

Pörssissä toimivat jalkapalloseurat – sijoituskohteena

Kari Ukkola

Opinnäytetyö

Liiketalouden koulutusohjelma

9.5.2014



<p>Tekijä tai tekijät Kari Ukkola</p>	<p>Ryhmätunnus tai aloitusvuosi 2011</p>
<p>Raportin nimi Pörssissä toimivat jalkapalloseurat – sijoituskohteena</p>	<p>Sivu- ja liitesivumäärä 49</p>
<p>Opettajat tai ohjaajat Jussi Hanni</p>	
<p>Opinnäytetyöni tavoitteena oli yhdeksän Euro Stoxx Football -pörssi-indeksiin listatun jalkapalloseuran eli yhtiön vertailu sijoituskohteina. Yhtiöt olivat: AFC Ajax, SL Benfica, Borussia Dortmund, Juventus, OL Group, S.S. Lazio, FC Porto, AS Roma ja Sporting SCP. Vertailu- indeksiksi valittiin 200:n euroalueella toimivan yhtiön kehitystä kuvaava Stoxx Europe Small 200 -indeksi.</p> <p>Opinnäytetyöni sisälsi päirteitä case-tyyppisestä tutkimuksesta ja sijoituskohteiden vertailua tilastollisen analyysin tyylistä. Työni teoriaosio koostui käyttämäni aineiston kuvauksesta, pörssiosakkeiden sijoittamisen perusteoriasta, sekä sijoituksen tuoton ja riskin mittaamisen teoriasta. Kuvasin, miten olen löytänyt käyttämäni aineiston, miten osakesalkun riskiä voidaan hajauttaa ja mitata sekä miten sijoituskohteen tuotto voidaan laskea.</p> <p>Opinnäytetyöni empiriaosa koostui pääosin yhtiöiden tilinpäätöstiedoista kerätyistä tiedoista, sekä erilaisista sijoittamiseen keskittyneiden sivustojen tiedoista. Keräsin yhtiökohtaisesti tuloslaskelman ja taseen tiedot kolmen viimeisen tilikauden ajalta ja osaketiedot kolmen vuoden ajalta. Yhtiöiden tilinpäätöstietojen perusteella avasin yhtiöiden liiketoiminnan koostumusta ja kulurakennetta. Osaketietojen perusteella tein osakkeiden tuotto- ja riskilaskelmat.</p> <p>Yhtiöiden kannattavuuden, velkaisuuden, osaketuottojen ja riskien lisäksi tutkin, onko osakkeiden tuotoilla ollut korrelaatiota keskenään ja millainen osakekohtainen riski on ollut suhteessa vertailtavien indeksien riskiin beta-tunnusluvulla.</p> <p>Tutkimuksessa selvisi, että jotkut yhtiöistä olivat hyvinkin kannattavia sijoituskohteita, suurin osa eivät. Suurimmalla osalla yhtiöistä liiketoiminta oli kannattamatonta ja velkaisuus suurta. Yhtenäistä jalkapalloyhtiöt -toimialakehitystä ei osakkeiden tuotoissa ollut havaittavissa, vaan yhtiöt olivat enemmänkin yksilöitä.</p>	
<p>Asiasanat Sijoittaminen, kannattavuus, velkaisuus, osakkeen tuotto</p>	

Degree programme in business

<p>Authors Kari Ukkola</p>	<p>Group or year of entry 2011</p>
<p>The title of thesis Listed football clubs – as investment targets</p>	<p>Number of report pages and attachment pages 49</p>
<p>Advisor(s) Jussi Hanni</p>	
<p>The goal of my thesis was to compare nine Euro Stoxx football index companies as investment targets. The companies were AFC Ajax, SL Benfica, Borussia Dortmund, Juventus, OL Group, S.S. Lazio, FC Porto, AS Roma and Sporting SCP. The Stoxx Europe Small 200 index was chosen as the benchmark index. The index describes the development of 200 companies operating in the euro area.</p> <p>The thesis included the features of a case study, but also a comparison of investment targets examined by means of statistical analysis. The theory part consisted of used information and data, the basic theory of investing in stocks and measuring the profitability and risks of investments. I also described how I found the used information, how it is possible to diversify and measure the risks of a stock portfolio and how the return on investment can be calculated.</p> <p>The empirical part of my thesis basically consisted of information about companies' financial statements and data from different web pages specialized in investments. I collected company-specific information of the profit and loss accounts and balance sheets from the last three financial years, as well as the stock data from three years. Based on the financial statements, I opened the business composition and cost structure of the companies. The return and risk calculations were made on the basis of the stock information.</p> <p>In addition to investigating companies' profitability, indebtedness, return on equity and risks, I also examined whether the shareholder returns had correlation between each other and what was the stock-specific risk in relation to the risk indexes being compared by the Beta Index.</p> <p>As a result of the thesis it was found out that a few companies could be really good investment targets, but most companies not. Most of the companies have problems with their business profitability and they are indebted. There was no integrity within football companies' profits and it seemed that every company is a different kind of investment.</p>	
<p>Key words Investing, profitability, indebtedness, stock yield</p>	

Sisällys

1	Johdanto	1
1.1	Pörssissä toimivien jalkapalloseurojen lyhyt historia	1
1.2	Tutkimuskysymys ja tutkimuksen rajaus	2
1.3	Opinnäytetyön rakenne	3
2	Teoria.....	5
2.1	Liiketoiminnan kannattavuus ja velkaisuus.....	5
2.2	Sijoittaminen pörssiosakkeisiin.....	5
2.2.1	Portfolioteoria ja CAP - malli	7
2.3	Sijoituksen tuoton ja riskin mittaaminen.....	9
2.3.1	Korrelaatio ja beta	10
3	Aineiston kuvaus	12
3.1	Vertailuindeksit.....	12
3.2	Yhtiöiden tuottojen ja kulurakenteen koostumus.....	13
4	Yhtiöiden kuvaus.....	15
4.1	Yhtiöt joilla pelaajakaupat ovat mukana liikevaihdossa	15
4.1.1	Borussia Dortmund.....	15
4.1.2	Juventus	17
4.1.3	Lyon	20
4.1.4	S.S. Lazio	22
4.2	Yhtiöt joissa pelaajakaupat eivät kuulu liikevaihtoon	24
4.2.1	AFC Ajax.....	24
4.2.2	SL Benfica.....	26
4.2.3	FC Porto	28
4.2.4	AS Roma.....	30
4.2.5	Sporting SCP.....	33
5	Yhtiöiden vertailu sijoituskohteina	36
5.1	Osakkeiden tuotot ja riskit	36
5.2	Tuottojen korrelaatio ja Beeta - kertoimet.....	38
5.3	Yhtiöiden kannattavuus ja velkaisuus.....	41
6	Yhteenvedo ja johtopäätökset.....	44

6.1	Potentiaaliset sijoituskohteet.....	44
6.2	Riskipitoiset sijoitukset	46
6.3	Muunlaiset sijoitukset	47
7	Pohdintaa jalkapalloyhtiöiden kannattavuuteen liittyen	48
8	Lähteet	50

1 Johdanto

Jalkapallo on maailman suosituin urheilulaji. Sitä pelataan ja seurataan joka puolilla maailmaa. Sen ympärille on kietoutunut viihteen, sponsoreiden ja vedonlyönnin muodossa suuri erilaisten sidosryhmien pelikenttä. Maailman suurimpia jalkapalloseuroja johdetaan hyvin erilaisilla tyyleillä. Osa omistavat seuran omat kannattajat, osa on yhden venäläisen tai qatarilaisen miljardöörin omistuksessa, jotkut ovat listattuina pörssissä.

Tilintarkastusyhtiö Deloitte tekee joka vuosi tutkimuksen ”Football money league”, joka listaa 20 kappaletta liikevaihdoltaan suurinta jalkapalloseuraa ja vertailee mistä kukin seura on tuottoonsa saanut ja millainen on niiden kehitys edelliseen vuoteen nähden. Tutkimus antaa hyvän ja mielenkiintoisen yleiskuvan jalkapallosta toimialana, mutta seurojen kannattavuuteen ja sijoittajan näkökulmaan se ei ota kantaa. (Deloitte 2014)

Tarjoavatko pörssilistatut jalkapallo-osakeyhtiöt sijoittajalle, henkilölle joka on kiinnostunut pääoman tuotosta juuri muuta kuin hauskaa viihdettä. Mistä niiden liiketoiminta koostuu ja mitä erityisiä haasteita niiden liiketoiminnassa on? Voiko pörssilistattuihin jalkapalloseuroihin sijoittaminen olla kannattavaa? Näiden kysymysten ympärille rakentui opinnäytetyöni.

1.1 Pörssissä toimivien jalkapalloseurojen lyhyt historia

Jalkapalloseurat on perinteisesti nähty yhteisöllisen- ja urheilullisen toiminnan keskityminä. Niitä on usein perustettu mm. kriketin ja rygbyn pelaajien ja paikallisten ihmisten toimesta edustamaan esimerkiksi yhteiskuntaryhmää, paikallisia asukkaita tai puhtaasti halusta pelata jalkapalloa. Ensimmäinen jalkapalloseura Sheffield FC perustettiin Englannissa 1800-luvun puolivälissä. Noihin aikoihin jalkapallossa ei nähty mitään liiketoiminnallista, vaan seuroja ajoivat urheilulliset intressit. Ensimmäiset pelaajat joille maksettiin jonkinlaista palkkaa pelaamisesta, olivat Darwen FC:n Scotts John ja Fergus Suter. Useita vuosikymmeniä jalkapalloa pelattiin vain Brittein saarilla ja sen leviäminen muuhun eurooppaan alkoi 1800-luvun loppuvuosina. (Fifa 2014)

Useita vuosikymmeniä seurajalkapalloilu euroopassa oli maittain pirstaloutunutta eri alueisiin ja esimerkiksi Saksassa oli Bundesliigan perustamiseen vuoteen 1963 asti useita alueellisia sarjoja. 1950- luvulle tultaessa peli oli jo kansainvälistynyt maaotteluiden osalta vuosikymmeniä sitten mutta seurajoukkueiden osalta siinä tapahtui huomattava edistys vasta vuonna 1955 kun alettiin pelata Euroopan cupia, nykyisen Mestarien liigan edeltäjää. Suurimmat seurat noihin aikoihin olivat Real Madrid, Internazionale, AFC Ajax ja Liverpool FC. Suurimmat ottelut vetivät kymmeniä jopa satoja tuhansia katsojia sillä turvamääräykset olivat tuolloin varsin alkeellisella tasolla ja seisomokatsomot olivat yleisiä.

Varsinainen kaupallistuminen jalkapallossa tapahtui 1990- luvun alussa jolloin perustettiin nykymuotoinen Englannin Valioliiga ja Mestarien liiga, jotka lisäsivät median kiinnostusta ja jalkapallossa pyörivän rahan määrää. Isot seurat alkoivat maksaa pelaajilleen valtavia palkkoja ja otteluiden liput olivat yhä halutumpia. (Eskola, Lamberg, Pakkanen, Partanen, Tamminen, 90 – 110)

1990- luvun puolen välin jälkeen jalkapalloseurojen toiminnassa alettiin nähdä todellista liiketoiminnallista potentiaalia ja tällöin moni seura listautui pörssiin. Listautumisen alkuhuuman jälkeen kurssit lähtivät kuitenkin monilla seuroilla laskuun ja ovat nykyään huomattavasti alemmalla tasolla kuin silloin. Esimerkiksi Borussia Dortmundin kurssi oli 2000 – luvun alussa noin 10 euroa, kun se nykyään on noin 3,5 euroa. (Yahoofinance 2014 a)

1.2 Tutkimuskysymys ja tutkimuksen rajaus

Opinnäytetyössäni käsiteltävät jalkapalloseurat tai yhtiöt, miten niitä haluaakaan kutsua toimivat pörssissä. Pörssilistattujen yhtiöiden tavoitteena on tuottaa voittoa osakkeen omistajille. Se ajaa niitä toimimaan taloudellisesti kannattavasti ja tekemään tulosta muutenkin kuin jalkapalloviheriöillä. Opinnäytetyöni tarkoitus on tutkia taloudellisilla mittareilla millaisia sijoituskohteita pörssilistatut jalkapalloseurat ovat viimeisen kolmen vuoden ajan olleet. Onko osakkeiden logaritminen tuotto ollut hyvä ja mikä on ollut sijoituksen riski. Lisäksi tutkin onko jalkapalloyhtiöllä havaittavissa toimialariippuvuutta keskenään.

Kaikki tutkimani yhdeksän yhtiötä ovat jalkapalloyhtiöistä muodostetun Euro Stoxx Football - indeksin yhtiöitä. Tutkimuksen rajauksen vuoksi valitsin yhtiöistä ne jotka on listattu euromääräisesti jotta valuuttakurssien muunnoksista aiheutuvat haasteet saatiin poistettua. Tutkittavat yhtiöt ovat Juventus, Borussia Dortmund, Olympic Lyon, FC Porto, AS Roma, S.S. Lazio, Benfica, Sporting SCP ja AFC Ajax. Vertailukohtana osakkeiden tuotoille käytän Euro Stoxx Football indeksii, sekä Euro Stoxx Small 200 - indeksii.

1.3 Opinnäytetyön rakenne

Opinnäytetyöni rakentuu case – tyyppisesti erilaisten tapausten pohjalle ja siihen on otettu mukaan tilastollisen analyysin piirteitä. Esittelen ja analysoin työssäni läpi yhdeksän eri jalkapalloyhtiötä ja tarkastelen niitä taloudellisilla mittareilla kuten tilikauden tuloksella, omavaraisuusasteella, osakkeen logaritmisella tuotolla ja osakkeen volatilitteilla. Pyrin myös yhtiökohtaisesti avaamaan mistä kunkin yhtiön liikevaihto ja kulurakenne koostuu. Yhteenveto ja johtopäätökset – osiossa vertailen yhtiöitä tilastollisen analyysin tyylistä keskenään edellä mainittujen taloudellisten mittareiden perusteella.

Opinnäytetyöni teoriaosio koostuu liiketoiminnan kannattavuuden teoriasta ja osake sijoittamiseen liittyvästä teoriasta. Liiketoiminnan kannattavuusosiossa käyn läpi yleisiä liiketoiminnan kannattavuuteen liittyviä tekijöitä, kuten liiketoiminnan tuloksen tekoa ja velkaisuuden mittaamista. Osake sijoittamiseen liittyvä teoria pitää sisällään peruslähtökohdat osakesijoittamiseen, sijoituksen riskin mittaamiseen ja tuoton laskemiseen.

Käyn läpi Portfolio – teoriaa ja CAP – mallia, sekä miten niitä voidaan hyödyntää sijoittamisessa.

Empiriaosio koostuu käytetyn aineiston kuvauksesta ja millä perusteella olen jaotellut yhtiöiden tuottojen ja kulurakenteen koostumusta. Empiriaosiossa esittelen kaikki yhdeksän yhtiötä historiansa, omistajarakenteensa ja liiketoimintansa osalta. Käyn yleisesti läpi millaisia sijoituskohteita ne ovat ja mistä niiden liikevaihto koostuu. Mitä kuluja niillä on ja mikä on ollut niiden kannattavuus.

Yhtiöiden vertailu sijoituskohteina - osiossa vertailen jalkapalloyhtiöitä sijoituskohteina keskenään. Yhtiöiden tilikauden tulosten ja omavaraisuusasteiden lisäksi käytän mittareina osakkeiden logaritmisia tuottoja, volatilitetteja, korrelaatio kertoimia ja beeta - kertoimia. Vertailu indekseinä käytän Euro Stoxx Football indeksiä ja Euro Stoxx Small 200 – indeksiä.

Yhteenveto ja johtopäätökset osiossa olen tehnyt tutkimukseni päätelmät. Mihin yhtiöihin ehkä kannattaisi sijoittaa, mitkä puolestaan saattavat liiketoimintansa ja riskinsä perusteella olla kannattamattomia sijoituksia. Olen jakanut yhtiöt kolmeen kategoriaan Potentiaaliset sijoituskohteet, Riskipitoiset sijoitukset ja Muunlaiset sijoitukset. Loppuun olen laittanut hieman omaa pohdintaani koskien jalkapalloyhtiöiden kannattavuutta.

2 Teoria

2.1 Liiketoiminnan kannattavuus ja velkaisuus

Osakeyhtiön tavoitteena on tuottaa voittoa sen osakkeen omistajille. Voiton tuottaminen on mahdollista kun yrityksen tulot ovat suuremmat kuin menot.

Yrityksen liiketoiminnan kannattavuutta voidaan mitata liikevoitolla ja tilikauden tuloksella. Liikevoitto tarkoittaa liiketoiminnan tulosta kun liikevaihdosta vähennetään muutuvat ja kiinteät kulut, sekä poistot. Toisin sanoen se on tulos ennen veroja ja rahoituskustannuksia ja tuottoja. (e-conomic 2014)

Kun liikevoitosta vähennetään vielä loput kulut päästään tilikauden tulokseen. Tilikauden tulos tarkoittaa yhtiön tilikauden lopullista tulosta eli tulosta kun liikevaihdosta on vähennetty kaikki kulut, poistot, rahoituskulut ja tuotot, sekä verot. Tilikauden tulos on tuloslaskelman viimeinen rivi.

Yrityksen velkaisuutta voidaan mitata omavaraisuusasteella. Omavaraisuusaste ilmoitetaan prosentteina ja se vastaa kysymykseen kuinka suuri osa yhtiön varallisuudesta on rahoitettu omalla pääomalla kuten osakepääomalla ja edellisten tilikausien voittovaroilla. Omavaraisuusaste lasketaan jakamalla yrityksen taseen oma pääoma taseen loppusummalla. Yleisesti yli 50 % omavaraisuusaste on erinomainen, kun taas alle 15 % omavaraisuusastetta pidetään huonona. (Knüpfer & Puttonen 2009, 229). Alla on omavaraisuusasteen laskentakaava:

$$\text{Omavaraisuusaste \%} = \text{Taseen oma pääoma} / \text{taseen loppusumma}$$

2.2 Sijoittaminen pörssiosakkeisiin

Pörssi tarjoaa sijoittajalle mahdollisuuden käydä kauppaa yritysten osakkeilla helposti, luotettavasti ja alhaisin kustannuksin. Sijoittaja voi ostaa haluamansa pörssiyhtiön osakkeita tavoitteenaan nopea keinottelu, keskipitkä menestys tai pitkän tähtäimen arvonnousu. Sijoitushorisontti on sijoittajan valinta. Sijoittamalla pörssiosakkeisiin sijoittaja

paitsi hakee henkilökohtaista taloudellista menestystä, tukee yritystä mahdollistamalla sen rahoituksen ja liiketoiminnan. Pörssiosakkeiden sijaan sijoittaja voisi laittaa rahansa esimerkiksi valtion obligaatioihin tai pankkitilille.

