РОЗДІЛ 2. СВІТОВЕ ГОСПОДАРСТВО І МІЖНАРОДНІ ЕКОНОМІЧНІ ВІДНОСИНИ

СТРУКТУРА ТА ЕФЕКТИВНІСТЬ ІНВЕСТИЦІЙ У СПОРТИВНУ ІНДУСТРІЮ КРАЇН (НА ПРИКЛАДІ ЕКОНОМІКИ НІМЕЧЧИНИ) STRUCTURE AND EFFICIENCY OF INVESTMENTS IN THE SPORTS INDUSTRY OF THE COUNTRIES (EXAMPLE OF THE GERMAN ECONOMY)

УДК 339.9

DOI: <https://doi.org/10.32843/infrastuct55-2>**Кафуріна А.В.**

студентка

Одеський національний університет
імені І.І. Мечникова**Родіонова Т.А.**

к.е.н., доцент,

доцент кафедри світового господарства
і міжнародних економічних відносин
Одеський національний університет
імені І.І. Мечникова**Kafurina Anastasiia**

Odesa I.I. Mechnikov National University

Rodionova Tetiana

Odesa I.I. Mechnikov National University

У статті розглядаються інвестиції у спортивний сектор Німеччини. Проаналізовано потоки прямих іноземних інвестицій на прикладі Німеччини щодо сектору азартних ігор і ставок, спортивних та інших розважальних заходів. Одним із видів інвестицій у спортивну індустрію є покупка акцій спортивних клубів. «Боруссія Дортмунд» – футбольний клуб Німеччини, один із найпопулярніших і успішних клубів світу, акції якого котируються на Франкфуртській фондовій біржі. У статті аналізується ціна акції клубу більше ніж за 20 років та розглядаються дивіденди. Акція «Боруссії» аналізується за допомогою ф'ючерсних контрактів. Також аналізуються такі показники, як рентабельність інвестиційного капіталу, середньозважена вартість капіталу, рентабельність активів, котрі порівнюються з аналогічними показниками «Манчестер Юнайтед», «Ювентуса», «Лацио» та «Аякса». Будується модель прогнозування ціни акції під час COVID-19 і до початку пандемії для порівняння коливання ціни і похибок моделі.

Ключові слова: спортивна індустрія, Німеччина, футбольний клуб, акція, «Боруссія Дортмунд», інвестиції.

В статье рассматриваются инвестиции в спортивный сектор Германии. Проанализированы потоки прямых иностранных инвестиций на примере Германии относительно сектора азартных игр и ставок, спортивных и других развлекательных мероприятий. Одним из видов инвестиций в спортивную индустрию является покупка акций спортивных клубов. «Боруссия Дортмунд» – футбольный клуб Германии, один из самых популярных и успешных клубов мира, акции которого котируются на Франкфуртской фондовой бирже. В статье анализируется цена акции клуба более чем за 20 лет, рассматриваются дивиденды. Акция «Боруссии» анализируется с помощью фьючерсных контрактов. Также анализируются такие показатели, как рентабельность инвестиционного капитала, средневзвешенная стоимость капитала, рентабельность активов, которые сравниваются с аналогичными показателями «Манчестер Юнайтед», «Ювентуса», «Лацио» и «Аякса». Строится модель прогнозирования цены акции во время COVID-19 и до начала пандемии для сравнения колебания цены и погрешностей модели.

Ключевые слова: спортивная индустрия, Германия, футбольный клуб, акция, «Боруссия Дортмунд», инвестиции.

