

DOKTORI (PhD) ÉRTEKEZÉS

Bács Bence András

Debrecen

2025

DEBRECENI EGYETEM
GAZDASÁGTUDOMÁNYI KAR

GAZDÁLKODÁS- ÉS SZERVEZÉSTUDOMÁNYOK
DOKTORI ISKOLA

Doktori iskola vezető: **Prof. Dr. Nábrádi András**, egyetemi tanár, DSc

Futballvállalkozások
vállalatértékelési és elemzési aspektusai

Készítette:
Bács Bence András

Témavezető:
Dr. habil Orbán Ildikó
egyetemi docens

DEBRECEN
2025

A doktori értekezés betétlapja

Futballvállalkozások vállalatértékelési aspektusai

Értekezés a doktori (PhD) fokozat megszerzése érdekében
a Gazdálkodás- és Szervezéstudományok tudományágban

Írta: Bács Bence András okleveles közgazdász

Készült a Debreceni Egyetem Gazdálkodás- és Szervezéstudományok Doktori Iskolája
(..... programja) keretében

Témavezető: Dr. habil Orbán Ildikó, egyetemi docens

A doktori szigorlati bizottság:

elnök: Dr.

tagok: Dr.

Dr.

A doktori szigorlat időpontja:

Az értekezés bírálói:

Dr.

Dr.

Dr.

A bírálóbizottság:

elnök: Dr.

tagok: Dr.

Dr.

Dr.

Dr.

Az értekezés védésének időpontja:

NYILATKOZAT

Alulírott, Bács Bence András (szül.: Debrecen, 1993. június 18.) büntetőjogi és fegyelemi felelősségem tudatában kijelentem és aláírással igazolom, hogy a doktori (Ph.D) fokozat megszerzése céljából benyújtott értekezésem kizárólag saját, önálló munkám.

Nyilatkozom továbbá, hogy:

- a Gazdálkodás- és Szervezéstudományok Doktori Iskola szabályzatát megismertem, és az abban foglaltak megtartását magamra nézve kötelezően elismerem;
- a felhasznált irodalmat korrekt módon kezeltem, a disszertációra vonatkozó jogszabályokat és rendelkezéseket betartottam;
- a disszertációban található másoktól származó, nyilvánosságra hozott vagy közzé nem tett gondolatok és adatok eredeti lelőhelyét a hivatkozásokban, az irodalomjegyzékben, illetve a felhasznált források között hiánytalanul feltüntettem a mindenkori szerzői jogvédelem figyelembevételével;
- a benyújtott értekezéssel azonos, vagy részben azonos tartalmú értekezést más egyetemen, illetve doktori iskolában nem nyújtottam be tudományos fokozat megszerzése céljából.

Debrecen, 2025. április 29.

Bács Bence András

TARTALOMJEGYZÉK

<i>PROLÓGUS</i>	3
BEVEZETÉS	4
1. TÉMAFELVETÉS ÉS CÉLKITŰZÉS	5
2. SZAKIRODALMI ÁTTEKINTÉS	12
2.1. A sportgazdaság értelmezése, jelentősége.....	12
2.2. A labdarúgás iparági jellemzői.....	17
2.2.1. A labdarúgás üzleti modellje.....	20
2.2.2. A labdarúgó klubok működési bevételei.....	21
2.2.3. A labdarúgó klubok működési kiadásai.....	25
2.2.4. A hivatásos sportolók a labdarúgásban.....	27
2.2.5. Tulajdonosi struktúra jelentősége a labdarúgásban.....	30
2.3. VÁLLALATÉRTÉKELÉS.....	34
2.3.1. A vállalatértékelés története és fejlődése.....	34
2.3.2. Az érték és értékteremtés.....	39
2.3.3. A vállalatértékelés szükségessége, célja.....	43
2.3.4. A vállalatértékelés folyamata és módszerei.....	45
2.3.4.1. Statikus pénzügyi mutatók.....	51
2.3.4.2. Diszkontált pénzáramlás alapú (DCF) értékelés.....	55
2.3.4.3. Relatív értékelés.....	68
2.3.4.3. Opciós értékelés.....	72
2.3.5. Értékelési módszerek futballklubok esetében.....	73
3. ANYAG ÉS MÓDSZER	79
3.1. A vizsgálat anyaga.....	79
3.2. Futballklub specifikus vizsgálati keretrendszer.....	81
3.3. Értékmeghatározó tényezők vizsgálatának módszertana.....	85
3. EREDMÉNYEK	87
3.1. A magyar labdarúgás jövedelemtermelő-képessége.....	87
3.1.1. A hazai labdarúgó élvonal üzleti bevételektermelő képessége.....	94
3.1.1.1. Közvetítési bevételek.....	97
3.1.1.2. Mérkőzésrendezés bevételei.....	100
3.1.1.3. Kereskedelmi bevételek.....	102
3.1.1.4. Egyéb működési bevételek.....	105
3.1.2. A hazai labdarúgó klubok működési költségei.....	111
3.1.2.1. Személyi jellegű ráfordítások.....	111
3.1.2.2. Egyéb működési (nem bérjellegű) ráfordítások.....	112
3.1.3. Labdarúgók játékjogával kapcsolatos eredmény.....	113

3.1.3.1. Labdarúgók játékjogával kapcsolatos bevételek.....	114
3.1.3.2. Labdarúgók játékjogával kapcsolatos ráfordítások.....	118
3.1.3.3. Játékoskeret-költség arány.....	120
3.1.4. Pénzügyi műveletek eredménye.....	121
3.1.5. A hazai labdarúgó élvonal profitabilitása.....	122
3.2. A hazai labdarúgó klubok vagyoni helyzete.....	126
3.3. A hazai labdarúgó vállalatok értékelése.....	133
3.4. A magyar élvonal klubjai (2024).....	137
3.5. Sportvállalat értékének meghatározó tényezői a magyar futball kluboknál.....	161
3.5.1. Bevéテルtermelő-képesség meghatározó tényezők vizsgálata.....	161
3.5.2. A determinációs együttható szempontjából lényegtelen változók kiszűrése...	164
3.5.3. Multikollinearitást okozó változók kiszűrése a szűkített tényezők körében....	165
3.5.4. Az idő (évek) hatása a változók és összbevétel közötti kapcsolatra.....	168
3.5.5. Magyar labdarúgó vállalkozások értékét meghatározó tényezői.....	169
4. KÖVETKEZTETÉSEK ÉS JAVASLATOK.....	170
5. AZ ÉRTEKEZÉS TÉZISEI, ÚJ ÉS ÚJSZERŰ EREDMÉNYEK.....	179
ÖSSZEFOGLALÁS.....	181
SUMMARY.....	183
IRODALOMJEGYZÉK.....	185
FORRÁSJEGYZÉK AZ ADATBÁZIS ÖSSZEÁLLÍTÁSHOZ.....	196
SAJÁT PUBLIKÁCIÓS JEGYZÉK.....	199
ÁBRAJEGYZÉK.....	201
TÁBLÁZATJEGYZÉK.....	203
RÖVIDÍTÉSEK JEGYZÉKE.....	205

PROLÓGUS

A kapus előre rohan. A Nagyerdei Stadionban piros-fehér mezes szurkolók a tömött lelátókon, minden szem a pályára szegeződik. A mérkőzés utolsó percében a Debreceni VSC játékosa szöglethez készül. A labda élesen érkezik a kapu közelébe, Szatmári lövését blokkolják. A kipattanó labdát Ferenczi bombázza a kapu irányába- dübörög a stadion, ahogy a labda csattan a felső kapufán, majd a gólvonalra pattan. Nem beljebb, nem kívülre- a vonalra. A hármas sípszó fémesen cseng a levegőben. 2020. június 27-én, az OTP Bank Liga utolsó, sorsdöntő fordulójában járunk. A DVSC–Paks mérkőzésen az eredmény 1–1, a debreceni szurkolók megsemmisülten néznek maguk elé: 27 év után a Loki búcsúzik az élvonaltól.

A cívisváros utcáin már aznap szárnyra kaptak a hírek: gyökeres változások várhatók a klubnál. A kiesés nem csupán sportbeli kudarc volt, hanem egy hosszú időn át stabilnak tűnő klubmodell megbillenésének jele. Néhány nappal később a frissen létrejött DVSC Egyesület vette át a tulajdonjogokat és egy új korszak kezdetét hirdette meg.

Bár a csapat rövid időn belül visszajutott az élvonalba, a tulajdonosi háttér ettől kezdve jelentős változékonyságot mutatott. 2022 júniusában az NSE Sport Invest Kft. (Ike Thierry Zaengel) szerzett irányítói részesedést, majd 2025. április 8-án a Five Eleven Capital vásárolt kisebbségi tulajdont azzal a szándékkal, hogy azt irányító befolyássá alakítsa. Ez a tulajdonosi mozgás nemcsak a klub stratégiai irányait befolyásolta, hanem a pénzügyi értékelhetőség szempontjából is új kérdéseket vetett fel: mennyire stabil egy olyan sportvállalat értéke, amelynek tulajdonosi struktúrája ennyire fluktuál?

A fenti jelenetsor nemcsak egy szurkoló személyes élményét idézi fel, hanem egyúttal érzékletesen példázza azt a komplexitást, amely a labdarúgóklubok gazdasági értékelését övezi. A dolgozat azonban a továbbiakban szigorúan elemző nézőpontból vizsgálja a hazai futballklubokat. Bár a DVSC 2020-as kiesése és az azt követő tulajdonosi átrendeződés jelentős közösségi reakciókat váltott ki, a klub piaci értékének alakulását elsősorban racionális gazdasági tényezők, például a bevételtermelő képesség, a működési költségek szerkezete, piaci indikátorok és a tulajdonosi háttér stabilitása határozzák meg.

BEVEZETÉS

A professzionális sport, különösen a labdarúgás, az elmúlt évtizedekben világszerte jelentős gazdasági súlyra tett szert. A labdarúgóklubok működése egyre inkább üzleti keretek között zajlik, miközben a hagyományos sportszakmai célok mellett egyre markánsabban jelennek meg a pénzügyi fenntarthatósággal, a megtérüléssel és a befektetői értékteremtéssel kapcsolatos elvárások. Ezen folyamatok hatására a klubok értékelésének kérdésköre új fókuszot kapott: a sportvállalkozások értékét immár nem kizárólag sportszakmai mutatók, hanem pénzügyi és piaci indikátorok együttesen határozzák meg (kettős értékteremtés a sportban).

Különösen összetett ez a kérdés a közép- és kelet-európai labdarúgó ligák esetében, ahol a klubok működését gyakran nem piaci logikák, hanem sajátos, sokszor politikai vagy intézményi ösztönzők alakítják. A magyar labdarúgás kontextusában az állami támogatások jelentősége, a közvetítési jogok újraelosztási mechanizmusai, valamint a számviteli nyilvánosságra hozatal eltérő gyakorlatai olyan tényezők, amelyek indokoltá teszik a vállalatérték meghatározásának módszertani újrarendelését. Mindezek figyelembevételével jelen értekezés célja a magyar első osztályú labdarúgóklubok jövedelemtermelő képességét meghatározó tényezők feltárása, valamint ezen tényezők mentén a klubok értékének vizsgálata a nemzetközi vállalatértékelési módszerek adaptációs lehetőségeinek elemzésével.

A kutatás kiindulópontját az a felismerés jelentette, hogy bár a magyar labdarúgóklubok számviteli beszámolóiban elviekben tartalmazzák az értékeléshez szükséges információkat, azok részletezettsége, konzisztenciája és összehasonlíthatósága korlátozott. Ennek következtében a hagyományos vállalatértékelési modellek (pl. diszkontált cash-flow, piaci kapitalizáció, relatív értékelés) kizárólag módosított, a sportvállalkozások sajátosságait figyelembe vevő formában alkalmazhatók. Az empirikus vizsgálathoz strukturált, összehasonlíthatóságot biztosító adatbázist alakított ki, amely a magyar NB I-es labdarúgóklubok pénzügyi, sportteljesítményi és környezeti adatait együttesen tartalmazza. Az adatbázis segítségével makroszinten a magyar elsőosztályú labdarúgó bajnokság aggregált, mikroszinten a klubok egyedi gazdasági teljesítményét vizsgálom labdarúgás specifikus szempontok szerint.

Jelen disszertáció célja olyan módszertani keret kidolgozása, amely megragadja a magyar labdarúgó vállalkozások értékét meghatározó kulcstényezőket, különös tekintettel a jövedelemtermelő képességre, valamint az iparági és makrogazdasági környezet sajátosságaira.

1. TÉMAFELVETÉS ÉS CÉLKITUZÉS

A sport a 21. századi gazdaság egyik kiemelkedő, dinamikusan fejlődő ágazata, amely túlmutat az egészségmegőrzésen és a szabadidő eltöltésén (PITTS, FIELDING & MILLER, 1994). A sportgazdaság- különösen annak tág értelemben vett értelmezése- több iparágat is integrál, beleértve a médiát, a turizmust, a szolgáltatásokat és az ipari termelést is, így jelentős makrogazdasági súllyal bír világszerte (EUROPEAN PARLIAMENT, 2015).

Az Európai Unió statisztikái szerint a sporttal kapcsolatos- tág definíció szerint értelmezett- gazdasági tevékenységek 2012-ben az EU GDP-jének 2,12%-át adták, 279,7 milliárd eurós kibocsátással, és a sport szektor a teljes uniós foglalkoztatás 2,72%-át, azaz 5,67 millió munkahelyet biztosított (EUROPEAN COMMISSION, 2018).

A labdarúgás kétségkívül a globális sportgazdaság zászlóshajója, különösen Európában. Az UEFA (angolul: Union of European Football Associations, a továbbiakban: UEFA) adatai szerint a kontinens több mint 700 elsőosztályú klubja 2022-ben rekordösszegű, 23,9 milliárd eurós működési bevételt realizált, szemben a 2012-es 14,1 milliárd euróval, amely közel 7%-os éves átlagos növekedést mutat (UEFA, 2018; UEFA, 2024). Az iparág gazdasági súlya mellett jelentős kulturális és társadalmi beágyazottsággal is rendelkezik (BÁCSNÉ BÁBA, 2016).

A bevételek eloszlása azonban jelentős koncentrációt mutat: az úgynevezett „Big Five” bajnokságok (angol, spanyol, német, olasz, francia) klubjai adják a teljes európai bevétel több mint 70%-át (BÁCS, 2022). Ez a koncentráció erősen befolyásolja a pénzügyi versenyképesség dinamikáját Európában. Az európai klubfutball aggregált bevételei 2024-re várhatóan meghaladják a 14 000 milliárd forintot, míg a teljes magyar labdarúgás éves bevételei ugyanerre az időszakra csupán 62 milliárd forint körül alakulnak, az OTP Bank Liga csapatainak részesedése az európai futballpiacból így nem éri el a 0,5%-ot sem.

Magyarország lakosságárányos képviselete az UEFA tagországok lakosságához képest 1,13 %, a futball-gazdaságunk arányos mérete ehhez képest kisebb. Az UEFA tagországok 2018 évi összesített GDP adatához képest a magyar gazdaság 0,67% arányt képvisel, a futball gazdaság mérete ehhez képest is kisebb mértékű.

A globális és hazai sportpiac professzionalizálódása, a tulajdonosi szerkezetek átrendeződése és a befektetői szemlélet térnyerése mind hozzájárulnak ahhoz, hogy a sportvállalatok-

különösen a labdarúgóklubok- pénzügyi értékének pontos meghatározása napjainkra elengedhetlenné vált.

A vállalatértékelés módszertana azt a célt szolgálja, hogy megbízhatóan becsülje meg egy szervezet piaci értékét, figyelembe véve annak működési környezetét, piaci pozícióját és hosszú távú jövedelemtermelő képességét. A labdarúgóklubok esetében azonban az értékelési folyamatot sajátos tényezők - mint a sportsikerek volatilitása, a közösségi értékdimenziók, vagy a piaci kiszolgáltatottság - bonyolítják, ami külön módszertani megközelítést igényel.

Jelen disszertáció célja olyan módszertani keret kidolgozása, amely a magyar labdarúgó-vállalkozások vállalatértékét meghatározó kulcstényezők feltárására és vizsgálatára irányul, különös tekintettel a jövedelemtermelő képességre, valamint az iparági és makrogazdasági környezet sajátosságaira.

Ennek megfelelően **a kutatásom központi kérdése:** mely tényezők befolyásolják a klubok jövedelemtermelő képességét és ezen keresztül a vállalatérték meghatározásának lehetőségeit? Ennek megfelelően a következő kutatási célokat fogalmaztam meg:

CI: Céлом feltárni, hogy a magyar elsőosztályú labdarúgóklubok éves számviteli beszámolóiban, különösen a kiegészítő mellékletekben szereplő adatok milyen mértékben teszik lehetővé egy olyan iparág-specifikus pénzügyi kimutatás kialakítását, amely közelíti a nemzetközi futballgazdaság értékelési elvárásaihoz a hazai gyakorlatot.

A Magyar Labdarúgó Szövetség (MLSZ) klublicenc szabályzata alapján a sportszervezeteknek teljesíteni kell minimális kritériumokat ahhoz, hogy megkapják a klublicencet és így indulhassanak a nemzeti első (NB I - nemzeti bajnokság elsőosztálya) vagy másodosztályú (NB II - nemzeti bajnokság másodosztálya) bajnokságban, valamint az UEFA klubversenyeken (MLSZ, 2024a). A számviteli törvény előírásai mellett a Magyar Labdarúgó Szövetség által, az UEFA irányelvek alapján kialakított mindenkorli klublicenc szabályzat előírásai meghatározzák, hogy a licenckérelmezőnek, illetve a licencesnek milyen minimális információkat kell a licencadó rendelkezésére bocsátania. A licenckérelmező választhat, hogy a mérlegre és eredménykimutatásra vonatkozó közzétételi követelményeknek a mérlegben, az eredménykimutatásban, vagy a kiegészítő mellékletben tesz eleget (MLSZ, 2024a). A számviteli beszámolóra nemcsak az MLSZ Klublicenc Szabályzata, hanem a számviteli törvényben meghatározott közzétételi jogszabályok is vonatkoznak, amelyek ennek megfelelően nyilvánosan bárki számára elérhetőek.

A fentiek alapján felmerül a kérdés, hogy a magyar elsőosztályú labdarúgóklubok által közzétett számviteli információ- különösen a kiegészítő mellékletek tartalma- milyen mértékben alkalmas arra, hogy a nemzetközi futballiparban elvárt, iparág-specifikus eredménykimutatási struktúrához közelítő kimutatásokat állítsunk össze.

A problémakör feltárása érdekében a disszertáció célja annak vizsgálata, hogy a magyar elsőosztályú labdarúgóklubok éves számviteli beszámolóiban rendelkezésre álló információk lehetővé teszik-e a futballgazdaság nemzetközi értékelési gyakorlatának megfelelő, iparág-specifikus áttekintések kialakítását. A vizsgálati irányt alapul véve, a következő hipotézist fogalmazom meg:

H1: A magyar nemzeti elsőosztályú licenccel rendelkező labdarúgóklubok kiegészítő mellékleteiben szereplő információk részletezettsége nem elegendő teljeskörűen a nemzetközi futballipar értékelési gyakorlata szerinti, iparág-specifikus eredménykimutatás reprodukálásához.

C2: Célom, a magyar labdarúgóklubok bevételi szerkezetének és annak időbeli alakulásának elemzése, különös tekintettel arra, hogy az egyes bevételi források milyen szerepet játszanak a klubok gazdasági működésében és fenntarthatóságában.

Disszertációmban feldolgozom a magyar nemzeti labdarúgó élvonal valamennyi klubjának számviteli beszámolóit a 2018 és 2024 közötti időszakra vonatkozóan. A beszámolók alapján a bevételeket a labdarúgó klubok üzleti működésének aspektusait leginkább reflektáló kategóriák szerint csoportosítom, amely szerint megkülönböztetek közvetítési bevételeket, mérkőzésrendezési bevételeket, kereskedelmi bevételeket, egyéb működési bevételeket, valamint a labdarúgók játékjogával kapcsolatos bevételeket.

A magyar labdarúgóklubok bevételi szerkezetének vizsgálata során különös figyelmet kapnak azok a bevételi források, amelyek aránya és időbeli változása jelentős hatást gyakorolt a klubok gazdálkodására. A bevételekkel kapcsolatos vizsgálat célja, hogy feltárja, mely bevételi források játszanak kulcsszerepet a magyar labdarúgóklubok gazdasági teljesítményének alakításában és hogyan változott ezek szerepe az iparági és makrogazdasági környezet alakulásának hatására a vizsgált időszakban. A vizsgálati irány mentén a következő hipotézist fogalmazom meg:

H2A: A magyar elsőosztályú labdarúgóklubok bevételi struktúrájában 2018 és 2024 között a kereskedelmi és mérkőzésrendezési bevételek szerepe csökkent vagy stagnált.

H2B: A magyar elsőosztályú labdarúgóklubok bevételi struktúrájában 2018 és 2024 között a közvetítési (televíziós jogdíjak) bevételek és támogatások aránya dominánsan növekedett.

C3: Célom a magyar elsőosztályú labdarúgóklubok költségstruktúrájának és annak időbeli változásának elemzése, különös tekintettel a labdarúgó klubok esetében kiemelt jelentőséggel bíró személyi jellegű ráfordítások és az egyéb működési költségek arányának alakulására.

A klubok gazdasági fenntarthatóságának értékelésében kulcsfontosságú tényező a költségstruktúra vizsgálata. Különösen a személyi jellegű ráfordítások - mint például a játékosok, edzők és egyéb munkavállalók béréi - jelenthetnek hosszú távon kiemelt pénzügyi terhet a sportszervezetek számára. A 2018 és 2024 közötti időszakban a személyi költségek és az egyéb működési költségek időbeli változásának elemzése révén képet kaphatunk arról, hogy a költségstruktúrában milyen trendek alakultak ki. Ezen kutatási irányvonal esetében a következő hipotézist fogalmaztam meg:

H3: A magyar elsőosztályú labdarúgóklubok működési költségeinek növekedése 2018 és 2024 között elsősorban a személyi jellegű ráfordítások emelkedésének tudható be, amelyek abszolút értékben és a működési költségek arányában is meghatározó növekedést mutattak.

C4: Célom a magyar elsőosztályú labdarúgóklubok játékosjogokhoz kapcsolódó bevételeinek és ráfordításainak vizsgálata, különös tekintettel arra, hogy ezek milyen szerepet játszanak a klubok pénzügyi eredményének alakulásában és a játékoskeret-költség arányának (squad cost ratio) változásában.

A labdarúgóklubok gazdasági működésének egyik sajátos területe a játékosjogokhoz kapcsolódó ügyletek vizsgálata. Az eladásokból származó bevételek, valamint az amortizációs költségek és ügynöki díjak jelentős mértékben befolyásolhatják a klubok számviteli eredményét. Ennek megfelelően a futballipari sajátosságokat és a nemzetközi gyakorlatot figyelembe véve a játékos jogokhoz kapcsolódó eredménymódosító tételek vizsgálatát a működési bevételektől elkülönítetten kezelem.

A játékoskeret költségarányának szabályozása a nemzetközi futball pénzügyi stabilitási rendszerének egyik alapvető eleme. Az UEFA licenszszabályzata javasolt határértékként a teljes működési bevétel 70%-ában maximalizálja a személyi jellegű ráfordítások arányát. A magyar elsőosztályú klubok esetében ezért kiemelten fontos annak vizsgálata, hogy az éves gazdálkodási adatok alapján a játékoskeret költségaránya megfelelt-e ennek a nemzetközi standardnak. E szempontok alapján a következő hipotéziseket fogalmazom meg:

H4A: A magyar elsőosztályú labdarúgóklubok játékjogokkal kapcsolatos bevételeinek az összbevételen belüli aránya a 2018–2024 közötti időszakban emelkedő tendenciát mutatott.

H4B: A magyar elsőosztályú labdarúgóklubok játékoskeret költségaránya a 2018–2024 közötti időszakban összességében megfelelt a nemzetközi klublicenc-szabályzatban előírt, 70%-os irányelvnek.

C5: Célom a hagyományos és a nemzetközi sportvállalat-értékelési módszerek alkalmazhatóságának vizsgálata a magyar elsőosztályú labdarúgóklubok esetében, különös tekintettel az iparági sajátosságok és adatkorlátok miatt fennálló adaptációs szükségletekre, továbbá javaslat egy univerzális értékelési modell lehetséges komponenseinek meghatározására a nemzetközi szakirodalom és szakmai gyakorlat alapján.

A vállalatértékelési elmélet hagyományos módszerei, mint például a diszkontált cash flow vagy a relatív értékelési megközelítések, stabil és transzparens adatkörnyezetet feltételeznek, amely a professzionális labdarúgás iparági sajátosságai miatt csak korlátozottan áll rendelkezésre. A sportspecifikus értékelési modellek - mint a Forbes vagy a Football Benchmark értékelései - ugyan fontos iránymutatást adnak, de módszertani alapjaik jellemzően nem nyilvánosak, ami megnehezíti azok tudományos adaptációját.

A magyar elsőosztályú labdarúgóklubok értékelése során ezek az akadályok különösen erősen érvényesülnek, amely miatt indokolt egy adaptált, vagy új alapokra helyezett értékelési megközelítés keresése. A disszertáció célja ennek feltérképezése és a nemzetközi szakirodalom alapján egy univerzális értékelési modell komponenseinek kijelölése, a magyar klubok sajátos működési és adatkörnyezetének figyelembevételével. A kutatási céllal párhuzamosan az alábbi hipotézist fogalmazom meg:

H5: A hagyományos vállalatértékelési módszerek és a nemzetközi sportvállalat-értékelési gyakorlatok változtatás nélküli alkalmazása nem alkalmas a magyar elsőosztályú labdarúgóklubok értékének meghatározására, az iparági sajátosságok, adatkorlátok és módszertani transzparencia hiánya miatt.

C6: Célom a magyar elsőosztályú labdarúgóklubok összbevételét meghatározó tényezők azonosítása és statisztikai modellezése, különös tekintettel a klubok számviteli adatai, sportteljesítménye és piaci környezete közötti összefüggések feltárására.

A professzionális labdarúgóklubok értékelésében a vállalatértéket közvetlenül meghatározó tényezők elemzése sokszor korlátozott adat-hozzáférhetőség miatt nehézkes. A magyar

elsőosztályú klubok esetében ezért az összbevétel dinamikájának vizsgálata kínálta a legjobb megközelítést a vállalatértéket befolyásoló tényezők feltárására. A kutatási szakaszra vonatkozóan a következő hipotézist fogalmaztam meg:

H6: A magyar futballklubok bevételét jelentős mértékben magyarázzák a labdarúgó vállalkozások érték meghatározó gazdasági és környezeti indikátorai.

1. táblázat: A kutatási célok, hipotézisek és alkalmazott módszerek összefoglalása

Kutatási cél/Hipotézis	Alkalmazott módszer
C1: A számviteli beszámolók információ tartalmának vizsgálata <i>H1: A klubok kiegészítő mellékleteiben szereplő információk részletezettsége nem elegendő teljes körűen iparág-specifikus eredménykimutatás összeállításához</i>	Kvalitatív tartalomelemzés, dokumentumelemzés
C2: A bevételi szerkezet időbeli változásának vizsgálata <i>H2A: A kereskedelmi és mérkőzésrendezési bevételek szerepe csökkent vagy stagnált.</i> <i>H2B: A közvetítési (televíziós jogdíjak) bevételek és támogatások aránya dominánsan növekedett.</i>	Kvantitatív adatelemzés, idősoros trendvizsgálat, arányelemzés
C3: A költség szerkezet időbeli változásának vizsgálata <i>H3: A működési költségek növekedése elsősorban a személyi jellegű ráfordítások emelkedésének tudható be</i>	Kvantitatív elemzés, idősoros trendvizsgálat, arányelemzés
C4: A játékjogokhoz kapcsolódó pénzmozgások és költségarány vizsgálata <i>H4A: A játékjogokkal kapcsolatos bevételek aránya növekvő trendet mutatott</i> <i>H4B: A játékoskeret-költség aránya megfelelt a nemzetközi 70%-os licen szabálynak</i>	Kvantitatív elemzés, idősoros trendvizsgálat, arányelemzés
C5: A vállalatértékelési módszerek alkalmazhatóságának vizsgálata <i>H5: A hagyományos és nemzetközi módszerek változtatás nélkül nem alkalmazhatók a magyar klubok értékelésére</i>	Alkalmazhatósági elemzés
C6: Az összbevételt meghatározó tényezők statisztikai elemzése <i>H6: A klubok bevételét jelentős mértékben magyarázzák a gazdasági és sportteljesítmény indikátorok</i>	lineáris regresszió, stepwise analízis, VIF-teszt, panelregresszió

Forrás: Saját szerkesztés, 2025

A disszertáció empirikus alapját egy saját összeállítású, strukturált adatbázis képezte, amelyet a magyar elsőosztályban szereplő labdarúgóklubok 2018 és 2024 közötti időszakra vonatkozó számviteli beszámolóinak adataiból hoztam létre. Az adatbázis tartalmazza az éves beszámolók (mérleg, eredménykimutatás és a kiegészítő melléklet) releváns adatait. Az információkat kiegészítettem a klubok operatív működésére és piaci környezetére vonatkozó adatokkal, amelyek a vállalatok sportteljesítményét (például hazai bajnoki pontszám, nemzetközi szereplés, hazai kupa eredmény) és külső gazdasági környezetét (például a székhely település lakosságszáma) jellemezték.

A felépített adatbázis lehetővé tette a disszertációban megfogalmazott kutatási célokhoz rendelt hipotézisek módszeres vizsgálatát. A kutatás során mind kvalitatív, mind kvantitatív módszerek alkalmazására sor került, az egyes hipotézisek jellegétől függően. A kvalitatív elemzések közé tartozott a beszámolók tartalmi elemzése és a nemzetközi sportvállalati értékelési gyakorlatok kritikai áttekintése, míg a kvantitatív elemzések körébe az idősoros adatfeldolgozás, a költség- és bevételszerkezetek trendanalízise, valamint a többváltozós regressziós és panelregressziós modellek alkalmazása tartozott. Az 1. táblázat rendszerezetten mutatja be, hogy az egyes kutatási célokhoz és hipotézisekhez milyen kutatási módszereket alkalmaztam.

2. SZAKIRODALMI ÁTTEKINTÉS

A disszertáció célja a labdarúgó vállalkozások vállalatértékelési aspektusainak, valamint az ezek alapján alkalmazható módszereknek a feltárása és alkalmazásának vizsgálata. A football vállalkozások értékelése során elengedhetetlen figyelembe venni a sport, a sportgazdaság és különösen a labdarúgás üzleti oldalának egyedi jellemzőit, illetve áttekinteni a modern vállalati pénzügyek, egyre inkább kiemelkedő jelentőséggel bíró, vállalatértékelési szakterületét. Ennek megfelelően a szakirodalmi szekunder kutatást a sportgazdaság, a labdarúgás iparági jellemzői, valamint a vállalatértékelés témakörei szerint végeztem el.

2.1. A sportgazdaság értelmezése, jelentősége

A Homo sapiens fajba tartozó organizmusok, azaz a mai emberiség ősei 70 ezer évvel ezelőtt bonyolult szerveződésekbe, úgynevezett kultúrákba kezdtek formálódni. A gondolkodás és a kommunikáció új módjainak a megjelenése az úgynevezett kognitív forradalom, a kultúrák ezt követő fejlődése és változása, a történelem (HARARI, 2015). A történelem során több kisebb-nagyobb kultúra határozta meg az emberiség mindennapjait, amelyek számos perspektívából különbözőek, azonban a múltban és jelenben egyaránt, a sport az ismert kultúrák mindegyikében fellelhető. A sport eredete az emberi történelem mélyén gyökerezik, a történelem egymást követő korszakain keresztül, minden időszakban különböző szerepet töltött be a társadalmak életében. Az ősi rituáléktól kezdve a modern versenyeken és globális sporteseményeken át a sport mindig is fontos része volt az emberi kultúrának, és közösségi életnek (GUTTMANN, 1978). A sport hozzájárult a társadalmi kohézióhoz, a kulturális örökség megőrzéséhez, a gazdasági fejlődéshez, és a politikai változásokhoz. Az emberi történelem során a sport mindig is több volt, mint egyszerű fizikai tevékenység, a sport egy olyan erő, amely képes összekapcsolni embereket, nemzeteket és kultúrákat.

A sport meghatározásához nehéz felállítani egy állandó feltételrendszert, amely egyértelműen definiálná, hogy egy tevékenységet mikor tekinthetünk sportnak. A sport elmosódott határai időben is folyamatosan változnak, azonban megtalálhatóak a sport definícióiban ismétlődően feltűnő elemek, mint a verseny jelenléte vagy a fizikai tevékenység (SZABÓ, 2009; NEULINGER, 2007). A sport fogalmát illetően több különböző definícióval is találkozhatunk, a disszertáció szempontjából, amely magyar sportvállalkozásokat vizsgáló kutatás, a legfontosabb sportdefiníciók a következők:

- az Európai Sport Charta (COUNCIL OF EUROPE, 2021) 2. cikkelye alapján: “A sport minden olyan fizikai tevékenység, amely esetenként vagy szervezett formában a

fizikai és szellemi erőnlét fejlesztését szolgálja, társadalmi kapcsolatok teremtése vagy különböző szintű versenyeken való eredmények elérése céljából.”

- a Magyar Nyelv Értelmező Szótára alapján a sport: “A testi erőnek, ügyességnek, gyorsaságnak stb. alkalmazásával, felhasználásával végzett olyan tevékenység, amely nem számít munkának, s amelynek célja a testi-lelki erők, képességek harmonikus fejlesztése, ill. versenyszerű összecsapásokon való bemutatása (OSZK, 2024).”
- az Európai Sport Chartával összhangban alkototta meg az országgyűlés a 2004. évi I. törvény a sportról, amelynek 1.§ (2) bekezdése szerint: “Sporttevékenységnek minősül a meghatározott szabályok szerint, a szabadidő eltöltéseként kötetlenül vagy szervezett formában, illetve versenyszerűen végzett testedzés vagy szellemi sportágban kifejtett tevékenység, amely a fizikai erőnlét és a szellemi teljesítőképeség megtartását, fejlesztését szolgálja”.

A sportok szerkezete a történelem folyamán a társadalmak fejlődésével párhuzamosan alakult át, a korábbi kulturális alapú hagyományos sportok helyét a modern sportok vették át. A hagyományos és modern sportok megkülönböztetése a szociológusokat és közgazdászokat egyaránt foglalkoztatja, mivel jelentős különbségek mutatkoznak a sportok szerkezetében, formalizáltságában és piacosításában. A hagyományos sportok, mint a középkori európai labdarúgás, vagy az azték labdajáték gyakran informálisak, félig struktúráltak, hiányoznak belőlük a modern sportra jellemző formalizált szabályok és előírások. A modern sportok eredete az 1840 és 1900-as évek között időszakra vezethető vissza, amikor az iparosodás és urbanizáció által előidézett társadalmi változások melléktermékeként számos sportágat formalizáltak. Ebben a korszakban alakultak ki a hagyományos sportokra nem jellemző struktúrált szabályok és szervezett versenyek olyan sportágak számára, mint a baseball (1846), a labdarúgás (1848), az ausztrál futball (1859), az ökölvívás (1865), a kerékpározás (1867), a rögbi (1871), a tenisz (1874), az amerikai futball (1874), a jégkorong (1875), a kosárlabda (1891), a rögbi liga (1895), az autósport (1895), vagy maga az olimpia (1896) (SZYMANSKI, 2003).

A modern sportok tekintetében nagyon fontos, hogy ezeket a sporttevékenységeket tudatosan hozzák létre, szervezik (FORT, 2006). A sportot közgazdaságtani szempontból, a cserekapcsolatok jellemzői alapján informális és formális sportra bonthatjuk. Az informális sport olyan sporttevékenységeket foglal magában, amelyek nem hivatalos szervezeti struktúrák keretében zajlanak, és gyakran baráti társaságok vagy helyi közösségek szervezésében valósulnak meg. Ezek a sportok általában rugalmas szabályokkal és kevesebb

formális követelménnyel rendelkeznek, a sportoló ekkor nem kerül kapcsolatba a sport részpiacaival, közösségi tereket és sportfelszereléseket használ, így piaci tranzakciókról nem beszélhetünk. Az informális sport jelentős szerepet játszik a szabadidő eltöltésében, a társadalmi kapcsolatok erősítésében és az egészség megőrzésében (DÉNES, 1998; BACH, 1993).

A formális sportok ezzel szemben általában szigorú szabályokkal rendelkeznek, hivatalos szervezetek, szövetségek, vagy ligák irányítják őket, ezáltal a hivatalosan szervezett, szabályozott és szigorúan ellenőrzött sporttevékenységeket foglalják magukban, amelyek nemzeti és nemzetközi szinteken is zajlanak. A formális sportpiacon a csere tárgya szerint a fogyasztó sporttal kapcsolatos viszonya nagymértékben különbözik a rekreációs sport, illetve a professzionális sport esetében. A rekreációs sport a sportolás lehetőségét, míg a professzionális sport mások sportolásának az élvezetét kínálja a sportpiacon. A rekreációs sport esetében a sportoló nem jövedelemszerzés, sokkal inkább az egészségmegőrzés és a szabadidő minőségi eltöltése céljából sportol, míg a professzionális sportok esetében a sporttevékenységet végzők számára a sportolás munka, melyet jövedelemszerzési céllal végeznek (SZABÓ, 2009; DÉNES - MISOVICZ, 1994). A rekreációs sportra gyakran hivatkoznak szabadidős- vagy részvételi-, a professzionális sportra hivatásos- vagy látványsportként. A formális sportok jelentős hatással vannak a társadalomra, a gazdaságra és a kultúrára, és nagy népszerűségnek örvendenek világszerte.

A modern sport népszerűsége, társadalmi, kulturális és gazdasági jelentőségének robbanásszerű növekedése természetesen nem kerülte el a tudományos közösségek figyelmét sem. Az első sportgazdasági kutatások az 1950-es években készültek az Egyesült Államokban. Az amerikai sportközgazdászok fókuszában elsősorban a professzionális sport, a sport üzlet köré szerveződött. Ennek megfelelően a kutatások középpontjában a hivatásos sport gazdaságát megalapozó tényezők álltak: a mérkőzés látogatottság, árképzés, sportközvetítés, szponzoráció, stadionok és sportarénák támogatása, illetve a játékosok munkaerőpiaci megkülönböztetése (ANDREFF - SZYMANSKI, 2006). Az európai közgazdászok csak később, a 60-as évek végén kezdtek sportgazdasági kutatásokkal foglalkozni, amely fókuszában a kezdetekben távol állt a sport üzleti aspektusaitól. Amíg Észak-Amerikában a professzionális sporttal és a hozzá kapcsolódó közvetlen sportiparral, addig Európában a mindenki számára elérhető, ingyenes (azaz támogatott) sporttal foglalkoztak, ami jelentős állami és önkormányzati finanszírozást igényelt (ANDREFF,

2006). A sportgazdasággal kapcsolatos kutatási előzményeket SZABÓ (2012) foglalta össze, ANDREFF- SZYMANSKI (2006) alapján (2. táblázat).

2. táblázat: Az első sportgazdasági kutatások

Ország	Évszám	Kutató, Szerző	Kutatási terület
<i>Egyesült Államok</i>	1949	Topkis	Hivatásos sportok monopol helyzete
	1956	Rottenberg	Baseball játékosok munkaerő-piaci helyzete, ligák működése
	1956	Gregory	Baseball játékosok munkaerő-piaci helyzet
	1964	Neale	A ligák működése
	1971	El-Hodiri-Quirk	A ligák működésének mikroökonómiai modellezése
	1973	Demmert	A csapatsportágak működése
	1974	Noll	A kormány és az üzleti szféra kapcsolata a sportban, antitröszt elemzések
<i>Kanada</i>	1969	Jones	A jégkorong sportág gazdaságtana
<i>Egyesült Királyság</i>	1969	Sloane	A futballisták munkaerő-piaci helyzete
	1975	Hart	A futball iránti kereslet
	1982	Bird	Versenyrendszerek
	1984	Jannett	

Forrás: ANDREFF- SZYMANSKI, 2006 alapján SZABÓ, 2012

A sportgazdaságtani kutatásokban megtalálhatók a közgazdasági elemzés hagyományos szintjei, amelyet ANDRÁS (2003a) foglal össze DÉNES és MISOVICZ (1994), illetve NAGY (1996) alapján, amelyhez kapcsolódóan sportgazdasági elemzéseket makro-, mikro- és mezoszinten azonosít (3. táblázat). Makroszinten méri a sport gazdasági jelentőségét, valamint hozzájárulását a nemzetgazdasági jövedelemhez, a foglalkoztatáshoz és a fogyasztói kiadásokhoz, beleértve a jelentős nemzetközi sportesemények - mint például az olimpia, vagy a labdarúgó világbajnokság - hatásvizsgálatait is. A mikrogazdasági kutatások a piaci működés kérdéseit, a kereslet és kínálat jellemzőit, valamint a sportszervezetek működését és szolgáltatásait elemzik. A két szint között helyezkedik el a mezoszint, amely a sportágak és ligák gazdaságtanával, valamint a játékos-piac működési sajátosságaival foglalkozik. A sportgazdasági kutatási előzmények alapján megállapítható, hogy a tanulmányok alapvetően a látványsportok és szabadidősportok vizsgálati területeire csoportosíthatók.

3. táblázat: A sportgazdasági kutatások főbb területei

<i>Vizsgálati terület</i>	<i>Elemzési szintek</i>		
	<i>mikro</i>	<i>mezo</i>	<i>makro</i>
<i>látványsport</i>	szolgáltatások jellege,	a ligák gazdaságtana	olimpia,
	a piac szereplőinek viselkedése,	munkaerő-piaci sajátosságok,	piac szabályozásának kérdései
	sportszervezetek működése	kartell-problémák,	-
<i>szabadidősport</i>	létesítmények gazdasági kérdései,	sportágak gazdaságtana	a sport nemzetgazdasági hatása
	non-profit sajátosságok,	szabadidősport-piacok	sportpolitika
	kereslet meghatározása,	szabadidősport-iparág	szabályozás
	szolgáltatások vizsgálata	-	-
	externáliák	-	-

Forrás: DÉNES-MISOVICZ, 1994, NAGY, 1996 alapján ANDRÁS, 2003; SZABÓ, 2012 kiegészítésével saját összeállítás, 2025

A tanulmányok származását tekintve az észak-amerikaiak inkább a professzionális, amíg az európaiak inkább a közösségi sportok témakörében publikáltak, ami a mai napig meghatározza a kontinensek kutatásainak fő irányvonalait.

A globális sportgazdaság egy hatalmas és dinamikusan fejlődő ágazat, amelynek változatos összetétele számos összefüggő piacot foglal magába, köztük a sportszolgáltatások, sporttermékek, sportlétesítmények és kapcsolódó szolgáltatások piacait (PITTS, FIELDING & MILLER, 1994). A sport a gazdaság számos területére hatással van, így a sportpiac értelmezhető, az EU “Sport és gazdaság” munkacsoportjának besorolása alapján statisztikai, szűk, és tág definíció szerint is. A *statisztikai értelmezés szerinti* kategóriába tartoznak a stadionok, uszodák, sportklubok és hivatásos sportszervezetek, ami a sportszektor hagyományos megközelítését tükrözi. A sportszektor *szűk értelmezése* kibővíti a statisztikai meghatározást minden olyan iparággal, amely sportoláshoz szükséges javakat állít elő. A *sportgazdaság tág értelmezése* a statisztikai, illetve sportoláshoz szükséges javak előállításával foglalkozók körét azokkal az iparágakkal bővíti, amelyek számára a termék előállítás vagy szolgáltatásnyújtás folyamatában a sport fontos inputot jelent. Ilyen például.: televíziós közvetítés, sport-turizmus és -vendéglátás, sportfogadás (EUROPEAN PARLIAMENT, 2015).

A sportgazdaság folyamatosan növekvő mértékben járul hozzá egyes államok nemzeti jövedelméhez (BÁCSNÉ BÁBA, 2016), a globális sportipar becslések szerint több száz milliárd dolláros ágazat, amely a munkahelyteremtés, a turizmus, a vendéglátás és a járulékos

iparágak révén jelentősen hozzájárul az egyes nemzetgazdaságokhoz, így gazdasági hatása túlmutat a közvetlen bevételeken. Az Európai Unió 28 tagállamának összesített bruttó hazai terméke 2012-ben 13.198 milliárd euró volt, amelyből a (tág értelmezés szerinti) sporttal kapcsolatos GDP a teljes kibocsátás 2,12%-át, 279,7 milliárd eurót tett ki. A sportgazdaság jelentősen hozzájárul továbbá a foglalkoztatáshoz, 2012-ben az EU 208,55 millió munkavállalója közül a sporthoz kapcsolódó 5,67 millió munkavállaló a teljes foglalkoztatás 2,72%-át teszi ki (EUROPEAN COMMISSION, 2018).

Az EU 42 sportgazdasággal kapcsolatos részpiacot különböztet meg 2012-es adatok alapján, amelyek közül a legjelentősebbek a sportoktatási szolgáltatások (51 milliárd euró), illetve a sportszolgáltatások (43 milliárd euró). Utóbbi kategóriába sorolható a sportlétesítmények üzemeltetése, sportklubok, fitness létesítmények és egyéb sportszolgáltatások (EUROPEAN COMMISSION, 2018). A szakirodalom alapján megállapítható, hogy az iparág jelentős gazdasági súllyal és kulturális jelentőséggel, valamint az egészség és jólét előmozdításában betöltött kiemelt szereppel jellemezhető világszerte.

A látványsportok gazdasági komplexitásának megismerése különös jelentőséggel bír a kutatás szempontjából, ezért a következő fejezetben a sportgazdaság azon részpiacaival foglalkozom, amelyek közvetlenül és szorosan kapcsolódnak a labdarúgó vállalkozások értékeléséhez. Az összefüggések feltárása érdekében nélkülözhetetlen a professzionális sport gazdasági, társadalmi sajátosságainak megismerése, különös tekintettel az üzleti jellegű csapatsportágak és a labdarúgás tulajdonságaira. A világszerte ismert profi ligák, mint az NFL, az NBA, a Premier League vagy az Indian Premier League, hatalmas közönséget vonzanak és jelentős bevételeket termelnek a jegy- és bérletértékesítés, a közvetítési jogok, a szponzoráció és kereskedelmi bevételek piacán.

2.2. A labdarúgás iparági jellemzői

A labdarúgás kezdetben hagyományos, informális és félig strukturált sport volt, hasonló a középkori futballhoz. A sportág története során a labdarúgás szabadidős tevékenységből globális üzleti szektorrá nőtte ki magát, így jelentős fejlődésen ment keresztül a kezdetek óta. A futball-evolúciót jelentősen befolyásolták a történelmi, társadalmi, technológiai és politikai változások egyaránt, fejlődése szorosan összefonódott az urbanizáció, a globalizáció és a média-technológia fejlődés történetével.

A 19. század végén kezdődik meg a labdarúgás formalizációja, és a futball-történelmi események jelentős része Angliához köthető. 1863. október 26-án 11 klub részvételével

megalapítják az első labdarúgó-szövetséget Angliában. Az Angol Labdarúgó Szövetség, a The Football Association (továbbiakban: FA) hivatalos nevében a mai napig nincs a nemzetiségre utaló jelző. A szervezet alapításakor a legfontosabb kérdés a futball szabályainak egységesítése volt. A futballszövetség első szabályai a mai értelemben vett modern futball alapját képezik, amelyet azóta is folyamatosan az adott kornak megfelelően igazítanak ki (DÉNES et al., 2018). Az ipari forradalom hatására bekövetkező urbanizáció, a városi életmód elterjedése jelentős hatást gyakorolt a sportág népszerűségére és fejlődésére. A városok növekedése biztosította a szervezett sportoláshoz szükséges közönséget és infrastruktúrát, amely kulcsfontosságú volt a labdarúgó mérkőzések rendszeresítése szempontjából (SZYMANSKI, 2003).

Kezdetekben a futballklubok elsősorban a sportsikerekre és a közösségi szerepvállalásra összpontosítottak, de később egyre inkább üzlet-orientált stratégiákat alkalmaztak a pénzügyi stabilitás és versenyképesség biztosítása érdekében (RAJA - MORROW, 2007; MIJATOVIC et al., 2015). Az FA kezdetben szkeptikus volt a sport üzleti működtetésével kapcsolatban, azonban a 19. század végétől kezdődően jelentősen hozzájárultak a vállalati működés kialakulásához. 1885-ben a szövetség legalizálta a professzionalizmust, azaz lehetővé tette a klubok számára, hogy fizetést adjanak a játékosaiknak. A professzionalizmus legalizációját követően 1888-ban elindult a világ első hivatalos labdarúgó bajnoksága a "Football League", aminek létrehozása stabilizálta a professzionális labdarúgást és létrehozott egy rendszert, amely lehetővé tette a klubok számára, hogy rendszeresen, versenyszerű körülmények között mérkőzzenek meg egymással. A versenyző sportszervezetek eredetileg nem társasági formában jöttek létre, azonban a stabil működési környezet, a professzionalizáció engedélyezése és a megjelenő új költségek következtében az FA hozzájárult, hogy a klubok vállalként folytathassák tevékenységüket (RADNEDGE, 1995). A vállalati működés engedélyezése óta a labdarúgó klubok köré napjainkra komplex piaci ökoszisztéma szerveződött, a kortárs látványsport, különösen a labdarúgás üzleti jellege megkérdőjelezhetetlen (STEWART-SMITH, 1999).

A futballklubok sikeres működtetésének alapvető kérdésévé vált a sport sikerek és gazdasági fenntarthatóság közötti kényes egyensúly, ezért a labdarúgó vállalatok jellegzetessége, hogy kettős, néhol egymásnak ellentmondó célrendszerrel működnek. A sportbeli eredményesség és a gazdasági működés eredményességének követelménye különböző mértékben, de egyszerre van jelen (ANDRÁS, 2003b).

A labdarúgó klubok működésének alapfeltevése, hogy az üzleti siker függ a sportsikerességtől, a sportsikeresség gazdasági sikerességgel párosul. "A nyereség győzelemmel kezdődik" (DEMPSEY-REILLY, 1998). A labdarúgó ágazat kettős eredményességével számos kutatás foglalkozik, amelyek egyértelműen megállapítják a bevételek és a sportteljesítmény közötti korrelációt. SZYMANSKI és SMITH (1997) megállapítja, hogy a bevételek a bajnokságban elért teljesítménytől függnének, amelyet SZYMANSKI és KUYPERS (1999) regressziós elemzése bizonyít. Ugyanakkor DOBSON és GODDARD (1998), valamint BURAIMO és társai (2007) arra következtetésre jutnak, hogy nem a sportbeli eredmény határozza meg a bevételeket, hanem a bevételek a sportbeli eredményt (ROHDE - BREUER, 2016).

Bármely más iparágban a monopolhelyzetbe került cégek nyereséget szereznek, ezzel szemben a labdarúgó kluboknak szükségük van egymásra, hogy előállíthassák a terméket: a tiszta játékot. Az eredmények bizonytalansága megnehezíti a hosszú távú tervezést, miközben a bizonytalanságnak köszönhetően tartható fenn a kereslet, mivel ellenkező esetben az előállított termék unalmas lenne (DEMPSEY-REILLY, 1998; SZYMANSKI - KUYPERS, 1999). A klubok által előállított sport-terméket vizsgálva fontos megemlíteni, hogy a verseny nem szűkíthető le a nemzeti és nemzetközi labdarúgó bajnokságokra és kupákra. A futball maga is versenyez a többi szabadidős iparággal az emberek idejéért és pénzéért (PIERPOINT, 2000; BÜHLER, 2007).

A professzionális labdarúgó ökoszisztéma központi elemei a szurkolók, akiket magas szintű lojalitás, szenvedély és irracionalitás jellemez, ami megkülönbözteti őket más termékek és szolgáltatások fogyasztóitól (PIERPOINT, 2000; CONN, 2001; BANKS, 2002; CASHMORE, 2003 idézi BÜHLER, 2007). Ahogyan klubcsapatok sikerei a régió lokális lakosságának, úgy a nemzeti csapatok teljesítménye, gyakran a nemzeti büszkeség fontos pillérei, amely hozzájárul az iparág globális vonzerejének és pénzügyi sikerességének növekedéséhez. (KAVETSOS - SZYMANSKI, 2010; PAWLOWSKI et al., 2014; STORM - JAKOBSEN, 2019)

A labdarúgó piac különleges jellemzői közé tartozik a siker és a nyereségesség közötti folyamatos feszültség, a kiegyensúlyozott verseny fontossága, a folyamatos minőség fenntartásának nehézségei, a gyakori együttműködés szükségessége, a tagok, szurkolók és klubjaik közötti intenzív érzelmi kapcsolat (STEWART-SMITH, 1999).

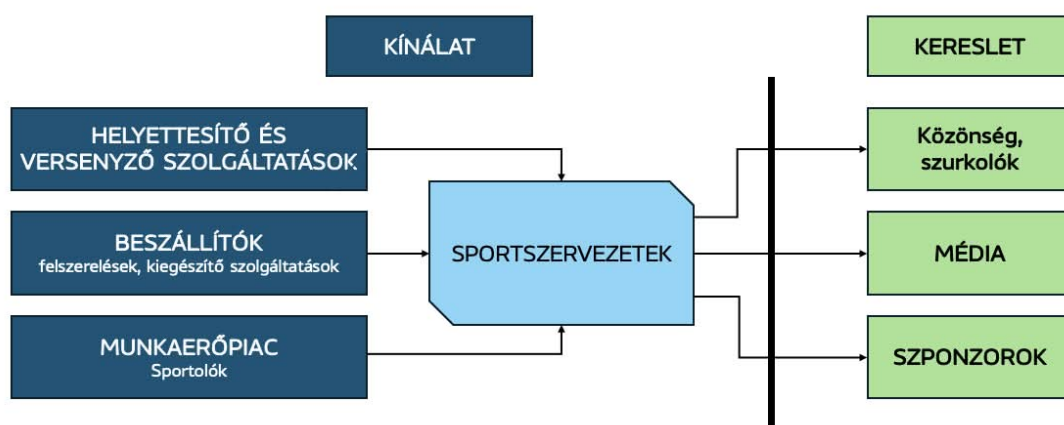
A 21. században a labdarúgás a kialakult komplex piaci ökoszisztémára támaszkodva rendkívüli üzleti lehetőségeket rejt magában a kisebb és nagyobb kluboknak egyaránt,

ugyanakkor egy klub csak akkor lehet sikeres, ha a társadalmi, közösségi, üzleti és technológiai szempontokat egyaránt figyelembe vesznek stratégiai céljaik meghatározása, operatív feladataik végrehajtása során.

2.2.1. A labdarúgás üzleti modellje

ANDREFF - STAUDOHAR (2000), BOURG - GOUGET (2012) és BASTIEN (2013) kutatásai alapján DIMA (2015) összegzően megállapítja, hogy az európai labdarúgás üzleti modellje három fontos jövedelemtermelő tényezőn alapszik: 1. médiajogokból származó bevételek - a médiavállalatok által a sportesemények sugárzása érdekében fizetett ellenérték; 2. kereskedelmi bevételek - szponzorálás és egyéb üzleti bevételek; 3. mérkőzésnap bevételek - jegy- és bérletértékesítésből származó bevételek, illetve a szurkolók helyszíni egyéb fogyasztása (promóciós termékek, szolgáltatások). A professzionális sportmodell keresleti oldalán, a jövedelemtermelő tényezőknek megfelelően a fogyasztókat, a médiát és a szponzorokat találjuk, azokat a szereplőket, akiktől a labdarúgás bevételei származnak.

A látványsport-piac kínálati oldalának központi szereplői a sportvállalkozások, illetve sportszervezetek, mivel alapvetően ők értékesítik az előállított sport-terméket és -szolgáltatást a keresleti oldal szereplőinek (1. ábra). A kínálati oldal további szereplői a sportolók, akik, mint munkaerő jelennek meg, a beszállítók, illetve a versenytársak kínálata, a helyettesítő és versenyző szolgáltatások (PAÁR, 2013; DÉNES, 2009).



1. ábra: A professzionális sportpiac modellje

Forrás: DÉNES, 2009 alapján PAÁR, 2013

A következő fejezetekben a labdarúgó klubok gazdálkodásának legfontosabb tényezőit: a működési bevételek és kiadások összetételét, a hivatásos sportolók szerepét és tulajdonosi

struktúra jelentőségét vizsgálom korábbi tanulmányok és az Európai Labdarúgó Szövetségek Uniója legfrissebb, a teljes európai labdarúgó élvonalra kiterjedő jelentései alapján.

2.2.2. A labdarúgó klubok működési bevételei

ANDRÁS (2003b) a labdarúgó csapatok bevételi forrásai alapján öt piacot azonosít: a fogyasztói, a játékos-, a közvetítési jogok, a szponzori és a merchandising-piacot. A meghatározott piacok alapján a bevételeket négy csoportba sorolja: jegy- és bérletértékesítés, játékos-értékesítés, közvetítési jogokból származó, illetve kereskedelmi jogok bevétele.

A labdarúgás üzleti oldalával kapcsolatos jelentéseket rendszeresen publikálnak a labdarúgást szabályozó szervezetek, mint az UEFA és az MLSZ, illetve olyan független megbízható szereplők, mint a könyvvizsgáló óriások, a KPMG és a Deloitte. A szakmai szervezetek, összhangban a tudományos megközelítéssel, a labdarúgó vállalatok, bajnokságok és versenyrendszerek teljesítményét elsősorban a bevételtermelő képesség alapján mérik. A jelentések információtartalmát minden esetben a klubok által készített éves beszámolók adják. Annak ellenére, hogy a készítő személyétől függően a jelentésekben eltérő elvek alapján mutatják be a bevételeket, a működési bevételeket és a játékosértékesítésből származó eredményhatást egyaránt elkülönítetten kezelik. A jelentések logikáját követve a fejezet további részében a működési bevételekkel és játékosokkal kapcsolatos eredményhatással elkülönítetten foglalkozom.

A működési bevételek között a szövetségek esetében jegyárbevételek, szponzorációs és reklámbevételek, közvetítési jogdíjbevételek, kereskedelmi bevételek, UEFA-tól kapott szolidaritási és díjbevételek, valamint egyéb működési bevételek kerülnek kimutatásra (UEFA, 2024; MLSZ, 2023). A sport-eredményességhez kapcsolódó bevételek, amelyek a legtöbb élvonalbeli bajnokságban, illetve a nemzetközi porondon egyaránt jelen vannak, bár közvetett formában, de jelentősen befolyásolják a bevételek alakulását. Az UEFA által rendezett nemzetközi versenyekből származó bevételeken kívül számszerűsítve eredményesség alapú bevételtényezőt a szakmai szervezetek beszámolóiban általában nem találhatunk, a sportsikerek tehát a szokásos bevételi forrásokon keresztül realizálódhatnak. Az UEFA és az alá tartozó nemzeti szövetségek pénzügyi jelentéseiben az UEFA-tól származó bevételeket külön kategóriaként tüntetik fel, amely számottevő hányadát adja az európai futball aggregált bevételszerkezetének (UEFA, 2024), ugyanezeket a független szervezetek a közvetítési bevételek közé csatornázzák be saját kimutatásaikban.