Sijoittamista amerikkalaisiin pörssiosakkeisiin, kultaan ja valtion obligaatioihin käsittelevän professori Jeremy Siegelin kirjan *Stocks For The Long Run* - tutkimuksen tulokset puoltavat tuoton perusteella sijoittamista osakkeisiin. Vuonna 1802 pörssiosakkeisiin sijoitettu 1 dollarin pääoma oli kasvanut vuoteen 1997 loppuun mennessä 7 470 000 dollariin eli tuotto oli ollut keskimäärin 8,4 % vuodessa. Samalla ajanjaksolla sijoitukset kultaan ja valtion obligaatioihin olivat kasvaneet ”vain” 13 dollariin eli 1,3 % vuodessa ja 10 744 dollariin eli 4,8 % prosenttia vuodessa. (Saario 2001, 19)

Sijoittamisessa sana riski tarkoittaa mahdollisuutta niin tappioon kuin tuottoonkin. Osakesijoittamisessa on suurempi riski kuin pankkitalletuksissa tai valtion obligaatioissa useastakin syystä.

Yritykseen sijoitettu pääoma luetaan yritysten tilinpäätöksissä omaksi pääomaksi. Koska oman pääoman takaisinmaksuvelvoite on selkeästi heikompi kuin velkojen eli vieraan pääoman takaisinmaksuvelvoite joutuu osakesijoittaja riskeeraamaan pääomansa yrityksen maksukyvyttömyyden varalta. Jos yritys menee konkurssiin se maksaa ensiksi ne velat mitä se pystyy ja osakepääoman vasta viimeisenä. (Knüpfer & Puttonen 2009, 30- 31)

Pankkitalletuksissa ja lainasijoituksissa on usein ennalta määritelty korko eli tuotto. Osakesijoituksissa sen sijaan ei ole varmaa tuottoa, on vain sijoittajan odottama tuotto. Osakesijoitus voi tuottaa parhaassa tapauksessa moninkertaisesti verrattuna lainasijoitukseen, mutta toisaalta tuotto voi myös olla negatiivinen ja pahimmassa tapauksessa sijoittaja voi hävitä koko sijoittamansa pääoman.

Osakesijoittamisessa likviditeettiriski tarkoittaa sijoituksen rahaksi muutettavuuden sisältämää riskiä. Sijoittaminen pieniin ja vähän vaihdettavien yritysten osakkeisiin saattaa johtaa siihen että sijoittaja ei saa vaihdettua osakkeitaan rahaksi. Jos hänellä on esimer-

kiksi miljoonan euron sijoitus yhtiöön, jonka osakkeiden vaihto rahallisesti on vain 500 000 euroa päivässä, ei hän pysty kerralla myymään kaikkia osakkeitaan.

2.2.1 Portfolioteoria ja CAP - malli

Jotta osakesijoittaja saisi hajautettua riskiään, eikä olisi vain yhden kortin varassa, hänen kannattaa jakaa sijoitussalkkunsaa eli portfolionsa useaan eri kohteeseen. Mitä useampaan sijoituskohteeseen hän portfolionsa jakaa sitä enemmän riski pienenee. Portfolioteoria todistaa kuinka sijoittaja pystyy vähentämään riskiään, mutta hänen ei välttämättä tarvitse tinkiä tuotto tavoitteestaan. Tämä perustuu sijoitusten hajauttamisen tuomaan hyötyyn samalla kun sijoitusten tuottojen odotusarvo pysyy samana.

Kuvitellaan että sijoittaja sijoittaa 1000 euroa joko yhtiöön A tai yhtiöön B. Molempien yhtiöiden tuotot voivat olla joko 20 % tai -10 %. Eli jos hän sijoittaa vaikka yhtiöön A 1000 euroa hän voi saada joko 1200 euroa tai 900 euroa. Hänen sijoituksensa tuoton odotusarvo on 5 %, koska $0,5 * -10 \% + 0,5 * 20 \% = 5 \%$. Hänellä on 50 % mahdollisuus jäädä 10 % tappiolle ja 50 % mahdollisuus jäädä 20 % voitolle. Kuvio 1 havainnollistaa tuottojen odotusarvoja kun sijoitetaan yhteen yhtiöön. (Knüpfer & Puttonen 2009, 138)

Kuvio 1. Tuottojen odotusarvo kun sijoitetaan yhteen yhtiöön.

Tuottojen odotusarvo kun sijoitetaan pelkästään yhtiöön A		
Todennäköisyys	50 %	50 %
Tuotto	20 %	-10 %
Tuoton kokonaisodotusarvo	5 %	
Tuottojen odotusarvo kun sijoitetaan pelkästään yhtiöön B		
Todennäköisyys	50 %	50 %
Tuotto	-10 %	20 %
Tuoton kokonaisodotusarvo	5 %	

Yhden yhtiön sijasta sijoittaja voi jakaa tuhannen euron sijoituksensa kahteen eri yhtiöön A ja B eli 500 euroa kumpaankin yhtiöön. Tällöin hänen sijoituksensa voi tuottaa neljällä eri tavalla. Molemmat yhtiöt tuottavat 20 %, molemmat tuottavat -10 % tai A tuottaa 20 % ja B -10 % ja toisin päin. Sijoitusten tuottojen odotusarvo on tällöinkin sama 5 %. Erona yhteen yhtiöön sijoittamisessa on kuitenkin se että sijoittaja jää tappi-

olle vain 25 % todennäköisyydellä. Hänen tuottojen hajonta eli riski on siis pienempi. Kuvio 2 havainnollistaa tuottojen odotusarvoja kun tuhannen euron sijoitus jaetaan kahteen yhtiöön.

Kuvio 2. Tuottojen odotusarvo kun sijoitetaan kahteen yhtiöön.

Tuottojen odotusarvo kun sijoitetaan yhtiöihin A ja B			
Todennäköisyys	25 %	50 %	25 %
Tuotto	20 %	5 %	-10 %
Tuoton kokonaisodotusarvo	5 %		

Portfolioteorian avulla sijoittaja voi vähentää riskiään, mutta ei poistaa sitä kokonaan. Teoria jakaa riskin kahteen osaan, Systemaattiseen riskiin ja Epäsystemaattiseen riskiin. Systemaattinen riski liittyy koko osakemarkkinoihin ja vaikuttaa kaikkiin osakkeisiin. Nousubuumien aikana kaikki osakkeet nousevat, lamassa puolestaan kaikki laskevat. Sijoittaja ei teorian mukaan voi vaikuttaa systemaattiseen riskiin. Epäsystemaattinen riski puolestaan tarkoittaa yrityskohtaista riskiä ja sitä voidaan vähentää hajauttamalla sijoituksia useampaan yritykseen. Epäsystemaattinen riski on siis riski joka vaikuttaa yksittäisen yrityksen kurssiin kuten tärkeän asiakkaan menettäminen, tilauskannan heikkeneminen tai johtajan irtisanoutuminen.

Capital Asset Pricing – malli eli lyhyesti CAPM on portfolioteorian pohjalta kehitetty malli osakkeen arvon määrittämiseen. CAPM: n mukaan osakkeen tuotto on riskittömän sijoituskohteen tuoton ja osakkeen riskilisän summa. Riskittömän sijoituskohteen tuottona on yleensä pidetty riskitöntä korkoa kuten 12 kk:n euriboria. Osakkeen riskilisa puolestaan on lisä jonka sijoittaja vaatii, jotta hän sijoittaisi osakkeeseen. Jos hän ei saa tarpeeksi suurta riskilisää hän voi sijoittaa rahansa riskittömämpiin sijoituksiin, kuten valtion obligaatioihin tai pankkitilille. CAP – malliin olennaisesti liittyy sijoituksen systemaattista riskiä mittaava beta – tunnusluku, jota käsitellään myöhemmin. (Kallunki, Martikainen & Niemelä 2008, 270). Alla CAP – malli matemaattisena kaavana, missä R_f on riskitön tuotto $E(R_m)$ markkinasalkun odotettu tuotto ja B_i beeta – kerroin:

$$E(R_i) = R_f + [E(R_m) - R_f]B_i$$

2.3 Sijoituksen tuoton ja riskin mittaaminen

Sijoituksen kokonaistuotto voidaan laskea sijoitusperiodin tuoton kaavalla HPR (holding period return). Kaavassa vanha osakekurssi vähennetään uudesta osakekurssista ja siihen lisätään maksettu osinko. Tämän jälkeen luku jaetaan vanhalla osakekurssilla. Tuotto ilmoitetaan prosentteina. Kaava on suhteellisen helppo ja käytännöllinen tapa laskea sijoituksen tuotto. (Knüpfer & Puttonen 2009, 130). Alla HPR – matemaattisena kaavana:

$$HPR = \frac{P_s - P_b + D}{P_b}$$

Osakkeen tuotto voidaan laskea myös logaritmisella eli jatkuva-aikaisella tuotolla. Jatkuva-aikainen tuotto on tilastollisessa analyysissä hyvä tapa tuoton laskemiseen, koska sen avulla tuottoja voidaan ketjuttaa helposti. Jatkuva-aikainen tuotto lasketaan Excelissä ln – funktion avulla jakamalla osakkeen uusi kurssi vanhalla kurssilla. Opinnäytetyössäni olen käyttänyt yhtiöiden avaus kurseja. Alla logaritminen tuotto matemaattisena kaavana, missä P_t on osakkeen kurssi:

$$Ln = \frac{P_t}{P_t - 1}$$

Osakesijoituksen riskiä voidaan mitata volatiliteetilla. Volatiliteetti tarkoittaa mahdollisuutta tuottoon tai tappioon. Mitä suurempi volatiliteetti sitä suurempi on sijoituksen kokonaisriski. Suuri volatiliteetti kertoo paitsi suuresta tuottojen vaihtelusta, mutta samalla se voi kertoa myös erinomaisesta tuotosta. Olen opinnäytetyössäni laskenut Volatiliteetin osakkeiden viikoittaisten tuottojen keskihajonnasta ja muuntanut sen vuosittaiseksi. (Kallunki J-P, Martikainen M, Niemelä J, 2008, 269). Volatiliteetin matemaattinen kaava on alla, missä $\sigma s d$ on tuottojen keskihajonta ja P aikavälin pituus:

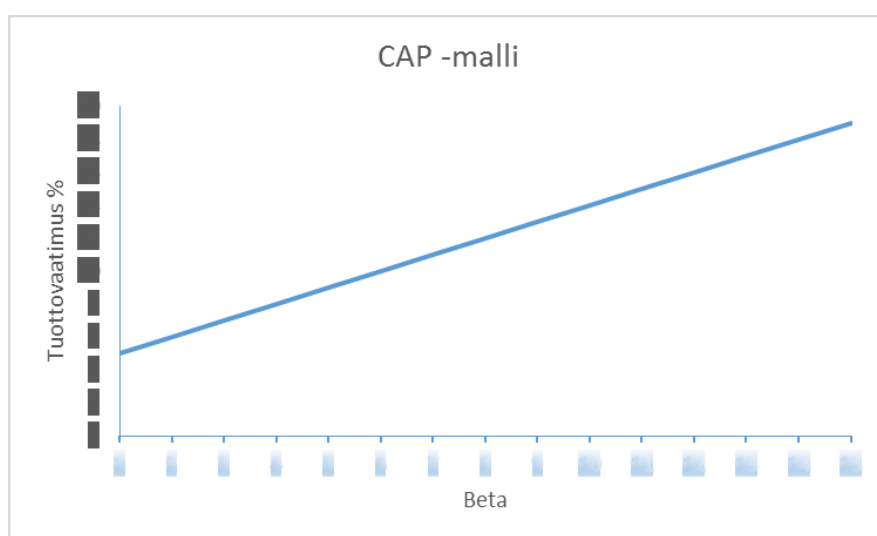
$$\sigma = \frac{\sigma s d}{\sqrt{P}}$$

2.3.1 Korrelaatio ja beta

Joidenkin osakkeiden kehitys tapaa olla samankaltaista. Esimerkiksi Suomessa taksialan yritykset hyötyvät talouden noususuhdanteesta ja laskusuhdanne puolestaan heikentää niiden kysyntää. Korrelaatiokerroin kuvaa miten riippuvaisia kahden yhtiön tuotot ovat toisistaan. Kun kahden pörssiyrityksen osakkeiden tuotot kehittyvät täysin samalla tavalla on korrelaatiokerroin 1. Jos tuotot kehittyvät täysin erisuuntiin, toinen laskee, kun toinen nousee, on korrelaatio -1. Kaksi yhtiötä joiden tuottojen korrelaatio on 0, eivät kehity samaan, eivätkä vastakkaisiin suuntiin, niillä ei siis ole korrelaatiota keskenään. (Knüpfer & Puttonen 2009, 143). Korrelaation kahden yhtiön tuottojen välillä pystyy laskemaan Excelin `correl. s` – funktion avulla.

Beta eli beeta - kerroin kuvaa osakkeen riskisyyttä suhteessa markkinaan eli vertailu indeksiin. Beta kertoo sen kuinka paljon indeksin muutos vaikuttaa yksittäisen osakkeen muutokseen ja mittaa osakkeen systemaattista riskiä. Kun beta on yksi indeksin noustessa yhden prosenttia, myös osake nousee yhden prosenttia. Jos taas beta on 0,5 ja indeksi laskee yhden prosenttia, osake laskee vain 0,5 %. Yli yhden beta eli ns. aggressiivinen beeta kertoo suuremmasta riskistä suhteessa indeksiin, kun taas alle yhden eli ns. defensiivisen betan osakkeen riskisyys on pienempää indeksiin nähden. (Kallunki ym. 2008, 272). Graafi numero 1 havainnollistaa betan merkitystä CAP – mallissa:

Graafi 1. CAP – malli. Kun tuottovaatimus nousee beta – kerroin kasvaa.



Betan laskemiseen tarvitaan osakkeen ja portfolion välinen kovarianssi ja portfolion varianssi. Kovarianssi kuvaa kahden eri osakkeen keskinäistä vaihtelua. Jos osakkeiden arvot poikkeavat keskiarvostaan samaan suuntaa kovarianssi muuttuu positiivisemmaksi. Jos taas osakkeiden arvot poikkeavat eri suuntiin kovarianssi muuttuu negatiivisemmaksi. Kovarianssi voidaan laskea matemaattisesti alempana näkyvän kaavan perusteella. Sen laskeminen onnistuu suhteellisen helposti Excelin covariance. s – funktiolla. Kovarianssi matemaattisesti:

$$\sigma = \rho_{im} \sigma_i \sigma_m$$

Varianssi kuvaa osakkeen tuottojen hajontaa. Mitä suurempi varianssi on sitä enemmän tuotot ovat vaihdelleet. Varianssi voidaan laskea matemaattisesti kaavalla, mutta sen laskeminen onnistuu helposti Excelin var. s – funktiolla.

Varianssin matemaattinen kaava:

$$\sigma^2(rp) = w_1^2 \sigma_1^2 + w_2^2 \sigma_2^2 + 2w_1 w_2 \sigma_{12}$$

Kun portfolion varianssi, sekä osakkeen ja portfolion kovarianssi tiedetään, voidaan laskea beta. Beta lasketaan jakamalla osakkeen ja portfolion kovarianssi tietyltä ajalta portfolion tietyn ajan varianssilla. (Knüpfer & Puttonen 2009). Betan matemaattinen kaava on seuraava:

$$\beta_i = \frac{\sigma_{im}}{\sigma_m^2}$$

3 Aineiston kuvaus

Olen käyttänyt opinnäytetyöni aineistona jalkapalloyhtiöiden tilinpäätöksiä, eri sijoittamiseen keskittyneiden sivustojen tietoja ja sijoittamiseen liittyvää kirjallisuutta. Koska pörssilistatut jalkapalloyhtiöt ovat Suomessa vähän tutkittu ala, tiedonhankkimisessa on ollut omat haasteensa. Suurin osa hankkimastani tiedosta on ollut englanniksi, osa portugaliksi, suomeksi, hollanniksi ja italiaksi.

Jalkapalloyhtiöiden tilinpäätöksistä olen hankkinut työni kannalta tärkeitä lukuja, kuten liikevaihto, taserakenne ja tilikauden tulos. Olen tilinpäätöstietojen avulla pyrkinyt ymmärtämään yhtiökohtaisesti niiden liiketoimintaa, liikevaihdon koostumusta ja kulurakennetta hieman syvällisemmin. Tärkeänä osana lukujen hankkimisessa ja tiedon keräämisessä ovat olleet seuraavat sijoitussivustot: Yahoofinance, markets.ft, investing.businessweek.com ja stox.com.

3.1 Vertailuindeksit

Euro Stoxx Football indeksi koostuu 23 Eurooppaan listatusta jalkapalloyhtiöstä. Indeksillä sisältyy jalkapalloyhtiöitä ympäri Eurooppaa aina Brittein saarilta Turkkiin asti. Indeksillä markkina-arvo on noin 1,5 miljardia euroa, joten se on kooltaan hyvin pieni pörssi - indeksi. Painoarvoltaan suurimmat yhtiöt indeksissä ovat Juventus, Borussia Dortmund, Fenerbahce, Parken Sport & Entertainment ja Besiktas, kukin noin 10 % painoarvolla. Euro Stoxx Football Indeksillä on reilut 20 vuotta vanha indeksillä.(stox.com 2014 a)

Vertailu indeksillä Stox Europe Small 200 koostuu 200 kappaleesta Eurooppaan listatuista eri maissa toimivista ”pienistä” yhtiöistä. Markkina-arvoltaan indeksillä yhtiöt ovat noin yhdestä miljardista eurosta noin neljään miljardiin euroon, indeksillä kokonaismarkkina-arvon ollessa reilut 700 miljardia euroa. Vaikka Euro Stoxx Small 200 - indeksillä yhtiöt ovat huomattavasti isompia kuin Euro Stoxx Football – indeksillä yhtiöt, valitsin sen vertailu indeksiksi koska se antaa hyvän kuvan miten Eurooppalaiset osakkeet ovat yleisesti kehittyneet.(stox.com 2014 b)

3.2 Yhtiöiden tuottojen ja kulurakenteen koostumus

Olen opinnäytetyössäni jakanut jalkapalloyhtiöiden liikevaihdot yhtiökohtaisesti seuraaviin osioihin: Otteluiden Mediatuotot, Sponsoritulot, Ottelutapahtuma, Pelaajakaupat ja Muut, jotta liikevaihtojen koostumusta olisi helpompi ymmärtää. Yhtiöiden kulurakenteen olen jakanut osiin Palkkakulut, Ulkoiset palvelut, Pelaajien poistot ja muut. Olen tehnyt nämä jaot perustuen yhtiöiden tilinpäätöksissään ilmoittamiin tietoihin. Jokaisella yhtiöllä on hieman oma tyylinsä ilmoittaa liikevaihtonsa eri osioissa joten varsinaista liikevaihtojen koostumuksen tai kulurakenteen koostumuksen vertailua eri yhtiöiden välillä en ole tehnyt.