In the last thirty years sport is turning into business and football clubs are developing into large corporations. Sports industry has been becoming not just more exciting but also highly lucrative. The value of professional football sector is estimated to be about 8 billion euros. Even more investors see sports leagues or football clubs as profitable investments. For instance, European Super League can be taken, which could have been more profitable for investors than other competitions and attracted such sponsor as JPMorgan Chase. However, in the near future such project has no support from governments and other clubs and therefore has no future yet. One type of investment in the sports industry is the purchase of shares in sports clubs. Borussia Dortmund is a German football club, one of the most successful clubs in the world, which plays in the Bundesliga, the top tier of the German league system. Dortmund's shares are listed on the Frankfurt Stock Exchange. Borussia is the only club in Germany and among approximately 25 clubs in the world, including few British and Italian clubs, whose shares are publicly traded. Even more clubs are considering going public to increase its capital. One of the biggest clubs in Belgium, Brugge examined such opportunity, though the club postponed their initial public offering because of the low demand. On the contrary, Ukrainian football club Veres started selling its shares in April 2021 and during the first day have received bids for the purchase of stocks for the amount of over 36 million hryvnas. However, the benefit for the investor might be only the increase of a share price as the club does not intend to pay out dividends. The article analyses the price of a club share for more than 20 years and historical dividends. Borussia's stock is analysed using futures contracts. It also examines such indicators as return on invested capital (ROIC), weighted average cost of capital (WACC), return on assets (ROA), which are compared with those of Manchester United, Juventus, Lazio and Ajax. A model is being built to predict the stock price during COVID-19 and before the start of the pandemic to compare price fluctuations and model errors.

Key words: sports industry, Germany, football club, stocks, Borussia Dortmund, investments.

Постановка проблеми. У сучасному світі спортивна індустрія відіграє значну роль для кожної країни й є привабливою для інвесторів. Приблизно 25 футбольних клубів у світі розмістили свої акції на біржах для залучення капіталу і водночас давши можливість інвесторам отримати прибуток. Ефективність таких інвестицій викликає суперечки через низьку прибутковість акцій та значну

волатильність індустрії, включаючи непередбачуваність спортивних подій.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. М. Роде та К. Броер (2017) розглядають ринок інвесторів спортивної індустрії. Ринок у Європі характеризується низькою прибутковістю та низькими бар'єрами для входу. Інвестор у Європі на відміну від США має можливість інвестувати у

команду низького класу та розвивати її шляхом підвищення її рівня і, таким чином, збільшувати прибутковість. Ринок власності європейських футбольних клубів дуже різноманітний [1].

С. Пріге та Л. Тегтмайер (2019) аналізують, чи оцінюються акції футбольних клубів відповідно до оцінки інших основних фондів на ринку капіталу. Окрім того, автори аналізують профіль ризику футбольних акцій. Здебільшого акції футбольних клубів переоцінені, тому такі акції не для суто фінансових інвесторів. Акції футбольних клубів мають досить низький ринковий ризик [2].

Крістофер Хут (2019) розглянув чинники, що впливають на рішення реальних та потенційних інвесторів про купівлю фінансових інструментів футбольних клубів. Потенційні інвестори у футбольні клуби – це особи, які володіють певним рівнем фінансових знань, мають схильність до ризику та прихильність до футболу чи конкретного клубу. Інвестори не очікують фінансової віддачі, їхня головна мета – це інвестиції у майбутні спортивні цілі [3].

Л.Р. Пенке (2020) розглядає Red Bull із боку спонсорства та інвестицій спортивної індустрії. Red Bull продемонстрував досягнення незвичайного рівня за допомогою свого міжнародного футбольного конгломерату, вклавши у футбольний клуб Німеччини. Проект сьогодні є найуспішнішим молодим клубом у світі. Спортивний успіх РБ «Лейпциг» допоможе швидше повернути борг компанії та опрацювати нуль у річному звіті. Додатково це приносить популярність емблемі знакового бренду та підвищує інформованість про бренд [4].

Метою дослідження є аналіз інвестицій у спортивну індустрію Німеччини та дослідження акції німецького футбольного клубу «Боруссія Дортмунд».

Виклад основного матеріалу дослідження.

