

# Znaczenie marki i wycena jej wartości – analiza przypadku Ruch Chorzów S.A.

Igor Perechuda<sup>1</sup>

Katarzyna Strąg<sup>2</sup>

---

**Streszczenie:** W pracy podjęto próbę identyfikacji i opisanie znaczenia marki oraz sposobów wyceny jej wartości w odniesieniu do organizacji, jaką jest klub sportowy. W celu sprawdzenia zmian zachodzących w obrębie wartości marki dokonano analizy porównawczej wybranych zmiennych oceniających tę wartość na przykładzie klubu sportowego Ruch Chorzów dla lat 2010-2015. Ocena zależności została dokonana na podstawie macierzy korelacji wybranych zmiennych określających nośniki wartości marki. Na jej podstawie wykazano wysoką korelację pomiędzy przychodami z reklam i sponsoringu a wartością goodwill, wartością księgową i wartością rynkową.

**Słowa kluczowe:** marka, wartość, pomiar marki, klub sportowy

## Wprowadzenie

Wartości niematerialne, takie jak wizerunek, tradycja, zasoby ludzkie, kapitał strukturalny, wiedza oraz marka są przedmiotem szczegółowych badań naukowych z zakresu nauk ekonomicznych i nie tylko. Są to składowe szeroko rozumianego kapitału uznawanego w literaturze za jeden z kluczowych czynników sukcesu współczesnych organizacji. Rola zasobów niematerialnych podkreślana jest szczególnie w organizacjach usługowych, a specyficznym ich przykładem są kluby sportowe [Chynal i in. 2014]. W niniejszej pracy zaprezentowano znaczenie jednego ze składowych zasobów niematerialnych, czyli marki. Szczegółowa analiza została oparta na danych klubu piłkarskiego Ruchu Chorzów z lat 2010-2015. Klub ten działa w formie spółki akcyjnej notowanej na giełdzie papierów wartościowych NewConnect.

---

<sup>1</sup> Uniwersytet Jagielloński w Krakowie

<sup>2</sup> Uniwersytet Jagielloński w Krakowie

Głównym celem pracy jest wybór i porównanie mierników wartości marki w klubie sportowym z wybranymi czynnikami mogącymi mieć wpływ na zmianę wartości marki. Aby osiągnąć ten cel, przeanalizowano znaczenie marki w kontekście klubu piłkarskiego, wybrano mierniki, które mogą reprezentować i odzwierciedlać zmiany wartości marki. W następnym etapie dokonano analizy porównawczej wybranych mierników z wybranymi czynnikami na przykładzie spółki Ruch Chorzów.

W pracy dokonano analizy literatury z zakresu marki i jej wyceny. W kolejnym kroku wykorzystane zostały takie metody badawcze jak: analiza porównawcza oraz statystyczna korelacja badanych mierników.

Praca wychodzi od rozważań nad definicją i znaczeniem marki jako składnika aktywów niematerialnych. Następnie przedstawiono terminy określające wartość marki oraz metody jej wyceny, które są punktem wyjścia do wyodrębnienia przykładowych mierników finansowych, oceniających wartość marki w klubie sportowym. W ostatniej części artykułu dokonano sprawdzenia zmian zachodzących w obrębie wartości marki poprzez analizę porównawczą wybranych zmiennych oceniających tę wartość.

## Pojęcie marki

Pojęcie marki wywodzi się od słowa *brandr* (z języka Old Norse występującego w starożytnej Skandynawii) oznaczającego *pożar, wypalanie* [Blackett 2001]. W takiej formie zostało ono następnie przejęte przez Anglosasów. Pozornie wydaje się, że etymologia słowa nie ma zależności z obecnym jego znaczeniem przedstawionym w Słowniku Języka Polskiego [SJP PWN]:

**Marka** – 1. Znak firmowy umieszczany na wyrobach; 2. Jakość lub gatunek wyrobów danej firmy; 3. Dobra opinia

Taka rola marki (zawierająca wszystkie wymienione wyżej znaczenia) istnieje dzięki anglosaskim posiadaczom bydła, którzy w celu zaznaczenia swojej własności wypalali na zwierzyńie różne znaki. Nabywcy natomiast mogli rozpoznać jakość bydła oraz właścicieli. Bydło lepszego gatunku było wybierane częściej, natomiast gorszy gatunek był omijany przez kupców. Od tego okresu pojęcie marki nabierało coraz większego znaczenia i użyteczności. Na przestrzeni wieków w skład marki zaczęły wchodzić nowe elementy, np. ochrona prawna, funkcje symboliczne i marketingowe [Blackett 2001].

Aby przekonać się jak ważną rolę w dzisiejszej ekonomii odgrywa marka, należy dokonać jej kompleksowej analizy. Pojęcie to jest wielowymiarowe. Różni autorzy wskazują na inne charakterystyczne aspekty i cechy marki.

Tom Blackett [2001] stosując się do słownikowej definicji marki, wskazuje na kompleksową kombinację składowych, takich jak: nazwa, oznaczenia literowe, numery, symbole, kształt, slogan, kolor, czcionka. Wśród wymienionych najważniejsza jest nazwa, której nie należy zmieniać. Pozostałe elementy powinny możliwie szybko dostosowywać się do panujących

warunków. Z drugiej strony, biorąc pod uwagę szereg możliwości wyboru, jaki mają konsumenci, marka ma na celu odzwierciedlać dobrą jakość, wysoką wartość oraz szeroki wybór dla kupujących i zapewniać wymierne korzyści. Wskazane jest, aby marka była swego rodzaju mapą wskazującą drogę do konkretnego produktu. Przedsiębiorstwa natomiast powinny dążyć do wykreowania marki zaspokajającej potrzeby najbardziej wymagających odbiorców oraz tworzyć z konsumentami pewnego rodzaju permanentny kontrakt kupna-sprzedaży.

