



Igor Perechuda

Uniwersytet Jagielloński
Wydział Zarządzania i Komunikacji Społecznej
Katedra Zarządzania w Turystyce
igor.perechuda@uj.edu.pl
igor.perechuda@gmail.com

WYBRANE PERSPEKTYWY WARTOŚCI FIRMY NA PRZYKŁADZIE KLUBÓW PIŁKARSKICH WE WŁOSZECH

Streszczenie: W pracy przedstawiono czy i kiedy międzynarodowe standardy rachunkowości pozwalają na wycenę zasobów niematerialnych w sprawozdaniach finansowych ze szczególnym ukierunkowaniem na markę. Porównanie wybranych klubów jest rozszerzone o zestawienie ich wartości księgowych i wartości przygotowanych przez instytucje sporządzające raporty na temat potencjału wartości piłkarskich klubów z wartościami rynkowymi. Aby osiągnąć ten cel, wybrane zostały do porównania kluby piłkarskie, których akcje są notowane na giełdach papierów wartościowych, które występują w rankingach klubów o najwyższej wartości oraz które grają w tej samej krajowej lidze.

Słowa kluczowe: wartość, rachunkowość, finanse, kluby sportowe.

Wprowadzenie

Kluby piłkarskie biorące udział w najwyższych klasach rozgrywek w europejskich ligach działają jak duże przedsiębiorstwa, często nawet o międzynarodowym zasięgu. Ich modele biznesowe są znacznie szersze niż orientacja na wynik sportowy głównej drużyny. W wybranych koncepcjach modeli biznesu zwraca się szczególną uwagę na kreowanie wartości oraz na łańcuch tworzenia wartości. Shaffer, Smith i Linder [2005, s. 202] wyodrębnili cztery składowe modeli biznesowych. Są to:

- 1) strategiczne wybory, czyli m.in. rynek docelowy, propozycja wartości, zdolności i kompetencje, dochody, cena, znaki towarowe, marka, strategia,

- 2) kreowanie wartości opierające się na majątku, procesach,
- 3) sieć wartości: dostawcy, informacja, relacje, usługi,
- 4) przechwytywanie wartości opierające się na miarach wartości w postaci kosztów, przychodów, wyniku finansowego.

Przytoczona klasyfikacja pozwala wnioskować, że wartość przedsiębiorstwa może być tworzona zarówno z posiadanych zasobów, jak i z procesów, działań, w których przedsiębiorstwo bierze udział. Czynniki tworzące wartość i oddziałujące na sukces danej działalności coraz częściej są związane z zasobami niematerialnymi. Wynika to z przejścia od gospodarki przemysłowej do gospodarki usługowej, często nazywanej nową ekonomią. Kluby sportowe jako przedsiębiorstwa zdecydowanie opierają swój model działalności na zasobach niematerialnych. Zasoby te przyczyniają się do budowania wartości tych podmiotów. Celem badania jest wykazanie różnic lub podobieństw wybranych wartości rynkowych, księgowych, kapitału intelektualnego, wyliczonych wybranymi metodami, oraz wartości marek i całych klubów przedstawianych przez instytucje branżowe. Aby osiągnąć ten cel, wybrane zostały do porównania kluby piłkarskie, których akcje są notowane na giełdach papierów wartościowych, które występują w rankingach klubów o najwyższej wartości oraz które grają w tej samej lidze krajowej. Autor w niniejszej pracy porównuje wybrane podejścia do oceny wartości niematerialnych klubów piłkarskich. Analizuje podejście rachunkowe, następnie opisuje wartości prezentowane przez instytucje o charakterze eksperckim, sporządzające raporty na temat potencjału wartości piłkarskich klubów, i zestawia je z danymi finansowymi prezentowanymi przez te kluby. W artykule zwrócono szczególną uwagę na to, kiedy międzynarodowe standardy rachunkowości pozwalają na wycenę zasobów niematerialnych w sprawozdaniach finansowych ze szczególnym ukierunkowaniem na markę. Porównanie wybranych klubów jest rozszerzone o zestawienie ich wartości księgowych i wartości przygotowanych przez instytucje sporządzające raporty na temat potencjału wartości piłkarskich klubów z wartościami rynkowymi.