Притоки ПІІ зростали з 2013 по 2015 р. і збільшилися із 7 млн євро до свого максимального значення за шість років 129 млн євро (рис. 1). У 2016 р. відбулося падіння на 99 млн євро. У 2017 р. приплив іноземних інвестицій становив 109 млн євро. У 2018 р. ПІІ були найменшими і становили 1 млн євро. Відтік ПІІ у 2013 р., як і в 2015 та 2017 рр., був негативним, що означає, що рух капіталу німецьких інвесторів повернувся назад у Німеччину. У 2014 р. відтік ПІІ був найбільшим – 66 млн євро. У 2016 р. він становив 55 млн євро, а в 2018 р. – 12 млн євро.

У світі є невелика кількість футбольних клубів, акції котрих можна придбати. У Німеччині акції тільки одного клубу – «Боруссія Дортмунд» котируються на біржі. Із кінця 2000 р. по вересень 2010 р. можна спостерігати падіння ціни акції клубу з невеликими коливаннями (рис. 2). У жовтні 2000 р. одна акція коштувала 8,9 євро, а на початку вересня 2010 р. ціна була менше ніж 1 євро, а саме 0,97 євро. Можна побачити кореляцію з результатами клубу на полі, оскільки з 2001 по 2008 р. показники ставали гіршими у чемпіонаті Німеччини. Надалі можна побачити тенденцію до зростання до кінця січня 2020 р., хоча зі значними коливаннями, особливо у квітні 2016 р. та квітні 2018 р. У 2018 р. падіння ціни акції можна пояснити негативними результатами команди на полі. У вересні 2017 р., коли ціна почала зменшуватися, результати клубу у Бундеслізі були нестабільними, а у Лізі чемпіонів не було жодної перемоги.

Навесні 2018 р., коли акція коштувала близько 5 євро, клуб залишив Лігу чемпіонів на груповому етапі, зайнявши третє місце у групі, потрапивши до Ліги Європи, де закінчив свій шлях на етапі 1/16, що є низьким та неочікуваним показником для

Рис. 1. Потіки прямих іноземних інвестицій (Німеччина)

Джерело: складено за [5]

Рис. 2. Акція «Боруссії Дортмунд» із 30.10.2000 по 29.03.2021

Джерело: складено за [6]

топ-клубу Німеччини. У жовтні 2018 р. акція коштувала найбільше за 20 років – 9,8 євро. Акція коливалася на рівні 9–9,8 євро приблизно два роки, до лютого 2020 р. Надалі лише за один місяць ціна знизилася приблизно 4 євро і становила 4,9 євро. Таке зниження пов'язане з COVID-19. У наступні місяці акція коливалася в межах 4–6,6 євро. Акція клубу зменшилася у ціні на 45% за більше ніж 20 років, у цей період «Боруссія Дортмунд» ставала чемпіоном Німеччини лише три рази, тоді як головний конкурент – «Баварія Мюнхен» має 15 титулів.

Дивідендна політика клубу базується на таких принципах. Дортмундська «Боруссія» розглядає ситуацію своїх доходів та свій чистий прибуток. На першому плані у клубу – інвестиції, аби залишатися конкурентоспроможними. Головний фокус – на зміцненні професійної команди, модернізації SIGNAL IDUNA PARK та розширенні тренувальних баз у Дортмунд-Бракель. Незважаючи на це, клуб намагається кожен рік виплачувати дивіденди своїм акціонерам. Із вересня 2012 по липень 2013 р. кожному акціонеру за одну акцію виплачували по 0,06 євро, так само, як і у період із серпня 2016 по липень 2020 р. Найбільшими дивіденди були у період із серпня 2013 по липень 2015 р. і становили 0,1 євро за акцію. Вони були на рівні 0,05 євро із серпня 2015 по липень 2016 р. Дивіденди із серпня 2020 р. становлять 0 євро. На відміну від акціонерів «Боруссії» акціонери «Манчестер Юнайтед» із квітня 2020 р. дотепер отримують дивіденди за акцію у межах 0,15–0,17 євро. Дивіденди акціонерів «Аяксу», так само як і «Дортмунду», зараз на рівні 0 євро, хоча у минулому році становили 0,25 євро.

