

Prof. zw. dr hab. Gabriela Łukasik
Katedra Finansów Przedsiębiorstw i Ubezpieczeń Gospodarczych
Uniwersytet Ekonomiczny w Katowicach

Ocena rozprawy doktorskiej
mgr Igora Perechudy p.t. „Szacowanie wartości piłkarskich klubów sportowych
w Polsce” napisanej pod kierunkiem prof. UE dr hab. Jacka Uchmana

1. Strona formalna

Przedstawiona do recenzji praca doktorska jest opracowaniem liczącym 166 stron maszynopisu tekstu, bibliografię, załączniki, spis tabel i rysunków. Recenzowana praca oparta jest o literaturę przedmiotu (zwartą i artykułową) źródła internetowe, pozostałe źródła o różnym charakterze, w tym liczne sprawozdania finansowe i dane finansowe klubów piłkarskich. Autor wykorzystał i trafnie włączył w tok swoich rozważań podstawowe pozycje, które w sposób bezpośredni lub pośredni wiążą się z podjętym problemem badawczym, zarówno dotyczące problemów finansów, rachunkowości jak i zarządzania. Podkreślić należy również bogactwo dokumentacji fotograficznej prowadzonych badań przedstawionych w 8 załącznikach, rysunkach (31 rysunków), tabelach (35 tabel).

Praca pod względem formalnym jest poprawna, zarówno z punktu widzenia językowego jak i stylistycznego. Konstrukcja pracy jest przejrzysta i logiczna. Poszczególne części są ze sobą powiązane, tworząc spójną i zwartą całość, z wyróżnieniem elementów teorii i doświadczeń praktyki.

Praca obejmuje wstęp, pięć rozdziałów, zakończenie; ich treść jest zgodna z tytułem pracy, a rozdziałów z nagłówkami.

2. Wybór tematu, cele i tezy pracy

W strukturze celów współczesnego przedsiębiorstwa określających kierunki, sens jego działania i podstawę wyboru strategii, wiodącą rolę odgrywa kategoria wartości rozpatrywana z pozycji różnych grup interesariuszy. Kategoria wartości jest najbardziej wszechstronnym miernikiem wyników podmiotów gospodarczych uwzględniającym komplementarnie interesy właścicieli i innych grup interesariuszy. W różny sposób kategoria ta może być wyznaczana, z różnym sposobem podejścia do oceny zdolności przedsiębiorstwa do tworzenia korzyści dla właścicieli (interesariuszy) oraz różną oceną efektów jego działania. Ważna jest również ocena czynników kształtujących wartość podmiotów, dostosowanych do specyfiki działania oraz ich wykorzystanie w procesie zarządzania wartością.

Problem ten nie jest zagadnieniem nowym. W literaturze tematu jest podejmowany zarówno we współczesnej teorii finansów, rachunkowości jak i zarządzania. Jest to problem otwarty, a konieczność podejścia wieloaspektowego wskazuje, że kolejne prace w tym zakresie zawsze uwzględniają dodatkowe, niezbędne elementy. O ile strona teoretyczna wyceny przedsiębiorstw jest stosunkowo szeroko uwzględniona w literaturze to brak szerszych opracowań pozwalających praktycznie weryfikować ogólne założenia różnych teorii i metod wyceny. Praca wpisuje się więc w aktualny trend badań w zakresie dorobku metod wyceny dostosowanych do specyfiki działania różnych podmiotów, a ujęcie zaprezentowane w recenzowanej pracy można traktować jako nowatorskie, nie tylko w warstwie poznawczej jak i aplikacyjnej. Szczególnie podkreślić należy często pomijane łączenie metod wyceny z wyróżnionym kapitałem intelektualnym. Jest to niezwykle ważne i cenne w odniesieniu do piłkarskich klubów sportowych jako specyficznych przedsiębiorstw działających na szczególnym rynku, spełniającym oczekiwania różnych grup interesariuszy.