W celu sprawdzenia, jak wyceniany jest kapitał intelektualny według różnej metodologii, wybrano metodę: wskaźnik wartości rynkowej do wartości księgowej (MV/BV, Market Value/Book Value). Wskaźnik MV/BV został wprowadzony do analizy kapitału intelektualnego przez T. Stewarta [1997]. Metoda ta jest dosyć powszechna i pozwala na szerokie stosowanie i porównywanie ze sobą wyników dla przedsiębiorstw w obrocie publicznym. Główne jej założenie opiera się na tym, że kapitał intelektualny to różnica pomiędzy wartością rynkową a wartością księgową przedsiębiorstwa. Obliczone w ten sposób dane zostaną zestawione z danymi BBDO, Forbesa, Brand Finance oraz czystymi danymi księgowymi ze sprawozdań finansowych.

1. Działalność klubu piłkarskiego

Sport zawodowy stał się niezależną branżą gospodarki. Analiza struktury przychodów europejskich klubów piłkarskich przeprowadzona przez UEFA wykazała, że do 90% przychodów klubów to przychody opierające się na ich działalności sportowej. Poszczególne składowe prezentuje tabela 1.

Tabela 1. Struktura przychodów zawodowych klubów piłkarskich w Europie

	2012		2011	
	mld EUR	%	mld EUR	%
Przychody sportowe razem:	7,3	90	7,6	96
– transmisje	2	25	2,6	33
– nagrody pieniężne za rozegrane mecze	0,9	11	1,3	16
– sponsoring	2	25	1,7	22
– reklamy	0,8	10	0,3	4
– bilety	1,6	20	1,7	22
inne przychody	0,8	10	0,3	4
razem	8,1	100	7,9	100

Źródło: [UEFA, 2011, 2012].

Sportowy sukces zależy przede wszystkim od składu zawodników, którzy stanowią podstawę zespołu. Bez utalentowanych, wysoko wykwalifikowanych zawodników klub piłki nożnej ma niewielkie szanse, aby przyciągnąć widzów, inwestorów, sponsorów i reklamodawców komercyjnie zainteresowanych współpracą. Z tego powodu kluby przeznaczają co roku duże kwoty na zakontraktowanie znaczących piłkarzy, co powinno skutkować poprawą jakości gry i przekładać się na wzrost atrakcyjności biznesowej klubu. Skala wartości inwestycji w zawodników jest porównywalna z bezpośrednimi inwestycjami przemysłowymi. Karty zawodników według przepisów o rachunkowości stanowią składową wartość niematerialnych i prawnych w bilansie. W nurcie zarządzania wiedzą oraz w nurcie finansów i rachunkowości zawodnik jest składnikiem kapitału intelektualnego, zasobów niematerialnych klubu piłkarskiego. Przychody klubu są kreowane pośrednio przez posiadanych zawodników. Mogą być tworzone poprzez wzrost wartości i rozpoznawalności marki klubu, na którą oddziałują zachowania zawodników [Chynał, Cieśliński i Perechuda, 2014, s. 52-57]. Z kolei wzrost wartości marki przekłada się na poziom przychodów ze sponsoringu, reklam i biletów. Zawodnicy i marka są składnikami kapitału intelektualnego. Jedną z jego definicji [www 1] podaje, że kapitał intelektualny składa się z:

- 1) marki (tożsamość firmy, która niesie ze sobą wartości rozpoznawalne przez klientów),

- 2) wartości intelektualnych (znaki towarowe, patenty, licencje etc.),
- 3) wiedzy aktywnej (know-how, tajemnice handlowe, dane rynkowe, bazy klientów, możliwość i zdolność do innowacji),
- 4) kultury firmy (sposób i polityka, praktyka prowadzenia biznesu),
- 5) ludzi (ich zdolności, talenty, relacje),
- 6) doświadczenia i historii firmy,
- 7) materiałów intelektualnych (tzw. produkty pracy, czyli coś nowego, tworzącego wartość dodatnią).