Z kolei David Aaker [1991] charakteryzuje markę jako wyróżniającą nazwę lub symbol (np. logo, znak towarowy, opakowanie produktu) – z jednej strony, utożsamiający produkt lub usługę z jego sprzedawcą, z drugiej zaś odróżniający produkty lub usługi pomiędzy różnymi handlarzami. Marka wskazuje także konsumentom na źródło produktu i chroni zarówno klientów, jak i producentów przed tworzeniem niemal identycznych podróbek. Dodatkowo marka wyróżnia szereg ściśle powiązanych ze sobą czynników, obrazując swoją rozpoznawalność i unikatowość. Zalicza się do nich m. in. atrybuty produktu, nazwę, opakowanie, łańcuch dystrybucji czy strategię marketingową.

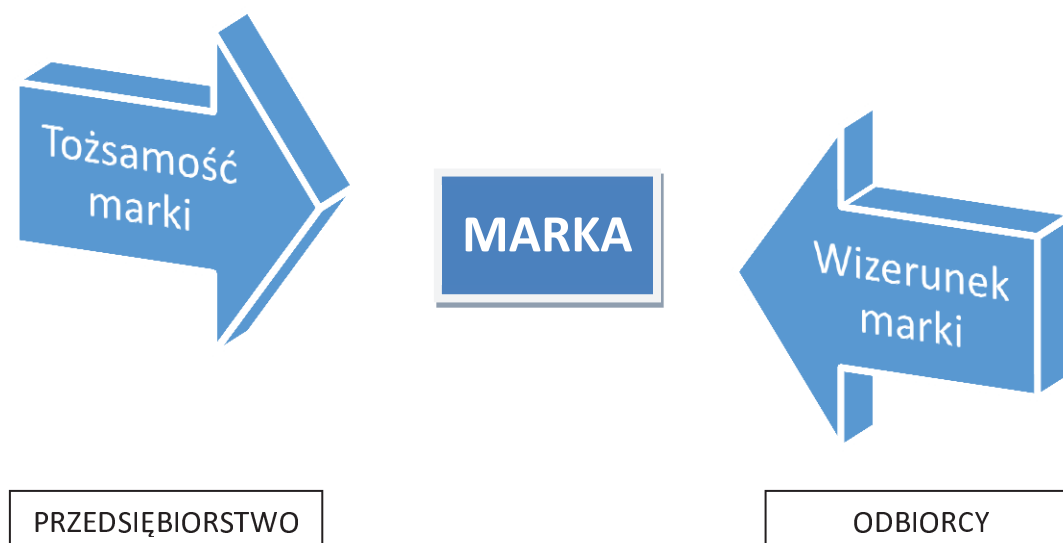
Według Kotlera i Pfoertscha [2006] w przypadku marki działają dwa modele biznesu B2C (ang. *Business-to-Customers*) oraz B2B (ang. *Business-to-Business*). Przedsiębiorstwa działające w modelu B2C poświęcają dużo uwagi na kształtowanie marki. Traktują ją jako mocny i stabilny element majątku firmy, fundamentalny składnik jej wartości, będący gwarancją sukcesu. Dlatego, tak jak mierzy się wartość przedsiębiorstw lub ich poszczególnych składników, należy również mierzyć wartość marki. Zadaniem marki nie jest pobudzanie klientów do irracjonalnych decyzji zakupowych. Powinna być efektywnym i nieodpartym środkiem przekonującym o korzyściach i wartości produktów lub usług. Marka jest więc powiązana z produktem. Jest szeroko rozumianym pojęciem, w skład którego wchodzi nie tylko sam produkt, ale także nazwa, slogan, logo, reklama – tzn. *intangible components of brands*. Określa się ją jako obietnicę, wszystko to, co jesteśmy w stanie dostrzec, usłyszeć, przeczytać, poczuć w związku z oferowanym produktem czy usługą. Składa się ona też z atrybutów, korzyści, wierzeń, wartości wyróżniających i ułatwiających konsumentom podejmowanie decyzji o zakupie. Kotler i Pfoertsch [2006] wskazują także na istotność funkcji, jaką spełnia marka w relacjach biznesowych. Istotnym jest, by poprawiała efektywność informacji, redukowała ryzyko oraz tworzyła wartość dodaną.

W ramach kompleksowego podejścia do tematu wyróżnia się tożsamość, wizerunek i architekturę marki. Tożsamość marki jest etapem poprzedzającym wizerunek. Składają się na nią działania dokonywane przez organizację w celu własnej identyfikacji, określenia „kim” jest, „co” robi i „w jaki sposób” to robi. W skład tożsamości marki wchodzi cechy fizyczne, osobowe, kulturowe, relacje z odbiorcami, odzwierciedlenie marki oraz własny wizerunek klienta [Kall 2001]. Tożsamość marki rodzi się w przedsiębiorstwie (w jego wnętrzu) [Liczmańska 2015].

Kwestia wizerunku natomiast dotyczy odbiorców i opisuje sposób postrzegania danej marki przez konsumentów, ich wyobrażenia o niej oraz roli, jaką odgrywa. Obrazuje również, jak

dana marka kształtuje się na tle marek konkurencyjnych. Wizerunek marki zawiera się w siedmiu wymiarach. Powstaje w wyniku oceny marki ze względu na sytuację zakupu lub użycia, typ użytkownika, cechy produktu czy usługi, korzyści funkcjonalne, doświadczenie przy użytkowaniu produktu lub usługi, korzyści symboliczne czy osobowość marki. Im skojarzenia bardziej pozytywne, tym wizerunek marki jest silniejszy [Kall i in. 2013]. Wizerunek marki jest spójny, jeśli jego elementy powiązane są ściśle z celami i misją przedsiębiorstwa. Wizerunek jest zewnętrznym odbiciem tożsamości (rysunek 1.1).

Rysunek 1.1. Relacje pomiędzy marką a jej elementami



Źródło: Opracowanie własne.

Pod pojęciem architektury marki kryją się relacje i podział pomiędzy marką główną a pozostałymi produktami oferowanymi przez przedsiębiorstwo. Architektura marki może być pomocna przy wprowadzaniu nowego produktu na rynek, minimalizacji kosztów związanych z budowaniem i promowaniem marek oraz w przypadku działalności nastawionej na powiększenie udziałów w rynku. Architekturę marki formułuje się na dwóch płaszczyznach: dywersyfikacji segmentu odbiorców i dywersyfikacji korzyści [Liczmańska 2015].