W mojej ocenie podjęty problem jest ważny, co uzasadnia w pełni celowość podjęcia analiz i ocen w wyróżnionym obszarze badawczym. Znalazło to wyraz w prezentacji podjętego problemu badawczego we wstępie pracy, z właściwym uzasadnieniem przyjętym przez Autora. Mam pełną świadomość, że wielowątkowe podejście do problemu i szeroki obszar badawczy wymusił dokonanie pewnych uproszczeń i uogólnień, szczególnie w warstwie badawczej, stąd dominacja zagadnień dostosowanych do potrzeb podjętych badań empirycznych, ze znacznym ograniczeniem szerszej refleksji

teoretycznej. We wstępie do pracy Autor wyróżnił główny problem badawczy, wynikające z tego pytania badawcze, główny cel pracy oraz trzy cele cząstkowe.

Cel główny pracy ujęto jako „...opracowanie metody wyceny piłkarskich klubów sportowych, uwzględniającej zestaw kluczowych czynników kreujących wartość tych podmiotów, w tym czynników specyficznych dla wskazanych podmiotów”. Wskazuje to, że założeniem Autora była głównie prezentacja zagadnień w wybranym specyficznym podmiocie, z potraktowaniem elementów teorii (celów teoriopoznawczych jako wyłącznie zagadnień uzupełniających. Cele cząstkowe rozprawy uwzględniają również zagadnienia związane z działaniem klubów piłkarskich, co wynika ze specyfiki ich działania ograniczającej uogólnienie wyników badań i ocen oraz szersze stosowanie zaproponowanej metody (z wyjątkiem – jak sądzę – innych klubów sportowych).

W pracy nie postawiono wyraźnych hipotez badawczych, chociaż przedstawiony zestaw pytań badawczych mógłby stanowić podstawę do ich sformułowania. We wstępie do rozprawy szczegółowo zaprezentowano – co cenne – wykorzystane metody badań (jakościowych i ilościowych), uzasadniając również przyjętą strukturę pracy (rys. 2). Przyjęte założenia, cele i pytania badawcze zadecydowały o treści poszczególnych rozdziałów i kolejności prezentowanych zagadnień. Dominują – jak już zaznaczono – problemy praktyczne z dużym ograniczeniem teorii i indywidualnych ocen Autora, dotyczących głównie metod zarządzania wartością oraz modeli biznesu.

3. Merytoryczna ocena pracy

W pracy prowadzone są rozważania w trzech obszarach, związanych z: pomiarem wartości, ujęciem i oceną kapitału intelektualnego oraz wyboru modeli biznesu jako sposobów kreacji wartości. W każdym z tych obszarów próbuje się łączyć ogólne problemy teorii z problemami empirycznymi aby dokonać ich syntezy w przyjętej metodzie szacowania wartości klubów piłkarskich. Praca jest wielowątkowa, ale nie w pełni udało się przedstawić zagadnienia w sposób spójny. Uzasadnia to celowość odrębnej oceny każdego z rozdziałów.

Rozdział pierwszy rozprawy poświęcono głównie kategorii wartości, z wyróżnieniem jej roli i miejsca w naukach ekonomicznych. Zwrócono uwagę na ewolucję różnych teorii i pojęć z tym związanych, ich wykorzystania w różnych obszarach działania i wyboru podmiotów gospodarczych. Podniesiono również różne podejścia do zagadnień pomiaru wartości i metod wyceny. Słusznie wyróżniono rodzaje kategorii wartości, w szczególności wartość ekonomiczną i rynkową. Nie do końca można zgodzić się