Istnieje wiele definicji kapitału intelektualnego w przedsiębiorstwie. Niektóre z nich skupiają się na kategorii wartości. Mówią, że kapitał intelektualny powinien tworzyć wartość dodaną dla firmy i określonego rodzaju interesariuszy. Jako synonimy kapitału intelektualnego można wskazać kapitał ludzki, wiedzy, wartości niematerialnych i prawnych, dóbr intelektualnych. Aktywa intelektualne, wartości niematerialne i prawne można znaleźć w publikowanych sprawozdaniach finansowych spółek. Kapitał intelektualny pojawia się w niektórych metodach wyceny wartości przedsiębiorstw. W związku z tym kapitał ten można rozważać jako podzbiór łącznej wartości przedsiębiorstw.

Jedną ze składowych kapitału intelektualnego jest marka. Wartość marki wiąże się z takimi czynnikami, jak satysfakcja klienta, reklama i promocja, sieć relacji. Ponadto samą wartość można mierzyć, przedstawiając wyniki finansowe i dane z badań dotyczących zachowań klientów, które odzwierciedlają rezultaty działalności klubu.

Według PRNewswire i BBDO Consulting [www 2], publikujących ranking 25 najcenniejszych klubów piłkarskich, Real Madryt zajmuje najwyższą pozycję. Wartość marki podawana w tym rankingu przekroczyła 1 mld euro. Wyniki te dowodzą, że profesjonalne zarządzanie marką jest ważnym czynnikiem wartości klubów piłkarskich. Ranking opiera się na badaniach bieżących i przyszłych przepływów pieniężnych oraz opinii ekspertów. Pomaga ocenić potencjał marketingowy klubów firmom zainteresowanym promocją swojej działalności. Podejście eksperckie ocenia również popularność marki, wizerunek marki, sympatię i lojalność, a także dane finansowe. Źródła przychodów zostały dogłębnie zbadane, aż do poziomu umów sponsorskich, merchandisingu oraz przychodów z biletów [Turkenich i Criado, 2011]. Z tych rozważań wynika, że zawodnik oraz marka klubu są kluczowymi składnikami zasobów niematerialnych.

2. Perspektywa rachunkowa

Rachunkowość jest teorią, która miała znaczący wpływ na rozwój pojęcia kapitału. Także kapitał intelektualny został poddany pod rachunkowy punkt widzenia. Rachunkowość jako międzynarodowy język biznesu ma na celu dostarczanie informacji, które są przydatne w podejmowaniu racjonalnych inwestycji oraz decyzji o finansowaniu [Kardasz i Perechuda, 2011].

Szukając znaczenia składników kapitału intelektualnego, warto sięgnąć do tego, co na ten temat zostało zapisane w Międzynarodowych Standardach Rachunkowości [Deloitte, 2015]: składnik wartości niematerialnych to „możliwy do identyfikacji niepieniężny składnik aktywów, nie posiadający postaci fizycznej”. Jednak kwalifikacja tego składnika według standardów jest mocno ograniczona. Aby dało się go zidentyfikować, musi być wyodrębniony z jednostki organizacyjnej, możliwy do sprzedania, przekazania, licencjonowania, odpłatnego użytkowania przez osoby trzecie, zarówno pojedynczo, jak i łącznie z powiązaną umową, innym składnikiem aktywów albo zobowiązaniem. Albo jego identyfikacja powinna pochodzić od tytułów prawnych. Rachunkowość traktuje pojęcia wartości niematerialne i kapitał intelektualny jako tożsame. Definicja rachunkowa mocno ogranicza rozumienie kapitału intelektualnego, a przez to możliwe do sklasyfikowania zasoby niematerialne, które mogą być źródłami generowania wartości dla przedsiębiorstwa.