A független értékelők a klubok beszámolóiból kinyert információk alapján általában három jól értelmezhető bevételforrást különböztetnek meg:

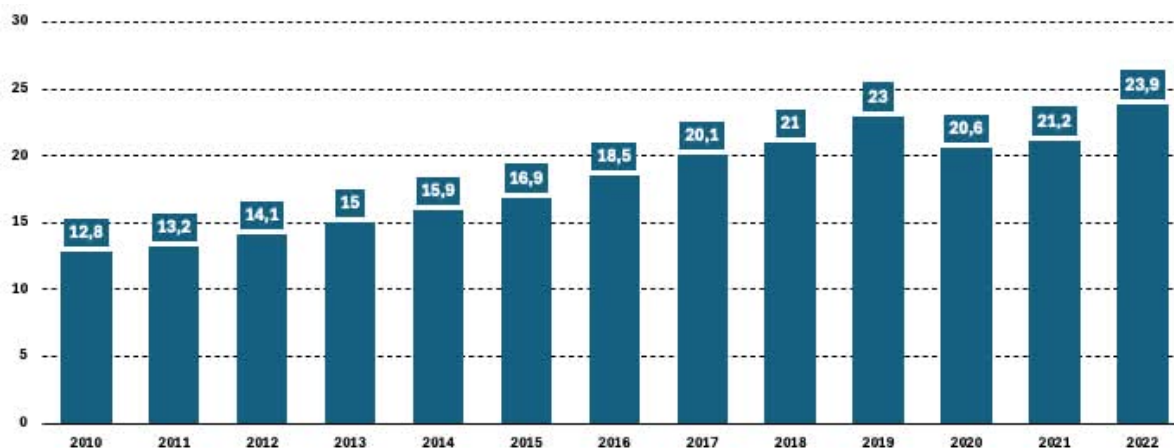
- A mérkőzésnapra bevételek nagyrészt a jegy-bevételekből és a tagsági bevételekből származnak.
- A közvetítési bevételek tartalmazzák a hazai bajnokságokban, kupákban és UEFA versenyeken való részvételből származó pénzdíjakat és kifizetéseket.
- A kereskedelmi bevételek közé tartoznak a szponzoráció, a merchandising és az egyéb kereskedelmi tevékenységekből származó bevételek (DELOITTE, 2024b).

A labdarúgó vállalkozások számára egészen a 70-es évekig az elsődleges bevételi forrást a jegybevételek jelentették, azonban napjainkra jelentősen diverzifikáltabbak lettek a források. A sport egyedülálló figyelemfelkeltő hatása a legfontosabb források közé emelte a közvetítési jogokból származó bevételeket, különösképp a hivatásos sport globális vagy kontinentális piacain jelenlévő bajnokságokat tekintve. A kiemelkedő társadalmi érdeklődés információ igényét, csak fejlett sport-média hálózatok képesek ellátni (GRATTON - SOLBERG, 2007).

Az ESPN, a Sky Sports, az egyes nemzeti sport médiumok és a digitális platformon feltörekvő DAZN kulcsfontosságú szerepet játszanak az élő sportesemények eljuttatásában a közönséghez. A digitális streaming szolgáltatások megjelenése és közösségi média platformok elterjedése forradalmasította a sport fogyasztást: új bevételi forrásokat és a szurkolói kapcsolattartás fejlett eszközeit kínálva (ANNAMALAI et al., 2021).

Annak ellenére, hogy a COVID pandémia 2020-ban jelentősen lassította a labdarúgó piac növekedését, az európai klubfutball bevételei jelentősen emelkedtek az elmúlt években (2. ábra). A 2022-es évre vonatkozóan a kontinens több, mint 700 top-divíziós klubja összesen rekord 23,9 milliárd eurós működési bevételt mutatott ki, amely a 2012-es év 14,1 milliárd eurós összesített bevételéhez viszonyítva közel 7%-os átlagos éves növekedést jelent (UEFA, 2018; UEFA, 2024).

A bevételtermelő képesség hatalmas különbségeket mutat az UEFA 55 tagszövetségének, több mint 700 klubja között. Megállapítható, hogy kiemelkedő mértékben járulnak hozzá a bevételekhez az úgynevezett Big-5 bajnokságok, azaz az angol, spanyol, német, olasz és francia bajnokságok csapatai, a teljes európai aggregált bevételek több, mint 70%-át lefedően (BÁCS, 2022).



2. ábra: Az európai klubfutball nemzeti elsőosztályú bajnokságainak összesített működési bevétele a 2010-2022-es időszakban (milliárd euró)

Forrás: UEFA beszámolók (2018-2025) alapján saját szerkesztés, 2024

Az 4. táblázatban megfigyelhető, hogy a különböző tagszervezetek, illetve a tagszervezetek által működtetett nemzeti bajnokságok bevételt termelő képessége jelentős mértékben különbözik, amely alapján az UEFA négy kategóriába sorolja a tagszövetségeket.

A 2000 millió eurós bevétel feletti kategóriában kizárólag a korábban említett Big-5 bajnokságok szerepelnek, akik körében további egyenlőtlenségek figyelhetők meg a bevételek mértékét illetően (3. ábra), azonban a bevételek szerkezetét tekintve hasonlóságokat lehet találni.

4. táblázat: Az európai nemzeti elsőosztályú bajnokságok aggregált bevételei alapján képzett besorolás a 2022-es üzleti évre vonatkozóan

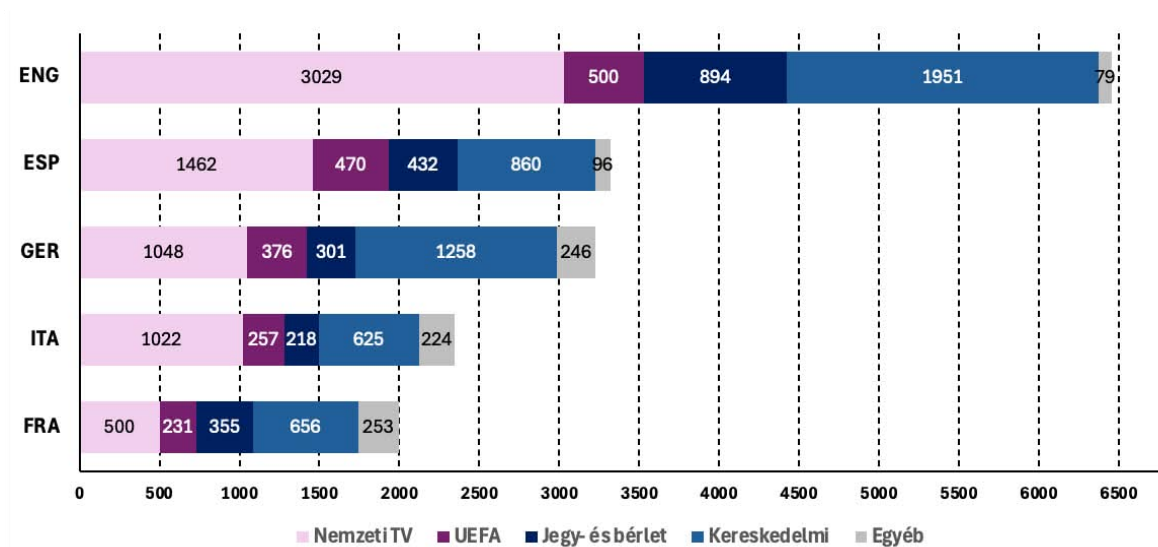
<i>Összesített bevétel</i>	<i>Kategóriába tartozó tagszövetségek száma</i>	<i>Összesített bevétel</i>	<i>Részesedés a teljes bevételből</i>
Kevesebb, mint 20 millió €	19	204	<1%
20 millió € - 100 millió €	15	857	<4%
100 millió € - 2 000 millió €	16	5 475	23%
2 000 millió € felett	5	17 353	73%
Összesen	55	23 889	100%

Forrás: UEFA, 2024

Az angol Premier League (English Premier League, továbbiakban: EPL) nem csak a legjobban teljesítő nemzeti labdarúgó ligák közül emelkedik ki, globális szinten népszerűsége

és hatása messze túlmutat bármely más sportbajnokságon, amely a labdarúgó bajnokságok összesített bevételeit vizsgálva is megfigyelhető.

A legjelentősebb bevételi források közül kiemelkednek a közvetítési és kereskedelmi bevételek, amelyek átlagosan 38%, illetve 31%-át jelentik a Big-5 bajnokságok bevételszerkezetének. Az európai klubfutball minden bajnokságának összesített adatait tekintve is megállapítható, hogy az európai klubfutball legjelentősebb bevételi forrását a közvetítési bevételek jelentik. A könyvvizsgálói jelentések logikáját követve a nemzeti és nemzetközi közvetítési bevételek¹ 2022-ben együttesen meghaladták a 10,7 milliárd eurós összeget, amely az összesített bevétel közel 45%-ának megfelelő összeg (UEFA, 2024).



3. ábra: A Big-5 bajnokságok összesített működési bevétele, illetve annak megoszlása a különböző bevételi források alapján 2022-ben (millió euró)

Forrás: UEFA, 2024 alapján saját szerkesztés, 2025

A Big-5 bajnokságokon belül továbbá fellelhetők olyan globális piacokon tevékenykedő klubok, amelyeknek bevétel-termelő képessége jelentősen felülmúlja nemzeti versenytársai eredményeit. A világ 20 legmagasabb működési bevétellel gazdálkodó csapatának összesített bevételei a teljes európai bevétel 40%-át teszik ki, 2020-ban 8,2 milliárd eurós értéken. A 2020-as adatokat tekintve a kiemelt bajnokságok legmagasabb bevétellel rendelkező csapatai 20-33% között részesülnek nemzeti ligájukra számított bevételekből, amely a 18-20 csapatos

¹ Az UEFA jelentése alapján a nemzeti közvetítési bevételek együttes értéke 8 milliárd euró, az UEFA-tól származó bevételek összértéke 2,9 milliárd euró, amely tartalmazza a szolidaritási alapon fizetett hozzájárulásokat, ami a 2022/23-as szezonban 177,8 millió eurót tett ki. A szolidaritási bevételek nem szerepelnek a közvetítési bevételek között (UEFA, 2024; UEFA, 2024b).

bajnokságokat tekintve szignifikáns különbségekre utal az egyes bajnokságokban szereplő klubok rendelkezésére álló forrásai között. Kivételt képez ez alól az angol bajnokság, ahol az élvonalas Manchester United részesedése 11%, ami egy kiegyensúlyozottabb feltételek között működő bajnokságra enged következtetni (BÁCS, 2022; NAGY et al. 2023; BÁCS et al. 2025).

A szakirodalom az európai futballban tapasztalható folyamatokat, melyek során az olló folyamatosan nyílik a különböző szereplők bevételei között, összefoglaló néven polarizációként tárgyalja (MLSZ, 2024c).

2.2.3. A labdarúgó klubok működési kiadásai

A költségek összetételét jelentősen befolyásolták a futball iparra jellemző működési sajátosságok, ezért a működési költségek meghatározó része a hivatásos versenyrendszerben induló csapat működtetése érdekében merül fel. A költségszerkezet legjelentősebb tételei: a játékosokkal, létesítményekkel, mérkőzésrendezés és mérkőzéseken való részvétellel kapcsolatos és egyéb költségek (ANDRÁS, 2003b).

Az európai klubcsapatok összességét tekintve, a működési költségeket két komponensre bontja az UEFA, amelyek a munkavállalókkal kapcsolatos bérköltségek, illetve az egyéb nem bérjellegű költségek (Other non-wage operating cost, továbbiakban: OPEX). Ahogy az UEFA kategorizálási rendszere is mutatja, kiemelkedő jelentőséget társíthatunk a munkavállalókkal, különösen a játékosokkal kapcsolatos költség tényezőknél. Az OPEX tartalmazza a stadionok és egyéb eszközök amortizációját, valamint a kereskedelmi tevékenységgel kapcsolatos, az ingatlanokkal kapcsolatos, mérkőzésnapra műveletek költségeit és a rendkívüli egyszeri ráfordításokat is. Fontos megjegyezni, hogy az UEFA által használatos OPEX mutató több szempontból is eltér a más iparágakban látható működési ráfordítások mutatótól. A különbség fő oka az, hogy a játékosokkal kapcsolatos amortizáció ebben az esetben nem része az UEFA szerinti működési eredmény számításának, ugyanis az UEFA a játékosokkal kapcsolatos eredménymódosító tényezőket elkülönítetten kezeli.

A labdarúgó klubok legjelentősebb működési költségei a személyi jellegű ráfordítások. A bevételekkel ellentétben a COVID hatására a bérköltségek csupán jelentéktelen 0,6%-os visszaesést mutattak a 2019-es évben, majd tovább emelkedtek, így 2017 óta 12,3 milliárd euróról 2022-re 16,9 euróra emelkedtek, 6,6%-os éves átlagos növekedést mutatva az 5 éves periódusban. A működési bevételekhez arányosított bérköltség a 2017-es adatok alapján számított 61%-ról 2022-re 71%-ra emelkedett, ami meghaladja az UEFA Club Licenc és

Pénzügyi Fenntarthatósági szabályokba foglalt 70%-os kockázati indikátort. A 16,9 milliárd euróból a játékosokkal kapcsolatos bérköltségek 12,8 milliárd eurót tettek ki az európai labdarúgó elsőosztályú bajnokságok aggregált adatait tekintve, így a működési bevételek 54%-át emésztették fel. Az európai klubfutball bérköltségének alakulását az 4. ábra szemlélteti (UEFA, 2024; UEFA, 2020; UEFA, 2018).



4. ábra: Az európai nemzeti elsőosztályú bajnokságok összesített bérköltsége és a bérköltség aránya a működési bevételhez mérten 2017 és 2022 között (milliárd euró)
Forrás:UEFA beszámolók (2018-2025) alapján saját szerkesztés, 2024

Az UEFA szerinti OPEX költségek a kontinens top-divíziós klubjainak tekintetében 2010-ben összesen 5 milliárd eurót, 2022-ben 8 milliárd eurót tettek ki. A 2010-es OPEX 39%, a 2022-es az összes működési bevétel 33%-ának megfelelő összeg az adott évre vonatkozóan (UEFA, 2024). A működési bevételek és kiadások mértékét és egymáshoz viszonyított arányát 2010 - 2022-ig tartó periódusra vonatkozóan az 5. ábra szemlélteti.



5. ábra: Az európai nemzeti elsőosztályú bajnokságok összesített működési bevétele és ráfordítása a 2010-2022-es időszakot tekintve (milliárd euró)
Forrás: UEFA beszámolók (2018-2025) alapján saját szerkesztés, 2024

A bérköltségek nem csak mértékben, hanem arányaiban is növekednek a működési bevételhez mérten, ezzel szemben az OPEX költségek bár összességében növekedtek, a bevételhez viszonyított arányuk az elmúlt 12 éves időszakot tekintve folyamatosan csökkent.

2.2.4. A hivatásos sportolók a labdarúgásban

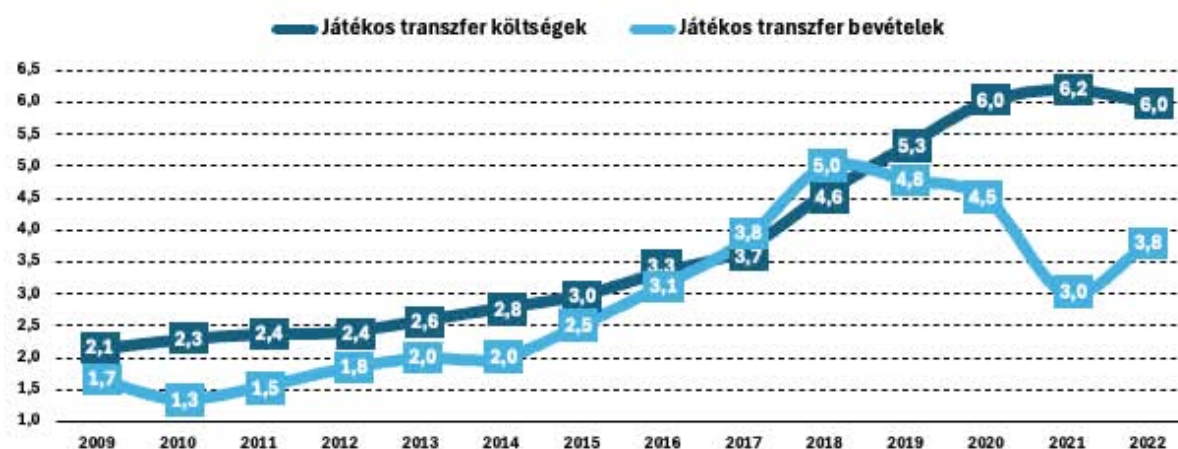
A labdarúgás üzleti működtetésének szempontjából kiemelt jelentőséggel bírnak a professzionális sportmodell kínálati oldalának egyedi, iparág specifikus szereplői: a labdarúgók. A profi labdarúgó játékosok kulcsfontosságú tényezők, amelyek jelentős mértékben meghatározzák a klubok sport sikereit és gazdasági eredményességét egyaránt (SCELLES et al., 2014).

A játékosok alapvetően munkavállalóként, szerződéses jogviszonyban állnak klubjaikkal, elsődleges feladatuk a sportolás, részvétel edzéseken és mérkőzéseken, ahol tehetségük és teljesítményük közvetlen hatással van a csapat sikereire. A megbízási, vagy a munkaszerződés aláírásával, a sportoló átruházza játékjogának használati jogát (továbbiakban: játékjog) a vele szerződést kötő sportszervezetre, amely ezáltal megszerzi az ebből származó jövőbeli gazdasági előnyök jogait is. A szerződés időtartama alatt a munkáltató a sportoló játékjogát díj ellenében átadhatja más sportszervezeteknek, amely a megkülönbözteti hivatásos labdarúgókat az egyéb munkavállalóktól (MORROW, 1996). A játékjog átruházásának folyamatát játékos-transzfernek, vagy játékos-igazolásnak is nevezik.

A labdarúgók játékjogának meghatározott időtartamra vonatkozó használata egy speciális vagyoni értékű személyi jog, amely a sportoló tevékenységéhez kapcsolódó fizikai és szellemi képességeinek összességét fejezi ki (ANDRÁS, 2003b). A játékjogok, mint immateriális eszközök, bekerülési értéken kerülnek kimutatásra a számviteli kimutatásokban, értékük a szerződés időtartamára számítottan lineáris leírási kulccsal amortizálódik (GAZZOLA et al., 2020). A hivatásos labdarúgó sportolók, pontosabban munkaszerződéseik által generált játékjog használatával kapcsolatos vagyoni értékű jogok a labdarúgó klubok egyik fő vagyoneleme, amit az immateriális javak között tartunk nyilván, így amikor a klubok (egy másik klubbal szerződésben álló) játékos igazolásáról döntenek, azt valójában befektetésnek kell tekinteni (LEIFHET - FOLLERT, 2021). A futballklubok könyvvetésének meghatározó kérdése a labdarúgók játékjogainak kimutatása (MAJEWSKI, 2016). A nemzeti és nemzetközi labdarúgó szövetségek, illetve a klubok

független értékelését készítő tanácsadó és könyvvizsgáló vállalatok egyaránt kiemelten és elkülönítetten kezelik a játékjogokkal kapcsolatos számviteli és gazdasági adatokat.

A játékjogokkal kapcsolatos gazdasági információk elkülönített kezelésének köszönhetően ezeket a tételeket az eredményhez való viszonyuk alapján könnyen összehasonlíthatjuk. A játékjogokkal kapcsolatos bevételek közel 41 milliárd eurót, a költségek ezt jócskán meghaladóan 52,5 milliárd eurót jelentettek az európai labdarúgás élvonalbeli klubjai számára a 2009 és 2022 közötti időintervallumra vonatkozóan. A bevételek és a költségek alakulásának mértékét az UEFA által készített európai labdarúgó klubok aggregált adatait tartalmazó 6. ábra szemlélteti.



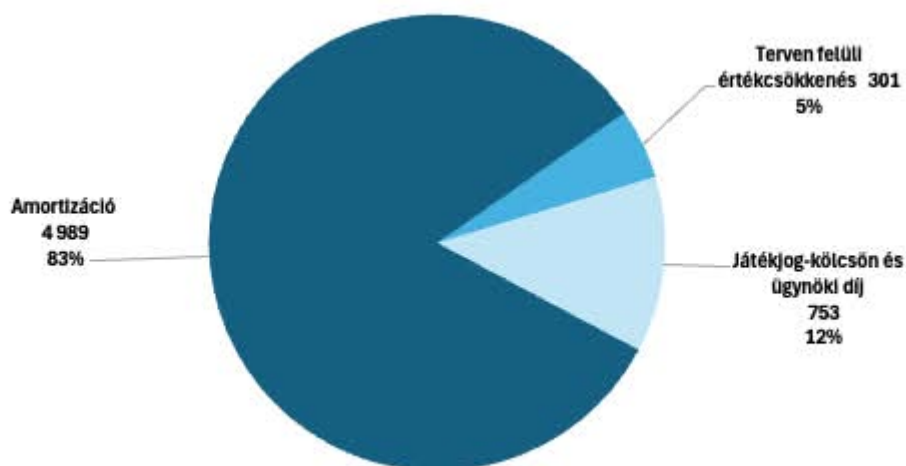
6. ábra: Az európai nemzeti elsőosztályú bajnokságok labdarúgók játékjogával kapcsolatos bevételei és ráfordításai 2009 és 2022 között (milliárd euró)

Forrás: UEFA, 2024 alapján saját szerkesztés, 2024

A 6. ábrán bemutatott időszakban 2016-ig, a játékos transzferekkel kapcsolatos költségek jelentősen meghaladták a játékostranszferek bevételeit az európai labdarúgás viszonylatában. Alapvetően ez a jelenség nagy mértékben vezethető vissza arra, hogy ebben az időszakban még nem léteztek az UEFA pénzügyi fair play (angolul: Financial Fair Play, továbbiakban: FFP) szabályok, amelyek költségvetési korlátok meg szabásával jelentős változást idéztek elő a klubok működtetésével kapcsolatos finanszírozási és stratégiai döntések terén.

Annak ellenére, hogy a bevételek a 2017 és 2018-as időszakokban már meghaladták a játékos transzferekkel kapcsolatos költségeket, mértékükben jelentős visszaesés jelentkezett 2019-től 2021-ig. A játékos transzferekkel kapcsolatos bevételek visszaesése mögött egyértelműen a koronavírus által okozott bevételkiesés áll, amely legnagyobb mértékben a legfejlettebb bajnokságok bevételeit csökkentette. 2022-es üzleti évtől kezdődően ismét egy emelkedő

tendencia mutatkozik, ami az előzetesen közzétett beszámolók alapján várhatóan 2023-ra tovább növeli az európai labdarúgó élvonal játékjogok értékesítéséből származó bevételeit. A megkülönböztetett figyelem a labdarúgók üzleti jelentőségét tekintve teljes mértékben megalapozott. A játékjogokkal kapcsolatosan eredménymódosító tételek jelentős mértékben befolyásolják a labdarúgó klubok gazdálkodását, amelyeknek meghatározó része a kapcsolódó immateriális eszköz bekerülési értékének a szerződés időtartama alatt elszámolt időarányos amortizációjából következik. A 2022-es üzleti év összesített adatai alapján, a játékjogokkal kapcsolatos eredménycsökkentő tételek összesen 6 milliárd eurót tettek ki, amelynek 83%-a amortizációs költségként került elszámolásra. Az elszámolt értékcsökkenés mellett megjelennek játékjog kölcsönzéssel és ügynöki jutalékkal kapcsolatos költségek, valamint bizonyos esetekben terven felüli értékcsökkenés, nemzetközi számviteli stadardok szerinti könyvviteli rendszerekben értékvesztés is elszámolásra kerülhet. Az eredmény csökkentő tételek megoszlását a 2022-es évre vonatkozóan az 7. ábra szemlélteti (UEFA, 2024).



7. ábra: Az európai nemzeti elsőosztályú bajnokságok labdarúgók játékjogával kapcsolatos költségeinek, ráfordításainak megoszlása 2022-ben (millió euró)

Forrás: UEFA, 2024 alapján saját szerkesztés, 2024

A bevételek a játékjog használati jogának értékesítéséből és kölcsönadási díjakból származnak, amelyek bizonyos származékos kivételektől eltekintve (a játékosok továbbértékesítéséből és egyéb bónuszokból származó átigazolási bevételek) az amortizációtól eltérően, de az értékvesztéshez hasonlóan a teljesítés pillanatában realizálódnak. A játékjog használati joga, mint vagyoni értékű jog egyrésről bevételeket

termel a vállalkozás számára, amivel szemben a kapcsolatos költségek is feltüntetésre kerülnek, amely megfelel a összemérés elvének, miszerint adott időszak eredményének meghatározásakor a tevékenységek adott időszaki teljesítéseinek elismert bevételeit és a bevételeknek megfelelő költségeit (ráfordításait) kell számításba venni, függetlenül a pénzügyi teljesítéstől. A bevételeknek és a költségeknek ahhoz az időszakhoz kell kapcsolódniuk, amikor azok gazdaságilag felmerültek (2000. C. törvény a számvitelről).

2.2.5. Tulajdonosi struktúra jelentősége a labdarúgásban

Az európai labdarúgó vállalkozások egyre vonzóbb befektetési célpontok, így a befektetők széles körének keltik fel az érdeklődését, beleértve tehető magánszemélyeket, befektetési alapokat és vállalati konglomerátumokat. A múltban a futballklubokba történő befektetést gyakran inkább szenvedélyes projektnek tekintették, mint stratégiai döntésnek (HAGEN-CUNHA, 2019), mivel az európai futball befektetői piacát alacsony belépési korlátok, gyenge profitabilitás, magas kockázat, valamint a tulajdonosok típusainak és céljainak jelentős változatossága jellemezte (ROHDE - BREUER, 2017). A szektorba történő befektetés hozadéka nem kizárólag pénzügyi jellegű, így gyakran magán- és társadalmi-érzelmi előnyökkel jár, amelyek nem kötődnek közvetlenül a vállalati nyereséghez, vagy osztalékhoz (TISCINI - DELLO STROGOLO, 2016). Azonban ahogy a sportág folyamatosan fejlődik és professzionalizálódik, azzal párhuzamosan változnak a klubok tulajdonosi modelljei is. A folyamatot a sport, a szórakoztatóipar és a digitális szektorok között létrejövő szinergiák mozgatják, amelyek jelentős profit lehetőségeket kínálnak a befektetők számára (GSIC, 2021). A futballklubok tulajdonosi struktúrája jelentős hatással van a klubok sportteljesítményére, pénzügyi stratégiájára és eredményességére egyaránt.

5. táblázat: Az európai labdarúgó klubok csoportosítása a tulajdonos típusa alapján

Tulajdonos típusa	Klubok száma	típus / összes klub
Belföldi magántulajdon	278	37,7%
Külföldi magántulajdon	92	12,5%
Tőzsdére bevezetett	20	2,7%
Állami tulajdon	43	5,8%
Alapítványi/Egyesületi tulajdon	305	41,3%
Összesen	738	100%

Forrás: UEFA, 2024 alapján saját szerkesztés, 2024

Alapvetően két nagy csoportra oszthatjuk a labdarúgó klubokat tulajdonosaik típusa alapján: a magántulajdonban vagy közösségi tulajdonban lévő sportszervezetekre. A két csoport között viszonylag egyszerűen különbséget lehet tenni: amíg a magántulajdonban lévő szervezetek esetében a végső irányítás egy vagy több magánszemély, vagy szervezet kezében van, addig a közösségi tulajdonban lévő sportvállalkozások esetében a végső tulajdonos egy egyesület, alapítvány vagy állami szervezet.

Bizonyos tulajdonosi formák Európa egyes régióiban elterjedtebbek. Az állami irányítású klubok leginkább Kelet-Európában találhatók, míg az egyesületek gyakoribbak az északi és balkáni országokban. Ezzel szemben a külföldi magántulajdonban lévő labdarúgóklubok a legnagyobb gazdaságokban koncentrálódnak: Anglia, Franciaország, Belgium, Olaszország és Portugália adja az összes külföldi magántulajdonban lévő klub több mint felét (52%-át), az európai elsőosztályú bajnokságokat tekintve. Az európai labdarúgó klubok csoportosítását a tulajdonosok típusa alapján az 5. táblázat mutatja be (UEFA, 2024).

A futball bölcsőjének számító Angliában a 19. század végén a legtöbb futballklub részvénytársasággá alakult, így helyi és országos üzletemberek és sportbefektetők is részesedést szerezhettek. A Tottenham Hotspurs 1983-ban első labdarúgó vállalkozásként bevezetésre került a tőzsdére, amelyet a labdarúgó vállalkozások tőzsdére lépésének sora követett a 20. század végéig. Azonban a 2000-es évektől a tőzsdei kivonások korszaka következett (LEACH - SZYMANSKI, 2015), az elmúlt 20 évre sokkal inkább jellemző volt a tőzsdéről való kilépés, mint a belépés. 2022-re már csak hét olyan ország maradt Európában, ahol elsőosztályú klubokat jegyeznek a tőzsdén. A tőzsdei változékonyság, a spekuláció és a rövid távú befektetői hangulat által a klub értékelésére generált negatív hatás felülmúlja a tőzsdére lépés által kínált előnyöket. Egy labdarúgó klub számára nehéz rendszeres és kiszámítható cash-flowt generálni tulajdonosai számára az osztalékon keresztül, így ez kevésbé vonzó befektetési lehetőség a lakossági befektetők számára, mint a hagyományos tőzsdei vállalatok részvényei (UEFA, 2024).

A magántulajdonban lévő labdarúgó vállalkozások egyre inkább elterjedtebbek, különösen az európai bajnokságokban, ahol a klubok gyakran gazdag magánszemélyek, vagy befektetési csoportok kezébe kerülnek. A futball vállalkozások magántulajdonba kerülésének folyamatát leginkább a dereguláció és a külföldi befektetők belépése ösztönözte. Az új tulajdonos a magántulajdonba kerülő klubok számára jelentős pénzügyi forrásokat biztosíthat, ezzel lehetőséget adva arra, hogy magasabb szinten versenyezzenek, fejlesszék az infrastruktúrát és az utánpótlás nevelést. A magántulajdonban lévő klubok vélhetően rugalmasabbak a

nehezebb időszakokban, azonban magasabb kockázatot is hordoznak a befektetők számára (UEFA, 2024).

A legendás Johan Cruyff, a labdarúgás egyik legbefolyásosabb személyisége, aki játékosként és menedzserként egyaránt meghatározó volt, egyszer azt mondta: „Miért ne tudnál legyőzni egy gazdagabb klubot? Soha nem láttam még, hogy egy zsák pénz gólt lőne”. Bár Cruyff-nak igaza volt abban, hogy fontosabb, ami a pályán történik, mint ami a pályán kívül, a labdarúgás egyenlőtlen gazdasági fejlődése növelte a különbségeket a pályán is (HAGEN-CUNHA, 2019).

Az európai profi labdarúgásban a csapatok egyre inkább költekezési képességük alapján versenyeznek, így a szektort egyfajta túlköltekezési környezet jellemzi (DIETL et al., 2008). Az UEFA Bajnokok Ligája növekvő pénzdíjai, a prémium nemzeti versenyrendszerek folyamatosan emelkedő közvetítési bevételei és a technológia által biztosított nemzetközi piaci lehetőségek további ösztönzők a klubok számára, hogy Európa legjobbjai között versenyezzenek. A játékosok fizetése és a transzfer kiadások az összes nagy európai bajnokságban meghaladják a bevételeket, így a top-kluboknak egyre nagyobb pénzügyi forrásokra van szükségük ahhoz, hogy versenyképesek maradjanak (BARONCELLI - LAGO, 2006). Ezeket a pénzügyi forrásokat gyakran nem nyereségérdekelt befektető biztosítja (ANDREFF, 2007; ROHDE-BREUER, 2017). A többségi tulajdonos magánbefektetők növekvő jelenléte, költekezése és látszólagos dominanciája jogosan képez állandó vitatémát a futballvilágban. Iparági szakértők szerint, néhány globális márkától eltekintve, a tőke-injektív befektetők jelentik az egyetlen versenyképes üzleti modellt a 21. századi modern labdarúgásban (KUPER, 2009).

A kiélezett versenyben a klubok a folyamatosan növekvő bevételek ellenére nem tudtak egy fenntartható, nyereséget termelő működést kialakítani, sőt a bevételeknél nagyobb ütemben növekvő költségek a pénzügyi életképességüket is veszélyeztették (STORM - NIELSEN, 2012). Az európai kupasorozatokban résztvevő 235 futballklub 15%-al többet költött, mint amennyit keresett (GALARIOTIS et al., 2018). A 21. század második évtizedére kialakult helyzet komolyan veszélyeztetni kezdte a labdarúgóipart, nemcsak a klubok esetleges felszámolása, hanem a versenyhelyzet egyensúlyának elvesztése, illetve ennek következményeként a szurkolók érdeklődésének csökkenése miatt is (GOOSSENS et al., 2012). A helyzettel szembesülve az iparág megmentése érdekében az UEFA 2012-ben bevezette a pénzügyi fair play (FFP) szabályozást. Az FFP szabályok éves költségvetési korlátot szabnak meg, amelyek az egyes klubok bevételein alapulnak és szankcionálják

azokat a klubokat, akik nem tartják be ezeket a szabályokat (LÓPEZ - RATKAI, 2024). A szabályozások ellenére a gyakran “sugardaddy”-ként emlegetett magántulajdonosok befolyása továbbra is jelentős (ROHDE-BREUER, 2017).

A fentiekben leírtak részben megmutatják a futball klubok fenntartásának motivációs tényezőit: azoknál a kluboknál, ahol tőzsdei bevezetés történt, vagy tiszta magántulajdonosi struktúra alakult ki, elsősorban üzleti típusú gondolkodás, vagy extra gazdag tulajdonosok esetében presztízis célok is érvényesülnek. Az üzleti modell alapján működő klubok egy része olyan hatalmas közösségekhez kötődik (pl. Real Madrid, FC Barcelona), ahol a közösségi tulajdon kizárólag a megválasztott menedzsmenten keresztül érvényesül, ami ezért, ezeket a klubokat hasonlatossá teszi a magánérdekű tulajdonosi döntésekhez.

Minden klub lehetőségeiben és érdekeiben meghatározó az általa elérhető piac nagysága, ami kisebb mértékben a saját szintjén befolyásolható. A globális érdeklődésre számot tartó klubok lehetséges forrásai sokszorosan meghaladják a lokális környezetben érdekelt klubokét, de mindkét esetben lehetséges a pozíció elmozdulása, a kategóriaváltás azonban szinte lehetetlen. A közösségi - akár politikai alapú, akár település-közösségi célú - futball klub működtetésének a célja az, hogy még nagyobb korlátokkal is működhessen, és hosszú távon, a változó vezetési struktúra és stratégiai célok mentén, az időskálán megjelenő kockázatokkal együtt mégis fenntartható, és működtethető legyen. Sok nemzeti bajnokságban, az üzleti alapú, a globális, a lokális és a közösségi alapon működő klubok egy verseny-csoportban szerepelnek, gazdaságilag egyenlőtlen lehetőségek mellett. A pályán nyújtott teljesítmény és eredmény egy-egy mérkőzésen, vagy egy-egy időszakban cáfolhatja az erőviszonyokat, de hosszú távon az objektív erőviszonyok érvényesülése figyelhető meg. A futball-gazdaság szereplői között mindenkre szükség van, amíg a futball egy sportág és bármely versenyrendszerben szinte bárki találkozhat bárkivel, és bármely szinten érintett szereplő, az egész részének tekintheti magát.

A globális klubok elitizálódási szándéka és önálló versenyrendszerek létrehozására irányuló törekvése ma még beláthatatlan következményekkel járhat a futball-gazdaság egyéb szereplőire.

2.3. VÁLLALATÉRTÉKELES

2.3.1. A vállalatértékelés története és fejlődése

Napjainkban egyre inkább kiemelkedő jelentőséggel bír a vállalatértékelés szakterülete, amely gazdag és folyamatosan bővülő szakirodalommal rendelkezik. A tudományterületet és annak történetét formáló számos meghatározó publikáció közül kiemelkedő jelentőséggel bír FISHER (1906, 1930b), MARKOVITZ (1952), MODIGLIANI és MILLER (1958), SHARPE (1964), LINTNER (1965), SCHOLLES és BLACK (1972), valamint MERTON (1973) munkássága. A vállalatértékelés történeti áttekintését az említett jelentős, vállalatértékelési módszereket meghatározó tudományos művek, illetve RUTTERFORD (2004), TORREZ és társai (2006), TAKÁCS (2009), valamint VÁRKONYI és TAKÁCS (2022) munkájának szintéziseként foglalom össze.

Az értékelési módszerek története egészen a XVIII. század korai éveire vezethető vissza. Az 1700-as évek elején az osztalék tőkésítés, valamint a belső vállalati érték már jól ismert koncepcióknak számítottak, ennek megfelelően az első alkalmazott értékelési módszerek az osztalékhozamra és a könyv szerinti értékre támaszkodtak, ami azt bizonyítja, hogy a befektetők a részvényeket "kvázi kötvényeknek" tekintették, amelyek a lejáratukban és az osztalékfizetés bizonytalanságában különböznek a kötvényektől (RUTTERFORD 2004).

ULBERT (1997) alapján a modern vállalatértékelés fejlődését négy szakaszra oszthatjuk, amelyek szakaszhatárai az időszakosan általánosan elfogadott módszertani eljárásokon alapulnak.

A kezdeti klasszikus, **első szakaszban** a vállalat értékét kizárólag számviteli adatokra alapozva állapították meg, így ebben a szakaszban egyenlővé tették a vállalat piaci értékét, a vállalat vagyonelemeinek összértékével, azaz a vállalat belső értékével (angolul: intrinsic value). Egy vállalat belső értéke a vállalat vélt vagy számított valódi értékét jelenti, amely a vállalat fundamentumainak objektív értékelésén alapul, az aktuális piaci árfolyam figyelembevétele nélkül (GROVE-LOCKHART, 2019). A számviteli adatok alapján számított érték objektív értéként jelenik meg, amely semmilyen zavaró vállalaton kívülről származó függő tényezőt nem tartalmaz (VÁRKONYI és TAKÁCS, 2022). A megközelítés alapján megszületik az értékalapú részvény definíciója, amely olyan tulajdonjogot megtestesítő értékpapír, amelynek piaci értékeltsége elmarad a vélt belső értékétől (HOLD, 2024).

Ahogy a modern vállalati pénzügyek, úgy a vállalatértékelés is olyan alapvető pénzügyi elvekre támaszkodik, mint a pénz időértéke, így a fundamentális fogalmak meghatározását

tekintve szükséges megemlíteni a XX. század hajnalán tevékenykedő Irving Fisher munkásságát. FISHER legjelentősebb munkái között érdemes kiemelni a “A tőke és a jövedelem természete” (1906, *The Nature of Capital and Income*), az 1911-es “A pénz vásárlóereje” (*The Purchasing Power of Money*), az 1922-es “Az indexszámok” (*The Making of Index Numbers*), és az 1930-es “A kamat elmélete” (1930b, *Theory of Interest*), valamint az 1933-as “Az adósságdefláció elmélete” (*The Debt-Deflation Theory of Great Depressions*) címet viselő munkáit, amelyek megalapozzák a pénz időértékének, a kamatlábnak, illetve a befektetések megtérülése és az infláció közötti kölcsönhatásnak a megértését (TOBIN, 2005; BOTOS, 2022).

Az első világháborút követően az 1920-as évek a gazdasági virágzás időszakát jelentették az Amerikai Egyesült Államokban, ami a Wall Street-en és a szélesebb gazdaságban is jelentős növekedést és fejlődést hozott. A gazdasági fejlődés ebben az időszakban alapjaiban változtatta meg a befektetők viselkedését. Ebben az időszakban már elég információ állt rendelkezésre ahhoz, hogy megállapítható legyen, hogy a vállalatok bevételei nem voltak összhangban az osztalékfizetéseikkel. Megjelennek a növekedési részvények (angolul: growth stock), amelyek olyan vállalatok részvényei, amelyek várhatóan gyorsabban fognak növekedni, mint a tágabb értelemben vett piac, és általában nem fizetnek osztalékot (Hold, 2024). Az újonnan elérhető információ alapján olyan szerzők, mint SMITH (1924) és FISHER (1930a) lerombolták az általános tévhitet, amely szerint a részvények egyszerűen a kötvények egy kockázatosabb formáját képviselik. Felismerték, hogy az osztalékok idővel növekedhetnek, amennyiben a nyereség egy részét visszatartják és újra befektetik jövőbeli még nagyobb nyereségek érdekében. Így az osztalékhozam alábecsülte a részvényekből elérhető valódi hozamot (RUTTERFORD, 2004).

A 20-as években az új értékelési módszerek kidolgozása mellett a tőzsdei spekuláció is elterjedt, így sokan, gyakran hitelre vásároltak részvényeket, ami jelentősen hozzájárult a részvényárak mesterséges felfűzéséhez. A spekulatív túlzások és egyéb alapvető gazdasági problémák végül az összeomláshoz és az azt követő “nagy gazdasági világválság”-hoz vezettek, ami 1929-től 1941-ig tartott, ami a történelem legnagyobb és leghosszabb ideig tartó gazdasági recessziója volt (SEGAL, 2024).

A fellendülés és a válságos időszak egyaránt hozzájárult a befektetők vállalatértékeléssel kapcsolatos hozzáállásának kialakításához. Amíg a 20-as évek fellendülésében a jövő gazdasági növekedésének egy szeletéért, illetve az ebben való részvételt jelentő növekedési részvényekért, semmi sem volt túl magas ár, addig a 30-as években újra előtérbe kerülnek az

értékalapú részvények. Innentől a befektetői viselkedés a piaci ciklikusságnak megfelelően váltakozott a növekedési és értékalapú megközelítések között. A megközelítésekkel párhuzamosan új módszerek is kialakultak. Ahogyan a befektetők a hangsúlyt a nyereségre helyezték, a részvényeket a nyereség többszöröseként kezdték értékelni, azaz P/E arányt (angolul: Price / Earnings; magyarul: Részvény piaci ára / Egy részvényre jutó nyereség) alkalmaztak. A P/E arány vizsgálata hozzájárulhat egyaránt akár a növekedési, akár az értékalapú befektetési döntések megalapozásához (RUTTERFORD, 2004).

A klasszikus szakaszt követően **a második szakaszban**, amely a II. világháborútól a 60-as évek közepéig tartott, a belső információkra támaszkodó vállalati értéket a hozamérték váltja fel, amely a vállalat jövedelemtermelő-képességét tekinti a belső érték meghatározásának alapjául, aminek következményeként ebben az időszakban a belső érték és piaci érték szétválik egymástól. Az objektív érték helyett a szubjektív érték kerül előtérbe, amely a számviteli információkon felül tükrözte a jövőre vonatkozó elvárásokat, valamint a döntéshozók preferenciáit is (VÁRKONYI és TAKÁCS, 2022).

Ebben az időszakban alkotja meg MODIGLIANI és MILLER (1958, 1963) a tőkestruktúra-irrelevancia tételt, amelyben kijelentették, hogy a vállalat finanszírozási struktúrájával szemben közömbös a gazdaság össze szereplője. A tőkestruktúra szerepét vitató tanulmányaik meghatározzák, hogy a saját tőke költsége az idegen tőke/saját tőke arány függvénye, kiegészítve az adósság pajzzsal (TAKÁCS, 2009). Elméletük szerint adók hiányában egy vállalat értékét nem befolyásolja sem a tőkeszerkezet, sem az osztalékpolitika (TORREZ et al. 2006). Modigliani és Miller megmutatják, hogy tökéletes tőkepiac esetén se az osztalékpolitikának, se a finanszírozási döntéseknek nincs szerepe. Híres I. tételük azt mondja, hogy a vállalat nem tudja megváltoztatni összes értékpapírjainak értékét egyszerűen azzal, hogy különbözőképpen osztják szét a pénzáramlást: a vállalat értékét annak reáleszközei határozzák meg, nem az általa kibocsátott értékpapírok. Ezáltal figyelmen kívül hagyhatjuk a tőkeszerkezetre vonatkozó döntéseket, amennyiben a vállalat befektetési döntéseit adottnak tekintjük (BREALEY - MYERS, 2023).

Ebben a szakaszban jelentős lépés továbbá, hogy MARKOWITZ (1959) kidolgozza a hatékony portfólió kialakítás koncepcióját a kockázatos eszközök olyan kombinációjára vonatkozóan, amely adott hozam mellett minimalizálja a kockázatot, illetve adott kockázat mellett maximalizálja a hozamot. A várható hozamok varianciáját a kockázat mértékeként használva olyan hatékony portfóliókat mutat be, amelyek adott hozam mellett minimalizálják a kockázatot. Markovitz, valamint Miller és Modigliani elméletei egyaránt a tökéletes

tőkepiac feltételezésére alapoznak (BREALEY - MYERS, 2023). A portfólió elmélet kiterjesztése a “tőkepiaci árfolyamok modellje” (angolul: CAPM, capital asset pricing model), amely egyszerű lineáris kapcsolatot feltételez egy értékpapír vagy portfólió várható hozama és szisztematikus kockázata között. A CAPM kidolgozását általában SHARPE (1964), LINTER (1965) és BLACK (1972) kutatóknak tulajdonítják, ezért a CAPM-et gyakran “SLB”-modellként is emlegetik, a kutatók nevének kezdőbetűire utalva.

A **harmadik szakaszban** megfogalmazódnak az eladó és vevő preferenciarendszeréhez, illetve a vállalatértékelő személyéhez kapcsolódó kérdések, így a kezdetleges vállalatértékelési módszerek szintéziseként megszületett a funkciótan, amely két kulcsfontosságú területre fókuszál:

- Mi motiválja a döntéshozókat arra, hogy elvégezzék egy vállalat értékelését? (Funkció)
- Milyen szerepet tölt be az értékelő a vállalatértékelés folyamatában? (Szerep)

Motiváció lehet egy adásvételi aktus, fúzió, megszűnés, szanálás, vállalatalapítás, apportértékelés, hitelfelvétel, biztosítás vagy tőzsdei bevezetés. Az értékelő funkciója lehet tanácsadó, közvetítő vagy érvelő (TAKÁCS és VÁRKONYI, 2022). Mivel az értékelés nem objektív munka, ezért minden az elemző által a folyamatba vitt feltételezés és torzítás az értékben is megjelenik (DAMODARAN, 2025). Az említett kérdések megválaszolásával részletesen a szakirodalmi áttekintés következő fejezetében foglalkozok.

A harmadik szakaszban jelentős esemény, hogy az 1970-es évek elején kidolgozásra kerül a napjainkra közzismert opció értékelési eljárás, amelyre gyakran Black-Scholes opció árazási modellként referálnak. A modell Fischer Black és Myron Scholes munkája eredményeként született, melyet először 1973-ban tettek közzé és azóta az európai vételi és eladási opciók árazásának legszélesebb körben használt módszerévé vált (DUFFIE, 1998). A modellt később Robert Merton a pénzügyi piacok komplex aspektusainak integrálásával finomította, amelyet közgazdasági Nobel díjjal is jutalmazott a tudományos közösség (JARROW, 1999).

Az 1980-as évek óta a vállalatértékelés **negyedik szakaszában** a fő cél a piaci érték meghatározását befolyásoló tényezők azonosítása, felismerése és mérése. A vállalatértékelés tartalma folyamatosan csiszolódik és egyre reálisabb és következetesebb értékelési módszertan felé halad (VÁRKONYI és TAKÁCS, 2022).

Az ausztráliai Melbourne városában, 1981-ben 20 vagyonértékelő szervezet részvételével megalapítják a “The International Assets Valuation Standards Committee”-t, azaz tükrörfordításban a Nemzetközi Vagyonértékelési Standard Bizottságot, amelyet 1994-ben

“International Valuation Standards Committee” (IVSC) névre keresztelnek át. A szervezet alapításának céljai a következők voltak:

- az ingatlan értékelésre vonatkozó standardok kidolgozása, publikálása és globális népszerűsítése,
- valamint a vagyoneértékelési standardok globális harmonizációjának elősegítése, a standardok közötti különbségek azonosítása és közzététele (IVSC, 2023).

A bizottság kiemelt célja, hogy a Nemzetközi Értékelési Standardokat (International Valuation Standards, IVS) elismerjék a nemzetközi számviteli és egyéb beszámolási standardok, valamint, hogy az értékbecslők felismerjék, hogy más szakterületek standardjai szerint mit várnak el tőlük. A disszertáció írásának idejében az IVSC több, mint 200 tagszervezettel rendelkezik a világ 137 országában, beleértve a “Big-4” (KPMG, PwC, EY, Deloitte) könyvvizsgáló óriás vállalatokat is (IVSC, 2023).

Az IVSC a szakirodalom által preferált eljárásokkal összhangban alapvetően három fő értékelési eljárást határoz meg:

- a piaci alapú értékelés (market approach),
- a hozam alapú értékelés (income approach),
- valamint a vagyonalapú értékelés (cost approach) (IVSC, 2021).

Ezektől eltérő megközelítéseket csak rendkívül megalapozott esetekben és alapos indoklással fogad el a szervezet (IVSC, 2021).

A 90-es években a magas értéknövekedésű vállalatok jelenléte és a CAPM modell általános elfogadottsága előtérbe helyezi a diszkontált cash flow (DCF) alapú, a belső érték meghatározásához ideális vállalatértékelési módszereket. Annak ellenére, hogy földterületekhez kapcsolódó befektetések tekintetében már a XVIII. században használták, a vállalatértékelésben csak az 1930-as években kezdték alkalmazni a közgazdászok és befektetők a módszert, amelynek egyik legfontosabb tulajdonsága, hogy a növekedési fázisban lévő vállalatokat is képes stabil vállalkozásokként kezelni. A módszer lényege, hogy a jövőbeni pénzáramlások jelenértékét egy bizonyos kamatlábbal történő diszkontálással számítja ki, ami rendkívül részletes és összetett számításokat igényel, így széleskörű alkalmazását, az elérhető számítási kapacitás egészen XX. század végéig korlátozta. Ma már azonban általánosan elfogadott tény, hogy a belső érték meghatározására elméletileg DCF módszer a legjobb (RUTTERFORD, 2004).

A vállalatértékelési modellek napjainkban ismert tudományos megközelítését és gyakorlati alkalmazását korunk közismert szakemberei is jelentősen formálták. Többek között említésre

méltó: Pablo Fernandez, a Navarrai Egyetem professzora, a PricewaterhouseCoopers (PwC) üzlettársa, aki az értékelési modellekkel kapcsolatos kiterjedt kutatásai és publikációi révén széles körben ismert; Aswath Damodaran, a New York University (NYU) professzora, akinek az értékelésről szóló tanulmányai és számos könyve meghatározóak a vállalatértékelés területén; Tim Koller a globálisan elismert McKinsey partnere és Tom Copeland a McKinsey korábbi munkatársa, akik a világhírű konzultációs vállalat értékeléssel kapcsolatos eljárásainak kialakításában meghatározó szerepet játszottak és számtalan könyv és publikáció formájában járultak hozzá az értékelési eljárások fejlődéséhez.

A nemzetközi és magyar szakirodalom áttekintésével megállapítható, hogy mind a magyar, mind a külföldi szakirodalom összhangban van az IVSC előírásaival. Jelentős esemény az IVSC harmonizációs célkitűzésének előrehaladása kapcsán, hogy 2014 márciusában az IVSC és az IFRS (Nemzetközi Pénzügyi Beszámolási Standardok; angolul: International Financial Reporting Standards) Alapítvány együttműködési nyilatkozatot írt alá a Nemzetközi Pénzügyi Beszámolási Standardok és a Nemzetközi Értékelési Standardok kapcsán, elismerve közös érdekeiket annak biztosításában, hogy az IVSC, illetve annak standardalkotó testületein keresztül kidolgozott, a valós értékelésére vonatkozó standardok és útmutatások összhangban legyenek az IFRS standardokkal, valamint átfogóak és jól kidolgozottak legyenek (DELOITTE, 2024a).

2.3.2. Az érték és értékteremtés

Az "érték" fogalma számos területen eltérő jelentéssel bírhat, attól függően, hogy milyen kontextusban használjuk. Ennek megfelelően az érték fogalmát a különböző gazdasági és üzleti területeken is sokféleképpen értelmezik.

Az érték dimenzióinak feltárása során érdemes a különböző megközelítéseket megvizsgálni. "Az érték, az érték-teremtés, az érték-alapú vállalatvezetés fogalmai egyre szélesebb körben ismertek, ugyanakkor gyakran különböző közelítéseket takarnak. Az érintettek (stakeholderek) jólétét előtérbe helyező gazdálkodás, illetve a tulajdonosi érték növelésére irányuló szemlélet hívei egyaránt az "érték-alapú" vagy "érték-központú" vállalatvezetés kifejezést használják. De megjelenik az érték fogalma a marketing, a termelés, és más menedzsment területek irodalmában is, elsősorban a fogyasztói értéket (vevőértéket) helyezve a középpontba" (WIMMER, 2000).

WIMMER (2000) és DORGAI (2004) alapján az érték dimenzióinak vizsgálata azt mutatja, hogy bár az értékekkel kapcsolatban különböző irányokból közelítő felfogások nem alkotnak

egységes egészet, egyetértés van az érték fontosságának hangsúlyozásában. A disszertáció szempontjából elengedhetetlen az érték és az értékkel kapcsolatosan alkotott definíciók pénzügyi szempontból közelítő feltárása, így a fejezet további része kizárólag erre a területre összpontosít.

Minden eszköznek, legyen az pénzügyi vagy reál eszköz, van értéke. Az eszközökbe történő befektetés és azok kezelésének sikere nemcsak annak ismeretén múlik, hogy mi ez az érték, hanem annak megértésén is, hogy ez honnan ered (DAMODARAN, 2025).

A vállalati pénzügyek képviselői az értéket a vállalat oldaláról értelmezik, így alapvetően a piaci érték meghatározására törekednek. A piaci érték koncepciója szerint a vállalat értéke azonos a részvényárfolyamok által tükrözött értékkel, amit arra alapoznak, hogy az effektív tőkepiacokon a részvények árai nem csupán a vállalatok jelenlegi teljesítményét tükrözik, hanem a befektetők jövőbeli várakozásait is kifejezik. Nem nyilvános társaságok esetében a piaci érték az az érték, amit jól informált eladók és vevők, saját érdekeiket figyelembe véve, a tárgyalások során állapítanak meg a részvények, vagy vagyonértékek tekintetében (DORGAI, 2004).

Általánosságban elmondható, hogy a különböző vevők számára a vállalat értéke eltérő, de akár a vevő és az eladó számára is eltérő lehet. Az érték nem tévesztendő össze az árral, amely az eladó és a vevő között a vállalat eladása során megállapított összeg. Egy adott vállalat értékének eltérése számos okból adódhat. Például egy nagy és technológiailag magasan fejlett külföldi vállalat egy jól ismert nemzeti vállalatot kíván megvásárolni, hogy a helyi piacra való belépés érdekében a helyi márka hírnevét kihasználja. Ebben az esetben a külföldi vevőt csak a márka fogja érdekelni, de az üzem, gépek, stb. nem, mivel saját, fejlettebb eszközökkel rendelkezik. Az eladó azonban nagyon magas értéket fog adni az anyagi erőforrásainak, mivel azok képesek lennének a további termelésre. A vevő szempontjából az alapvető cél annak meghatározása, hogy milyen maximális árat hajlandó fizetni azért, amit a megvásárolni kívánt vállalat képes nyújtani. Az eladó szempontjából a cél annak megállapítása, hogy mi legyen az a minimális ár, amelyért el kell fogadnia az ügyletet. Ez a két szempont áll egymással szemben a tárgyalások során, amíg végül meg nem állapodnak az árban, amely általában valahol a két véglet között van. Egy vállalat különböző vevők számára különböző értékeket is jelenthet a méretgazdaságosság, a skálázhatóság vagy az iparágról és a vállalatról alkotott eltérő felfogás miatt (FERNANDEZ, 2002).

DAMODARAN (2006) szerint a valós értéket ("jobb definíció híján") tekintsük annak az értéknek, amelyet egy mindentudó elemző kapcsolna a vállalathoz, aki nem csak a vállalattól

várható pénzáramlást becsüli meg tökéletesen, hanem a megfelelő diszkontrátákat is hozzá tudja kapcsolni ezekhez a pénzáramlásokhoz, és abszolút pontossággal értékeli azokat. A piaci árak eltérhetnek a fundamentális jellemzők alapján becsült valós értéktől, de (inkább rövid, mint hosszú távon) azt várjuk, hogy a kettő közelít egymáshoz.

“A vállalati siker mércéjét az elmúlt évtizedben egyre többen nem önmagában a pénzügyi eredményességben látják, hanem az értékteremtésben” WIMMER, 2000. RAPPAPORT (1998); COPELAND és munkatársai (1999), illetve KOLLER és munkatársai (2020) is megfogalmazzák, amit gazdasági és üzleti területeken gyakran axiómaként kezelünk: az üzleti tevékenységet folytató szervezetek alapvető célja a tulajdonosi érték (angolul: shareholder value (SHV), magyar fordításban gyakran részvényesi érték) maximalizálása, így az érték meghatározását közvetlenül az értékteremtés folyamatával kapcsolják össze. A tulajdonosi értékteremtés “üdítően egyszerű” vezérelvének alapját, amely a mai napig megállja helyét, 1890-ben fogalmazta meg a neves Alfred Marshall közgazdász: azok a vállalatok teremtenek értéket, amelyek tőkekölségüket meghaladó tőkehozamot érnek el (MARSHALL, 1890).

A tulajdonosi érték a CAPM modellből kiindulva, annak eredményeként született meg. Alfred RAPPAPORT (2002) “Tulajdonosi érték” című tanulmánya, mely azóta több kiadásban is megjelent nagymértékben segítette az SHV modellek elterjedését (TAKÁCS, 2009).

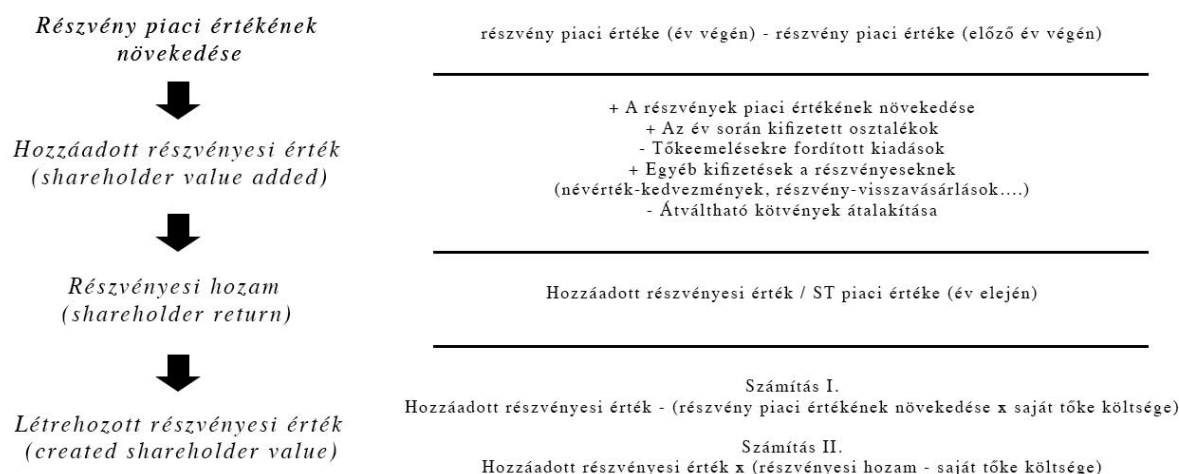
A McKinsey globális szinten elismert tanácsadói az érték 4 alappillérét határozzák meg:

- A vállalkozások értéket teremtenek a tulajdonosok (befektetők) számára a jövőbeli pénzáramlások tőkekölséget meghaladó hozamával,
- A tulajdonosi érték akkor képződik, amikor a vállalkozások magasabb pénzáramlásokat generálnak,
- A vállalkozások tőzsdei megítélése nem csak az aktuális teljesítményüktől függ, nagymértékben a piaci várakozások vezérlik,
- A vállalkozások értéke tükrözi a vezetők személyét és a követett stratégiát (KOLLER et al., 2010).

A pillérek alapján tehát, a vállalkozások úgy teremtenek értéket a tulajdonosaik számára, hogy a jelenben befektetett pénzből több pénzt generálnak a jövőben. Az érték a befolyó pénzüsszegek és a beruházás költségei közötti különbözetből származik, azt figyelembe véve, hogy a jövőbeli pénzáramlások a kockázat és a pénz időértéke miatt kevesebbet érnek, mint a jelenben birtokolt pénz (KOLLER et al., 2020).