Otteluiden mediatuotot tarkoittaa rahoja mitä yhtiö saa mediayhtiöiltä ja kilpailubonuksina. Pääasiassa Mediatuotot tulevat tv-yhtiöiltä otteluiden näyttämisestä kotimaassa ja Eurokentillä, sekä Uefalta menestymisestä eurooppalaisissa kilpailuissa kuten Mestarien liigassa ja Eurooppa liigassa. Kärjistäen voisi sanoa, mitä paremmin seura menestyy sitä enemmän mediatuloja se saa.

Sponsoritulot ovat tuloja mitä sponsorit maksavat yhtiölle jotta ne saavat näkyvyyttä. Useimmilla yhtiöillä on muutama iso sponsori, kuten Puma, Adidas tai Jeep jotka muodostavat suurimman osan Sponsorituloista. Sponsoritulot ovat useimmiten suhteellisen vakaa tulonlähde, sillä sponsorisopimukset solmitaan pääasiassa kattamaan useita vuosia.

Ottelutapahtuma sisältää yhtiön liikevaihdon kotiotteluista eli käytännössä lipputuloista. Siihen kuuluu seuran kausikortit, yksittäiset liput ja bisnesliput kotimaan sarjoista ja Eurokentiltä.

Pelaajakaupat olen käsitellyt kahdella tavalla. Ajax, Benfica, FC Porto, Sporting ja As Roma eivät ilmoita pelaajakauppoja osana liikevaihtoaan vaan tuotot pelaajakaupoista ovat oma kohtansa niiden tilinpäätöksissä. Borussia Dortmund, Juventus, Olympic Lyon ja S. S. Lazio puolestaan ottavat tilinpäätöksensä liikevaihdossa huomioon pelaajien myynnit, josta johtuen niiden liikevaihdot ovat hieman vääristyneen suuret verrattuna yhtiöihin jotka eivät pelaajakauppoja liikevaihdoissaan huomioi.

Kularakenne on kaikilla vertailemillani yhtiöillä hyvin samankaltainen. Henkilöstökulut eli käytännössä pelaajien palkat muodostavat kuluista tyypillisesti noin puolet. Erilaiset palvelumaksut kuten ottelutoimintojen järjestäminen, mainoskulut, kuljetuskustannukset ja pelaajaostot ovat usein toiseksi suurin kulu yhtiöille. Koska on kyse jalkapalloyhtiöistä sen tärkein aineeton voimavara eli pelaajat tuottavat yhtiöille suuria kuluja pelaajien poistojen muodossa. Yhtiöillä on luonnollisesti myös muita poistoja kuten kaluston ja rakennusten poistoja mutta näiden poistojen koko on huomattavasti pelaajien poisto- ja pienempi.

4 Yhtiöiden kuvaus

4.1 Yhtiöt joilla pelaajakaupat ovat mukana liikevaihdossa

4.1.1 Borussia Dortmund

Jalkapalloseura Borussia Dortmund perustettiin Dortmundin kaupungissa vuonna 1909. Motivaatiot seuran perustamiselle olivat kuulemma halu pelata jalkapalloa ja tyytymättömyys paikallista kirkkoa ja pyhää kolminaisuutta kohtaan. Alun perin seuran värit olivat sininen, valkoinen, punainen ja musta, mutta vuodesta 1913 asti seuran värit ovat olleet keltainen ja musta. Borussia Dortmund on historiallisesti yksi Saksan menestyneimmistä seuroista ja se on 1970 – luvun notkahdusta lukuun ottamatta aina pelannut Bundesliigaa, Saksan korkeinta sarjatasoa. (BVB/historia)

Dortmundin merkittävimmät urheilulliset saavutukset ovat kahdeksan Bundesliigan mestaruutta, viimeisimmät vuosilta 2011 ja 2012, sekä Mestarien liigan voitto vuodelta 1997. Dortmund pelaa kotiottelunsa sen omistamalla kapasiteetiltaan reilut 80 000 katsojaa vetävällä Signal Iduna Parkilla, minkä katsojakeskiarvo on Euroopan suurin noin 80 000 katsojaa per ottelu. ((BVB/historia)

Vaikka Borussia Dortmund on vuodesta 2000 lähtien ollut listattuna Frankfurtin pörssissä nimellä Borussia Dortmund GmbH & CO KGaA, silti näkyy yhtiössä edelleen hyvin vahva urheilullisten perusteiden mukainen johtaminen. Seuran otteluiden liput ovat edulliset ja sidokset faneihin ovat vahvat. Tämä ei tarkoita etteikö yhtiö voisi menestyä taloudellisesti hyvin.

Omistusrakenne pörssiyhtiön 61 425 000 osakkeella on seuraava: Bernd Geske 11,71 %, BV Borussia 09 E.V. Dortmund 7,24 % ja vapaasti kelluva - omistus 81,05 %.

Piensijoittajan näkökulmasta osakkeen likviditeetti on hyvä, sillä sitä vaihdetaan päivittäin satoja tuhansia kappaleita. Borussia Dortmundia voisi luonnehtia keskikokoiseksi pörssiyhtiöksi 305 miljoonan euron liikevaihdolla. Osakkeen logaritminen kurssituotto on ollut positiivinen kolmen vuoden tarkastelujakson ajan ja lisäksi yhtiö jakoi 27.11.2012 0,04 € suuruisen osakekohtaisen osingon. (Yahoofinance 2014 a)

Merkittävimmät tulon lähteet Dortmundille ovat viimeisen kolmen tilikauden aikana olleet otteluiden media tulot, sponsoritulot ja ottelutapahtuma. Alla oleva taulukko numero 1 havainnollistaa Dortmundin taloudellista asemaa:

Taulukko 1. Borussia Dortmundin taloudelliset luvut vuosilta 2010- 2013.

Miljoonaa euroa	2012/2013	%*	2011/2012	%**	2010/2011	%***
Liikevaihto	307,8		222,9		155,8	
Rahoitustulos	-5,1		-4,8		-5,4	
Liikevoitto	65,1		41,4		14,9	
tilikauden tulos	51,2		27,5		5,4	
Taseen loppusumma	302,4		248,7		221,7	
Oma pääoma	140,6		93,4		67,6	
Velat yhteensä	161,8		155,3		154,1	
Liikevaidon jakautuminen						
Otteluiden mediatulot	87,6	28,5 %	60,4	27,1 %	32,1	20,6 %
Ottelutapahtuma	44,8	14,5 %	31,4	14,1 %	27,7	17,8 %
Sponsoritulot	69,3	22,5 %	57,8	25,9 %	50,0	32,1 %
Tuotemyynti	48,5	15,8 %	39,5	17,7 %	28,7	18,4 %
Pelaajakaupat	51,6	16,8 %	26,1	11,7 %	13,0	8,3 %
Muut	6,0	1,9 %	7,7	3,5 %	4,4	2,8 %
Kulujen jakautuminen						
Palkkakulut	106,2	34,5 %	79,9	35,9 %	61,5	39,5 %
Materiaalikulut	17,5	5,7 %	12,5	5,6 %	7,7	4,9 %
Poistot ja arv. Alentum.	22,4	7,3 %	18,6	8,3 %	17,5	11,3 %
Muut kulut	96,6	31,4 %	70,5	31,6 %	54,1	34,8 %
Omavaraisuusaste	46,5 %		37,6 %		30,5 %	
Liikevoitto %	21,2 %		18,6 %		9,6 %	
* Prosentit liikevaihdon jakautumisesta ja kuluista on laskettu liikevaihdosta						
*Muut kulut mm. otteluista, markkinoinnista, pelaajakaupoista						
*tilikauden tulokseen otetaan huomioon mainittujen kulujen ja rahoituksen tuloksen lisäksi verot						
*hallinnon palkat ovat muita kuluja						

Joukkueen erinomainen menestys mestareiden liigassa antoi sille viime tilikaudella suuret media tulot lähes 60 miljoonaa euroa, minkä lisäksi tulivat media tulot kotimaan kentiltä. Liikevaihdon tasaisuuden kannalta nojautuminen media oikeusmaksuihin ei kuitenkaan kannata, sillä mikäli joukkueen menestys äkillisesti notkahtaa aiheuttaa se jo seuraavalla kaudella suuren pudotuksen liikevaihtoon. (Borussia Dortmund 2014)

Pitkät ja tuottavat sponsorisopimukset sen sijaan mahdollistavat yhtiölle myös pitkällä tähtäimellä vakaan tulon lähteen. Seuran sponsoritulot ovat olleet nousussa viimeiset

kolme tilikautta ja pääsponsoreiden Puman ja Evonik Industriesin vaikutus on ollut merkittävä. (Borussia Dortmund 2014)

Dortmundin huima 80 000 katsojan kotiotteluiden katsojakeskiarvo antaa sille erinomaisen pohjan otteluiden lipputulosten kertymiselle. Mitään kiskurihintoja lipuista ei pyydetä, vaan otteluun pääsee jopa 25 eurolla. Lippujen hintojen nostaminen saattaisi parantaa tulosta mutta olisiko se pitkällä tähtäimellä yhtiön tärkeää sidosryhmää eli faneja kohtaan oikea ratkaisu? Monella Valioliiga seuralla lippujen hinnat ovat taloudellisten kannustimien takia pilvissä, mutta Dortmundin tyyli on ollut enemmänkin menä fanien ehdoilla.

Borussia Dortmundille suurimmat kulut ovat jalkapalloyhtiölle tyypillisesti pelaajien palkat. Palkkojen suhde liikevaihtoon noin 35 % on huippujalkapalloseuralle kohtuullisen pieni, sillä esimerkiksi Juventuksella tämä suhde on ollut yli 70 %. Seura on selkeästi pystynyt pitämään palkat aisoissa järkevällä kassan hallinnalla ja liikaa vaativien tähtipelaajien myymisellä. Liiketoiminnan muut kulut tulevat mm. ottelutoiminnoista, mainonnasta ja pelaajakaupoista. (Borussia Dortmund 2014)

Näyttäisi siltä että Borussia Dortmund on löytänyt taloudellisesti vakaan linjan. Se on tehnyt voittoa viimeiset kolme vuotta, yhtiön velkaisuus on ollut pientä ja menestys jalkapallokentillä erinomaista. Yhtiön 50 % hipova omavaraisuusaste on erinomainen ja antaa sille hyvät eväät jatkossa toimia taloudellisesti joustavasti, kun sen ei tarvitse käyttää kaikkia tulojaan velkojen maksuun.

4.1.2 Juventus

Juventus on Italian jalkapallohistorian menestynein seura yhteensä 29 Serie A:n mestaruudella ja kahdella Euroopan cupin, myöhemmin Mestarien liigan voitolla. Se on pelannut koko historiansa ajan Italian korkeimmalla sarjatasolla lukuun ottamatta Calciopoli – skandaalista seurannutta pudotusta Serie B: en kaudeksi 2006/2007. (Juventus historia 2014)

Juventus eli latinaksi nuoruus perustettiin vuonna 1897 Torinossa. Legenda kertoo perustamisen tapahtuneen kuuluisan katu Corso Re Umberton eräällä penkillä nuorten miesten toimesta puhtaasti intohimosta jalkapalloon, peliin joka oli juuri rantautunut Italiaan Englannista. Seuran alkuperäiset värit olivat vaalean punainen, kunnes 1900-luvun alussa seura otti väreikseen Nottinghamista peräisin olevan valkomustan. Nykyään Serie A:n kaksi viimeisintä mestaruutta voittaneella Juventuksella on monia lempinimiä, kuten vanha rouva, valkomustat, seeprat ja Italian tyttöystävä. Aiemmin Juventus pelasi kotiottelunsa hieman kolkoksi ja tyhjäksi koetulla Stadio Delle Alpilla, mutta vuonna 2012 valmistui uusi seuran omistama Juventus stadion. Kapasiteetiltaan Juventus stadion on 41 200 henkilöä ja sen rakennuskustannukset olivat yli 100 miljoonaa euroa. (Juventus historia 2014)

Juventus S.P.A. on vuodesta 2001 alkaen ollut listattuna Italian pörssiin. Kuten monet muutkin pörssilistatut jalkapalloseurat senkin kurssi oli korkeimmillaan 2000-luvun alkupuolella noin 3,5 eurossa, kun se nykyään on noin 25 senttiä. Likviditeitiltään vahvan osakkeen (vaihto jopa useita miljoonia kappaleita päivässä) tuotto viimeisinä vuosina on ollut vaihteleva. Logaritminen tuotto kahden vuoden ajalta on ollut hyvä 38,3 %, mutta kolmen vuoden ajalta heikko -137,5 %. (Yahoofinance 2014 b)

Suurimmat omistajat Juventuksessa ovat 1920-luvulta lähtien olleet Agnellin suku, nykyään Exxor yhtiön kautta noin 60 % osuudella. 32,5 % osakkeista on jakautunut pienempien omistajien kesken ns. free float omistukseen. Jalkapalloseuroja liikevaihdon koon perusteella rankkaavan Deloitteen mukaan Juventus oli kaudella 2012/2013 liikevaihdolla mitattuna yhdeksänneksi suurin seura maailmassa. (Juventus 2014)

Juventuksen liikevaihto on kasvanut vuosittain tilikauden 2010/2011 172 miljoonasta eurosta, viime tilikauden 283,8 miljoonaan euroon. Juventuksen liikevaihdon jakauma on viimeisen kolmen vuoden ajan muutamaa poikkeusta lukuun ottamatta ollut samankaltainen. Huomattavin muutos on tapahtunut yhtiön suurimman liikevaihtokanavan otteluiden media oikeuksien kasvussa tilikaudelta 2011/2012 90,6 miljoonasta eurosta viime tilikaudelle 163,4 miljoonaan euroon. Ero selittyy menestyksestä mestareiden liigassa jonka osuus oli noin 65 miljoonaa euroa. Kotimaansa medioilta Juventus sai viime tilikaudella hulppeat 98,2 miljoonaa euroa. (Juventus 2014)

Taulukko 2. Juventuksen taloudelliset luvut tilikausilta 2010/2011 – 2012/2013

Miljoonaa euroa	2012/2013	%*	2011/2012	%**	2010/2011	%***
Liikevaihto	283,8		213,8		172,1	
Rahoitustulos	-7,1		-4,7		-1,6	
Liikevoitto	-3,8		-41,1		-92,2	
tilikauden tulos	-15,9		-48,7		-95,4	
Taseen loppusumma	443,4		427,8		334,0	
Oma pääoma	48,6		64,7		-5,0	
Velat yhteensä	394,8		363,1		339,0	
Liikevaidon jakautuminen						
Otteluiden mediatulot	163,4	57,6 %	90,6	42,4 %	88,8	51,6 %
Ottelutapahtuma	38,1	13,4 %	31,8	14,9 %	11,6	6,7 %
Sponsoritulot	52,6	18,5 %	53,5	25,0 %	43,3	25,1 %
Pelaajakaupat	11,4	4,0 %	18,4	8,6 %	18,2	10,6 %
Muut	18,3	6,4 %	19,5	9,1 %	10,3	6,0 %
Kulujen jakautuminen						
Palkkakulut	149,0	52,5 %	137,1	64,1 %	126,9	73,7 %
Ulkoiset palvelut	45,1	15,9 %	41,2	19,3 %	33,6	19,5 %
Materiaalikulut	2,9	1,0 %	2,6	1,2 %	2,4	1,4 %
Poistot ja arv. Alentum.	51,4	18,1 %	52,3	24,5 %	46,7	27,1 %
Muut kulut	39,3	13,8 %	21,6	10,1 %	54,6	31,7 %
Omavaraisuusaste	11,0 %		15,1 %		-1,5 %	
Liikevoitto %	-1,3 %		-19,2 %		-53,5 %	
* Prosentit liikevaihdon jakautumisesta ja kuluista on laskettu liikevaihdosta						
*Muut kulut ovat mm. muita henkilökuntakuluja, pelaajaostotoja, poistoja ja provisioita						
*tilikauden tulokseen otetaan huomioon mainittujen kulujen ja rahoituksen tuloksen lisäksi verot						

Toinen merkittävä muutos Juventuksen liikevaihdon jakaumassa on ollut ottelutapahtumien eli käytännössä lipputulosten noin 20 miljoonan euron kasvu tilikaudelta 2010/2011 tilikaudelle 2011/2012. Uusi Juventus Stadion varmasti selittää suurta peräti 15 000 katsojan ottelukohtaista katsojakeskiarvon nousua nykyiseen 38 000 katsojaan. (Juventus 2014)

Juventuksen merkittävimmät kulut eli palkkakulut ovat paikoin karanneet käsistä. Palkkojen suhde liikevaihtoon on ollut joinakin vuosina erittäin suuri jopa 70 prosentin luokkaa. Viime tilikauden noin 50 prosentin suhde on sekin suuri, mutta selkeää palkkakulujen järkevöitymistä on nähtävissä. Muuten Juventuksen kulut ovat olleet aika tyypillisiä kuluja jalkapalloyhtiölle kuten pelaajaostotoja, palvelumaksuja, tavaraostotoja ja otteluiden järjestämistä. (Juventus 2014)

Juventuksen suuri velkaisuus on seurausta mm. tappiollisista vuosista, sekä Juventus Stadium - stadion projektista. Stadion on kokonaisuudessaan maksanut yli 100 miljoonaa euroa, joten velkaa on tarvittu. Stadionilla on kuitenkin ollut erittäin merkittävä taloudellinen rooli ottelutapahtumien liikevaihdon kasvussa ja myös koko seuran uudistuneessa tuotteistamisessa.

Ongelmana on että yhtiö ei ole tuottanut voittoa viimeiseen kolmeen tilikauteen ja esimerkiksi tilikaudella 2010/2011 tilikauden tulos oli järkyttävä -95,4 miljoonaa euroa. Vastaavilla luvuilla moni yhtiö olisi pian konkurssissa. Nähtäväksi jää pystyykö Juventus tulevana vuosina toiminaan kannattavasti. Tällä hetkellä näyttäisi että suunta on ainakin oikea.