Aktywa niematerialne to w odróżnieniu od rzeczowego majątku trwałego – aktywów fizycznych – aktywa nieuchwytnie, dlatego że obejmują takie zasoby, jak: relacje z dostawcami i odbiorcami oraz lojalność interesariuszy. Aby składnik został zaliczony do aktywów niematerialnych, musi spełnić różne warunki, m.in.: musi mieć możliwość zidentyfikowania i wyceny, musi być kontrolowany przez jednostkę i wiązać się z potencjalnymi przyszłymi korzyściami ekonomicznymi z jej posiadania [Kawa, 2012]. Obecnie kapitał przeznaczany na zawodników, jako wartość karty zawodników ma swoje odzwierciedlenie w informacji finansowej klubów w pozycjach związanych z wartościami niematerialnymi i prawnymi.

W niniejszej pracy wybrano do analizy kluby z włoskiej ligi piłkarskiej z uwagi na ich występowanie w wybranych rankingach i spełnienie warunku spółek w obrocie publicznym, co jest wykazane w dalszej części artykułu. Prawne uwarunkowania sportu profesjonalnego we Włoszech, w tym ligi piłkarskiej, nie wykazują fundamentalnych różnic w aspektach rachunkowości finansowej, podatkowych i działalności finansowej w stosunku do praktyki globalnej. Koszty przyjęcia karty zawodnika są rozpoznawane jako aktywa niematerialne i amortyzowane przez okres trwania kontraktu z zawodnikiem [Baroncelli, Caruso 2011]. Kluby, takie jak Lazio, Milan, Napoli, Roma, Juventus, sporządzają swo-

je sprawozdania finansowe w oparciu o Międzynarodowe Standardy Rachunkowości. Zgodnie z politykami rachunkowości klubów wartość początkowa karty zawodnika powstaje na bazie historycznego kosztu nabycia. Ponadto pojawiająca się nadzwyczajna utrata wartości znajduje swoje odbicie w bilansie klubu.

3. Kontekst giełdy papierów wartościowych

Obrót akcjami klubów piłkarskich na giełdzie papierów wartościowych jest jednym z głównych czynników, które odmieniły włoską piłkę nożną. Wywarło to wpływ na silne powiązanie aktywności sportowej z interesami ekonomicznymi i przemieniło sport w działalność biznesową.

W 1996 r. notowania klubów piłkarskich zostały dozwolone przez prawo. Ponadto zniesiono obowiązujący firmy sportowe zakaz wypłaty dywidend i rozliczania dodatniego wyniku finansowego. Wprowadzono również obowiązek inwestowania 10% zysku w działalność akademii piłkarskich. Wdrożenie tego prawa oznaczało także, że kluby piłkarskie mogły rozszerzać swoją działalność na inne sektory mniej powiązane ze sportem (wcześniej nie było to możliwe). Klubom piłkarskim pozwalało to na zwiększenie możliwości finansowania, jak również synergii z przedsiębiorstwami działającymi w różnych branżach. Kluby mogły stać się dźwignią wizerunkową dla innych przedsiębiorstw. We Włoszech pierwszym klubem notowanym na Giełdzie Papierów Wartościowych był SS Lazio (1998 r.), a następnie to Juventus (2001 r.) i AS Roma (2002 r.). Niestety jak pokazują dane, w długim okresie stopy zwrotu z akcji wydają się nieopłacalne. W dniu 3 lipca 2006 r. cena akcji AS Roma wynosiła 1,150 euro, podczas gdy 1 lipca 2011 r. cena zamknięcia była na poziomie 0,699 (-39,2% w ciągu pięciu lat). W tym samym okresie ceny akcji Juventus FC zmniejszyły się z 1,165 euro do 0,872 (-25,15% w ciągu pięciu lat) [Baroncelli, Caruso, 2011].