A vállalati értékteremtés szempontjából jelentős különbség mutatkozik a tulajdonosi (részvényesi) értékteremtés és rövidtávú profitmaximalizálás között. Annak ellenére, hogy számtalan meggyőző bizonyíték utal a befektetői/részvényesi preferenciák és a hosszú távú értékteremtés kapcsolatára, számos vállalatvezető továbbra is olyan stratégiát követ, melyet rövid távú mutatók, különösen az egy részvényre jutó nyereség maximalizálása alapján terveznek. A rövid távú teljesítmény alapú stratégiai orientáció és a vezetői rövidlátás gyakran a hosszú távú értékteremtő lehetőségek elvesztéséhez vezethet (KOLLER et al., 2020).

A létrehozott részvényesi érték kiszámítható (created shareholder value), aminek érdekében szükséges megállapítani a saját tőke piaci értékének növekedését, a részvényesi hozzáadott értéket (shareholder value added), részvényesi hozamot és a saját tőke elvárt megtérülését (FERNANDEZ, 2002). Alapvetően egy vállalat akkor teremt értéket a részvényesek számára, ha a részvényesi hozam meghaladja a részvények költségét (a saját tőke költségét), ugyanezt más szavakkal megfogalmazhatnánk úgy is, hogy egy vállalat akkor teremt értéket adott évben, ha felülmúlja a várakozásokat. A saját tőke költsége (elvárt megtérülése) a hosszú lejáratú államkötvények (kockázatmentes) hozam, illetve a vállalat kockázati prémiumának összege (FERNANDEZ - REINOSO, 2003). A létrehozott részvényesi érték meghatározásához szükséges változók számításának módszerét, illetve a közöttük lévő kapcsolatot egyszerűsített formában az 8. ábra mutatja be.



8 ábra: A részvény piaci értékének növekedése, hozzáadott részvényesi érték, részvényesi hozam és létrehozott részvényesi érték

Forrás: FERNANDEZ - REINOSO, 2003

A vizsgált szakirodalom alapján megállapítható, hogy az érték fogalma a pénzügyi meghatározást tekintve szorosan kapcsolódik az értékteremtés folyamatához.

Vállalatértékelési szempontból egyetértés mutatkozik abban, hogy a vállalkozások célja a tulajdonosi érték maximalizálása, így az érték a hozam költséget meghaladó részeként kerül megállapításra. A tulajdonosi érték, illetve a tulajdonosi értékképzés elemzése nagymértékben segítheti a vezetőket a komplex stratégiai döntések megalapozásában (IMRE, 1996).

A tulajdonosi érték koncepció megfelelő keretrendszert biztosít a vállalatok értékeléséhez, különös tekintettel a tőzsdei vállalkozásokra. Adott vállalkozások tulajdonosi érték elemzéséből kinyert információ megfelelően alátámaszthatja a befektetési és vezetői döntéseket. Fontosnak tartom azonban megjegyezni, hogy a tulajdonos személye jelentősen befolyásolhatja az érték percepcióját, gondoljunk csak a korábban említett haszon-, illetve profitmaximalizáló labdarúgó klubok közötti különbségekre. Ilyen esetekben az értékelési folyamatot az iparági és tulajdonosi jellemzőkhöz kell igazítani.

2.3.3. A vállalatértékelés szükségessége, célja

Egy vállalat életciklusa során számos olyan szituáció adódhat, mely során szükségessé válik a vállalati érték meghatározása. A legjellemzőbb értékelési szituációkat ULBERT (1997) és MOLNÁRFI (1992) munkája alapján TAKÁCS (2009) foglalja össze:

- vállalat alapítása,
- adásvétel,
- különböző átalakulások (összeolvadás, szétválás, beolvadás, kiválás), tőkeemelés,
- csőd, illetve felszámolás,
- értékpapír kibocsátás,
- új részvények kibocsátásának hatással a meglévő részvények értékére
- apport értékelés,
- vállalati folyamatok újraszervezése,
- tulajdonos kiválása, kizárása vagy elhalálozása,
- állami kisajátítás,
- örökösödési, ajándékozási illeték megállapítása,
- cselekvési alternatívák közötti választás megalapozása, stb.

A magyar szerzők által felsorolt szituációkhoz hasonló csoportosítást fogalmaz meg FERNANDEZ (2002), aki az értékelési helyzeteket összesen nyolc kategóriába osztja, amelyek a következők:

1. Adásvételi ügyletek:

- Az értékelés megmutatja a vevőnek, mi a legmagasabb ár, amit érdemes megfizetni.
- Az értékelés megmutatja az eladónak, mi a legalacsonyabb ár, amin még érdemes értékesíteni.

2. Tőzsdei cégek értékelése:

- Az értékelést arra használják, hogy a kapott értéket összehasonlítsák a részvények tőzsdei árfolyamával, és eldöntsék, hogy eladjanak, vásároljanak vagy megtartsák a részvényeket.
- Több vállalat értékelése alapján döntenek arról, hogy a portfólió mely értékpapírokra koncentráljon: azokra, amelyek a piac által alulértékeltnek tűnnek.
- Több vállalat értékelését is használják a vállalatok közötti összehasonlításhoz.

3. Tőke bevonás (Saját tőke, Idegen tőke)

- Az értékelést arra használják, hogy igazolják azt az árat, amelyen a részvényeket a nyilvánosságnak kínálják.
- Az értékelést az adós nemfizetése esetén elérhető hitelbiztosíték nagyságának mérésére használják.

4. Örökségek és végrendeletek

- Az értékelést arra használják, hogy összehasonlítsák a részvények értékét a vállalat értékével.

5. Értékteremtésre alapozott teljesítménymérő és ösztönző rendszerek kidolgozása

- Egy vállalat vagy üzleti egység értékelése alapvető fontosságú az értékelt vezetőkhez köthető értékteremtés számszerűsítéséhez.

6. A vállalat fennmaradásával kapcsolatos stratégiai döntések

- Egy vállalat vagy üzleti egység értékelése az üzleti tevékenység folytatására, eladására, egyesülés vagy más vállalatok megvásárlására vonatkozó döntés megelőző lépése.

7. Érték generáló tényezők (value driverek) azonosítása.

- Egy vállalat vagy üzleti egység értékelése alapvető fontosságú a fő értéknövelő tényezők azonosításához és rétegzéséhez.

8. Stratégiai tervezés

- A vállalat és a különböző üzleti egységek értékelése alapvető fontosságú annak eldöntéséhez, hogy mely termékeket/üzletágakat/országokat/ügyfeleket/stb. érdemes megtartani, növelni vagy elhagyni.
- Az értékelés eszközt ad a vállalati politika és stratégia értékteremtésre gyakorolt hatásának mérésére (FERNANDEZ, 2002).

DAMODARAN (2006) az értékelés három szerepkörével foglalkozik, amelyek számos értékelési szituációt tartalmazhatnak. Megkülönbözteti az értékelés szerepét a portfóliókezelésben, a felvásárlások elemzése során végzett értékeléseket és a vállalati pénzügyek területén történő (cégérték maximalizálásra törekvő) értékeléseket.

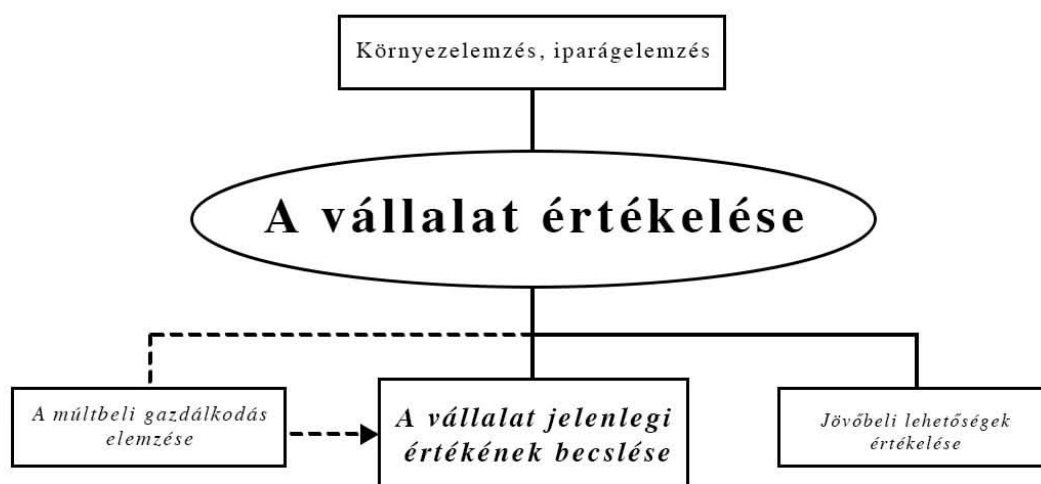
A különböző szerzők eltérő elvek alapján csoportosítják az értékelést indikáló eseményeket. A magyar szerzők a mögöttes gazdasági események megnevezésére, a külföldi szerzők ezeknek a csoportosítására törekednek.

2.3.4. A vállalatértékelés folyamata és módszerei

“A vállalatértékelés a művészet és tudomány különös kombinációja.” Idézi Bradford Cornell, a UCLA emeritus professzora szavait SOFAT (2015). Elég tudományos ahhoz, hogy az értékelők ne kizárólag tapasztalataikra támaszkodjanak, azonban elég művészi ahhoz, hogy tapasztalat nélkül kudarcra legyünk ítélve.

A vállalatértékelés egy összetett folyamat, amely a különböző külső és belső tényezők figyelembevételét, a helyes értékelési módszer kiválasztását, annak akkurátus alkalmazását és a zavaró paraméterek kiszűrését egyaránt magába foglalja. Az értékelés egyszerűsített folyamatábráját az 9. ábra szemlélteti, melynek első lépése mindig az alapos környezetelemzés és iparági elemzés, amelynek elvégzésére a legismertebb módszerek a SWOT analízis és STEEPLE analízis (TAKÁCS, 2009).

A pénzügyi kimutatások szolgáltatják az elemzésnél és értékelésnél feltett kérdések megválaszolásához használt alapvető információkat. A legtöbb befektető és elemző számára ezek nyújtják az elsődleges információ forrást (DAMODARAN, 2025). A vállalatértékelés kvantitatív módszereinek alkalmazása a statikus pénzügyi mutatók számításával kezdődik, melyeket a pénzügyi kimutatások alapján lehet elkészíteni. A mutatók segítségével, melyeket az értékelést megelőző 3-4 évre érdemes kiszámítani, elemezzük a vállalkozás múltbeli gazdálkodását, valamint feltárjuk a cég vagyoni, pénzügyi és jövedelmi helyzetét (TAKÁCS, 2009).



9. ábra: A vállalatértékelés folyamata

Forrás: TAKÁCS, 2009

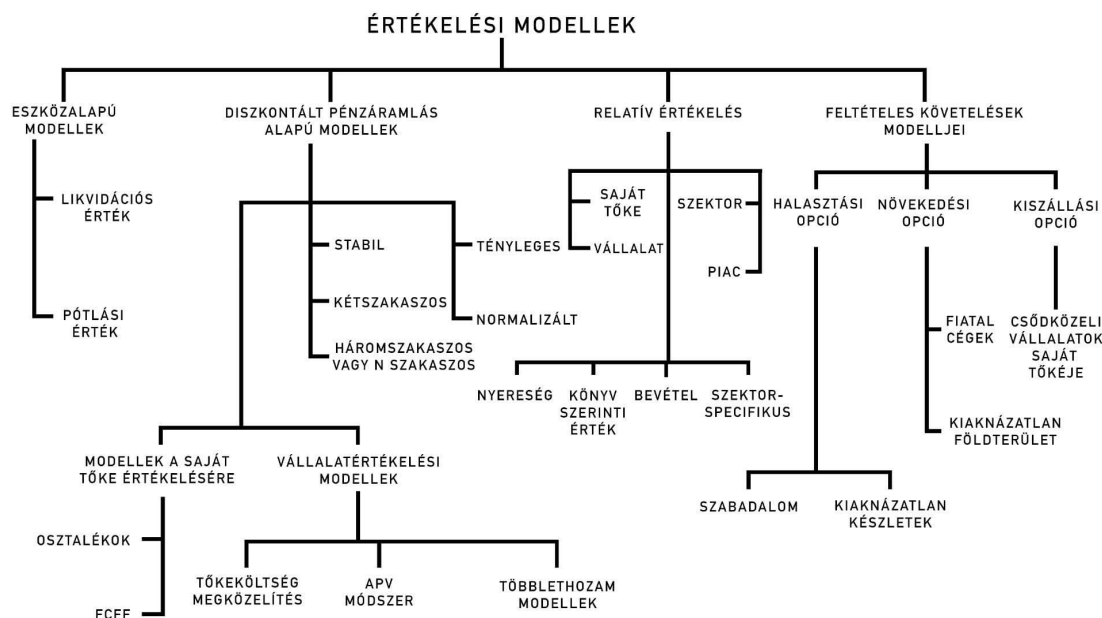
Az értékeléshez a gyakorlatban a modellek széles körét használják az egyszerűtől az összetettebbekig. A modellek gyakran különböző feltételezésekkel élnek, azonban a közös jellemzőik alapján csoportosíthatók. Az osztályozás számos előnnyel jár: könnyebb megérteni, hogyan illeszkednek az egyes modellek az összképbe, miért adnak különböző eredményt, és mikor van alapvető hiba a logikájukban (DAMODARAN, 2025).

A következőképpen foglalja össze VÁRKONYI (2020) a szakirodalom vizsgálatát: a különböző értékelési elvek alapján kidolgozott módszerek széles választékát ismerhetjük meg (pl.: DAMODARAN, 2012; FERNANDEZ, 2002; KOLLER et al. 2020; BREALEY et al 2018; ULBERT, 1997; TARNÓCZI et al. 2017; FENYVES et al. 2018; TAKÁCS, 2015), amelyet az egyes szerzők különböző módszerek szerint csoportosítanak. Szükséges tehát, hogy az elveket kategorizáljuk, mivel a különböző értékelési helyzetekben különböző módszerekkel kaphatunk megfelelő eredményt (TAKÁCS, 2009). A megfelelő vállalatértékelési módszer kiválasztása mindig az adott körülmények, vállalati tulajdonságok és az értékelés céljának függvényében kerül kiválasztásra (BURGESS, 2021).

DAMODARAN (2006) alapján a vállalati értékelésnek három alapvető, de egymást kölcsönösen nem kizáró módszertana létezik, melyek különböző szempontok szerint közelítik meg a vállalat értékét. Az első megközelítés a *diszkontált pénzáramláson (Discounted Cash Flow - DCF) alapuló értékelés*, ami során a vállalat jövőbeli pénzáramlásait egy kockázatokkal korrigált diszkontrátával értékeljük, hogy megállapíthassuk a vállalat jelenlegi értékét. A második a *relatív értékelés*, ahol a vállalat értékét hasonló iparági szereplők

nyereségével, pénzáramlásával, könyv szerinti értékével vagy árbevételével összehasonlítva számítjuk ki. A harmadik megközelítés az *opciós értékelés*, amely egy olyan eszközt értékel, amely opciószerű jellemzőkkel bír, és az értékelést egy opció árazási modellen keresztül végezzük. Annak ellenére, hogy a diszkontált pénzáramlás alapú értékelés, csak egy a három lehetséges megközelítés közül és a valós életben végzett értékelések legnagyobb része relatív értékelés, a DCF módszer az az alap, amelyre minden egyéb értékelési megközelítés építkezik. A helyes relatív értékelés megvalósításához szükséges érteni a diszkontált cash flow értékelés alapjait, opcióárazási modellek esetében pedig gyakran DCF alapú értékelést kell készíteni az opciós értékelés első lépéseként.

A három megközelítésből kiindulva az értékelési modelleknek négy módszerét különbözteti meg DAMODARAN (2006): diszkontált pénzáramlás alapú, a relatív értékelés, a feltételes követelések (opciók), illetve az eszközalapú modelleket. Külön módszerként tünteti fel eszközalapú modelleket, ami a likvidációs- és pótlási érték alapú eljárásokat foglalja magában. Ezt azzal magyarázza, hogy egy vállalat értékét megkaphatjuk az általa birtokolt egyedi eszközök összértékéeként is. A likvidációs érték a cég által birtokolt eszközök becsült eladási értékének összege, a pótlási érték esetében azt becsüljük meg, hogy mennyibe kerülne a jelenleg cég tulajdonában lévő összes eszközt lecserélni.



10. ábra: Vállalatértékelési modellek csoportosítása

Forrás: DAMODARAN, 2025

A különböző modellek alapján számított értékek eltérőek lehetnek, így kritikus kérdés, hogy melyik modellt használjuk. A döntés számos, az értékelés tárgyát képező vállalkozáshoz kapcsolódó tényezőtől függ, melyek közül több is az elemző személyére, szerepére utal. A modell kiválasztását nagymértékben az értékelendő vállalat vagy eszköz jellemzői határozzák meg: a nyereség szintje, a növekedési lehetőségek, a nyereség növekedésének forrásai, a tőkeáttétel stabilitása és az osztalékpolitika is ezek közé tartozik.

A modell kiválasztása ugyanolyan fontos része az értékelési folyamatnak, mint a modellek megértése és a megfelelő adatok birtoklása. Az értékelési modellek csoportosítását Damodaran (2006) alapján az 10. ábra mutatja be.

FERNANDEZ (2002) a vállalatértékelési módszereket a következő hat csoportra bontja: mérleg, eredménykimutatás, kevert (üzleti vagy cégérték/goodwill), diszkontált cash flow (DCF), értékteremtés és opció alapú értékelési eljárásokra. A különböző alapok szerinti csoportosításokba tartozó vállalatértékelési módszereket a 6. táblázat mutatja be.

6. táblázat: Vállalatértékelési modellek csoportosítása FERNANDEZ (2007) alapján

Vállalatértékelési módszerek csoportosítása az értékelés alapja szerinti bontásban					
<i>Mérleg</i>	<i>Eredménykimutatás</i>	<i>Kevert (Goodwill)</i>	<i>Cash Flow Diszkontálás</i>	<i>Értékteremtés (Value creation)</i>	<i>Opciók</i>
Könyv szerinti érték (Book Value - BV)	Összehasonlító mutatók	Hagyományos	Saját tőkére jutó pénzáramlás (Equity Cash Flow - ECF)	Gazdasági hozzáadott érték	Black és Scholes modell
Korrigált könyv szerinti érték (Adjusted BV)	Ár/Nyereség (P/E)	Union of European Accounting Experts (UEC) módszer	Szabad pénzáramlás (Free Cash Flow - FCF)	Gazdasági profit (Economic profit)	Befektetési opciók
Likvidációs érték	Ár/Árbevétel (P/S)	Indirekt módszer	Kamat adópajzzsal korrigált pénzáramlás (Capital Cash Flow - CCF)	Befektetett tőke készpénz hozama (Cash Flow Return On Investment - CFROI)	Befektetés elhalasztás, bővítés
Rekonstrukciós érték	További mutatók (pl.: P/EBITDA)	További módszerek (pl.: direkt)	Korrigált jelenérték (Adjusted Present Value - APV)		Alternatív felhasználás

Forrás: FERNANDEZ, 2007

TAKÁCS (2009) szerint a becslést a vállalat jelenértékére vonatkozóan *vagyonérték, osztalék-, illetve piaci érték alapú, hozamérték, valamint hozzáadott érték alapú eljárások*

segítségével végezhetünk. Ezen felül megemlíti a *reálopciókat*, amelyek értékelésével megbecsülhetjük különböző jövőbeli lehetőségek jelenlegi értékét (7. táblázat).

KOLLER és társai (2020) a vállalatértékelés számos módszere közül kifejezetten a *diszkontált cash flow* és *diszkontált gazdasági profit* alapú módszerek gyakorlati alkalmazásával foglalkoznak.

A módszertani csoportosítás esetében nélkülözhetetlen az elismert akademikusok és szakemberek egyéni véleménye mellett áttekinteni az IVSC által kiadott és a legfontosabb nemzetközi szereplők által elfogadott Nemzetközi Értékelési Standardok (IVS, International Valuation Standards) alapján elfogadott besorolást (VÁRKONYI, 2020).

7. táblázat: Vállalatértékelési modellek csoportosítása a vállalat jelenértékére vonatkozóan TAKÁCS (2009) alapján

A vállalat jelenlegi értékének becslése			
<i>Vagyonerőtel eljárások</i>	<i>Osztalék-, illetve piaci érték alapú eljárások</i>	<i>Hozamérték eljárások (DCF, számviteli hozamérték)</i>	<i>Hozzáadott érték alapú eljárások</i>
Könyv szerinti érték (Book Value - BV)	Osztalékmodell (Dividend Discount Model - DDM)	Saját tőkére jutó pénzáramlás (Equity Cash Flow - ECF)	gazdasági hozzáadott érték (EVA)
Korrigált könyv szerinti érték (Adjusted BV)	Összehasonlító mutatók: eredményalapú eszközérték-alapú árbevétel-alapú	Szabad pénzáramlás (Free Cash Flow - FCF)	hozzáadott piaci érték (MVA)
Likvidációs érték		Kamat adópajzzsal korrigált pénzáramlás (Capital Cash Flow - CCF)	Befektetésre vetített cash flow megtérülés (CFROI)
Rekonstrukciós érték		Többszázisú, kombinált modellek Számviteli eredményre alapozott hozamérték	

Forrás: TAKÁCS, 2009 alapján saját összeállítás, 2025

Az IVS legfrissebb 2022. január 1-től érvényes verzióját 2021-ben tették közzé, ami egy globálisan elismert és alkalmazott módszertani irányzatot ad a vállalatértékelési eljárások tekintetében. Az IVS 105 10.1. pontjában meghatározott vállalatértékelési megközelítések alapján a módszereket piaci alapú, hozamalapú és vagyonalapú értékelési eljárások közé sorolja (IVS, 2021). A teljesség igénye jegyében fontos megjegyezni, hogy a szakirodalomban fellelhetőek ezektől eltérő módszerek is például a reálopciók értékelések (VÁRKONYI, 2020). A piaci alapú értékelési módszerek gyakorlatilag a relatív értékelési eljárásokat, a hozam alapúak a diszkontált pénzáramlásokat foglalják magukba, amíg a

vagyonérték alapú eljárások között a likvidációs, rekonstrukciós és könyv szerinti értékmeghatározás kapott helyet.

A vállalatértékelési módszereket a különböző szerzők különböző elvek alapján csoportosítják, ennek ellenére a csoportosítások tartalma azonos, vagyis a különböző címkék azonos értékelési módszereket takarnak, így egy összefüggő rendszerként is ábrázolhatjuk. Ezen összefüggés ábrázolása érdekében a fejezetben említett értékelési módszerek osztályozási elveinek összefoglalásaként elkészítettem az 8. táblázatot, amely bemutatja az idézett szerzők által vázolt vállalatértékelési módszerek alapján alkotott csoportok közötti összefüggéseket.

A magyar és külföldi szerzők általában egyetértenek azzal, hogy különböző értékelési szituációkban más-más módszer adhat megfelelő eredményt, tehát az alkalmazott értékelési elvet alapvetően az értékelés célja határozza meg (COPELAND et al. 1999; TAKÁCS, 2009).

8. táblázat: Vállalatértékelési módszerek csoportosításai közötti összefüggések

IVSC (2021)	Damodaran (2006)	Fernandez (2007)	Takács (2009)	Koller és társai (2020)
Hozam alapú értékelés	Diszkontált Pénzáramlás (DCF) alapú modellek	Diszkontált Pénzáramlás (DCF) alapú megközelítés Értékteremtés (Value Creation)	Hozamérték eljárások Osztalék- illetve piaci érték alapú eljárások (DDM) Hozzáadott érték alapú eljárások	Diszkontált Pénzáramlás és diszkontált gazdasági profit alapú megközelítés
	Eszközalapú modellek			
Vagyonérték alapú értékelés		Balance Sheet	Vagyonérték eljárások	-
	Relatív értékelés			
Piaci alapú értékelés		Income Statement	Osztalék- illetve piaci érték alapú eljárások (Összehasonlító mutatók)	-
	Feltételes követelések (opciók) modelljei	Opciós értékelés	Reálopciók	-
-	-	Kevert (Mixed): DCF + Relatív értékelés	-	-

Forrás: Saját összeállítás, 2024

A disszertáció fókuszában a magyar labdarúgó vállalkozások állnak, amelyek több szempontból különböznek a hagyományosan profitorientált, más iparágakban működő vállalkozásoktól, ezért a vállalatértékelési koncepciók besorolásának leginkább

megközelítése, DAMODARAN (2006) csoportosítása alapján kerülnek bemutatásra a különböző vállalatértékelési módszerek.

2.3.4.1. Statikus pénzügyi mutatók

A vállalatok jelenértékének becslését meghatározó eljárások számbavétele előtt érdemes a vállalatok gazdálkodását jellemző statikus pénzügyi mutatók áttekintése is, amely során általában négy vizsgálati területet határozunk meg: a vagyoni helyzet, a pénzügyi helyzet, a jövedelmezőségi helyzet és a hatékonyság elemzését. A magyar és külföldi szakirodalmak alapján a mutatószámok felépítése egyaránt egységesen értelmezhető, állapítják meg TAKÁCS (2009) WHITE et al. (2001), FRIDSON (2002), CZINK (2001), valamint BÍRÓ et al. (2007) publikációi.

Egy vállalkozás gazdálkodásának, akár több évet felölelő - átfogó elemzésére leggyakrabban a számviteli beszámolók alapján kerül sor. A beszámolók elkészítésének a célja, hogy megbízható és valós képet adjon a vállalkozás vagyoni, pénzügyi jövedelmezőségi helyzetéről valamennyi piaci érdekhordozó részére, azaz:

- tulajdonosoknak,
- potenciális befektetőknek,
- hitelezőknek,
- meglévő és leendő partnereknek,
- a környezet számára, a cég imázsára vonatkozóan,
- makrogazdasági elemzéshez,
- végül, de nem utolsónak a vállalkozás vezetőinek, alkalmazottainak (BÍRÓ et al. 2001).

A gazdálkodó működéséről, vagyoni, pénzügyi és jövedelmi helyzetéről, az üzleti év lezárását követően, könyvvezetéssel alátámasztott beszámolót köteles készíteni (2000. C. tv. számvitelről). Az értékelési lehetőségeket befolyásolja a beszámoló formája (BÍRÓ et al., 2001), amely lehet:

- éves beszámoló,
- egyszerűsített éves beszámoló,
- mikrogazdálkodói egyszerűsített éves beszámoló,
- egyszerűsített beszámoló,
- IFRS-ek szerinti beszámoló, valamint

- sztv. vagy IFRS szerinti konszolidált (összevont) beszámoló (2000. C. tv.; ORBÁN, 2019).

A disszertáció szempontjából jelentőséggel az éves beszámoló és a konszolidált beszámoló bír, ezért részletesebben ezeket fejtem ki.

Éves beszámolót köteles készíteni az a gazdálkodó, amelynél az alábbi három mutatóból két egymást követő évben legalább kettő meghaladja a határértéket: mérlegfőösszeg > 2000 millió Ft; éves nettó árbevétel > 4000 millió Ft, átlagosan foglalkoztatottak száma > 50 fő. Az éves beszámoló tartalma: mérleg, eredménykimutatás, kiegészítő melléklet (2000. C. tv.).

A éves beszámolót készítő vállalkozások azzal egy időben üzleti jelentést is kötelesek készíteni, amely nem része a beszámolónak, így erre a nyilvánosságra hozatali és közzétételi kötelezettség nem vonatkozik.

A mutatószámok túlnyomó többsége valamilyen viszonyszám, azaz két adat hányadosaként kiszámított érték. Bár ezek a mutatók tipikusan egy statikus állapotra vonatkoznak, komoly következtetéseket csak úgy nyerhetünk, ha ezeket nem csupán egy adott időpontra, hanem több egymást követő időszakra vonatkozóan számítjuk ki és a változásokat számszerűsítjük (TAKÁCS, 2009). A leggyakrabban használt mutatószámokat BÍRÓ et al. (2001), illetve TAKÁCS (2009) CZINK (2001) és BÍRÓ et al. (2007) alapján készített összefoglalóval mutatom be.

A vagyoni helyzet elemzése

A vagyoni helyzet elemzése során a mérleg adatait vizsgáljuk.

9. táblázat: A vagyoni helyzet elemzésére szolgáló mutatók

Befektetett eszközök aránya	Befektetett eszközök / összes eszköz
Befektetett eszközök belső szerkezete	Immateriális javak, tárgyi eszközök, illetve befektetett pénzügyi eszközök aránya a befektetett eszközökön belül
Forgóeszközök aránya	Forgóeszközök / összes eszköz
Forgóeszközök belső szerkezete	Készletek, követelések, értékpapírok, illetve pénzeszközök aránya forgóeszközökön belül
Tőkeellátottság / Tőkeerősség	Saját tőke / összes forrás
Kötelezettségek aránya	Kötelezettségek / összes forrás
Kötelezettségek belső szerkezete	Hosszú lejáratú kötelezettségek / kötelezettségek; Rövid lejáratú kötelezettségek / kötelezettségek
Tőkefeszültség	Kötelezettségek / saját tőke
Saját tőke növekedési mutató	Saját tőke / jegyzett tőke
Befektetett eszközök fedezettsége	Saját tőke / befektetett eszközök; (Saját tőke + hosszú lejáratú kötelezettségek) / befektetett eszközök

Forrás: TAKÁCS, 2009

Az indikátorok többsége megoszlási viszonzyszám, amely egy adott eszköz- vagy forráscsoport mérlegfőösszegéhez, vagy a felette lévő főcsoporthoz viszonyított arányát vizsgálja.

Ezen felül léteznek olyan koordinációs viszonzyszámok is, amelyek a részcsoportokat egymáshoz mérik, valamint keresztirányú mutatók, amelyek az eszköz-forrás kapcsolatot elemzik (TAKÁCS, 2009). A vagyoni helyzet alakulásának értékelésére a tőkeszerkezeti mutatók a leginkább alkalmasak, a leggyakrabban alkalmazott mutatókat az 9. táblázat mutatja be.

A pénzügyi helyzet elemzése

A pénzügyi helyzet vizsgálata alapvetően két területre terjed ki: a vállalkozás eladósodottságának (adósságállományának) mértékét, valamint likviditását, azaz rövid távú fizetőképességét elemzi (TAKÁCS, 2009).

Adósságállomány alatt az egy évet meghaladó hosszú lejáratú tartozásokat értjük, amely több perspektívából is elemezhetőek (BÍRÓ et al., 2001). Az adósságállomány vagy idegen tőke (D, angolul: Debt) értelmezése a magyar és nemzetközi szakirodalomban egyaránt a hosszú lejáratú, azaz egy évnél hosszabb lejáratú kötelezettségekre vonatkozik, amíg a rövid lejáratú kötelezettségek forgótőkét csökkentő tételként kerülnek elszámolásra. A leggyakrabban használt adósságállomány mutatók gyakorlatilag ugyanazt vizsgálják: a tőke struktúrán belül a saját és idegen tőke részarányát, valamint ezek egymáshoz való viszonyát (TAKÁCS, 2009).

10. táblázat: Az adósságállományra és likviditásra vonatkozó leggyakoribb mutatók

Adósságállományra vonatkozó mutatók		Likviditási mutatók	
Adósságállomány	Hátrasorolt kötelezettségek + hosszú lejáratú kötelezettségek	Likviditási mutató I.	Forgóeszközök / rövid lejáratú kötelezettségek
Adósságállomány aránya	Adósságállomány / (saját tőke + adósságállomány)	Likviditási mutató II. (gyorsráta)	(Forgóeszközök - készletek) / rövid lejáratú kötelezettségek
Saját tőke aránya	Saját tőke / (saját tőke + adósságállomány)	Pénzhányad (pénzeszköz-likviditás)	Pénzeszközök / rövid lejáratú kötelezettség
Adósságállomány fedezettsége	Saját tőke / adósságállomány	Hitelfedezettségi mutató	Követelések / rövid lejáratú kötelezettségek vagy vevők / szállítók
Adósságszolgálati fedezet	(Adózott eredmény + értékesítési leírás) / (hosszú lejáratú kötelezettségek következő évi törlesztő részlete)	Kamatfedezeti mutató	(Adózás előtti eredmény + fizetett kamatok) / fizetett kamatok

Forrás: BÍRÓ et al., 2001, TAKÁCS, 2009

A pénzügyi helyzet vizsgálatának másik területe a likviditás elemzése. A likviditás elemzés a likvid eszközök és a rövid lejáratú kötelezettségek összehasonlítását jelenti (BÍRÓ et al., 2001). A likviditási mutatók tipikusan intenzitási viszonyszámok, amelyeket több változatban is kiszámolhatunk. Segítségükkel azt vizsgáljuk, hogy a vállalkozás forgóeszközei, illetve a forgóeszközökön belüli csoportok (melyeket likviditási sorrend szerint vehetünk számításba), milyen arányban fedezik a rövid lejáratú fizetési kötelezettségeket (TAKÁCS, 2009). A pénzügyi helyzet elemzésére használt leggyakoribb mutatókat az 10. táblázat szemlélteti.

A jövedelmezőségi helyzet elemzése

A jövedelmezőség átfogó elemzése során az egyes eredménykategóriákat valamilyen vetítési alaphoz viszonyítjuk. A jövedelmezőségi mutatók lehetőséget biztosítanak a jövedelemtermelő-képesség minősítő jellegű, tendenciaszerű, illetve más vállalatokkal vagy ágazatokkal összehasonlító elemzéséhez, valamint tájékoztatást nyújtanak a számviteli beszámoló felhasználóinak az eredményesség változásáról. A számítás alapképlete:

$$\text{Jövedelmezőségi mutató} = \frac{\text{Eredmény}}{\text{Vetítési alap}}$$

Az eredménykategóriákat és a vetítési alapokat egyaránt a vállalkozás saját döntései alapján célszerű kiválasztani. A számviteli törvény előírása és szelleme szerint a vállalkozásoknak a jövedelmezőség alakulását közzé kell tennie a kiegészítő mellékletben, illetve részletesebben az üzleti jelentésben is (BÍRÓ et al., 2001).

11. táblázat: Jövedelmezőségi mutatók

Mutató megnevezése	Kiszámításának módja
Árbevétel-arányos üzemi eredmény	Üzemi (üzleti) eredmény / árbevétel
Árbevétel-arányos adózás előtti eredmény	Adózás előtti eredmény / árbevétel
Eszközarányos megtérülést (ROA)	Adózott eredmény / mérlegfőösszeg
Saját tőke-arányos megtérülés (ROE)	Adózott eredmény / saját tőke

Forrás: TAKÁCS, 2009

A leggyakrabban használt jövedelmezőségi mutatók, melyeket az 11. táblázat foglal össze, a számviteli törvény által szabályozott eredménykimutatás alapján az üzemi (üzleti) eredményt, az adózás előtti eredmény, illetve az adózott eredményt veszik számításba a számlálóban, a

vetítési alap lehet az árbevétel, a vállalkozás vagyona vagy a vállalkozás saját tőkéje, azaz saját vagyona.

A hatékonyság elemzése

Az eredmény (hozam) és ráfordítás (erőforrás-felhasználás) viszonya határozza meg egy tevékenység gazdaságosságát. Amennyiben ugyanolyan eredményt kisebb ráfordítással vagy adott ráfordítással nagyobb eredményt érünk el javítjuk a gazdaságosságot. Ebből következik, hogy a gazdaságosság fő elve: "A legkisebb ráfordítással a legnagyobb eredményt!". A gazdasági hatékonyság a tevékenység gazdaságosságát mutatja meg, így a hatékonyság a felhasznált erőforrások egységnyi mennyiségére jutó hozammal vagy ennek reciprokával, az egységnyi hozamhoz szükséges erőforrások mennyiségével mérhető. A hatékonyság fogalma alatt az erőforrások felhasználásának gazdaságosságát értjük. A hatékonyság képlete a következő:

$$\text{Gazdasági hatékonyság} = \frac{\text{Hozam}}{\text{Erőforrás-felhasználás}} \text{ vagy } \frac{\text{Erőforrás-felhasználás}}{\text{Hozam}}$$

A jövedelmezőség kizárólag pénzértékben mérhető, amíg a gazdaságosság mérésénél természetes és vegyes mértékegységek is alkalmazhatók. A hatékonyságot összetettsége következtében nem lehet egyetlen mutatóval mérni, alakulására, változására csak mutatók komplex rendszere adhat jó megközelítést (BÍRÓ et al., 2001).

A mutatók közötti különbséget az adja, hogy mit tekintünk hozamnak vagy erőforrásnak. Az 12. táblázat bemutatja a hatékonyság-elemzés néhány ismertebb mutatóját:

12. táblázat: Néhány ismertebb hatékonyság-elemzési mutató

Mutató megnevezése	Kiszámításának módja
Készletek forgási sebessége	Éves nettó árbevétel / éves átlagos készletszint
Tárgyi eszközök hatékonysága	Árbevétel vagy eredmény / tárgyi eszközök
Tárgyi eszköz igényesség	Tárgyi eszközök / árbevétel vagy eredmény
Munkaerő hatékonysága	Árbevétel vagy eredmény / létszám vagy személyi jellegű ráfordítás
Munkaerő-igényesség	Létszám vagy személyi jellegű ráfordítás / Árbevétel vagy eredmény

Forrás: TAKÁCS, 2009

2.3.4.2. Diszkontált pénzáramlás alapú (DCF) értékelés

A DCF-értékelési módszert a leghitelesebb eszközként ismerik el az eszközök és vállalatok értékelésére az akadémikusok és gyakorlati szakemberek egyaránt (DEMIRAKOS et al., 2004).

Az elméletet a szakirodalom a tulajdonosi érték (Shareholder Value, SHV) koncepció legelterjedtebb módszereként említi. Az SHV koncepció gyökerei az 1950-es évekig, a történeti áttekintés folyamán is említett Nobel-díjas MODIGLIANI és MILLER (1958, 1963) közgazdászok, a szintén Nobel-díjas MARKOWITZ (1952), valamint TREYNOR (1961, 1962), SHARPE (1964), LINTNER (1965) és MOSSIN (1966) forradalmasító tanulmányaihoz kapcsolódnak, foglalta össze BÉLYÁCS (2001) munkája alapján TAKÁCS (2009).

A DCF koncepció legnagyobb előnye, hogy figyelembe veszi a pénz időértékét. A vállalat értékének becslésekor azt vizsgálja, hogy a vállalat a jövőben milyen mértékben lesz képes teljesíteni a tőkejuttatók által elvárt megtérülést (TAKÁCS, 2009).

Diszkontált pénzáramláson alapuló értékelésnél egy eszköz belső értékét fundamentális jellemzői alapján próbáljuk megbecsülni, alapköve a jelenérték szabály, ahol minden eszköz értéke egyenlő az eszközből származó jövőbeli pénzáramlások jelenértékével.

$$\text{Érték} = \sum_{t=1}^{t=n} \frac{CF_t}{(1+r)^t}$$

ahol

n = az eszköz élettartama

CF_t = pénzáramlás a t időszakban

r = a becsült pénzáramlások kockázatosságát tükröző kamatláb.

Különböző eszközökből különböző pénzáramlásokhoz juthatnak azok tulajdonosai - részvényeknél osztalék, kötvényeknél kamatszervély és névérték, projektek esetében adózás utáni pénzáramlás. A diszkontráta becsült pénzáramlások kockázatosságának függvénye lesz. Kockázatosabb eszköz esetén magasabb kamatláb, biztonságosabb eszközök esetén alacsonyabb a jellemző (DAMODARAN, 2025).

Az értékelés szempontjából fontos kérdés, hogy a vizsgált vállalatot határozott vagy határozatlan időre hozzák létre. A határozott esetben ugyanis megállapítható, hogy hány jövőbeli időszak pénzáramlásait kell megbecsülni, valamint számolni kell az időtartam végén a projekt által lekötött eszközök értékesítéséből származó pénzbevételekkel is. A kidolgozott módszerek többnyire a végtelen időtáv feltételezésével élnek, melyből következően valamely örökjáradék formulát alkalmaznak a későbbi hozamok jelenértékének kiszámításakor (TAKÁCS, 2009).

Többezer különféle diszkontált pénzáramlás (DCF) alapú modell létezik. Befektetési bankok és tanácsadó cégek gyakran állítják, hogy az általuk használt értékelési modellek jobbak vagy alaposabban kidolgozottak, mint a versenytársaiké. Valójában azonban a DCF modellek csak néhány dimenzióban különbözhetnek egymástól (DAMODARAN, 2025).

A diszkontált pénzáramlás alapú értékelésnek három módja létezik. Az első módszer kizárólag a vállalat saját tőkéjét értékeli. A második módszer az egész céget veszi figyelembe, amely magában foglalja a saját tőkén kívül a vállalattal szembeni egyéb követeléseket is, például a kötvényesek és elsőbbségi részvényesek követeléseit. A harmadik módszer a vállalat értékelését darabokra bontja: először a rendes működést értékeli, majd ehhez hozzáadja a hitelek és más nem saját tőke jellegű követelések hatását. Bár mindhárom megközelítés a várható pénzáramlásokat diszkontálja, a megfelelő pénzáramlások és diszkontráták különbözőek. Annak ellenére, hogy különböző pénzáramlás- és diszkontráta definíciókat használunk, ezek hasonló becsléseket eredményeznek, ha ugyanazokat a feltételezéseket használjuk az értékelésnél (DAMODARAN, 2025).

Bár Damodaran logikája alapján a diszkontált pénzáramlásokon alapuló módszerek felsorolásában elsőként említi a saját tőke értékelését, a szakirodalom nagyobb részében a szerzők a vállalat egészének értékeléséből kiindulva értékelnek, ezért ennek megfelelően a disszertáció a többséghez igazoló logikát követi.

A DCF alapú értékelés alkalmazhatósága és korlátai

Általánosan elfogadott, hogy egy vállalat értékelésére a legmegfelelőbb módszer a várható jövőbeli pénzáramlások diszkontálása (FERNANDEZ, 2007). Az adott körülmények és az értékelés célja alapján az értékelő ettől eltérhet.

Az IVS 105 alapján a hozamérték, azaz a diszkontált pénzáramlásokon alapuló eljárások alkalmazása a következő feltételek fennállása esetén optimális:

- a vagyonelemek jövedelemtermelő-képessége a vállalatérték kritikus meghatározója,
- észszerű és reális előrejelzésekkel rendelkezünk a jövőbeli hozamokat illetően a vizsgált vagyonelem vonatkozásában (IVSC, 2021; VÁRKONYI 2020).

A diszkontált pénzáramláson alapuló értékelés a várható jövőbeli pénzáramláson és a diszkontrátákon alapszik. Amennyiben birtokában vagyunk ennek az információnak, akkor ezt a módszert a legegyszerűbb olyan eszközökre (cégekre) alkalmazni, amelyek pénzáramlása jelenleg is pozitív és bizonyos fokú megbízhatósággal becsülhető a jövőbeli időszakokra is, ahol létezik egy olyan kockázati változó, amelyet a diszkontráta számításához

használunk. Minél messzebbre jutunk ettől az ideális állapottól, annál nehezebbé válik a diszkontált pénzáramláson alapuló értékelés. Az alábbi szituációk során a DCF alapú vállalatértékelés jellegzetesen nehézségekbe ütközik:

- problémákkal küzdő vállalatok,
- ciklikus vállalatok,
- kihasználatlan eszközökkel rendelkező cégek,
- szabadalommal vagy termékopciókkal rendelkező cégek,
- átszervezés alatt álló vállalkozások,
- felvásárlásokban részt vevő cégek,
- tőzsdére be nem vezetett cégek (DAMODARAN, 2025).

Figyelembe kell vennünk, hogy a diszkontált cash flow alapú módszer a tőzsdei nagyvállalatok esetében sokkal optimálisabb, mivel az egyszerű összefüggések azt mutatják, hogy a vállalat méretének növekedésével csökken a csődkockázat, azaz negatív korreláció tapasztalható a vállalati méret és a csődkockázat között (DICHEV, 2002). A negatív eredménnyel és pénzáramlással rendelkező cégek várhatóan a közeljövőben is pénzt veszítenek. Az ilyen jellegű vállalkozások jövőbeli pénzáramlásának becslése gyakran nehéz feladat, mivel nagy a csőd valószínűsége. A pénzáramlásokon alapuló értékelés ilyen esetekben nem működik túl jól, mivel a módszer a vállalkozás (üzlet) folytatásának elvére épül.

Felvásárlások esetében, amennyiben a DCF módszert szeretnénk az értékelés módszereként választani mindenképp figyelembe kell vennünk két meghatározó tényezőt: 1. Van-e szinergia az egyesülésben és meg tudjuk-e határozni az értékét? 2. Milyen hatással van a vezetőségváltás a pénzáramlásra és kockázatra (DAMODARAN, 2025).

Az egyik legjelentősebb probléma, a DCF alapú értékelési módszerek alkalmazásánál, a zártkörűen működő társaságok értékelése folyamán a kockázat becslése a diszkontráták meghatározásához, mivel a legtöbb kockázat-hozam modell az elemzett eszköz múltbeli árából kívánja megbecsülni a kockázati paramétereket, a nem nyilvános társaságok értékpapírjaival pedig nem nagyon kereskednek, így ez lehetetlen. A probléma áthidalására alkalmas lehet, ha összehasonlítjuk a vállalatot, más nyilvánosan (tőzsdén) jegyzett cég kockázatoságával vagy a rendelkezésre álló számviteli adatokhoz igazítjuk a kockázat mértékét (DAMODARAN, 2025).

Magyarországon gyakran előfordul, hogy nyilvános részvénytársaságokat nem jegyeznék a tőzsdén, ezért ebben az esetben a probléma nem csak a zártkörűen működő társaságokra, sokkal inkább a tőzsdén nem jegyzett cégekre vonatkozik.

Szabad pénzáramláson (Free Cash Flow (FCF²)) alapuló értékelési modell

A vállalat értékének jövőbeli pénzáramlások alapján történő meghatározására használt modell a vállalatértékeléssel foglalkozó tanulmányok, könyvek és esettanulmányok többségében kiemelt jelentőséggel rendelkezik. A különböző szerzők hasonlóan írják le a teljes vállalat érték meghatározásának fogalmát, valamint lényegi eltérés nem található a számítás módjában sem. Különösen fontos, hogy az egyes diszkontált pénzáramlásokon alapuló modelleknél a megfelelő pénzáramlásokat és diszkontrátákat vegyük figyelembe. A teljes vállalat értékét a szabad vállalati cash flow (Free cash flow - FCF) súlyozott átlagos tőkeköltséggel történő diszkontálásával kapjuk (Weighted average cost of capital - WACC).

$$\text{Vállalat értéke} = \sum_{t=1}^{t=n} \frac{CF_t}{(1+WACC)^t}$$

n = az eszköz élettartama

CF_t = pénzáramlás a t időszakban

WACC = súlyozott átlagos tőkeköltség.

A vállalati érték a befektetett tőke hozama (ROIC - return on invested capital) és a bevétel növekedés függvénye. Amennyiben néhány feltételezést leegyszerűsítünk, a diszkontált pénzáramlások alapján meghatározott érték kiszámítása felírható egy egyszerű képlettel (KOLLER et al., 2020).

A vállalat értékét a vállalati szabad cash flow (FCF), azaz az összes befektető (a tulajdonosok, hitelezők és bármilyen más befektető) számára elérhető pénzáramlás, súlyozott átlagos tőkeköltségen alapuló diszkontálásával számítjuk. Az értéket alkotó legfontosabb tényezők és azok közötti összefüggések a következők:

- Adózás utáni nettó működési eredmény (Net operating profit after taxes - NOPAT): A vállalat alaptevékenységének működési nyeresége csökkentve az alaptevékenység adójával;

² A fogalomhasználat nem minden szakirodalomban azonos. A Free Cash Flow kifejezés helyett gyakran használják a Free Cash Flow to Firm (FCFF) megnevezést (DAMODARAN, 2025), néhány esetben Entity-modellként hivatkoznak rá.

- Befektetett tőke (Invested Capital): megmutatja mennyit investált a cég az alaptevékenységbe - főként befektetett eszközök (tárgyi eszközök) és forgótőke;
- Nettó befektetés (Net investment): a befektetett tőke növekménye egyik évről a másikra;
- Vállalati szabad pénzáramlás (Free cash flow - FCF): az alaptevékenység által generált pénzáramlás a nettó befektetés levonása után;

$$FCF = \text{Adózott nettó működési eredmény (NOPAT)} - \text{Nettó befektetés (Net investment)}$$
- Befektetett tőke hozama: a hozam amit a vállalat keres minden befektetett pénzegységen;

$$ROIC = \frac{\text{Adózott nettó működési eredmény (NOPAT)}}{\text{Befektetett tőke}}$$

- Befektetési ráta (Investment rate - IR): Adózás utáni nettó működési eredménynek (NOPAT) a vállalatba visszaforgatott része;
- A súlyozott átlagos tőke költség (Weighted Average Cost of Capital - WACC): a hozamráta, amelyet a befektetők elvárnak a vállalattól, így megfelelő alapja a FCF diszkontálásának;
- Növekedés (Growth - g): a NOPAT és cash flow éves szinten számított növekedési rátája.

Feltéve, hogy a vállalat bevételei, illetve az adózás utáni nettó működési eredménye konstans rátával növekednek és a vállalat az adózás utáni nettó működési eredménye azonos hányadát forgatja vissza a vállalkozásba évente, a vállalati szabad pénzáramok is konstans rátával növekednek. A vállalat pénzáramlásainak konstans növekedésének köszönhetően a vállalat értéke (a legáltalánosabb esetben) a vállalati szabad pénzáramlások jelenértékeként felírható egy a pénzügyi és matematikai szakirodalomban már jól megalapozott formulával (COPELAND és WESTON, 1988; FERNANDEZ, 2002; DAMODARAN, 2025; TAKÁCS, 2009; KOLLER, 2020).

$$\text{Vállalat értéke} = \frac{FCF_{t=1}}{WACC - g}$$

A vállalat értékének megállapításához szükséges esszenciális szabad vállalati cash flow meghatározásához kétféle módon juthatunk el. Az egyik, hogy összeadjunk a vállalat minden

finanszírozójának járó kifizetést, vagyis tulajdonosoknak, hitelezőknek és elsőbbségi részvényeseknek járó pénzáramlásokat.

$$FCF = \text{Saját tőkére jutó szabad pénzáramok (ECF)} + \text{Kamatráfordítások} \times (1 - \text{Adókulcs}) \\ + \text{Tőketörlesztések} - \text{Újonnan felvett hitelek} + \text{Elsőbbségi osztalékok}$$

A másik sokkal egyszerűbb mód, hogy összeadunk minden pénzáramlást, még mielőtt felosztanánk azokat az érdekeltek között. Ebben az esetben az adózás és kamatfizetés előtti eredményből levonjuk az adókat, újrabefektetési igényeket (DAMODARAN, 2025).

$$FCF = EBIT \times (1 - \text{Adókulcs}) + \text{Amortizáció} - \text{Beruházások} - \text{Működő tőke változás}$$

A tényezők közötti matematikai összefüggések feltárása alapján a szabad vállalati cash flow (FCF) felírható az alábbi egyenletek segítségével is (KOLLER et al. 2020):

$$\begin{aligned} \text{Vállalati szabad cash flow (FCF)} &= NOPAT - \text{Nettó befektetés} \\ &= NOPAT - (NOPAT \times IR) \\ &= NOPAT(1 - IR) \\ &= NOPAT\left(1 - \frac{g}{ROIC}\right) \end{aligned}$$

A szabad cash flow számítási összefüggéseinek feltárása alapján KOLLER és munkatársai (2020) elsődlegesen az alábbi formáját preferálják a vállalat érték meghatározásának:

$$\text{Vállalat értéke} = \frac{FCF_{t=1}}{WACC - g} = \frac{NOPAT_{t=1} \left(1 - \frac{g}{ROIC}\right)}{WACC - g}$$

Az FCF kiszámításának módját FERNANDEZ (2002) alapján TAKÁCS (2009) is összefoglalja. A vállalati szabad pénzáramlás (Free Cash Flow - FCF) a működésből származó, adózás utáni pénzáramot fejezi ki, amely figyelmen kívül hagyja a finanszírozási struktúrában szereplő idegen tőkét, így olyan pénzáramot határoz meg, amely egyaránt magába foglalja a tulajdonosok és hitelezők kifizetésére fordítható pénzösszegeket.

A vállalati szabad cash flow meghatározásának folyamatát az 13. táblázat szemlélteti, amelynek áttekintésével a KOLLER és munkatársai (2020) által vázolt tényezők és

összefüggések összességében konkrétabb, számvitelileg is könnyebben értelmezhető elemekkel egészülnek ki.

A szabad cash flow meghatározásához szükséges megállapítani a forgótőke (WCR - Working Capital Requirement) változást, ehhez nélkülözhetetlen a forgótőke pontos definiálása, amihez segítséget nyújt a számviteli mérleg átalakítása gazdasági mérleggá, amelynek a folyamatát a 11. ábra szemlélteti. Fontos megjegyezni, hogy ugyanezt a tényezőt DAMODARAN (2006) magyar fordítású könyvében működő tőke változásként nevesítik.

13. táblázat: A Free Cash Flow meghatározása

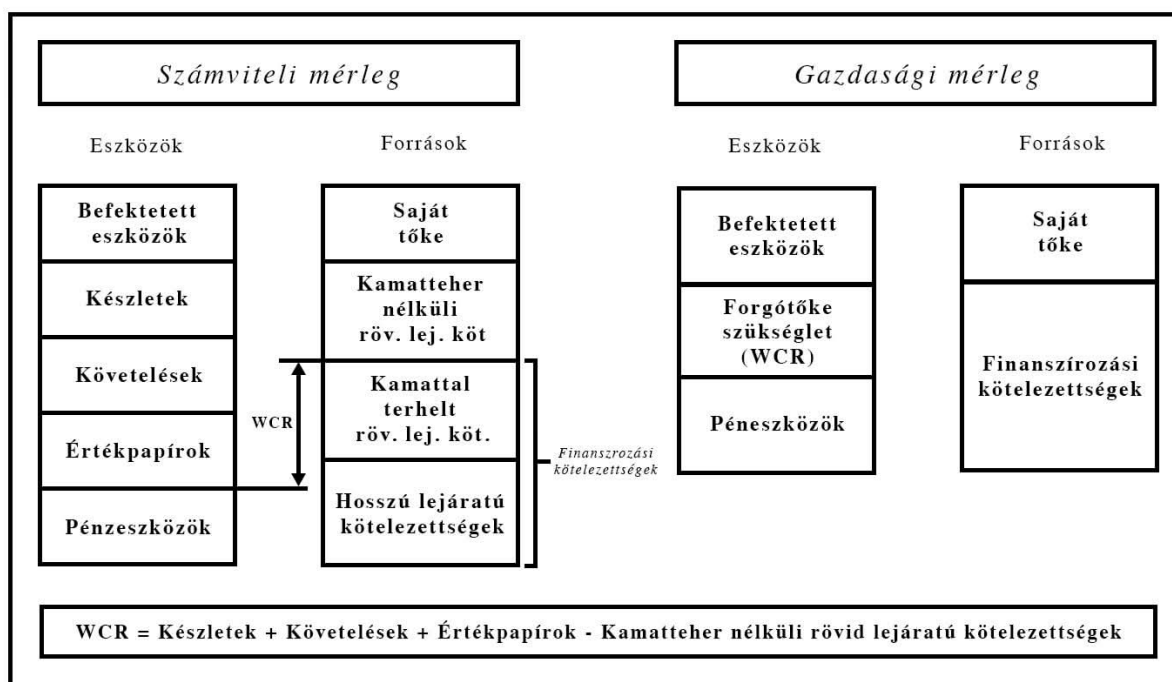
	Adózás és kamatfizetés előtti eredmény (EBIT)	
-	Az EBIT számított adója (EBIT x Adórátá)	Számviteli eredmény
=	Adózott eredmény kölcsöntőke kamathatása³ nélkül	
+	Amortizáció	
-	Befektetett eszközök növekménye	Módosító tételek
-	Forgótőke szükséglet növekménye	
=	Vállalati szabad cash flow (Free Cash Flow (FCF))	Cash Flow

Forrás: TAKÁCS, 2009 alapján saját összeállítás, 2025

A gazdasági mérleg annyiban különbözik a számviteli mérlegtől, hogy az eszközök oldalán a befektetett eszközök mellett a nem pénzformában meglévő forgóeszközök és a kamatteher nélküli rövid lejáratú kötelezettségek (pl. szállítói tartozások) különbségeként kiszámított forgótőke-szükségletet (WCR - Working Capital Requirements), valamint a pénzeszközöket szerepeltetjük, a források oldalán pedig az előzőekből következően a kötelezettségeket a kamatteher nélküli tartozások nélkül adjuk meg.

Az átalakítást kettős céllal valósítjuk meg: a WCR kiszámításával olyan értéket kapunk, amely közvetlenül kifejezi a forgótőke pénzeszközöktől különböző tételeiben bekövetkezett változásokat, másrészt a kötelezettségek közül a kamatteher nélküli összegeket kiszűrve megkapjuk azon idegen tőke értékét, amelyet a vállalkozás valóban finanszírozási céllal, kamatfizetési kötelezettség vállalásával vont be. Utóbbit Fernandez finanszírozási kötelezettségeknek nevezi együttesen (FERNANDEZ, 2002; DAMODARAN, 2025; TAKÁCS, 2009).

³ TAKÁCS (2009) könyvében "Adózott eredmény kölcsöntőke (igénybevétele) nélkül" szerepelteti a táblázatnak ezen sorát, azonban úgy gondolom az "kamathatása" szó kiegészítésével számvitelileg jobban értelmezhető a kifejezés.



11. ábra: A számviteli mérleg átalakítása gazdasági mérleggé

Forrás: FERNANDEZ, 2002, TAKÁCS, 2009

Az egész vállalat értékének meghatározásakor hozamként a szabad vállalati pénzáramlásokat, diszkontáláshoz a tőke súlyozott átlagos költségét (WACC) kell felhasználni. A súlyozott átlagos tőkeköltség képlete a következő variációkban fordul elő a szakirodalomban:

$$WACC = \frac{E}{V} r_e + \frac{D}{V} r_d (1 - T) = w_e r_e + w_d r_d (1 - T)$$

A képletben a w_e és w_d a saját tőke, illetve az idegen tőke arányát mutatja a tőkestruktúrán belül. Amennyiben a saját tőke összegét E-vel, az idegen tőkét D-vel jelöljük, az arányok számítása az alábbi képletekkel történik. Ha E és D értékét összeadjuk a vagyont kapjuk meg, amit V-vel jelölünk.

$$w_e = \frac{E}{E + D} = \frac{E}{V} \quad w_d = \frac{D}{E + D} = \frac{D}{V}$$

A T a vállalati jövedelem adókulcsát jelöli, a képlet $(1 - T)$ elemére gyakran adósságpajzsként referálnak. A r_e a saját tőke költsége (elvárt megtérülését), illetve a és r_d az idegen tőke költségét mutatja. Az idegen tőke költségének értéke, számításakor azonosítható az idegen tőke, azaz a hitelezők által elvárt átlagos éves kamatlábbal. A saját tőke megtérülése (r_e) a

CAPM modell alapján számítható ki a következő képlettel (FERNANDEZ, 2005; TAKÁCS, 2009):

$$Saját tőke költsége = r_e = R_f + \beta_L(R_m - R_f)$$

Az R_f a kockázatmentes rátát, R_m a piaci megtérülés kockázatmentes ráta feletti többletét (a piaci kockázati pótlékot; kockázati prémiumot), β_L pedig a (finanszírozási áttételt alkalmazó) vállalat egészére jellemző egyedi béta-koefficiens jelöli.

A WACC összességében azt a megtérülési rátát reprezentálja, amelyet a vállalatnak minden tőkejuttató igényének kielégítése érdekében minimálisan el kell érnie (FERNANDEZ, 2002; DAMODARAN, 2025; TAKÁCS, 2009; BREALEY & MYERS, 2011; KOLLER et al. 2020).