z definiowaniem tych dwóch kategorii (str. 28 i dalsze). Wartość ekonomiczna najogólniej określa rzeczywistą „siłę” ekonomiczną podmiotu (w tym również skutki przeszłych decyzji) a wartość rynkowa wskazuje na rzeczywistą ocenę przedsiębiorstwa przez inwestora, który z uwagi na asymetrię informacji i niedoskonały rynek, nie zawsze dysponuje pełną wiedzą na temat dokonań i perspektyw podmiotu. Stąd szerszej interpretacji i oceny wymaga „sprawiedliwa wartość rynkowa” i jej odniesienie do pojęcia „godziwa wartość rynkowa”. Rozpatrując natomiast wartość księgową należałoby podnieść ważny model wartości godziwej w rachunkowości decydujący o wycenie pozycji bilansowych. Brak jednak w rozważaniach precyzji w definiowaniu różnych pojęć, np.: jak rozumie się „wartość biznesu”, czy w ujęciu ekonomicznym czy rynkowym. W tabeli 4 (str. 33) wartość ekonomiczną określa się z wyróżnieniem majątku (aktywów) i wolnych przepływów pieniężnych (jak rozumianych?). Może należało zwrócić również uwagę na efektywność wykorzystania majątku. Wyróżniono również kategorię dyskonta, bez wskazania co stanowi podstawę dyskontowania.

Rozwijając kwestie wartości zwrócono uwagę na problem zarządzania wartością uwzględniający czynniki i metody kreacji wartości, z wyróżnieniem (co cenne) niematerialnych źródeł wartości i społecznych celów funkcjonowania przedsiębiorstwa. Cele społeczne wynikają z szeroko podejmowanych w różnym zakresie problemów społecznej odpowiedzialności biznesu (CSR). Szkoda, że koncepcja CSR nie znalazła szerszego ujęcia w pracy. Przyjmuje się bowiem, że koncepcja ta przyczynia się do poprawy pozycji konkurencyjnej podmiotu i w rezultacie w długim okresie prowadzi do wzrostu wartości, co jest szczególnie ważne dla klubów piłkarskich. Nie bez znaczenia jest również problem konfliktu interesów różnych grup interesariuszy, co pośrednio wpływa na kształtowanie wartości (nierzadko sprzeczne oczekiwania mogą wpływać ograniczająco na wartość) poprzez podejmowane decyzje operacyjne i strategiczne. Wyróżnienie czynników kształtowania wartości jest niezwykle ważne z punktu widzenia prawidłowej wyceny wartości i strategii działania na różnych poziomach podejmowania decyzji.

Autor wyróżnia działania niezbędne do wdrożenia koncepcji zarządzania wartością przedsiębiorstwa, co jednak nie wynika z przedstawionych rozważań i nie jest w dalszej części pracy szerzej wykorzystane (str. 41-42). Wyróżnienie wartości użytkowej podmiotu jako zdolności do zaspokojenia pewnych potrzeb (str. 42) nie do końca jest zrozumiałe, szczególnie w kontekście wcześniej wyróżnionych wartości ekonomicznej, rynkowej i innych kategorii wartości (ujętych w tab. 4). W części dotyczącej wyszczególnionych czynników kreacji wartości przyjęto określony ich zakres powołując



się na literaturę. Autor posiłkując się innymi opracowaniami nie uzasadnia przesłanek wyboru takiego układu, nie dokonując również własnej ich oceny. W dalszych rozważaniach wyróżniono nieco inny układ nawiązujący do innej literatury (z wyróżnieniem nośników i czynników wartości).

Ważną rolę w czynnikach finansowych odgrywa kategoria kosztu kapitału, co wskazuje na potrzebę jej identyfikacji i wyraźnego określenia jak rozumie się koszt kapitału, tym bardziej, że w dalszej części rozważań dokonuje się jego wyceny.

Wyróżniając czynniki w ujęciu organizacyjnym wprowadzono pojęcie czynników sukcesu. Powstaje pytanie co rozumie się przez czynniki sukcesu, czym mierzy się sukces i jaka jest jego relacja do wcześniej wyróżnionej „stopy zwrotu zainwestowanych środków” i przepływów pieniężnych.