W obecnych czasach, kiedy liczba konkurentów na poszczególnych rynkach nieustannie wzrasta, wykreowanie stabilnej, popularnej i szanowanej przez klientów marki uważa się za coraz trudniejsze do realizacji. Powszechnie przyjęta orientacja na klienta zwiększa jego wymagania, tym samym podnosząc koszty przedsiębiorstw na reklamę i dystrybucję. Taka sytuacja nie odstrasza nowych graczy wchodzących na rynek, a liczba występujących już na rynku produktów, usług czy idei posługujących się silną marką, wzrasta.

Ponadto termin „marka” stał się nieodłączną częścią dzisiejszej społeczności, na stałe się w niej zakorzenił. Przenika on także praktycznie wszystkie sektory gospodarki począwszy od

wielkich globalnych przedsiębiorstw produkcyjnych czy handlowych poprzez instytucje rządowe aż do organizacji charytatywnych nienastawionych na zysk.

Powyżej zostały przedstawione tylko niektóre z wielu istniejących definicji marki. Każdy z autorów skupia swoją uwagę na innych jej aspektach, niemniej jednak prezentowane objaśnienia mają ze sobą wiele cech wspólnych i wzajemnie się uzupełniają.

## Wartość marki

Marka jest więc zasobem niematerialnym stanowiącym nieodłączną część praktycznie każdego przedsiębiorstwa. Kapitał marki, (ang. *brand equity*, często też tłumaczony jako siła marki) to wszystkie aktywa i pasywa odzwierciedlające markę. Dzieli się je na pięć kategorii: lojalność marki, świadomość jej nazwy, oczekiwana jakość, skojarzenia dotyczące marki, pozostałe wartości niematerialne wchodzące w jej skład [Aaker 1991]. W sporcie kapitał marki ma wymiar zarówno finansowy (jej wartość pieniężna), jak i marketingowy (jej podatność do wykorzystania w promocji poprzez sport, czyli w sponsoringu) [Bednarczyk i Kurleto 2016].

Organizacja powinna zaspokajać potrzeby konsumentów, jednocześnie budując strategię przedsiębiorstwa w zakresie kapitału marki, który jest ściśle skorelowany z jej wartością. Wyróżnia się trzy podstawowe filary marketingowego tworzenia wartości (tabela 1.1).

Tabela 1.1. Podstawowe filary marketingowego tworzenia wartości

Przekonanie	Wiara	Przeświadczenie
Klient decydując się na wybór przedsiębiorstwa, bierze pod uwagę wartość. Wybiera tę instytucję, która jego subiektywnym zdaniem gwarantuje najwyższą wartość.	Konsument decyduje się na dany produkt czy usługę, bo wierzy, że dzięki temu jego potrzeby zostaną zaspokojone.	Odbiorca, z którym buduje się długoterminowe relacje oparte na zaufaniu i lojalności, przyniesie większe korzyści firmie.

Źródło: Opracowanie własne na podstawie Doyle [2003].

Aby móc oszacować wartość marki, należy uprzednio przyjąć ujednoliczoną definicję wartości, która będzie wykorzystywana w późniejszym etapie pracy. Wyróżnia się wiele rodzajów wartości (bieżąca, oczekiwana, nominalna, dodana, wartość towaru, firmy itp.). W związku z tak rozbudowanym podejściem do wartości wyznaczonych zostało wiele jej definicji. Encyklopedia PWN podaje ogólną definicję wartości. Jest to „wszystko to, co cenne i godne pożądania, co stanowi cel ludzkich dążeń” [Encyklopedia PWN]. Dodatkowo filozofowie rozprawiają nad subiektywnością bądź obiektywnością wartości. W ujęciu obiektywnym jest to cecha przedmiotu, wyróżniana niezależnie od subiektywnych odczuć podmiotu. W ujęciu subiektywnym wartość traktowana jest jako cecha nadawana pod wpływem emocji czy woli podmiotu [Encyklopedia PWN].

Biorąc wszystkie dotychczasowe rozważania pod uwagę, wartość marki w niniejszym opracowaniu traktowana jest zgodnie z podejściem Wasilewskiej [2011] jako finansowe odzwierciedlenie marki.

Mimo że pojęcie marki pojawiło się jeszcze przed Anglosasami, szacowaniem jej wartości zainteresowano się dopiero w latach 80. XX wieku. Od tego czasu proponowano szereg metod wyceny wartości marki. Ewolucyjny charakter szacowania wartości marki wpisuje się w kanon rachunkowości, tak by można było ją uwzględnić w bilansie jednostki [Wasilewska 2011] i tak też wartość marki jest rozumiana w niniejszej pracy.

Jak pisze Walczak [2010] wartość firm (w tym przypadku marki) jest zależna od zasobów materialnych oraz niematerialnych, które powinny dawać wymierne, finansowe korzyści grupie interesariuszy, jakimi są m.in. akcjonariusze, właściciele, udziałowcy, klienci. Wśród materialnych czynników biorących udział w tworzeniu wartości wyróżnia się: rzeczowy majątek trwały, rentowność, nakłady inwestycyjne, kapitał finansowy itp. Istotną rolę odgrywają także czynniki niematerialne, które pomija się często podczas wyceny, ze względu na brak bezpośredniego odzwierciedlenia w formie finansowej. Należą do nich: relacje ze środowiskiem, pracownikami, klientami, pozycja przedsiębiorstwa na rynku, *public relations*, zasoby wiedzy, kapitał intelektualny, kluczowe kompetencje, badania i rozwój, aliance strategiczne, działania marketingowe itp. Takie podejście oznacza, że wartość przedsiębiorstwa (marki) może różnić się w zależności od konkretnego odbiorcy. Klienci, pracownicy czy właściciele często zwracają uwagę na inne aspekty i elementy, dlatego wycena wartości może się różnić w zależności od grupy odbiorców [Walczak 2010].