A vállalatok egészére vonatkozó szabad cash flow alakú értékelésnek a két- és háromfázisú modelljét olyan vállalatok értékelésére fejlesztették ki, amelyek a különböző időszakokban különböző növekedési ütemmel fejlődnek. A vállalatérték kiszámításának képlete a következő:

$$Vállalat \text{ értéke} = \sum_{t=1}^{t=n} \frac{FCF_t}{(1+WACC_{hg})^t} + \frac{[FCF_{n+1}/(WACC_{st}-g_n)]}{(1+WACC_{hg})^n}$$

hg = gyors növekedés

st = stabil növekedés

A modell általános alakja ebben az esetben azt tükrözi, hogy a vállalat n év után éri el nyugalmi állapotát és csak azután kezdi meg stabil ütemű növekedését (DAMODARAN, 2025). A három (vagy több) fázisú módszert abban az esetben érdemes alkalmaznunk, ha a vállalat növekedési ütemének váltakozó mértékeire számítunk.

A vállalati érték meghatározásának alapjai a DCF módszer tekintetében konszenzusos a szakemberek körében. A szakkönyvek, tudományos közlemények egyaránt a fejezetben bemutatott módszertant követve értékelik a vállalatok egészét, ugyanakkor az alapvető feltételezésre támaszkodva az egyéni értékelési modellek eltérőek lehetnek.

Saját tőkére jutó szabad pénzáramlás (Equity Cash Flow (ECF⁴)) alapuló értékelési modell
A saját tőke értékét a várható saját tőkére jutó pénzáramlás (a költségek kifizetése, az újra befektetések, az adófizetés valamint a kamat és tőketörlesztés után maradt pénzáramlás) sajáttőke-költségével (a vállalat részvényesei által elvárt hozammal) történő diszkontálásával kapjuk.

Saját tőkére jutó pénzáramlásnak azt tekintjük, amely az összes pénzügyi kötelezettség - beleértve a hitelekkel kapcsolatos fizetési kötelezettségeket, valamint a tőke beruházások és a működő tőke szükségletek fedezéséhez szükséges összegeket is - levonását követően megmarad.

$$\text{Saját tőke értéke} = \sum_{t=1}^{t=n} \frac{CF_t}{(1+Ke)^t}$$

n = az eszköz élettartama

CF_t = a várható saját tőkére jutó pénzáramlás a t időszakban

Ke = a saját tőke költsége

A nettó tőkeberuházások, a működőtőke-változások és az idegen tőke-állomány nettó változásai által a részvény befektetőknek járó pénzáramlásokban bekövetkező módosulásokat is figyelembe véve a megmaradó pénzáramlásokat úgy definiáljuk, mint a saját tőkére jutó (vagy tulajdonosi) szabad pénzáramlásokat (ECF) (DAMODARAN, 2025).

= Nettó eredmény - Nettó tőkeberuházás - Működőtőke változások + Idegentőke állomány nettó változásai

ECF

= Nettó eredmény - (Tőkeberuházások - Értékcsökkenés) - (Készpénz nélküli működő tőke változás) + (Új idegen tőke-kötelezettségek - Hiteltörlesztések)

A saját tőke értékének meghatározása során, kiindulási pont lehet a vállalat értéke is, melyből az adósság és a nem saját tőke jellegű, a vállalattal szemben támasztott követelések értékének kivonásával lehet azt megkapni (KOLLER et al, 2020).

A saját tőkére jutó szabad pénzáramlások kiszámításakor arra is van lehetőségünk, hogy a vállalati szabad cash flow összegét vesszük alapul és az idegen tőke törlesztését és kamat

⁴ A vállalati szabad pénzáramlás szakirodalomban használt kifejezéseihez hasonlóan, egyes szakemberek Free Cash Flow To Equity - FCFE, mások Equity-modellként hivatkoznak a saját tőkére jutó szabad pénzáramlásokra.

terheit vonjuk ki. A kiszámítási módszer felírható a következő egyenlettel (FERNANDEZ, 2007):

$$\begin{aligned} &= FCF - (Kamatfizetések \times (1 - T)) - \text{Nettó idegen tőke változás} \\ \text{ECF} &= FCF - (Kamatfizetések \times (1 - T)) - \text{Idegen tőke-törlesztés} + \text{Új idegen tőke-bevonás} \end{aligned}$$

Ennek megfelelően a saját tőkére jutó szabad cash flow a vállalkozás tulajdonosai számára elérhető szabad pénzüsszeget mutatja, melynek részletes kiszámítási módszerét a 14. táblázat szemlélteti (TAKÁCS, 2009).

A saját tőkére jutó szabad pénzáramlások alapján történő értékelés folyamán hallgatólagosan azt feltételezzük, hogy ezeket kifizetik a részvénytulajdonosok számára, amiből két következmény adódik:

- a vállalatok nem rendelkeznek a jövőt szolgáló pénzfelhasználással, hiszen a hitel kintlévőségek és az újrabefektetési szükségletek figyelembe vételét követően rendelkezésre álló összes pénzt kifizetik a részvénytulajdonosok számára minden egyes időpontban.
- a saját tőkére jutó szabad pénzáramlások növekedése magában foglalja a működési eszközökből származó jövedelmek növekedését, a piacképes értékpapírokból származóét azonban nem. Ez közvetlenül következik az előző pontból (DAMODARAN, 2025).

**14. táblázat: A saját tőkére jutó szabad pénzáramlások (Equity Cash Flow (ECF))
kiszámítása**

FREE CASH FLOW		
-	Kölcsöntőke utáni tárgyévi kamat	Korrekciós tételek
+	Kamat adóvédelme (Kamat x Adóráta)	
-	Idegentőke-törlesztés	
+	Új idegentőke-bevonás	
= EQUITY CASH FLOW		

Forrás: TAKÁCS, 2009

A saját tőkére jutó szabad pénzáramlások állandó növekedési ütemű modelljét olyan cégek értékeléséhez fejlesztették ki, amelyek stabil növekedési ütemnek megfelelően növekednek, ennél fogva stabil állapotban vannak. A saját tőke értéke a saját tőkére jutó szabad

pénzáramlások következő időszakra várható értékének, a stabil növekedési ütemnek és az elvárt hozamnak a függvénye.

$$\text{Saját tőke értéke} = \frac{ECF_{t=1}}{K_e - g_n}$$

A saját tőkére jutó szabad pénzáramlások növekedési ütemének előrejelzéséhez az alábbi feltételezést alkalmazzuk:

$$\text{Várható növekedési ütem (ECF)} = \text{Újrabefektetési arány} \times \text{Sajáttőke-arányos nyereség}$$

Az újrabefektetési arány felhasználásakor feltételezzük, hogy amit a vállalat nem fizet ki osztalékként, azt újra befekteti a működésbe. Értékeléskor alkalmazhatjuk az ágazati tipikus újrabefektetési hányadot, amelyben a vállalat működik. Alternatív lehetőség a növekedési ütem és a fundamentumok közötti kapcsolat felhasználása a szükséges újrabefektetés előrejelzéséhez. A nettó eredmény várható növekedési üteme a következőképp írható fel:

$$\text{Nettó eredmény várható növekedési üteme} = \text{Saját tőke újrafektetési hányada} \times \text{Sajáttőke-arányos nyereség}$$

Az előző fejezet tartalmazza a vállalat egészére vonatkozó több fázisú modellek elméletét, ehhez hasonlóan, ugyanazok az elvek alkalmazhatók a saját tőke értékeléshez is, ahol kétszakaszos és háromszakaszos (E-modell) variációkat említ a szakirodalom, amennyiben a különböző szakaszok növekedési üteme eltérő.

Az osztalékdiskont-modell a részvényértékelés különleges esete, ahol a részvény értéke a jövőbeli osztalékok várható jelenértéke. Osztalékdiskont modell alkalmazása esetén figyelembe kell vennünk az osztalékfizetési arányt, vagyis a részvényeseknek juttatott és a saját tőkére jutó szabad pénzáramlások hányadosát. Számos vállalat kevesebbet fizet ki részvényesei számára osztalékok, vagy részvény-visszavásárlások formájában, mint amit a saját tőkére jutó szabad pénzáramlások megengednének. A kifizetési arányt gyakran befolyásolja a stabilitási igény, a jövőbeli beruházási szükségletek, az adózási tényezők, illetve a menedzseri önértékek vagy a stratégiai lépések (DAMODARAN, 2025).

2.3.4.3. Relatív értékelés

Annak ellenére, hogy a diszkontált pénzáramlásokon alapuló megközelítést ismerik el mind a tudományos, mind a gyakorlatban praktizáló szakemberek a leghitelesebb módszernek, a valóságban a legtöbb értékelés relatív értékelés. A legtöbb eszköz értéke, a háztól, amelyet megveszünk a részvényekig, amelyekbe befektetünk, azon alapul, hogy a piacon mennyire értékelik a hasonló eszközöket. Relatív (összehasonlító) értékelésben egy eszköz árát hasonló eszközök árából határozzuk meg, valamilyen közös mutatóval például nyereséggel, pénzáramlással, könyv szerinti értékkel vagy árbevéttel arányosítva (DAMODARAN, 2025).

Az értékelési módszerek közül a diszkontált pénzáramlás (DCF) az eszköz belső értékének meghatározására törekszik, míg a relatív értékelés inkább a piacra támaszkodik. Ez utóbbi módszer feltételezi, hogy a piac átlagosan helyesen értékeli a részvényeket, de az egyes részvények esetében hibákat követhet el. A relatív értékelés során azt is feltételezzük, hogy az arányszámok összehasonlításával felfedezhetjük ezeket a hibákat, és idővel ezek a hibák kiigazodnak (DAMODARAN, 2025).

A legtöbb relatív értékelés viszonzyszámokon alapul, de vannak fundamentális jellemzőkön alapuló értékelések is. A viszonzyszámok használatának leggyakoribb változata egy cég értékelésének összehasonlítása hasonló cégek piaci árával, vagy esetenként a cég korábbi időszaki értékeivel.

A gyakorlatban a különбöзeti változók hatásának kiszűrése a naivtól (iparági átlagok) a kifinomultig (többváltozós regressziós modellek) terjedhet. Fundamentális jellemzők a nyereség és a pénzáramlás növekedési rátája, az osztalékfizetési arány és a kockázat, melyek becslésének ilyen megközelítése hasonlít a DCF modellekhez, mert ugyanazok az adatok kellenek hozzá. Megmutatja az összefüggést a cég jellemzői és a hányadosok között, így lehetővé teszi, hogy megvizsgáljuk hogyan változnak a hányadosok a jellemzők függvényében (DAMODARAN, 2025).

A relatív értékelés alkalmazhatósága és korlátai

A hányadosok vonzereje abban rejlik, hogy egyszerűek és könnyen összehasonlíthatók. Ezeket gyors becslésekhez használhatjuk cégek és eszközök értékének meghatározásához, különösen akkor, ha a pénzügyi piacokon számos hasonló vállalat részvényei forognak és a piac általában helyesen árazza be ezeket a cégeket. Azonban használatuk sokkal nehezebbé

válhat olyan egyedi jellegzetességekkel rendelkező cégek értékelésekor, amelyek nem egyértelműen összehasonlíthatók, alacsony vagy nulla bevételt, illetve veszteséget mutatnak.

A relatív értékelési eljárás számos előnye ellenére nem minden esetben a megfelelő módszer, így figyelembe kell venni, hogy a számítás összeállításának egyszerűsége inkonzisztens eredményekhez vezethet egy olyan értékelési eljárás folyamán, ahol kulcsfontosságú tényezőket hagyunk figyelmen kívül, ide értve a kockázatot, növekedést vagy épp pénzáramlásokat. A mindenkor piaci hangulatot reprezentáló szorzószámokon alapuló értékelés következtében az ilyen módon meghatározott eszközök értéke magas lesz, amikor a piac túlértékeli a vállalatokat és alacsonyabb, mikor alulértékeli őket. Annak ellenére, hogy az értékelés módszerétől függetlenül minden modell magában hordozza a torzítás lehetőségét, a relatív értékelés implicit feltételezéseiből következő átláthatatlanság kimondottan jelentős veszélynek teszi ki a relatív modelleket a manipulációval szemben. Az elfogult elemző lehetőséggel rendelkezik az értékelés alapjául szolgáló szorzószám és összevethető vállalatok körének meghatározására, ami alapján gyakorlatilag az eszközök bármilyen értékét megindokolhatja (DAMODARAN, 2025).

Az IVS 105 standard a piaci érték alapú mutatók használatára vonatkozóan a következő előfeltételeket fogalmazta meg:

- a közelmúltban az értékelés tárgyát képző vagyonelem olyan formában került értékesítésre, amely megfelelő alapot ad az értékeléshez,
- a vagyonelemmel, vagy azzal szinte teljesen megegyező eszközzel nyilvánosan kereskednek, és/vagy
- gyakori és/vagy friss információ áll rendelkezésre a vagyonelem, vagy azzal szinte teljesen megegyező eszköz tranzakcióit tekintve (IVSC, 2021; VÁRKONYI, 2020)

Relatív (összehasonlító) standardizált mutatók és szorzószámok a gyakorlatban

Egy részvény értéke a vállalat saját tőkéjének és a forgalomban lévő részvények számának függvénye. Egy 2:1 arányú részvényaprózás során, amely megduplázza a részvények számát, a részvények értéke nagyjából felére csökken. Mivel a részvények árát a forgalomban lévő részvények mennyisége határozza meg, nem lehet közvetlenül összehasonlítani a részvényárakat különböző vállalatok között. Ezért a hasonló piaci vállalatok összehasonlíthatósága érdekében szükség van valamilyen standardizálási módszerre. Ennek érdekében a vállalat- és részvényértéket a megtermelt eredményhez, az eszközök könyv

szerinti vagy pótlási értékéhez, az elért árbevételhez, vagy iparág-specifikus mérőszámokhoz viszonyítjuk (DAMODARAN, 2025).

Összehasonlító mutatók alatt olyan különböző szorzószámokat értünk, amelyek lehetővé teszik a relatív értékelést: ezek segítségével egy vállalat értékét más vállalatokkal vethetjük össze. A szorzószámok mindegyike azon az elven alapul, hogy a piac a vizsgált időszakban hogyan értékeli a hasonló paraméterekkel rendelkező vállalatokat.

15. táblázat: Az összehasonlító mutatók csoportosítása

Eredmény alapú szorzók	Könyv szerinti érték alapú szorzók	Árbevétel alapú szorzók
Árfolyam/eredmény (Price/Earnings; P/E)	Árfolyam/ Saját tőke könyv sz.é. (Price/Book Value of Equity)	Árfolyam/Árbevétel (Price/Sales per share, P/S)
PEG Ráta (price/earnings to growth)	Árfolyam/ Eszközök könyv sz.é. (Price/Book Value of Assets)	Érték/Árbevétel (Value/Sales)
Érték/Kamat és adófizetés előtti jövedelem (Value/EBIT)	Érték/Újrabszerzési költség (TobinQ; Value/Replacement cost)	
Érték/kamatok és nyereségadó-ráfordítások levonása előtti eredmény (Value/EBITDA)		
Érték/Cash Flow		

Forrás: TAKÁCS, 2009, DAMODARAN, 2025

Az összehasonlíthatóság érdekében ezek a szorzószámok standardizálva vannak. TAKÁCS (2009) DAMODARAN (2006) alapján három csoportra osztja a relatív értékelés eseteit, amelyeken belül több típust is megkülönböztet.

A relatív értékelés eseteit TAKÁCS (2009) alapján az 15. táblázat szemlélteti. Úgy gondolom fontos megjegyezni, hogy az 15. táblázat csak a minden iparágban alkalmazható módszerek csoportosítását tartalmazza, az iparág-specifikus mutatókat nem említi meg, amelyet külön csoportként lehetne szemléltetni.

Az eredményalapú szorzószámok a relatív értékelés leggyakrabban használt mértékei. Amikor egy részvényt vásárolunk, annak árát gyakran a vállalat által termelt egy részvényre jutó eredmény szorzószámaként vizsgáljuk, ami legegyszerűbben az árfolyam/eredmény (P/E) arány kiszámításával tehetjük meg. Abban az esetben, ha egy vállalat egészét vásároljuk meg, annak értékét gyakran a működési eredményhez, vagy a kamat- és adófizetés előtti eredményhez (EBITDA) érdemes viszonyítani.

A könyv szerinti érték elszámolása számviteli eljárások által meghatározott, amelyet jelentősen befolyásol az eszközökért fizetett eredeti ár, valamint a vásárlás óta végrehajtott számviteli módosítások, mint például az amortizáció. A befektetők gyakran vizsgálják a részvényért kifizetett ár és a saját tőke könyv szerinti értéke közötti kapcsolatot, mint a részvény alul- vagy felülértékeltségének mérőszámát. Az ebből származtatott részvényár/könyv szerinti érték (P/BV) mutató, amely a növekedési lehetőségeken és a befektetés minőségén alapul, jelentősen eltérhet a különböző iparágak között.

Mind az eredmény, mind a könyv szerinti érték számviteli fogalmak, amelyek számviteli elvek és eljárások által meghatározottak. Ezzel szemben, egy alternatív mérőszám, amely kevésbé van kitéve számviteli befolyásoltságnak, az, amikor egy eszköz értékét az általa generált árbevételhez viszonyítjuk. A részvénybefektetők számára ezt az árfolyam/árbevétel (P/S) arány mutatja, amely a saját tőke piaci értékét az árbevétellel osztja el. A teljes vállalat értékének esetében ezt az arányszámot a vállalat érték / árbevétel (V/S) mutatóval módosíthatjuk, ahol a számlálóban szereplő szám a vállalat teljes értékét fejezi ki. Az iparáganként eltérő profitráták (eredményhányadok) miatt ennél a mutatónál is jelentős különbségek léphetnek fel. A bevétel alapú szorzószámok használatának legnagyobb előnye azonban az, hogy lényegesen egyszerűbbé teszi a különböző piacokon, különböző számviteli rendszerekben működő vállalatok összehasonlítását, mint az eredmény és könyv szerinti érték alapú szorzószámok esetében.

Az iparág specifikus összehasonlító mutatók fontos kiegészítései a bármely iparág bármely vállalatára kiszámítható eredményen, könyv szerinti értékén és árbevételen alapuló szorzószámoknak (DAMODARAN, 2025). Ilyen például a közösségi média és más online platformok működtetőinek számára az aktív felhasználók aránya napi és havi szinten.

A relatív értékelés alkalmazása során fontos, hogy az értékelő tekintettel legyen arra, hogy az értékelés vegye figyelembe a szorzószámok használatának négy alapvető lépését. Elsőként biztosítsa, a szorzó ellentmondásmentes definícióját, illetve az értéket az összehasonlított vállalatok mindegyikére azonos eljárás szerint számítsa ki. Ebből következően például az aktuális P/E mutatók összehasonlítása problémába ütközik abban az esetben, ha a vállalatok eltérő üzleti év szerint készítik beszámolóikat. Második lépésként tisztázni kell a szorzószámok eloszlását, nem csak az iparágat, de a piac egészét tekintve is, amely abból következik, hogy alapvetően, a különböző szektorok versenyzői, ugyanazért az egységnyi befektetésért versengenek. Ezek az ismeretek kiemelkedő hasznossággal bírhatnak, amennyiben egy piac alul- vagy felülértékelt. A harmadik lépés a szorzószám elemzése,

illetve az azt meghatározó fundamentumok változásának hatásának megértése. Végezetül meg kell találni az összehasonlításhoz felhasználható vállalatokat és kezelni kell a kiválogatás után fennmaradó eltéréseket közöttük. (DAMODARAN, 2025)

2.3.4.3. Opció értékelés

Az opció értékelés nem kapcsolódik szorosan a disszertáció módszertani megvalósításához, ezért a vállalatértékelésnek ezen különálló megközelítésének csak rövid áttekintésére törekszem.

Bizonyos esetekben egy eszköz értéke meghaladhatja a várható pénzáramlások jelenértékét, ha a pénzáramlások egy adott esemény bekövetkezésétől vagy elmaradásától függenek. Az opcióárazási modellek használatának alapja az az elképzelés, hogy a diszkontált pénzáramlásokon alapuló modellek gyakran alábecsülik azoknak az eszközöknek az értékét, amelyek kifizetése egy bizonyos eseménytől függ (DAMODARAN, 2025).

A reálopció elmélet kialakulása az 1980-as évek elejére vezethető vissza, amikor az Egyesült Államokban tapasztalható vállalati válságok aggodalmat keltettek az ország vezető nagyhatalmi pozíciójának esetleges gyengülése miatt. A szakértők véleménye szerint a problémák forrása a vállalatok helytelen menedzsmentje volt. A vállalatértékeléssel foglalkozó szerzők körében ekkor kezdett elterjedni az a gondolat, hogy a beruházások értékeléséhez a hagyományosan domináns diszkontált cash flow (DCF) megközelítés helyett alternatív módszereket kell alkalmazni. MYERS (1984) az elsők között javasolta, hogy a beruházásokat a pénzügyi piacokon már jól ismert opció megközelítéssel kell értékelni a DCF szemlélet helyett. Ugyanebben az évben KESTER (1984) a Harvard Business Review-ban publikált, és hasonló érveket fejtett ki. A jelenlegi szakirodalom ezt a két tanulmányt tekinti a reálopció elmélet alapkövének (TAKÁCS, 2009).

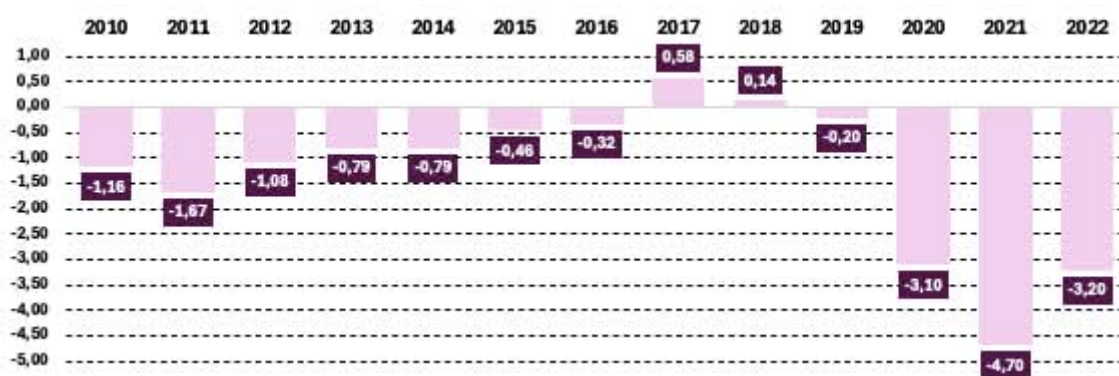
Az opció azt a jogot nyújtja tulajdonosának, hogy az alaptermékbeli rögzített áron (ezt hívják kötési vagy lehívási árfolyamnak) az opció lejáratának napján vagy az előtt, megadott mennyiséget vegyen, vagy eladjon. Mivel ez jog, és nem kötelezettség, a tulajdonos választhatja azt is, hogy nem él jogával és hagyja az opciót lejárni. Kétféle opció létezik: vételi (call) és eladási (put) opció (DAMODARAN, 2025). A reálopció fizikai eszközökbe, emberi erőforrásba, vagy valamilyen szervezeti képességbe történő olyan beruházás, amely magában hordozza a jövőbeli eseményekre való reagálás lehetőségét (TAKÁCS, 2009).

2.3.5. Értékelési módszerek futballklubok esetében

A labdarúgó vállalatok értékelése jelentős problémákba ütközik, mivel a piac olyan felértékelést mutat alacsony és gyakran negatív eredmény mellett, amely más ágazatokban nem tapasztalható (TISCINI - DELLO STROGOLO, 2016). Annak ellenére, hogy a pénzügyek szinte minden területére vonatkozóan létezik átfogó tudományos szakirodalom az értékeléssel kapcsolatban, a sportszervezetek értékelésével kapcsolatos kutatások korlátozottak. A terület szinte minden tanulmánya az észak-amerikai sportfranchise szervezetekre összpontosít, amelyek az európaiktól nagyon eltérő körülmények között működnek (MARKHAM, 2013; ZELENKOV-SOLTSEV, 2022).

A hagyományos értékelési modellek közül a szakirodalom a legmegbízhatóbb értékelési eljárásnak a diszkontált pénzáramlás alapú modelleket tekintik (DEMIRAKOS et al., 2004), azonban a labdarúgó vállalkozások, az iparág különleges működési jellemzőiből fakadóan, gyakran negatív eredményt érnek el és különösen érzékenyek a makrogazdasági változékonyságra. A 2010 és 2022 közötti időszakban mindössze kétszer fordult elő, hogy az európai elsőosztályú bajnokságok összesített adózás előtti eredménye pozitív összeget mutatott, amelyet az 12. ábra szemléltet (UEFA, 2019; UEFA, 2024).

A negatív eredményességet tekintve, néhány kivételtől eltekintve, a DCF módszer alkalmazása adott labdarúgó klub értékelésére nehézségekbe ütközik, mivel az esetek nagy részében nem marad pozitív cash-flow, amit diszkontálni lehetne mai értékre (MARKHAM, 2013).



12. ábra: Az európai elsőosztályú klubok összesített adózás előtti eredménye (millió euró)

Forrás: UEFA beszámolók (2018-2025) alapján saját szerkesztés, 2025

A labdarúgó vállalkozások értékelésével foglalkozó szakirodalom egy része piaci kapitalizáció alapú értékelés alapján igyekszik a futballklubok értékelésére vonatkozó

következtetéseket levonni (MARKHAM, 2013; TISCINI - STROGOLO, 2016; PERECHUDA, 2016), azonban Európában a disszertáció írásának pillanatában egy folyamatosan csökkenő tendencia eredményeként összesen 20 labdarúgó vállalkozást jegyeznek a tőzsdén. A labdarúgó szektor jelenlegi működési modellje a magántulajdonban lévő vállalkozásokat helyezi előnybe, a tőzsdei jelenlét több negatív következménnyel jár, mint pozitívval (UEFA, 2024).

A relatív értékelés során az értékeléshez gyakran használnak bevételi szorzókat a vállalatok értékének meghatározásához, amelyet egyaránt az elfogadott módszerek között tart számon számos szakember és akadémikus. A módszer megnevezése alapján is könnyen kikövetkeztethető, hogy ez a technika a vállalat értékét a forgalmához viszonyítva méri. A módszert jellemzően olyan fiatal vagy problémás vállalkozások értékelésére használják, amelyeket a hagyományos, technikailag bonyolultabb módszerekkel nem lehet értékelni (DAMODARAN, 2025).

A KPMG (2019) alapján a bevételi szorzószámok alapján készült értékelések a legnépszerűbbek, mivel:

- meglehetősen könnyen elérhető és összehasonlítható,
- ezt a tételt kevésbé torzítják a számviteli kiigazítások,
- alkalmazható a legproblémásabb veszteséges kluboknál is,
- alacsony volatilitás jellemzi.

A labdarúgó vállalkozások karakterisztikájából kiindulva, a bevételi szorzók használata alkalmas megközelítés lehet, mert valamennyi klub értékelésére alkalmazható, nem csak néhány kiválasztott, bizonyos kritériumoknak megfelelő klubra. A módszer hiányossága azonban, hogy nem tükrözi az értékelt vállalkozások eszközeit, adósságállományát, költségek szabályozására és nyereségtermelésre vonatkozó képességét (MARKHAM, 2013; ZELENKOV-SOLTSEV, 2022).

A legjobb futballklubok értékelését évente több szakmai szervezet is közzéteszi, melyek közül a legismertebbek a Forbes, a Football Benchmark (korábban KPMG Football Benchmark) és a Sportico elemzései. A vállalatérték mindhárom szervezet esetében a bevételi szorzószámok módszere alapján kerül kiszámításra.

Az alkalmazott szorzószámok kiszámítására vonatkozóan részletes információt nem szolgáltatnak a szervezetek (GUPTA et al. 2024). A Sportico csapatspecifikus szorzói több tényezőn alapulnak, többek között korábbi értékesítések, piaci jellemzők (méret, telítettség és leendő tulajdonosok érdeklődése), márkaerősség, sportteljesítmény, létesítménybérleti

feltételek, adósságállomány, valamint a csapat és liga jövőbeli gazdaságossága (SPORTICO, 2024) A Football Benchmark a klub-specifikus karakterisztika megjelenítése érdekében az értékelésben öt paramétert vesz figyelembe, amelyek egyéni súlyozással rendelkeznek. Az öt meghatározó értékpillért a profitabilitás, a népszerűség, a sport potenciál, a közvetítési jogok és a stadion tulajdonosi szerepével kapcsolatos adatok jelentik (FOOTBALL BENCHMARK, 2024). A FORBES (2024) értékelési eljárásával kapcsolatban mindössze annyi kiegészítő információt szolgáltat a felhasználók részére, hogy a stadion üzemeltetés gazdaságossága részét képezi az értékelésnek. A közismert értékelési rangsorok módszertanáról megállapítható, hogy egyik sem szolgáltat olyan alapadatokat, amelyek függetlenül felülvizsgálhatók, vagy ellenőrizhetők lennének. Ráadásul a közelmúltbeli tranzakciók esetében becsült értékek és a tranzakciós árak közötti különbség továbbra is szembetűnő (GUPTA et al. 2024). MARKHAM (2013) tanulmányában szintén arra a következtetésre jut, hogy a Forbes értékelések a valós tranzakciókat tekintve nem megbízhatóak vagy általánosan alkalmazhatóak az angol Premier League klubok értékelésére.

Jelentős tulajdonosi változás a hat legértékesebb labdarúgó klub közül kizárólag a Manchester Unitednél fordult elő az elmúlt öt évben. A 20 legértékesebb klub körében a Chelsea és az AC Milan is érintettek voltak tulajdonjogokat érintő tranzakciókban. A legértékesebb klubok, a Chelsea és az AC Milan értékelését a(z) 16. táblázat mutatja be.

16. táblázat: A legértékesebb labdarúgó klubok 2024-ben (adatok: milliárd USD)

Labdarúgó klub	Forbes	Football Benchmark	Sportico	Átlagos értékelés
Real Madrid	6,60	5,59	6,06	6,08
Manchester United	6,55	5,33	6,20	6,03
Barcelona	5,60	4,51	5,28	5,13
Manchester City	5,10	5,41	4,75	5,09
Liverpool	5,37	4,59	5,11	5,02
Bayern München	5,00	4,66	4,80	4,82
Chelsea	3,13	3,58	3,47	3,39
AC Milan	1,43	1,57	1,20	1,40

Forrás: GUPTA et al. 2024

A legértékesebb klubok körében az említett felvásárlások esetében, a nyilvános szakmai értékelések rendre alulértékelték a sportvállalkozásokat a későbbi valódi tranzakciós árhoz képest. A Manchester United esetében Sir Jim Ratcliffe (az INEOS vállalat tulajdonosa) 6 milliárd dolláros értékelésen szerezte meg 2023-ban a vállalat felett irányítást, ami jelentősen

meghaladja a 2022-ben a Football Benchmark által becsült 3, illetve a Forbes által meghatározott 4,6 milliárd dolláros értéket.

A Chelsea és az AC Milan tulajdonosának váltására 2022-ben került sor, előbbi esetében 3,2 milliárd dolláros értéken 37,7%-kal a megelőző 2021-es értékelést meghaladóan, utóbbi esetében 1,2 milliárd dolláros értéken 100%-kal a 2021-es értékelés felett került sor a valódi tranzakcióra (GUPTA et al. 2024).

A sportvállalkozások értékelését végső soron a jövedelemtermelő-képességük határozza meg, amelyet három fő tényező befolyásol: a liga, a stadion és a piac. A liga vagy bajnokság egyedi karakterisztikái a bevételmegosztási politika, vagy akár a játékosok fizetésére vonatkozó szabályozások meghatározóak a gazdálkodás szempontjából. A stadionnal kapcsolatos kérdések a kapacitás, vállalati boxok, szponzorációs és reklámlehetőségek körül forognak, míg a piac szemszögéből az értékeléshez figyelembe kell venni a piaci demográfiai adatokat, amelyek magukban foglalják a piac méretét és a vállalatok jelenlétét a környéken (PHILLIPS - KRASNER, 2010; MARKHAM, 2013). A jövedelemtermelő-képesség és a labdarúgó ipar kulcsfontosságú teljesítményindikátoraira alapozva készít el MARKHAM (2013) egy multivariáns értékelési modellt, melynek formulája a következő:

$$V_{\text{érték}} = (\text{Bevétel} + \text{Nettó eszközállomány}) \times \frac{\text{Adózott eredmény} + \text{Bevétel}}{\text{Bevétel}} \times \frac{\text{Stadion kihasználtság}(\%)}{\text{Bér arány}(\%)}$$

A modell egy univerzálisan alkalmazható megközelítést kínál a labdarúgó vállalatok értékeléséhez. A 2003-2012 közötti időszakban a valós tranzakciókhoz mérten is viszonylag megbízhatóan becsülte meg az angol Premier League klubok értékét, ennek ellenére, bár több szakirodalom is hivatkozik a modellre, széleskörű alkalmazása nem terjedt el a tudományos körökben.

A professzionális sportszervezetek értékének meghatározó tényezőit korábbi tanulmányok szintéziseként SCELLES és társai (2014), illetve később ZELENKOV és SOLTSEV (2022) foglalja össze (17. táblázat).

Az értékelésre ható tényezők azonosítása ellenére a feltárás eredményeként javaslatot általánosan elfogadott, megbízható sportszervezet értékelési modellre nem tesznek a szerzők. A labdarúgó klubok alapos értékelési gyakorlata során az értékelőnek törekednie kell az értékszámítás alátámasztására, ezért érdemes több megközelítés szerint kiszámítani a vállalatértéket és összehasonlítani az alternatív mutatókat. Az általánosságban

legmegbízhatóbb diszkontált pénzáramlásokon alapuló értékelések korlátozottan alkalmazhatóak a labdarúgó klubok esetében a gyakori negatív eredményesség miatt.

17. táblázat: A professzionális sportszervezetek értékmeghatározó tényezői

Tényező	Szerzők	Tényező	Szerzők
Működési bevétel	Scelles et al., 2014	Tárgyévi nemzeti sportteljesítmény	Miller, 2007, 2009; Scelles et al., 2014 Alexander, Kern, 2004;
Játékosok értéke	Scelles et al., 2014	Előző évi nemzeti sportteljesítmény	Miller 2007, 2009; Buschemann, Deutscher, 2011; Scelles et al., 2014
Szurkolói költség index (Fan Cost Index)	Buschemann - Deutscher, 2011	Historikus nemzeti sportteljesítmény	Humphreys - Mondello, 2008; Humphreys - Lee, 2010; Scelles et al., 2014
Játékos bérek	Buschemann - Deutscher, 2011	Tárgyévi kontinentális sport teljesítmény	Scelles et al., 2014
Létesítmény tulajdonjog	Miller, 2007, 2009; Humphreys - Mondello, 2008; Scelles et al., 2014	Előző évi kontinentális sport teljesítmény	Scelles et al., 2014
Új külföldi tulajdonos	Scelles et al., 2014	Historikus kontinentális sport teljesítmény	Scelles et al., 2014
Franchise kora	Miller, 2007, 2009; Buschemann - Deutscher, 2011 Alexander, Kern, 2004;	A lokális verseny erőssége	Humphreys - Mondello, 2008; Scelles et al., 2014
Létesítmény korosodás	Miller 2007, 2009; Scelles et al., 2014; Humphreys - Mondello, 2008; Humphreys - Lee, 2010; Buschemann - Deutscher, 2011	Népesség a funkcionális városi területen	Alexander, Kern, 2004; Miller 2007, 2009; Scelles et al., 2014; Humphreys - Mondello, 2008; Humphreys - Lee, 2010;
Mérkőzés látogatottság	Buschemann - Deutscher, 2011; Scelles et al., 2014	Regionális egy főre jutó reáljövedelem	Alexander, Kern, 2004; Scelles et al., 2014

Forrás: SCELLES et al., 2014; ZELENKOV - SOLTSEV, 2022

A bevételi szorzószámokon alapuló relatív értékelési eljárások a legnépszerűbbek az értékbecslők körében, mivel ez könnyen elérhető és összehasonlítható, ugyanakkor hiányossága, hogy nem tükrözi a vállalkozások eszközeire, adósságállományára és nyereségességére vonatkozó információt. Az értékelés során a Forbes, Football Benchmark és Sportico által használt bevételi szorzókon alapuló értékek hasznos viszonyítási alapként szolgálhatnak, azonban ezeket az értékeléseket is feltételekkel kell elfogadni, mivel a valós tranzakciók gyakran nem tükrözik ezeket az értékeléseket. A sportvállalkozások értékét hasonlóan más iparágakban tevékenykedő vállalatokhoz végső soron a jövedelemtermelő-képesség és a sajátos karakterisztikák határozzák meg, mely alapján egyedi iparág-specifikus értékelési modellek is kialakíthatók, mint a MARKHAM (2013) féle multivariáns modell.

A professzionális sportszervezetek értékmeghatározó tényezőinek feltárása ellenére általánosan elfogadott és széles körben alkalmazott modellt a disszertáció írásának pillanatában nem ismerünk. A labdarúgó ipar fejlődésével az értékbecslések és valódi tranzakciós árak közötti eltérések továbbra is fennállhatnak, emlékeztetve bennünket arra, hogy a futballklubok értéke nem mérhető kizárólag a bevételtermelő képesség alapján. A számviteli és piaci információkon felül figyelembe kell vennünk a lángoló szenvedélyt és a gazdag történelmet, amit ezek az ikonikus klubok képviselnek.

3. ANYAG ÉS MÓDSZER

A disszertációm szakirodalmi áttekintés című fejezetében ismertettem a labdarúgó vállalkozások vállalatértékelésének elvégzéséhez szükséges aspektusokat. A sportgazdaságnak, a labdarúgás egyedi üzleti rendszerének, illetve a vállalatértékelési módszereknek bemutatását releváns források, folyóiratcikkek, szakkönyvek, törvények és szakmai szervezetek publikációi alapján végeztem el, amelyek eléréséhez a Google Scholar, a Matarka, az uDiscover, a ResearchGate és a Scopus kereső adatbázisokat alkalmaztam, illetve a szakkönyveket tekintve kutatásomhoz jelentős mértékben járult hozzá az Debreceni Egyetem Gazdaságtudományi Kar Számviteli és Pénzügyi Intézet könyvtára is.

3.1. A vizsgálat anyaga

A doktori értekezésem célja egy átfogó tanulmány készítése a magyar elsőosztályban versenyző futballklubokról, a labdarúgó vállalkozások értékelésére vonatkozó korszerű ismeretek alapján, amelyhez az előző fejezet szakirodalmi áttekintése körültekintő elméleti alapokat nyújt. A tanulmány végső célja, hogy a labdarúgás üzleti működésének sajátosságai alapján létrehozott rendszert alakítson ki a magyar labdarúgó klubok összehasonlító értékelésére, illetve törekedjen klubonként a piaci érték meghatározása.

Adott vállalatérték meghatározásához elengedhetetlen az adott iparág feltérképezése, ennek érdekében kutatásomban a klubok egyedi értékelését megelőzően a magyar nemzeti bajnokság elsőosztályában (rövidítés: NBI, hivatalos megnevezés: OTP Bank Liga) versenyző klubok összesített értékelését készítem el üzleti évek szerinti bontásban a 2018-2024-ig tartó időszakban. Az aggregált vizsgálat során az adott időszakban aktuálisan elsőosztályban szereplő klubjait veszem figyelembe, ennek köszönhetően teljes képet kapunk az elsőosztályú magyar futballklubok üzleti működéséről és gazdasági teljesítményéről. Az adott bajnoki évadban az NBI-ben szereplő csapatokat, illetve a beszámolási időszakok és bajnokságok párosítását az 1. melléklet mutatja be részletesen.

A labdarúgó vállalkozások pénzügyi teljesítményét jelentősen befolyásolja az elért sporteredményesség, ennek megfelelően a magyar elsőosztályú labdarúgás átfogó értékelése során a sportteljesítményre vonatkozó adatokat is figyelembe kell vennünk. A számviteli beszámolók által nyilvánosságra hozott adatok és az elért sportteljesítmény összepárosítása azonban nehézségekbe ütközik, ugyanis a tőzsdén jegyzett, illetve legmagasabb árbevétellel rendelkező klubok nemzetközi gyakorlatától eltérően a klubok többsége beszámolóit naptári évek szerint készíti, azaz január 1-től december 31-ig tartó időszakot tekint az üzleti évek,

amíg az NBI-es bajnokság (az MLSZ versenykiírása szerint), amely az adott időszakos sportteljesítmény legjobb mérője július 1-től következő év június 30-ig tart (MLSZ, 2024b). A holisztikus jellemzés érdekében adott üzleti év gazdasági adataihoz, az üzleti évben lezárt versenyeken elért sportteljesítményt társítottam, tehát a 2024-es év beszámolóban közzétett gazdasági adatokat a 2023/24-es OTP Bank Liga eredményeivel párosítottam, amely összhangban van az UEFA, a Deloitte és a Football Benchmark hasonló vizsgálatainak módszertanával.

A vállalatértékelés célja alapvetően a vállalat aktuális piaci értékének meghatározása, így minél frissebb adatok állnak rendelkezésre, annál pontosabb becslést adhat az értékelő adott vállalat értékére vonatkozóan. A sportvállalkozás értékelés naprakészségét tekintve a doktori értekezés készítésének ideje alatt, valamint a jövőt tekintve egyaránt folyamatos figyelmet érdemes szentelni az újonnan nyilvánosságra hozott beszámolók közzétételére vonatkozóan, ugyanis a klubok a minden év februárjában induló klublicenc kérelmi folyamat részeként kötelezettek a beszámoló elérhetőségének biztosítására a honlapjaikon. A disszertáció készítésének időpontjában az utoljára közzétett beszámolók a 2024-es évre vonatkoznak, így amennyiben az időszak alatt elért sportteljesítményt is figyelembe kívánjuk venni az értékelés során olyan csapatokat vizsgálhatunk, amelyek az adott időszakban lezárt magyar nemzeti bajnokság elsőosztályában versenyeztek, ennek megfelelően azok a csapatok kerültek kiválasztásra az egyedi értékelésre, amelyek a 2023/24-es szezonban mérkőztek meg egymással a magyar élvonalban (18. táblázat).

18. táblázat: Az OTP Bank Liga csapatai és általuk elért helyezések (2023/24)

Helyezés	Csapat	Helyezés	Csapat
1.	FERENCVÁROSI TC	7.	DVTK
2.	PAKSI FC	8.	MTK BUDAPEST
3.	PUSKÁS AKADÉMIA FC	9.	ZTE FC
4.	FEHÉRVÁR FC	10.	ÚJPEST FC
5.	DVSC	11.	KISVÁRDA MASTER GOOD
6.	KECSKEMÉTI TE	12.	MEZŐKÖVESD ZSÓRY FC

Forrás: MLSZ, 2025 alapján saját szerkesztés, 2025

A kutatás keretében egyedülálló adatbázist hoztam létre, amely az OTP Bank Ligában a 2017/18 és 2023/24 közötti szezonokban elsőosztályban szereplő valamennyi klub beszámolóinak adataira építve, amely a 2018 - 2024-ig tartó időszakot foglalja magában. Az adatbázis összesen 19 különböző klub adatait tartalmazza, lefedve mindazon szervezeteket,

amelyek az említett időszakban akár csak egyetlen szezonban is a nemzeti élvonal résztvevői voltak. A jövőbeli vizsgálatokra való tekintettel az adatbázist kiegészítettem a magyar élvonal, a disszertáció pillanatában ismert 2024/25-ös szezon új résztvevőinek beszámolóival. Ennek eredményeként az adatbázis mintegy 135 teljes beszámolóból - egyenként a mérleg, az eredménykimutatás, valamint a kiegészítő melléklet adatait feldolgozva - összesen 405 dokumentumból tevődik össze, amely nagyságrendjében és részletezettségében példa nélküli a magyar labdarúgás gazdasági elemzésének szakirodalmában.

Az adatgyűjtés során elsődleges szempont volt, hogy az integrált információk a labdarúgóipar üzleti sajátosságait tükrözzék, ezért a kötelező számviteli adatok mellett a kiegészítő mellékletek által közölt, iparág-specifikus adatok is feldolgozásra kerültek, amelyek elengedhetetlenek a szektor gazdasági dinamikáinak és működési sajátosságainak mélyebb szintű megértéséhez.

Az MLSZ klublicenc szabályzata (MLSZ, 2024a) által előírt beszámolási követelmények- amelyek szigorúbb adatközlési standardokat írnak elő az általános jogszabályi kereteken túlszintén biztosították, hogy az adatbázis a labdarúgás iparágának üzleti dinamikáját hitelesen és teljes körűen reprezentálja. A beszámolókkal kapcsolatos tartalmi előírásokról és az adatok feldolgozásáról részletesen a következő fejezetben térek ki.

A beszámolók tartalma mellett az adatbázis létrehozása során kiegészítő, nem gazdasági jellegű adatokat is felhasználtam a futballipari sajátosságok feltérképezése érdekében. A sporteredményekre vonatkozó adatokat az MLSZ hivatalos adatbankjából (adatbank.mlsz.hu) és az UEFA hivatalos honlapjáról (uefa.com) gyűjtöttem. Az átlagos nézőszámok forrása a magyarfutball.hu adatbázisa volt, míg a játékoskeretek piaci értékét és a stadionok befogadóképességét a Transfermarkt.com oldal szolgáltatta. A klubok közösségi média jelenlétének kvantitatív jellemzőit — a hivatalos oldalaikon rögzített követőszámokat — saját adatgyűjtés alapján, a 2024 november 30-i állapotot rögzítve vettem számba. A klubok működési környezetének demográfiai jellemzőit a Központi Statisztikai Hivatal (ksh.hu) és a nepesseg.com adatbázisa alapján térképeztem fel. A pénzügyi adatok nemzetközi összehasonlíthatóságának biztosítása érdekében az árfolyamadatokat az Európai Központi Bank (European Central Bank) hivatalos közléseiből vettem át.

3.2. Futballklub specifikus vizsgálati keretrendszer

A Union of European Football Associations (Európai Labdarúgó Szövetség, továbbiakban: UEFA) és a Magyar Labdarúgó Szövetség által kialakított és működtetett klublicencrendszer

elsődleges célja, hogy egységes és transzparens követelményrendszer megteremtésével a sportszervezetek minden kritériumcsoport követelményének (sportbeli, társadalmi és környezeti fenntarthatósági, infrastrukturális, személyi és adminisztratív, jogi és pénzügyi) megfeleljenek, illetve e követelmények teljesítésével a labdarúgás színvonala emelkedjen. A Klublicenc Szabályzat alapján a minimális kritériumokat a sportszervezeteknek teljesíteni kell ahhoz, hogy megkapják a klublicencet és így indulhassanak a nemzeti első (NB I) vagy másodosztályú (NB II) bajnokságban, valamint az UEFA klubversenyeken (MLSZ2024a).

A számviteli törvény előírásai mellett a Magyar Labdarúgó Szövetség által UEFA irányelvek alapján kialakított mindenkorai Klublicenc Szabályzat előírásai szerinti kritériumok meghatározzák, hogy a licenckérelmezőnek, illetve licencesnek milyen minimális információkat kell a licencadó rendelkezésére bocsátania. A licenckérelmező választhat, hogy a mérlegre és eredménykimutatásra vonatkozó közlési követelményeknek a mérlegben, eredménykimutatásban vagy a kiegészítő mellékletben tesz eleget (MLSZ, 2024a). A számviteli beszámolóra nem csak az MLSZ Klublicenc Szabályzata, de a számviteli törvényben meghatározott közzétételi jogszabályok is vonatkoznak, amelyek ennek megfelelően nyilvánosan bárki számára elérhetőek.

A klublicenc szabályzat szerint a licenckérelmezőnek részletes információt kell szolgáltatnia (többek között) a vállalkozás eredményét befolyásoló a futball üzleti működéséhez közvetlenül kapcsolódó tételekről. A licences a labdarúgóklubok gazdálkodását meghatározó tényezőkről a következő csoportok, illetve komponensek szerint köteles részletezni a vagyoni, pénzügyi és jövedelmi helyzetére vonatkozó adatokat: A bevételeket: jegybevétel; szponzori díjak és hirdetési bevételek; közvetítési jogok; reklámbevételek; UEFA szolidaritási támogatás és pénzdíjak; játékos értékesítésből származó bevételek (amennyiben az értékesített labdarúgó játékjogát korábban nem aktiválták); támogatásból származó bevételek; egyéb működési bevételek szerint; A költségeket/ráfordításokat eladott áruk beszerzési értéke; személyi jellegű ráfordítások (labdarúgók és egyéb alkalmazottak); tárgyi eszközök terv szerinti, terven felüli értékcsökkenése; immateriális javak terv szerinti, terven felüli értékcsökkenése (kivéve: játékjogok); egyéb működési költségek/ráfordítások szerinti csoportosításban kell bemutatnia.

A beszámolónak tartalmaznia kell továbbá a játékosok átigazolásával kapcsolatos lényeges információkat, mint a játékos jogok terv szerinti és terven felüli értékcsökkenése; a játékosvásárlás költségei; játékos jogok (immateriális javak, vagyoni értékű jogok) értékesítésének eredménye; játékosok átigazolásából származó eredmény. Valamint az eredménykimutatással kapcsolatosan előírás, hogy a licenckérelmezők elkülönítetten

mutassák be az egyéb lényeges információkat, amelyek a tárgyi eszközök értékesítésének eredménye, a pénzügyi műveletek bevételei és ráfordításai, a nem a működéshez kapcsolódó bevételek és ráfordítások, a fizetett/visszakapott adó, illetve az adózott eredmény.

A kiegészítő melléklettel kapcsolatosan elvárásként fogalmazza meg a klublicenc szabályzat, hogy az immateriális javak csoportjait elkülönítve, az immateriális javak számviteli értékelésére vonatkozó részadatok hiánytalan ismertetése alapján kell bemutatni. Illetve, minden olyan kifizetést ki kell mutatni, amelyet a riportált évben ügynök vagy közvetítő javadalmazására fordított.

A klublicenc szabályzat előírásai alapján elkészített beszámolók feldolgozása lehetőséget biztosít arra, hogy egy olyan eredménykimutatás struktúrát állítsunk össze és töltsünk meg tartalommal, amely összhangban a nemzetközi és nemzeti labdarúgó szövetség, az elismert szakértők és a tőzsdén jegyzett labdarúgó klubok által közzétett beszámolókkal figyelembe veszi a labdarúgás üzleti működésének sajátosságait, ezáltal a vállalkozások vizsgálata során a valóságot jobban tükröző, a klubok összehasonlításához megbízható keretet tudunk biztosítani.

A számviteli beszámoló részeként elkészített mérleg és eredménykimutatás tartalmát a fejezetben ismertetett előírásoknak köszönhetően, a kiegészítő mellékletek alapján minőségi, releváns információval egészíthetjük ki a klubok működését illetően. Az elvárt minimális közzétételi követelmények lehetőséget biztosítanak arra, hogy a számvitelileg meghatározott üzemi/üzleti tevékenység eredményét egy a labdarúgóklubok működését sokkal inkább jellemző struktúrában készítsük el, ami a nemzetközi számviteli standardok szerint készített beszámolók prezentálási elveihez közelít.

A szakirodalom, a nemzetközi kitekintés és a nyilvánosságra hozott adatok alapján két fundamentális eredménykategóriára oszthatók a labdarúgóklubok üzleti tevékenységét alakító eredménybefolyásoló tényezők. A két kategória a professzionális labdarúgás működési sajátosságainak figyelembevételével került kialakításra, amely alapján megkülönböztetnek működési és labdarúgók játék jogával kapcsolatos eredményt (19. táblázat). Az üzleti tevékenység eredményének meghatározását követően a számviteli törvény szerinti eredménykategóriákat változatlanul vettem figyelembe.

A működési bevételek között külön sorokban kerül bemutatásra a mérkőzés rendezés bevétele (elsősorban jegy- és bérletértékesítési bevételek), a hazai és nemzetközi versenyek közvetítési bevétele, a hirdetési, szponzorációs és merchandising bevételek csoportosítása által alkotott

kereskedelmi bevétel, illetve az egyéb működési bevétel, melyek tartalmazzák a támogatásokat, a nem labdarúgásból származó bevételeket, illetve egyéb egyszeri bevételeket.

19. táblázat: Futballklub specifikus eredménykimutatás

I.1. Mérkőzés rendezés bevétele	III.1. Játékjog használati jogának értékesítéséből származó bevételek
I. 2.Közvetítési bevételek	III.2. Játékjog használati jogának ideiglenes átruházásából származó bevételek
I.3. Kereskedelmi bevételek	III. Labdarúgók játékjogával kapcsolatos bevételek
I.4. Egyéb működési bevételek	IV.1. Játékjog használati jogának értéksökkenése
I. Működési bevételek	IV.2. Játékjog használati jogának terven felüli értéksökkenése
II.1. Személyi jellegű ráfordítások	IV.3. Játékosügynöki tevékenység költsége
II.2. Egyéb működési ráfordítások	IV.4. Játékjog használati jogának veszteséges értékesítése
II. Működési ráfordítások	IV.5. Játékjog használati jogának ideiglenes átruházásának költsége
III. Működési eredmény (I. - II.)	IV. Labdarúgók játékjogával kapcsolatos ráfordítások
	V. Labdarúgók játékjogával kapcsolatos eredmény (III. - V.)
A. Üzleti tevékenység eredménye (III. + V.)	

Forrás: Saját szerkesztés, 2025

A működési ráfordításokat két jól elkülöníthető csoportra bonthatjuk: a személyi jellegű ráfordításokra, amely jellemzően a legsúlyosabb eredményt csökkentő tételt jelenti a labdarúgó klubok gazdálkodásában, illetve az egyéb működési ráfordításokra, amelyek nem közvetlenül a személyzet vagy a játékosok fizetéséhez kapcsolódnak, de elengedhetetlenek a klub napi működéséhez. A működési eredmény a klubok üzleti működésének minden alapvető részét tartalmazza, kivéve a labdarúgás egyik legjelentősebb erőforrása, a játékjogok használati jogával kapcsolatos eredménymódosító tételeket.

A labdarúgók játékjogával kapcsolatos bevételek tartalmazzák a játékjog használati jogának ideiglenes és végleges átruházásából származó bevételeket, míg a ráfordítások minden olyan tételt tartalmaznak, ami a játékjogokkal kapcsolatosan eredménycsökkentőként merül fel, beleértve a játékjogok használati jogát jelentő vagyoni értékű jogok terv szerinti és terven felüli értéksökkenését, a jogok megszerzéséhez kapcsolódó ügynöki díjakat, a veszteséges értékesítés eredményét, illetve az ideiglenes átruházással kapcsolatos költségeket.

Véleményem szerint, ebben a formátumban elkészített eredménykimutatás lényegesen mélyebb információtartalommal rendelkezik, mint a szokványos számviteli beszámolók és sokkal alkalmasabb a vállalkozások összehasonlítására, mivel figyelembe veszi a labdarúgás karakterisztikáit. A licenckérelmi szabályzatban meghatározott elvárások alapján az egyedi

beszámolók szerint összeállítható az ilyen típusú eredménykimutatás a magyar nemzeti elsőosztályú klubok számára.

Disszertációmban a makroszintű és egyedi vizsgálatot egyaránt a licenckérelmi szabályzatban meghatározott információs követelmények alapján összeállított iparág-specifikus, a nemzetközi számviteli standardokhoz konvergáló, a fejezetben bemutatott saját kialakítású eredménykimutatás szerkezetben végzem el.

3.3. Értékmeghatározó tényezők vizsgálatának módszertana

A kutatás során többváltozós statisztikai módszereket alkalmaztam annak vizsgálatára, hogy mely tényezők hatnak szignifikánsan a magyar labdarúgóklubok bevéeltermelő-képességére, illetve közvetetten vállalatértékük alakulására.

A magyar labdarúgóklubok bevéeltermelő-képességének vizsgálatához többváltozós lineáris regressziós (MLR - multivariate linear regression) modellt alkalmaztam, amely alkalmas több független változó együttes hatásának elemzésére egy függő változóra. A modellépítés során a változók kiválasztása elméleti megalapozottság és empirikus tapasztalatok alapján történt, különös figyelmet fordítva a multikollinearitás elkerülésére. A modell érvényességét a magyarázóerő (R^2) és a szignifikanciaértékek (p-értékek) alapján ellenőriztem, biztosítva az eredmények megbízhatóságát és általánosíthatóságát (CLEARY, 1999). A regressziós eredmények értelmezésekor a változók egyedi hozzájárulását is elemeztem, figyelembe véve az eredmények összefüggéseit és lehetséges korlátait.

A kezdeti regressziós modell továbbfejlesztéséhez stepwise (lépésenkénti) eljárást alkalmaztam, amely lehetővé tette a legjelentősebb magyarázó változók azonosítását. A lépésenkénti regresszió elsődleges jellemzője az iteratív folyamat, amely követheti az előremenő szelekciót, a visszafelé történő eliminációt vagy a két megközelítés kombinációját. Az előremenő kiválasztás során a változókat a szignifikanciájuk alapján egyesével adjuk hozzá, míg a visszafelé történő eliminálás az összes jelölt változóval kezdődik, és a legkevésbé szignifikáns változókat iteratív módon eltávolítjuk mindaddig, amíg kielégítő modell nem születik (ZHANG, 2016).

A többváltozós regressziós elemzés megbízhatóságának biztosítása érdekében megvizsgáltam a magyarázó változók közötti multikollinearitás mértékét a Variance Inflation Factor (VIF) alkalmazásával. A kutatók általánosan elfogadott álláspontja szerint a 10-et meghaladó VIF-érték jelentős multikollinearitási problémára utal, ami a prediktorváltozók közötti redundanciát jelezheti (NAWROTZKI, 2012).

A kutatás során a keresztmetszeti és időbeli dimenziókat egyaránt tartalmazó adatok

elemzésére panel regressziós modellt alkalmaztam. A paneladatok lehetővé teszik, hogy a rejtett egyéni különbségeket kontrolláljuk, és ezáltal növeljük a becslések hatékonyságát (BOLLEN - BRAND, 2010). A megfelelő modellválasztás érdekében a Hausman-tesztet használtam, amely segít eldönteni, hogy az egyéni hatások és a független változók közötti korreláció jelenléte alapján a fix vagy a random hatású modell alkalmazása indokolt-e.

A bemutatott statisztikai módszerek alkalmazásával megbízható és értelmezhető modellt sikerült kialakítani, amely megfelelően tükrözi a magyar labdarúgóklubok bevéeltermelő-képességét befolyásoló főbb tényezőket.

A következő fejezetben részletesen ismertetem az elemzés eredményeit, valamint azok gyakorlati értelmezését a klubok működésére és vállalatértékére vonatkozóan.

3. EREDMÉNYEK

A disszertációm eredmények fejezetében szeretnék kitérni a magyar labdarúgás elsőosztályú bajnokságának, az OTP Bank Liga csapatainak értékelésére. A vállalatértékelés szemszögéből elengedhetetlen az egyes cégek vizsgálatánál, hogy előzetesen elvégezzük az iparág áttekintő vizsgálatát. A sportág üzleti oldalát tekintve a labdarúgás legjelentősebb földrajzilag behatárolható területe Európa, ahol a világ legjelentősebb futball vállalkozásait találhatjuk ismertség, népszerűség és gazdasági jelentőség tekintetében egyaránt. A labdarúgás üzleti aspektusai alapján az európai futball áttekintő vizsgálatát a sportági szakszövetségek és egyéb nemzetközileg elismert források alapján a szakirodalmi áttekintés részben ismertettem, azonban értekezésemben kifejezetten a magyar labdarúgó vállalkozások értékelésére töreksem, így szükséges a labdarúgás üzleti szempontjai szerint a szűkített magyar elsőosztályú klubok összesített vizsgálata, amelyet a következő alfejezetben mutatok be.