За допомогою моделі зросту дивідендів Гордона було розраховано реальну ціну акції. У 20/21 дивіденди становлять 0,00 євро, у 21/22 очікувані дивіденди (D_1) будуть на рівні 0,06 євро. Облікова

ставка (k) становить 8%, а темпи зростання дивідендів (g) – 0%.

$$P_0 = D_1 / (k - g) \# \quad (1)$$

$$P_0 = 0,06 / (0,08 - 0) = 0,75 .$$

За моделлю зросту дивідендів Гордона було отримано, що реальна вартість акції – 0,75 євро. 30 квітня 2021 р. на біржі акція «Боруссії» становила 5,83 євро. Таким чином, відповідно до моделі росту Гордона, 30 квітня 2021 р. акції на ринку були переоцінені на 5,08 євро.

Проаналізувавши акцію за відкриттям та закриттям різних позицій на Франкфуртській фондовій біржі, можна дійти до такого. За тиждень, із 16.04.2021 по 27.04.2021, можна було отримати приблизно 0,97 євро. Орієнтуючись на новини клубу, а особливо на показники клубу на полі, було втрачено лише 0,03 євро. 19 квітня була найбільша зміна ціни акції за вибраний період, зріст на 0,6 євро. 18 квітня команда здобула перемогу над «Бременом», що позитивно вплинуло на ціну. Але зранку 19 квітня з'явилися новини про створення Європейської суперліги дванадцятьма клубами Європи, яка була розкритикована UEFA та FIFA, фанатами та іншими клубами. «Боруссія Дортмунд» одразу зазначила, що вона не має намірів вступати у Суперлігу, така заява могла збільшити попит на акцію, що, своєю чергою, збільшило ціну акції. Наступного дня ціна акції повернулася на попередній рівень.

Рентабельність інвестованого капіталу – це сума коштів, яку компанія заробляє, що вище за середні витрати на позиковий і власний капітал. ROIC дортмундської «Боруссії» був позитивним із 2012 по 2019 р., найбільшим він був у 2013 р. – 30,6%; у 2014 р. показник значно зменшився до 7,1%, а надалі зростав до 2018 р. і тоді становив 15% (рис. 3). Тільки у 2020 р. ROIC був негативним і становив -11,3% за рахунок від'ємного чистого операційного прибутку після оподаткування. Якщо

порівнювати ROIC дортмундської «Боруссії» з показником рентабельності інших європейських футбольних клубів, а саме «Ювентусу», «Манчестер Юнайтед», «Лацио» та «Аяксу», можна відзначити таке. ROIC «Боруссії» був вищим за показники інших клубів у роки, окрім 2015, 2017 та 2020 рр. У 2015 р. рентабельність інвестованого капіталу була найвищою у «Лацио», хоча в усі інші роки ROIC команди був негативним. Показник «Ювентуса» був на 0,5% більшим, ніж «Боруссії». У 2017 р. показник німецького клубу був нижчим, ніж у «Ювса» та «Манчестер Юнайтед». Показники рентабельності інвестованого капіталу були від'ємними у 2020 р. у всіх вибраних клубів. Нижчими за показник «Боруссії» були показники «Аяксу» та «Лацио».