4.1.3 Lyon

OL Group on pörssiyhtiö jonka liiketoiminta rakentuu jalkapalloseura Olympic Lyonin ympärille. Olympic Lyon on vuonna 1950 – perustettu ranskalainen jalkapalloseura. Lyonilla on juoniorijoukkueita aina pikkujunioreista lähtien ja sen akatemia on yksi Euroopan arvostetuimpia. Seuran naisten joukkue on yksi Euroopan menestyneimmistä ja viimeiset kolme vuotta se on ollut Uefan rankingin mukaan paras joukkue Euroopassa. Yhtiön liiketoiminta rakentuu kuitenkin pääasiassa miesten joukkueen varaan, joka voitti vuosina 2001 – 2008 seitsemän perättäistä Ranskan liigamestaruutta ja on koko 2000 – luvun ajan ollut säännöllisesti mestareiden liigan pudotuspeleissä. (Lyon historia 2014)

OL Groupin suurin omistaja on Jean Michel Aulas CMI – yhtiön kautta noin 35 % omistusosuudella, hän omistaa 13 241 287 osakkeesta 4 524 008 kappaletta. Toinen suuri omistaja on Pathe - yhtiö noin 30 % osuudella. Vapaasti kellovia osakkeita on noin 25 % koko määrästä eli 3 254 274 kappaletta. Osakekurssin kehityssuunta viimeisinä vuosina on ollut laskeva, logaritminen tuotto kolmen vuoden ajalta on -105,7 %. Likviditeetiltään osake on heikko, sillä sen kappalemääräinen päivävaihto on keskimäärin vain joidenkin tuhansien luokkaa. (Yahoofinance 2014 c)

OL Groupin liikevaihto on ollut laskusuunnassa viimeiset kolme vuotta. Kun se tilikaudella 2010/2011 oli 154,6 miljoonaa euroa, joutuivat omistajat tyytymään viime tilikaudella 137,6 miljoonaan euroon. Selkeimmin havaittavat syyt tähän ovat ottelutapahtumien ja otteluiden media tulojen laskeminen. Ne ovat olleet seurausta heikommasta menestyksestä eurokentillä, mitä kuvaa mestareiden liigasta ulos jääminen viime kaudella. Yhtiö on viimeisinä vuosina pyrkinyt paikkaamaan tulostaan pelaajakaupoilla, joiden osuus viime tilikaudella oli 36,2 miljoonaa euroa liikevaihdosta. (Lyon 2014)

Taulukko 3. Lyonin taloudelliset luvut tilikausilta 2010/2011 – 2012/2013

Miljoonaa euroa	2012/2013	%*	2011/2012	%**	2010/2011	%***
Liikevaihto	137,6		147,1		154,6	
Rahoitustulos	-3,6		-2,8		-1,9	
Liikevoitto	-16,5		-33,7		-35,6	
tilikauden tulos	-19,8		-27,9		-28,0	
Taseen loppusumma	215,5		202,2		260,0	
Oma pääoma	56,8		76,7		104,7	
Velat yhteensä	158,6		125,6		155,3	
Liikevaidon jakautuminen						
Otteluiden mediatulot	51,5	37,4 %	71,6	48,7 %	69,6	45,0 %
Ottelutapahtuma	12,3	8,9 %	17,7	12,0 %	19,0	12,3 %
Sponsoritulot	21	15,3 %	23,5	16,0 %	19,5	12,6 %
Tuotemyynti	16,6	12,1 %	19,1	13,0 %	24,8	16,0 %
Pelaajakaupat	36,2	26,3 %	15,2	10,3 %	21,7	14,0 %
Muut						
Kulujen jakautuminen						
Palkkakulut	82,4	59,8 %	99,2	67,4 %	99,8	64,6 %
Materiaalikulut	14,2	10,3 %	16,7	11,4 %	15,2	9,8 %
Poistot ja arv. Alentum.	24,9	18,1 %	36,1	24,5 %	41,2	26,6 %
Ulkoiset palvelut	14,8	10,8 %	16,3	11,1 %	15,5	10,0 %
Muut kulut	17,9	13,0 %	12,5	8,5 %	19,0	12,3 %
Omavaraisuusaste	26,4 %		37,9 %		40,3 %	
Liikevoitto %	-12,0 %		-22,9 %		-23,0 %	
* Prosentit liikevaihdon jakautumisesta ja kuluista on laskettu liikevaihdosta						
*tilikauden tulokseen otetaan huomioon mainittujen kulujen ja rahoituksen tuloksen lisäksi verot						

Ottelutapahtuman ja otteluiden mediatuottojen parantaminen ei varmasti ole jatkossa helppoa sillä ison ”yksityisen rahan” Paris Saint Germain ja AS Monaco varmasti laittavat kapuloita rattaisiin niin paljon kuin pystyvät.

Suurimmat kulut OL Groupille eli pelaajien palkat ovat olleet paikoitellen isot yli 60 % liikevaihdosta. Viime tilikaudella ne kuitenkin laskivat yhtiön säästölinjan ansiosta rei-

lulla 15 miljoonalla eurolla. Loput kuluista muodostuvat pääasiassa ulkoisista palveluista ja pelaajien kauppaan liittyvistä maksuista ja poistoista. (Lyon 2014)

Taserakenteeltaan OL Group on kohtuullisen vahva. Yhtiön 30 % kieppeillä pyörivä omavaraisuusaste on tappiolliselle jalkapalloyhtiölle pieni. Kannattamattoman liiketoiminnan takia se on kuitenkin jatkossa vaarassa laskea edelleen. Uuden 58 000 henkeä vetävän stadionin pitäisi valmistua vuonna 2015 ja sen on määrä toimia 2016 Ranskan EM – kisojen stadionina. Nykyinen stadion 1914 rakennettu Stade De Gerland on Lyonin kaupungin omistama ja valitettavasti ajastaan jäljessä. Nostaako uuden stadionin valmistuminen seuran ottelutapahtumien liikevaihtoa ja muuta kiinnostusta, se jää nähtäväksi. (Lyon 2014)

4.1.4 S.S. Lazio

S.S. Lazio on vuonna 1900 Roomassa perustettu italialainen jalkapalloseura. Se on pelannut suurimman osan 114 vuotisesta historiastaan Italian korkeimmalla sarjatasolla ja tuoneet saavutuksia joista merkittävimmät ovat Serie A:n voittaminen kahdesti vuosina 1974 ja 2000, sekä UEFA:n supercupin voitto vuonna 1999. Seuran värit valkoinen ja vaalean sininen kotka symbolilla ovat peräisin Olympia aatteen kotimaasta Kreikasta. S.S. Lazio pelaa kotiottelunsa AS Roman tavoin 70 000 katsojaa vetävällä Italian Olympia komitean omistamalla Stadio Olympicolla. Viime kaudella Lazio sijoittui Serie A:ssa seitsemänneksi. (worldsportedition)

Lazio Spa on ollut vuodesta 1998 lähtien listattu yhtiö Italian pörssissä. Yhtiön osaketta vaihdetaan vaihtelevasti muutaman kymmenen tuhannen päivävaihdosta aina muutamana miljoonana kappalemääräiseen päivävaihtoon. Kuten monella muullakin jalkapalloyhtiöllä osakkeen kurssi oli korkeimmillaan 90-luvun lopulla jopa 50 euron tuntumassa. Osakkeen logaritminen kurssituotto on viimeisten vuosien aikana ollut hyvin vaihteleva. (Yahoofinance 2014 d)

Lazion suurimmat liikevaihdon kanavat ovat olleet otteluiden media tuotot ja sponsori-tulot. Vaikka seura ei ole pelannut mestareiden liigassa vähään aikaan ovat otteluiden media tuotot viimeisen kolmen tilikauden ajan muodostaneet yli puolet Lazion koko-

naisliikevaihdosta. Viime vuosina tasaisena pysyneet sponsoritulot ovat pääsponsorin Puman johdolla luoneet hyvää pohjaa liikevaihdon kertymiselle.

Taulukko 4. Lazion taloudelliset luvut tilikausilta 2010/2011 – 2012/2013

Miljoonaa euroa	2012/2013 %*	2011/2012 %**	2010/2011 %***
Liikevaihto	109,8	95,5	94,0
Rahoitustulos	-4,1	-2,7	-1,9
Liikevoitto	4,8	-0,7	21,5
tilikauden tulos	-5,9	4,2	10,0
Taseen loppusumma	169,7	185,1	165,2
Oma pääoma	8,7	14,7	10,5
Velat yhteensä	161,0	170,4	154,7
Liikevaihdon jakautuminen			
Otteluiden mediatulot	74,7 68,0 %	54,4 56,9 %	51,1 54,3 %
Ottelutapahtuma	10,8 9,8 %	9,6 10,0 %	8,2 8,7 %
Sponsoritulot	12,2 11,1 %	13,3 13,9 %	12,1 12,9 %
Tuotemyynti	3,4 3,1 %	1,8 1,9 %	1,8 1,9 %
Pelaajakaupat	3,1 2,8 %	14,4 15,0 %	18,7 19,9 %
Muut	5,0 4,5 %	2,1 2,2 %	2,1 2,2 %
Kulujen jakautuminen			
Palkkakulut	64,4 58,7 %	54,5 57,0 %	39,3 41,8 %
Hankinta ja valmistus	3,4 3,1 %	0,9 0,9 %	1,6 1,8 %
Pelaajien Poistot ja arv. Alentum	21,2 19,3 %	21,5 22,5 %	20,6 21,9 %
Muut kulut	25,6 23,3 %	19,4 20,3 %	18,9 20,1 %
Omavaraisuusaste	5,1 %	7,9 %	6,4 %
Liikevoitto %	4,3 %	-0,8 %	22,9 %
* Prosentit liikevaihdon jakautumisesta ja kuluista on laskettu liikevaihdosta			
*Muut kulut mm. otteluista, markkinoinnista, hallinnon palkoista			
*tilikauden tulokseen otetaan huomioon mainittujen kulujen ja rahoituksen tuloksen lisäksi verot			
*Otteluiden mediatulot (tv-yhtiöt, UEFA, Italian liiga)			

Lazion suurimmat kulut ovat pelaajien palkkojen lisäksi olleet rahoituskulut. Vaikka seuran menestys kentällä ei ole olennaisesti parantunut palkkakulut ovat olleet viimeiset kolme tilikautta huomattavassa nousussa. Syynä ovat varmasti niiden yleinen trendinousu mutta liiketoiminnan kannattavuuden osalta kasvussa on omat riskinsä. (Lazio 2014)

Lazio on sijoittajan näkökulmasta katsottuna hieman kaksijakoinen yhtiö. Alle 10 % omavaraisuusaste kertoo toisaalta karua kieltä suuresta velasta, mutta toisaalta yhtiö on ajoittain pystynyt jopa hyvään tuloksen tekoon, kuten tilikaudella 2010/2011 sen tilikauden tulos oli kunnioitettava 9,9 miljoonaa euroa. ”Vain” kohtuullinen kenttämenes-

tys, Italian liigassa yleensä seitsemän parhaan joukossa on osaltaan varmasti hidastanut liikevaihdon kovempaa kasvua.

4.2 Yhtiöt joissa pelaajakaupat eivät kuulu liikevaihtoon

4.2.1 AFC Ajax

Kun mietitään jalkapalloa lajina, vuonna 1900 perustettu AFC Ajax on varmasti yksi yleisimmistä seuroista mikä tulee mieleen. Ajax on yksi jalkapallohistorian menestyneimmistä seuroista 32 Hollannin liigamestaruudella ja neljällä Euroopan cupin eli nykyisen Mestarien liigan voitolla. Seuran suosima pelitapa totaalinen jalkapallo on vienyt eurooppalaisten joukkueiden pelitapaa pelaavampaan suuntaan ja esimerkiksi FC Barcelonan pelitapa perustuu pitkälti Ajaxin pioneerin Johan Cryuffin suosimiin suuntauksiin lyhytsyöttöpeli, nopea prässi ja koko joukkueen hyökkäys. Seuran nuorisoakatemia on ehkä maailman kuuluisin ja se on tuottanut vuosien varrella legendoja ja huippupelaajia kuten Marco Van Basten, Dennis Bergkamp, Edwin Van Der Sar ja John Heitinga. (Ajaxin historia, 2014)

AFC Ajax listautui pörssiin vuonna 1998. Osakkeen kurssi on vaihdellut vajaan neljän ja kymmenen euron välillä. Viimeiset kolme vuotta trendi on ollut nouseva ja 27.1.2014 avauskurssi oli 8,06 €, joten se ei ole senttiosake. Hyvän tuoton vastapainoksi Ajaxin osakkeen vaihto on ollut hyvin pientä useimpina päivinä alle 1000 kappaletta päivässä, joten sijoittajalle osakkeen likviditeetti on ollut valitettavan heikko. Ainakin osa syynä tähän voidaan pitää pientä free float omistusta, joka on 17 % luokkaa. (Yahoofinance 2014 e)

Ajax on onnistunut toimimaan taloudellisesti kannattavasti viimeisen kolmen tilikauden ajan. Sen tulokset ovat olleet nousujohteisia ja viime tilikauden tulos 17,7 miljoonaa euroa kertoo erinomaisesta kannattavuudesta. (Ajax 2014). Seuraavalla sivulla oleva taulukko numero 5 auttaa hahmottamaan Ajaxin taloudellista tilannetta:

Taulukko 5. Ajaxin taloudelliset luvut tilikausilta 2010/2011 – 2012/2013

Miljoonaa euroa	2012/2013	%*	2011/2012	%**	2010/2011	%***
Liikevaihto	105,6		104,5		97,1	
Rahoitustulos	0,3		2,4		-0,4	
Liikevoitto	23,1		7,6		6,3	
tilikauden tulos	17,7		10,5		5,6	
Taseen loppusumma	118,2		105,5		100,0	
Oma pääoma	71,8		54,7		44,7	
Velat yhteensä	46,4		50,8		55,3	
Liikevaidon jakautuminen						
Otteluiden mediatulot	31,1	29,4 %	29,6	28,3 %	19,3	19,9 %
Ottelutapahtuma	33,9	32,1 %	36,3	34,7 %	39,1	40,3 %
Sponsoritulot	25,2	23,8 %	24,8	23,7 %	28,9	29,7 %
Tuotemyynti	12,6	12,0 %	11,2	10,8 %	9,2	9,5 %
Muut	2,8	2,7 %	2,6	2,5 %	0,5	0,6 %
Pelaajakaupat	24,0	22,7 %	13,6	13,0 %	25,2	25,9 %
Kulujen jakautuminen						
Palkkakulut	46,9	44,4 %	45,0	43,1 %	51,3	52,8 %
Hankinta ja valmistus	7,0	6,7 %	5,8	5,5 %	4,6	4,8 %
Pelaajien Poistot ja arv. Alentum.	11,2	10,6 %	19,0	18,2 %	20,7	21,3 %
Muut kulut	41,5	39,3 %	40,6	38,9 %	39,3	40,5 %
Omavaraisuusaste	60,8 %		51,9 %		44,7 %	
* Prosentit liikevaihdon jakautumisesta ja kuluista on laskettu liikevaihdosta						
*Pelaajakaupat eivät kuulu liikevaihtoon						
*Prosentit pelaajakaupoista on laskettu suhteessa liikevaihtoon						
*Tulos pelaajakaupoista sisältää pelaajaostot ja myynnit						
*Muut kulut mm. otteluista, markkinoinnista, asumisesta, hallinnon palkoista						
*tilikauden tulokseen otetaan huomioon mainittujen kulujen ja rahoituksen tuloksen lisäksi verot						

Yhtiön suurimmat liikevaihdon kanavat ovat olleet ottelutapahtuma ja otteluiden media tuotot. Ajaxin kotiotteluiden katsojakeskiarvo lähes täysi tupa noin 50 000 katsojaa antaa sille erinomaisen pohjan saada lipputuloloja. Toinen merkittävä tulonlähde Ajaxille on ollut otteluiden media tuotot, joiden kasvua on edistänyt huikea menestys Hollannin liigassa, sekä säännöllinen esiintyminen mestareiden liigassa alkulohkosta pudotuspeleihin asti. (Transfermarkt 2014)

Ajax on pystynyt pitämään taseensa erinomaisessa kunnossa. Velkojen osuus on viimeiset kaksi tilikautta ollut pienempi kuin oma pääoman, omavaraisuusasteen pyöriessä 50 % paremmalla puolella. Myöskään rahoituskulut eivät ole rasittaneet yhtiötä ja itseasiassa yhtiön rahoitustuotot ovat viimeisinä vuosina olleet suuremmat

kuin kulut. Palkkojen suhde Ajaxin liikevaihtoon on ollut huomattavasti pienempi kuin usealla tutkittavalla yhtiöllä. Ajaxin liikevaihto on tosin pelaajakauppojen puuttumisen takia ”vääristyneesti” pienempi kuin Dortmundilla, Juventuksella, Laziolla ja Lyonilla.

Kokonaisuutena Ajax vaikuttaa kannattavuutensa, vakavaraisuutensa ja hyvän kurssituottonsa ansiosta erittäin mielenkiintoiselta sijoituskohteelta. Oikeastaan ainoat negatiiviset asiat sijoittajan näkökulmasta ovat osakkeen minimaalinen vaihto ja osakkeiden keskittynyt omistajarakenne. Muutaman tuhannen kappalemääräinen päivävaihto varmasti karkottaa monet sijoittajat, suursijoittajista puhumattakaan.