3.1. A magyar labdarúgás jövedelemtermelő-képessége

A szakirodalmi áttekintés fejezetben szereplő európai labdarúgás üzleti működésének szemszögéből kialakított struktúrával párhuzamos logika szerint mutatom be a magyar élvonal különálló elemzését, melyet a rendelkezésre álló releváns adatok alapján szükség szerint kiegészítek. Mindenekelőtt a magyar elsőosztályú klubok relevanciáját, méretét és jelentőségét szeretném relatív adatok segítségével szemléltetni az európai futball egészéhez és egyéb részpiacaihoz mérten. Az összehasonlító elemzés során figyelembe kell venni, hogy az összehasonlítás alapját képező információk eltérő pénznemben állnak rendelkezésre.

A szakirodalomban részletesen bemutatásra került a labdarúgás üzleti modellje, ami alapján megállapítható, hogy a klubok értékét, gazdálkodását, üzleti működését és sport eredményességét meghatározza a labdarúgó vállalkozások egyedi és nemzeti szinten mért jövedelemtermelő-képessége. A futball vállalkozások jövedelemtermelő-képessége az általuk elért bevételek alapján értékelhető, annak meghatározó részei a média jogokból származó bevételek, a kereskedelmi bevételek, a mérkőzésnapis bevételek, az egyéb bevételek, illetve a játékos értékesítés bevételei.

A magyar labdarúgó iparág áttekintését ennek megfelelően a magyar élvonal, az OTP Bank Liga csapatainak összesített jövedelemtermelő-képességének vizsgálatával kezdem. A szakirodalomban az UEFA szempontjából meghatározott működési bevételek, illetve a játékos értékesítés bevételei teljes mértékben elkülönített formában kerültek bemutatásra (összhangban az UEFA (2018 - 2025) évente publikált kiadványaival), azonban

vállalatértékelés szempontjából érdemes a teljes jövedelemtermelő-képesség vizsgálatát is figyelembe venni (20. táblázat). Az európai elsőosztályokra számított összesített bevételek a működési és a játékosok értékesítési bevételeinek összegeként kerültek meghatározásra. A magyar élvonal összesített bevétele az egyedi beszámolóban az eredménykimutatás részeként közölt értékesítés nettó árbevétele, az egyéb bevételek, valamint a pénzügyi műveletek bevételeinek összegeként került meghatározásra.

A doktori értekezés készítésének idejében az UEFA még nem publikálta a 2024-es üzleti évre vonatkozó gazdálkodási adatokat a klubfutball tekintetében, azonban erre az időszakra vonatkozóan a már publikált UEFA dokumentumokban szereplő megbízható adatok alapján a kontinentális sportszövetség által meghatározott becsült értékek kerültek figyelembe vételre az 20. táblázatban, amelyben a magyar nemzeti elsőosztályú csapatokat is magába foglaló európai labdarúgó elsőosztályban szereplő csapatok aggregált és a magyar NBI összesített bevételi adatait hasonlítja össze a 2018-2024-es időszakban.

20. táblázat: Az európai elsőosztályú labdarúgó bajnokságok és a magyar NBI összehasonlítása az összes bevétel tekintetében 2018-2024 közötti időszakban

Referenciaadat	egység	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Európai elsőosztályú csapatok összesített bevétele	millió €	25 999	27 772	25 145	24 200	27 789	31 900	34 873
	millió Ft	8 345 159	9 179 350	9 149 938	8 934 398	11 139 776	12 211 320	14 345 009
OTP Bank Liga csapatok összesített bevétele	millió €	96	119	121	138	137	134	151
	millió Ft	30 897	39 250	43 879	50 924	55 056	51 485	62 135
OTP Bank Liga / Európai csapatok összesítve (%)		0,37%	0,43%	0,48%	0,57%	0,49%	0,42%	0,43%
Árfolyam	EUR/HUF	320,98	330,53	363,89	369,19	400,87	382,80	411,35

Forrás: UEFA kiadványok és egyedi beszámolók alapján saját szerkesztés, 2025

Az európai klubfutball bevételei a 2024-es időszakra vonatkozóan nagy valószínűséggel meghaladják majd a 14 000 milliárd forintot, míg a magyar labdarúgás bevételei ugyanerre az időszakra csupán 62 milliárd forintot jelentenek. Az európai szintű és a magyar bevételtermelő képesség összehasonlítása alapján kijelenthető, hogy az OTP Bank Liga klubjainak számított részesedése az 0,5%-os mértéket sem éri el az európai klubfutball összesített bevételeinek. (Magyarország lakosságárányos képviselete az UEFA tagországok lakosságához képest 1,13 %, a futball-gazdaságunk arányos mérete ehhez képest kisebb. Az UEFA tagországok 2018 évi összesített GDP adatához képest a magyar gazdaság 0,67% arányt képvisel, a futball gazdaság mérete ehhez képest is kisebb mértékű.) Annak ellenére, hogy a magyar labdarúgás gazdasági jelentősége az összeurópai klubfutball méreteihez

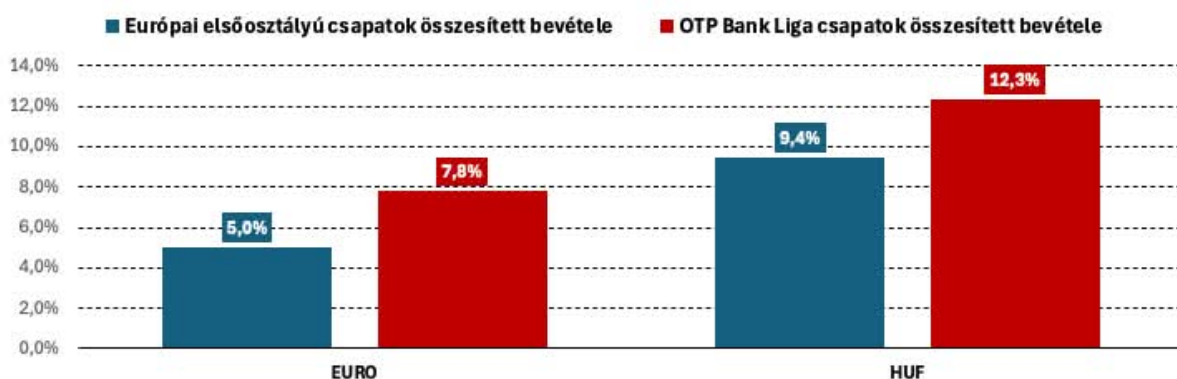
képeket nem meghatározó, nemzeti szinten mért társadalmi, kulturális és gazdasági jelentősége alapján kiemelkedő jelentőséggel bír a szektor vizsgálata.

A bevételek mértékének vizsgálatán felül érdemes azoknak a változását is figyelembe venni, különös tekintettel a különböző devizákban kifejezett trendek elkülönített vizsgálatára. Az évről évre megfigyelt változások tekintetében kiemelkedő különbségek egyike az, hogy míg az aggregált európai bevételekben a COVID járvány hatására visszaesést tapasztalhatunk a 2021-es üzleti évben, addig ugyanerre az elszámolási időszakra vonatkozóan a magyar labdarúgás tekintetében jelentős (forint értékre számítva) 14,4%-os növekedést figyelhetünk meg. Az eltérést leginkább a különböző labdarúgó bajnokságok finanszírozásában kell keresni, ugyanis a Big-5 bajnokságok jelentős (milliárd eurós) nagyságrendű bevételek tesznek szert a jegy és bérletértékesítésből, amíg ezek a bevételek a magyar labdarúgó klubok számára jelentősen alacsonyabb részt adják a teljes bevétel mixnek. Ezt jól alátámasztja, hogy amíg a teljes európai klubfutballra vonatkozóan 2020-as 2,5 milliárd eurós szintről 2021-re ötödrészt, azaz 500 millió euróra csökkentek ezek a bevételek (UEFA, 2025), addig a magyar elsőosztályú bajnokságban ugyanezeket az időszakokat vizsgálva 2 milliárd forintról 1,5 milliárd forintra csökkentek, ami mindössze 25%-os csökkenésnek felel meg.

Szintén említésre méltó különbség, hogy az európai klubfutball egészére a 2023-as évben a bevételek növekedtek, ezzel szemben a magyar labdarúgás élvonalban szereplő klubjai a 2023-as évre vonatkozóan a bevételek csökkenéssel kellett számoljanak. Annak ellenére, hogy a magyar labdarúgás összesített bevétele a 2024-es időszakra jelentősen növekedett 2023-hoz képest az aggregált európai bevételekhez mérten részaránya mindössze 0,01%-al növekedett. A magyar labdarúgás bevételeinek alakulásán megfigyelhető változások okait a magyar bajnokság egyes bevételi forrásainak vizsgálata során részletesen kifejtem a következő fejezetekben.

Az időszakra vonatkozó összesített éves növekedési ráta (angolul: Compounded Annual Growth Rate, rövidítése: CAGR), amely úgy mutatja be a bevételek növekedését mintha éves szinten egyenletes ütemben növekedett volna, a különböző valutákban mérve különböző értékeket mutat, azonban összességében megfigyelhető, hogy a magyar labdarúgó piac bővülése a forint euróval szemben számított árfolyamának gyengülése ellenére meghaladja az összeurópai mértéket (13. ábra).

Az európai elsőosztályú csapatok összesített bevétele euróban mérve 5%-os, forintban mérve 9,4%-os növekedési ütemet produkált a vizsgált, 2018 - 2024-ig tartó időszakban, amelyet a magyar élvonalbeli klubok a euróban mért 7,8%-os és forintban miért 12,3%-os növekedési üteme jelentősen felülmúl.



13. ábra: Az összetett éves növekedési ráta összehasonlítása különböző devizákban mérve a 2018 - 2023-as időszakot tekintve

Forrás: UEFA kiadványok és OTP Bank Liga klubok egyedi beszámolóit alapján saját szerkesztés, 2025

A különböző devizákban mért gazdasági teljesítmények összehasonlításának a célja kifejezetten a magyar nemzeti elsőosztályú bajnokság helyzetének behatárolása az európai szinten. A bevételek mértékét az európai nagy szereplőkhöz viszonyítva, az elismerésre méltó növekedési ráta ellenére sem tekinthetjük meghatározónak, hiszen összességében kevesebb, mint 0,5%-al járul hozzá a magyar labdarúgás élvonala az európai klubfutball élvonalának összesített bevételeihez. Ha a teljes magyar nemzeti elsőosztály bevételeit vesszük alapul és egy klubként tekintenénk rá, már a 2023-as évre vonatkozóan sem kerülne be a 30 legnagyobb árbevétellel rendelkező csapat közé, ugyanis az angol Southhampton 177,7 millió eurójával a 30. ezen a listán, amelybe a játékos-értékesítés bevétele nem került beszámításra (Deloitte, 2023). Figyelembe kell vennünk azonban, hogy a bevételt termelő képesség hatalmas különbségeket mutat az UEFA 55 tagszövetségének bajnokságai, illetve azokban szereplő több, mint 700 élvonalbeli klub között (21. táblázat).

Az európai klubfutball aggregált bevételeihez kiemelkedő mértékben, a bevételek közel 74%-át fedik le a Big-5 bajnokságok, amelyek belső struktúrájának vizsgálatakor a csapatok között a ligák bevétel-megoszlásához hasonló aránytalanságok figyelhetők meg, így a legnagyobb bevételekkel rendelkező csapatok akár a bajnokság teljes bevételeinek 33%-át is adhatják (BÁCS, 2022). A bajnokságokat az UEFA a megtermelt működési bevételek alapján csoportosította, így négy csoportot különböztetnek meg: kevesebb, mint 20 millió euró; 20 és 100 millió euró közötti; 100 és 2000 millió euró közötti; valamint 2000 millió euró feletti működési bevétellel rendelkező bajnokságok.

21. táblázat: A nemzeti elsőosztályú bajnokságok csapatainak összbevétele a 2023-ban

Rangsor	Nemzeti bajnokság	Működési bevétel (millió €)	Rangsor	Nemzeti bajnokság	Működési bevétel (millió €)
1	Anglia	7147	12	Svájc	334
2	Spanyolország	3651	13	Dánia	331
3	Németország	3619	14	Ausztria	271
4	Olaszország	2882	15	Svédország	198
5	Franciaország	2372	16	Norvégia	193
6	Oroszország	981	17	Izrael	189
7	Hollandia	678	18	Lengyelország	184
8	Portugália	615	19	Görögország	173
9	Belgium	580	20	Magyarország	170
10	Törökország	534	21	Ukrajna	100
11	Skócia	357	22-55	100 millió euró alatt	1100

Forrás: UEFA, 2024 kiadvány alapján saját összeállítás, 2025

Utóbbi két kategóriába 21 bajnokság sorolható az 55 közül, amelyeknek működési bevételének összesített mértéke a teljes összeg 95,87%-át teszi ki, ami azt jelenti, hogy 34 bajnokság osztozik a maradék 4,13%-on. Az évről évre rendszerszinten növekvő bevételek ellenére az olló folyamatosan nyílik a legnagyobb gazdasági szereplők, illetve a többiek között, amelyet a szakirodalom összefoglaló néven polarizációként tárgyal (MLSZ, 2024c). A 2023-es évben a magyar nemzeti elsőosztály a 20. Európában a működési bevételek alapján állított rangsorban, a kapcsolt vállalkozásokat is figyelembe véve 170 millió eurós árbevétellel.

A Magyar Labdarúgó Szövetség Professzionális Futballkörkép (2024c) kiadványában a magyar labdarúgás gazdasági jelentőségét európai viszonylatokban egy szelekciónált nemzetközi minta segítségével mutatja be. A minta országai bevételeik sorrendjében: Belgium, Dánia, Ausztria, Svájc, Svédország, Görögország, Magyarország, Lengyelország, Csehország, Horvátország, Románia, Szerbia, Szlovákia, Szlovénia (22. táblázat).

Az összbevétel adott bajnokság viszonylatában a versenyző klubok különálló beszámolói alapján kerül meghatározásra, ennek megfelelően egy 20 csapatos bajnokság esetében ez 20 vállalkozás, egy 12 csapatos bajnokság esetében 12 vállalkozás összesített gazdasági teljesítményét jelenti, ami jelentős különbséget okoz a bajnokságok elemzése során.

Az MLSZ által szelektált nemzetközi minta alapján a magyar élvonal az egy klubra jutó átlagos működési bevétel alapján nem jellemezhető kiemelkedőként. A minta nagyságrendi alapon három szegmensre osztható: egyértelműen kiemelkednek a belga, svájci, dán és osztrák csapatok, míg a román, cseh, szlovák, szerb és szlovén klubok jelentősen elmaradnak

a minta átlagos értékeitől. A lengyel, horvát, magyar, görög és svéd elsőosztályú bajnokságok pedig a két csoport között helyezkednek el.

22. táblázat: A nemzetközi minta és a magyar NBI összehasonlítása (2022)

Egy klubra jutó átlagos működési bevétel a nemzetközi mintában és az NB I-ben (adatok: ezer €)		Legmagasabb és legalacsonyabb bevételű klub bevételeinek aránya		Legmagasabb bevételű klub mediánhoz viszonyított aránya	
Belgium	27 463	Szerbia	78x	Szerbia	26x
Svájc	24 810	Horvátország	37x	Horvátország	18x
Dánia	23 911	Görögország	33x	Görögország	13x
Ausztria	22 229	Szlovákia	27x	Szlovákia	11x
Svédország	13 110	Csehország	25x	Ausztria	10x
Görögország	11 360	Magyarország	20x	Magyarország	7x
Magyarország	10 124	Dánia	18x	Csehország	6x
Horvátország	9 726	Belgium	18x	Belgium	6x
Lengyelország	9 566	Ausztria	17x	Dánia	5x
Románia	5 654	Svédország	10x	Svédország	5x
Csehország	5 415	Románia	8x	Románia	3x
Szlovákia	4 234	Lengyelország	8x	Lengyelország	3x
Szerbia	3 294	Szlovénia	7x	Szlovénia	3x
Szlovénia	2 149	Svájc	6x	Svájc	2x

Forrás: MLSZ, 2024 alapján saját szerkesztés, 2025

Annak ellenére, hogy az egy csapatra jutó átlagos működési bevétel megfelelő kiindulási alapot jelent adott bajnokság értékeléséhez, az elemzőnek figyelembe kell vennie, hogy az átlagértékek érzékenyek a kiugró bevételekre, így amennyiben egy-egy csapat rendkívül magas bevétellel rendelkezik, azzal jelentősen torzíthatja a bajnokság egészéről készített értékelést. A működési bevételek vizsgálata kiemelkedő jelentőséggel bír a labdarúgó klubok működési sajátosságai alapján alkotott értékelésnél, azonban nem tartalmazzák a játékos-értékesítésből származó bevételeket, amely tovább torzíthatja az adott nemzeti liga egészéről alkotott képet. A polarizációs hatás figyelembevétele mellett, az átlagos működési bevételi szint vizsgálatát ennek megfelelően jól kiegészíti, ha megvizsgáljuk a kimagasló bevétellel rendelkező csapatok teljes bevételét a bajnokságra jellemző medián bevétel és legalacsonyabb teljes bevétel arányában. “Noha természetes, hogy a bajnokság „leggazdagabb” és „legszegényebb” csapata elkülönül egymástól, azonban a kiegyensúlyozott fejlődés érdekében fontos törekedni arra, hogy a bajnokság csapatai hasonló feltételek mellett gazdálkodhassanak (MLSZ, 2024c)”.

A kiválasztott minta egyik legalacsonyabb egy klubra jutó átlagos működési bevétellel rendelkező bajnokságában, Szerbiában kiugróan magas (78 és 26 szoros) szorzók utalnak egy rendkívül aránytalan bevétel megoszlásra a liga csapatai között (22. táblázat). A horvát, görög,

és szlovák bajnokságokra vonatkozóan szintén magas szorzókat figyelhetünk meg, amelyek a legmagasabb és legalacsonyabb (minimum 27 szeres szorzó), valamint a legmagasabb és a medián bevétel (minimum 11 szeres szorzó) arányaira egyaránt vonatkoznak. A kiugró szorzók aránytalan bevétel-megoszlással működő bajnokságokra utalnak, amely alapján kiegyensúlyozatlan sport eredményességre is lehet következtetni, amely összességében csökkenti az adott liga sport-terméke iránti keresletet. A legalacsonyabb szorzókkal mindkét kategóriában a svájci bajnokság csapatai rendelkeznek, a legmagasabb és legalacsonyabb bevétel között mindössze hatszoros, a legnagyobb és a medián adatok között kétszeres különbség mutatkozik, amely rendkívül kiegyensúlyozott működésre utal a klubok gazdasági lehetőségeit tekintve a többi bajnokság adataihoz képest. A mintát tekintve, a vizsgált mutatók szerint alacsonyabb szorzók figyelhetők meg a szlovén, lengyel, román és svéd bajnokságok esetében is. A magyar bajnokság tekintetében a legmagasabb és legalacsonyabb bevételű klubok között húszszoros, a legmagasabb és medián bevétel között hétszeres különbség figyelhető meg, amely helyezés szempontjából a 6. legmagasabb a vizsgált bajnokságok tekintetében, így a mutatók inkább a magasabb szorzókat közelítik meg, ezzel utalva a bajnokság csapatainak kiegyensúlyozatlan lehetőségeire a gazdálkodás tekintetében. Összességében nemzetközi, európai viszonylatban a magyar bajnokságról elmondható, hogy a bevételek mértékét tekintve a legmagasabb 20 bevétellel rendelkező bajnokság között tartható számon az UEFA 55 tagszövetségének viszonylatában. Annak ellenére, hogy a működési bevételek tekintetében Magyarország a 20. helyen végzett a 2023-as adatok tekintetében a labdarúgásra jellemző polarizációs hatás miatt a magyar bajnokságra eső bevételrész az összes bevétel 0,5%-át sem éri el, ezzel szemben a Big-5 bajnokságok a teljes bevétel közel $\frac{3}{4}$ -ed részét adják. A polarizációs különbségek miatt a magyar élvonal adatait érdemes a gazdasági szempontból hasonló méretű ligákhoz viszonyítottan értékelni, amelyet a Magyar Labdarúgó Szövetség által válogatott nemzetközi minta és az általuk, valamint az UEFA által közzétett adatok alapján mutattam be ebben a fejezetben.

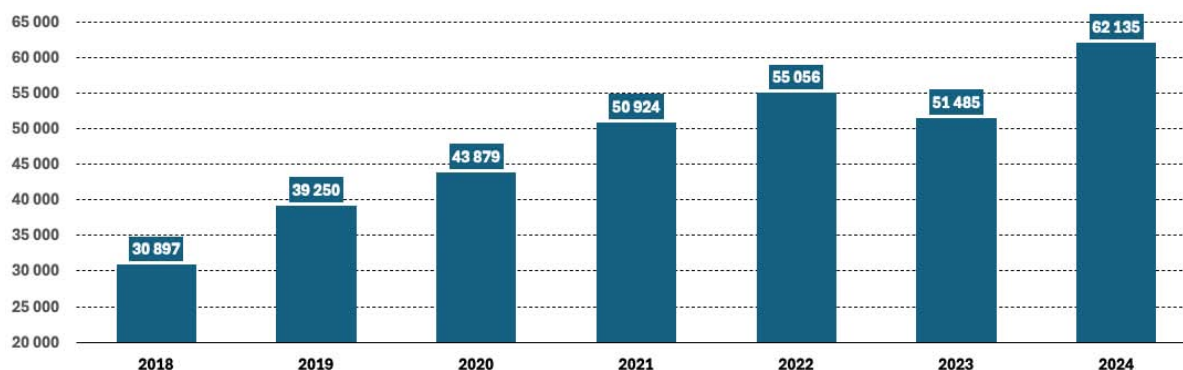
A magas keresletű sport-termék előállításában kiemelkedő jelentőséggel bír a versenyegyensúly, amelyet a rendszerszinten mutatott egyenletes bevétel-megoszlás alapozhat meg, azonban a polarizáció nemcsak a bajnokságok közötti bevételszintek, hanem a bajnokságokban szereplő különböző csapatok között is megfigyelhető. A mintában szereplő bajnokságok tekintetében a magyar bajnokság legnagyobb bevételtermelő képességgel rendelkező csapata, valamint a legalacsonyabb, illetve medián bevétellel rendelkező klubok között jelentős különbség figyelhető meg, amely kiegyensúlyozatlan körülmények között működő bajnokságra enged következtetni, azonban ezekkel az adatokkal később részletesen is foglalkozom az egyedi beszámolók alapján a következő fejezetekben.

A nemzetközi kitekintést követően a következő fejezetekben az OTP Bank Liga tulajdonosokra, az eredményt meghatározó működési bevételekre, játékosértékesítésből származó bevételekre, a bevételek megtermeléséhez szükséges jelentős költségtényezőkre, a profitabilitásra, a labdarúgó vállalkozások jellemző vagyoni, pénzügyi, jövedelmi és hatékonysági mutatókra vonatkozó vizsgálatát mutatom be a 2018-2024-ig tartó időszakra vonatkozóan.

3.1.1. A hazai labdarúgó élvonal üzleti bevételtermelő képessége

A szakirodalomban részletesen bemutatam a futball üzleti oldalának jellemzőit, amely alapján megállapítható, hogy a labdarúgóklubok teljesítményét gazdasági szempontból elsődlegesen a bevételtermelő képesség alapján mérik. Ennek megfelelően adott bajnokság átfogó értékelését célszerű a bevételekkel kapcsolatos vizsgálatokkal kezdeni. A nemzetközi kiadványok elsősorban a működési bevételekkel foglalkoznak, azonban úgy gondolom, hogy valós képet akkor kapunk egy liga működéséről, ha elsőként a különböző forrásokból realizált teljes bevételt vizsgáljuk.

A magyar élvonalbeli labdarúgás aggregált bevételi adatai a klubok által közzétett beszámolók eredménykimutatás részében található értékesítés nettó árbevétele, egyéb bevételek és pénzügyi műveletek bevételei alapján kerültek meghatározásra. A nemzeti bajnokság elsőosztályának 2018 és 2024 közötti időszakban, adott időszakhoz tartozóan ebben az osztályban versenyző klubok összesített bevételéről megállapítható, hogy azok jelentős mértékben emelkedtek, a vizsgált időszakban 12,35%-os összesített éves növekedési rátával 30,9 milliárd forintról 62,1 milliárd forintra (14. ábra), a teljes időszakai bevételt (7 év) tekintve 333,6 milliárd forint bevételből gazdálkodhattak az NBI-es csapatokat közvetlenül működtető gazdasági társaságok.



14. ábra: OTP Bank Liga csapatainak aggregált bevétele (millió Ft)

Forrás: Saját szerkesztés az OTP Bank Liga csapatainak beszámolói alapján, 2025

A magyar nemzeti elsőosztály összesített bevételeinek alakulására a 2020 - 2021-es években tomboló COVID járvány nem volt jelentős hatással, azonban a 2024-es rekord bevételek ellenére a 2023-as évben jelentős visszaesést figyelhetünk meg. A bevételek rendszerszintű változásának indikátoraira a bevételösszetétel vizsgálata alapján vonhatók le következtetések. A bevételek összetétele az MLSZ klublicenc szabályzatában a licenckérelmező klubok számára meghatározott minimális közlési követelmények alapján hiánytalanul összeállított, a klubok számviteli beszámolóinak részeként elkészített kiegészítő mellékletek tartalma szerint meghatározható.

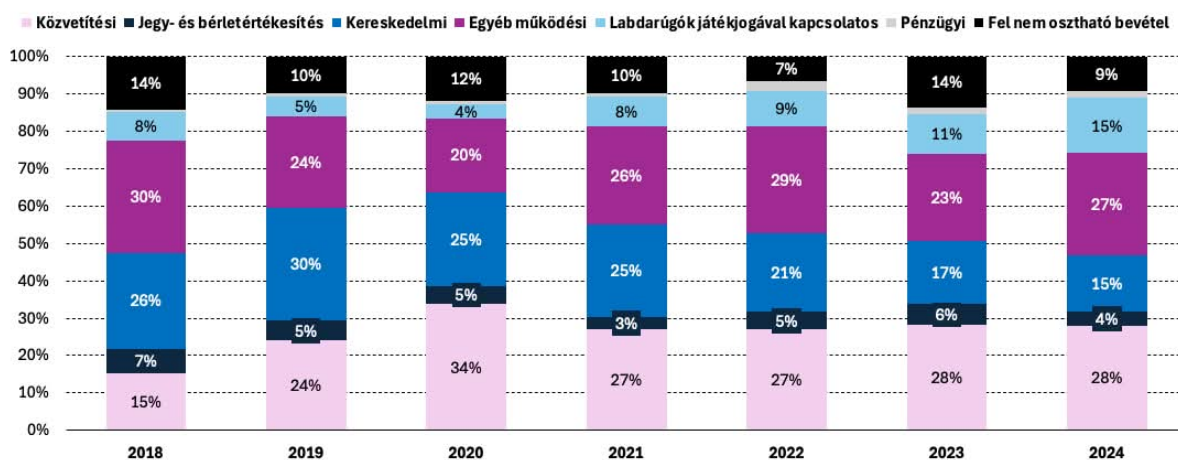
Amennyiben a számviteli törvény előírásai szerint elkészített és benyújtott, közzétett beszámoló nem tartalmaz minden információt, amit a Klublicenc Szabályzat előír, a licenckérelmező egy, a számviteli beszámólótól eltérő, MLSZ szabályoknak megfelelő bontású kiegészítő pénzügyi információkat tartalmazó éves beszámolót köteles benyújtani, amelyet könyvvizsgálóval auditálni kötelesek a licencesek (MLSZ, 2024a). Az MLSZ szabályok szerinti adatszolgáltatás részeként készített beszámolóra nem vonatkoznak hasonló követelmények, így a nyilvánosan elérhető információk a szabályozás alapján korlátozottan állhatnak rendelkezésre.

A klublicenc szabályzatban meghatározott követelményeknek, a beszámolók egyedi vizsgálata alapján az OTP Bank Liga klubok jelentős része a számviteli beszámoló részeként készített kiegészítő mellékletben részben vagy egészben eleget tesz, azonban bár rendkívül kevesen vannak, de előfordulnak olyan csapatok is, amelyek nem a számviteli beszámolók részeként, azaz zárt csatornán nyújtják be adataikat a licenckérellem során, amelyre a klublicenc szabályzat szövegezése alapján lehetőségük van.

A kiegészítő mellékletben részletezett bevételi források feldolgozását és a vállalkozásoknál jelentkező egyedi vagy bajnokság szinten kimutatott bevétel tételek besorolását az Anyag és módszer fejezetben részleteztem. A teljes körű elemzésnek korlátait jelentik azok a klubok, amelyek a Klublicenz Szabályzatban megfogalmazott minimális közlési követelményeknek nem a számviteli beszámolóban, hanem kizárólag az MLSZ szabályok szerinti, nyilvánosságra nem hozott beszámolóban tettek eleget a licencadó irányába. A disszertáció vizsgálatának időszakában ez a korlát a következő klubokat érintette: Balmaz Kamilla Gyógyfürdő (2018), Kaposvári Rákóczi FC (2020), Puskás Akadémia FC (2018 - 2024). A korlátozott információ hozzáférés következtében, az említett klubok értékesítés nettó árbevételének, illetve egyéb bevételének komponensei nem ismertek, így az összehasonlíthatóság érdekében a bajnokság szintű bevétel összetétel vizsgálat során az említett klubok nem kerülhetnek figyelembe vételre, valamennyi évben a konkrét részletező,

MLSZ specifikus adataik nélkül számított értékek szerepelnek, ami a részletszámok összetételét igen, de a módszertant és a megállapításokat kevésbé befolyásolja.

A klubok eltérő számviteli politikák alapján a labdarúgás üzleti bevételeinek egyes elemeit eltérően sorolják be az értékesítés nettó árbevétele vagy az egyéb bevételek közé, így szükséges egy olyan átfogó megközelítés létrehozása, amely alapján a klubok működése megbízhatóan összehasonlítható. A bevételek kimutatásának viszonylatában a számviteli politika tekintetében különbségek a versenydíjak, közvetítési bevételek, valamint a játékjog értékesítés bevételeinek eltérő megjelenítéséből fakad, amelyek kezelésével kapcsolatosan nem fogalmazhatunk meg általánosító szabályt. A jegy és bérletértékesítés, a szponzori, hirdetési és merchandising (kereskedelmi) bevételek egyaránt az értékesítés nettó árbevételeinek részeként, a támogatások egységesen az egyéb bevételek részeként kerülnek bemutatásra a magyar élvonal klubjainak beszámolóit tekintve. A pénzügyi műveletek bevételei a labdarúgás üzleti működéséhez közvetlenül nem kapcsolódnak, így a számviteli törvény szerinti eredménykimutatás részeként bemutatott összeg került figyelembe vételre. A magyar klubok bevételei a szakirodalmi áttekintés alapján a labdarúgás üzleti működéséhez igazodóan a következő bevételi kategóriákba sorolhatók (15. ábra).



15. ábra: Az OTP Bank Liga csapatainak összesített bevételének összetétele

Forrás: Saját szerkesztés az OTP Bank Liga csapatainak beszámolóit alapján, 2025

A 2018 és 2024 közötti időszakban összesen 333,6 milliárd bevételhez jutottak a magyar élvonal csapatai, amelyből a teljes bevétel közel 75%-ának megfelelő értékben a legjelentősebb bevétel csoportokat a közvetítési bevételek, az egyéb működési bevételek, illetve a kereskedelmi bevételek alkották. A labdarúgók játékjogával kapcsolatos bevételek, a jegy- és bérletértékesítés bevétele, illetve a pénzügyi bevételek mindössze 50 milliárd forintot, a teljes bevétel 15%-át jelentették. A bevétel összetétel vizsgálat során, a korlátozott információ hozzáférés következtében a teljes bevételből 35 milliárd forint bevétel nem

osztható fel a megállapított bevételi források között, így a bajnokság szintű bevétel összetétel vizsgálata során ezt a bevétel részt figyelmen kívül kell hagyni, ugyanakkor feltételezem, hogy a bajnokság egészére jellemző működés az adatot nyilvánosan nem szolgáltató csapatok jellemzésére is használható. A fel nem osztható bevételek a korábban említett klubok között az következő mértékben oszlanak meg: Balmaz Kamilla Gyógyfürdő (686 millió Ft), Kaposvári Rákóczi FC (836 millió Ft), Puskás Akadémia FC (33 599 millió Ft). A fel nem osztható bevételek feldolgozási korlátai következtében a felosztott bevételi kategóriák tekintetében (a pénzügyi kivételével) a 2018-as évben 10, 2019-ben 11, 2020-ban 10, 2021-ben 11, 2022-ben 11, 2023-ban 11 és 2024-ben 11 csapat adataival számolhatunk. Az aggregált bevételek változását a komponensek vizsgálatán keresztül jobban megérthetjük, ezért a bevétel-összetevők elkülönített vizsgálatával folytatom a doktori értekezésem.

3.1.1.1. Közvetítési bevételek

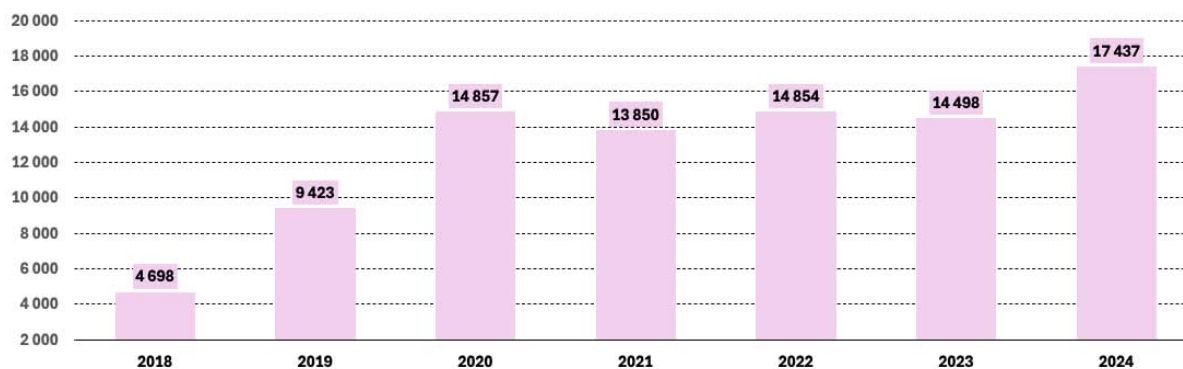
Véleményem szerint a szakirodalomban meghatározott “közvetítési bevételek (angolul: Broadcast revenue)” megnevezés nem elég kifejező az érdekhordozók számára, mivel ebből nem derül ki, hogy alapvetően ebbe a kategóriába sorolják be a szakszövetségek, a tőzsdén jegyzett labdarúgó klubok, valamint a nemzetközileg elismert szakmai elemzések és kiadványok a hazai (nemzeti bajnokság, nemzeti kupa) és a nemzetközi (Bajnokok Ligája, Európa Liga, Konferencia Liga) versenyrendszerekből származó bevételeket is, azaz a sportteljesítmény alapján elérhető bevételeket. Figyelembe kell vennünk, hogy a nagyobb európai bajnokságok többségénél a sportteljesítmény alapú kifizetéseket a versenyszervező a közvetítési, valamint vagyoni értékű jogok központi értékesítéséből finanszírozza, ami közvetlen kapcsolatot teremt a sportteljesítmény és a közvetítési jogok között.

A magyar nemzeti elsőosztályú csapatok finanszírozási struktúrájában alapvető tételként szerepel a sporttörvény részeként szabályozott, a nemzeti szövetség által elvont vagyoni értékű jogok ellenértéke. A központilag értékesített vagyoni értékű jogok névszponzori, közvetítési és marketing jogokat is tartalmaznak, amelyek értékesítéséből származó bevételekre az adott bajnoki évadokban, adott versenyprogramban résztvevő csapatok jogosultak. A vagyoni értékű jogok mértékét jelentősen befolyásolja az adott sportággal kapcsolatos közvetítések száma, a sportszervezet által elért versenyeredmény, sportszövetség többi tagjával való együttműködés, illetve a sportág stratégiai fejlesztési koncepciója (Sporttv, MLSZ VAGYONI). Mivel a vagyoni értékű jogokból származó bevételekre adott versenyrendszerben megszerzett indulási jog alapján tehetnek szert a klubok, illetve annak mértékét az imént említett tényezők jelentősen befolyásolják és a bevételek jelentős részét valószínűsíthetően az MTVA szerződés fedezete adja, a vagyoni értékű jogok központi

értékesítéséből származó bevételek a közvetítési bevételek részeként kerülnek beszámításra. Ezzel szemben, amennyiben egy klub a szövetség által elvont jogokon kívüli vagyoni értékű jogait önállóan értékesíti, az a kereskedelmi bevételek részeként értelmezhető.

A közvetítési bevételeket alapvetően két fő részkomponens alkotja, a hazai, illetve nemzetközi versenyekből származó “közvetítési” bevételek. A hazai versenyeket a nemzeti bajnokság, illetve a magyar kupa alkotja, amely a résztvevőket tekintve, a magyar csapatok számára egy adott bevétel mennyiséget jelent, amely különböző tényezők súlyozása alapján kerül felosztásra a versenyben résztvevő klubok között. A hazai versenyeken résztvevő csapatok között felosztott “közvetítési” bevétel összértéke ligaszinten kerül meghatározásra, amelyet a szervező szövetség időszakosan a csapatoktól elvont névszponzori-, közvetítési-, szerencsejáték- és marketingjogok értékesítéséből finanszíroz, amelyre a sporttörvény biztosít lehetőséget a versenyszervező szövetség számára.

A vizsgált időszakban a legjelentősebb bevételi forrást a magyar bajnokság számára a közvetítési bevételek jelentették, amely összhangban van az aggregált európai adatok alapján kimutatott bevételi források összetételével, hiszen a profi labdarúgás szempontjából európai szinten is a legjelentősebb bevétel részt a közvetítési bevételek teszik ki. A közvetítési bevételek 4,7 milliárd forintról 17,4 milliárd forintra emelkedtek a vizsgált időszakban, 24,43%-os éves növekedési rátával (16. ábra).



16. ábra: Az OTP Bank Liga csapatainak közvetítési bevétele (millió Ft)

Forrás: Saját szerkesztés az OTP Bank Liga csapatainak beszámolói alapján, 2025

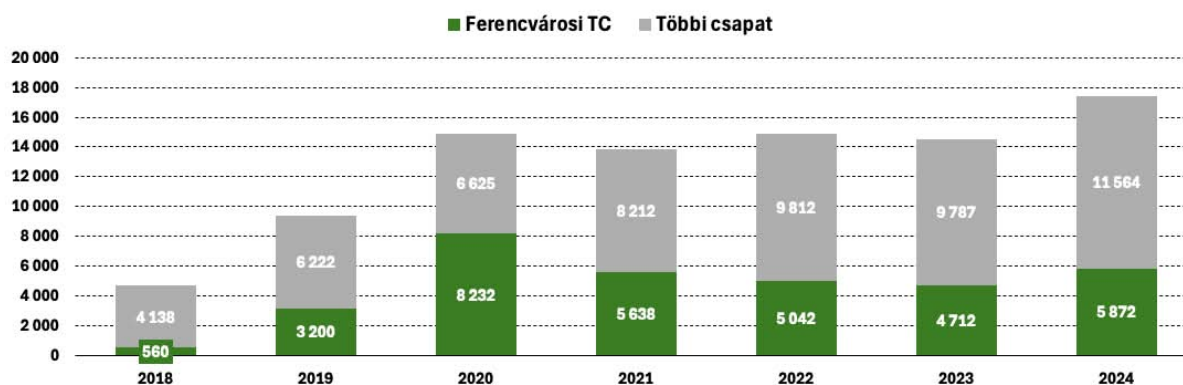
A magyar nemzeti bajnokság elsőosztályában elért közvetítési bevételek alakulásán megfigyelhető, hogy 2018-ról 2020-ra jelentősen, az eredeti összeg több, mint háromszorosára növekedett, azonban 2020 óta mértéke gyakorlatilag stagnál.

A hazai közvetítési bevételekben változást a 2021/22-es bajnoki szezontól kezdődően az MTVA és az MLSZ között kötött évente közel 10 milliárd forint, a Szerencsejáték Zrt-vel

azonos időszakban kötött évente 2,7 milliárd forint értékű új szerződések alapozhatták meg, amellett, hogy az OTP Bank a 2011/12-es szezontól kezdődően járul hozzá névszponzorként a magyar nemzeti elsőosztály központi bevételeihez. Az új MTVA szerződés a 2024/25-ös szezon végéig szól, így jelentős változás legközelebb a 2025-ös év beszámolóiban várható a központi bevételekkel kapcsolatosan (MÁZSÁR, 2021; SZABÓ, 2021). A közvetítési bevételek tekintetében a hazai szereplésből származó bevételek esetében liga szinten egy fix bevételi mértékről beszélhetünk, amelynek összesített értéke nem függ a különböző csapatok által elért egyéni bevétel mértékektől.

A nemzetközi versenyekből elérhető bevétel jelentős mértékben a versenyek főtábláján, illetve a későbbi kieséses szakaszban elérhető díjazáson múlik, bár a magyar klubok gazdálkodásában számottevő segítséget jelent a finanszírozásban egy-egy főtáblás szakaszt megelőző selejtező forduló díjazása is. A nemzetközi bevételek jelentősen befolyásolják a magyar labdarúgás összesített közvetítési bevételeit, amelyek mértékére leginkább a nemzetközi szinten versenyző klubok beszámolóinak alapján következtethetünk.

Az európai kupaszereplésből származó bevétel jelentőségét a Ferencváros beszámolóinak alapján becsülhetjük meg, ugyanis a klub 2019 óta rendszeresen szereplője a nagy európai labdarúgó versenyek valamelyikének (Európa-liga csoportkör: 2019, 2021, 2022, 2024; Bajnokok ligája csoportkör: 2020). Az FTC közvetítési bevételein jól megfigyelhető, hogy még a 2018-as évben jelentős mértékben a hazai bajnokságból származó mindössze 560 millió Ft-tal számolhattak, azt követően a 2019-es évvel kezdődően a magyar élvonal csapatai által elért közvetítési bevételek jelentős része a Ferencvároshoz köthető. A csapat jelentős bevételekre tesz szert nemzetközi szerepléséből fakadóan, amelyek birtokában a liga szintű közvetítési bevételekhez viszonyítottn 32 - 55%-a közötti értéket mutat az FTC részaránya (17. ábra).



17. ábra: Az FTC és a többi csapat közvetítési bevétel megosztása (millió Ft)

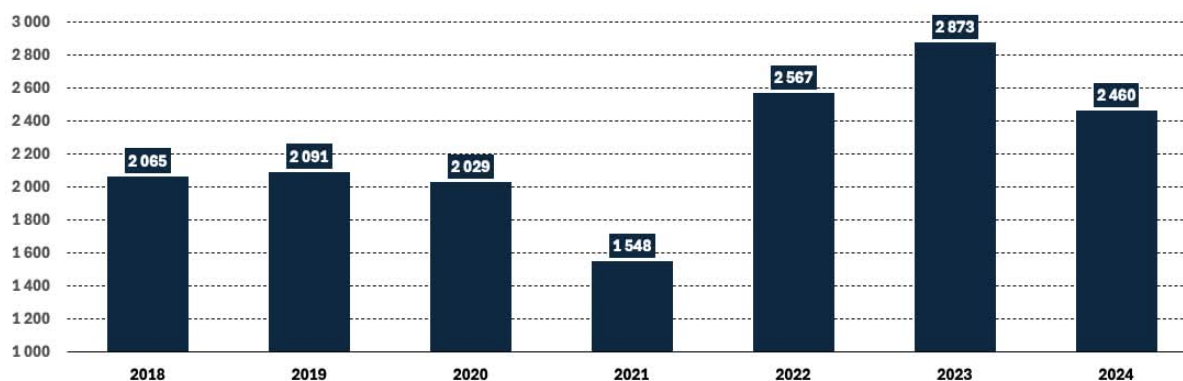
Forrás: Saját szerkesztés az OTP Bank Liga csapatainak beszámolóinak alapján, 2025

A Ferencvárosi TC 2022-t megelőzően beszámolóiban nem különíti el a közvetítési bevételek származási helyét, azonban a 2022, 2023 és 2024-es évekre vonatkozóan ismertetik, hogy a hazai bajnokságból 1,38 (2022), 1,36 (2023), illetve 1,55 (2024) milliárd, a nemzetközi versenyekből 3,5 (2022), 3,25 (2023), illetve 4,2 (2024) milliárd forint bevételre tettek szert a közvetítési díjakat tekintve. A különböző európai versenyek díjazásának eltérő mértékét jól mutatja a 2020-as évben jelentkező Bajnokok Ligája díjazás bevétele, amely annak ellenére emelte 8,2 milliárd forintra a Fradi összesített közvetítési bevételét, hogy a hazai bevételeket tekintve 2020-ban jelentősen alacsonyabb összeggel számolhattak, mint a 2021-es időszaktól kezdődően.

3.1.1.2. Mérkőzésrendezés bevételei

Egészen a 70-es évek végéig a legjelentősebb bevételi forrást a labdarúgó klubok számára a mérkőzés jegyek és bérletek értékesítéséből származó bevételek jelentették, azonban napjainkra ennek súlya a bevétel mixben jelentősen csökkent, ugyanakkor a helyszíni fogyasztók (szurkolók) elengedhetetlen részei a labdarúgó látványsport termékelőállítási folyamatának, és alapjai a más típusú bevételek megszerzésének. A bevételeknek erre a csoportjára a szakirodalomban gyakran hivatkoznak mérkőzésnapi bevételként (angolul: “Matchday revenue”), amelyet a nagyobb klubok esetében gyakran kiegészítenek a helyszíni vendéglátás és egyéb közvetlenül mérkőzés rendezéshez kapcsolódó bevételek is.

A magyar bajnokság esetében ezek a bevételek sokkal inkább támaszkodnak közvetlenül a mérkőzésre, illetve stadionba történő belépés jogának értékesítéséből származó bevételekre, mint a mérkőzésrendezés során értékesített melléktermékekre és kapcsolódó bevételekre. A nemzetközi gyakorlatnak megfelelően mérkőzésrendezés bevételeként értékelhető a jegy és bérlet értékesítéséből származó, a VIP jegyek értékesítéséből származó, illetve a páholyok, vagy másnéven skybox értékesítéséből származó bevétel is.



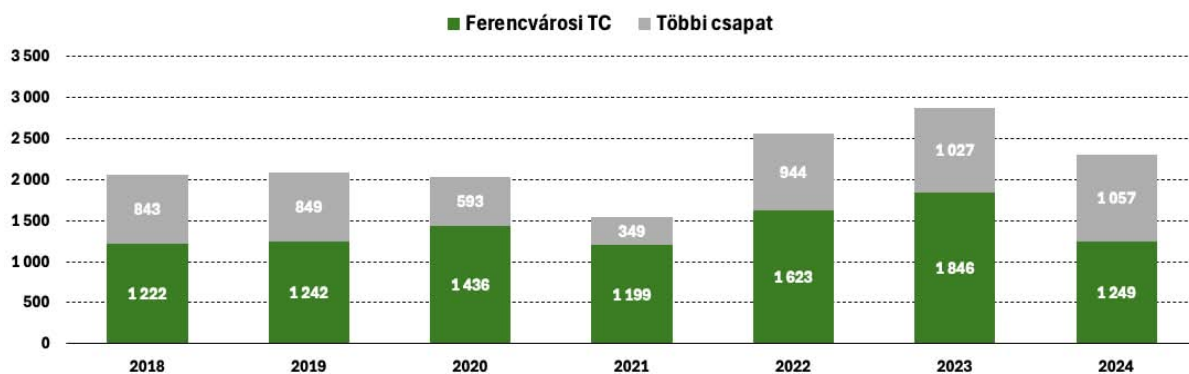
18. ábra: Az OTP Bank Liga csapatainak mérkőzés rendezési bevétele (millió Ft)

Forrás: Saját szerkesztés az OTP Bank Liga csapatainak beszámolói alapján, 2025

A mérkőzésrendezés bevétele 2 milliárdról 2,3 milliárd forintra emelkedett a vizsgált időszakban (18. ábra). Annak ellenére, hogy a magyar futball összbevételének növekedésére látszólag nem volt hatással a COVID járvány, a mérkőzésrendezés bevételeit tekintve jelentős visszaesés tapasztalható a 2021-es évben, amelyet a pandémia miatti mérkőzéslátogatási korlátozásokra vezethetünk vissza.

A polarizációs hatás miatt összességében a legnagyobb bevételekkel rendelkező klubok kiemelkednek az adott bajnokság gazdasági és sportmezőnyéből egyaránt, amely a magyar élvonal esetében különösen igaz a mérkőzés rendezéssel kapcsolatos bevételekre. A mérkőzések rendezésével kapcsolatos bevételek időszakra számított teljes összegének 64%-a a Ferencvároshoz köthető (19. ábra).

Az adatok feldolgozásához hozzátartozik, hogy az FTC a többi csapattal ellentétben a teljes stadion-üzemeltetést nemzetközi tapasztalatokkal rendelkező harmadik félnek kiadta (kezdetekben a Lagardère, később SPORTFIVE). Beszámolóiban a csapatot üzemeltető FTC Labdarúgó Zrt. "Stadionüzemeltetés és csapat marketingjogok hasznosítása" címen szerepelteti az ebből származó bevételeket, amelyben jelentős tételként szerepelhet a stadion névadó szponzori szerződése is, ami más csapatok által használt stadionok esetében nem jellemző, leginkább nincs ilyen a vizsgált időszakban.



19. ábra: Az FTC és a többi csapat mérkőzés rendezés bevétel megosztása (millió Ft)

Forrás: Saját szerkesztés az OTP Bank Liga csapatainak beszámolói alapján, 2025

A zöld-fehér klub stadionja azonban nem csak az üzemeltető szemszögéből különbözik a többitől, ugyanis komplex prémium szolgáltatásokat kínálnak az érdeklődőknek, amelybe beletartozik a stadionban található 34 db skybox hazai viszonylatban magas áron történő értékesítése, amelyeket minimum 3 éves szerződésekkel bérelhetnek ki a tehetős ügyfelek éves szinten 21-35 millió forintos értéken (KAKAS, 2014; PÁLSZABÓ, 2017; KOVÁCS, 2017; JANDÓ, 2020;). Az itteni sky box és VIP bérlők addicionális módon lehetőséget

kapnak országos szintű vezetőkkel, ismert emberekkel való véletlenszerű találkozásra is, ami emeli a jelenlét értékét. Véleményem szerint ezeknek a hosszú távú és magas árú bérleti szerződéseknek, valamint a stadion névadó szponzori szerződésének köszönhető a FTC jelentős fölénye a versenytársakkal szemben.

3.1.1.3. Kereskedelmi bevételek

A kereskedelmi bevételek három fő kategóriába sorolhatók be: megkülönböztetünk szponzori, reklám (hirdetési) és merchandising bevételeket.

A Sporttörvény részletesen kitér a sportfinanszírozásra és a bevételekre, különösen a szponzorációs bevételek és a vagyoni értékű jogok hasznosítása kapcsán. A szponzorálás lényege, hogy a szponzor pénzbeli vagy természetbeni szolgáltatással támogat egy sportolót, sportszervezetet, sportszövetséget vagy sportköztestületet, a szponzorált cserébe lehetővé teszi, hogy a szponzor a sporttevékenységét a marketingtevékenysége során felhasználhassa. A szponzorálás is a termék népszerűsítését szolgálja közvetett vagy közvetlen módon, de nem feltétlenül közvetlen reklámtevékenységként jelenik meg. A szponzoráció rendezvényhez, tevékenységhez vagy személyhez nyújtott hozzájárulás. Fontos korlátozás, hogy a sporttevékenységet tilos egészségre ártalmas életmóddal, szolgáltatással vagy más tevékenységgel, valamint környezetveszélyeztető, -károsító magatartással összefüggésben megjeleníteni (2004. évi I. törvény a sportról).

A szponzoráció keretében úgynevezett arculat-átviteli szerződés alapján, a szponzor jogosulttá válik arra, hogy marketingtevékenysége keretében ellenérték fejében felhasználja a sportoló nevét, képmását, továbbá a sportszervezet, sportszövetség vagy sportköztestület nevét, jelvényét, illetve a sporttevékenységgel összefüggő más eszmei javakat hirdetőtáblákon, dísz- és ajándéktárgyakon, ruházaton, más tárgyakon, valamint elektronikus úton a fogyasztói döntések befolyásolása céljából (2004. évi I. törvény a sportról).

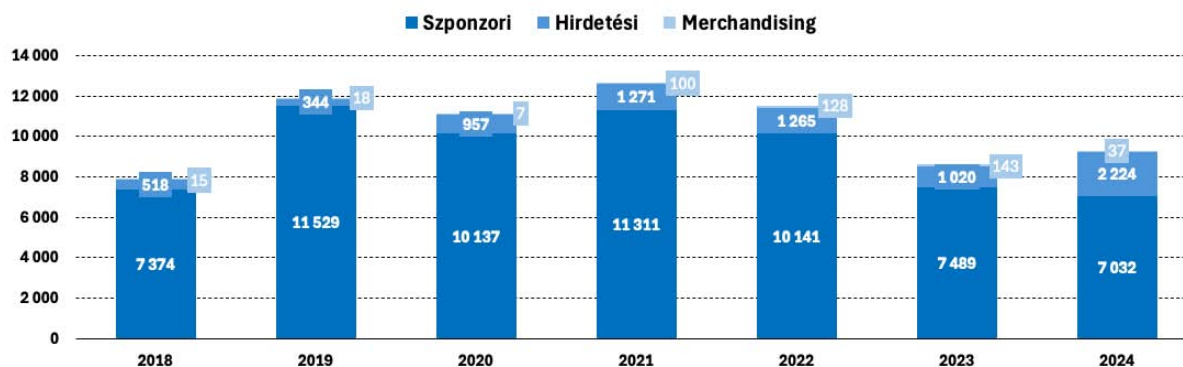
A reklám célja egy termék, szolgáltatás vagy márka népszerűsítése, és a fogyasztói döntések befolyásolása. A sporteseményeken való megjelenés, beleértve a logók használatát is, reklámnak minősülhet, különösen, ha az egy termék vagy szolgáltatás értékesítését hivatott elősegíteni (2008. évi XLVIII. törvény).

A szponzorációk a sporttörvény értelmében tehát támogatások, melyek tényét a szponzor saját kommunikációjában felhasználhatja, így elkülönülnek a reklámszolgáltatástól. A beszámolók alapján azonban nem győződhettem meg 100%-ig arról, hogy milyen mértékben tartalmazznak a reklámtörvény hatálya az alá tartozó megjelenéseket az egyedi szponzorációk, mivel inkább az volt a jellemző hogy egyes klubok szponzorációkat, még más klubok hirdetési bevételeket tüntették fel a kiegészítő mellékletekben, ezért a szponzorációs és

reklámbevételeket a feldolgozás során nem különítem el egymástól. Úgy gondolom, a szponzorációs szerződésekkel kapcsolatosan létezik egy határvonal, amelyet a legmagasabb szinteken is fenntartásokkal kell kezelni. Ezzel kapcsolatos híreket gyakran olvashatunk olyan csapatok esetében, amelyeket tehetős tulajdonosok működtetnek az UEFA FFP által szabályozott európai futball környezetben, mint például a Manchester City vagy a Paris Saint-Germain. A doktori értekezésemnek nem célja ezen témakör feldolgozása, így a továbbiak ezeknek a minősítési kérdéseivel a disszertáció keretein belül nem foglalkozom.

A szponzorációs bevételeket jelentős mértékben befolyásolja a klub környezetében, valamint a klub kapcsolati hálójában megtalálható gazdasági társaságok mindenkori gazdasági helyzete, amelyet jelentős mértékben befolyásolnak a világ és a nemzet egészére ható események. A klub szponzorációs bevételeit nemcsak a sportteljesítmény és a klub imázsa, hanem a piaci helyzet, a médiaelérés és a menedzsment által kialakított stratégiai partnerségek együttesen alakítják.

A merchandising bevételek a klub hivatalos márkájával, logójával és színeivel ellátott termékek - például mezek, sálak, pulóverek, sapkák, szuvenírek stb. - értékesítéséből származó bevételek. Természetükből adódóan ezek élesen elválaszthatók az összesített reklám és szponzorációs bevételektől.



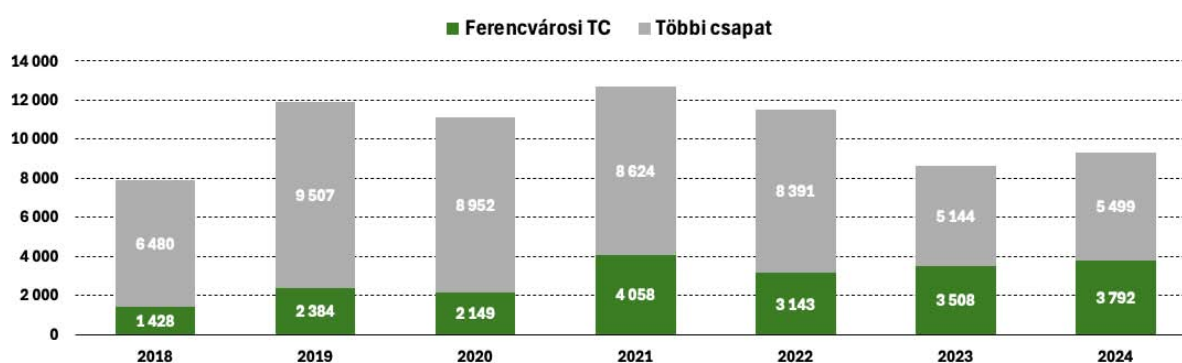
20. ábra: Az OTP Bank Liga csapatainak kereskedelmi bevétele (millió Ft)

Forrás: Saját szerkesztés az OTP Bank Liga csapatainak beszámolóí alapján, 2025

A magyar élvonal kereskedelmi bevételeit tekintve jelentős ingadozásokat figyeltünk meg a 2018 és 2024 közötti időszakokban. A kereskedelmi bevételek a harmadik legjelentősebb csoport a bevételi komponensek tekintetében, amelyet a szponzorációs bevételek mértéke határoz meg, mivel a bevételek ezen csoportjának 90%-át a szponzorációs bevételek jelentették a vizsgált időszakban (20. ábra), amennyiben a hirdetési bevételeket egy kalap alá vesszük a szponzorációkkal (amelynek indoklását a fejezet későbbi részében fejtem ki), a

kereskedelmi bevételek 99%-át adják. Megállapítható hogy a magyar klubok kereskedelmi bevételeinek alakulását tekintve irányadó trend nem figyelhető meg, a vizsgált időszakban a kereskedelmi bevételek 7,9 és 12,7 milliárd forint között ingadoznak.

A kereskedelmi bevételek tekintetében, annak alakító tényezőinek figyelembevételével nem meglepő, hogy a bevételeknek ezt a csoportját is a Ferencváros dominálja, azonban ebben az esetben nem rendelkezik akkora mértékű fölényrel, mint a közvetítési bevételek vagy a mérkőzésrendezés bevételeinek tekintetében. A 7 év alatt az FTC összesen 20,46 milliárd forint szponzorációs bevétellel gazdálkodhatott. A klub kereskedelmi bevételei 1,4 milliárdról 2024-re 3,8 milliárd forintra emelkedtek (21. ábra), éves átlagos 17,69 százalékos növekedéssel, ami rendkívüli eredménynek számít az egyébként összességében változékony kereskedelmi bevételeket tekintve. Esetükben a bevételek stabil növekedéséről beszélhetünk, míg a többi klub összesített adatainak esetében ingázodásról, valamint a teljes időszak egészét tekintve csökkenésről beszélhetünk.