Jeżeli spojrzeć się szerzej na kluby notowane na giełdach w Europie, to nie znajdzie się tam klubów z wysokimi stopami zwrotu. Indeks giełdowy klubów notowanych na europejskich parkietach STOXX Europe Football 3 lipca 2006 r. był na poziomie 120,5, podczas gdy 1 lipca 2011 r. osiągnął 130,11, czyli odnotował wzrost o 8,3%. Ogólnie wśród spółek notowanych na giełdach rośnie przekonanie, że wyłącznie wyniki sportowe istotnie wpływają na wartość rynkową klubów. Szczególnie dotyczy to klubów włoskich, które mają trudności z dywersyfikacją swoich przychodów [Baroncelli, Caruso, 2011]. Włoskie kluby mogą budować doświadczyć silny kapitał relacyjny z biznesem, co przedstawia tabela 2. Jednak relacje te nie przekładają się na wzrost wartości rynkowej klubów, ale mogą przekładać się na wzrost wartości marek, którymi zarządzają właściciele klubów.

Tabela 2. Akcjonariat największych klubów Serie A i jego główne obszary działalności w 2010 r.

Klub	Właściciel	Główna branża właściciela	Znaczące marki właściciela
FC Internazionale	Rodzina	Rafinerie	Saras, Sarlux, Sardeolica
Juventus FC	Rodzina	Konglomerat (motoryzacja, bankowość, inne)	Gruppo FIAT, Intesa-SanPaolo, Alpitour
SS Lazio	Indywidualny	Sanitariat, bezpieczeństwo	Snam Lazio Sud, Coopservice Scarl, Roman Junior Security
Milan AC	Rodzina	Konglomerat (komunikacja i rozrywka, bankowość i ubezpieczenia, usługi finansowe	Mediaset, Arnoldo Mondadori, Mediolanum, Medusa
SSC Napoli	Rodzina	Branża filmowa	Filmauro
Parma FC	Indywidualny	Mechanika	Leonessa
A.S. Roma	Holding	Sport, zarządzanie	Liverpool, Red Sox

Źródło: Baroncelli i Caruso [2011].

4. Zestawienie wartości klubu w zależności od metody pomiaru

Wybór klubów piłkarskich do analizy wynikał z weryfikacji jak największej ilości danych publikowanych na temat wartości tych podmiotów. W tabeli 3 zamieszczono analizę dostępnych danych. Do analizy przyjęto sezon 2006/2007 działalności klubów z uwagi na największą ilość raportów dla klubów piłkarskich na temat wartości ich jako całości lub wartości ich marki. Aby zostać wybrany, klub powinien być w obrocie publicznym oraz być raportowany przez wybrane instytucje. Ponadto wskazane jest, aby kluby pochodziły z jednej krajowej ligi. Stąd wstępnie do analizy wybrano przede wszystkim kluby włoskie, spośród których 3 były w obrocie publicznym.

Tabela 3. Wybór klubów do analizy

	STOXX® Europe Football	Forbes	BBDO	Brand Finance
Nazwa klubu	Czy spółka jest w obrocie publicznym?	Czy jest raportowana wartość danej firmy?		
Roma	1	1	1	1
Juventus	1	1	1	1
Lazio	1	0	0	1
Milan	0	1	1	1
Internazionale	0	1	1	1
Napoli	0	1	0	0
Porto	1	0	1	0
Benfica	1	0	1	1
1 – tak, 0 – nie				

Zakładane warunki spełniły tylko dwa kluby ze wstępnie zaproponowanych, tj. AS Roma oraz Juventus FC. W analizie porównawczej przede wszystkim należy zwrócić uwagę na dwie kwestie prezentowane przez różne źródła. Obszar pierwszy to wartość firmy jako całości, gdzie z założenia należy się przyjrzeć wartości księgowej, wartości bilansowej, obliczonej wartości rynkowej oraz wartości przedsiębiorstwa jako całości raportowanej przez Forbesa. Drugi obszar porównania to wartości zasobów niematerialnych, obliczone jako różnica między wartością rynkową a wartością księgową, bilansowa wartość aktywów niematerialnych, a także dane raportowane przez BBDO oraz Brand Finance.