W pełni należy zgodzić się z rolą czynników niematerialnych w kreacji wartości i koniecznością wyróżnienia kapitału intelektualnego. Zagadnienia te stanowią przedmiot szerszych rozważań w rozdziale II rozprawy. W rozdziale tym wyróżniono składniki kapitału intelektualnego, sposobu jego wyceny i ich odniesienie do specyfiki piłkarskich klubów sportowych. Jest to ważny element rozważań Autora i w pełni zgadzam się z argumentacją uzasadniającą celowość wyróżnienia i szerszego potraktowania kapitału intelektualnego. Może należało dokonać szerszej własnej oceny różnego rozumienia tej kategorii w literaturze tematu i różnego podejścia do wyceny kapitału intelektualnego. Nie do końca zgadzam się z - często uwzględnianą w literaturze - wyceną kapitału intelektualnego jako różnicy między wartością rynkową i księgową. Takie podejście zakłada bowiem, że inwestorzy dysponują pełnym zakresem informacji o kapitale intelektualnym podmiotu i identycznie go rozumieją, co nie odpowiada występowaniu asymetrii informacji, założeń behawioralnego podejścia w procesie inwestowania i „ułamności” wartości księgowej. W pełni akceptuję jednak koncepcję wyceny kapitału intelektualnego przyjętą przez Autora, chociaż brakuje szerszego uzasadnienia i przesłanek dokonanego wyboru. Interesujące są natomiast rozważania związane z wyróżnieniem kapitału intelektualnego w piłkarskich klubach sportowych (pkt. 2.2). Szkoda, że szerzej nie rozważono teoretycznych aspektów teorii interesariuszy, tak ważnej w podjętym obszarze badawczym. Teoria ta bowiem – w mojej ocenie - nie dotyczy wyłącznie kapitału intelektualnego ale – co wcześniej podkreślono – oceny w czyim interesie działa podmiot i dokonuje wyceny wartości. Na wyróżnienie zasługuje jednak własna koncepcja Autora grupy interesariuszy i oczekiwanych korzyści. Może należało dodatkowo rozwinąć problem ryzyka w klubach sportowych i ich wpływu na wartość.



Rozdział III pracy poświęcono modelom biznesu stosowanych w klubach piłkarskich wybranych krajów. Jest to nowy wątek w rozważaniach Autora, który nie został wyróżniony w części teoretycznej rozprawy. Uznaję to za ważny problem wymagający również odniesienia do współczesnej wiedzy w tym zakresie. Modele biznesu traktuje się bowiem najogólniej jako współczesną formę modelu organizacyjnego zarządzania i funkcjonowania przedsiębiorstwa (często nowy pomysł na biznes) w celu uzyskania „satysfakcji” interesariuszy. Jest to również traktowane jako model budowania łańcucha wartości umożliwiający skuteczne wykorzystanie zasobów i umiejętności firmy. Szkoda, że zabrakło w pracy własnej szerszej refleksji Autora w tym obszarze. Rozważania dotyczące modeli biznesu w odniesieniu do klubów piłkarskich są jednak interesujące, przedstawione w sposób syntetyczny, z właściwym wyróżnieniem najważniejszych kwestii w tym zakresie. Pozytywnie ocenić należy zakres informacji zebranych przez Autora dotyczących modeli działania zagranicznych klubów piłkarskich, sposób ich oceny i prezentacji. Ważne są również oceny poziomu zadłużenia klubów piłkarskich w kontekście ryzyka upadłości, związku źródeł finansowania aktywów z pomiarem ich wartości. Nasuwa się jednak pytanie czym kierują się wierzyciele akceptując ryzyko ograniczonej wypłacalności klubów i brak bezpieczeństwa finansowego?