21. ábra: Az FTC és a többi csapat kereskedelmi bevételeinek megosztása (millió Ft)

Forrás: Saját szerkesztés az OTP Bank Liga csapatainak beszámolóí alapján, 2025

A többi csapat esetében a 2023-as visszaeséshez nagymértékben járult hozzá a magyar olajipari nagyvállalat, a Mol visszalépése a Fehérvár FC szponzorálásától közel 4 milliárd forintos kiesést okozva a székesfehérvári csapat gazdálkodása és a teljes magyar labdarúgás tekintetében (INDEX, 2023a; MAGYAR NEMZET, 2023; SZÉKELY, 2024). A Mol leányvállalata a Mol Vagyonkezelő Zrt. 2024 február 6-án megvásárolta Roderick Duchatelet korábbi belga tulajdonostól az Újpest FC csapatot működtető gazdasági társaságot (INDEX, 2024b, 2024c, 2024d). A Fehérvár FC támogatására szánt összeg a Mol tulajdonosi szerepvállalását követően valószínűsíthetően az UTE csapatához fog érkezni.

Az Újpest FC 2024-es számviteli beszámolóí alapján a klub bevételei a korábbi 3,36 milliárdról, 2024-ben 4,9 milliárd forintra emelkedtek, amely bár nem éri el a Fehérvártól

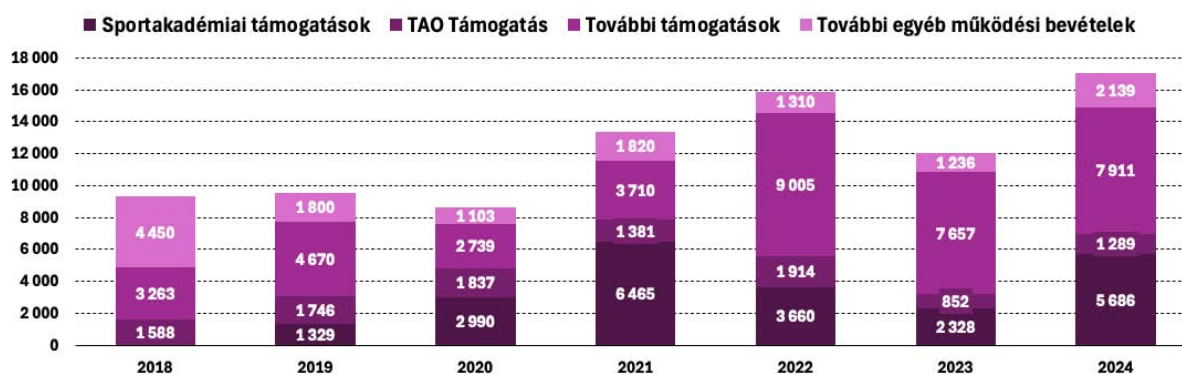
elvont források mértékét mégis jelentős növekedésként értékelhető. A közel 50%-os bevétel növekedés rávilágít, hogy 1-2 klub olyan partnerekkel rendelkezik, amelyek lehetőségei gazdasági értelemben jelentősen meghaladják a többi szponzorét vagy tulajdonosét.

3.1.1.4. Egyéb működési bevételek

Az egyéb működési bevételek vizsgálatakor elengedhetetlen felhívni a figyelmet, hogy ez a kategória nem egyezik az számviteli törvényben szabályozott eredménykimutatás részeként bemutatott “egyéb bevételek” sorral, ugyanis abból a labdarúgással kapcsolatos bevételek a futball üzleti működése szempontjából releváns kategóriákba kerültek átsorolásra. Továbbá az egyéb működési bevételek között kerülnek kimutatásra az árbevételnek azon elemei, amelyek nem labdarúgásból származnak. Ennek megfelelően a fejezetben bemutatott egyéb működési bevételek nem tartalmazzák a közvetítési, mérkőzésrendezés, kereskedelmi, labdarúgók játékjogával kapcsolatos, valamint pénzügyi műveletek bevételeit.

Az egyéb működési bevételek magukban foglalják a nemzeti vagy nemzetközi labdarúgó szervezetektől, a tulajdonosoktól, az állami vagy önkormányzati szervezetektől kapott támogatásokat, a céltartalékok felszabadítását, a nem labdarúgásból származó bevételeket, biztosítási kifizetéseket és egyéb egyszeri bevételeket. Az egyéb működési bevétel általában nem alapvető tevékenységből származó, ezért célszerű külön kategóriaként kezelni.

Az OTP Bank Liga csapatai 85,9 milliárd forint egyéb működési bevételt realizáltak a vizsgált 7 éves időszakban, így a közvetítési bevételek után a második legjelentősebb bevételi forrást jelentik a magyar klubok számára. Az egyéb működési bevételek alakulásán megfigyelhető, hogy 9,3 milliárdról 17 milliárd forintra növekedett a vizsgált időszakban, ugyanakkor a 2023-as időszakban jelentős visszaesést figyelhetünk meg (22. ábra).



22. ábra: Az OTP Bank Liga csapatainak egyéb működési bevétele (millió Ft)

Forrás: Saját szerkesztés az OTP Bank Liga csapatainak beszámolóí alapján, 2025

A egyéb működési bevételek komponens vizsgálata során megállapítható, hogy a támogatások adják a csoport meghatározó részét, a 7 éves vizsgálati időszak tekintetében 72 milliárd forint értékben, ami a teljes időszak tekintetében 83%-át teszi ki az egyéb működési bevételek. A csapatok egyedi beszámolóí alapján a támogatások beazonosíthatóak voltak, azonban pontos forrásuk nem minden esetben került megjelölésre, így annak összetételére vonatkozóan részletes, a teljes elsőosztályra vonatkozó elemzés nem készíthető az adatok alapján. Annak ellenére, hogy nem teljeskörű az információszolgáltatás a teljes élvonal tekintetében, a kiegészítő mellékletek alapján jól beazonosíthatóak voltak bizonyos jellemző tételek, amelyeket a következőkben részletezek. Kiemelkedő és jól elkülöníthető a sportakadémiai támogatásokból származó bevétel, ami az egyéb működési bevételek 25%-át teszi ki, így meghatározó a bevételek ezen csoportjának tekintetében. Az akadémiai támogatás mértékében megfigyelhető ingadozás főleg az akadémiákat működtető csapatok NB I-es tagságának változékonyságából adódik, ami jelentős hatással van az összes egyéb működési bevétel alakulására.

A támogatások alapvetően különböző forrásokból származhatnak, de mindenképpen említést kell tennünk a labdarúgás magyar, nemzetspecifikus támogatási rendszeréről. A hazai футбол finanszírozását jelentős mértékben az állami támogatás és a TAO (társasági adókedvezményen alapuló támogatási rendszer) program határozza meg, amely 2011 óta irányítja a forrásokat az utánpótlás-nevelésre, infrastruktúra-fejlesztésre és versenyeztetésre.

Az akadémiai rendszer

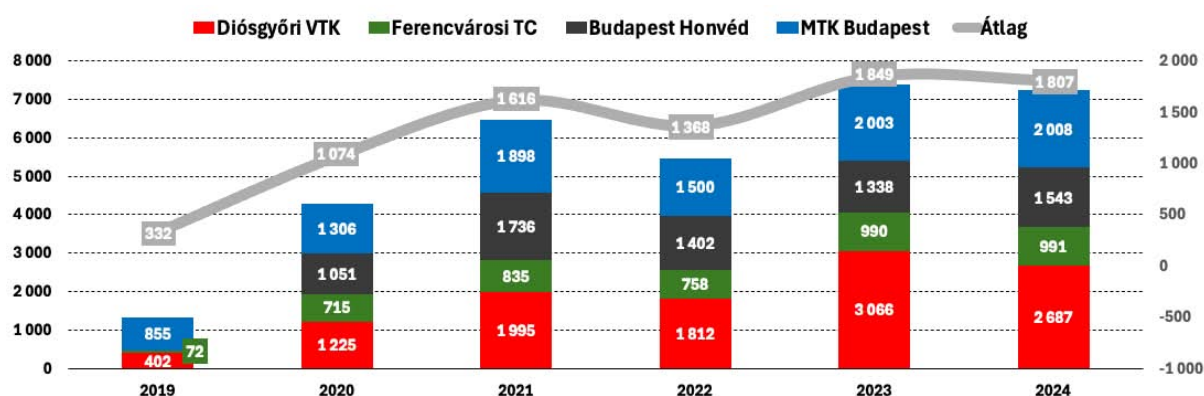
A sportakadémiákról szóló 303/2019. (XII.12.) Kormány rendelet megteremtette a kiemelt jelentőségű látvány csapatsportok a labdarúgás, kézilabda és kosárlabda (később kiegészült jégkorong, kajak-kenu és birkózás sportokkal) sportakadémiai működésének szabályozását és egyúttal finanszírozási rendszerét is. A rendelet alapján a sportpolitikáért felelős miniszter maximum 12 labdarúgó szervezettel köthet keretmegállapodást sportakadémiai feladatok ellátására, melyhez kapcsolódóan az általa vezetett minisztérium költségvetési fejezetéből nyújthat támogatást kizárólag a rendeletben foglalt és a keretmegállapodásban meghatározott feladatok ellátására (Stv.). A sportakadémiai támogatások felhasználása a rendeletben meghatározott utánpótlás korosztályokkal kapcsolatos feladatok ellátása során valósulhat meg, így ezekre a bevételekre kötött felhasználási feltételek vonatkoznak, jelentőségük azonban nem elhanyagolható.

A disszertáció írásának időpontjában 12 kiemelt labdarúgó akadémia van Magyarországon, amelyeket általában, néhány kivételtől eltekintve a nemzeti bajnokság elsőosztályához tartozó klubok működtetnek. Az akadémiák működhetnek az első számú csapatot versenyeztető cég

leányvállalataként vagy annak részeként. Mivel a disszertációban az egyedi beszámolók tartalmát dolgozom fel, egyes csapatok esetén részét képezi az egyéb bevételeknek az akadémiai támogatás, míg más csapatok esetében a kapcsolt vállalkozásban történő működtetés következtében nem tartalmazza az akadémiai támogatást a beszámoló.

A vizsgálatban szereplő klubok közül az első számú csapatot versenyeztető gazdasági társaság működteti a hozzá kapcsolódó sportakadémiát a Diósgyőri VTK, Ferencvárosi TC, Budapest Honvéd, illetve az MTK Budapest esetében. Az első számú csapat versenyeztetésétől elkülönítetten, anya- vagy leányvállalat részeként működteti a kapcsolódó akadémiát a Debreceni VSC, a Szombathelyi Haladás, a Kisvárdai FC, a Puskás Akadémia FC és a Vasas FC. A tizedik akadémia üzemeltetője a Győri ETO csapata, aki szintén elkülönítetten működteti a labdarúgó akadémiát, azonban mivel nem versenyzett az élvonalban a vizsgált időszakban, ezért a disszertáció szempontjából ez irreleváns.

Az akadémiák működésével kapcsolatos támogatásokat a sportakadémiákról szóló kormányrendelet kiadását követő időszakra a klubok egyedi beszámolói alapján összesítettem azoknak a kluboknak az esetében, amelyek az akadémiát az első számú csapattal együtt versenyeztetik (23. ábra).



23. ábra: Az első számú csapattal együtt működtetett kiemelt labdarúgó akadémiák állami támogatás felhasználása (millió Ft)

Forrás: Saját szerkesztés az OTP Bank Liga csapatainak beszámolói alapján, 2025

A négy klub 32,2 milliárd forint támogatásban részesült a sportért felelős minisztériumoktól (korábban Emberi Erőforrások Minisztériuma, 2022-től Honvédelmi Minisztérium) az 5 év alatt. A DVTK 11,2 milliárd, az MTK 9,6 milliárd, a Honvéd 7 milliárd, míg a Ferencváros 4,4 milliárd forint támogatásban részesül ebben az időszakban a sportakadémiai feladatok ellátásáért.

A Honvéd beszámolóinak feldolgozása során a 2019-es évre vonatkozó kiegészítő mellékletben nem jelölnek meg sportakadémiai támogatás vagy annak felhasználásával

kapcsolatosan eredmény tételeket, illetve a 2019-es év a rendelet kiadási éve is, így ebben az évben mindössze részadatok állnak rendelkezésre.

23. táblázat: Hazai labdarúgó akadémiák állami támogatása 2024-ben (ezer Ft)

Klub	Állami támogatás	Klub	Állami támogatás
Puskás FC	2 377 275	Budapest Honvéd	1 423 000
Illés Akadémia	1 863 000	Ferencvárosi TC	1 375 100
MTK Budapest	1 997 000	Debreceni VSC	1 103 000
Győri ETO	1 773 000	Vasas FC	1 112 930
DVTK	1 403 000	PMFC	300 000
Kisvárdai	1 436 100	Szent Mihály Kft	80 000

Forrás: Saját szerkesztés NSÜ Zrt. (2024) alapján, 2025

A sportakadémiai támogatások általános mértékének jellemzése során véleményem szerint érdemes a 2019-es évet az említett feldolgozási korlátok figyelembevételével vizsgálni. A releváns időszakot tekintve a klubok eltérő mértékben használtak fel támogatási összegeket évente 715 és 3 066 millió forint közötti összegekben. Az egy csapatra jutó átlagos támogatás mértéke 2020-ban 1 074 millió, 2024-ben már 1 807 millió forint, ami jelentős növekedést jelent a forrás tekintetében.

A Magyar Labdarúgó Szövetség (MLSZ) szerepe az akadémiák tekintetében háttérbe szorult. Az MLSZ kizárólag adminisztratív és versenyszervezői feladatokat lát el az akadémiák esetében. Korábban az EMMI volt a felettes szervük, 2023. január 1-től azonban a Nemzeti Sportügynökség Nonprofit Zrt. vette át ezt a szerepet, amely a magyar állam kizárólagos tulajdonában álló társaság.

A Nemzeti Sportügynökség Zrt. oldalán található Támogatói Okiratok alapján az akadémiák részére 2024-ben összesen 16,25 milliárd forint támogatást nyújtanak sportakadémiai sportszakmai költségek fedezetére, amelyből 9,7 milliárd forint jut a 2024-es időszakban NB I-ben szereplő sportakadémiát működtető csapatok számára.

Az első számú csapattól elkülönítetten működtetett akadémiák jelentősen befolyásolhatják a kapcsolódó klubok értékét, így a klubok egyedi értékelése során elkerülhetetlen az akadémiai lehetőségek figyelembe vétele. Összességében a sportakadémiai támogatások mértékét nézve, amely 2023-ban közel 20 milliárd forintot jelent a magyar labdarúgó akadémiai rendszer tekintetében, jelentős bevételi forrásról beszélhetünk a magyar labdarúgás egészét nézve.

A disszertáció a nemzeti elsőosztályú csapatok egyedi beszámolója alapján történő rendszerszintű értékelés céljával készült. A labdarúgó akadémiák és a teljes magyar labdarúgás gazdasági helyzetének értékelése ennek kiegészítéseként egy későbbi tanulmány részeként képzelhető el.

TAO Támogatások

A „TAO támogatásként” ismert látvány- és csapatsportok támogatási rendszere 2011-ben indult el Magyarországon, amelynek alapját a társasági adóról és osztalékról szóló 1996. évi LXXXI. törvény 2011-es módosítása teremtette meg. A TAO támogatás lehetővé teszi, hogy a vállalkozások társasági adójuk egy részét sportcélokra fordítsák, ezzel támogatva a sport fejlesztését, különösen a látvány-csapatsportokat. A rendszerben több szereplő működik együtt: a támogató vállalkozások adókedvezményt kapnak, a támogatott szervezetek szigorú szabályok szerint használhatják fel az összegeket, az adóhatóság és a sportpolitikáért felelős miniszter pedig ellenőrzi a folyamatokat és biztosítja a rendszer átláthatóságát. A TAO támogatások alapvető célja a látvány csapatsportágakhoz kapcsolódó utánpótlás nevelés ösztönzése, ugyanakkor a támogatás felhasználható utánpótlás-nevelési feladatok ellátására, személyi jellegű ráfordítások fedezetére, tárgyi eszköz beruházásra és felújításra, képzéssel összefüggő feladatok finanszírozására, sportcélú ingatlan üzemeltetési költségeinek fedezésére; valamint versenyeztetéssel kapcsolatos költségek támogatására (1996. évi LXXXI. törvény).



24. ábra: Az OTP Bank Liga csapatainak TAO bevétele (millió Ft)

Forrás: Saját szerkesztés az OTP Bank Liga csapatainak beszámolóinak alapján, 2025

A klubok beszámolóinak feldolgozása során több csapat is megjelölte a TAO támogatást, mint forrást az egyéb bevételek között, azonban összességében a beszámolókból kinyerhető információ részletessége alkalmatlan arra, hogy komplex elemzést készítsünk a TAO támogatások felhasználására vonatkozóan az OTP Bank Liga egészét vizsgálva. A kiegészítő mellékletek alapján a vizsgált 7 éves időszakban 10,6 milliárd forint TAO támogatási bevétel volt beazonosítható (24. ábra). Mivel több szervezet esetében nem kerültek részletes bemutatásra a támogatási forrásokból szerzett bevételek, az egyértelműen TAO támogatásként beszámítható bevételek minimális határát jelenti az összeg.

Az utánpótlás nevelési feladatok ellátására fordítható TAO támogatás felhasználására egyes sportklubok a sportakadémiai rendszerhez hasonlóan külön vállalkozásokat működtethetnek vagy a meglévő akadémiájukban is megszervezhetik (a nem akadémiai korosztályok számára), így az egyedi beszámolók alapján az elsőosztályú klubok TAO programja nem értékelhető teljes körűen. A TAO programokról és az egyes klubok által gyűjthető támogatások mértékéről a szövetségek által (a labdarúgóklubok esetében a Magyar Labdarúgó Szövetség) kiadott és támogatott klubok által kötelezően közzétett sportfejlesztési támogatásról szóló kérelmek és jóváhagyó határozatok alapján további kutatások elvégzése jól kiegészítheti a teljes magyar futball finanszírozás átfogó vizsgálatát.

További támogatások és egyéb működési bevételek

Az egyéb működési bevételeket tehát jelentős mértékben alakítják az állami támogatások, amelyek mértékét az is jelentősen befolyásolja hogy éppen hány olyan csapat versenyez az OTP Bank Ligában, aki államilag támogatott labdarúgó akadémiával rendelkezik és annak működtetését ugyanabban a gazdasági társaságban végzi, amelyikben az első csapatot is versenyezteti. A nemzeti elsőosztály klubjai az állami támogatásokon felül jelentős egyéb támogatási forrásokból is részesülnek, amelyek érkezhetnek kapcsolt vállalkozástól, önkormányzattól vagy harmadik féltől (akár elengedett kötelezettség formájában).

Az egyéb támogatások mértékét tekintve rendkívüli emelkedés figyelhető meg a 2022, illetve a 2023 adatok esetében. A változást nagy mértékben a Ferencvárosi TC a korábbi időszakokban ilyen mértékben nem tapasztalható, tulajdonostól érkező 4,7 (2022), illetve 2,35 (2023) milliárd Ft-os anyavállalati támogatása okozta, amelyre vonatkozóan információ a FTC Labdarúgó Zrt kiegészítő mellékletében található.

3.1.2. A hazai labdarúgó klubok működési költségei

A labdarúgással kapcsolatos működési költségek vizsgálata során kettő, a labdarúgás üzleti működése szempontjából jelentős csoport azonosítható be. A legjelentősebb csoportot a személyi jellegű ráfordítások alkotják, amelyek között a bérköltség, a személyi jellegű egyéb kifizetések és a bérjárulékok kerülnek elszámolásra. A nemzetközi gyakorlattal összhangban az egyéb működési költségek (UEFA kiadványokban: egyéb nem bérjellegű költségek, OPEX költségek) közé sorolhatók a számvitelileg meghatározott anyagjellegű ráfordítások és az értékcsökkenési leírás azon részei, amelyek nem kapcsolódnak közvetlenül a labdarúgók játékjogával kapcsolatos eredménycsökkentő tételek közé. A működési költségek vizsgálata során a legtöbb esetben elegendő információt tartalmaztak a beszámolók, így a fejezetben

bemutatott adatok a teljes elsőosztályra vonatkoznak, beleértve a kizárólag MLSZ szerinti beszámoló benyújtásával licenckérelmező csapatokat.

3.1.2.1. Személyi jellegű ráfordítások

A személyi jellegű ráfordítások csoportja labdarúgó klubok esetében természetesen nem kizárólag a játékos fizetésekből áll, hanem kiterjed a szakmai stáb, az edzők, az orvosi, pszichológiai, adminisztratív, illetve minden egyéb szükséges személyzet javadalmazására is. A magyar labdarúgás tekintetében a nemzetközi labdarúgóklubokhoz hasonlóan a személyi jellegű ráfordítások teszik ki a költségek meghatározó részét. A vizsgálat hat éves időintervalluma alatt a magyar elsőosztályú labdarúgó klubok 193 milliárd forintot fordítottak a munkavállalók bérezésére.

A teljes bajnokság összesített személyi jellegű ráfordítása 17,6 milliárdról 7 év alatt 2024-re 36 milliárd forintra emelkedett, ami éves szinten 12,79%-os átlagos növekedési rátának felel meg (25. ábra). Érdeemes lenne labdarúgók és egyéb alkalmazottak közötti bontásban megvizsgálni a személyi jellegű ráfordításokat, azonban a nyilvánosan hozzáférhető beszámolókból ilyen részletezettséggel nem ismertetik a klubok az adatokat.



25. ábra: Az OTP Bank Liga csapatainak összesített személyi jellegű ráfordítása (millió Ft)

Forrás: Saját szerkesztés az OTP Bank Liga csapatainak beszámolóinak alapján, 2025

A személyi jellegű ráfordítások összesített bevételhez viszonyított aránya a klub pénzügyi egészségének és működésének meghatározó mutatószáma. A mutatószám rávilágít, hogy a teljes bevétel hány százalékát emésztik fel a munkavállalókkal kapcsolatos bérköltségek és járulékok.

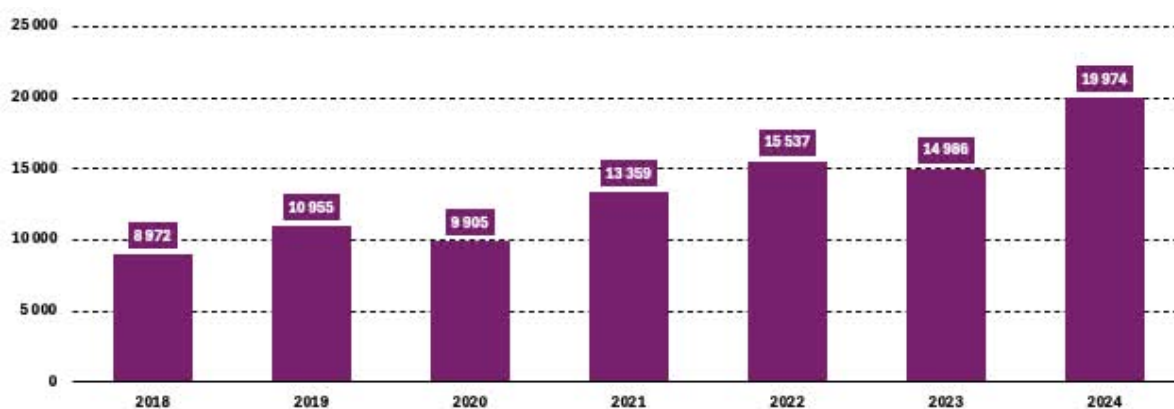
A nemzeti elsőosztály aggregált adatait alapján ez a mutatószám bajnokság egészére vonatkozóan 52 és 62% között mozog a vizsgált időszakban, 2019-től 2023-ig progresszíven

emelkedő tendenciában. A nemzetközi labdarúgó szövetség az UEFA licenc megszerzésének feltételül egy, erre a mutatóra épülő arányszámot határoz meg, amelyet a “Squad cost ratio” fejezetben, a részkomponensek feltárása után ismertetek.

3.1.2.2. Egyéb működési (nem bérjellegű) ráfordítások

A labdarúgó klubok egyéb működési, nem bérjellegű költségei közé tartoznak mindazon kiadások, amelyek nem közvetlenül a személyzet vagy a játékosok fizetéséhez kapcsolódnak, de elengedhetetlenek a klub napi működéséhez. Ilyenek például a létesítmények (stadion, edzőközpont) fenntartási és karbantartási költségei, az utazási és szállásköltségek (ideértve a nemzetközi mérkőzések kapcsán felmerülő repülőjegyeket, szállodai díjakat), a mérkőzés szervezéssel járó kiadások (biztonsági intézkedések, jegyértékesítési rendszerek, stadionbérlet vagy -üzemeltetés), a marketing- és reklámköltségek, a felszerelések beszerzése, illetve az adminisztratív területen jelentkező ráfordítások (irodai költségek, szoftverek és egyéb szolgáltatások díjai). Emellett különféle helyi adók, jogdíjak, licencdíjak, esetleges büntetések vagy peres ügyek költségei is ebbe a kategóriába sorolhatók.

Az NBI-es csapatok beszámolói alapján a klubok a vizsgált időszakban (2018 - 2024) közel 94 milliárd forintot fordítottak az egyéb működési költségek fedezetére, amelyek természetesen nem tartalmazzák a bérjellegű, illetve közvetlenül a labdarúgók játék jogával kapcsolatos eredményt csökkentő tételeket. Az egyéb működési költségek, amelyeket az 26. ábra szemléltet 9,2 milliárdról 19,8 milliárd forintra, átlagosan évente 14,27%-al emelkedtek a vizsgált időszak alatt. A költségek jelentős emelkedése figyelhető meg 2020 és 2022, illetve 2023 és 2024 között, amely növekedés feltehetőleg jelentős mértékben a hazai magas inflációs környezetnek köszönhető.



26. ábra: Az OTP Bank Liga csapatainak aggregált egyéb működési költsége (millió Ft)

Forrás: Saját szerkesztés az OTP Bank Liga csapatainak beszámolói alapján, 2025

Az egyéb működési költségek összetétel vizsgálata nem célja a disszertációnak, azonban szeretném felhívni a figyelmet arra, hogy a kiegészítő mellékletek tartalma alapján lehetséges ilyen irányú kutatást készíteni. Az egyéb működési költségek részletes feltárása a klubok pénzügyi helyzetének átfogóbb megértéséhez és a gazdasági folyamatok hatékonyabb tervezéséhez is hozzájárulhat. Rámutathat például a költségszerkezet olyan elemeire, amelyek további optimalizálási lehetőségeket rejtenek, miközben növelheti a transzparenciát, erősítve a szurkolók, támogatók és potenciális befektetők bizalmát.

3.1.3. Labdarúgók játékjogával kapcsolatos eredmény

A labdarúgók (játékosok), a labdarúgó ipar speciális munkavállalói, elsődleges feladatuk a sportolás, teljesítményük közvetlen hatással van a csapat sikereire. A játékosok, mint kiemelt jelentőségű munkavállalók munkaszerződéseikkel átruházzák játékjoguk használati jogát a velük szerződést kötő sport szervezetre, így létrejön egy speciális vagyoni értékű személyi jog, amely immateriális eszközként, bekerülési értéken kerül kimutatásra a mérlegben. Ez a speciális immateriális jószág a labdarúgóklubok egyik legfontosabb vagyoni eleme, amelyből származó gazdasági előnyök, illetve ráfordítások jelentős mértékben meghatározzák a labdarúgóklubok működését (SCELLES et al., 2014; MORROW, 1996; ANDRÁS, 2003b; GAZZOLA et al., 2020; LEIFHET - FOLLERT, 2021; MAJEWSKI, 2016).

A labdarúgók játékjogával kapcsolatos eredményt, mint a működést jelentősen befolyásoló kategóriát a futball működési eredményét meghatározó tényezőktől, a labdarúgók jelentősége miatt elkülönítetten érdemes megvizsgálni.

3.1.3.1. Labdarúgók játékjogával kapcsolatos bevételek

A Magyar Labdarúgó Szövetség, valamint a nemzetközi labdarúgó szövetségek (UEFA és FIFA) által meghatározott szabályok szerint (a magyar klubok számára ezeket a szabályokat az MLSZ aktuális Nyilvántartási, Igazolási és Átigazolási Szabályzata (NYIÁSZ) tartalmazza), a sportszervezetek jogosultak átigazolási díjra, szolidaritási mechanizmus díjra, képzési kártalanításra és működési költségtérítésre (MLSZ, 2024d). A labdarúgók értékesítésével, valamint képzésével kapcsolatos bevételeket a labdarúgók játékjogával kapcsolatos bevételek közé soroltam.

Az érvényes munkaszerződéssel vagy megbízási szerződéssel rendelkező labdarúgó szerződésének átigazolás céljából közös megegyezéssel történő megszüntetését követően, illetve érvényes szerződésének időtartama alatt történő kölcsönadásakor, a két sportszervezet (átadó-átvevő) között fizetendő összeg az átigazolási díj, amelyről külön írásos megállapodást kell kötni. Az átigazolási díj az átadó sportszervezet számára a legjelentősebb

bevételi forrást jelenti a labdarúgók játékjogával kapcsolatosan. A számviteli törvény alapján a játékjogok értékesítéséből származó bevételeket kétféleképpen értékelhetjük:

- értékesítés nettó árbevételeként kell kimutatni, amennyiben olyan labdarúgó játékjogának értékesítéséből származik a bevétel, amelynek megszerzésével kapcsolatosan átigazolási díjat nem kellett fizetnünk (tehát saját nevelésű, korábban amatőr vagy szabadon igazolható volt a játékos a szerződtetés pillanatában),
- az egyéb bevételek között kell kimutatni, amennyiben olyan labdarúgó játékjogának értékesítéséből származik a bevétel, amelynek megszerzésével kapcsolatosan átigazolási díjat kellett fizetni az értékesítő klubnak (az átigazolási díj fejében megszerzett játékjog használati joga, amelyet a játékos munkaszerződése képvisel az immateriális javak között, vagyoni értékű jogként kerül kimutatásra).

Az MLSZ szabályok szerinti adatszolgáltatás a számviteli törvény szerinti elvekkel párhuzamos módszertan szerint követeli meg a kluboktól az átigazolási díjakból származó bevételek részletezését. A legtöbb klub a számviteli beszámolók tekintetében és ennek megfelelően mutatja be bevételeit, azonban a Ferencváros esetében a 2022-es időszaktól kezdődően a számviteli politika változására hivatkozva a játékjog értékesítéséből származó teljes bevételt az értékesítés nettó árbevételeiben tünteti fel a Nemzeti Adó- és Vámhivatal által lefolytatott adóellenőrzés lezáró jegyzőkönyvében tett adóhatósági megállapítása alapján. A NAV álláspontja szerint a sporttevékenység szerves része, így az árbevétel részét képezi a játékjog ideiglenes vagy végleges átadásából származó bevétel (ezzel szemben a hazai és nemzetközi bajnoki- vagy kupaszereplésért kapott díjazást az egyéb bevételek közé sorolja, mivel az nem tekinthető szolgáltatás vagy termékértékesítésből származó bevételnek). A játékjog veszteséges értékesítéséről állásfoglalást a NAV részéről nem közöl az FTC beszámolóiban.

Véleményem szerint az állásfoglalás ellenére nem lezárt kérdés a bevételek bemutatása a labdarúgó klubok tekintetében. A nemzetközi gyakorlathoz jobban igazodik az IFRS-ek által biztosított rugalmas megközelítés, azonban az immateriális javak értékesítésére szigorú szabályok vonatkoznak a számviteli törvény alapján.

Az immateriális jószág értékesítése esetén, ha az eszköz a mérlegben szerepel, az értékesítésből származó bevétel és a könyv szerinti érték különbözetét kell elszámolni, amelyet abban az esetben, ha a bevétel meghaladja a könyv szerinti értéket, egyéb bevételeként kell megjeleníteni, valamint ha a könyv szerinti érték meghaladja a bevételt, a különbözet egyéb ráfordításként kerül elszámolásra az értékesítéskor (Sztv, 2025). A számviteli törvény szerint tehát nem a bevétel, hanem az értékesítés eredménye kerül megjelenítésre az eredménykimutatásban. Véleményem szerint amennyiben a Ferencváros a

játékosain veszteséggel tud tovább adni, az nem jeleníthető meg az értékesítés nettó árbevételének részeként, sem azt csökkentő tételként. A veszteséges értékesítés megjelenítése szempontjából a gazdálkodó nem tud mást tenni, mint hogy kimutatja azt egyéb ráfordításként, viszont ebben az esetben úgy gondolom, az összeférhetetlen, hogy a nyereséget árbevételként, veszteséget pedig egyéb ráfordításként mutassa ki, illetve amennyiben a játékosok értékesítésével kapcsolatban kizárólag a bevételt mutatják ki az értékesítés nettó árbevétele között, akkor hol keressük a korábban vagyoni értékű jogként szerepeltetett immateriális eszköz kivezetett értékét. Az MLSZ szabályok szerinti adatszolgáltatás, a nemzetközi gyakorlat és az FTC által alkalmazott számviteli politika különbségei is rávilágítanak egy összehasonlíthatóságot hazai és nemzetközi szinten egyaránt biztosító keretrendszer szükségességére.

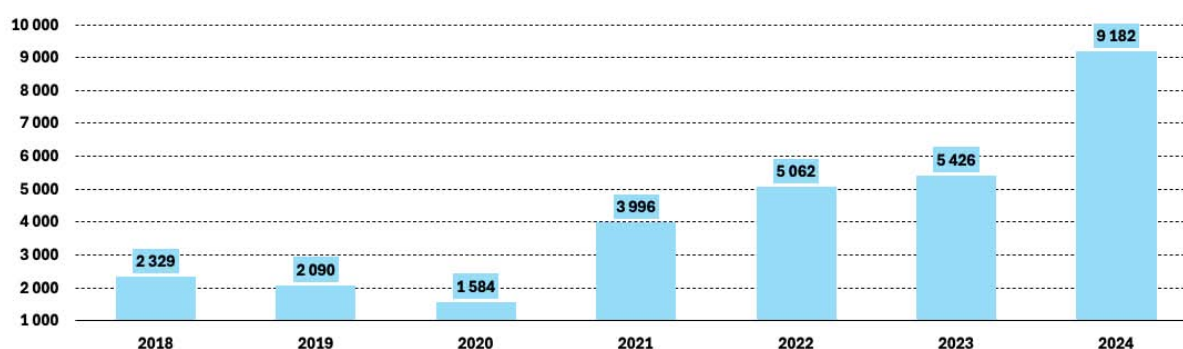
Ha egy hivatásos labdarúgót szerződésének lejárta előtt átigazolnak, az átvevő sportszervezet írásban kötött megállapodás alapján fizetendő átigazolási díj 95%-át az átvevő sportszervezet átutalja az átadó sportszervezetnek. A fennmaradó 5% “szolidaritási mechanizmus” alapján járó bevételnek minősül, amit arányosan megosztva azoknak a sportszervezeteknek utal át az átvevő sportszervezet, amelyek részt vettek a labdarúgó 12. születésnap betöltését követő naptól a 23 éves kora közötti képzésében (MLSZ, 2024d).

Az átigazolási díj és a szolidaritási mechanizmus díja közvetlenül a szerződéssel rendelkező labdarúgók értékesítéséből származik, azonban nem szabad eltekinteni a klubok utánpótlás nevelő szerepétől sem, amelyekkel kapcsolatosan működési költségterítésre és képzési kártalanításra jogosultak a sportszervezetek.

Amatőr státuszú (hivatásos státusszal/szerződéssel nem rendelkező) labdarúgók átigazolása esetén az átadó sportszervezet jogosult a mindenkor MLSZ Nyilvántartási, Igazolási és Átigazolási szabályzatban meghatározott működési költségterítésre, amely a labdarúgó által az átadó sportszervezetben töltött bajnoki évek és az MLSZ által meghatározott normatívák szorzataként számítható ki. Az utánpótlás képzési kártalanítás a képzési időszak alatt, a labdarúgó képzésével kapcsolatban a sportszervezetnél felmerült költségek megtérülését szolgálja. Utánpótlás képzési kártalanításra az a sportszervezet jogosult, amely ténylegesen részt vett a labdarúgó képzésében, annak 5 és 21 éves kora között. Az utánpótlás képzési kártalanítás mértéke a sportszervezetnél igazolt labdarúgóként töltött időtartam alapján kerül meghatározásra, és független a labdarúgó teljesítményétől (MLSZ, 2024d).

A vizsgált 7 éves időszak alatt a nemzeti bajnokság elsőosztályában szereplő klubcsapatok összességében 29,7 milliárd Ft bevételt realizáltak a játékjogokkal kapcsolatosan, a teljes összeg közel egyharmadát (9,2 mrd Ft) a 2024-es évben. Játékjogokkal kapcsolatos bevételek 2018-tól 2020-ig csökkenő tendenciát mutattak, amely háttérében a teljes európai labdarúgás

finanszírozását megnehezítő koronavírus állhat, azonban 2021-től kezdődően jelentős növekedésnek indultak a bevételek (27. ábra).



27. ábra: Az OTP Bank Liga csapatainak labdarúgók játékjogával kapcsolatos összesített bevétele (millió Ft)

Forrás: Saját szerkesztés az OTP Bank Liga csapatainak beszámolóí alapján, 2025

A magyar élvonal egészét nézve a labdarúgó játékjogával kapcsolatos bevételek jelentősége a vizsgált időszak tekintetében nem közelíti meg a három legfontosabb bevételi forrás a közvetítési, egyéb működési és kereskedelmi bevételek mértékét. A labdarúgás polarizációs folyamatát és a játékos értékesítésből származó bevételek trendjét figyelembe véve a labdarúgók játékjogával kapcsolatos bevételek esszenciálisak lehetnek a különböző nemzeti bajnokságok versenyképességének javításában és fenntartásában.

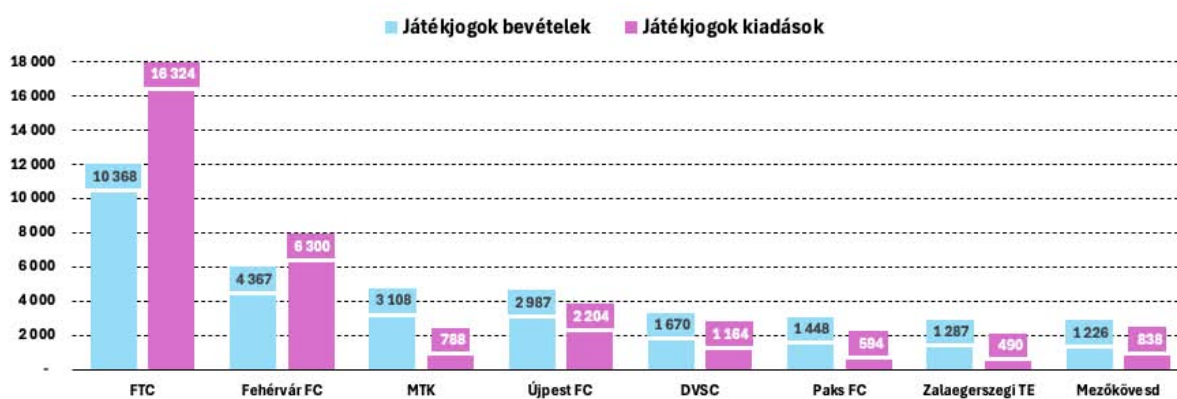
A legnagyobb üzleti potenciállal és globális fogyasztói réteggel rendelkező bajnokságok fölénye várhatóan tovább fog növekedni a következő időszakokban a játékosigazolások tekintetében is. A szerényebb lehetőségekkel rendelkező, kisebb piacokon és bajnokságokban versenyző klubok kizárólag a nemzetközi szinten szervezett, végletekig kiélezett versenyrendszerek díjazásán keresztül vagy labdarúgók játékjogának értékesítésén keresztül részesedhetnek a hatalmasok által megszerzett bevételekből. Az UEFA által szervezett versenyek rendkívül magas belépési korlátokkal rendelkeznek, például egy magyar csapatnak a Bajnokok ligájára vonatkozó indulási jog megszerzéséhez meg kell nyernie a hazai elsőosztályú bajnokságot, amely egyrészt korlátozott elérhetőségű helyezés, hiszen csak egy csapat nyerheti meg a bajnokságot, másrészt minden csapat erre törekszik, így kiélezett a verseny.

A játékos értékesítésből származó bevétel optimalizálása ezzel szemben egy sokkal jobban kontrollálható és fenntartható stratégia, különösen a kisebb piacon működő klubok számára. Bár a játékjogokból származó bevételek nem érnek fel az élvonalban a közvetítési és kereskedelmi bevételekhez, a trendek azt mutatják, hogy megfelelő stratégiával ezek az

összegek lényegesen hozzájárulhatnak a klub anyagi stabilitásához. A vizsgált időszakban a legjelentősebb bevételeket ebben a kategóriában is a FTC csapatánál figyelhetjük meg több, mint 10 milliárd forint értékben (28. ábra).

A képzeletbeli dobogó második helyén a Fehérvár csapata áll 4,3 milliárd Ft-ot meghaladó bevételekkel, harmadik helyen az Újpest csapatának közel 3 milliárd Ft-os bevételt jelentett játékjogok értékesítése.

A játékjogok értékesítéséből származó bevételeket az éves eredmény szempontjából a következő fejezetben bemutatott játékjogokkal kapcsolatos ráfordításokkal, illetve ezeknek a vagyoni értékű jogoknak a beszerzésére fordított összeg viszonylatában érdemes vizsgálni az egyes csapatok által elért bevételeket.



28. ábra: Az OTP Bank Liga csapatainak játékjogokkal kapcsolatos bevételei és kiadásai (millió Ft)

Forrás: Saját szerkesztés az OTP Bank Liga csapatainak beszámolóí alapján, 2025

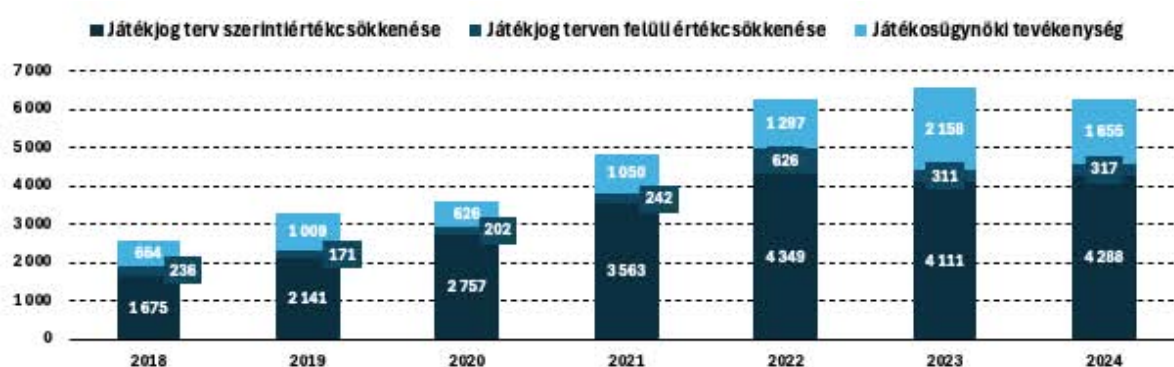
A vizsgált időszak alatt a 8 legnagyobb játékjogokból származó bevétellel rendelkező csapat esetében a vizsgált 7 év viszonylatában az FTC és a Fehérvár FC esetében a játékjogok megszerzésére fordított összegek meghaladják azok értékesítéséből származó bevételeket, így az említett két csapat esetében negatív transzfer mérlegről beszélhetünk, míg a többi csapat bevételei meghaladják az immateriális eszközként aktivált játékjogok értékét, ami alapján pozitív transzfer egyenlegről beszélhetünk a 2018 - 2024-ig tartó időintervallum esetén.

Az ábrán nem szerepel, de aktivált értéken a játékjogok megszerzésére a Puskás Akadémia 3,3 milliárd forintot fordított, azonban a bevételek számviteli beszámolóban bemutatott részletezettsége nélkül nem megállapítható teljes bizonyossággal a transzfer egyenleg. A transfermarkt adatai alapján 1,4 millió euró bevételhez jutottak játékosértékesítésből, így valószínűsíthetően jelentősen negatív játékos transzfer egyenleggel rendelkeznek.

3.1.3.2. Labdarúgók játékjogával kapcsolatos ráfordítások

A labdarúgók játékjogához kapcsolódó ráfordítások jelentős hatást gyakorolnak a klubok pénzügyi helyzetére. Ezek között a ráfordítások között kerül elszámolásra a játékjog használati jogának értékcsökkenése, terven felüli értékcsökkenése, veszteséges értékesítése, ideiglenes átruházásának költsége, valamint ezen vagyoni értékű jogok megszerzése érdekében felmerülő ügynöki szolgáltatások költsége.

A Magyar Labdarúgó Szövetség Klublicenc szabályzata alapján a játékjog értékcsökkenését lineáris módszerrel, hasznos élettartamként a labdarúgó munkaszerződésének időtartamát meghatározva, maradványérték nélkül számolhatják el a magyar élvonal csapatai. A játékjogok eredménycsökkentő tételeinek vizsgálata során az OTP Bank Liga csapatainak összesített gazdálkodási adataira vonatkozóan, megfigyelhető, hogy a ráfordítások jelentős részét a játékjogok értékcsökkenése jelenti, a teljes időszakra (2018 - 2024) vonatkozóan 22,9 milliárd forint értékben, amely az összes ezen kategóriába tartozó ráfordítás 68%-át teszi ki. Az amortizációs tételek hét év alatt 1,7 milliárdról 4,3 milliárd forintra emelkedtek, ami arra utal, hogy a magyar klubok egyre jelentősebb összegeket fordítanak a labdarúgók megszerzésére.



29. ábra: Az OTP Bank Liga csapatainak labdarúgók játékjogával kapcsolatos összesített ráfordításai (millió Ft)

Forrás: Saját szerkesztés az OTP Bank Liga csapatainak beszámolóí alapján, 2025

Megállapítható továbbá hogy a hazai elsőosztályú labdarúgó klubok a vizsgált hét éves időintervallumban 8,5 milliárd forintot (a kategóriába tartozó ráfordítások 25%-a) fordítottak egyszeri ügynöki (közvetítői) díjakra, amelyek nem kerülnek aktiválásra vagyoni jogok értékében, így a játékos-transzfer teljesítésének időpontjában kerülnek elszámolásra. Az ügynöki díjak 2018-ban 460 millió forint, 2024-ben közel 1,7 milliárd forint értékben kerültek elszámolásra, ennek tekintetében 26,6%-os éves átlagos növekedést produkált. Szükségesnek tartom megjegyezni, hogy az ügynöki díjak bemutatott értéke egy minimális

értéket határoz meg a teljes magyar élvonal tekintetében, ugyanis a korábban említett felcsúti Puskás FC, kaposvári Rákóczi FC és balmazújvárosi csapatok mellett az ügynöki díjakra vonatkozóan nem szolgáltat a számviteli beszámolóban információt az UTE (2022-ig), a ZTE és a Budafoki MTE sem. Az ügynöki (közvetítői) díjakat nyilvánosan nem bemutató klubok esetében a játékosügynöki tevékenység költsége az igénybevett szolgáltatások és ezáltal a disszertációban az előzőekben bemutatott egyéb működési költségek között kerül beszámításra.

A számviteli értékelési elvek szerint terven felüli értékcsökkenést abban az esetben lehet elszámolni a játékjog nettó könyv szerinti értékére vonatkozóan, ha a hivatásos sportoló munkaszerződése lejárat előtt közös megegyezéssel megszüntetésre kerül (anélkül, hogy ahhoz más sport szervezettel kötött értékesítési megállapodást kapcsolódna), vagy olyan tartós sérülést szenved, amelynek következtében nem tudja folytatni pályafutását. Nem lehet az MLSZ klublicenc szabályzata alapján terven felüli értékcsökkenést elszámolni abban az esetben, ha egy játékos sérülést szenved a beszámolási időszak alatt, és átmenetileg nem tud a csapat rendelkezésére állni profi labdarúgóként, vagy a játékos a teljesítményének csökkenése miatt nem kerül be az első keretbe (MLSZ, 2024a). A játékjogokra elszámolt terven felüli értékcsökkenés összértéke 2,1 milliárd forinthez közelít a vizsgált hétéves időszak alatt. Játékjog értékesítésének veszteségét a vizsgált időszak alatt egy csapat sem jelentette meg beszámolójában.

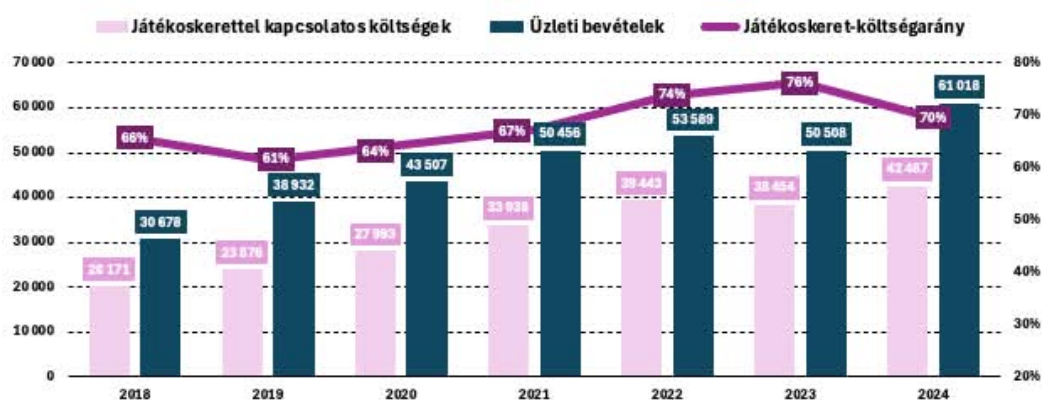
3.1.3.3. Játékoskeret-költség arány

Az UEFA, hasonlóan a Magyar Labdarúgó Szövetséghez, a nemzetközi viszonylatban szervezett versenyekre történő nevezéshez licenclési folyamatot bonyolít le. A licenc megszerzésének feltételei között szerepel az UEFA FFP szabályozás részeként meghatározott "Squad cost ratio (SCR)", vagyis játékoskeret-költség arány elvárások teljesítése. Az UEFA elvárásai szerint ez a mutató nem haladhatja meg a 70%-os értéket a nevező csapatok esetében. A Squad cost ratio (SCR) egy komplex mutató, ami több a játékoskeret költségeit befolyásoló tényezőt is figyelembe vesz. A csapatköltség arány mutatót a személyi jellegű ráfordítások, játékjogok értékcsökkenése és terven felüli értékcsökkenése, ügynöki díjak összege és a működési bevételek, valamint játékos értékesítés eredménye összegének hányadosaként számíthatjuk ki (UEFA, 2022a). A képletet nem módosítja, ha a játékosértékesítés eredménye negatív, így annak értéke negatív előjellel a nevezőt csökkenti. Mivel az SCR-képlet kizárólag a labdarúgó tevékenység szempontjából releváns költségeket és bevételeket állítja egymással szembe, pontosabb képet ad arról, mennyire fenntartható a klub játékoskerete.

$$SCR = \frac{\text{Személyi jellegű ráfordítások} + \text{játékjogok écs.} + \text{játékjogok terven felüli écs.} + \text{ügynöki díjak}}{\text{működési bevételek} + \text{játékosértékesítés eredménye}}$$

$$\text{Játékoskeret – költségarány} = \frac{\text{Játékoskerettel kapcsolatos költségek}}{\text{Üzleti bevételek}}$$

A magyar klubok összesített gazdálkodási adatainak tekintetében általánosan jól teljesítenek a csapatköltség mutató tekintetében, az értékek 60 és 76% között mozognak a disszertációban feldolgozott időszakban. A nemzetközi szövetség 70%-os elvárását csak olyan időszakokban haladja meg az összesített adatok mértéke, amelyekben a világ gazdaság egészére ható események nehezítették meg a labdarúgás üzleti működtetését.



30. ábra: Az OTP Bank Liga csapatainak játékoskeret-költségaránya, illetve az azt meghatározó tényezők alakulása a vizsgált időszakban (millió Ft)

Forrás: Saját szerkesztés az OTP Bank Liga csapatainak beszámolóí alapján, 2025

A nemzetközi szövetség elvárásaival kapcsolatban meg kell említenünk, hogy az UEFA az említett, európai labdarúgás (és a világ) egészére ható események függvényében a 2023/24-es verseny évadra 90%-ig, a 2024/25-ös kiírásra 80%-ig fogadta el a licenckérelmekben a kluboktól a csapat költség arányszámot (UEFA, 2022a). A koronavírus okozta gazdasági nehézségek figyelembevételével az európai szövetség a pénzügyi fair play szabályozás szigorú követelményeiből több engedményt is tett.

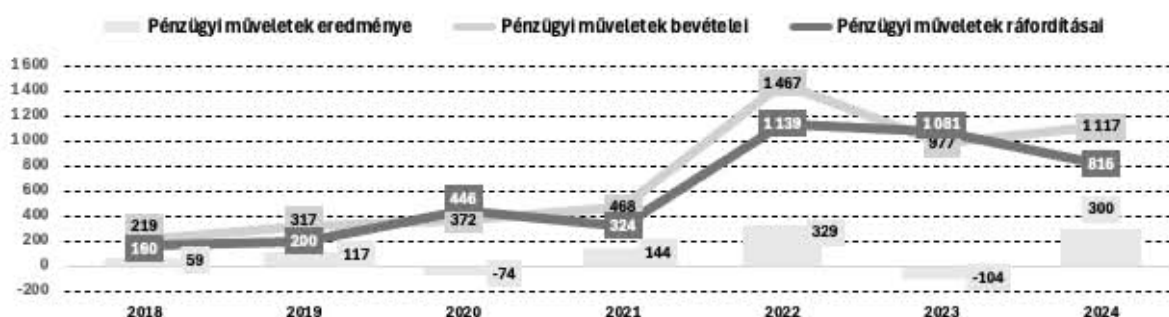
3.1.4. Pénzügyi műveletek eredménye

A labdarúgóklubok gazdálkodását elsősorban a futball üzleti elemei, az előző fejezetekben részletesen bemutatott meghatározó eredmény alakító tényezők határozzák meg. A pénzügyi műveletekből származó tételek, bár technikailag fontosak a klubok pénzügyi kimutatásainak teljességéhez, általában kisebb részarány képviselnek a labdarúgóklubok bevételeinek és

ráfordításainak összességében. Annak ellenére, hogy a labdarúgás szempontjából ez egy szinte irreleváns kategória, a teljes gazdálkodás vizsgálata során nem tekinthetünk el a pénzügyi műveletek hatásaitól sem.

A pénzügyi műveletek bevételei elsősorban kamat- és osztalékbevételeket, illetve árfolyamnyereségeket tartalmaznak, míg a ráfordítások között a kamatköltségek, devizaárfolyam-veszteségek, tranzakciós díjak és egyéb pénzügyi költségek szerepelnek.

A pénzügyi műveletek bevételei a magyar labdarúgás elsőosztályú csapatainak összesített bevételeiben csupán 1%-ot jelentenek, összesen 4,9 milliárd forint értékben a vizsgált időszakban (31. ábra). A bevételekkel szemben 4,2 milliárd pénzügyi ráfordítást számoltak el a klubok, így 0,7 milliárdos pénzügyi eredménnyel számolhattak a klubok az időszak alatt.



31. ábra: Az OTP Bank Liga csapatainak összesített pénzügyi műveletek bevételei, ráfordításai és eredménye (millió Ft)

Forrás: Saját szerkesztés az OTP Bank Liga csapatainak beszámolóí alapján, 2025

A pénzügyi műveletek eredményében bekövetkező változások alapvetően a koronavírus és az ukrán-orosz háború szankciós következményei által kialakított gazdasági környezetnek köszönhetőek, amelyben jelentős mértékben emelkedtek a Magyar Nemzeti Bank által fizetett kamatok, amelyből a pénzügyintézetek és a vállalatok részesedtek kiemelkedő mértékben (PALKÓ, 2023).

3.1.5. A hazai labdarúgó élvonal profitabilitása

Az OTP Bank Liga csapatai 2018 és 2024 között jelentős bevétel növekedést értek el, 30,9 milliárd forintról 62,1 milliárd forintra növelve bevételeiket. a bevételek összetételében meghatározó arányt képviselnek a közvetítési bevételek, az egyéb működési bevételek és a kereskedelmi bevételek (24. táblázat). Bár a magyar labdarúgó klubok tekintetében kisebb súllyal és jelentőséggel bír, a labdarúgás üzleti szempontú működésének további jellemző

bevételi forrása a labdarúgók játékjogával kapcsolatos bevételek, illetve a mérkőzésrendezés bevétele.

A közvetítési bevételek 4,7 milliárd forintról 17,4 milliárd forintra emelkedtek a vizsgált időszakban. a közvetítési bevételek mértékében bekövetkező változást leginkább az MTVA és az MLSZ között kötött új szerződés, illetve a Ferencváros nemzetközi szereplése alapozta meg.

A mérkőzésrendezés bevétele 2 milliárdról 2,3 milliárd forintra emelkedett, alakulásában azonban jelentős visszaesést okozott a COVID járvány. A bevételek jelentős része az exkluzív lehetőségekkel rendelkező Ferencváros csapatához köthető a bevételek ezen kategóriáját tekintve is. A klub mérkőzés rendezési bevételeinek jelentős része a főként az (általában vállalatok részére) értékesített SkyBox bevételeknek köszönhető.

24. táblázat: A magyar labdarúgó élvonal összesített bevételei és ráfordításai

BEVÉTELEK	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	Összesen
Közvetítési bevétel	4 698	9 423	14 857	13 850	14 854	14 498	17 437	89 616
Mérkőzés rendezés bevétel	2 065	2 091	2 029	1 548	2 567	2 873	2 460	15 634
Kereskedelmi bevétel	7 908	11 891	11 101	12 682	11 535	8 652	9 292	73 060
Egyéb működési bevétel	9 300	9 545	8 669	13 376	15 889	12 072	16 870	85 721
Játékjog bevétel	2 329	2 090	1 584	3 996	5 062	5 426	9 182	29 669
Pénzügyi m. bevétele	219	317	372	468	1 467	977	1 117	4 937
Fel nem osztható bevétel	4 378	3 893	5 268	5 004	3 682	6 986	5 778	34 989
Bevétel összesen	30 897	39 250	43 879	50 924	55 056	51 485	62 135	333 625
RÁFORDÍTÁSOK	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	Összesen
Személyi jellegű ráfordítások	17 595	20 555	24 407	29 083	33 171	31 874	36 228	192 914
Egyéb működési költségek	8 972	10 955	9 905	13 359	15 537	14 986	19 974	93 688
Játékjog ráfordítások	2 575	3 321	3 585	4 855	6 272	6 580	6 259	33 447
Pénzügyi m. ráfordításai	160	200	446	324	1 139	1 081	816	4 166
Adófizetési kötelezettség	211	177	343	264	258	278	153	1 684
Ráfordítás összesen	29 514	35 208	38 686	47 885	56 377	54 799	63 430	325 899
ADÓZOTT EREDMÉNY	1 383	4 041	5 193	3 039	-1 320	-3 314	-1 295	7 726

Forrás: Saját szerkesztés az OTP Bank Liga csapatainak beszámolóí alapján, 2025

A kereskedelmi bevételekben jelentős ingadozások figyelhetők meg az időszakban, amely 7,3 és 11,5 milliárd forint közötti bevételeket jelentett az egyes évek viszonylatában. Bár a szurkolói tárgyak értékesítéséből származó bevételek jelentősen emelkedtek, a kereskedelmi bevételek 91 százalékát szponzorációs bevételek teszik ki. A kereskedelmi bevételek tekintetében jelentős kiesést jelentett a magyar élvonal számára a Mol visszalépése a Fehérvár FC szponzorálásától, azonban az olajipari vállalat tulajdonosként történő belépése is érzékelhető a 2024-es évben.

Az egyéb működési bevételek 9,3 milliárdról 17 milliárd forintra emelkedett a vizsgált 2018-tól 2024-ig tartó időszakban. A bevételi csoport meghatározó részét a támogatások teszik ki (83%), amelyet jelentős mértékben befolyásolnak a sportakadémiai támogatások. Az

egyéb működési bevételeket a bajnokság egészének tekintetében jelentősen növelte a Ferencváros anyavállalati támogatása, ami összesen több mint 7 milliárd forinttal növelte a 2022 és 2023-as évek eredményét.

