



祝振駒

翹騰投資管理董事總經理，特許財務分析師。  
曾經在外資及本地投行研究部擔任分析師及主管達14年  
之久，專長於中小型股研究。  
後轉職擔任對沖基金經理，2010年創立翹騰。  
筆者博客：blog.sina.com.cn/raymondj2011

雄鷹  
展翅

Columns  
美術：任耀楠

## 併購海外球隊玄機

中央電視台抨擊內地企業非理性地收購海外(主要是歐洲)球隊是轉移資產，有洗錢嫌疑。內地企業於2015年至2016年間收購了12支海外足球隊，耗資高達150億人民幣。其中較高調的包括蘇寧雲商(深：002024)花了2.7億歐元，收購連續虧損5年的意大利甲組球隊國際米蘭，以及中歐體育投資管理公司(收購3個月前才成立)以7.4億歐元，收購2016年虧損了7,193萬歐元的另一意甲過氣老牌勁旅AC米蘭。

### 非英超歐聯收入較低

歐洲大球隊收入來自商業贊助，電視轉播權及球賽門票。收入最高的曼聯(MANU)，這3部分就分別佔2016年6月年度總收入的52.1%，27.3%及20.7%(合共5.15億英鎊)。大部分歐洲球隊的商業收入比例一定遠低於曼聯，主要靠後兩者。電視收入又非常倚靠球隊是否獲得歐聯參賽資格。2016至2017年球季，各歐聯參賽球隊共分享約23.5億歐元的獎

金，冠軍西甲皇家馬德里及亞軍意甲祖雲達斯就分別拿了8,950萬歐元及1.01億歐元獎金。歐洲五大足球聯賽以英超的電視轉播收入最豐厚(2016至2019年3球季共達85億英鎊)，遠遠拋離其他聯賽。2016至2017球季，20支英超球隊一共分享高達25億英鎊的獎金，冠軍車路士拿走了1.53億英鎊，連包尾的新特蘭也分得9,990萬英鎊。

由於電視轉播收入狂升，英超變成金鑛，水漲船高下，中下游球隊亦頓變成富豪，為了保持英超地位，大家大灑金錢收購球員，造成嚴重球員身價通脹。現在比較有水準的中前場球員，轉會費動輒都要高達4,000萬英鎊以上，一綫的前鋒更高達7,000萬英鎊以上。非英超及非歐聯參賽隊伍在經濟上，基本上無法競爭聘用一綫的球員。但年年虧損的歐洲球隊(國際米蘭及AC米蘭近年均沒有獲得歐聯參賽資格)為何仍有買家垂青？被收購後的AC米蘭，據說就花了2億歐元收購球員。併購虧損球隊的買

家，難道真的是因為是她們的球迷而並不在乎不停燒錢？

### 收購以取得國際資產

之前的俄羅斯、中東、美國、以至最近的中國買家收購歐洲球隊，有部分可能是為了經濟利益，希望球隊可以升值，日後以更高價出售，但估計不少是希望透過收購，將本國資產轉化為國際性的資產及自由兌換貨幣。此外，收購球隊除了獲得虛榮感及一般營運收入外，最大的經濟價值就是買賣球員獲利。球員轉會費可能是天價，利潤可以遠超過營運收入，而裏面包含不同費用，包括球員表現獎勵費，及中介人費用等等。

球會管理，亦可能透過交易從背後獲益。以前一些著名的英超領隊亦曾經因轉會交易被指控收受回佣。除此之外，球賽賭博可能是比較少人談及的另類非法經濟模式，一場高賠率的冷門戰果，隨時可讓內幕人士發達。以往(2006年)意甲就曾經多次出現球賽造假事件，祖雲達斯亦因此曾被褫奪2004至2005年聯賽冠軍及被罰降班，另外有多支甲組球隊被扣聯賽積分。FM

“收購歐洲球隊，有部分可能是為了經濟利益，希望球隊可以升值，日後以更高價出售，但估計不少是希望透過收購，將本國資產轉化為國際性的資產及自由兌換貨幣。”