Tabela 4. Porównanie danych na temat wartości przedsiębiorstw Juventus FC i AS Roma (w mln EUR)

Przedsiębiorstwo	Juventus	Roma
Wartość bilansowa	259	252
Pasywa obce	143	22
Aktywa niematerialne	75	167
Wartość praw do zawodników	53	46
Wartość rynkowa (MV)	115,7	82,2
Wartość księgowa (BV)	116,3	230,1
Wartość kapitału intelektualnego mierzona MV-BV	-0,6	-147,9
Wartość wskaźnika MV/BV	99%	36%
Wartość firmy Forbes	422	167
Wartość marki BBDO	709	441
Wartość marki Brand Finance	141	87

Źródło: Na podstawie [Sprawozdanie finansowe AS Roma; Sprawozdanie finansowe Juventus FC] oraz danych Borsa Italiana [www 3], Forbes [www 4], BBDO [www 2], Brand Finance [www 5].

Pierwsze, na co należy zwrócić uwagę w prezentowanych danych, to różnice w wartościach w zależności od metody ich pomiaru. Kapitalizacja rynkowa jest poniżej wartości księgowych, a tym bardziej poniżej wartości marek wycenianych przez wybrane firmy eksperckie. Wartość wyceny rynkowej, jak również czyste dane księgowe są poniżej ocen instytucji wyceniających wartość przedsiębiorstw. Nawet jeżeli przyjmujemy wartości najniższe podawane przez firmę Brand Finance dotyczące wartości marki, to są one wyższe od wartości zwracanych przez kapitał intelektualny zmierzony różnicą MV i BV. Sytuacja ta skutkuje konkluzją, że obecne zasady rachunkowości nie są adekwatne do prezentowania miarodajnej wartości klubów piłkarskich, a zastosowanie metody wyceny w oparciu o MV/BV również nie pokazuje dodatniej wartości z szeroko pojętego kapitału intelektualnego klubu. Ponadto należy podkreślić, że inwestorzy nie widzą dla siebie korzyści w postaci wzrostu wartości akcji. Jednak nie można powiedzieć, że klub piłkarski nie ma żadnej wartości. Wynika to z podejść do wyceny marki oraz firmy wskazanych instytucji doradczych i informacyjnych, które takimi zagadnieniami się zajmują. To właśnie one pokazują największą wartość wybranych klubów. Wycena kapitału intelektualnego jest potrzebna przy wycenie klubów sportowych, bo to przede wszystkim te niemierzalne przez rachunkowość zasoby budują rzeczywistą wartość klubu piłkarskiego.

Podsumowanie

Z badań wynika, że do wyceny należałoby podejść od strony korzyści pośrednich otrzymywanych przez interesariuszy. Z analizy struktury właścicielskiej można wnioskować, że właściciele realizują swoje korzyści w inny sposób niż poprzez wzrost wartości rynkowej akcji. Badania można kontynuować, poszerzając je o bardziej szczegółowe metody wyceny, ale pozwalające w dalszym ciągu na korzystanie z publikowanych sprawozdań finansowych, na przykład metodę VAICTM. Interesującym kierunkiem wydaje się również zastosowanie aktualizacji wyceny wartości niematerialnych i prawnych w bilansach klubów z włączeniem rynkowej wartości zawodników i zestawieniem jej z prezentowanymi danymi. Jednak należy ciągle mieć na względzie to, że niniejsze badania wykazują już dużą rozbieżność między wartościami podawanymi przez informację finansową a tymi publikowanymi przez instytucje eksperckie, w związku z tym szukanie wartości zbieżnych jest już znacznie utrudnione.