A vizsgált időszak alatt a teljes magyar élvonal üzleti bevételeihez hozzájárulnak azok a klubok is, amelyek zárt csatornán mutatják be a nemzeti szövetségnek az MLSZ Klublicenc Szabályzatban meghatározott a labdarúgás üzleti aspektusai szemszögéből jelentős információkat. ezen klubok esetében csupán számviteli beszámolóik információira támaszkodhatunk, melyek alapján összesen 35 milliárd forinttal járultak hozzá a magyar labdarúgás bevételeihez a vizsgált időszakban, amelyből 33,6 milliárd a Puskás FC-hez köthető. A labdarúgás sajátos működésének szempontjai szerint fel nem osztható üzleti bevételek 3,7 és 7 milliárd forint között mozogtak a 2018-tól 2023-ig tartó időszakban.

A labdarúgás üzleti működésének szempontjából a költségek tekintetében két jelentős csoportot különböztetünk meg egymástól: a bérjellegű költségeket (személyi jellegű ráfordítások), illetve egyéb nem bér jellegű költségeket (a létesítmények fenntartási költségei, utazási költségek, marketing költségek stb.). A költségek meghatározó részét a személyi jellegű ráfordítások teszik ki, amelyek vizsgált időszakban a 17,6 milliárdról 36 milliárd forintra emelkedtek. Az egyéb működési költségek 9,2 milliárdról 20 milliárd forintra emelkedtek a 7 éves időintervallum alatt.

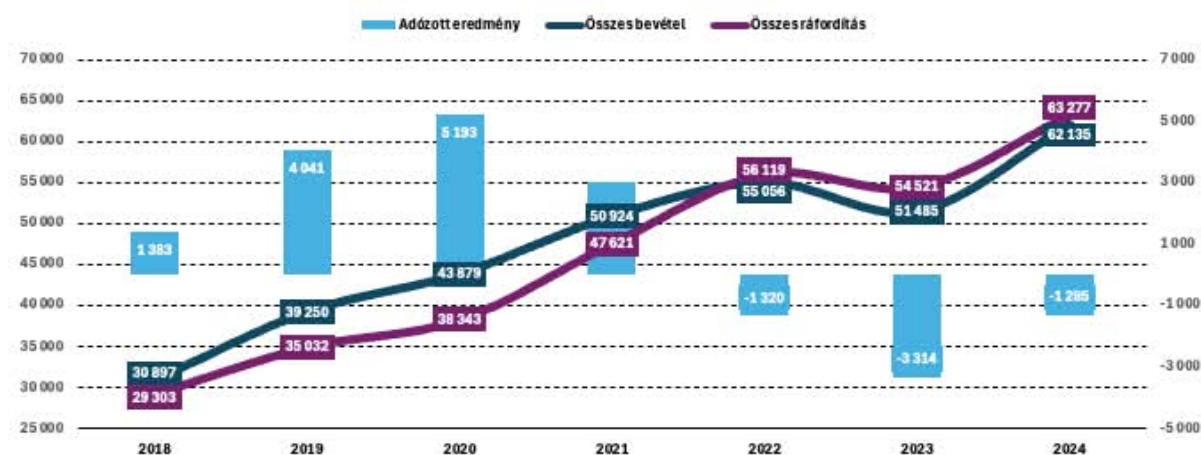
A labdarúgók, mint speciális munkavállalók kiemelkedő jelentőséggel bírnak a futballklubok vonatkozásában. A játékosok munkaszerződéseinek részeként átruházott játékjog használati joga, speciális vagyoni értékű személyi jogként jelentős eleme a labdarúgóklubok vagyonának, amelyhez kapcsolódó gazdasági események jelentős mértékben befolyásolják a futballvállalkozások számviteli eredményességét. A játékjogokkal kapcsolatosan a magyar elsőosztály csapatai a hétéves időszak alatt 29,7 milliárd forint bevételt realizáltak, amelyhez kiemelkedő mértékben a Ferencváros (10,4 milliárd Ft), a Fehérvár (4,4 milliárd Ft), illetve az Újpest (3 milliárd Ft) értékben járult hozzá. A labdarúgók játékjogával kapcsolatos eredménycsökkentő tételek közül a legjelentősebb ráfordítást a játékjogok értékcsökkenése jelentette (22,9 milliárd). Ügynöki díjakra legalább 8,5 milliárd forintot fordítottak a klubok, amiből 2 milliárd 2023-ban került elszámolásra. A megszüntetett szerződések után 2,1 milliárd forint terven felüli értékcsökkenéssel kellett számolniuk a csapatoknak.

A pénzügyi műveletekből származó tételek kisebb részarányt képviselnek a bevételek és ráfordítások összességében. A pénzügyi műveletekkel kapcsolatos bevételek csupán egy százalékát jelentik összesített bevételnek, a pénzügyi műveletek ráfordításaival együtt 0,7 milliárd forintos pozitív eredményt jelentettek a klubok számára.

A vizsgált hétéves időszak alatt a magyar élvonal csapatainak összesen 1,5 milliárd forint értékben keletkezett adófizetési kötelezettsége, évente átlagosan 250 millió forintos összegben.

Az OTP Bank Liga csapatai a 2018-tól 2024-ig tartó időszakban összesen 7,7 milliárd forint adózott eredményt értek el. Az eredmények alakulását tekintve az egyes időszakok viszonylatában megfigyelhető, hogy 2020 után a ráfordítások növekedési üteme jelentősen meghaladta a bevételek növekedését, ami az adózott eredmény alakulására is negatív hatással volt (32. ábra).

A 2018 és 2020 közötti progresszív bevételnövekedés hátterében elsősorban a nemzetközi és hazai forrású közvetítési bevételek növekedése áll. Előbbi a Ferencváros UEFA versenyekből, utóbbi a korábban már említett MTVA közvetítési szerződésből származó bevételnek köszönhető.



32. ábra: Az OTP Bank Liga csapatainak eredménye (millió Ft)

Forrás: Saját szerkesztés az OTP Bank Liga csapatainak beszámolóí alapján, 2025

A 2020-as évet követően az aggregált bevételek növekedés mozgatórugója a klubok számára folyósított állami, önkormányzati, tulajdonosi vagy egyéb támogatás. A támogatások figyelemreméltó hányadát a 303/2019 (XII.12.) a sportakadémiákról szóló kormányrendelet alapján folyósították az akadémiákat működtető labdarúgó klubok számára. A bevételek tekintetében 2023-ban jelentős kiesést jelentett a magyar élvonal számára a Mol visszalépése a Fehérvár FC szponzorálásától.

A személyi jellegű ráfordítások jelentős, szinte töretlen ütemű növekedésen mentek keresztül a 7 éves időintervallumban. A egyéb működési ráfordítások mértékében jelentős különbség a 2022-es évtől kezdődően figyelhető meg a fokozódó infláció, növekvő energia- és üzemeltetési költségek következtében.

Összességében 2018-tól 2024-ig- annak ellenére, hogy a vizsgált időszak egészét tekintve 7,7 milliárd forint adózott eredmény realizálódott- jól látszik, hogy a 2022-es és 2023-as évek negatív eredménye már jelentősen mérsékelte a korábbi nyereséges évek pozitív hatását. A gyorsuló ütemben növekvő ráfordítások klubok jövőbeni gazdálkodásában jelentős kihívást jelenthetnek, ezért a költséghatékonyság és a játékoskeretek racionálisabb tervezése kulcsfontosságú lehet az OTP Bank Liga csapatainak pénzügyi fenntarthatósága szempontjából. Az élvonalban versenyző klubok számára az összesített bevételek jelentős növekedése várható a következő időszakokban, amelynek két alapvető tényezőre ismert számunkra. Egyrészt a 2024/25-ös szezonnal bezárólag lejár az MTVA és MLSZ közötti közvetítői szerződés, így a szövetség számára lehetőség nyílik egy új előnyösebb, hosszútávú és az utóbbi évek jelentős inflációját figyelembe vevő közvetítési megállapodás kialakítására. Másrészt a Fehérvár FC szponzorálásától visszalépő Mol leányvállalata megszerezte az UTE tulajdonjogát, így a korábban Székesfehérvárra érkező jelentős összegű bevételek ismét a magyar labdarúgás élvonalában köthetnek ki.

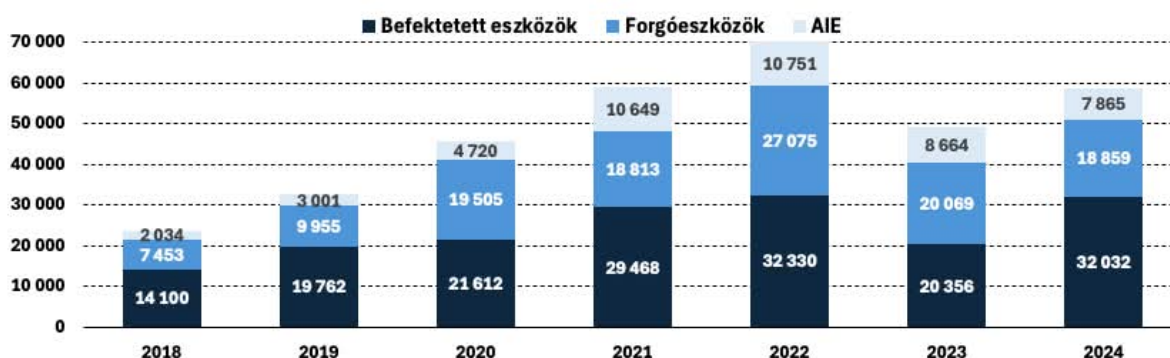
3.2. A hazai labdarúgó klubok vagyoni helyzete

A vállalatértékelés céljával szükséges áttekinteni makroszinten a magyar labdarúgó élvonal általános vagyoni helyzetét, azonban a disszertációban alkalmazott vállalatértékelési eljárások szemszögéből csekélyebb jelentőséggel bír, ugyanis a nemzetközi gyakorlatnak megfelelően a vállalatértéket elsősorban a bevéeltermelő képesség alapján határozom meg.

A magyar elsőosztályú labdarúgó klubok tulajdonában és kezelésében lévő eszközök együttes értéke 2018-ban 23,5 milliárd forint volt, amely 2022-re érte el a 2018 és 2024 közötti időintervallumban maximális 70 milliárd forintos értéket. Összességében 2023-ban 70-ről 58 milliárd forintra csökkent az elsőosztályú labdarúgó klubok vagyona, azonban a visszaesés ellenére is jelentős mértékű bővülés figyelhető meg a vizsgált időszakban. A vagyoni helyzet alakulását az eszközök és azok finanszírozását biztosító források vonatkozásában szükséges áttekinteni.

A 2022 és 2023 közötti jelentős vagyon csökkenést jelentős mértékben határozta meg (Az elszámolt értékcsökkenés mellett) a kieső és feljutó klubokat reprezentáló vállalkozások eltérő vagyoni helyzete. A kieső klubok (MTK, Gyirmót FC) befektetett eszközeinek összértéke 9,5 milliárd forintot tett ki, míg a feljutó klubok (Kecskemét, Vasas FC) összesen 1 milliárd forintos befektetett eszközállománnyal rendelkeztek.

A vizsgált időszak alatt összértékben jelentős növekedés figyelhető meg az eszköz oldal összes főcsoportjának tekintetében. A befektetett eszközök 18, a forgóeszközök 11 az aktív időbeli elhatárolások közel 6 milliárd forinttal növekedtek 2018 és 2024 között.



33. ábra: Az OTP Bank Liga csapatainak összesített eszközértéke (millió Ft)

Forrás: Saját szerkesztés az OTP Bank Liga csapatainak beszámolóí alapján, 2025

Az adatok azt mutatják, hogy a klubok likvid eszközeinek mennyisége ingadozott ugyan, de hosszabb távon emelkedő trendet mutatott (25. táblázat), ami arra utal, hogy a klubok eszközszerkezete rövid távon likvidebbé válhatott, miközben a hosszú távú beruházások relatív súlya 2023-ig mérséklődött, majd 2024-ben jelentős növekedést mutatott. A magas pénzeszköz arány stabilabb likviditást jelez, ugyanakkor nem szabad figyelmen kívül hagyni azt a tényt, hogy a klubok szinte kivétel nélkül december 31-re vonatkozóan készítik el mérlegüket, így a labdarúgás eltérő szezonálisitásának köszönhetően olyan pénzeszközök is megjelenhetnek a mérlegben, amelyek előlegként kerültek megfizetésre klubok számára, bevétel realizáláshoz szükséges feltételeket a klub még nem teljesítette, a bevételeket elhatárolta. A jelentős kiadások (bérek, új igazolások, esetleges beruházások) számításba vétele után jogos kérdésként merül fel tehát, hogy valóban mekkora készpénz állománnyal rendelkeznek a klubok, amikor egy verseny évad véget ér.

25. táblázat: Az OTP Bank Liga csapatok összesített eszközszerkezeti mutatói

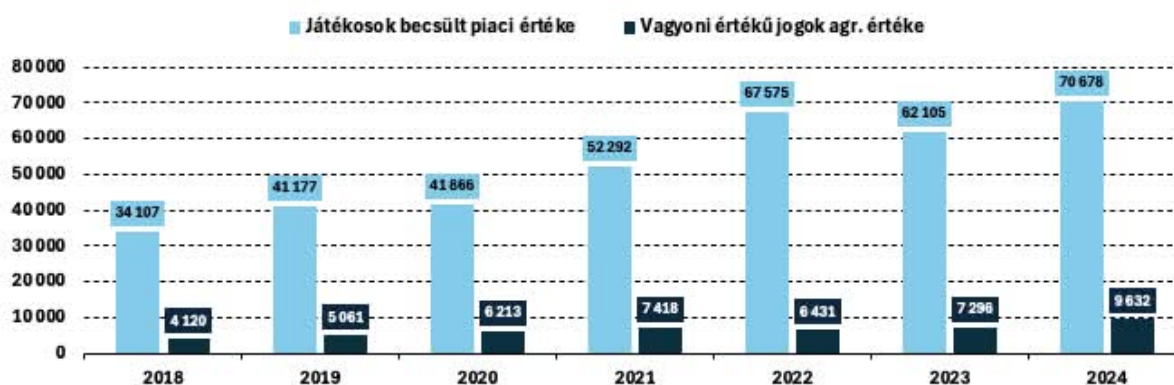
Mutató	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Befektetett eszközök aránya	60%	60%	47%	50%	46%	41%	55%
Immateriális eszközök aránya	31%	39%	30%	40%	32%	37%	44%
Tárgyi eszközök aránya	69%	60%	69%	60%	68%	63%	54%
Forgóeszközök aránya	32%	30%	43%	32%	39%	41%	32%
Pénzeszközök	59%	71%	78%	72%	75%	76%	54%
AIE aránya	9%	9%	10%	18%	15%	18%	13%

Forrás: Saját szerkesztés az OTP Bank Liga csapatainak beszámolóí alapján, 2025

Az aktív időbeli elhatárolások arányának növekedése az előre fizetett költségek, illetve a még be nem folyt, de már részben járó bevételek szintén a klubok működésének sajátosságaiból (szezonális bevételek, támogatások, szponzori szerződések) adódó eredmény befolyásoló tényezők növekvő szerepét jelzi.

Az általános eszközszerkezeti mutatókat kiegészítve fontos figyelmet szentelni a labdarúgóklubok működésében kiemelkedő jelentőséggel bíró immateriális javak alakulásának vizsgálatának. A labdarúgás iparágának egyik jellegzetes kettőssége, hogy a klubok könyveiben szereplő, immateriális javak (játékosjogok értéke) általában jóval alacsonyabbak, mint a játékoskeret becsült piaci értéke. Ennek fő oka, hogy az immateriális javak elszámolása szabályozott, jellemzően a bekerülési értéket (átigazolási díj) és az értékcsökkenést (amortizációt), illetve szükség esetén értékvesztéseket tükrözi. Ezzel szemben a játékosok piaci értéke dinamikusan változik, és inkább függ a sportteljesítménytől, a játékos kora és szerződése hosszától, valamint a piaci kereslet-kínálat alakulásától.

A vizsgált időszakban a játékosok becsült piaci érték megduplázódott, 2024-ben elérte a 70,7 milliárd forintos értéket (34. ábra), a vagyoni értékű jogok értéke ezzel párhuzamosan szintén megduplázódott 4,1-ről 9,6 milliárd forintra emelkedett.



34. ábra: Az OTP Bank Liga csapatok immateriális javainak összesített értéke az igazolt labdarúgók becsült piaci értékének viszonylatában (millió Ft)

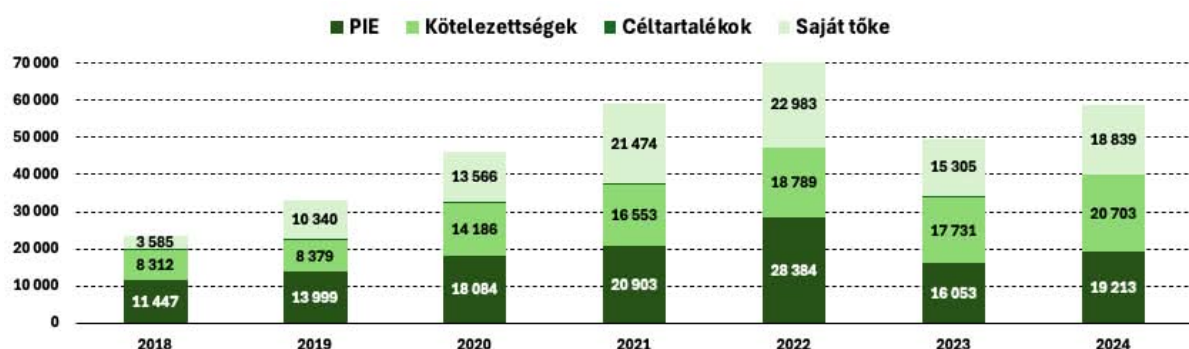
Forrás: Saját szerkesztés az OTP Bank Liga csapatainak beszámolóí és transfermarkt.com, 2025 alapján, 2025

Az eszköz oldal áttekintése után a labdarúgó vállalkozások esetében is szükséges a finanszírozási szerkezetet is megvizsgálni. A forrás oldal szerkezetében jól látszik, hogy 2018 és 2022 között a saját tőke folyamatosan, nagy ütemben növekedett, amiben jelentős szerepet játszott a profitábilis működés (35. ábra).

A 2018-ban még negatív 12 milliárd forintos eredménytartalék a vizsgált időszak végére, 2023-ban az előző évhez mért visszaesés ellenére is pozitív értékeket mutatott, azonban 2024-ben ismét negatív 674 millió forintos értéket mutatott.

A kötelezettségek ugyanebben az időszakban szintén bővültek 8,3 Mrd Ft-ról 20 Mrd Ft-ra, jelezve, hogy a klubok a hosszabb távú stabilitásuk mellett rövid és középtávon is külső

források bevonására kényszerülnek- legyen szó banki hitelek, tulajdonosi kölcsönökről vagy éppen halasztott szállítói kifizetésekről.



35. ábra: Az OTP Bank Liga csapatok összesített forrásainak értéke (millió Ft)

Forrás: Saját szerkesztés az OTP Bank Liga csapatainak beszámolóí alapján, 2025

A passzív időbeli elhatárolások (PIE) kiemelkedően magas aránya (különösen 2021-2022-ben 29-30 Mrd Ft), a labdarúgás működtetésének sajátosságait tükrözi: a szezonális bevételek (például közvetítési díjak, szponzori pénzek, jegybevételek) jelentős részét még az adott évben elhatárolhatják, illetve egyes támogatások is csak időarányosan számolhatók el, amelyek tekintetében különösen jelentős mértékű hatással lehetnek a támogatott tárgyi eszköz (stadion, akadémiai épületek- és eszközök) beruházások.

A 2023-as időszakra bekövetkező nagymértékű csökkenés több negatív irányú befolyásoló tényező együttes hatására következett be. A már eszközoldali elemzés részeként is említett kieső és feljutó klubok közötti vagyoni különbségek eredményeképpen 8 milliárd forinttal csökkent a saját tőke és passzív időbeli elhatárolások értéke. A hazai labdarúgó élvonal 2023-as adózott eredményét tekintve összességében jelentős veszteséggel kellett számolni a kluboknak. A passzív időbeli elhatárolások összértéke is jelentősen csökkent 2023-ban, ami egyrészt a szezonra eső összes bevétel visszaesésére enged következtetni, másrészt feltehetőleg bizonyos támogatásokból megvalósított beruházások kerültek át más vállalkozások vagyonába.

26. táblázat: Az OTP Bank Liga csapatok összesített forrásszerkezeti mutatói

Mutató	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Tőkeerősség	15%	31%	29%	36%	32%	30%	32%
Kötelezettségek aránya	35%	26%	31%	28%	27%	36%	35%
HLK aránya	10%	1%	3%	3%	3%	3%	4%
RLK aránya	90%	99%	97%	97%	97%	97%	96%
PIE aránya	49%	43%	39%	35%	40%	33%	32%

Forrás: Saját szerkesztés az OTP Bank Liga csapatainak beszámolóí alapján, 2025

A klubok tőkeerőssége a vizsgált időszak első éveiben javuló tendenciát mutatott (26. táblázat), amely főként a profitábilis működésnek volt köszönhető. A tőkeerősség szempontjából a 2021-es csúcs után csökkenés tapasztalható, ami háttérben leginkább a veszteséges működés áll. A kötelezettségek részaránya a vizsgált időszakban ingadozó, azonban ez nem a kötelezettségek változékonyságának, sokkal inkább a forrás oldal egyéb összetevői volatilitásának köszönhető. A kötelezettségek szinte teljes állományát (90-99%) a rövid lejáratú kötelezettségek teszik ki, ebből fakadóan finanszírozási kockázatot képviselnek amennyiben a bevételek realizálása akadályokba ütközik.

A forrás oldal legjelentősebb elemei a passzív időbeli elhatárolások, amelynek részaránya 33 és 49% között ingadozik a vizsgált időszakban. Az elhatárolások kiemelkedő mértéke mögött a labdarúgás szezonálisához kapcsolódó bevételek elhatárolása, előre kifizetett támogatások és megvalósított beruházások értéke áll.

27. táblázat: Az OTP Bank Liga csapatok saját tőke elemei

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
SAJÁT TŐKE	3 585	10 036	13 158	21 197	22 752	14 751	19 074
Jegyzett tőke	907	1 526	1 677	2 276	1 939	1 275	2 163
Tőketartalék	6 903	9 420	9 329	9 653	11 133	9 804	10 042
Eredménytartalék	-12 231	-13 386	-7 668	-4 109	885	141	-674
Lekötött tartalék	6 384	5 419	4 219	5 592	4 934	6 207	3 052
Értékelési tartalék	240	3 017	409	4 746	5 180	637	5 785
Adózott eredmény	1 383	4 041	5 193	3 039	-1 320	-3 314	-1 295

Forrás: Saját szerkesztés az OTP Bank Liga csapatainak beszámolóí alapján, 2025

A vizsgált időszakban a jegyzett tőke és a tőketartalék bővülése (és a lekötött tartalék mértéke) rávilágít, hogy a haza labdarúgás finanszírozásában jelentős forrásokat biztosítanak a klubok számára tulajdonosaik, amelyeket nem csak támogatás, hanem tőkeemelés formájában is folyósítanak (27. táblázat). A lekötött tartalék mértéke lényegében nem változik a vizsgált időszak alatt, azonban ennek forrása korábban vagy tőketartalék vagy eredménytartalék volt, így mindkét esetben további tulajdonosi hozzájárulásként értékelhetjük.

A vizsgált időszakban nagy kilengések jellemzők a klubok összesített eredményességének tekintetében, bár összességében a klubok hosszútávú profitabilitása a vizsgált időszakban pozitív értéket mutat, az időintervallum utolsó három időszakában negatív adózott eredmény figyelhető meg. A jövőben a korábbi fejezetekben említett bevétel növekedési potenciál függvényében jelentősen javulhat a profitabilitás (új közvetítési szerződés, Mol visszatérése), amennyiben az új forrásokat a klubok hatékonyabb formában használják fel, mint az eddigiekben.

A táblázatban bemutatott értékelési tartalék meghatározó része az MTK csapatának vagyonából származik, 2024-ben 4,5 milliárd forint értékben, amelyet 100%-os mértékben a vagyoni értékű jogok felértékelésével kapcsolatosan mutat ki a klub. Az MTK mellett kizárólag a DVSC (640 millió forint, ingatlanhoz kapcsolódó vagyoni értékű jog értékhelyesbítése) és a DVTK (689 millió forint, Ingatlanok értékhelyesbítése) vagyona tartalmaz értékelési tartalékot ugyanebben az időszakban.

Az értékelési tartalék változékonyságának oka az aktuálisan az élvonalban szereplő csapatok cserélődése. A 2024-es időszakot tekintve kizárólag a korábban említett három klub, azonban a teljes 2018-2024-es intervallumot tekintve értékelési tartalékot a Debreceni VSC, a Diósgyőri VTK, a Gyirmót FC, az MTK és a ZTE is jelenít meg a mérlegében, amelyek közül nincs olyan csapat, aki töretlenül az NBI-ben versenyzett minden érintett időszak alatt. Az eszközök felértékelésével kapcsolatban érdemes megjegyezni, hogy lehetőséget biztosított a klubok számára, hogy bizonyos licenc kérelmi elvárásokat teljesítsenek a saját tőkével kapcsolatosan.

A MLSZ Klublicenc Szabályzatában meghatározott pénzügyi indikátorok (28. táblázat) teljesítésének az elvárása a magyar elsőosztályú labdarúgó klubok fenntarthatóságát hivatott biztosítani (az UEFA FFP szabályozás hazai érvényesítése), ezért a többletfinanszírozással nem biztosított felértékelést 2024. január 1-től semmilyen eszköz esetében nem fogadja el a szövetség.

Az MLSZ Pénzügyi Monitoring Rendszer (PMR) Szabályzata alapján több kulcsmutatóval (likviditási ráta, korrigált pénzeszköz arány, korrigált eladósodottsági mutató) értékelhető a sportszervezetek pénzügyi stabilitása és fizetőképessége (MLSZ, 2024e). A rendelkezésre álló adatok azt mutatják, hogy a magyar élvonalbeli labdarúgóklubok (aggregáltan) részben képesek megfelelni a szabályzatban előírt minimális célértékeknek, ám bizonyos területeken (elsősorban az eladósodottság kapcsán) maradnak kockázatok .

28. táblázat: A sportszervezetek gazdálkodására, vagyoni-pénzügyi helyzetére vonatkozóan meghatározott minimális célértékek

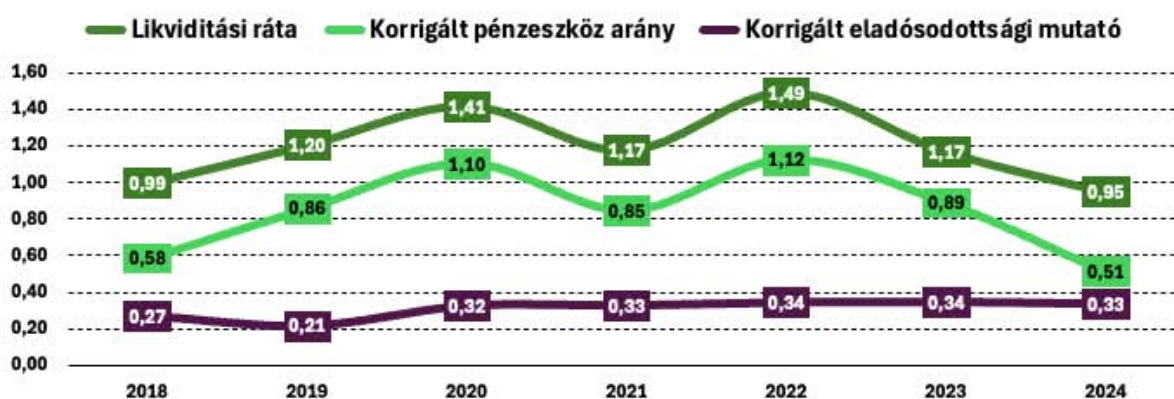
Mutató	Számítása	me.	Célérték
Saját tőke - NB I	számviteli adat	Millió Ft.	300
Saját tőke - NB II	számviteli adat	Millió Ft.	100
Tőkeellátottság	Saját tőke/összes forrás	%	40
Likviditási ráta	FE/RLK	n.a.	1
Korrigált pénzeszköz arány	Pénzeszközök/RLK	n.a.	0,24
Korrigált eladósodottsági mutató	Kötelezettségek/összes bevétel	%	15
Lejárt tartozások arány	30 napon túl lejárt tartozások/összes tartozás	%	0

Forrás: MLSZ, 2024e

A klubok rövid távú fizetőképessége összességében kielégítő. A 2018-as kezdeti nehézség után a mutató stabilan a kívánatos szint felett mozgott, de a korábban 2021-ben és 2023-ban megfigyelhető alacsonyabb értékek és a 2024-es 0,95-ös likviditási mutató arra utalnak, hogy jelentős volatilitás tapasztalható az évek között (36. ábra). A magasabb pénzeszköz arány arra utal, hogy a pénzeszközök (készpénz, bankbetét, rövid lejáratú likvid tartalékok) képesek fedezni a rövid lejáratú kötelezettségek jelentős részét- legalábbis mérlegfordulónapi állapot szerint, amelyet torzíthat a szezon végére a futball szezonálisából fakadó sajátossága.

A korrigált eladósodottsági mutató a megengedett érték kétszerese, jelezve, hogy a klubok működéséhez szükséges kötelezettségek (hitelek, szállítói tartozások stb.) jóval magasabb arányúak a bevételekhez képest, mint amit a szabályzat kockázatmentesnek ítél.

A szabályzat 40%-os tőkeellátottságot jelöl meg optimálisnak, az adatok (27. táblázat) alapján azonban a klubok nem minden évben érik el ezt a szintet (2018-ban 15% környéke, 2019-ben 31%, később 29–36%), ami azt jelenti, hogy összességében a finanszírozási struktúra erősen függ a kötelezettségektől és a passzív időbeli elhatárolásoktól.



36. ábra: Az OTP Bank Liga csapatainak PMR célérték mutatói

Forrás: Saját szerkesztés az OTP Bank Liga csapatainak beszámolóí alapján, 2025

A hazai elsőosztályú labdarúgóklubok összesített vagyona 2018 és 2023 között jelentősen bővült, 23,5 milliárd forintról 2022-re 70 milliárd forintra nőtt, majd 2023-ban 49 milliárd forintra mérséklődött, 2024-re ismét emelkedett közel 59 milliárd forintra. A befektetett eszközök aránya eközben 60%-ról 55%-ra csökkent, az egyre magasabb pénzeszközállomány révén pedig a klubok likviditása rövid távon kedvezőbbé vált, majd 2024-re visszatért a 2018-as szinthez. A futball szezonálisága és az a szövetségtől, szponzoroktól vagy támogatóktól előlegként kapott, számvitelileg eredményként még el nem számolt bevételek, amelyeket a szezon folyamán később megjelenő költségek ellentételeznek torzíthatják a mérlegfordulónapi készpénzadatokat, így magasabb készpénzállomány feltételezhető a naptári év végén, mint egy bajnoki szezon végén. A saját tőke és a lekötött tartalék

növekedése mutatja a tulajdonosi befizetések fontosságát, míg a kötelezettségek arányának emelkedése és a rövid lejáratú finanszírozás dominanciája fokozott kockázatot jelez. Az immateriális javak könyv szerinti értéke továbbra is alacsonyabb a játékosállomány piaci értékénél, tükrözve a labdarúgás iparági sajátosságait, ami jelentős vagyoni tartalékokat, bevételi potenciál meglétét feltételezi a kluboknál.

Az MLSZ Pénzügyi Monitoring Rendszere szerint meghatározott likviditási célértéket a klubok (az összesített adatok alapján) elérik, de az eladósodottsági küszöböt rendre túllépik. Összességében nem szabad elfelejtenünk, hogy egy labdarúgó bajnokság szereplőinek összesített vagyoni, pénzügyi és jövedelmi adatait fenntartásokkal kell kezelni. Az elemzés során figyelembe kell vennünk a labdarúgás szezonálisitását és a polarizációs hatást, amely jelentősen torzíthatja az átlagos értékeket.

3.3. A hazai labdarúgó vállalatok értékelése

A szakirodalmi áttekintés futballklubok értékeléséről szóló fejezete korábbi kutatások alapján feltételezi, hogy a labdarúgó-vállalkozások eredményessége- az iparágra jellemző különleges sajátosságok miatt- gyakran negatív, emellett érzékenyen reagál a makrogazdasági környezet változásaira.

A vizsgált időszak (2018-2024) kezdeti pozitív eredményessége arra utalt, hogy a szakirodalomban bemutatott feltételezés- legalábbis bizonyos magyar klubok esetében- megdőlni látszik. A 2021-es évtől kezdve azonban, a világ egészét érintő események hatására, a teljes magyar futball eredményessége negatív irányba fordult, ami a klubok egyedi beszámolóiban is megfigyelhető. A pozitív eredményesség az elsőosztály klubjainak összesített adatait tekintve sok esetben csupán egy-két kiemelkedő klubnak volt köszönhető, így összességében mégis teljes mértékben alátámasztást nyert a szakirodalom labdarúgó-iparági sajátosságokra vonatkozó feltételezése. Ezáltal a hagyományos értékelési modellek közül a legmegbízhatóbbnak tekintett, vállalati szabad pénzáramlásra épülő diszkontált cash flow modell alkalmazása a magyar klubok esetében is nehézségekbe ütközik, mivel általában nem áll rendelkezésre pozitív pénzáramlás, amelyet jelenértékre lehetne diszkontálni. A piaci kapitalizáció alapú értékelés sem alkalmazható a magyar klubok esetében, mivel nincs olyan közöttük, akit tőzsdén jegyeznek.

A diszkontált pénzáramlás és a piaci kapitalizáció alapú értékelés kizárása után a hagyományos, tudományos könyvekben ismertetett módszerek közül a relatív értékelés marad az egyetlen opció a magyar labdarúgó vállalatok értékelésének szempontjából, amelyet célszerű a nemzetközi gyakorlatban már alkalmazott bevételi szorzószámok alapján

megközelíteni. A relatív értékelés lehetőségének feltárása mellett, érdemes a csupán néhány adatra támaszkodó és könnyen alkalmazható, de több értékmeghatározó tényezőt figyelmen kívül hagyó Markham (2013) féle labdarúgó klubok vállalatértékelési eljárásának elvégzése.

A bevételi szorzószámok alapján készült értékelések könnyen érthetőek, összehasonlíthatóak, kevésbé torzítják számviteli kiigazítások, alkalmazható veszteséges kluboknál is és alacsony volatilitás jellemzi (KPMG, 2019).

A legértékesebb labdarúgó klubok listáját rendszeresen publikálják különböző szakmai szervezetek, azonban ezek a kiadványok rendre csak a legnagyobb üzleti potenciállal rendelkező klubokat veszik figyelembe. Értékelési módszereiket ezen szervezetek csak felületesen ismertetik, így nincs olyan tudományosan alátámasztott és általánosan elfogadott eljárás, amelyet bármely klubra alkalmazni lehet. A nemzetközi gyakorlatban a labdarúgó vállalkozások bevételi szorzószámai több tényezőn alapulnak, amelyek között a piaci jellemzők, márkaerősség, sportteljesítmény, infrastruktúra és profitabilitási tényezők mellett jelentős szerepet játszanak a korábbi értékesítések is (GUPTA et al., 2024; SPORTICO, 2024; FOOTBALL BENCHMARK, 2024; OZANIAN- TEITELBAUM, 2024).

Tulajdonosváltás a legjelentősebb magyar kluboknál (nemzeti első- és másodosztály) 2017 óta 13 esetben történt (29. táblázat). A tulajdonjog megszerzéséért cserébe fizetett ár mindössze egy esetben, a 2024 márciusában lezajló Újpest 1885 Futball Kft. akvizíció esetén ismert, amikor az új tulajdonos Mol Vagyonkezelő Zrt. 6,2 milliárd forintot fizetett a klub 100%-os részesedéséért. A 6,2 milliárdos érték a Újpest 2023-ban elért 3 milliárd forintos bevételének a 2-szerese.

29. táblázat: Tulajdonosváltások a legjelentősebb magyar labdarúgó kluboknál

Év	Cég	Vevő	Ár (millió Ft)	Részesedés
2025	DVSC FUTBALL Szervező Zrt.	Five Eleven Capital	nem publikus	nem ismert
2024	Honvéd FC Kft.	ARAGO-SPORT Kft	nem publikus	100%
2024	Újpest 1885 Futball Kft.	Mol Vagyonkezelő Zrt.	6 200	100%
2022	DVSC FUTBALL Szervező Zrt.	NSE Sport Invest Kft	nem publikus	50,02%
2022	ETO Futball Kft.	Circum Kft.	nem publikus	100%
2021	PMFC- Labdarúgó Kft.	S-Gast Kft.	nem publikus	80%
2021	Kaposvári Labdarúgó Kft.	Bene Ferenc LA	"jelképes"	100%
2021	Diósgyőr Futball Club Kft	Borsodi Sport Holding Kft.	nem publikus	100%
2020	DVSC FUTBALL Szervező Zrt.	DVSC Egyesület	nem publikus	60%
2019	Vasas Futball Club Kft	HO-ME 2000 Kft	nem publikus	79%
2019	Vasas Futball Club Kft	Nagy Miklós	nem publikus	20%
2019	Honvéd FC Kft.	Reditus Equity Zrt.	nem publikus	100%
2017	ETO Futball Kft.	Ker-Gasztro Kft.	nem publikus	100%
2017	Vasas Futball Club Kft	Pannonbau cégcsoport	nem publikus	99%

Forrás: Saját szerkesztés, 2025

A 2017 és 2025 közötti tulajdonosváltások kapcsán elérhető információ alapján egyértelmű, hogy historikus akvizíciók alapján egy kizárólag magyar labdarúgó vállalkozások értékelésére fókuszáló modell kialakítása, illetve annak validálása jelentős akadályokba ütközik.

A véleményem szerint a szakirodalmi áttekintésben bemutatott professzionális sportszervezetek érték meghatározó tényezői (17. táblázat), illetve a nemzetközileg elismert szakmai szervezetek értékbecslési eljárásai alapján létrehozható egy általános képlet, amely a labdarúgóklubok értékét nemcsak a legnagyobb szereplők esetében képes meghatározni. Az általánosan alkalmazható értékelési eljárásnak figyelembe kell vennie a labdarúgó ipar sajátosságait, így érdemes az előzőekben említett relatív, bevételi szorzókon alapuló megközelítést alkalmazni.

A korábbi tanulmányok és adatok figyelembe vétele mellett a legfontosabb a felvázolt értékelési eljárás tekintetében, hogy validálható legyen, azonban ez a magántulajdonként működő labdarúgó klubok esetében nehézségekbe ütközik, mivel a legtöbb akvizíció részleteit nem osztják meg a nyilvánossággal. Figyelembevétel az információ elérhetőségét, a kialakított módszernek igazodnia kell az ismert tranzakciók által biztosított validálási lehetőséghez.

A labdarúgóklubok vállalatértékének meghatározásához általánosan alkalmazható modell lényege, hogy egy olyan bajnokság csapatainak átlagos szorzó értékéből indul ki, amely hitelt érdemlően alátámasztható. A kiinduló szorzószám alapját ideális esetben adott bajnokságon belül szereplő csapatok nyilvánosságra hozott akvizíciós adataiból meghatározhatjuk, azonban mivel nem életszerű, hogy a klubokhoz évente új befektetők érkeznek, támaszkodhatunk tőzsdén jegyzett klubok piaci kapitalizációjára, illetve a szakmai szervezetek által készített közzétett értékelésekre.



37. ábra: Vállalatérték meghatározási (SCORE) modell labdarúgó klubok esetében

Forrás: Saját szerkesztés, 2025

A megfelelő információ alapján meghatározott, liga szinten egy-egy átlagos csapatra alkalmazható szorzót módosítani, súlyozni szükséges, amennyiben az értékelés tárgyát képező klub a beazonosítható szorzókkal rendelkező kluboktól eltérő nemzeti bajnokságban versenyez. Az eltérő bajnokságok közötti módosító tényezőt az egyes bajnokságok bevételtermelő képességének egymáshoz viszonyított arányára alapozhatjuk, amelyet az UEFA rendszeresen publikál nemzeti szinten.

Az említett logikát követve meghatározhatjuk, hogy egy adott bajnokság átlagos csapata esetében milyen relatív bevételi szorzószámot szükséges alkalmaznunk. Ugyanakkor ismert, hogy a bajnokságokon belül rendkívül erős polarizációs hatás érvényesül: a bajnokságban szereplő klubok bevételtermelő képessége és ennek következtében vállalatértékük széles skálán mozog. A vállalatérték meghatározása során ennek megfelelően a klubok egyedi jellemzőit is figyelembe kell vennünk, amely alapján az egyedi klub szorzó jelentősen eltérhet az átlagos bajnokságban szereplő csapat szintű szorzótól.

A klubok egyedi jellemzőit és azok alapján meghatározható módosító szorzókat a szakirodalom és a nemzetközileg elfogadott gyakorlat alapján öt értékmeghatározó csoportra bonthatjuk: profitabilitás, piaci-potenciál, sport-potenciál, fenntarthatóság és infrastruktúra (38. ábra).

A profitabilitás szempontjából figyelembe kell vennünk az értékelt klub számviteli eredményességét, illetve az ezt meghatározó labdarúgó iparág specifikus részadatokat, mint a működési eredmény, játékjogokkal kapcsolatos eredmény, illetve a squad cost ratio. A piaci indikátorok a vállalkozás globális, regionális és lokális piaci lehetőségeit, a Fan Cost Index (mennyibe kerül egy négytagú családnak egy mérkőzés), valamint a közösségi médiafelületek legfontosabb mérőszámait tartalmazzák.



38. ábra: A klubok egyedi értékelését befolyásoló tényezők

Forrás: Saját szerkesztés, 2025

A sport-potenciál tényezők tartalmazzák a nemzeti és nemzetközi sporteredmények, játékosok piaci értékének és utánpótlás-nevelés produktivitásának hatását. A fenntarthatóság a vállalat tőkeerősségét, saját tőke szerkezetét, valamint a vállalkozás finanszírozási szerkezetét

veszi figyelembe. A számítás során az infrastruktúra hozzáadott értékének figyelembevétele a relatív értékelési eljárás egyik hiányosságát hivatott orvosolni, mivel ezáltal a labdarúgóklubok bevéeltermelése szempontjából esszenciális tárgyi eszközállomány is.

Az értékelési folyamatban szereplő tényezők angol elnevezései alapján: Sport potential, Commercial potential (Profitabilitás + Piaci potenciál), Operational sustainability, Real estate/Infrastructure és Evaluation (League discount) szavak kezdő betűit felhasználva az általam kialakított modell keretrendszerét SCORE-modellnek nevezem el.

A világ legerősebb bajnoksága gazdasági szempontból kétségkívül az angol Premier League, amit számos tényezővel indokolhatunk. Az angol élvonal csapatai összesen 7,15 milliárd euró bevéltre tettek szert a 2023-as évben, ami közel 27%-át teszi ki az angol bajnokságot is magába foglaló 55 UEFA tagállam elsőosztályú klubjainak összesített bevételeinek, a második helyezett spanyol LaLiga csapatokat 3,5 milliárd euróval meghaladva (UEFA, 2025). A világ 30 legmagasabb működési bevétellel rendelkező csapata közül 14 szerepel a Premier League-ben (DELOITTE, 2025), illetve a világ 32 legértékesebb labdarúgó klubja között a legtöbb, összesen 9 szintén az angol elsőosztály, a Premier League csapatok közül kerül ki (FOOTBALL BENCHMARK, 2024).

A klubfutball liga szinten megkérdőjelezhetetlen angol hegemoniáját tekintve érdemes az angol klubok értékelésből kiindulni és így meghatározni egy átlagos értéket. Mivel az angol bajnokság magasán kiemelkedik a bevéeltermelő képesség szempontjából, egy átlagos klub értéke bármely más bajnokságokban szereplő csapat esetében elmarad az angolokétól, így a bajnokság alapú módosító tényező egy nemzeti ligához tartozó diszkont faktorként is értelmezhető.

A labdarúgóklubokra általánosan alkalmazható modell végső kialakítása, alkalmazása és validálása jóval túlmutat a doktori disszertációm határain, így leginkább jövőbeli kutatásokhoz adhat megfelelő alapot. Jelen kutatásomban a magyar elsőosztályú labdarúgás átfogó bemutatását követően az egyedi futballklubok értékelését a labdarúgó ipar-specifikus formátumban összehasonlítható számviteli adatokon keresztül mutatom be, amelyet kiegészítetek minőségi értékmeghatározó információkkal (pl.: nemzeti és nemzetközi sporteredmények, játékoskeret becsült piaci értéke, közösségi média követők száma, stb.), illetve a Markham (2013) alapján becsült vállalatértékkel.

A labdarúgóklubok értékmeghatározó tényezőinek jelentőségét a magyar labdarúgó-vállalkozások esetében a vállalatértéket meghatározó bevételekhez viszonyítva vizsgálom. Az elemzéshez az elsőosztályú labdarúgóklubok számviteli és minőségi mutatóin

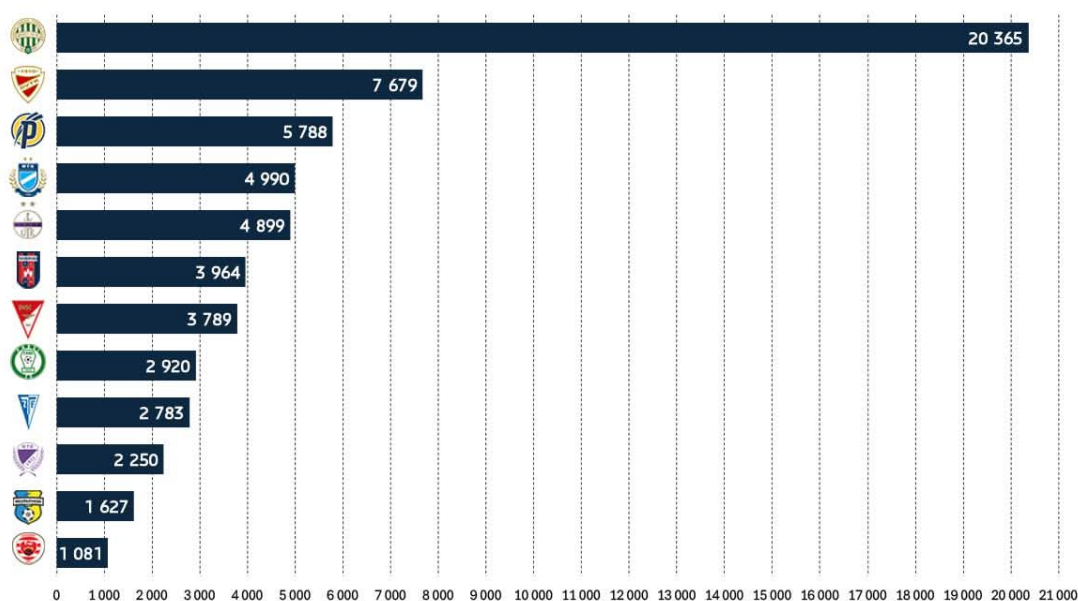
alapuló, saját összeállítású adatbázist használok, amelyen panel regressziós és variancia analízist vizsgálatot végzek.

3.4. A magyar élvonal klubjai (2024)

A csapatok értékelését a már közzétett beszámolók alapján és a labdarúgó ipar sajátosságainak figyelembevételével végzem, így a legfrissebb adatok a disszertáció készítésének időpontjában a 2024-as évre vonatkoznak, amellyel párhuzamosan a sporteredmények szempontjából az ebben az időszakban lezárult 2023/24-es bajnoki évad vehető figyelembe. A vizsgálat során kifejezetten az egyedi beszámolók alapján közzétett információkra támaszkodva készítem el az egyes klubok értékelését, azonban említésre méltó jelentőséggel bírnak a kapcsolt vállalkozásban működtetett akadémiák, amelyek jelentős mértékben befolyásolják a klubok számára összességében rendelkezésre álló forrásokat.

A labdarúgó vállalkozások értékét alapvetően a bevételtermelő képesség függvényében érdemes vizsgálni, ennek megfelelően a klubok rangsorolhatók az általuk realizált bevételek alapján (39. ábra). A korábban már említett labdarúgó ipari jellegzetesség, a polarizációs hatás a magyar labdarúgás élvonalában a 2024-es elszámolási időszakban is megfigyelhető. Egyértelműen megállapítható a Ferencváros dominanciája, hiszen a több mint 20 milliárdos bevétel a teljes NB I összbevételének egyharmadát adja. A DVTK 7,6 milliárd és a Puskás Akadémia közel 5,8 milliárd forintos bevétele alapján kiemelkedik a középmezőnyből, de messze sem közelíti meg az élvonalas FTC-t.

39. ábra: Az OTP Bank liga csapatainak bevétele 2024-ben (millió Ft)



Forrás: Saját szerkesztés, 2025

Az egyedi bevételek szempontjából felső-középmezőnyt képviselnek a budapesti MTK és Újpesti TE csapatok közel 5 milliárd forintos bevétellel, amíg a Debrecen és Fehérvár csapatai jelentik medián közeli csapatokat 4 milliárd forintos bevételeikkel. A Paks, Zalaegerszeg és Kecskemét 3 és 2 milliárd forint közötti sávban mutattak ki bevételeket. A Kisvárdai és Mezőkövesd 2 milliárd alatt maradnak, amihez nagyban hozzájárult, hogy a 2023/24-es szezon kieső csapataiként a 2024/25-ös szezonból már csak a másodosztály közvetítési bevételeivel számolhatnak. A magyar labdarúgó élvonal teljes bevétele (kapcsolt vállalkozások nélkül) 2024-ben 62 milliárd forint, amelynek közel felét (28 milliárd) a Ferencváros és a DVTK adja.

A bevételek forrásaival, illetve azok változásának tendenciáival kapcsolatosan liga szinten az előző fejezetekben részletesen foglalkoztam. A bevételi források közül 2024-ben a legjelentősebbek a labdarúgás iparági jellemzőinek megfelelően a közvetítési bevételek (17,4 mrd Ft (28%)), amelyet az üzleti bevételek tekintetében sorrendben az Egyéb működési bevételek (17 mrd Ft (27%)), Kereskedelmi bevételek (9,2 milliárd Ft (15%)), a Labdarúgók játékjogával kapcsolatos bevételek (9,2 mrd Ft (15%)) és a Mérkőzésrendezés bevétele (2,3 mrd Ft (4%)) követ.

A beszámolóban található tételek, amelyeket a klubok a beszámolóban nem különítenek el egyértelműen, fel nem osztható bevételként kerültek feltüntetésre (5,8 mrd Ft (9%)), illetve a pénzügyi műveletek minimális mértékben segítették a vállalkozások működését (1,1 milliárd Ft (2%)). Összességében a bevételek mintegy fele (közvetítési + egyéb működési) központi és/vagy támogatás jellegű forrásból származik, míg a további kategóriák (kereskedelmi, játékjogok, mérkőzésnap stb.) együttesen hozzák a másik felét.

A labdarúgó klubokat működtető gazdasági társaságok egyedi értékelésének érdekében - minden 2023/24-es szezonban a nemzeti elsőosztályban versenyző klub esetében - a labdarúgó iparág vállalkozásainak működését legjobban körülíró információt tartalmazó komplex értékelő adatlapokat készítettem, amelyek alapján egyenként jellemzem a klubok működését a következő oldalakon, a bevételi rangsor szerinti sorrendben. Az adatlapokon, összhangban a korábban vázolt értékelési alapfelvetésekkel a 2024-es számviteli adatokhoz a 2023/24-es szezon sporteredményeit tüntetem fel. Az adatlapokon feldolgozásra kerül a klubok gazdálkodása a 2018 és 2024 közötti időszakban. A bemutatott információk kiterjednek a bevételekre és ráfordításokra, a legfontosabb vagyonszerkezeti adatokra, az igazolt játékoskeret piaci értékének a klub vagyonához viszonyított arányára, valamint a látogatottsági és közösségi média adatokra, kiegészítve a Markham-féle vállalatértékkel.

1. Ferencvárosi TC

A mezőnyből sport és üzleti szempontok szerint egyaránt, magasan kiemelkedik a Ferencvárosi TC, hiszen amellett, hogy az OTP Bank Liga 1. helyét sikerült megszereznie és az UEFA Konferencia Liga nyolcaddöntőjéig menetelt, a bevételi rangsorban is az első helyet sikerült megszereznie a 20 milliárd forintot meghaladó bevételével (amely a teljes magyar bajnokság bevételeinek közel egyharmadát adja). A vizsgált időszakban (2018-2024) a legjelentősebb bevételi forrást a közvetítési bevételek jelentették, de tekintélyes forrásokhoz jutott a klub reklám és szponzorációs bevételek és támogatások révén is, illetve megfigyelhető, hogy a 2022-es időszaktól kezdődően jelentős bevételekhez jut a klub a labdarúgók játékjogának értékesítéséből, amely 2024-ben a teljes bevétel 25%-át adta. A működéssel kapcsolatosan fontos lábjegyzet, hogy a klub cégen belüli elszámolással akadémiát működtet (2024-ben: 1 milliárd forint támogatás).

A bevételekkel párhuzamosan a ráfordítások is emelkedtek, amelyek 2024-ben a bevételekkel együtt átlépték a 20 milliárd forintos határértéket. A legjelentősebb költségek a labdarúgó iparág feltételezett működésének megfelelően a személyi jellegű ráfordítások. Az UEFA Pénzügy Fair Play szabályzatában meghatározott játékos-költség arány, amely a bevételekhez mérten vizsgálja a játékosokkal kapcsolatos összes költséget (beleértve a vagyoni értékű jogok amortizációját) 69%-os értéket mutat a 2024-es időszakban, ami teljesíti az UEFA 70%-os elvárását a költség-aránnyal kapcsolatosan.

Az igazolt labdarúgók piaci értéke (a transfermarkt adatai alapján) 23,5 milliárd forintra számított értéken jelentősen meghaladja a 14,3 milliárd forintos mérlegfőösszeget, ami alapján arra következtethetünk, hogy a játékosállomány jelentős mérleg szerinti kimutatásokban nem tükröződő vagyonállományt jelenthet. A eszközök összetételét illetően megállapítható, hogy azok jelentős részét (7,2 mrd Ft) a klub befektetett eszközei adják. A saját tőke értéke 2024-ben 3,5 milliárd forint. A klub nem csak sport és üzleti eredményességben, de a piaci faktorok tekintetében, a mérkőzés látogatottság, illetve a közösségi média követők számát tekintve is megelőzi hazai versenytársait. A 2023/24-es szezonban az átlagos hazai nézőszám az OTP Bank Liga mérkőzések esetében 11 340 fő, a stadionkapacitás metszetében a mérkőzésnap bevételek az elérhető székekre vetítve székenként 2 027 Ft bevételt jelentettek a klub számára (bár itt meg kell jegyezni, hogy ebbe a SkyBox bevételek is beleszámítanak). A közösségi média követőtábor 2024-ben elérte a a hazai viszonylatban egyedülálló 921 ezer főt, ami komoly üzleti potenciált is hordoz.

A vállalat piaci értékének meghatározására alkalmazott Markham-modell alapján a klub vállalatértéke 16 631 millió forintra becsülhető, amely a bevételhez viszonyítottan annak 0,82-ed részét adja.



Ferencvárosi TC

2024

FTC Labdarúgó Zrt.

OTP Bank Liga
1. hely
2023/24

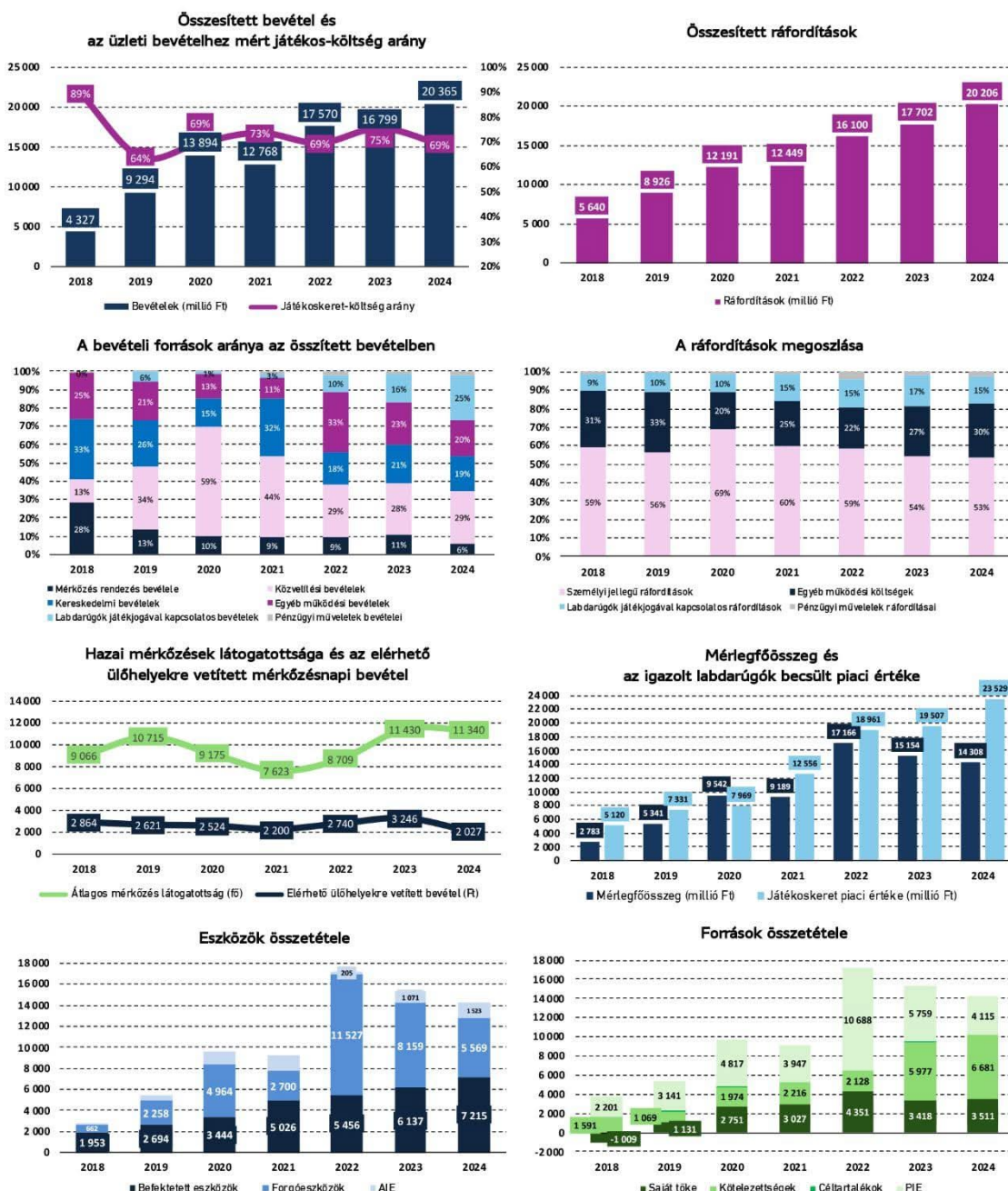
Agr. bevétel
20 365
millió Ft

Bevételi rangsor
1. hely
2024

Közösségi média követő
921
ezer fő

mérlegfőösszeg (mFt)
14 308
saját tőke értéke (mFt)
3 511

Vállalatérték (mFt)
16 631
Markham model
Agr. Bev * 0,82



DEBRECENI
EGYETEM

© Bács Bence András

40. ábra: FTC labdarúgó Zrt. komplex adatlap

Forrás: Saját szerkesztés, 2025

2. Diósgyőri VTK

A DVTK sporteredményessége a 2023/24-es szezonban a magyar bajnokságban elért 7. helyezéssel nem igazodik az üzleti szempontú teljesítményéhez, hiszen bevételi szempontból - közel 7,7 milliárd forintos bevételeivel - jelentősen kiemelkedik a magyar mezőnyből, így a 2. helyen áll a hazai klubok bevételi rangsorában.