Середньозважена вартість капіталу – змішана вартість капіталу усіх джерел, включаючи різні види акцій та борг. Показник використовується для оцінки компанії як фінансового внеску. Для розрахунку WACC потрібні: вартість власного капіталу (r_e), ринкова вартість власного капіталу фірми (E) – 531,2 млн євро, ринкова вартість боргу фірми (D) – 32,4 млн євро, вартість позикового капіталу (r_d) – 11,41%, ставка податку на прибуток компанії (T) – 12%. Для розрахунку вартості власного капіталу потрібні: безризикова ставка (R_f) – 1,16%, бета (β) – 0,95, премія за ринковий ризик ($R_m - R_f$) – 5,8%.

$$WACC = r_e * \frac{E}{V} + r_d * (1 - T) * \frac{D}{V} \quad (2)$$

$$V = E + D \quad (3)$$

$$R_e = R_f + \beta * (R_m - R_f) \quad (4)$$

$$R_e = 1,16 + 0,95 * 5,8 = 7,91\%$$

$$V = 531,2 + 32,4 = 563,6$$

$$WACC = 7,91\% * \frac{531,2}{563,6} + 11,41 * \frac{32,4}{563,6}$$

$$* (1 - 12\%) * \frac{32,4}{563,6} = 8,03\%$$

За проведеними розрахунками WACC дортмундської «Боруссії» становить 8,03%. Якщо порівнювати з ROIC, що становить -11,3%, то $WACC > ROIC$. ROIC, нижчий за вартість капіталу, передбачає нестійку бізнес-модель, оскільки компанія знищує свою вартість. Якщо розглядати історичні дані WACC, то у період із 2016 по 2019 р. лише у 2017 р. ситуація була, як і в 2020 р., – $WACC > ROIC$. А в 2016, 2018 та 2019 рр. $ROIC > WACC$, і клуб створював вартість. У інших футбольних клубів середньозважена вартість капіталу також перевищувала рентабельність інвестованого капіталу в 2020 р.

Показник рентабельності активів відображає, наскільки ефективно компанія використовує свої активи.

ROA «Боруссії» був найкращим у 2012 та 2013 рр. (11,7% та 18,6%), у наступні роки показник був значно меншим та нестабільним, він зменшувався до 2015 р., у 2016 р. він збільшився та надалі знову впав (рис. 4). У 2020 р. ROA німецького клубу був негативним та становив -8,6%. Якщо порівнювати з іншими клубами, то можна зазначити, що ROA Дортмунду був найкращим у 2012 та 2013 рр. та достатньо середнім у подальші роки. Показник «Ювентусу» був негативним більшу частину часу крім 2015, 2016 та 2017 рр. ROA іншого італійського клубу був нестабільним, найбільшим він був у 2018 р. ROA «Манчестер Юнайтед» був негативним у 2015, 2018 та 2020 рр., в інші роки показник був приблизно на рівні 3%. Нідерландський клуб мав хороші показники з 2012 по 2017 р. (окрім 2016 р., коли ROA був -0,3). У 2020 р. ROA «Аяксу» був

Рис. 3. Показник ROIC BVB, JUVE, LZO1, AJXA, MUF

Джерело: складено за [7–11]

Рис. 4. Показник ROA BVB, JUVE, LZO1, AJXA, MUF

Джерело: складено за [12–16]

позитивним на відміну від інших клубів. Більшу частину часу «Аякс» краще перетворює свої інвестиції на прибуток порівняно з іншими клубами, особливо у часи пандемії COVID-19, маючи позитивний показник. Показник дортмундської «Боруссії» є середнім порівняно з іншими клубами. Але це єдиний клуб, ROA якого був негативним один раз, у 2020 р., як наслідок пандемії.

Прогнозування ціни акції може давати інвесторам інформацію щодо майбутньої зміни ціни акції. Для перевірки моделі лінійної регресії були взяті минулі ціни акції «Боруссії Дортмунд» для побудови прогнозу станній місяць періоду, із 15 лютого по 16 квітня 2021 р. А також період до початку пандемії, із 15 лютого по 15 квітня 2019 р., оскільки з початку пандемії COVID-19 акція «Боруссії» стала більш вола тильною, ніж вона була.

Для першого періоду було отримано таке рівняння регресії:

$$Y = 0,0099x - 432,88\# \quad (5)$$

Таким чином, у середньому ціна акції збільшилася на 0,0099 євро у цей період. $R^2 = 0,4415$, показник є низьким через значну волатильність ціни за вибраний період.