Kolejny rozdział dotyczy analizy i oceny głównych czynników wpływających na wartość klubów sportowych. Rozważania prowadzone są w dwóch układach: teoretycznym i empirycznym. Cenne są oceny pozwalające wyróżnić poszczególne koncepcje wartości z analizą możliwości ich stosowania w klubach piłkarskich (tab. 21). Prowadzą one do wyboru tzw. wartości wewnętrznej, którą można traktować jako indywidualną wartość dla konkretnego inwestora (interesariusza). Kategoria ta jest co prawda różnie traktowana w literaturze tematu, ale równocześnie wskazuje na konieczność wyceny wartości niematerialnych (w tym kapitału intelektualnego) szczególnie ważnego w ocenie klubów piłkarskich. Autor ocenił empirycznie czynniki wpływające na wartość klubów, opierając się na przeprowadzonych badaniach, ze wskazaniem sposobu dokonywanych ocen. Współczesne kluczowe czynniki „sukcesu” klubów piłkarskich nie w pełni odpowiadają jednak klasyfikacjom przedstawionym we wcześniejszych częściach pracy. Można również wyrazić wątpliwość czy wyniki ocen są obiektywne, czy nie wynikają z subiektywnych ocen i różnie traktowanych i intuicyjnie ocenianych przez respondentów np. takiego czynnika jak „wartość zawodników”. Zaskakująca jest niska ranga np. tradycji jako czynnika sukcesu. Wyróżnione czynniki stanowiły punkt wyjścia do weryfikacji i oceny różnych metod wyceny i wyboru metody stosowanej w badaniach. W ocenie metod dochodowych



wyróżniono stopę dyskontową jako podstawę oceny aktualnej wartości podmiotu. Brakuje jednak wyraźnego określenia - co już wcześniej podkreślono – co przyjmuje się w ocenach jako stopę dyskontującą przyszłe korzyści. Dokonując wyceny wartości Autor przeprowadził własne oceny i ustalenia, co nie było rzeczą łatwą, m.in. z uwagi na ujemne kapitały własne i ograniczone możliwości wykorzystania klasycznych metod np. oceny kosztu kapitału.

Ostatni rozdział pracy jest szczególnie ważny z punktu widzenia głównego celu rozprawy. Sposób doboru kluczowych czynników przyjętych w badaniach jest przekonujący, nawiązujący do wcześniej przedstawionych rozważań. Autor podjął się trudnego zadania, głównie z uwagi na specyfikę podmiotu będącego podstawą wyceny, ograniczeń w dostępie do niezbędnych informacji i konieczności uwzględnienia elementów trudnych do kwantyfikacji. Autor w sposób prawidłowy, zgodnie z przyjętymi założeniami analizy wieloczynnikowej, dokonał wyceny klubów piłkarskich.

Pracę kończy podsumowanie z syntezą prowadzonych badań, określeniem stopnia realizacji, celów rozprawy i odpowiedzią na główne pytania badawcze. Wyróżniono również te elementy, które wymagają dalszych badań i wskazują, że problem jest otwarty, skłaniający do nowych poszukiwań metod badawczych i czynników decydujących w praktyce o rzeczywistej wartości klubów piłkarskich (lub szerzej klubów sportowych).

Pomimo podniesionych wątpliwości i dyskusyjnych kwestii, pewnych niekonsekwencji i uproszczeń w rozważaniach, można uznać, że Autor rozwiązał ważny problem badawczy z elementami nowości. Dużym walorem pracy jest jej część empiryczna, z propozycją własnej metody wyceny. Praca jest wielowątkowa, wymagająca wiedzy zarówno z dziedziny finansów, rachunkowości jak i zarządzania, co usprawiedliwia nie zawsze spójną koncepcję rozważań. Wyróżnić należy również duży wysiłek Autora związany z zebraniem i wykorzystaniem szerokiego materiału empirycznego.



Konkluzja

Biorąc pod uwagę przedstawione elementy oceny wyrażam jednoznaczną opinię, że mgr Igor Perechuda rozwiązał problem badawczy, wykazał się ogólną wiedzą teoretyczną w wybranej dyscyplinie naukowej i potwierdził przygotowanie do prowadzenia samodzielnych badań naukowych.

Upoważnia to mnie do postawienia wniosku o dopuszczenie pracy mgr Igora Perechudy pt. „Szacowanie wartości piłkarskich klubów sportowych w Polsce” do publicznej obrony zaznaczając, że spełnia ona zarówno formalne jak i merytoryczne ustawowe wymogi stawiane rozprawom doktorskim.


22.09.16