Tworzenie tej wartości polega na odpowiednim zarządzaniu kapitałem marki, którego elementy ściśle ze sobą współgrają, w celu zapewnienia jego wzrostu. Zależność marki od innych składowych kapitału intelektualnego jest już w literaturze zauważana. Trzeba pamiętać, że wartość tworzona przez markę może oddziaływać zarówno na wartość dla interesariuszy wewnętrznych, jak i zewnętrznych, np. klientów [Walczak 2010, Cieśliński i Idzikowski 2015].

Wartość marki zależy od sposobu jej wyceny. Z kolei metody zależą od podmiotu odpowiedzialnego za przeprowadzenie analizy. Sposoby przedstawiane przez autorów czy firmy konsultingowe mogą się różnić między sobą. Każda jednostka może zwracać uwagę na inne aspekty.

Jak uważa Lindemann [2004], metody szacowania wartości marki dzielą się na dwie kategorie. Jedna z nich opisuje szacowanie wartości marki na podstawie badań naukowych, druga natomiast przedstawia metody zdeterminowane aspektem finansowym. Metoda pierwsza uwzględnia niefinansowe sposoby mierzenia wartości, takie jak zachowanie konsumentów oraz ich stosunek do marki, które mają odzwierciedlenie w ekonomicznym wyniku wartości. Opisuje percepcje klientów przedstawianych za pomocą skali świadomości konsumenckiej, wiedzy, znajomości, rangi istotności, atrybutów wizerunku, preferencji,

satysfakcji itp. Druga kategoria podzielona jest na mniejsze podkategorie [Lindermann 2004]:

1. *Cost-based approaches* zawierające koszty poniesione w przeszłości, które pomogły stworzyć markę. Ponadto zalicza się do nich głównie inwestycje finansowe wykraczające poza koszty marketingowe, komunikacji marki, rozwoju. Dodatkowo obejmują koszty badań i rozwoju, kształcenie personelu, opakowanie, wygląd produktu itp.
2. *Comparables* oznacza wyznaczanie wartości marki, bazując na czymś porównywalnym, np. grupa docelowa, wydatki na reklamę, kanały dystrybucji. Metoda ta jest jednak trudna do przeprowadzenia i nie powinna być jedynym sposobem wyceny marki.
3. *Premium price*. Metoda bierze pod uwagę bieżącą wartość netto przyszłej ceny, wyższej od normalnej, produktów konkurencyjnych nieoznaczonych konkretną marką.
4. *Economic use*. Metoda bazuje na fundamentalnych zasadach marketingowych i finansowych. Zasada marketingowa oparta jest na funkcji komercyjnej, jaką marka odgrywa w biznesie. Jedną z kluczowych ról jest wyznaczanie popytu przez konsumentów, a co za tym idzie przychodu przedsiębiorstwa. Zasada finansowa natomiast odnosi się do bieżącej wartości netto opartej na przyszłych spodziewanych zarobkach przedsiębiorstwa.

Jak pisze inny autor, Pablo Fernandez [2015], wyróżnia się 7 innych metod wyceny wartości marki. Wartość marki traktowana jest jako:

1. rynkowa wartość udziałów firmy,
2. rynkowa wartość dodana, oznaczająca różnicę pomiędzy wartością rynkową a wartością księgową,
3. wartość kapitału intelektualnego,
4. wartość zastąpienia marki nową,
5. różnicę pomiędzy wartością firmy oznaczonej marką a wartością firmy, która takiej marki nie posiada,
6. wolumen sprzedaży po najwyższej cenie, wolumen wzrostu sprzedaży nowymi kanałami dystrybucji, na nowych rynkach itp. spowodowany doświadczeniem marki.

Można wyodrębnić jeszcze inne sposoby szacowania wartości marki. Dzielą się one na trzy kategorie. Do majątkowych metod wyceny wartości marki należy metoda kosztów historycznych oraz metoda kosztu zastąpienia istniejącej marki nową. Druga kategoria zawiera metody porównawcze. Zalicza się do nich wycenę na podstawie transakcji porównywalnych oraz prestiżu marki. Ostatnie dochodowe podejście zawiera premię cenową, wartość rynkową marki, zdyskontowane zyski ekonomiczne należące do marki, zdyskontowane przepływy pieniężne DCF generowane przez markę oraz zwolnienie z opłat licencyjnych [Wasilewska 2011]. Spośród przedstawionych przez tę autorkę metod

szacowania marki najbardziej odpowiednie wydają się te sposoby, które zawierają możliwość generowania przyszłych wpływów finansowych przez markę.

## Wartość marki klubu sportowego

Wizerunek marki wykreowany przez kluby sportowe ma znaczenie zarówno w modelu B2C oraz B2B. Często wartość marki posiada większe znaczenie w przypadku modelu B2B. W dużej mierze to od niego zależy, jak kształtuje się jej wartość.

W przypadku rynku B2B na wartość marki ma wpływ zaangażowanie środków finansowych, których źródłem są przychody komercyjne, w tym przychody z reklam i od sponsorów. Takie podejście do tematu jest możliwe m.in. ze względu na występowanie sponsoringu. Przedsiębiorstwa często decydują się na sponsoring organizacji sportowych (w tym klubów sportowych). Na wybór ich beneficjenta wpływa szereg czynników, m.in. skonkretyzowany cel działań sponsoringowych, powiązania pomiędzy adresatami przedsiębiorstwa i sponsorowanego podmiotu, dobór odpowiedniej dyscypliny sportu, wybór określonego podmiotu, ustalenie budżetu, zakładana skuteczność i efektywność promocji. W przypadku sponsoringu i marki klubów sportowych można doszukać się konkretnych korelacji. Przy wyborze partnerów działań sponsoringowych przedsiębiorstwa kierują się m.in. atrakcyjnością klubu. Tę atrakcyjność określa się m.in. potencjałem sympatii dla klubu czy stopniem znajomości marki klubu [Sznajder 2012].

Wartość marki klubu sportowego jest także skorelowana z architekturą marki, np. sportowcy, wydarzenie itp. Sponsorzy decydując się na zaangażowanie w promocję poprzez sport mogą brać pod uwagę nazwiska zawodników występujących w danej drużynie czy imprezy sportowe, w jakich bierze ona udział.