Відсоткова похибка коливається від 0% (дуже добрий прогноз) 26 березня та 30 березня до 9% 16 березня 2021 р. Прогноз відображає майбутнє як зростання, що не відповідає дійсності. Реальна ціна акції значно змінювала свій напрям приблизно п'ять разів. Лінія регресії йде лише одним шляхом, що означає, що якщо минуле мало середній приріст протягом певного періоду, то майбутнє також покаже середнє збільшення за наступний період. Але насправді завжди існує можливість зміни тенденції, особливо за такий період, як місяць. Самі по собі значення відрізняються від фактичних невеликими відсотками, не перебільшуючи 9%. Середній відсоток похибки – 5%.

Для другого періоду було отримано наступне рівняння регресії:

$$Y = -0,0364x + 1593,2\# \quad (6)$$

Таким чином, у середньому ціна акції зменшилася на 0,0364 євро у цей період. $R^2 = 0,7607$, показник є значно кращим, аніж у попередньому випадку, через більш близькі значення ціни. Відсоткова різниця коливається від 0% 27 березня до 14% 12 та 15 квітня 2019 р. Похибка була найбільшою на початку та наприкінці місяця. Прогноз відображає майбутнє як падіння, що не відповідає дійсності. Із 15 березня 2019 по 15 квітня 2019 р. більшу частину часу ціна, навпаки, зростала. Значення відрізнялися від фактичних більше ніж у попередній моделі. Середній відсоток похибки – 7%.

Висновки з проведеного дослідження. Із лютого 2020 р. ціна акції значно зменшилася приблизно на 4 євро лише за один місяць. Таке зниження може бути пов'язане з COVID-19. У наступні місяці акція коливалася в межах 4–6,6 євро. Акція клубу зменшилася у ціні на 45% за більше ніж 20 років. Компанія у 2020 р. не виплачує дивіденди своїм акціонерам через від'ємний чистий прибуток. У 2021 р. за прогнозами чистий прибуток зросте та дивіденди будуть на рівні 0,06 євро за акцію. Проаналізувавши акцію за відкриттям та закриттям різних позицій на Франкфуртській фондовій біржі, можна дійти до такого. За тиждень, із 16.04.2021 по 27.04.2021, можна було отримати приблизно 0,97 євро. Орієнтуючись на новини клубу, а особливо на показники клубу на полі, було втрачено лише 0,03 євро. За моделлю зросту дивідендів Гордона було отримано, що реальна вартість акції – 0,75 євро. 30 квітня 2021 р. на біржі акція «Боруссії» становила 5,83 євро. Таким чином, відповідно до моделі росту Гордона, на 30 квітня 2021 р. акції на ринку були переоцінені на 5,08 євро. Ціна акції дортмундської «Боруссії» на даний момент не

виправдана порівняно з конкурентами. Показник ROIC «Боруссії» є вищим, аніж у інших вибраних клубів, більшу частину часу. WACC «Боруссії» становить 8,03%. Якщо порівнювати з ROIC, що становить -11,3%, то WACC > ROIC. ROIC, нижчий за вартість капіталу, передбачає нестійку бізнес-модель, оскільки компанія знищує свою вартість. ROA дортмундської «Боруссії» є середнім порівняно з іншими клубами. Але це єдиний клуб, ROA якого був негативним один раз за розглянутий період у дев'ять років, у 2020 р., як наслідок пандемії.

Прогнозування ціни акції на минулому не може бути найточнішим прогнозом. Друга модель має більший R^2 , ніж перша, але порівняно з реальними цінами похибка першої моделі була менша. Отже, пандемія викликала більшу мінливість ціни акції клубу, але прогнозування ціни не було точнішим до COVID-19. Регресія може показати, яким був минулий тренд, та якщо майбутній тренд виявиться таким самим, як минулий, тоді прогноз буде точним. Але у випадку двох моделей напрям ціни був або протилежним, або ціна достатньо часто його змінювала. Похибка була достатньо низькою, особливо у середині місяців, коли вона була на рівні 0–3%.