4.2.2 SL Benfica

S.L. Benfica on Portugalin menestynein jalkapalloseura 32 kansallisella mestaruudella ja kahdella Euroopan cupin voitolla. Benfica on niittänyt menestystä jalkapallokentillä tasaiseen tahtiin aina 1930- luvulta lähtien. Seuran kulta-aikaa oli 1960 – luku, jolloin se voitti Eusebion johdolla kahdeksan Portugalin mestaruutta ja kaksi Euroopan cupia. Viimeiset kolme vuotta Benfica on kuitenkin jäänyt hieman FC Porton varjoon, kolme kertaa peräkkäin toiseksi Portugalin liigassa. Väreiltään punavalkoinen seura on perustettu 1904 ja on nykyään jäsenmäärällä mitattuna maailman suurin, yli 200 000 rekisteröityä jäsentä. (Benfica historia 2014)

Vaikka Benfica on jalkapalloseurana suuri, pörssiyhtiönä se on pieni. Benfican kohtuullisen vähän vaihdetun osakkeen tuotto on ollut vaihtelevaa. Viimeisen vuoden ajalta logaritminen tuotto on ollut 55,1 %, kun taas kolmen vuoden ajalta -60,7 %. Suurin omistaja Benficalla on Sport Lisboa e Benfica noin 60 % omistusosuudella. Vapaasti kellovia osakkeita on hyvin vähän 3371041 osaketta yhteensä 23 miljoonasta osakkeesta. (Googlefinance 2014 a)

Benfica toimii yhtiönä hyvin pitkälti samalla kaavalla kuin FC Porto ja Sporting eli myymällä pelaajia. Yhtiö on myynyt viime vuosina pelaajia isolla rahalla mm. Axel Witselin Zenitiin, Javi Garcian Manchester Cityyn ja Bruno Cesarin Al-Ahli Jeddahiin. Tuotot pelaajakaupoista viime tilikaudelta olivat 41,4 miljoonaa euroa. Muut liiketoiminnan merkittävät tuotot Benfica saa otteluiden media tuloista tv-yhtiöiltä ja osallis-

tumisesta europeleihin Uefalta palkintorahoina, sekä otteluiden lipputuloista. Katsojakeskiarvoltaan Benfica on Portugalin suurin seura yli 40 tuhannen katsojan keskiarvolla.

Taulukko 6. Benfican taloudelliset luvut tilikausilta 2010/2011 – 2012/2013

Miljoonaa euroa	2012/2013	%*	2011/2012	%**	2010/2011	%***
Liikevaihto	88,3		91,1		82,8	
Rahoitustulos	-17,8		-17,0		-15,0	
Liikevoitto	7,1		5,1		7,3	
tilikauden tulos	-10,4		-11,7		-7,7	
Taseen loppusumma	416,7		411,9		382,1	
Oma pääoma	-23,8		-14,2		2,4	
Velat yhteensä	440,5		426,1		379,6	
Liikevaidon jakautuminen						
Otteluiden mediatulot	29,9	33,8 %	30,8	33,8 %	22,4	27,0 %
Ottelutapahtuma	18,8	21,2 %	19,3	21,1 %	17,8	21,5 %
Sponsoritulot	16,9	19,2 %	17,1	18,8 %	14,2	17,2 %
Tuotemyynti	3,4	3,8 %	3,2	3,5 %	3,1	3,8 %
Muut	19,4	21,9 %	20,7	22,8 %	25,3	30,6 %
Pelaajakaupat	41,4	46,9 %	28,9	31,7 %	35,5	42,9 %
Kulujen jakautuminen						
Palkkakulut	50,4	57,1 %	48,1	52,8 %	42,3	51,2 %
Ulkoiset palvelut	26,6	30,2 %	23,7	26,0 %	22,9	27,7 %
Pelaajien Poistot ja arv. Alentum.	30,0	34,0 %	31,3	34,4 %	27,5	33,3 %
Muut kulut	15,6	17,6 %	11,8	12,9 %	18,1	21,9 %
Omavaraisuusaste %	-5,7 %		-3,4 %		0,6 %	
* Prosentit liikevaihdon jakautumisesta ja kuluista on laskettu liikevaihdosta						
*Pelaajakaupat eivät kuulu liikevaihtoon						
*Prosentit pelaajakaupoista on laskettu suhteessa liikevaihtoon						
*Muut kulut mm. otteluista, markkinoinnista, pelaajakaupoista						
*tilikauden tulokseen otetaan huomioon mainittujen kulujen ja rahoituksen tuloksen lisäksi verot						
*Ottelutapahtuma sisältää kausikortit, muut liput ja business liput						

Benficalla on viimeisinä vuosina ollut suuria taloudellisia vaikeuksia. Pelaajien palkkojen lisäksi yhtiön tulosta ovat rasittaneet rahoituskulut. Rahoitustulokset viimeisen kolmen tilikauden ajalta ovat reippaasti yli 10 miljoonaa euroa negatiiviset. Surkean taserakenteensa ja negatiivisen oman pääoman vuoksi, rahaa korkojen maksamiseen menee yksinkertaisesti liikaa, lisäksi velat sen kuin näyttävät kasvavan. (Benfica 2014)

Sijoituskohteena Benfica on erittäin riskipitoinen kannattamattoman liiketoimintansa ja suuren velkansa takia. Velan osuus viime tilikaudella oli käsittämättömät 440,48 miljoonaa euroa, taseen loppusumman ollessa 416,7 miljoonaa euroa! Vaikka osakkeen

tuotto on paikoin ollut positiivinen, ei se käännä yhtiön varsinaista liiketoimintaa kannattavaksi.

4.2.3 FC Porto

FC Porton historia ulottuu aina vuoteen 1893 jolloin seura perustettiin, legendan mukaan intohimosta ja vastavoimasta yhteiskunnan jäykkyyttä vastaan. Väreinä seuralla olivat jo tuolloin sininen ja valkoinen symboloiden puhtautta, tyyneyttä ja rauhallisuutta. Porto voitti vuonna 1935 ensimmäisen Portugalin liiga mestaruutensa ja on nykyään Portugalin historian toiseksi menestynein jalkapalloseura 27 liigamestaruudella ja kunnioitettavalla euromenestyksellä. Vuonna 1987 se voitti Euroopan cupin ja monet varmasti muistavat vuoden 2004 Mestarien liigan jolloin Porto marssi yllätysmestaruuteen Jose Mourinhon johdolla. Menestys ei ole hiipunut sillä viimeisten kolmen vuoden aikana Porto on voittanut liigan kolmesti ja Uefan Eurooppa liigan vuonna 2011. (Porto historia 2014)

Portugalilainen jalkapalloseura FC Porto on ollut listattu yhtiö vuodesta 1998. Yhtiön kurssi oli korkeimmillaan listautumisen ja suuren optimismin aikaan 90 – luvun lopulla lähes 7 eurossa. Sijoittamisen ja realismin kohtaamisen jälkeen kurssi lähti laskuun ja on nykyään noin 50 senttiä. Yhtiöllä on 15 miljoonaa osaketta joista ns. vapaasti kelluvien määrä on noin 3 miljoonaa. Yhtiön markkina-arvo on noin 7,5 miljoonaa euroa. (Yahoofinance 2014 f)

Porton liiketoiminnan ydin on miesten jalkapallojoukkue ja Stadion Estadio Do Dragao:n tuotot. Vaikka Porto on menestyvä huippu-jalkapalloseura, se voidaan samalla nähdä myös kasvattajaseurana eli se ostaa pelaajat halvalla ja myy kalliilla suurempiin seuroihin. Pelaajakaupat ovatkin viimeisen kolmen tilikauden ajan muodostaneet suurimman osan Porton liiketoiminnasta. Viime tilikauden tuotot pelaajakaupoista olivat huikeat 76,4 miljoonaa euroa. Porton tapauksessa pelaajakauppoja ei lueta esimerkiksi Dortmundin ja Juventuksen tavoin tuloslaskelmassa osaksi liikevaihtoa vaan pelaajakauppojen tulos on oma eränsä. (Porto 2014). Seuraavalla sivulla on taulukko numero 7 josta löytyvät Porton taloudelliset luvut:

Taulukko 7. Porton taloudelliset luvut tilikausilta 2010/2011 – 2012/2013

Miljoonaa euroa	2012/2013	%*	2011/2012	%**	2010/2011	%***
Liikevaihto	78,4		72,2		89,3	
Rahoitustulos	-9,1		-7,9		-5,1	
Liikevoitto	31,8		-26,4		7,0	
tilikauden tulos	20,3		-35,9		0,5	
Taseen loppusumma	227,9		210,7		225,3	
Oma pääoma	7,6		-12,7		23,3	
Velat yhteensä	220,2		223,4		202,0	
Liikevaidon jakautuminen						
Otteluiden mediatulot	33,6	42,8 %	26,5	36,7 %	29,7	33,3 %
Ottelutapahtuma	6,5	8,3 %	10,6	14,7 %	11,6	13,0 %
Sponsoritulot	13,1	16,7 %	13,3	18,4 %	14,3	16,0 %
Tuotemyynti	2,8	3,6 %	3,2	4,4 %	3,2	3,6 %
Muut	23,4	29,8 %	18,6	25,8 %	30,4	34,1 %
Pelaajakaupat	76,4	97,5 %	29,1	40,3 %	31,9	35,7 %
Kulujen jakautuminen						
Palkkakulut	49,0	62,4 %	45,4	63,0 %	45,5	51,0 %
Materiaalikulut	37,5	47,8 %	34,9	48,3 %	30,8	34,5 %
Pelaajien Poistot ja arv. Alent	26,5	33,8 %	36,3	50,3 %	28,4	31,8 %
Muut kulut	11,3	14,4 %	11,1	15,4 %	9,5	10,7 %
Omavaraisuusaste	3,3 %		-6,0 %		10,3 %	
* Prosentit liikevaihdon jakautumisesta ja kuluista on laskettu liikevaihdosta						
*Pelaajakaupat eivät kuulu liikevaihtoon						
*Prosentit pelaajakaupoista on laskettu suhteessa liikevaihtoon						
*Muut kulut mm. otteluista, markkinoinnista, pelaajakaupoista						
*tilikauden tulokseen otetaan huomioon mainittujen kulujen ja rahoituksen tuloksen lisäksi verot						
*hallinnon palkat ovat muita kuluja						

Porton merkittävimmät pelaajakaupat viime vuosilta ovat olleet James Rodriguezin ja Joao Moutinhon myynti As Monacoon yhteensä 70 miljoonalla eurolla, sekä Hulkin myynti Zenitiin 40 miljoonalla eurolla. Seura on tehnyt myös pelaajaostoja, mutta niiden kustannukset ovat olleet selkeästi myyntejä pienemmät. Pelaajaostoista suurimmat olivat viime tilikaudella Jackson Martinez, Diego Reyes ja Herrera, jokainen pelaaja yhdeksällä miljoonalla eurolla.

Porton liikevaihto ilman pelaajakauppoja on pienentynyt tilikaudesta 2010/2011 ja tästä seurauksena esimerkiksi viime tilikaudella tilikauden tulos ilman pelaajakauppoja on ollut heikko. Pelaajakauppojen ansiosta Porto on kuitenkin ajoittain pystynyt hyväänkin tuloksen tekoon. Kun pelaajakaupat huomioidaan, liikevoitto ja tilikauden tulos olivat viime tilikaudella erinomaiset 31,8 milj. € ja 20,3 milj. €.

Porton liiketoiminnan kulut muodostuvat palkkakuluista, erilaisista palvelukuluista, kuten mainos, varuste, vakuutus, vuokra ja stadion kuluista, sekä rahoituksen kuluista. Suurimmat kulut eli palkkakulut ovat pysyneet kohtuuden rajoissa, kun taas 9,1 miljoonan miinusmerkkinen rahoitustulos ja lähes 13 miljoonan vuosittaiset rahoituskulut ovat olleet suuri rasite yhtiölle. Ne ovat seurausta valtavasta velasta mikä yhtiöllä on. Kokonaisvelkojen muodostaessa taseen loppusummasta yli 95 % voidaan kysyä, pystyisikö ”tavallinen” voittoa tavoitteleva yhtiö toimimaan näin? Porto on taserakenteensa vuoksi erittäin riskialtis sijoituskohde. (Porto 2014)

4.2.4 AS Roma

Roomassa ei vuoteen 1927 asti ollut selkeää kaupungin ykkösjoukkuetta ja kunnianhimoisimmat halusivat kaupunkiin menestyvän seuran. AS Roma syntyi kun Roman FC, SS Alba Audace ja Fortitudo Pro Roma SGS yhdistyivät vuonna 1927. Seuran väreiksi haluttiin symbolisesti punainen ja keltaisen oranssi Rooman kaupungin mukaan, edustaen sen hallinnollista arvokkuutta. Seuran susi – logo puolestaan keksittiin antiikin Rooman legendoista, Romulus ja Riimus – myyteistä.

AS Roma on historiansa aikana saavuttanut kolme Serie A:n mestaruutta vuosilta 1943, 1983 ja 2001. Euroopan kentillä Rooma on ollut useita kertoja mestareiden liigan pudotuspeleissä. Joukkue pelaa kotiottelunsa Lazion tavoin Stadio Olympicolla, mutta suunnitteilla on uusi Stadio Della Roma. Vaikka uusi stadion olisi kapasiteetiltaan pienempi noin 52 000, verrattuna 70 000 kapasiteetin Stadio Olympicoon sen uskottaisiin olevan kannattava hanke mm. paremman katsojien näkyvyyden (ei juoksuratoja) ja sen tuoman positiivisen julkisuuden ansiosta.

Viimeiset viisi vuotta ovat olleet Romalle muutoksen aikaa. Vuonna 2011 seuran pääomistajuus vaihtui Sensin perheestä NEEP Roma Holding SPA:han, joka nykyisellään omistaa Romasta 78 % ja loput 22 % on free float omistusta. Joukkueen menestys ei ole tyydyttänyt omistajia ja faneja ja valmentajat ovat vaihtuneet tiuhaan tahtiin. Vuodesta 2009 lähtien eri valmentajia on ollut yhteensä kuusi Claudio Ranieri, Vincenzo Montella, Luis Enrique, Zdenek Zeman, Aurelio Andreazzoli ja Rudi Garcia. Tällä het-

kellä joukkueen menestys kentillä näyttäisi Rudi Garcian johdolla kääntyneen sillä Roma on vahvasti kiinni Serie A:n toisessa sijassa ja suorassa mestareiden liigapaikassa. (Roma historia 2014)

Roman merkittävimmät liikevaihdon kanavat ovat olleet otteluiden media tuotot ja sponsoritulot. Seuran viimeisen kolmen tilikauden sijoitukset Serie A:ssa kuudes, seitsemäs ja kuudes eivät anna kummempia lähtökohtia näiden tulojen kertymiselle joten, mikäli seura yltään tällä kaudella toiseen tilaan liigassa on molempien tulonlähteiden osalta odotettavissa kasvua tuleville vuosille. (Roma 2014)

Rooman voisi määritellä keskisuureksi ja pelkkää osake dataa katsomalla jopa tuottavaksi sijoitukseksi. Sen osaketta vaihdetaan päivittäin satoja tuhansia kappaleita ja osakkeen tuotot ovat paikoitellen olleet erinomaisia. Ongelmat kuitenkin selviävät kun katsoo yhtiön tilinpäätöstä. Tappiollisten tilikausien ja raskaasti negatiivisen oman pääoman takia on vaikea ymmärtää miten yhtiö tulee jatkossa selviämään taloudellisista satsauksista kuten uuden stadionin rakentamisesta. Uusi stadion kuitenkin maksaa varmasti useita kymmeniä miljoonia ellei jopa satoja. Seuraavalla sivulla oleva taulukko numero 8 havainnollistaa Roman taloudellista asemaa:

Taulukko 8. Roman taloudelliset luvut tilikausilta 2010/2011 – 2012/2013

Miljoonaa euroa	2012/2013	%*	2011/2012	%**	2010/2011	%***
Liikevaihto	124,7		115,9		143,9	
Rahoitustulos	-1,7		-7,1		-5,2	
Liikevoitto	-35,0		-47,7		-21,5	
tilikauden tulos	-40,1		-58,5		-30,8	
Taseen loppusumma	174,0		188,4		102,6	
Oma pääoma	-66,0		-52,6		-44,1	
Velat yhteensä	240,0		240,9		146,5	
Liikevaidon jakautuminen						
Otteluiden mediatulot	66,0	53,0 %	64,4	55,6 %	78,0	54,2 %
Ottelutapahtuma	21,2	17,0 %	14,8	12,8 %	31,0	21,6 %
Sponsoritulot	20,6	16,5 %	21,9	18,9 %	20,6	14,3 %
Tuotemyynti	5,0	4,0 %	5,4	4,7 %	8,0	5,5 %
Muut	11,8	9,5 %	9,5	8,2 %	6,3	4,4 %
Pelaajakaupat	11,0	8,8 %	9,1	7,8 %	4,5	3,1 %
Kulujen jakautuminen						
Palkkakulut	94,2	75,6 %	102,8	88,7 %	106,8	74,2 %
Hankinta ja valmistus	3,7	3,0 %	5,2	4,5 %	7,3	5,1 %
Pelaajien Poistot ja arv. Alentum.	32,3	25,9 %	29,6	25,6 %	22,6	15,7 %
Muut kulut	40,5	32,5 %	35,1	30,3 %	33,2	23,1 %
Omavaraisuusaste	-37,9 %		-27,9 %		-43,0 %	
* Prosentit liikevaihdon jakautumisesta ja kuluista on laskettu liikevaihdosta						
*Pelaajakaupat eivät kuulu liikevaihtoon						
*Prosentit pelaajakaupoista on laskettu suhteessa liikevaihtoon						
*Hallinnon palkat ovat muita kuluja						
*Otteluiden mediatulot (tv-yhtiöt, UEFA, Italian liiga)						
*ottelutapahtuma sisältää kausikortit ja muut otteluiden lipputulot						

Yksi selkeä syy Rooman surkeaan tuloksen tekoon ovat käsistä karanneet henkilöstömenot. Vaikka italialaisten seurojen palkkakulut ovat perinteisesti olleet korkeita, niiden ollessa sadan miljoonan luokkaa yhtiön nykyinen liikevaihto ei yksinkertaisesti ole riittänyt kattamaan niitä. Suuren velan aiheuttama rahoituskusannusten nousu on myös toinen asia mikä on selkeästi heikentänyt yhtiön taloudellista asemaa. (Roma 2014)

Mielenkiintoista Roomassa tosiaan on se että vaikka kaikki yhtiön taloudelliset mittarit näyttävät hälyyttäviltä osakkeen tuotto on paikoitellen ollut kuitenkin erinomaista. Viimeisen vuoden ja kahden vuoden ajoilta tuotto on ollut molempina ajanjaksoina 95,6 %. Sijoittaja saa kuitenkin kylkeen tuntea myös suurta riskiä, sillä osakkeen vuosittainen volatilitteetti on paikoin ollut lähes 100 %. (Yahoofinance 2014 g)

4.2.5 Sporting SCP

“We want Sporting to be a big club, as big as the biggest in Europe” – noin kunnianhimoisesti ilmaisi itsensä Sportingin perustaja Jose Alvalade yli 100 - vuotta sitten ja niihin kuulemma tiivistyy tänäkin päivänä Sportingin arvot voittamisen nälkä ja urheiluhenki, yhdistettynä vihreään väriin joka puolestaan edustaa toivoa.