Łatwo zauważyć, że marka jest znaczącym czynnikiem kształtującym wartość całej organizacji, ponieważ jest skłonna do samodzielnego tworzenia dla niej dodatkowego dochodu [Liczmańska 2015]. W związku z tym w analizowanym przypadku Ruchu Chorzów wybrano kilka mierników mających odzwierciedlać wartość marki.

## Analiza przypadku: Ruch Chorzów S.A. 2010-2015

Analiza przypadku opiera się na pięciu latach działalności klubu między rokiem 2010 a 2015. Dane zebrane do analizy pochodzą ze sprawozdań finansowych klubu. Warto zauważyć, że dla lat 2011 i 2012 nastąpiła zmiana rocznego raportowania z ujęcia kalendarzowego od 1 stycznia do 31 grudnia na rok obrotowy zgodny z sezonem piłkarskim, czyli od 1 lipca do 30 czerwca. Oznacza to, że dla roku 2011 nie ma danych w ujęciu kalendarzowym, a sprawozdanie za ten okres jest sprawozdaniem półtorarocznym od 01.01.2011 do 30.06.2012. W związku z tym na potrzeby analizy porównawczej wybrane dane finansowe zostały sprowadzone do jednego roku.



W poprzedniej części pracy wspomniano, że konieczny jest wybór mierników odzwierciedlających wartość marki. W związku z powyższym dokonano wyboru mierników na bazie omówionych klasyfikacji przy odpowiednim dostosowaniu ich do warunków funkcjonowania wybranego przypadku. Wybrany przypadek to Ruch Chorzów spółka akcyjna notowana na giełdzie w Warszawie od 4 grudnia 2008 roku. Jako klub sportowy jest nastawiona na budowanie swojej marki w celu maksymalizacji przychodów z tytułu reklamy i sponsoringu.

W tabeli 1.2 zaprezentowano wybrane wskaźniki ekonomiczne firmy i dopasowano je do poszczególnych grup wcześniej przytoczonych klasyfikacji wartości marki. Wskaźniki pochodzą bezpośrednio ze sprawozdań finansowych, poza wartością goodwill, która jest metodą wyceny wartości kapitału intelektualnego, oraz wartością zawodników z Transfermarkt [www1]. Wycena Transfermarkt dla prowadzonych badań jest ważna z uwagi na fakt, że dotyczy jednego z najistotniejszych zasobów klubu (piłkarzy), który jest również składową kapitału intelektualnego, na którym budowana jest marka klubu.

Tabela 1.2. Podział wskaźników ze względu na metody szacowania wartości marki

Wybrane dane do analizy	wg Lindemanna (2004)	wg Fernandes (2015)
Przychody komercyjne klubu wykazywane przez Deloitte	Economic use	
Przychody z reklamy i sponsoringu	Economic use	
Przychody z praw medialnych i transmisji	Economic use	
Kapitalizacja rynkowa		Rynkowa wartość udziałów firmy
Wartość aktywów	Cost based approach	
Wartość przychodów	Economic use	
Wartość aktywów netto	Cost based approach	
Wartość klubu wg Transfermarkt	Cost based approach	Wartość kapitału intelektualnego
Wartość goodwill		Rynkowa wartość dodana

Źródło: Opracowanie własne na podstawie Linderman [2004] oraz Fernandes [2015].

Dla wymienionych powyżej wskaźników dokonano zestawienia danych liczbowych za lata 2010-2015 (tabela 1.3). Jak wspomniano wcześniej, nie wszystkie dane były możliwe do zebrania z uwagi na zmianę okresu raportowania.

Tabela 1.3. Dane liczbowe dla poszczególnych wskaźników wartości marki Ruchu Chorzów S.A. za lata 2010-2015

Dane w mln PLN	Badany okres					
	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Przychody komercyjne klubu wykazywane przez Deloitte	3,4	2,5	6,0	5,9	4,9	n/a
Przychody z reklamy i sponsoringu	3,2	n/a	2,4	5,0	8,0	5,8
Przychody z praw medialnych i transmisji	7,8	n/a	6,8	4,5	6,9	7,7
Kapitalizacja rynkowa	16,7	n/a	17,6	6,3	4,5	5,6
Wartość aktywów	4,5	n/a	18,8	20,0	20,5	24,7
Wartość przychodów	17,6	n/a	12,0	12,7	17,0	17,9
Wartość aktywów netto	-2,5	n/a	1,8	-14,8	-20,8	-24,2
Wartość klubu wg Transfermarkt	31,5	46,4	38,2	46,1	30,0	35,0
Wartość goodwill	19,2	n/a	15,8	21,1	25,3	29,8

n/a – brak danych

Źródło: Opracowanie własne na podstawie sprawozdań finansowych Ruchu Chorzów z analizowanych okresów.

Ostatecznie analizie statystycznej poddano dane ujęte w tabeli 1.4. Obejmują one okres 5 lat sprawozdawczych (2010-2015, z wyłączeniem roku 2011) oraz 8 zmiennych opisujących wybrane wskaźniki wartości marki klubu.

Tabela 1.4. Wybrane do analizy dane liczbowe dla poszczególnych wskaźników wartości marki Ruchu Chorzów S.A, 2010-2015

Dane do analizy (mln PLN)	2010	2012	2013	2014	2015
Przychody z reklamy i sponsoringu	3,2	2,4	5,0	8,0	5,8
Przychody z praw medialnych i transmisji	7,8	6,8	4,5	6,9	7,7
Kapitalizacja rynkowa	16,7	17,6	6,3	4,5	5,6
Wartość aktywów	4,5	18,8	20,0	20,5	24,7
Wartość przychodów	17,6	12,0	12,7	17,0	17,9
Wartość aktywów netto	-2,5	1,8	-14,8	-20,8	-24,2
Wartość klubu wg Transfermarkt	31,5	38,2	46,1	30,0	35,0
Wartość goodwill	19,2	15,8	21,1	25,3	29,8

Źródło: Opracowanie własne na podstawie sprawozdań finansowych Ruchu Chorzów z analizowanych okresów.

Powyższe dane zostały poddane analizie korelacji. W tym celu posłużono się wskaźnikiem korelacji Pearson'a. Wyniki korelacji wzajemnych prezentuje tabela 1.5.