Спортивна індустрія може бути непередбачуваною. Прикладом може бути створення Європейської суперліги 18 квітня 2021 р. У понеділок 19 квітня за кілька годин із відкриття Нью-Йоркської та Міланської бірж ціна акції «Манчестер Юнайтед» зросла на 10%, а «Ювентусу» – на 20%. Це сталося через можливість залучення більшого прибутку. Ціна акції «Боруссії Дортмунд» збільшилася приблизно на 12%, незважаючи на те що клуб відмовився від Суперліги. Але 21 квітня проєкт провалився та ціни акцій повернулися до минулого рівня. Такі проєкти та новини не можна спрогнозувати.

БІБЛІОГРАФІЧНИЙ СПИСОК:

1. Rohde M., Breuer C. The market for football club investors: a review of theory and empirical evidence from professional European football. *European Sport Management Quarterly*, vol. 17, issue 3. DOI: <https://www.tandfonline.com/doi/full/10.1080/16184742.2017.1279203> (дата звернення: 18.05.2021).
2. Prigge S., Tegtmeier L. Market valuation and risk profile of listed European football clubs. *Sport, Business and Management*. 2019, vol. 9, issue 2. URL: <https://www.emerald.com/insight/content/doi/10.1108/SBM-04-2018-0033/full/html> (дата звернення: 18.05.2021).
3. Huth C., Who invests in financial instruments of sport clubs? An empirical analysis of actual and potential individual investors of professional European football clubs 2019. *European Sport Management Quarterly*, vol. 20, issue 4. DOI: <https://www.tandfonline.com/doi/full/10.1080/16184742.2019.1684539?scroll=top&needAccess=true> (дата звернення: 18.05.2021).
4. Penke L.R. Red bull gaining momentum in European club football – the competitive advantage of rasen ballsport. Leipzig E.V. 2020, Universidade

Catolica Portuguesa. URL: <https://repositorio.ucp.pt/handle/10400.14/31151> (дата звернення: 18.05.2021).

5. OECD (2020) FDI flows by industry. URL: https://stats.oecd.org/Index.aspx?DataSetCode=FDI_FLOW_INDUSTRY (дата звернення: 20.05.2021).

6. Börse Frankfurt (2021) Borussia Dortmund GmbH & Co. KGaA. URL: <https://www.boerse-frankfurt.de/equity/borussia-dortmund-gmbh-co-kgaa> (дата звернення: 20.05.2021).

7. Finbox (2021) Borussia Dortmund GmbH & Co. KGaA ROIC. URL: <https://finbox.com/DB:BVB/explorer/roic> (дата звернення: 22.05.2021).

8. Finbox (2021) Manchester United plc ROIC. URL: <https://finbox.com/DB:MUF/explorer/roic> (дата звернення: 22.05.2021).

9. Finbox (2021) Juventus Football Club S. p. A. ROIC. URL: <https://finbox.com/DB:JUVE/explorer/roic> (дата звернення: 22.05.2021).

10. Finbox (2021) S. S. Lazio S. p. A. ROIC. URL: <https://finbox.com/DB:LZO1/explorer/roic> (дата звернення: 22.05.2021).

11. Finbox (2021) AFC Ajax NV ROIC. URL: <https://finbox.com/DB:AJXA/explorer/roic> (дата звернення: 22.05.2021).

12. Finbox (2021) Borussia Dortmund GmbH & Co. KGaA ROA. URL: <https://finbox.com/OTCPK:BORU.F/explorer/roa> (дата звернення: 22.05.2021).

13. Finbox (2021) Manchester United plc ROA. URL: <https://finbox.com/NYSE:MANU/explorer/roa> (дата звернення: 22.05.2021).