Literatura

- Baroncelli A., Caruso R. (2011), *The Organization and Economics of Italian Serie A: A Brief Overall View*, „Rivista di diritto ed economia dello sport”, Vol. VII, Fasc. 2.
- Chynał P., Cieśliński W.B., Perechuda I. (2014), *Value of a Football Club in the Context of Social Media*, „Informatyka Ekonomiczna”, nr 4 (34).
- Deloitte (2015), *Międzynarodowy Standard Rachunkowości 38: Wartości niematerialne [w:] Praktyczny przewodnik po MSSF*, Warszawa.
- Kardasz A., Perechuda I. (2011), *Globalne wyzwania standaryzacji informacji finansowej jako języka biznesu*, „Zeszyty Teoretyczne Rachunkowości”, nr 61.
- Kawa B. (2012), *Wartość godziwa w wycenie wartości niematerialnych i prawnych [w:] H. Buk, A. Kostur (red.), Za i przeciw wartości godziwej w rachunkowości. Problemy stosowania i wykorzystania wartości godziwej*, „Studia Ekonomiczne. Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego w Katowicach”, nr 126.
- Shaffer S.M., Smith H.J., Linder J.C. (2005), *The Power of Business Models*, „Business Horizons”, Vol. 48, Indiana University.
- Sprawozdanie finansowe AS Roma *Bilancio di esercizio e consolidato al 30 giugno 2007*, <http://www.asroma.it/en/corporate/index.html> (dostęp: 4.04.2015).
- Sprawozdanie finansowe Juventus FC *Reports and Financial Statements at 30 June 2007*, <http://www.juventus.com/en/club/investor-relations/index.php> (dostęp: 4.04.2015).
- Stewart T. (1997), *Intellectual Capital: The New Wealth of Organizations*, Nicholas Brealey, London.
- Turkenich D., Criado J.R. (2011), *Marketing Metrics: Study of Brand Value of Football Associations*, <http://demo.uib.es/IBEW/Papers2011/MasterThesis/TurkenichDaria.pdf> (dostęp: 4.04.2015).
- UEFA (2011), *The European Club Licensing Benchmarking Report Financial Year 2011*, http://www.uefa.org/MultimediaFiles/Download/Tech/uefaorg/General/01/91/61/84/1916184_DOWNLOAD.pdf (dostęp: 5.01.2015).
- UEFA (2012), *The European Club Licensing Benchmarking Report Financial Year 2012*, http://www.uefa.org/MultimediaFiles/Download/Tech/uefaorg/General/02/09/18/26/2091826_DOWNLOAD.pdf (dostęp: 5.01.2015).
- [www 1] KLM Inc ® Management Consultation, *What Is Intellectual Capital?* http://www.klminc.com/intellect_cap/whatis.html (dostęp: 17.12.2014).
- [www 2] <http://www.prnewswire.co.uk/news-releases/real-madrid-is-football-club-with-highest-brand-value-in-europe-155362305.html> (dostęp: 5.05.2015).
- [www 3] <http://www.borsaitaliana.it/> (dostęp: 5.05.2015).
- [www 4] <http://www.forbes.com/> (dostęp: 1.04.2015).
- [www 5] A review of the top European Football Club Brands 2007, <http://www.brandfinance.com/> (dostęp: 5.05.2015).

**SELECTED PERSPECTIVES OF COMPANY VALUE A BASIS OF ITALIAN
FOOTBALL CLUBS**

Summary: The paper verify international accounting standards approach in valuation of intangible assets a basis of the financial statements with a particular focus on the brand value. Comparison of selected clubs is extended to their book value, market value and the value prepared by institutions that prepare reports on the potential value of football clubs. In order to achieve this goal it have been selected football clubs, whose shares are traded on the stock exchanges moreover their performance is visible in rankings of clubs with the highest value and they play in the same domestic football league.

Keywords: value, accounting, finance, sport clubs.