Sporting SCP tai Sporting Lissabon kuten monet seuran tuntevat on Portugalilainen Lissabonissa vuonna 1906 perustettu jalkapalloseura. Seura on voittanut 18 Portugalin mestaruutta ollen näin Portugalin kolmanneksi menestynein jalkapalloseura FC Porton ja Benfican jälkeen. Kotiottelunsa seura pelaa omistamallaan vuonna 2003 valmistuneella seuran perustajan mukaan nimetyllä Estadio Jose Alvaladella. Stadion vetää noin 50 000 katsojaa, mutta seuran kotiotteluissa stadion on usein vain puolillaan. Seuran huippuvuodet olivat 1940 ja 1950 – luvuilla jolloin seura voitti 10 Portugalin mestaruutta. Viimeisimmät vuodet seura on jäänyt hieman Porton ja Benfican varjoon ja viimeisin liiga mestaruuskin on vuodelta 2002. (Sporting historia)

Sporting SCP on Porton ja Benfican tavoin suuresti riippuvainen pelaajakaupoista. Merkittävimmät pelaajakaupat viime vuosina ovat olleet Ricky Van Wolfswinkelin myynti Norwich Cityyn 10 miljoonalla eurolla ja Matias Fernandezin myynti Fiorentinaan 3,5 miljoonalla eurolla. Toiseksi suurin tulonlähde Sportingille on ollut otteluiden media tuotot. (Sporting 2014). Sportingin taloudelliset luvut löytyvät seuraavalta sivulta taulukosta numero 9:

Taulukko 9. Sportingin taloudelliset luvut tilikausilta 2010/2011 – 2012/2013

Miljoonaa euroa	2012/2013	%*	2011/2012	%**	2010/2011	%***
Liikevaihto	32,0		40,8		35,4	
Tulos pelaajakaupoista	16,9		5,6		18,2	
Rahoitustulos	-6,9		-4,7		-7,3	
Liikevoitto	-36,7		-41,1		-22,5	
tilikauden tulos	-43,8		-45,9		-44,0	
Taseen loppusumma	139,5		144,4		136,5	
Oma pääoma	-119,4		-75,9		-29,6	
Velat yhteensä	258,8		220,0		166,1	
Liikevaidon jakautuminen						
Otteluiden mediatulot	13,0	40,6 %	15,3	37,5 %	13,1	37,0 %
Ottelutapahtuma	5,1	15,9 %	8,8	21,6 %	6,6	18,7 %
Sponsoritulot	6,7	20,9 %	7,7	18,9 %	7,6	21,5 %
Tuotemyynti	2,2	6,9 %	1,3	3,2 %	1,3	3,6 %
Muut	5,0	15,6 %	7,7	18,8 %	6,8	19,2 %
Pelaajakaupat	16,9	52,7 %	5,6	13,8 %	18,2	51,4 %
Kulujen jakautuminen						
Palkkakulut	41,6	130,0 %	42,5	104,3 %	29,7	84,0 %
Ulkoiset palvelut	17,0	53,2 %	18,1	44,3 %	15,7	44,3 %
Pelaajien Poistot ja arv. Alentum.	19,4	60,5 %	21,2	52,0 %	23,3	65,8 %
Muut kulut	7,5	23,6 %	5,7	14,0 %	7,4	21,0 %
Omavaraisuusaste %	-85,6 %		-52,6 %		-21,7 %	
* Prosentit liikevaihdon jakautumisesta ja kuluista on laskettu liikevaihdesta						
*Pelaajakaupat eivät kuulu liikevaihtoon						
*Prosentit pelaajakaupoista on laskettu suhteessa liikevaihtoon						
*Muut kulut mm. otteluista, markkinoinnista, pelaajakaupoista						
*tilikauden tulokseen otetaan huomioon mainittujen kulujen ja rahoituksen tuloksen lisäksi verot						

Sporting SCP listautui pörssiin vuonna 2000 ja seuran kurssi oli korkeimmillaan vuoden 2002 keväällä, käyden yli seitsemässä eurossa. Nykyään Sporting on pörssiyhtiöksi pieni ja osake heikon vaihdettavuuden takia likviditeetiltään huono. Heikon likviditeetin taustalla on myös se että osakkeen omistus on vain viisi prosenttisesti free float omistusta, loput 95 % on vakaammin omistettu.

Osakkeen logaritminen kurssituotto on ollut niukasti positiivinen viimeisen kolmen vuoden ajalta ja viimeisen vuoden ajalta laskettu tuotto puolestaan on huikea 116,9 %. Selitystä näille tuotoille on kuitenkin vaikea löytää kun lukee yhtiön tuloslaskelmaa. Tulokset kolmelta viimeiseltä tilikaudelta ovat kaikki liikevaihdon verran negatiivisia. (Googlefinance 2014 b)

Huomattavin syy yhtiön heikkoihin tuloksiin ovat olleet ylipalkatut pelaajat. Mikään yhtiö, ei myöskään Sporting pysty maksamaan enempää palkkoja kuin mitä on sen liikevaihto. Esimerkiksi Ajaxiin verrattuna palkat ovat olleet samaa kokoluokkaa, mutta vain reilusti pienemmällä liikevaihdolla. Yhtiön rahoituskulut ovat myös olleet täysin soveltumattoman kokoiset yhtiön liikevaihtoon nähden. Viimeisen kolmen tilikauden ajan ne ovat olleet 10 miljoonan euron tuntumassa.

Yhtiön pääomarakenne on hälyttävä. Taseensa perusteella Sporting on käytännössä konkurssin partaalla oman pääoman ollessa raskaasti negatiivinen ja useita vuosia putkeen. Käytännössä oma pääoma on päässyt negatiiviseksi tappiollisten tilikausien vuoksi ja viime tilikaudella kertyneet tappiot olivat käsittämättömät 169 miljoonaa euroa. (Sporting 2014)

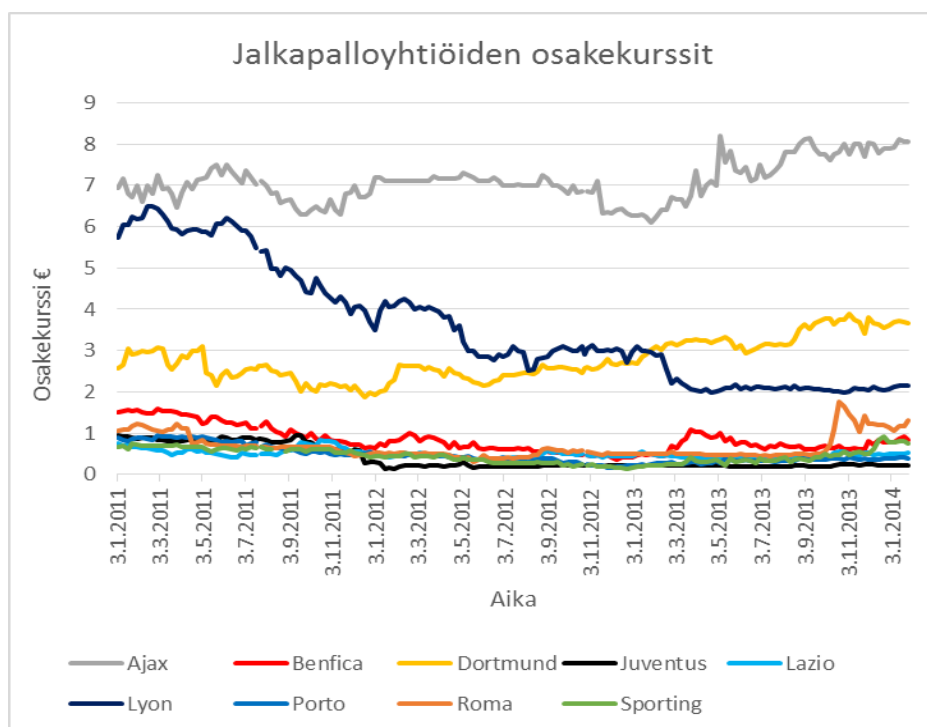
5 Yhtiöiden vertailu sijoituskohteina

Jalkapalloyhtiöt on edellä käsitelty yksitellen. Sijoittajan näkökulmasta on myös hieman otettu kantaa millaisia sijoituskohteita ne ovat olleet. Tässä osiossa vertailen jalkapalloyhtiöitä sijoituskohteina tarkemmin keskenään. Käytän vertailumittareina sijoitusten logaritmisia tuottoja, volatilitetteja, vaihtomääriä, korrelaatiokertoimia, beeta- kertoimia, yhtiöiden tilikauden tuloksia ja omavaraisuusasteita.

5.1 Osakkeiden tuotot ja riskit

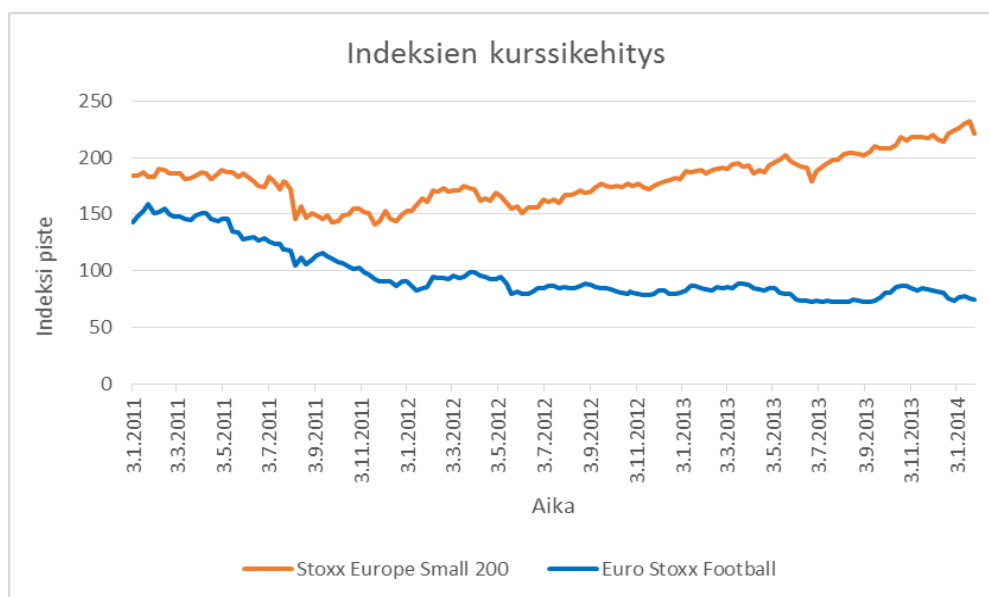
Sijoitusten tuotot pörssilistattuihin jalkapalloyhtiöihin ovat olleet kolmen vuoden ajanjaksolla vaihtelevia. Koska Borussia Dortmundia lukuun ottamatta yksikään muu yhtiö ei ole jakanut osinkoja vertailen tuottoja pääasiassa pelkän osakkeen tuoton perusteella. Jotkut yhtiöt ovat esimerkiksi tuottaneet vuoden ajalta tarkasteltuna erinomaisesti, mutta kolmen vuoden ajalta heikosti. Näin ollen sijoittajan sijoitushorisontista riippuu mitkä tuotot ovat olleet parhaita. Jos tarkastelu ajanjakso on kolme vuotta, silloin parhaiten ovat tuottaneet Ajax ja Dortmund, jos taas sijoitushorisontti on yksi vuosi, silloin parhaiten ovat tuottaneet Sporting, Roma ja Benfica. Alla oleva graafi numero 2 havainnollistaa osakkeiden kurseja:

Graafi 2. Jalkapalloyhtiöiden osakekurssit aikavälillä 10.1.2011 – 27.1.2014



Euro Stoxx Football indeksin tuotto on ollut viimeisen kolmen vuoden aikana heikkoa, kyseisenä aikana se on laskenut 70,8 %. Stoxx Europe Small 200 - indeksi puolestaan on ollut tuottojen osalta parempi. Sen yleiskehitys on ollut positiivista ja tuotto kolmen vuoden ajalta on 19 %.

Graafi 3. Stoxx Europe Small 200 ja Euro Stoxx Football - indeksien kurssikehitys aikavälillä 10.1.2011 – 27.1.2014



Osakkeiden riskejä kuvaavalla volatiliteetilla tarkastellessa hajonta on ollut suurta. Osalla osakkeista vuosittainen volatiliteetti on pyörinyt selkeästi yli 50 % tuntumassa kun muutamilla osakkeilla se on ollut noin 20 %. Pieni riskisimmät sijoitukset ovat olleet Ajax ja Dortmund, kun taas suuri riskisimmät sijoitukset ovat volatiliteetin mukaan olleet Portugalilaiset Benfica, Porto ja Sporting, sekä Roma. Molempien indeksien Euro Stoxx Footballin ja Stoxx Europe Small 200:n volatiliteetit ovat olleet vajaat 20 %. (Yahoofinance 2014). Seuraavalla sivulla oleva taulukko numero 10 havainnollistaa osakkeiden tuottoja ja volatiliteetteja:

Taulukko 10. Logaritmitiset tuotot ja volatiilitteetit aikavälillä 31.1.2011 – 27.1.2014.

Logaritminen tuotto %	Ajax	Benfica	Dortmund	Juventus	Lazio	Lyon	Porto	Roma	Sporting	E S Football	S E Small 200
1 kk 30.12.2013 - 27.1.2014	2,0%	8,6%	1,7%	0,0%	5,7%	3,3%	-2,6%	12,3%	-6,5%	0,6%	-1,2%
3 kk 28.10.2013 - 27.1.2014	0,7%	31,6%	-1,9%	-16,7%	-3,6%	7,7%	2,7%	-24,5%	27,9%	-15,2%	2,9%
1 v 28.1.2013 - 27.1.2014	27,7%	55,1%	19,5%	0,0%	7,7%	-31,6%	37,9%	95,6%	116,9%	-13,0%	16,1%
2 v 30.1.2012 - 27.1.2014	12,7%	6,1%	47,2%	38,3%	20,5%	-64,1%	-21,3%	95,6%	49,7%	-14,0%	32,2%
3 v 31.1.2011 - 27.1.2014	14,1%	-60,7%	22,2%	-137,5%	-23,1%	-105,7%	-85,1%	6,4%	1,4%	-70,8%	19,0%
Volatiilitteetti %											
1 kk 30.12.2013 - 27.1.2014	9,3%	56,6%	10,2%	22,7%	25,4%	9,0%	36,2%	58,4%	31,7%	19,3%	18,4%
3 kk 28.10.2013 - 27.1.2014	17,2%	72,1%	32,5%	42,7%	50,2%	14,8%	59,8%	98,8%	98,5%	17,0%	13,6%
1 v 28.1.2013 - 27.1.2014	27,8%	81,4%	23,1%	31,2%	41,0%	25,3%	68,2%	86,7%	130,6%	17,4%	14,6%
2 v 30.1.2012 - 27.1.2014	22,5%	73,1%	24,0%	50,5%	47,7%	30,1%	70,6%	75,5%	108,6%	19,4%	15,3%
3 v 31.1.2011 - 27.1.2014	22,5%	67,6%	32,1%	74,7%	51,7%	29,0%	63,9%	69,6%	92,1%	20,9%	20,0%

Osakesijoittajalle riskin osalta tärkeää on osakkeen likviditeetti eli rahaksi muutettavuus. Osa pörssilistattujen jalkapalloyhtiöiden osakkeista kuten Ajax, Porto, Sporting ja Lyon ovat erittäin vähän vaihdettuja. Tällaisiin osakkeisiin suurien summien sijoittaminen on riskialtista sillä osakkeiden myymisessä ja sitä seuraavassa rahojen kotiuttamisessa on voi olla suuria haasteita, koska sijoittaja ei välttämättä pysty myymään kerralla 10 000 osaketta. Jalkapalloyhtiöistä likviditeetiltään ylivoimaisesti paras yhtiö on ollut Juventus jonka osakkeiden kappalemääräinen vaihto on parhaimmillaan ollut useita kymmeniä miljoonia päivässä. Muita hyvän likviditeettiin kohteita ovat AS Roma, Lazio ja Dortmund. Alla oleva taulukko numero 11 kuvaa osakkeiden vaihtomääriä:

Taulukko 11. Osakkeiden kappalemääräinen vaihto aikavälillä 31.1.2011 – 27.1.2014

Osakkeen päivävaihto (kappaletta)*	Ajax	Benfica	Dortmund	Juventus	Lazio	Lyon	Porto	Roma	Sporting
3 kk 28.10.2013 - 27.1.2014	1271	5136	157436	4271429	238914	3464	3500	1096329	1714
1 v 28.1.2013 - 27.1.2014	4092	5702	157777	3237681	202900	6258	1943	698172	1089
3 v 31.1.2011 - 27.1.2014	1961	3231	139866	3520553	324292	5445	1430	467968	765
Osakkeiden kokonaismäärä	18330000	23000000	61425000	1010000000	67740000	13241287	15000000	132520000	39000000
Vapaasti kelluvat osakkeet	3130000	3371041	46578578	364810000	22330000	3254274	8810000	24560000	1950000
Vaihdon % - osuus osakkeiden kokonaismäärään									
3 kk 28.10.2013 - 27.1.2014	0,01 %	0,02 %	0,26 %	0,42 %	0,35 %	0,03 %	0,02 %	0,83 %	0,00 %
1 v 28.1.2013 - 27.1.2014	0,02 %	0,02 %	0,26 %	0,32 %	0,30 %	0,05 %	0,01 %	0,53 %	0,00 %
3 v 31.1.2011 - 27.1.2014	0,01 %	0,01 %	0,23 %	0,35 %	0,48 %	0,04 %	0,01 %	0,35 %	0,00 %
Vaihdon % - osuus vapaasti kelloviin osakkeisiin									
3 kk 28.10.2013 - 27.1.2014	0,04 %	0,15 %	0,34 %	1,17 %	1,07 %	0,11 %	0,04 %	4,46 %	0,09 %
1 v 28.1.2013 - 27.1.2014	0,13 %	0,17 %	0,34 %	0,89 %	0,91 %	0,19 %	0,02 %	2,84 %	0,06 %
3 v 31.1.2011 - 27.1.2014	0,06 %	0,10 %	0,30 %	0,97 %	1,45 %	0,17 %	0,02 %	1,91 %	0,04 %

*osakkeen vaihto on laskettu perustuen keskiarvoon viikonajoilta

5.2 Tuottojen korrelaatio ja Beeta - kertoimet

Tutkitut jalkapalloyhtiöt ovat sijoituskohteina olleet enemmän yksilöitä kuin yhteinen ala. Joku yhtiö on tuottanut tarkastellulla ajanjaksolla hyvin kun taas toinen on saattanut tuottaa erittäin heikosti. Mitään selkeää yhtenäistä kehitystrendiä tuotoilla ei ole korrelaatiokertoimilla mitattuna ollut. Ainoat yhtiöt minkä tuotot ovat hieman korreloivat keskenään vuoden ajanjaksolta tarkasteltuna, ovat Italianlaiset AS Roma, Lazio ja Juventus. Näillä yhtiöillä tuottojen korrelaatiokertoimet ovat olleet noin 0,5 eli korrelaa-

tiota on ollut jonkin verran. Esimerkiksi kun Roman kurssi on noussut kaksi prosenttia, Juventuksen kurssi on noussut todennäköisemmin kaksi prosenttia kuin Ajaxin kurssi. Alla olevassa taulukossa 12 korrelaatiokertoimet on laskettu perustuen vuoden ajanjakson tuottoihin:

Taulukko 12. Korrelaatiokertoimet on laskettu perustuen aikavälin 28.1.2013 – 27.1.2014 tuottoihin.