14. Finbox (2021) Juventus Football Club S. p. A. ROA. URL: <https://finbox.com/OTCPK:JVTS.F/explorer/roa> (дата звернення: 22.05.2021).

15. Finbox (2021) S.S. Lazio S. p. A. ROA. URL: <https://finbox.com/OTCPK:SSLZ.F/explorer/roa> (дата звернення: 22.05.2021).

16. Finbox (2021) AFC Ajax NV ROA. URL: <https://finbox.com/DB:AJXA/explorer/roa> (дата звернення: 22.05.2021).

REFERENCES:

1. Rohde M., Breuer C. The market for football club investors: a review of theory and empirical evidence from professional European football. *European Sport Management Quarterly*, vol. 17, issue 3. DOI: <https://www.tandfonline.com/doi/full/10.1080/16184742.2017.1279203> (accessed 18 May 2021).
2. Prigge S., Tegtmeier L. (2019) Market valuation and risk profile of listed European football clubs. *Sport, Business and Management*, vol. 9, issue 2. Available at: <https://www.emerald.com/insight/content/doi/10.1108/SBM-04-2018-0033/full/html> (accessed 18 May 2021).
3. Huth C. (2019) Who invests in financial instruments of sport clubs? An empirical analysis of actual and potential individual investors of professional European football clubs 2019. *European Sport Management Quarterly*, vol. 20, issue 4. DOI: <https://www.tandfonline.com/doi/full/10.1080/16184742.2019.1684539?scroll=top&needAccess=true> (accessed 18 May 2021).
4. Penke L.R. Red bull gaining momentum in European club football – the competitive advantage of rasen ballsport. Leipzig E.V. 2020, Universidade Catolica Portuguesa. Available at: <https://repositorio.ucp.pt/handle/10400.14/31151> (accessed 18 May 2021).

5. OECD (2020) FDI flows by industry. Available at: https://stats.oecd.org/Index.aspx?DataSetCode=FDI_FLOW_INDUSTRY (accessed 20 May 2021).

6. Börse Frankfurt (2021) Borussia Dortmund GmbH & Co. KGaA. Available at: <https://www.boerse-frankfurt.de/equity/borussia-dortmund-gmbh-co-kgaa> (accessed 20 May 2021).

7. Finbox (2021) Borussia Dortmund GmbH & Co. KGaA ROIC. Available at: <https://finbox.com/DB:BVB/explorer/roic> (accessed 22 May 2021).

8. Finbox (2021) Manchester United plc ROIC. Available at: <https://finbox.com/DB:MUF/explorer/roic> (accessed 22 May 2021).

9. Finbox (2021) Juventus Football Club S. p. A. ROIC. Available at: <https://finbox.com/DB:JUVE/explorer/roic> (accessed 22 May 2021).

10. Finbox (2021) S. S. Lazio S. p. A. ROIC. Available at: <https://finbox.com/DB:LZO1/explorer/roic> (accessed 22 May 2021).

11. Finbox (2021) AFC Ajax NV ROIC. Available at: <https://finbox.com/DB:AJXA/explorer/roic> (accessed 22 May 2021).

12. Finbox (2021) Borussia Dortmund GmbH & Co. KGaA ROA. Available at: <https://finbox.com/OTCPK:BORU.F/explorer/roa> (accessed 22 May 2021).

13. Finbox (2021) Manchester United plc ROA. Available at: <https://finbox.com/NYSE:MANU/explorer/roa> (accessed 22 May 2021).

14. Finbox (2021) Juventus Football Club S. p. A. ROA. Available at: <https://finbox.com/OTCPK:JVTS.F/explorer/roa> (accessed 22 May 2021).

15. Finbox (2021) S. S. Lazio S. p. A. ROA. Available at: <https://finbox.com/OTCPK:SSLZ.F/explorer/roa> (accessed 22 May 2021).

16. Finbox (2021) AFC Ajax NV ROA. Available at: <https://finbox.com/DB:AJXA/explorer/roa> (accessed 22 May 2021).