Tabela 1.5. Macierz korelacji dla 8-elementowego zbioru wskaźników wartości marki Ruchu Chorzów S.A., 2010-2015

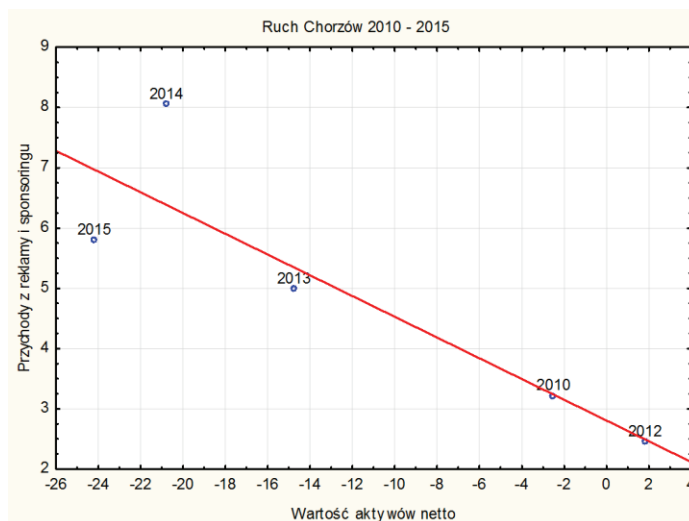
Zmienna	Przychody z reklamy i sponsoringu	Przychody z praw medialnych i transmisji	Kapitalizacja rynkowa	Wartość aktywów	Wartość przychodów	Wartość aktywów netto	Wartość klubu wg Transfermarkt	Wartość goodwill
Przychody z reklamy i sponsoringu	1,00	-0,06	<b>-0,90</b>	0,51	0,46	<b>-0,88</b>	-0,29	0,77
Przychody z praw medialnych i transmisji	-0,06	1,00	0,31	-0,29	0,72	0,06	-0,86	0,24
Kapitalizacja rynkowa	<b>-0,90</b>	0,31	1,00	-0,67	-0,29	<b>0,96</b>	-0,08	-0,82
Wartość aktywów	0,51	-0,29	-0,67	1,00	-0,20	-0,64	0,31	0,55
Wartość przychodów	0,46	0,72	-0,29	-0,20	1,00	-0,49	-0,78	0,68
Wartość aktywów netto	<b>-0,88</b>	0,06	<b>0,96</b>	-0,64	-0,49	1,00	0,08	<b>-0,95</b>
Wartość klubu wg Transfermarkt	-0,29	-0,86	-0,08	0,31	-0,78	0,08	1,00	-0,27
Wartość goodwill	0,77	0,24	-0,82	0,55	0,68	<b>-0,95</b>	-0,27	1,00

wsp. korelacji są istotne z  $p < 0,05000$ ,  $N=5$ 

Źródło: Opracowanie własne na podstawie sprawozdań finansowych Ruchu Chorzów z analizowanych okresów.

Z powyższej tabeli wynika, że istnieje wysoka ujemna zależność pomiędzy przychodami z reklam i od sponsorów a kapitalizacją rynkową oraz wartością aktywów netto. Natomiast silną, dodatnią zależność można zaobserwować w przypadku wartości goodwill. W stosunku do pozostałych zmiennych, do których należą m.in. przychody z praw medialnych i transmisji czy wartość klubu wg Transfermarkt, korelacja z przychodami od sponsorów nie jest silna. W celu bardziej dokładnego przedstawienia wyników z tabeli 1.4, zostały opracowane mapy rozrzutu korelacji (dla zmiennych wykazujących silne zależności), które przedstawione są na poniższych wykresach.

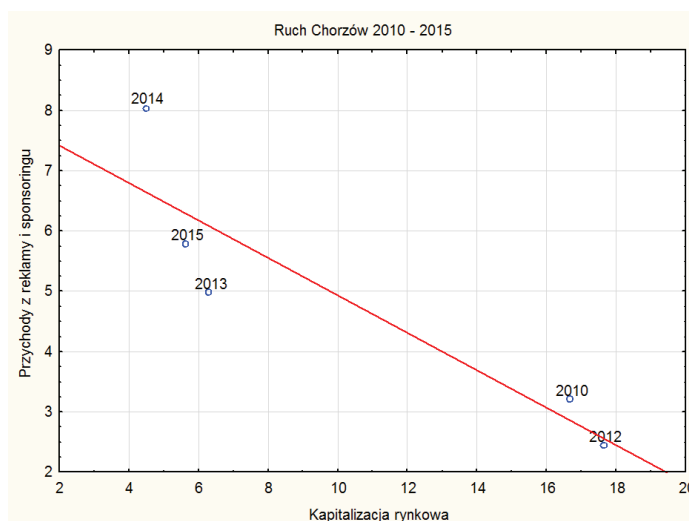
Wykres 1.1. Rozrzut wartości aktywów netto względem przychodów z reklamy i sponsoringu, 2010-2015 (mln PLN)



Źródło: Opracowanie własne na podstawie sprawozdań finansowych Ruchu Chorzów z analizowanych okresów.

Zależność pomiędzy przychodami z reklam i sponsoringu jest odwrotna do wartości księgowej klubu piłkarskiego (wykres 1.1). Związek pomiędzy tymi zmiennymi jest dosyć specyficzny. Można przypuszczać, że właściciele doinwestowują swoją działalność, która nie przekłada się na zysk finansowy, ale ma odzwierciedlenie we wzroście wartości marki mierzonej przychodami od sponsorów i z reklam. Potwierdzenie tego wymagałoby jednak zwiększenia próby badawczej oraz porównania przepływów pieniężnych z innymi pozycjami wynikowymi.