Korrelaatiokertoimet laskettuna ajalta 28.1.2013 - 27.1.2014												
Korrelaatio	Ajax	Benfica	Dortmund	Juventus	Lazio	Lyon	Porto	Roma	Sporting	S E small 200	E S Football	
Ajax	1,00	0,34	0,09	-0,07	-0,03	-0,08	-0,22	-0,05	0,19	0,24	0,05	
Benfica	0,34	1,00	0,31	-0,05	-0,09	-0,51	-0,07	0,04	0,32	0,08	0,06	
Dortmund	0,09	0,31	1,00	-0,09	-0,28	-0,33	0,22	0,22	-0,02	0,11	0,06	
Juventus	-0,07	-0,05	-0,09	1,00	0,49	-0,03	0,11	0,52	0,08	0,12	0,29	
Lazio	-0,03	-0,09	-0,28	0,49	1,00	0,12	0,01	0,64	-0,10	0,14	0,39	
Lyon	-0,08	-0,51	-0,33	-0,03	0,12	1,00	-0,08	-0,10	-0,17	-0,03	-0,02	
Porto	-0,22	-0,07	0,22	0,11	0,01	-0,08	1,00	0,20	-0,08	0,23	-0,11	
Roma	-0,05	0,04	0,22	0,52	0,64	-0,10	0,20	1,00	-0,07	0,10	0,22	
Sporting	0,19	0,32	-0,02	0,08	-0,10	-0,17	-0,08	-0,07	1,00	0,17	0,13	
Stoxx Europe	0,24	0,08	0,11	0,12	0,14	-0,03	0,23	0,10	0,17	1,00	0,18	
Euro Football	0,05	0,06	0,06	0,29	0,39	-0,02	-0,11	0,22	0,13	0,18	1,00	
*Korrelaatiokertoimet on laskettu perustuen vuoden ajanjakson tuottoihin												
*Jos korrelaatio on vähintään 0,5 luku on vihreä, jos korrelaatio on -0,5 tai pienempi luku on punainen												

Kolmen vuoden ajanjakson tuottoihin lasketut korrelaatiokertoimet ovat vielä pienempiä. Suurimmat korrelaatiot löytyvät Juventuksen ja Euro Stoxx Footballin tuotoista, joissa korrelaatio on ollut 0,41. Alla olevassa taulukossa numero 13 korrelaatiokertoimet on laskettu perustuen kolmen vuoden ajanjakson tuottoihin:

Taulukko 13. Korrelaatiokertoimet on laskettu perustuen aikavälin 31.1.2011 – 27.1.2014 tuottoihin:

Korrelaatiokertoimet laskettuna ajalta 31.1.2011 - 27.1.2014												
Korrelaatio	Ajax	Benfica	Dortmund	Juventus	Lazio	Lyon	Porto	Roma	Sporting	S E Small 200	E S Football	
Ajax	1,00	0,20	0,07	0,03	0,00	-0,01	-0,09	0,02	0,07	0,17	0,06	
Benfica	0,20	1,00	0,12	0,05	-0,07	-0,21	0,12	-0,03	0,17	0,06	-0,03	
Dortmund	0,07	0,12	1,00	0,13	0,10	0,00	0,09	-0,04	-0,02	0,26	0,20	
Juventus	0,03	0,05	0,13	1,00	0,24	0,03	0,00	0,17	0,10	0,17	0,41	
Lazio	0,00	-0,07	0,10	0,24	1,00	0,11	-0,07	0,37	-0,02	0,03	0,24	
Lyon	-0,01	-0,21	0,00	0,03	0,11	1,00	-0,15	-0,06	-0,02	0,22	0,11	
Porto	-0,09	0,12	0,09	0,00	-0,07	-0,15	1,00	0,12	-0,05	0,05	0,02	
Roma	0,02	-0,03	-0,04	0,17	0,37	-0,06	0,12	1,00	0,01	0,07	0,24	
Sporting	0,07	0,17	-0,02	0,10	-0,02	-0,02	-0,05	0,01	1,00	0,07	0,11	
Stoxx Europe	0,17	0,06	0,26	0,17	0,03	0,22	0,05	0,07	0,07	1,00	0,42	
Euro Football	0,06	-0,03	0,20	0,41	0,24	0,11	0,02	0,24	0,11	0,42	1,00	
*Korrelaatiokertoimet on laskettu perustuen kolmen vuoden ajanjakson tuottoihin												
*Jos korrelaatio on vähintään 0,5 luku on vihreä, jos korrelaatio on -0,5 tai pienempi luku on punainen												

Yhtiöiden tuottojen muutosherkkyyttä suhteessa indekseihin mittaava beeta – kerroin on vaihdellut voimakkaasti eri yhtiöillä. Football indeksiin nähden yhtiöiden beetat ovat olleet keskimäärin aika pieniä eli defensiivisiä. Esimerkiksi Ajaxilla, Dortmundilla ja

Lyonilla beetat ovat kaikilla kolmella eri ajanjaksolla olleet korkeintaan 0,3. Indeksien noustessa yhden prosentin näiden yhtiöiden kurssit ovat nousseet siis vain 0,3 %.

Football indeksi on näiden beetojen perusteella ollut huomattavasti riskisempi sijoituskohte kuin nämä yhtiöt. Juventus, Roma ja Sporting ovat puolestaan olleet huomattavasti riskisempiä sijoituksia. Näiden beetat eri ajanjaksoilta laskettuna ovat vaihdelleet voimakkaasti ja ovat paikoitellen olleet päälle yhden. Indeksien noustessa yhden prosentin näiden yhtiöiden kurssit ovat nousseet enemmän.

Stoxx Europe Small 200 indeksiin näiden yhtiöiden beetat ovat olleet huomattavasti suurempia lukuja. Portugalilaisilla Portolla, Benficalla ja Sportingilla beetat ovat paikoitellen olleet erittäin aggressiivisia, lähellä kahta. Eli käytännössä jos Stoxx Europe Small 200 indeksi on laskenut 2 %, näiden yhtiöiden kurssit ovat laskeneet lähes 4 %. Pieniriskisimpiä sijoituksia ovat olleet Ajax, Lazio ja Lyon joiden beetat ovat olleet kaikilta ajanjaksoilta katsottuna korkeintaan 0,5. Alhainen beeta kertoo toisaalta pienestä riskistä, toisaalta myös pienestä tuotosta.

Alla olevassa taulukossa numero 14 beeta - kertoimet on laskettu perustuen kolmen eri ajanjakson tuottoihin, kolmen kuukauden tuottoihin, vuoden tuottoihin ja kolmen vuoden tuottoihin.

Taulukko 14. Beeta – kertoimet on laskettu perustuen viimeisen kolmen vuoden ajanjakson tuottoihin yhtiökohtaisesti Euro Stoxx Football – indeksiin ja Stoxx Europe Small 200 - indeksiin:

Beta - kertoimet	Ajax	Benfica	Dortmund	Juventus	Lazio	Lyon	Porto	Roma	Sporting	
3 kk	28.10.2013 - 27.1.2014									
	Football indeksi	0,0	0,2	0,2	0,4	0,4	0,1	-0,1	-0,7	-0,5
	Stoxx europe indeksi	0,3	1,6	0,5	0,0	-1,1	-0,1	1,9	-1,5	-1,1
1 vuosi	28.1.2013 - 27.1.2014									
	Football indeksi	0,1	0,3	0,1	0,5	0,9	0,0	-0,4	1,1	1,0
	Stoxx europe indeksi	0,5	0,5	0,2	0,2	0,4	0,0	1,1	0,6	1,5
3 vuotta	31.1.2011 - 27.1.2014									
	Football indeksi	0,1	-0,1	0,3	1,5	0,6	0,2	0,1	0,8	0,5
	Stoxx europe indeksi	0,2	0,2	0,4	0,6	0,1	0,3	0,2	0,2	0,3

5.3 Yhtiöiden kannattavuus ja velkaisuus

Jalkapalloyhtiöiden osakekurssija katsellessa yhtiöiden todellinen liiketoiminta saattaa jäädä pimentoon. Osa yhtiöistä on voinut osakekurssin perusteella tuottaa jopa hyvin mutta itse liiketoiminta on ollut erittäin kannattamatonta. Esimerkiksi Roman ja Sportingin tapauksessa. Yhtiöiden kannattavuutta ja velkaisuutta on tarkasteltu tilikauden tuloksen ja omavaraisuusasteen perusteella.

Tilikauden tuloksia tarkastellessa yhtiöt voidaan jakaa kolmeen kategoriaan. Kannattavat, vaihtelevasti kannattavat ja ei – kannattavat. Kannattaviin yhtiöihin voidaan lukea Ajax ja Dortmund. Niiden tilikauden tulokset kaikkina kolmena ajanjaksona ovat olleet positiivisia ja paikoitellen niiden tuloksetekokyky on ollut mm. liikevaihtoon suhteutettuna erinomaista.

Lazio ja Porto puolestaan ovat molemmat kahtena tilikautena kolmesta toimineet voitollisesti. Lazio on pystynyt kohtuullisen hyväänkin tuloksetekoon, kuten tilikauden 2010/2011 tulos 10 miljoonaa euroa kertoo. Porton kannattavuus puolestaan on vaihdellut rajusti 20 miljoonan voitosta lähes 40 miljoonan tappioon. Porton vaihtelevaa kannattavuutta voidaan selittää mm. riskialttiilla pelaajakauppoihin perustuvalla liiketoiminnalla. Kaikki loput viisi yhtiötä ovat olleet jatkuvasti erittäin kannattamattomia. Seuraavalla sivulla oleva graafi numero 4 kuvaa yhtiöiden tulokset viimeisen kolmen tilikauden ajalta:

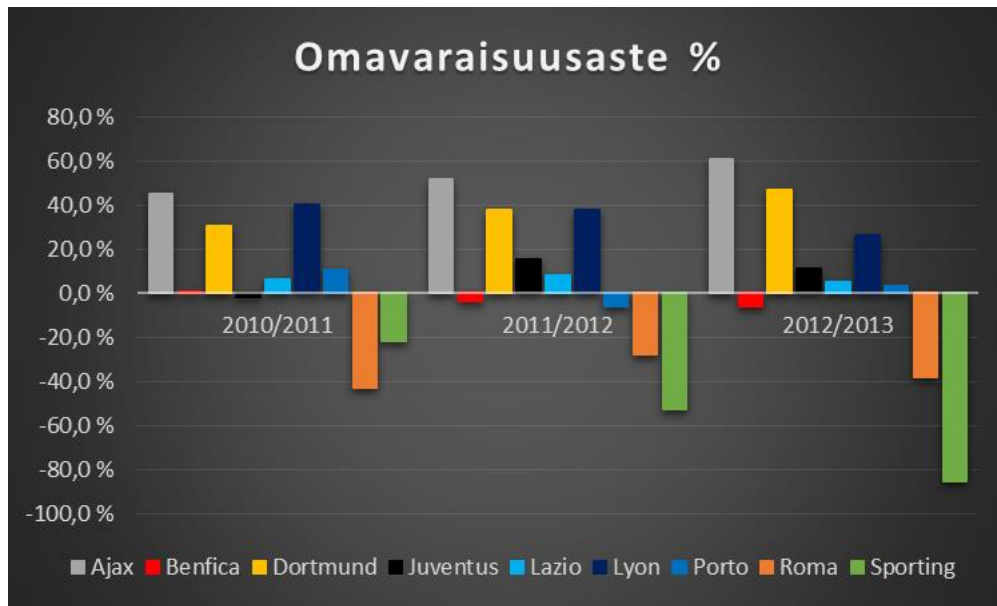
Graafi 4. Jalkapalloyhtiöiden tilikauden tulokset viimeiseltä kolmelta tilikaudelta:



Tutkitut jalkapalloyhtiöt ovat omavaraisuusasteella mitattuna olleet pääasiassa vakavaraisuudeltaan heikkoja. Omavaraisuusasteeltaan parhaiden yhtiöiden Ajaxin, Dortmundin ja Lyonin omavaraisuusasteet ovat kolmen tilikauden tarkastelujaksolla olleet jopa erinomaisella tasolla. Yhtiöiden taseet ovat siis olleet kunnossa ja näin ollen niiden rahoitusrakenne on ollut hyvällä tasolla. Ajaxista ja Dortmundista poiketen Lyonin omavaraisuusaste on selkeästi laskenut 3 vuoden aikana.

Muiden kuuden yhtiön taseet ovat sisältäneet paljon velkaa ja niin ollen suurta riskiä. Ylivoimaisesti surkeimmassa kunnossa ovat olleet Roman ja Sportingin taseet, joiden oma pääoma on koko tarkastelujaksolla ollut rankasti negatiivinen. Käytännössä negatiivinen oma pääoma on ollut seurausta suurista kertyneistä tappioista. Heikkojen taserakenteiden takia näiden yhtiöiden tuloksia ovat rasittaneet myös suuret rahoituskustannukset. Yhtiöiden omavaraisuusasteet näkyvät graafista 5.

Graafi 5. Jalkapalloyhtiöiden omavaraisuusasteet viimeiseltä kolmelta tilikaudelta:



6 Yhteenveto ja johtopäätökset

Pörssilistatut jalkapalloyhtiöt on nyt käyty läpi ja niitä on vertailtu sijoituskohteina keskenään. Jalkapalloyhtiöiden juuret yhteisöllisen ja urheilullisen toiminnan keskittyminä näkyvät tänäkin päivänä niiden toiminnassa, jalkapallon ympärille rakentuvana liiketoimintana. Yhtiöiden tulos riippuu hyvin paljon menestyksestä kentällä, mutta toisaalta hyväkään kenttämenestys ei takaa taloudellista menestystä, jos yhtiö elää yli varojensa.

Opinnäytetyöni on antanut minulle mahdollisuuden tutustua jalkapalloon täysin eri näkökulmasta kuin mihin olen aikaisemmin tottunut pelaajana, erotuomarina, valmentajana ja penkkiurheilijana. Tutkimus on antanut minulle mielenkiintoista sijoittajatietoa jalkapalloyhtiöistä, sekä toimialasta muuta taloustietoa, jota varmasti tulen hyödyntämään myös jatkossa. Kun ensi kaudella katson Mestarien liigaa voin ehkä miettiä ”Dortmundin 300 miljoonan euron liikevaihto vastaan Juventuksen 280 miljoonan liikevaihto” tai ”Ajaxin 60 % omavaraisuusaste vastaan Roman 240 miljoonan velat”.

Tutkimuksessa moni yhtiö osoittautui erittäin riskipitoiseksi sijoituskohteeksi mm. kannattamattoman liiketoiminnan ja suuren velkaisuuden takia. Ennakkoluulot jalkapalloyhtiöistä kannattamattomana liiketoimintana kävivät monessa tapauksessa toteen.

Tutkimuksen perusteella voidaan kuitenkin sanoa että kaikkiin yhtiöihin nämä luulot eivät täysin päteneet. Joukossa oli kannattavuudeltaan, vakavaraisuudeltaan, osakkeen tuotoltaan ja riskiltään myös kannattavia sijoituskohteita. Olen ryhmitellyt tutkimani yhtiöt sijoituskohteina kolmeen kategoriaan parhaaksi näkemälläni tavalla. Kategoriat ovat: Potentiaaliset sijoituskohteet, Riskipitoiset sijoitukset ja Muunlaiset sijoitukset.

6.1 Potentiaaliset sijoituskohteet

Joukosta löytyy kaksi todella mielenkiintoista sijoituskohdetta, tekisi mieli sanoa helmeä AFC Ajax ja Borussia Dortmund. Kuten olemme nähneet, molempien yhtiöiden liiketoiminta on ollut hyvin kannattavaa, taserakenne on ollut kunnossa ja sijoitusten tuotot ovat olleet hyviä. Molemmat yhtiöt näyttäisivät myös urheilullisesta näkökulmasta katsoen vakiinnuttaneen paikkansa kotimaansa kärkipäässä josta johtuen niiden kiinnosta-

vuus ja tulevaisuuden tuottonäkymät mm. ottelutapahtuman, otteluiden media tuottojen ja sponsoritulojen ansiosta ovat hyvät. Haasteita näillä yhtiöillä kuitenkin riittää.

Ajaxilla miinuksina voidaan osakkeen pienen vaihdon lisäksi pitää kotimaan rajallista jalkapallomarkkinaa. Voiko Ajax kehittyä Hollannissa enää paljoa suuremmaksi seuraksi kuin se tällä hetkellä on? Vaikka yhtiön talous on nyt hyvällä mallilla pitää pörssiyhtiön kasvaa jos se haluaa menestyä. Parempi menestys mestareiden liigassa vaatisi varmasti suurempia taloudellisia panostuksia ja edelleen kalliimpia pelaajia. Lisäksi Ajaxin pitäisi tavallaan muuttaa toimintakulttuuriaan pelaajia kasvattavasta seurasta pelaajia ostavaksi seuraksi. Toimintakulttuurin muuttaminen näinkin perinteikkäälle seuralle olisi varmasti haasteellinen prosessi. Täytyy myös muistaa millaisia summia Ajaxin kasvattamista pelaajista kuten Jan Vertonghenista ja Luis Suarezista on maksettu.

Vaikka Borussia Dortmund on pörssiyhtiö, on se Saksalaisille jalkapalloseuroille tyypillisen vahvasti urheilullisten perustein johdettu. Johtamistapa näkyy fanien suurena vaikutusvaltana. Dortmund voisi esimerkiksi pyytää otteluiden lipuistaan englantilaisten seurojen tapaan isompia summia ja saada siten suuremmat ottelutapahtuminen liikevaihdot, mutta olisiko se yhtiön ja seuran toimintakulttuurin mukaista toimintaa.

Borussia Dortmundin viimeisten vuosien erinomainen menestys on nostanut yhtiön vahvaan lentoon. Pystyykö seura jatkossa menestymään yhtä hyvin ja yhtä laajalla rintamalla. Kotimaan kentillä mestaruuden voittaminen tulee olemaan erittäin vaikeaa entisestään vahvistuneen Bayern Munchenin takia. Eurokentillä puolestaan ison rahan nousevat seurat Manchester Cityn ja Paris Saint Germainin johdolla tuovat uutta haastetta. Otteluiden media tulojen kasvattaminen nykyiseen tahtiin tuskin tulee onnistumaan.

Dortmundille parhaiden pelaajien lähtö on jo nyt ollut ongelma, miten Dortmund pystyy jatkossa yhdistämään parhaiden pelaajien korkeat palkat ja yhtiön hyvän kannattavuuden. Parhaista pelaajista kuten Mario Götzestä ja Shinji Kagawasta maksetut summat yhteensä noin 50 miljoonaa tuovat Dortmundille liikevaihtoa pelaajakauppojen muodossa, mutta samalla ne kuihduttavat seuraa ja median kiinnostus vähenee.

6.2 Riskipitoiset sijoitukset

Juventus, Lazio ja Porto ovat yhtiöitä jotka herättävät kysymyksiä. Toisaalta ne kaikki voisi helposti luokitella suuren riskin sijoituksiksi, mutta toisaalta niissä voi myös nähdä jotain potentiaalia.

Lazio on viimeisten vuosien aikana ollut vaihtelevasti kannattava ja kasvattanut liikevaihtoaan, vaikka sen menestys jalkapallokentillä on ollut keskinkertaista. Lazion vaihtomääriltään kohtuullisen likvidi osake on tuottanut viimeisten vuosien aikana paikoitellen hyvin, vaikka historialliset huiput ovatkin kaukana. Jos Lazio saisi kenttämenetystään parannettua, voisi kuvitella sen vaikuttavan myös taloudellisesti suurempana liikevaihtona. Serie A:n 10 parhaan joukko ei kuitenkaan vielä kerro mistään kovin suuresta.

Porto on surkean taseensa ohella pystynyt ajoittain kannattavaankin liiketoimintaan. Ongelmana yhtiön kannattavuudelle on kuitenkin ollut sen suuri riippuvuus pelaajakaupoista, mikä näkynyt epävarmoina tuloina. Pelaajakauppojen ennustaminen on hyvin vaikeaa, kuten Porton tapauksessa on nähty. Joskus pelaajat menevät isolla rahalla kaupaksi kuten Hulk ja James Rodriguez viime tilikaudella. Porto yksinkertaisesti tarvitsisi lisää vakaampia tulonlähteitä kuten tuloja ottelutapahtumista ja sponsorisopimuksista. Tällä hetkellä Portugalin suurimman seuran kasvupotentiaali on Mestarien liigassa. Portugalin liiga ei kiinnostavuudeltaan ole samaa tasoa kuin Englannin Valioliiga tai Espanjan La Liga.

Juventus on viimeisten vuosien aikana kasvattanut voimakkaasti liikevaihtoaan. Useilla kasvuyhtiöillä liiketoiminnan kannattavuus voi olla heikkoa, mutta ajan myötä se paranee. Juventusta eli vanhaa rouvaa on kuitenkin vaikea mieltää kasvuyhtiöksi yli sata vuotisen historian ja omistajapohjaltaan suhteellisen vakaan perustan vuoksi. Tosiasia kuitenkin varmasti on se että Italian jalkapalloa ja erityisesti Juventusta vuonna 2006 ravisuttanut Calciopoli-skandaali on vielä viime vuosinakin vaikuttanut Juventukseen negatiivisesti. Epäluotettavan leiman pois peseminen on vaikeaa.

Puhtaasti kulullisia syitä mietittäessä palkkakulujen kuriin saaminen ja avain pelaajien pitäminen seurassa on ehdottomasti Juventuksen tuleva haaste. Onnistuu Juventus jatkossa pitämään pelaajien palkat aisoissa?

6.3 Muunlaiset sijoitukset

Lyonia, Benficiaa, Romaa ja Sportingia yhdistävät yhtiöinä taloudellisesti huonon kannattavuuden lisäksi se, ettei yksikään näistä ole voittanut kansallista mestaruutta viimeiseen kolmeen vuoteen, eikä euromenestyksessäkään ole ollut kehumista. Tätä kirjoittaessani Benfica varmisti juuri kauden 2013/2014 Portugalin mestaruuden.

OL Group eli Lyon on viime vuosina kohdannut karulla tavalla sen kuinka paljon jalkapalloyhtiöiden liiketoiminta on sidoksissa kentällä tapahtuvaan menestykseen. Kun joukkueen sijoitukset kotimaan liigassa ja Euroopan kentillä eivät ole häikäisseet, on se vaikuttanut suoraan yhtiön liikevaihdon heikkenemiseen, mm. otteluiden katsojakeskiarvot ovat laskeneet kolmessa vuodessa noin 3000 katsojalla per ottelu ja otteluiden media tulot ovat pienentyneet noin 20 miljoonalla eurolla. Liiketoiminnan kannattavuuden ylläpitäminen on siis ollut vaikeaa, mikä myös ajanut yhtiötä säästölinjalle mm. palkkakuluissa. Palkkakulujen osuus on ollut vielä viime tilikaudellakin arमतoman suuri, suhteutettuna Lyonin liikevaihtoon.

Kukapa haluaisi sijoittaa tappiota tekevään yhtiöön? Jos Lyon ei pian saa kurssiaan käännettyksi tulee yhtiön liiketoiminnan raiteille saaminen olemaan entistä vaikeampaa, heikomman taserakenteen takia. Yhtiön omavaraisuusasteen huomattava lasku ja heikko osakkeen tuotto ovat vaarallisia merkkejä.

Benfican, Roman ja Sportingin osakkeet ovat olosuhteisiin nähden tuottaneet hyvin. Olosuhteiden ollessa kuitenkin äärimmäisen heikkoa liiketoiminnan kannattavuutta, käsistä karannutta velkaisuutta ja suuren riskin osaketta ovat positiiviset merkit vähissä. Jokainen näistä kolmesta seurasta on perinteiltään, fanipohjaltaan ja viihdearvoltaan upea seura, mutta sijoittajan näkökulmasta nämä yhtiöt ovat erittäin heikosti hoidettuja. Mikäli näihin yhtiöihin haluaa sijoittaa rahaansa, on se melkein pä viisainta tehdä jonkin urheiluviedonlyöntitoimiston kautta, yksi risti kaksi - tyyliin.

7 Pohdintaa jalkapalloyhtiöiden kannattavuuteen liittyen

Maailman suosituin urheilulaji on viimeisten kahdenkymmenen vuoden aikana kokenut paljon murrosta. Peli on kehittynyt huomattavasti taktisempaan ja ammattimaisempaan suuntaan ja nykyään suurten turnausten kuten Mestarien liigan voittaminen on varmasti vaikeampaa kuin koskaan ennen. Rahaa on virrannut alalle mediayhtiöiltä, sponsoreilta ja avokätisiltä sijoittajilta. Kuten olemme tutkimuksen myötä nähneet taloudellisesti jalkapallomarkkinoille tullut raha ei kuitenkaan ole mennyt pelkästään jalkapalloyhtiöiden toiminnan ja kasvun kehittämiseen, vaan todella suuri osa siitä on valunut pelaajien taskuun.

Jalkapallo on liiketoiminnallisessa mielessä erikoinen ala. Normaalilla liikeyrityksellä on tuotteita joita kuluttajat ostavat. Näiden tuotteiden ostaminen kasvattaa yrityksen myyntiä, joka taas parantaa sen kannattavuusmahdollisuuksia. Yritykselle tulee kuluja muun muassa koneista, kalustosta, rakennuksista, tuotteiden valmistuksesta ja työntekijöiden palkoista. Jalkapalloyhtiöillä tuotteita ovat pelaajat. Kuluttajat tulevat katsomaan jalkapallo-ottelua kokemuksen vuoksi, he haluavat nähdä kun Carlos Tevez harhauttelee ja tekee kolme maalia tai kun Robert Lewandowski puskee Dortmundille ratkaisevan maalin ja joukkue voittaa ottelun.

Pelaajat ovat jalkapalloyhtiöiden keskiö. Hyvät pelaajat luovat joukkueelle mahdollisuuden menestyä ja saada kiinnostusta, jonka avulla yhtiö hankkii tulonsa otteluiden lipputulosten, media tulojen ja sponsoritulosten muodossa. Mitä parempia pelaajia seuralla on sitä enemmän se joutuu maksamaan niille palkkaa. Hyvä menestys johtaa aina myös suurempiin pelaajien palkkoihin, ellei yhtiö myy pelaajiaan ja niin ollen heikennä kasvumahdollisuuksistaan.

Jalkapalloyhtiön kasvumahdollisuudet ovat kiinni sen omasta toiminnasta, mutta myös markkinoiden koosta. Yhden jalkapalloyhtiön on vaikea kasvaa paljon suuremmaksi kuin sen kilpailijat johtuen toimialan rakenteesta. Koska jalkapalloyhtiöt saavat tulonsa pohjautuen kokemukseen jonka jalkapallo - ottelu tuotteena antaa, ei epätasainen monopolistinen kilpailutilanne ole kannattavaa. Jalkapallo-otteluista häviäisi mielenkiinto jos yhden joukkueen takana oleva budjetti olisi 5 miljardia euroa muiden

suurimpien joukkueiden budjetin ollessa 500 miljoonan euron luokkaa. Lisäksi tällaisen budjetin rahoittaminen ei varmasti onnistuisi ainakaan yhtiön tulorahoituksella vaan siihen tarvittaisiin erittäin avokätisiä sijoittajia.

Onko yhden pelaajan 300 000 euron viikkopalkka ansaittu? Entäpä finanssialan toimitusjohtajan vastaava palkka? Kysymyksistä voi olla montaa mieltä. Pelaaja on lahjakkuutensa lisäksi varmasti uhrannut valtavasti verta, hikeä ja kyyneleitä jotta on tiensä noille summille ansainnut. Jalkapalloyhtiöiden kannalta kyseessä on dilemma. Suuret pelaajat tuovat jalkapalloyhtiöille paljon tuloja mutta samalla ne pitävät huolen siitä että yhtiön tuloksen kasvattaminen on äärimmäisen vaikeaa. Finanssiyhtiöllä näin ei ole. Finanssiyhtiö voi kasvattaa liiketoimintaansa periaatteessa rajattomasti, mm. yritysostoin. Kun kannattavat yritysjärjestelyt johtavat lopulta tuloksen nousuun saavat toimitusjohtaja ja johtoryhmä suuret bonukset joiden osuus koko tuloksesta on kuitenkin edelleen marginaalinen.

Jalkapalloyhtiöiden rajoittuneet kasvumahdollisuudet yhdistettynä kasvaviin pelaajien palkkoihin luovat niille vaikean toimintaympäristön, mutta ovatko kasvumahdollisuudet oikeasti rajoitetut. Jos finanssialan yritys voi laajentaa toimintaansa ostamalla toisen yrityksen miksei jalkapalloyhtiökin voisi tehdä niin?

Jalkapalloseurat nähdään omina organisaatioinaan vaikka ne olisivat samasta kaupungista kuten AS Roma ja S.S. Lazio. Kilpailutilanne seuroilla on perinteisesti aina ollut kova. Yritystoiminnassa kannattavuus menee kuitenkin kaiken edelle. Entäpä jos 10 vuoden päästä Borussia Dortmund omistaisi FC Porton, Lazion ja Lyonin. Yhtiöt voisivat vaihdella pelaajia keskenään jonkinlaisin sisäisin siirroin ja niiden liiketoimintakulttuurin yhtenäistäminen voisi tuoda uusia mahdollisuuksia yhtiöiden kannattavuuteen. Kansalliset kilpailuasetelmat säilyisivät ja seurat olisivat edelleen urheilullisesti itsenäisiä. Voisiko tällainen yritysjärjestely hyödyttää jalkapalloyhtiöiden kannattavuutta tulevaisuudessa?

8 Lähteet

Ajax 2014. Annual reports. Luettavissa:

<http://quicktake.morningstar.com/stocknet/secdocuments.aspx?symbol=ajax&country=nld>. Luettu: 1.4.2014.

Ajaxin historia, 2014. Luettavissa:

<http://english.ajax.nl/The-Club/The-club.htm>. Luettu: 20.3.2014.

Benfica 2014. Annual reports. Luettavissa:

<http://quicktake.morningstar.com/stocknet/secdocuments.aspx?symbol=slben&country=prt>. Luettu: 12.4.2014.

Benfica historia 2014. Luettavissa:

<http://www.uefa.com/teamsandplayers/teams/club=50147/profile/index.html>. Luettu: 1.4.2014.

Borussia Dortmund 2014. Annual reports. Luettavissa:

<http://aktie.bvb.de/eng/Publications/Annual-Reports>. Luettu: 3.2.2014.

Borussia Dortmund 2014. History. Luettavissa:

<http://www.bvb.de/eng/BVB/History/1909>. Luettu: 4.2.2014.

Deloitte, 2014. Football money league 2014. Luettavissa:

http://www.deloitte.com/view/en_GB/uk/industries/sportsbusinessgroup/sports/football/deloitte-football-money-league/index.htm. Luettu: 11.2.2014.

e-conomic 2014. Taloussanakirja. Luettavissa:

<http://www.e-conomic.fi/kirjanpito-ohjelma/sanakirja/liikevoitto>. Luettu: 15.4.2014.

Fifa, 2014. History of Football. Luettavissa:

<http://www.fifa.com/classicfootball/history/the-game/global-growth.html>. Luettu: 1.2.2014.

Googlefinance 2014 a. Sport Lisboa e Benfica. Luettavissa:
<http://www.google.com/finance?cid=716183>. Luettu: 12.4.2014.

Googlefinance 2014 b. Sporting SCP. Luettavissa:
<http://www.google.com/finance?cid=12690057>. Luettu 15.4.2014.

Eskola, Lamberg, Pakkanen, Partanen & Tamminen 2003. Kuningas Jalkapallo.

Juventus 2014. Financial statements and reports. Luettavissa:
<http://www.juventus.com/juve/en/investor/pubblicazioni/bilancierelazioni/2012-2013>. Luettu: 8.2.2014.

Juventus historia 2014. Luettavissa:
<http://www.juventus.com/juve/en/club/juventus+in+breve>. Luettu: 20.4.2014.

Kallunki, Martikainen & Niemelä 2008. Ammattimainen Sijoittaminen. 6. painos

Knüpfer & Puttonen 2009. Moderni Rahoitus. 4. uudistettu painos.

Lazio 2014. Annual reports. Luettavissa:
<http://quicktake.morningstar.com/stocknet/secdocuments.aspx?symbol=ssl&country=ita>. Luettu: 20.3.2014.

Lyon historia 2014. Luettavissa:
<http://www.olweb.fr/en/team/ol-history-by-decade-186.html>. Luettu: 9.2.2014.

Lyon 2014. Financial information. Luettavissa:
http://investisseur.olympiquelyonnais.com/component/option,com_actusnews/Itemid,52/lang,en/. Luettu: 14.2.2014.

Porto historia 2014. Luettavissa:
<http://www.fcporto.pt/en/clube/historia/Pages/historia.aspx>. Luettu 13.4.2014.

Porto 2014. Luettavissa:

<http://www.fcporto.pt/en/clube/grupo-fc-porto/Pages/annual-reports.aspx>. Luettu: 9.4.2014.

Roma 2014. Annual reports. Luettavissa:

<http://quicktake.morningstar.com/stocknet/secdocuments.aspx?symbol=asr&country=ita>. Luettu: 12.2.2014.

Roma historia 2014. Luettavissa:

<http://www.asroma.it/en/team/history.html>. Luettu: 13.4.2014.

Saario 2001. Miten Sijoitan Pörssiosakkeisiin. 8. painos.

Sporting 2014. Annual reports. Luettavissa:

<http://quicktake.morningstar.com/stocknet/secdocuments.aspx?symbol=scp&country prt>. Luettu: 15.3.2014.

Sporting historia 2014. Luettavissa:

https://www.sporting.pt/English/Club/club_history.asp. Luettu: 13.3.2014.

Stoxx.com a, 2014. Stoxx Europe Football. Luettavissa:

http://www.stoxx.com/indices/index_information.html?symbol=FCTP. Luettu: 10.2.2014.

Stoxx.com b, 2014. Stoxx Europe Small 200. Luettavissa:

http://www.stoxx.com/indices/index_information.html?symbol=SCXP. Luettu: 10.3.2014.

Transfermarkt 2014. AFC Ajax. Luettavissa:

http://www.transfermarkt.co.uk/en/afc-ajax/startseite/verein_610.html. Luettu: 1.4.2014.

worldsportedition 2014. Luettavissa:

<http://worldsportedition.blogspot.fi/2011/05/ss-lazio-fcfootball-club-history.html>.
Luettu: 15.3.2014.

Yahoofinance 2014 a. Borussia Dortmund. Luettavissa:

<https://uk.finance.yahoo.com/q?s=BVB.DE>. Luettu: 1.2.2014.

YahooFinance 2014 b. Juventus. Luettavissa:

<http://finance.yahoo.com/q?s=JUVE.MI>. Luettu: 6.2.2014.

Yahoofinance 2014 c. OL Groupe. Luettavissa:

<http://finance.yahoo.com/q/pr?s=olg.pa>. Luettu: 11.2.2014.

Yahoofinance 2014 d. S.S. Lazio Spa. Luettavissa:

<http://finance.yahoo.com/q/hp?s=SSL.MI+Historical+Prices>. Luettu: 25.3.2014.

Yahoofinance 2014 e. AFC Ajax. Luettavissa:

<http://finance.yahoo.com/q?s=AJAX.AS>. Luettu: 30.3.2014.

Yahoofinance 2014 f. Fc Porto. Luettavissa:

<https://uk.finance.yahoo.com/q?s=FCP.LS>. Luettu: 11.4.2014.

Yahoofinance 2014 g. As Roma spa. Luettavissa:

<http://finance.yahoo.com/q?s=ASR.MI>. Luettu: 20.4.2014.