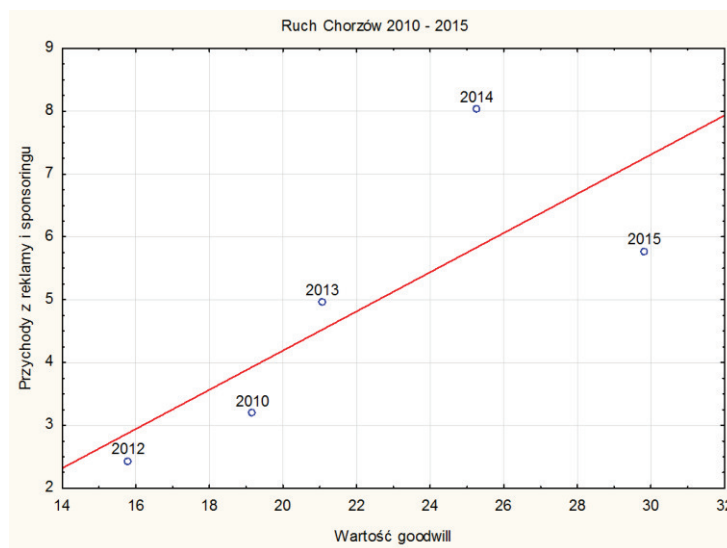
Wykres 1.2. Rozrzut kapitalizacji rynkowej względem przychodów z reklamy i sponsoringu, 2010-2015 (mln PLN)



Źródło: Opracowanie własne na podstawie sprawozdań finansowych Ruchu Chorzów z analizowanych okresów.

Na wykresie 1.2 zobrazowano korelację pomiędzy przychodami ze sprzedaży reklam i sponsoringu a wartością rynkową przedsiębiorstwa. Interpretacja tych danych jest jednak mocno ograniczona. Po pierwsze należy pamiętać, że spółka jest notowana na giełdzie alternatywnej. Notowania jej akcji charakteryzują się znikomą płynnością, co powoduje, że rynek nie jest efektywny. Biorąc pod uwagę te bariery, można zauważyć, że istnieje odwrotna zależność zmiennych. Oznacza to, że wartość rynkowa maleje wraz ze wzrostem przychodów. Sytuacja może być niepokojąca, ponieważ wzrost wartości przychodów z reklam i sponsoringu nie powoduje wzrostu rynkowej wartości klubu. To z kolei, może być wynikiem nieefektywnej działalności klubu, który nie jest w stanie przenieść wzrostu przychodowości i wartości marki na bezpośrednie korzyści dla właścicieli w postaci zysków.

Wykres 1.3. Rozrzut wartości goodwill względem przychodów z reklamy i sponsoringu, 2010-2015 (mln PLN)

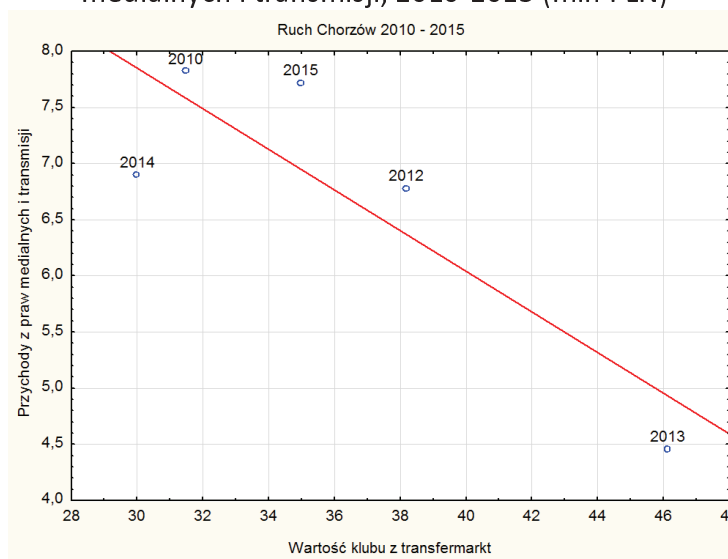


Źródło: Opracowanie własne na podstawie sprawozdań finansowych Ruchu Chorzów z analizowanych okresów.

Wykres 1.3 przedstawia zależność przychodów z reklam i sponsoringu od wartości firmy (goodwill). Zauważyć można, że wraz ze wzrostem przychodów rośnie wartość goodwill. Oznacza to, że premia pomiędzy wartością rynkową a wartością księgową rośnie wraz ze wzrostem przychodów z reklam i sponsoringu. Oba mierniki są związane z kapitałem intelektualnym klubu i powinny odzwierciedlać jego zmiany.

Istotnym składnikiem w przypadku analizy wartości marki klubu piłkarskiego w kontekście zasobów niematerialnych są przychody ze sprzedaży praw medialnych i transmisji. Rozrzut korelacji pomiędzy wartością klubu wg Transfermarkt a przychodami z praw medialnych i transmisji został przedstawiony na wykresie 1.4.

Wykres 1.4. Rozrzut wartości klubu wg Transfermarkt względem przychodów z praw medialnych i transmisji, 2010-2015 (mln PLN)



Źródło: Opracowanie własne na podstawie sprawozdań finansowych Ruchu Chorzów z analizowanych okresów.

Prezentowane powyżej dane nie pokazują jednoznacznego powiązania pomiędzy zmiennymi. Powiązanie to wynika przede wszystkim z danych z 2013 roku. Z macierzy korelacji wynika, że zachodzi silna, ujemna zależność. Może to być interpretowane jako związek pomiędzy dwoma miernikami wchodzącymi w skład kapitału intelektualnego i budującymi markę klubu. Należy również zaznaczyć, że przychody z praw medialnych i transmisji są zależne od pozycji zajmowanej w rozgrywkach ligowych, czyli od poziomu sportowego. Z drugiej strony poziom sportowy jest obrazem umiejętności zawodników i sztabu szkoleniowego. Innymi słowy, korzystanie z zawodników o wyższej wartości rynkowej (która powinna odzwierciedlać poziom sportowy) powinno się przekładać na pozycję klubu w rozgrywkach, a w ostateczności mieć wpływ na przychody z praw medialnych i telewizyjnych. Jednak do zaprezentowanej relacji należy podejść z dystansem w związku z występowaniem innych czynników mających wpływ na wynik, np. różnic w wynegocjowanych kontraktach pomiędzy telewizją a organizatorem rozgrywek.

## Podsumowanie

Badania, których wyniki zaprezentowano w niniejszym opracowaniu, mają charakter pilotażowy. Do analizy wybrano wyłącznie jeden przypadek i ograniczony zakres czasowy. Pozwoliło to jednak na wstępną identyfikację mierników powiązanych z marką, co otwiera możliwość szerszego zakresu badań i weryfikacji mierników pod kątem przydatności do oceny wartości marki klubu sportowego.

Ocena zależności została dokonana na podstawie macierzy korelacji wybranych zmiennych określających nośniki wartości marki. Na jej podstawie wykazano silną korelację pomiędzy przychodami z reklam i sponsoringu a wartością goodwill, wartością księgową i wartością

rynkową. Może to oznaczać, że poziom zainteresowania sponsorów i reklamodawców danym klubem jest czynnikiem silnie oddziałującym na jego wartość. Jeżeli to zainteresowanie rośnie, to wzrasta również wartość kapitału intelektualnego klubu mierzona kategorią goodwill.

W związku z przeprowadzonymi badaniami można zauważyć, że odzwierciedlenie zmian wartości marki klubu można szukać w takich wskaźnikach jak:

- wartość goodwill,
- wartość księgową,
- wartość rynkową.

W toku dalszych badań ciekawa wydaje się interpretacja wartości goodwill w kontekście ujemnej wartości księgowej, co jest prezentowane odpowiednio na wykresach 1 i 3. Możliwe, że nie tylko dla wyceny marki ma to znaczenie, ale również dla zrozumienia wyceny wartości klubu sportowego jako spółki akcyjnej notowanej na giełdzie. Z innych prowadzonych badań na spółkach piłkarskich [Markham 2013] z rynku europejskiego wynika, że problemy ujemnych kapitałów własnych oraz ujemnej wartości księgowej również się tam pojawiają. Co za tym idzie, zajmując się wyceną przedsiębiorstwa, jakim jest klub sportowy, należy brać pod uwagę, że to właśnie wycena kapitału intelektualnego, w tym wycena marki, może powodować, że wartość klubu będzie pokazywać pozytywne wyniki.

## Bibliografia

- Aaker D. A. (1991), *Managing brand equity*, The Free Press, New York.
- Blackett T. (2004), *What is a Brand*, [w:] Clifton R., Simmons J. (red.), *Brands and Branding*, The Economist, London.
- Bednarczyk M., Kurleto M. (2016), *Marka sportowa*, [w:] Bednarczyk M., Nessel K. (red.), *Przedsiębiorczość w sporcie. Zasady i praktyka*, CeDeWu, Warszawa, s. 331-354.
- Copeland T., Koller T., Murrin J. (1997), *Wycena: mierzenie i kształtowanie wartości firm*, WIG-Press, Warszawa.
- Chynał P., Cieśliński W.B., Perechuda I. (2014), *Value of a football club in the context of social media*, „Informatyka Ekonomiczna”, nr 34, s. 47-57.
- Cieśliński W.B., Idzikowski W. (2015), *Definiowanie kultury organizacyjnej i marki jako fundament do wprowadzenia zarządzania wartością klienta w organizacji*, „Prace Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu”, nr 400, s. 71-79.
- Doyle P. (2003), *Marketing wartości*, Wydawnictwo Felberg SJA, Warszawa.
- Dudycz T. (2005), *Zarządzanie wartością przedsiębiorstwa*, PWE, Warszawa.
- Fernandes P. (2015), *Valuation of brands and intellectual capital*, [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=270688](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=270688) [odczyt: 26.06.2016].

- Encyklopedia PWN, <http://encyklopedia.pwn.pl/haslo/wartosc;3994143.html> [odczyt: 26.06.2016].
- Kall J., Kłeczek R., Sagan A. (2003), *Zarządzanie marką*, Wolters Kluwer Polska SA, Warszawa.
- Knight F. H. (1921), *Risk, Uncertainty and Profit*, Schaffner & Marx, Boston, <http://www.econlib.org/library/Knight/knRUP.html> [odczyt: 16.09.2014].
- Kotler P., Pfoertsch W. (2006), *B2B Brand Management*, Springer, Berlin.
- Lech Poznań S.A. (2011), *Sprawozdanie Finansowe za 2010 rok*, 10.06.2011, Monitor Polski B.
- Liczmańska K. (2015), *Budowanie silnych marek produktowych w warunkach zakazu reklamy publicznej na przykładzie sektora alkoholi wysokoprocentowych*, Wydawnictwo Naukowe Uniwersytetu Mikołaja Kopernika, Toruń.
- Lindermann J. (2004), *The financial value of brands*, [w:] Clifton R., Simmons J. (red.), *Brands and Branding*, The Economist, London.
- Markham T. (2013), *What is the optimal method to value a football club?* ICMA Centre, SSRN, <http://ssrn.com/abstract=2238265> [odczyt 08.08.2014].
- SJP PWN, <http://sjp.pwn.pl/slowniki/marka.html> [odczyt: 26.06.2016].
- Sprawozdania finansowe Ruchu Chorzów za lata 2010-2015, [z:] [www.ruchchorzow.com.pl/strony/29/raporty-okresowe/](http://www.ruchchorzow.com.pl/strony/29/raporty-okresowe/) [odczyt: 14.06.2016].
- Staszyńska K. M. (2013), *Marka, Konsument, Badacz: Spotkania na rynku*, Wolters Kluwer Polska SA, Warszawa.
- Sznajder A. (2012), *Marketing sportu*, PWE, Warszawa.
- Walczak W. (2010), *Znaczenie niematerialnych zasobów w procesach budowania wartości rynkowej przedsiębiorstwa*, „E-mentor”, nr 4, s. 43-51.
- Wasilewska I. (2011), *Istota kapitału i wartości marki*, „Ekonomia”, nr 27, Wydawnictwo Uniwersytetu Warszawskiego, Warszawa, s. 107-136.
- [www1]  
[www.transfermarkt.co.uk/en/basic/default/menue\\_transfers/transfer/menue\\_transfers/startseite.html](http://www.transfermarkt.co.uk/en/basic/default/menue_transfers/transfer/menue_transfers/startseite.html) [odczyt: 20.06.2016].