A klub annak ellenére is jelentősen tudta növelni a bevételeit, hogy a 2021/22 és a 2022/23-as szezonokat is a másodosztályban töltötte, ami jelentős visszaesést okozott a klub által realizált közvetítési bevételek tekintetében.

A klub bevételeinek összetételét tekintve dominálnak a támogatások, amelyek 2024-ben a bevételek több mint 50%-át adják. A támogatások jelentős részét a Diósgyőr Futball Klub Kft. keretein belül működtetett sportakadémiával kapcsolatosan realizálja a klub (2024-ben 2,6 mrd Ft).

Fontos megjegyezni a klub működtetésével kapcsolatosan, hogy 2024-ben akkor is a bevételi rangsor második helyén állna a csapat, ha az akadémia működtetésére kapott támogatást nem vennénk figyelembe.

A ráfordítások a vizsgálat minden időszakában a bevételekkel együtt mozognak, 2024-ben 7,4 milliárd forintos értéken. A játékoskeret-költség 2018-tól eltekintve meg se közelíti az UEFA által meghatározott 70%-os határértéket, jóval a megengedett határon belül mozog ezzel nagyon stabil finanszírozási struktúrát feltételezve a klubnál.

Az igazolt labdarúgók piaci értéke 4,2 mrd forint, amíg a mérlegfőösszeg 7,4 mrd. Az eszközök jelentős részét a befektetett eszközök adják, amelyből közel 4 mrd Ft tárgyi eszközzel rendelkezik a vállalkozás, amely jelentősen magasabb arányt képvisel a teljes vagyon tekintetében, mint a Ferencvárosnál.

A klub a saját tőkéjét a vizsgált időszak alatt jelentősen bővítette, amely elsősorban a nyereséges működésnek volt köszönhető. A kezdeti -351 millió forintos saját tőke ellenére a vállalkozás vagyonát 2024-ben 1,3 milliárd forint értékben fedezi saját forrásból a DVTK. A közel 2,4 milliárd forint kötelezettségek mellett jelentős fedezetet biztosítanak a passzív időbeli elhatárolások közel 3,7 milliárd forint értékben.

A Markham modell alapján meghatározott vállalatérték 7 784 millió Ft (bevételek * 1,01).



DVTK

Diósgyőr Football Club Kft.

OTP Bank Liga
7. hely
2023/24

Agr. bevétel
7 679
millió Ft

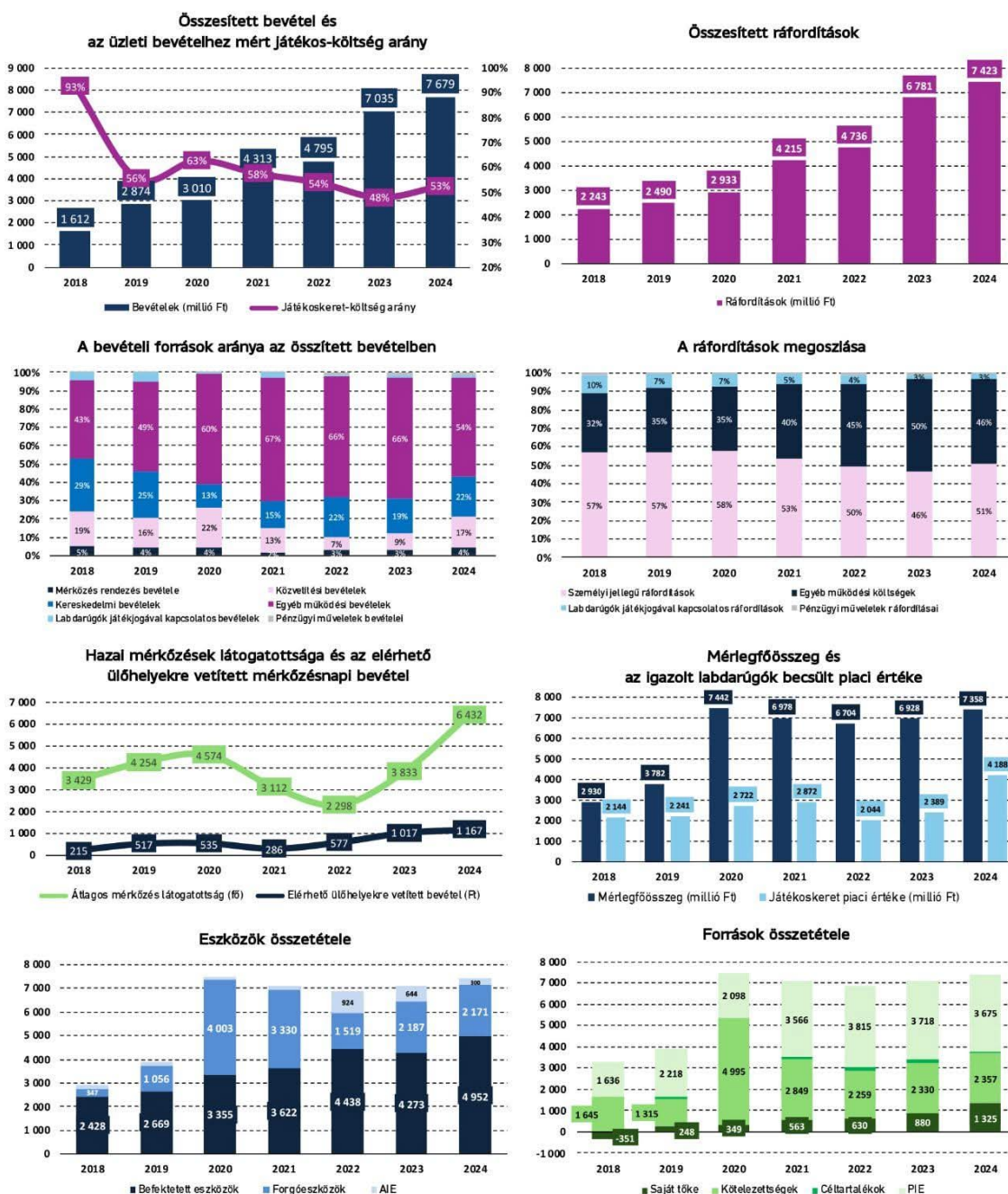
Bevételi rangsor
2. hely
2024

Közösségi média
követő
120
ezer fő

mérlegfőösszeg (mFt)
7 358
saját tőke értéke (mFt)
1 325

Vállalatérték (mFt)
7 784
Markham model
Agr. Bev * 1,01

2024



DEBRECENI
EGYETEM

© Bács Bence András

41. ábra: Diósgyőr Football Club Kft. komplex adatlap

Forrás: Saját szerkesztés, 2025



Puskás Akadémia FC

2024

Puskás Football Club Kft.

OTP Bank Liga
3. hely
2023/24

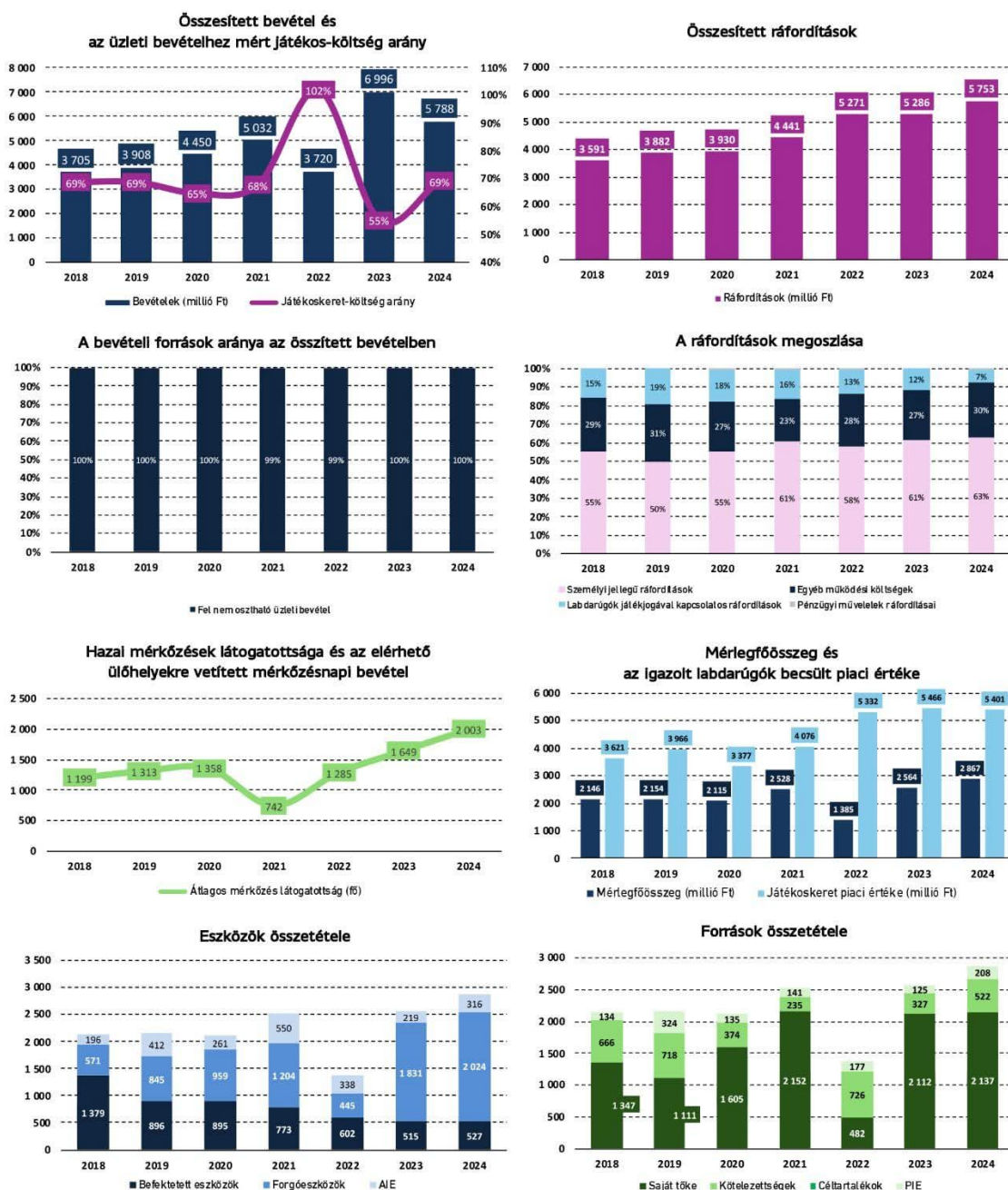
Agr. bevétel
5 788
millió Ft

Bevételi rangsor
3. hely
2024

Közösségi média
követő
63
ezer fő

mérlegfőösszeg (mFt)
2 867
saját tőke értéke (mFt)
2 137

Vállalatérték (mFt)
6 027
Markham model
Agr. Bev * 1,04



DEBRECENI
EGYETEM

© Bács Bence András

42. ábra: Puskás Football Club Kft. komplex adatlap

Forrás: Saját szerkesztés, 2025

3. Puskás Akadémia FC

A 2023/24-es szezonban a nemzeti elsőosztályban szereplő csapatok közül a Puskás Akadémia volt az egyetlen, aki kizárólag zárt csatornán nyújtotta be az MLSZ felé a licenc szabályzatban meghatározott minimális közlési adatokat, így a bevételek összetétele esetükben nem ismert, a számviteli adatok alapján azonban azoknak mértéke és több egyéb releváns információ is megismerhető. A PAFC esetében a sporttörvény szerinti akadémiát annak anyavállalata működteti, így a gazdálkodási információk a felnőtt csapatra vonatkoznak.

A klub a sport és bevételi adatokat tekintve egyaránt a 3. helyen végzett a hazai csapatok viszonylatában. A bevételek mértékét tekintve 2021-et követően jelentős ingadozás figyelhető meg, amelyek 2024-ben közel 5,8 mrd forintos értéket mutatnak. A ráfordítások esetében jelentős ingadozás nem figyelhető meg, mértéke a bevételekhez igazodóan közel 5,8 milliárdos értékeket mutat, amelyhez 69%-os játékoskeret-költségarány párosul. A játékos keret piaci értéke (5,4 mrd) a Puskás Akadémia esetében is jelentősen meghaladja a mérlegfőösszeg értékét (2,9 mrd). A vállalkozás rendkívül tőkeerős, saját tőke 2,1 mrd forintot tesz ki a teljes vagyonból. A Markham modell alapján meghatározott vállalatérték 6 027 millió Ft (bevételek * 1,04).

4. MTK Budapest

Annak ellenére, hogy az MTK az összesített bevételek mértéke alapján a 4. helyet foglalja el a magyar élvonal mezőnyében, a bajnokságban csupán a 8. helyen végzett. A közel 5 mrd forint bevétel jelentős része, a DVTK-hoz hasonlóan egyéb működési bevételi forrásokon keresztül érkeznek a kék-fehér klubhoz. Az egyéb bevételek meghatározó részét - 2 mrd forintot meghaladó mértékben, ismét a DVTK-hoz hasonlóan - az MTK Budapest Zrt. keretein belül működtetett sportakadémiával kapcsolatosan realizálják.

A klub ráfordításai 2024-ben a bevételeket meghaladóan 5,2 milliárd forintos értéket mutatnak, a játékoskeret-költségarány 66%-os. A klub jelentős 9,5 mrd forintos vagyonnal rendelkezik, amelynek meghatározó részét az immateriális javak adják (vagyon értékű jogok 352 mFt, szellemi termékek 31 mFt, immat. javak érték helyesbítése 4 456 mFt). A jelentős felértékelés ellenére (vagyon értékű jogok felértékelésének számviteli alátámasztása) a transfermarkt alapján számított játékoskeret piaci értéke 3,5 mrd Ft. A Markham modell alapján meghatározott vállalatérték 7 669 millió Ft (bevételek * 1,53).



MTK Budapest

2024

MTK Budapest Zrt.

OTP Bank Liga
8. hely
2023/24

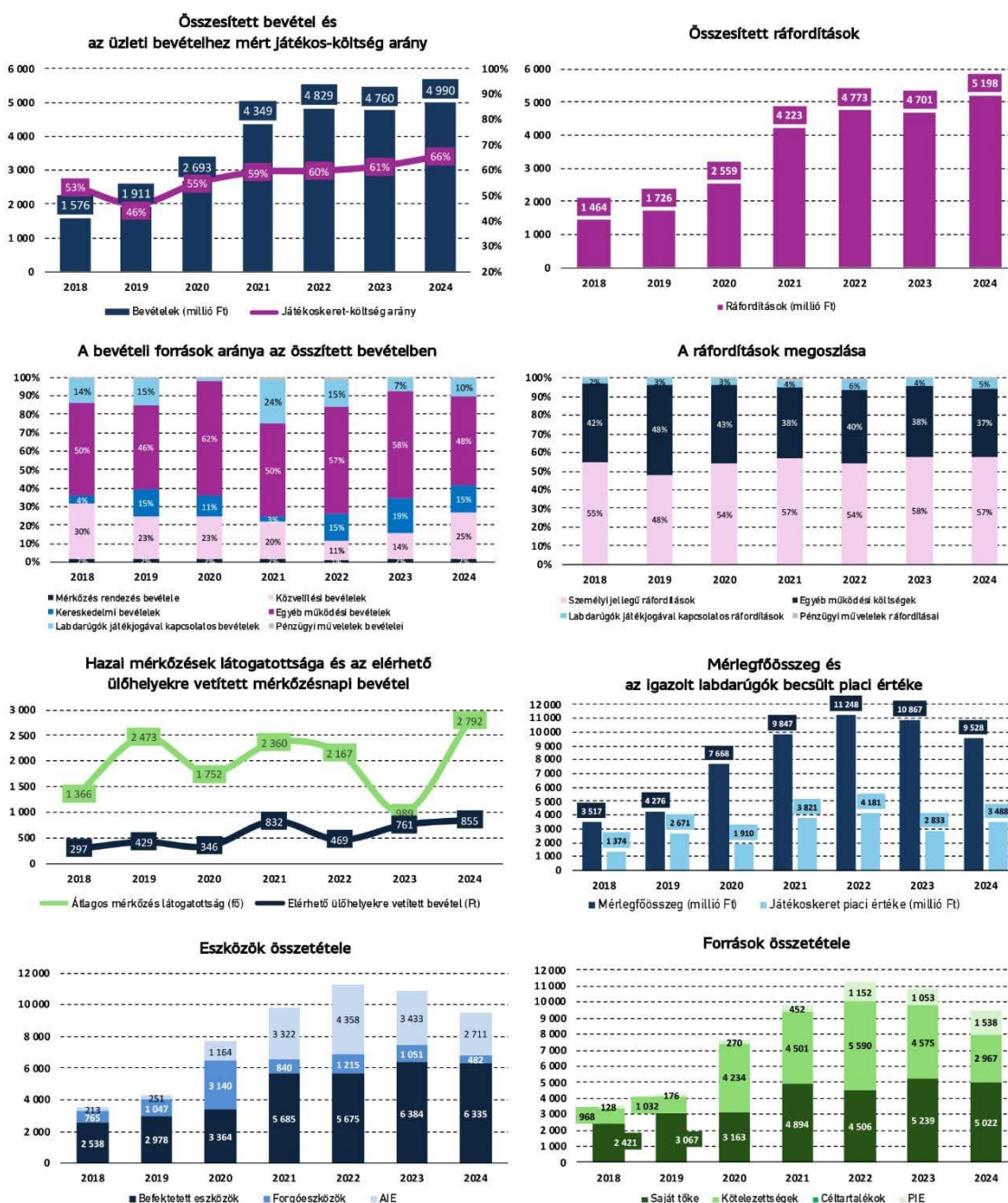
Agr. bevétel
4 990
millió Ft

Bevételi rangsor
4. hely
2024

Közösségi média
követő
43
ezer fő

mérlegfőösszeg (mFt)
9 528
saját tőke értéke (mFt)
5 022

Vállalatérték (mFt)
7 669
Markham model
Agr. Bev * 1,53



DEBRECENI
EGYETEM

© Bács Bence András

43. ábra: MTK Budapest Zrt. komplex adatlap

Forrás: Saját szerkesztés, 2025



Újpest FC

Újpest 1885 Futball Kft.

2024

OTP Bank Liga
10. hely
2023/24

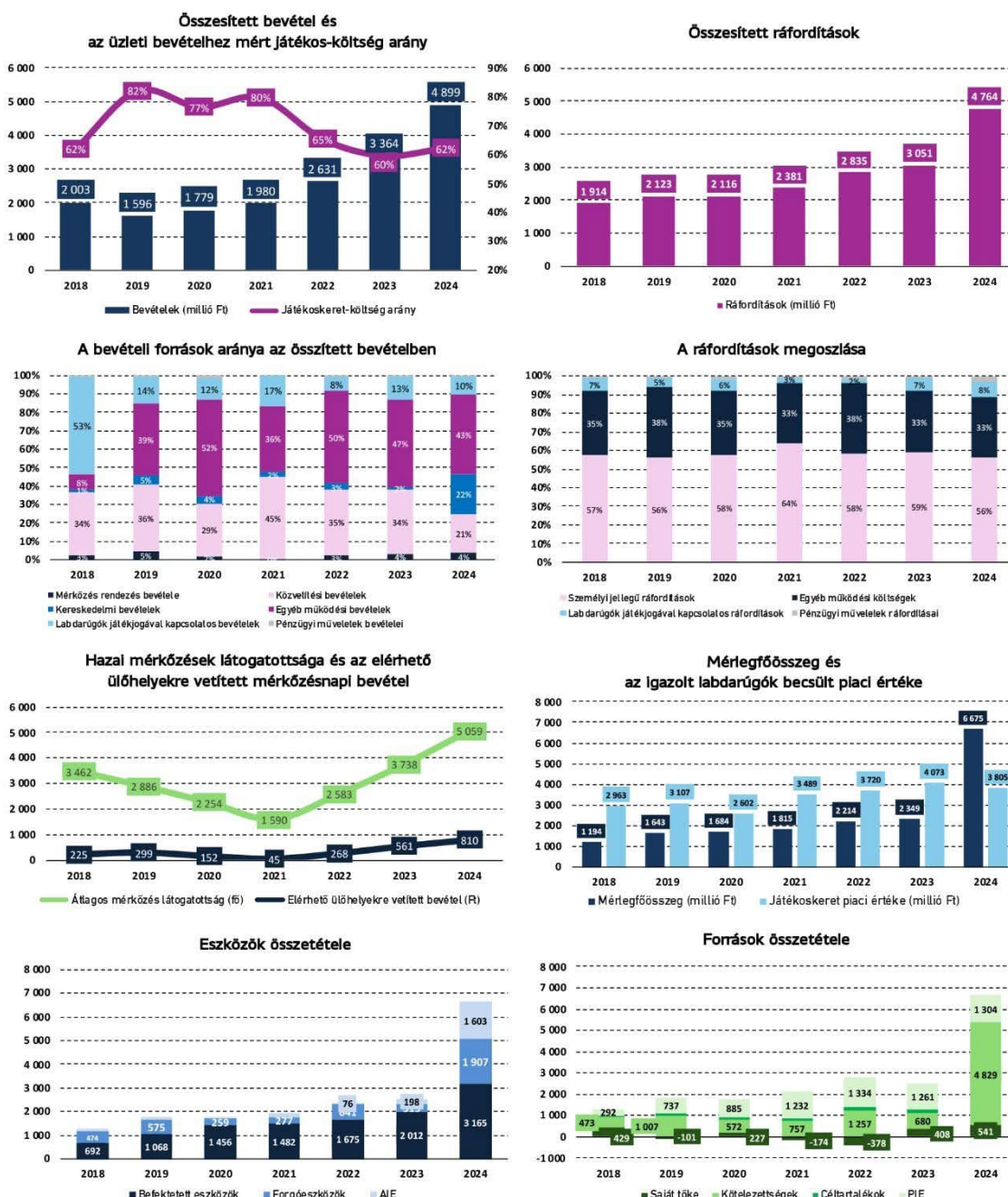
Agr. bevétel
4 899
millió Ft

Bevételi rangsor
5. hely
2024

Közösségi média
követő
105
ezer fő

mérlegfőösszeg (mFt)
6 675
saját tőke értéke (mFt)
541

Vállalatérték (mFt)
3 578
Markham model
Agr. Bev * 0,73



DEBRECENI
EGYETEM

© Bács Bence András

44. ábra: Újpest 1885 Futball Kft. komplex adatlap

Forrás: Saját szerkesztés, 2025

5. Újpest FC

Az Újpest FC bevételeinek tekintetében jelentős emelkedés figyelhető meg a 2023 és 2024-es évek viszonylatában, amely feltehetően a klub új tulajdonosi hátterének köszönhető (Mol Vagyonkezelő Zrt). A közel 5 milliárd forintos bevétel a rangsorban az 5. helyre emelte a budapesti csapatot, azonban a sporteredményességet tekintve, a bajnokságban csupán a 10. helyet sikerült megszerezni.

A klub gazdálkodását illetően - a rangsorban előkelőbb helyeken szereplő klubokkal ellentétben - az Újpest bevétel-összetételében a teljes időszak alatt megfigyelhetőek a labdarúgók értékesítéséből származó bevételek, azonban a 2024-es évre több jelentős változás is megfigyelhető. A bevételekkel együtt a ráfordítások is jelentősen emelkedtek (4,8 mrd Ft), a játékoskeret-költségarány 62%. A mérlegfőösszeg közel háromszorosára (2,4-ről 6,7 mrd Ft) emelkedett, amelyet a kötelezettségek jelentős emelkedéséből finanszíroztak. A játékoskeret piaci értéke 3,8 mrd Ft. A Markham modell alapján meghatározott vállalatérték 3 578 millió Ft (bevételek * 0,73). Az újpesti csapat kötelékében nem működött a magyar sporttörvény szerint meghatározott, államilag támogatott sportakadémiát.

6. Fehérvár FC

A vizsgált intervallum első időszakait tekintve a fehérváriak a magyar labdarúgás egyeduralkodóinak számítottak a bevételek tekintetében, azonban a főszponzor - a magyar olajipari nagyvállalat: Mol Zrt - visszalépésével a 2024-es időszakra (4 mrd Ft bevétel) a bevételi rangsor 6. helyére estek vissza. A csapat a 4. helyen fejezte be a 2023/24-es magyar bajnokságot.

A bevételek mértéke 2022 után jelentősen visszaesett, a kilépő szponzor hatása bevétel-összetételben is érzékelhető. Megfigyelhető, hogy míg a kereskedelmi bevételek 2020-ban még 70%-át jelentették az összes bevételnek, 2024-ben ez kevesebb, mint 1%. A bevételek visszaesését csúsztatott módon követi a ráfordítások csökkenése, így jelentős veszteségekkel kell számolni az 2023-as évtől kezdődően. A játékoskeret-költségarány 113%, ami jelentősen meghaladja az UEFA előírásokat. A játékosok becsült piaci értéke közel 7 mrd Ft, amely jelentősen meghaladja vállalat számvetési vagyonát. A vagyon csökkenésével párhuzamosan a saját tőke jelentős csökkenése is megfigyelhető. A Markham modell alapján meghatározott vállalatérték 957 millió Ft (bevételek * 0,24). A Fehérvár FC sem működött a magyar sporttörvény szerint meghatározott, államilag támogatott sportakadémiát.



Fehérvár FC

Fehérvár F.C. Kft.

2024

OTP Bank Liga
4. hely
2023/24

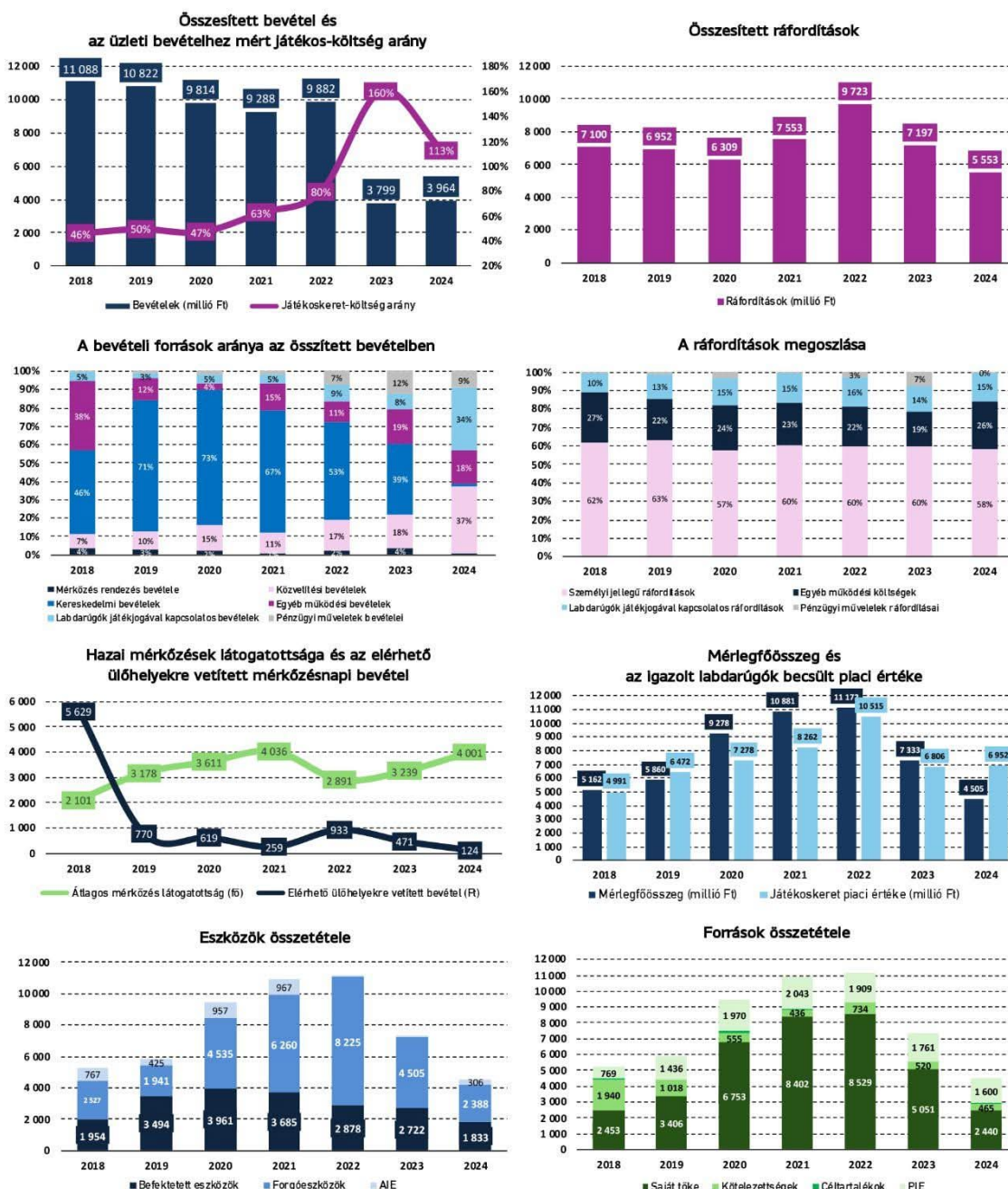
Agr. bevétel
3 964
millió Ft

Bevételi rangsor
6. hely
2024

Közösségi média
követő
145
ezer fő

mérlegfőösszeg (mFt)
4 505
saját tőke értéke (mFt)
2 440

Vállalatérték (mFt)
957
Markham model
Agr. Bev * 0,24



DEBRECENI
EGYETEM

© Bács Bence András

45. ábra: Fehérvár F.C. Kft. komplex adatlap

Forrás: Saját szerkesztés, 2025

7. Debreceni VSC

A Debreceni VSC a 2024-es bevételi rangsor 7. helyéről a 2023/24-es bajnokság 5. helyét sikerült megszereznie. A klub több tulajdonos váltáson is keresztül ment a vizsgált időszak alatt, amely változékony környezetet eredményezett a klub gazdálkodásának tekintetében.

Az első tulajdonosváltásra 2020-ban került sor, amikor a DVSC kiesett az elsőosztályból, ennek következtében jelentős közvetítési bevételtől esett el a klub a 2020/21-es szezon tekintetében, amely a klub beszámolóit tekintve 2020 és 2021-es években jelenik meg. A közvetítési bevételek amíg 2019-ben 876 millió forintot tettek hozzá a bevételekhez, addig 2020-ban 465 millió Ft, 2021-ben pedig 543 millió forintot tettek ki. A bevételek értékelése során fontos figyelembe venni, hogy a kieső klubok esetében a kieső bevételek mindig 2 üzleti évet fognak érinteni az eltérő időszakok miatt (szezon 07.01-06.30, üzleti év 01.01-12.31).

A piros-fehérek közel 3,8 mrd Ft bevétellel gazdálkodhattak a 2024-es évben, amely jelentős növekedés a 2018-as 1,2 milliárd (CAGR: 18%) forinthez képest. A klub legjelentősebb bevételi forrása a vizsgált időszak mindegyikét tekintve domináns közvetítési bevételek (28-56%). Különleges elem a DVSC bevételi, illetve ezáltal finanszírozási struktúrájában a klubnál egészen 2021-ig a bevételek 7-13%-át adó pénzügyi műveletek bevétele, amely a klub résztulajdonában álló ONYX CASINO Kft (24%) és CÍVIS GRAND CASINO Kft (24%) nyereségéből kapott osztalék formájában érkeztek a klubhoz, egészen a 2021-es részvényértékesítésig (ebben az évben árfolyamnyereséggént növelve a pénzügyi műveletek bevételeit). A bevételi kosárban jelentős elem 2021-től kezdődően a kereskedelmi bevétel, amely azt megelőzően a bevételek csupán 6-10%-át jelentette.

A játékoskeret-költség arány 79-94% között mozog a 2020-2022-es időszakban, amely nem felelt meg az UEFA előírásoknak, azonban a 2022-es tulajdonosváltás következtében az arány jelentősen stabilizálódott. 2024-ben 72%, amely minimálisan haladja meg az UEFA által elvárt értéket.

A játékoskeret piaci értéke (5,1 mrd Ft) jelentősen meghaladja a klub mérlegfőösszegét (2,4 mrd Ft), amely alapján - a Ferencvároshoz és a Puskás Akadémiához hasonlóan - mérlegben ki nem mutatott eszközértéket feltételezhetünk. Az vagyon meghatározó részét 1,5 mrd Ft értékben a befektetett eszközök teszik ki (1 045 mFt tárgyi eszköz, 421 immat. eszköz). A saját tőke értéke 684 m Ft, amelyből az értékelési tartalék 640 m Ft-ot tesz ki.

A Markham modell alapján meghatározott vállalatérték 1 616 millió Ft (bevételek * 0,42). A DVSC a sporttörvényben meghatározott állami sportakadémiát leányvállalként működteti, amelynek gazdálkodási adatai nem képezik részét a klub egyedi beszámolóinak.



DVSC

DVSC FUTBALL Zrt.

2024

OTP Bank Liga
5. hely
2023/24

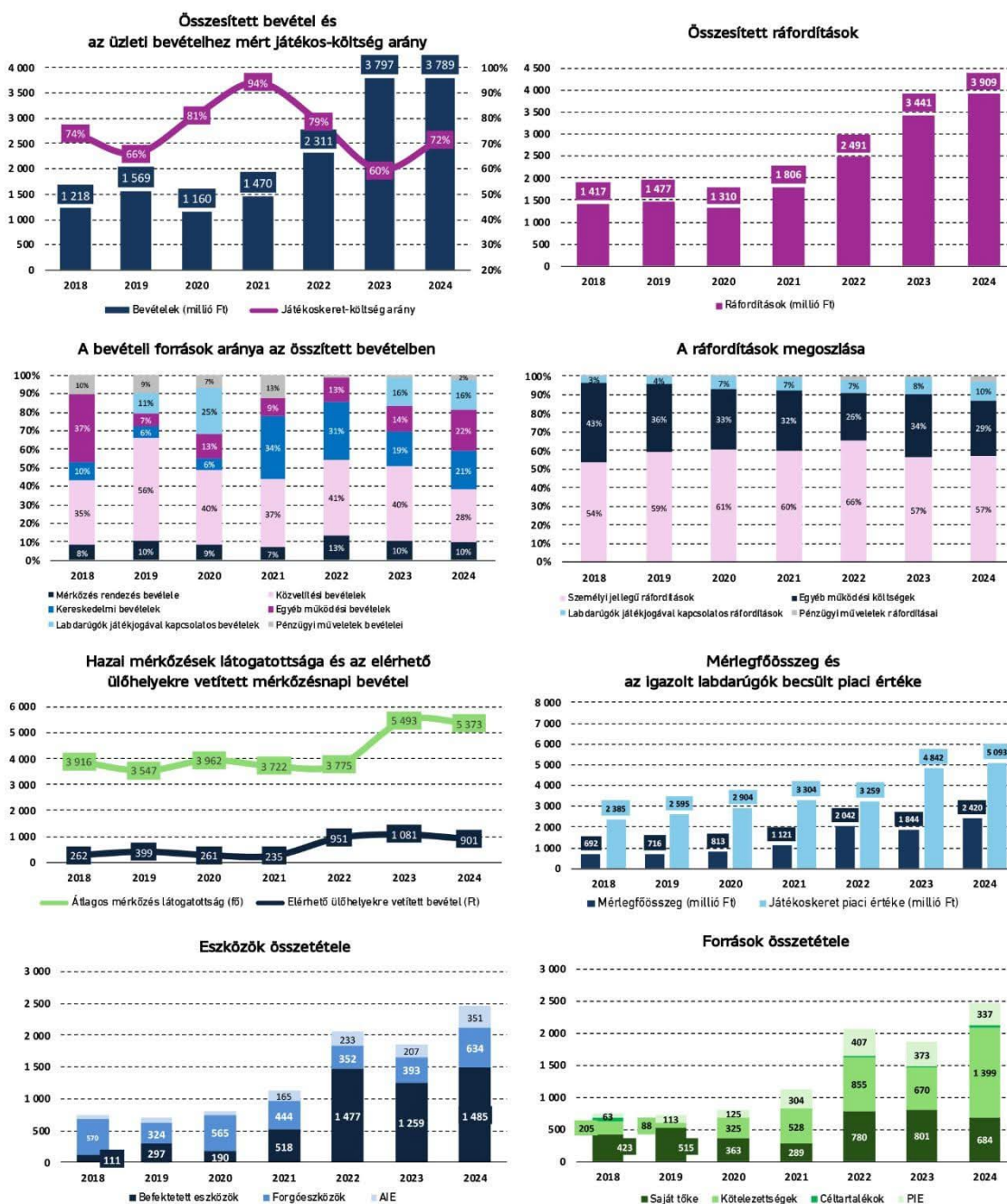
Agr. bevétel
3 789
millió Ft

Bevételi rangsor
7. hely
2024

Közösségi média követő
201
ezer fő

mérlegfőösszeg (mFt)
2 420
saját tőke értéke (mFt)
684

Vállalatérték (mFt)
1 616
Markham model
Agr. Bev * 0,42



DEBRECENI
EGYETEM

© Bács Bence András

46. ábra: DVSC FUTBALL Zrt. komplex adatlap

Forrás: Saját szerkesztés, 2025



Paksi FC

Paksi Futball Club Kft.

2024

OTP Bank Liga
2. hely
2023/24

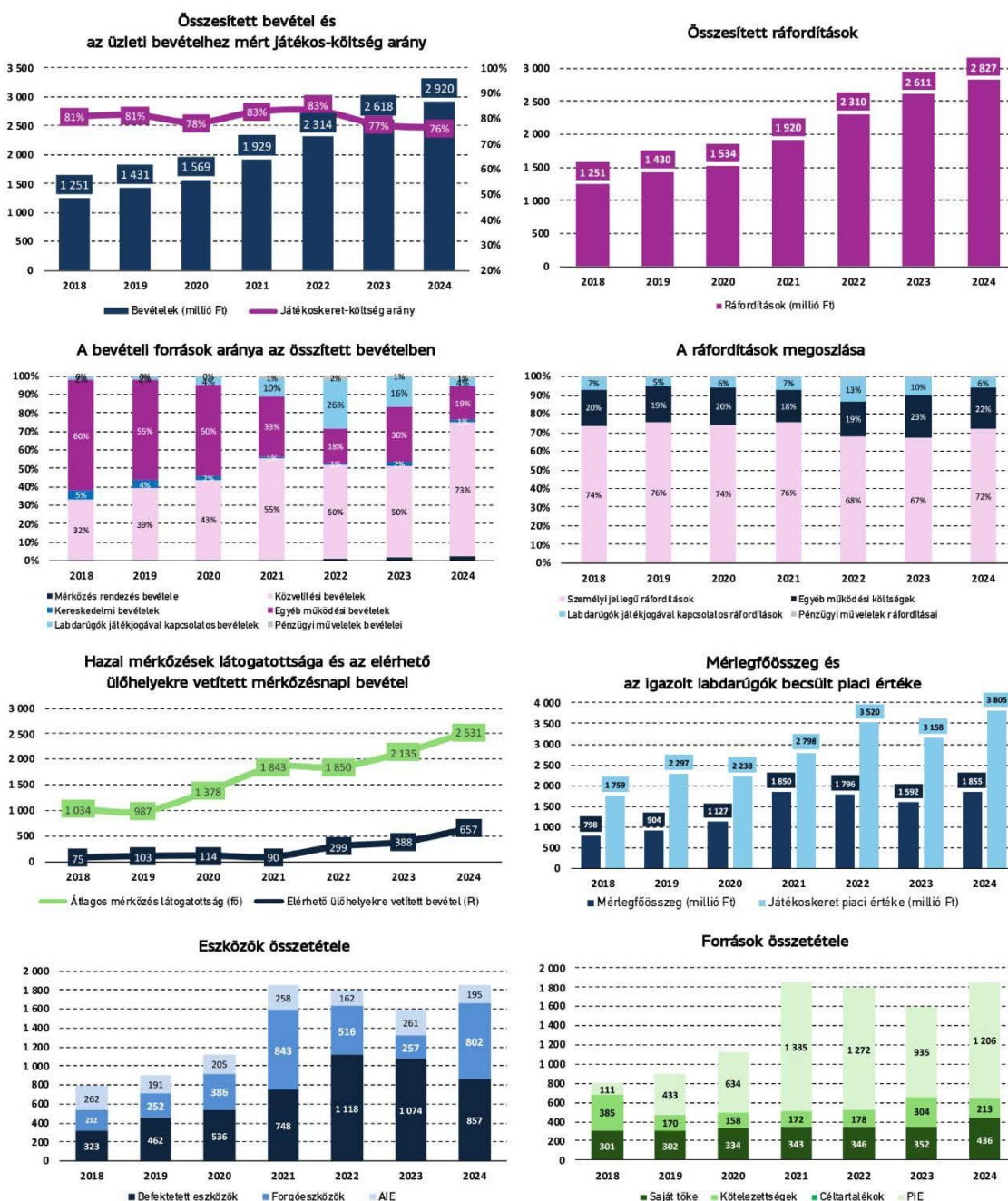
Agr. bevétel
2 920
millió Ft

Bevételi rangsor
8. hely
2024

Közösségi média
követő
30
ezer fő

mérlegfőösszeg (mFt)
1 855
saját tőke értéke (mFt)
436

Vállalatérték (mFt)
1 865
Markham model
Agr. Bev * 0,64



DEBRECENI
EGYETEM

© Bács Bence András

47. ábra: Paksi Futball Club Kft. komplex adatlap

Forrás: Saját szerkesztés, 2025

8. Paksi FC

A Paksi FC a 2023/24-es bajnoki szezonban kiemelkedő sporteredménnyel, a 2. helyen zárt, míg a bevételek alapján a 8. helyet foglalja el az élvonalbeli klubok között. A klub 2024-es összesített bevétele 2,92 milliárd forint, amelynek jelentős része- hasonlóan a korábbi évekhez- közvetítési bevételekből származik, amelyek aránya 2024-ben meghaladja a 70%-ot. Ezzel szemben jegybevétel és a kereskedelmi bevételek szinte elhanyagolhatóak a klub működését tekintve. A játékoskeret-költség arány 76%, amely meghaladja az UEFA elvárásait.

A klub összes ráfordítása 2024-ben 2,83 milliárd forint, amely folyamatos növekedést mutat 2018 óta. A mérlegfőösszeg 1,86 milliárd forint, amelyből az eszközök nagy része befektetett eszköz (elsősorban tárgyi eszközök) formájában jelenik meg. Az igazolt labdarúgók becsült piaci értéke (3,8 mrd Ft) továbbra, amely jelentősen meghaladja az összes eszköz könyv szerinti értékét, ami a Paksi FC esetében is - rejtett eszközérték jelenlétére utal. A vállalat saját tőkéje 436 millió forint, míg a Markham-modell alapján becsült vállalatérték 1 865 millió forint (bevételek * 0,64). A Paksi FC sem működtet a magyar sporttörvény szerint meghatározott, államilag támogatott sportakadémiát.

9. ZTE FC

A zalaegerszegi ZTE FC a 2023/24-es szezonban a 9. helyet szerezte meg az OTP Bank Ligában, miközben pénzügyi szempontból szintén a 9. helyen zárt az élvonalbeli klubok bevételi rangsorában. A klub összesített árbevétele 2024-ben 2,78 milliárd forint volt, amely a korábbi évekhez képest fokozatos növekedést mutat. A bevételi szerkezet alapján a ZTE esetében is dominálnak elsősorban a közvetítési, második helyen az egyéb működési bevételek, amelyek együttes aránya 2024-ben meghaladta a 75%-ot.

A ráfordítások értéke 2,7 milliárd forint, amely évek óta emelkedő tendenciát mutat, azonban rendre a bevételeknél alacsonyabb értéket mutat. A játékoskeret-költség aránya 63%, amely megfelel az előírásoknak. A klub mérlegfőösszege 2024-re elérte a 2,76 milliárd forintot, míg az igazolt játékoskeret becsült piaci értéke 4,7 milliárd forint. A saját tőke értéke 618 millió forint, amelyet nagyrészt tőketartalék és eredménytartalék finanszíroz. A Markham-modell alapján számított vállalatérték 1 525 millió forint (bevételek * 0,55). A ZTE FC sem működtet a magyar sporttörvény szerint meghatározott, államilag támogatott sportakadémiát.



ZTE FC

ZTE Football Club Kft.

2024

OTP Bank Liga
9. hely
2023/24

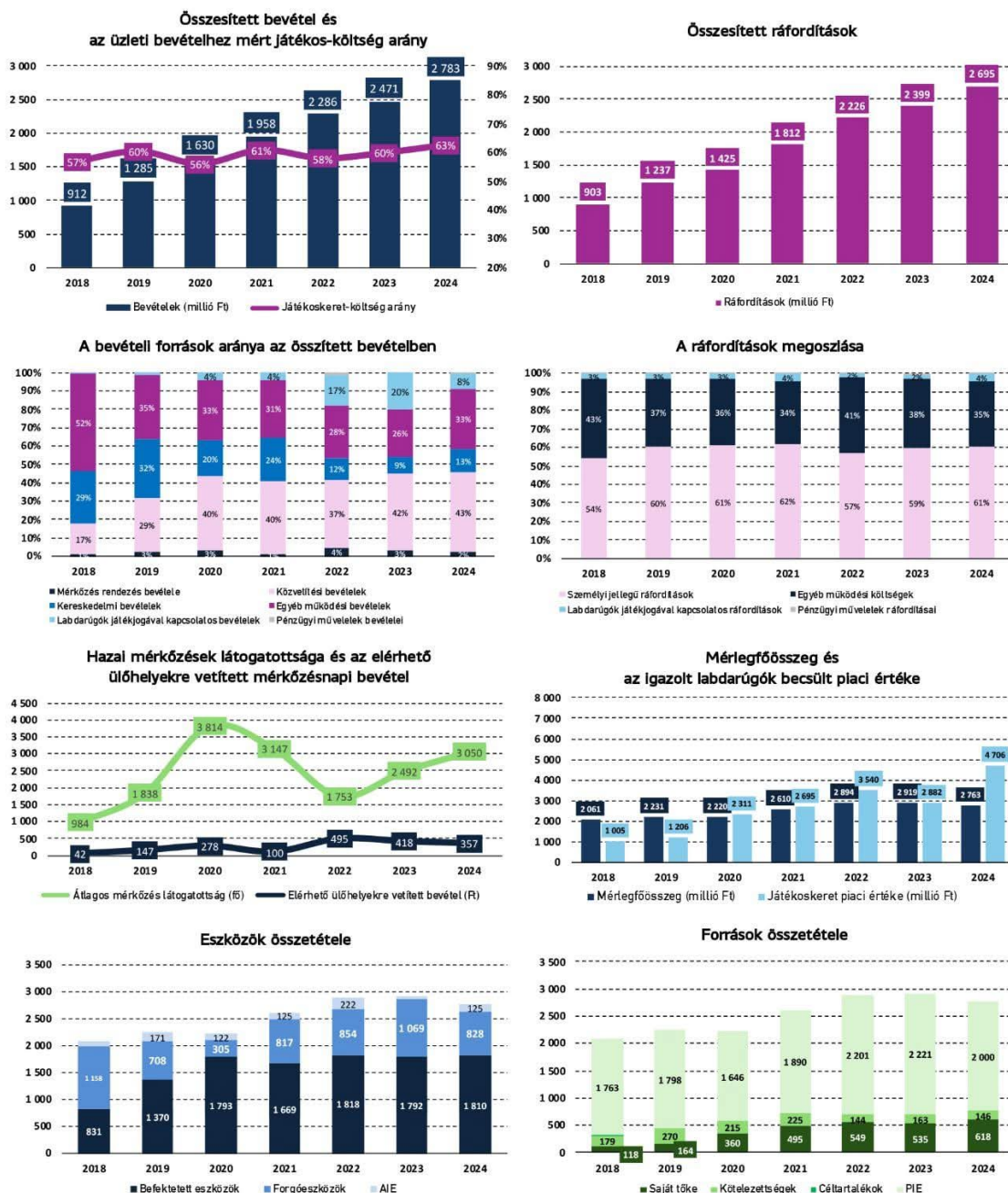
Agr. bevétel
2 783
millió Ft

Bevételi rangsor
9. hely
2024

Közösségi média
követő
51
ezer fő

mérlegfőösszeg (mFt)
2 763
saját tőke értéke (mFt)
618

Vállalatérték (mFt)
1 525
Markham model
Agr. Bev * 0,55



DEBRECENI
EGYETEM

© Bács Bence András

48. ábra: ZTE Football Club Kft. komplex adatlap

Forrás: Saját szerkesztés, 2025



Kecskeméti TE

2024

Kecskeméti TE 1911 Kft.

OTP Bank Liga
6. hely
2023/24

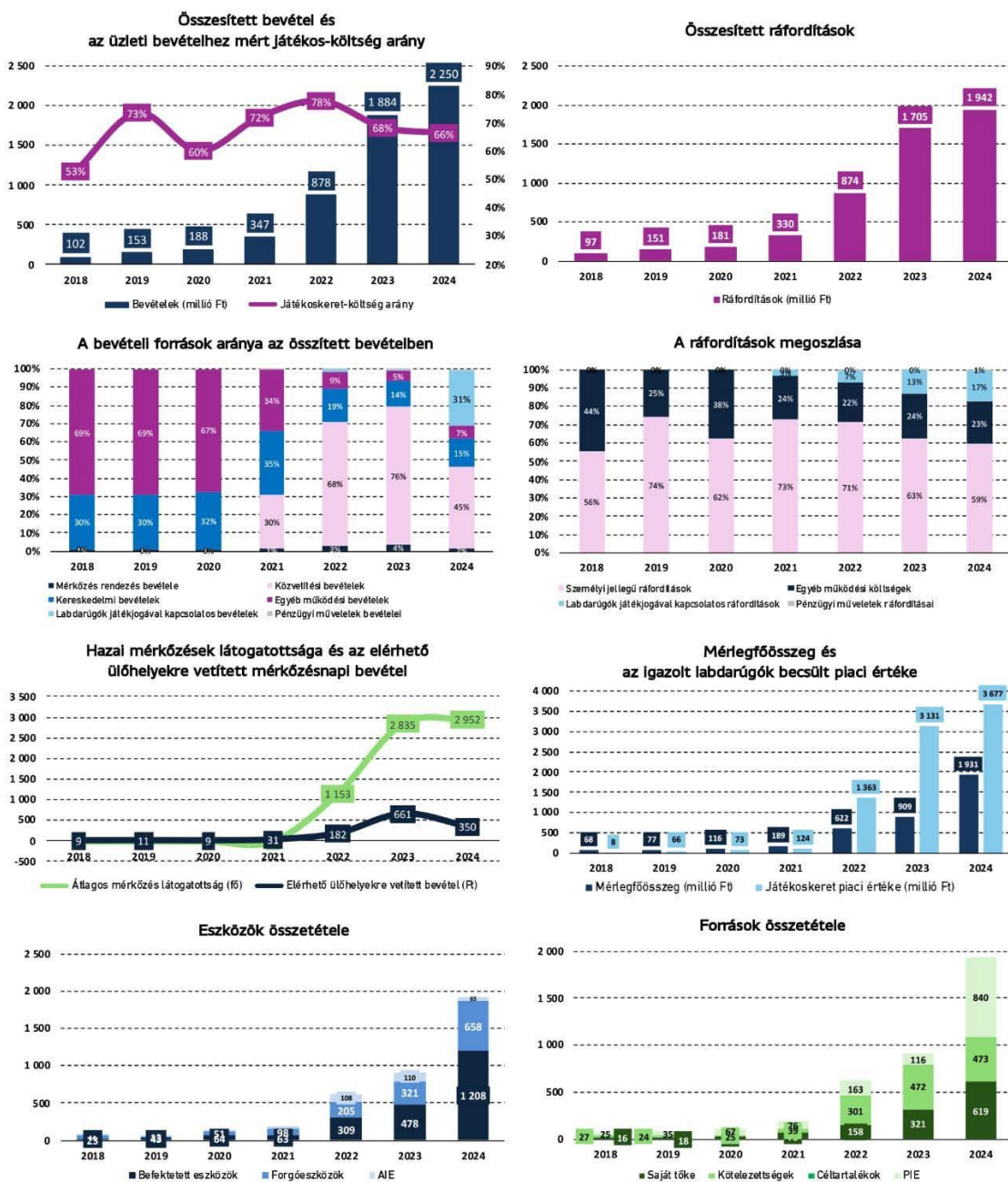
Agr. bevétel
2 250
millió Ft

Bevételi rangsor
10. hely
2024

Közösségi média
követő
28
ezer fő

mérlegfőösszeg (mFt)
1 931
saját tőke értéke (mFt)
619

Vállalatérték (mFt)
2 294
Markham model
Agr. Bev * 1,01



DEBRECENI
EGYETEM

© Bács Bence András

49. ábra: Kecskeméti TE 1911 Kft. komplex adatlap

Forrás: Saját szerkesztés, 2025

10. Kecskeméti TE

A Kecskeméti TE a 2023/24-es idényben a bajnokság 6. helyén végzett, míg a bevételi rangsorban a 10. helyet foglalja el. A klub 2024-es árbevétele 2,25 milliárd forint volt, amely jelentős növekedést mutat az előző évekhez képest, hiszen a klub harmadosztályból 3 év alatt egészen a nemzetközi megmérettetésig mentelt. A bevételek növekedésének mértékét jelentős mértékben finanszírozza a magasabb osztályokban elérhető magasabb közvetítési bevételforrás. A vizsgálat utolsó időszakában (2024-ben) jelentős forrást biztosított a klub számára egy nemzetközileg értékesített játékjog (Nikitscher Tamás) bevétele.

A többi klubhoz hasonlóan a bevételek emelkedésével a költségek hasonló mértékű emelkedése társult. A klub játékoskeret-költség aránya 66%, amely megfelel az UEFA által elvárt értékhatárnak. Az igazolt játékoskeret piaci értéke meghaladja a számviteli mérlegfőösszeget (1,93 mrd Ft), 2024-ben elérte a 3,7 milliárd forintot, míg a saját tőke értéke 619 millió forint. A Markham-modell alapján számított vállalatérték 2 294 millió forint (bevételek * 1,01). A KTE sem működött a magyar sporttörvény szerint meghatározott, államilag támogatott sportakadémiát.

11. Mezőkövesd Zsóry FC

A Mezőkövesd Zsóry FC a 2023/24-es idényt a bajnokság 12. helyén zárta, miközben a klub pénzügyi szempontból a 11. helyet foglalta el az NB I-es csapatok bevételi rangsorában. A 2024-ben elért 1,63 milliárd forintos árbevétel enyhe csökkenést mutat az előző évhez képest. A bevételi szerkezetben az egyéb működési és közvetítési bevételek dominálnak, a kereskedelmi bevételek súlya alacsonyabb, a mérkőzésnapis és labdarúgók játékjogának értékesítéséből származó bevételek elhanyagolhatóak.

A klub összes ráfordítása 2024-ben 1,6 milliárd forint volt, amely jelentős csökkenést mutat az előző két évhez képest. A játékoskeret-költség aránya 65%, amely az UEFA által javasolt értékhatáron belül mozog. A mérlegfőösszeg és a játékoskeret piaci értéke egyaránt megközelíti a 3 mrd forintos értéket. A klub jelentős befektetett tárgyi eszköz állománnyal rendelkezik. A saját tőke értéke 487 millió forint, amelyet eredménytartalékból finanszíroz a klub. A Markham-modell alapján kalkulált vállalatérték 1 509 millió forint (bevételek * 0,93). A Mezőkövesd Zsóry FC sem működött a magyar sporttörvény szerint meghatározott, államilag támogatott sportakadémiát.



Mezőkövesd Zsóry FC

2024

Mezőkövesd Zsóry Futball Club Kft.

OTP Bank Liga
12. hely
2023/24

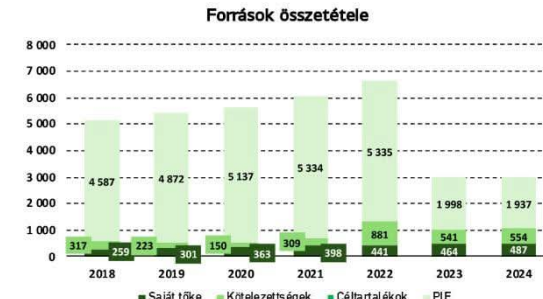
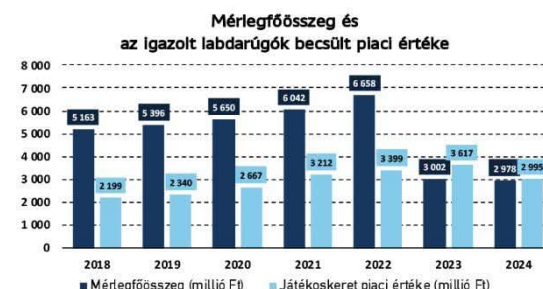
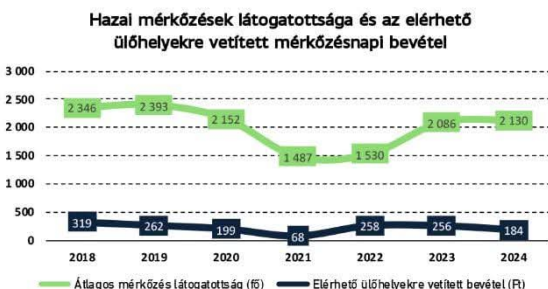
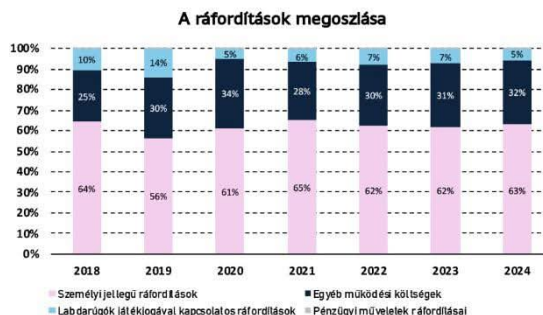
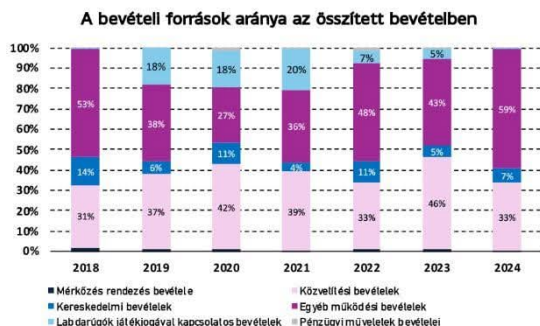
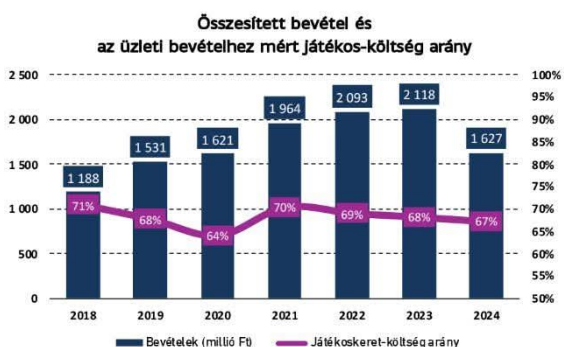
Agr. bevétel
1 627
millió Ft

Bevételi rangsor
11. hely
2024

Közösségi média
követő
18
ezer fő

mérlegfőösszeg (mFt)
2 978
saját tőke értéke (mFt)
487

Vállalatérték (mFt)
1 509
Markham model
Agr. Bev * 0,93



DEBRECENI
EGYETEM

© Bács Bence András

50. ábra: Mezőkövesd Zsóry Futball Club Kft. komplex adatlap

Forrás: Saját szerkesztés, 2025



Kisvárdai Master Good

2024

Várda Labdarúgó Kft.

OTP Bank Liga
11. hely
2023/24

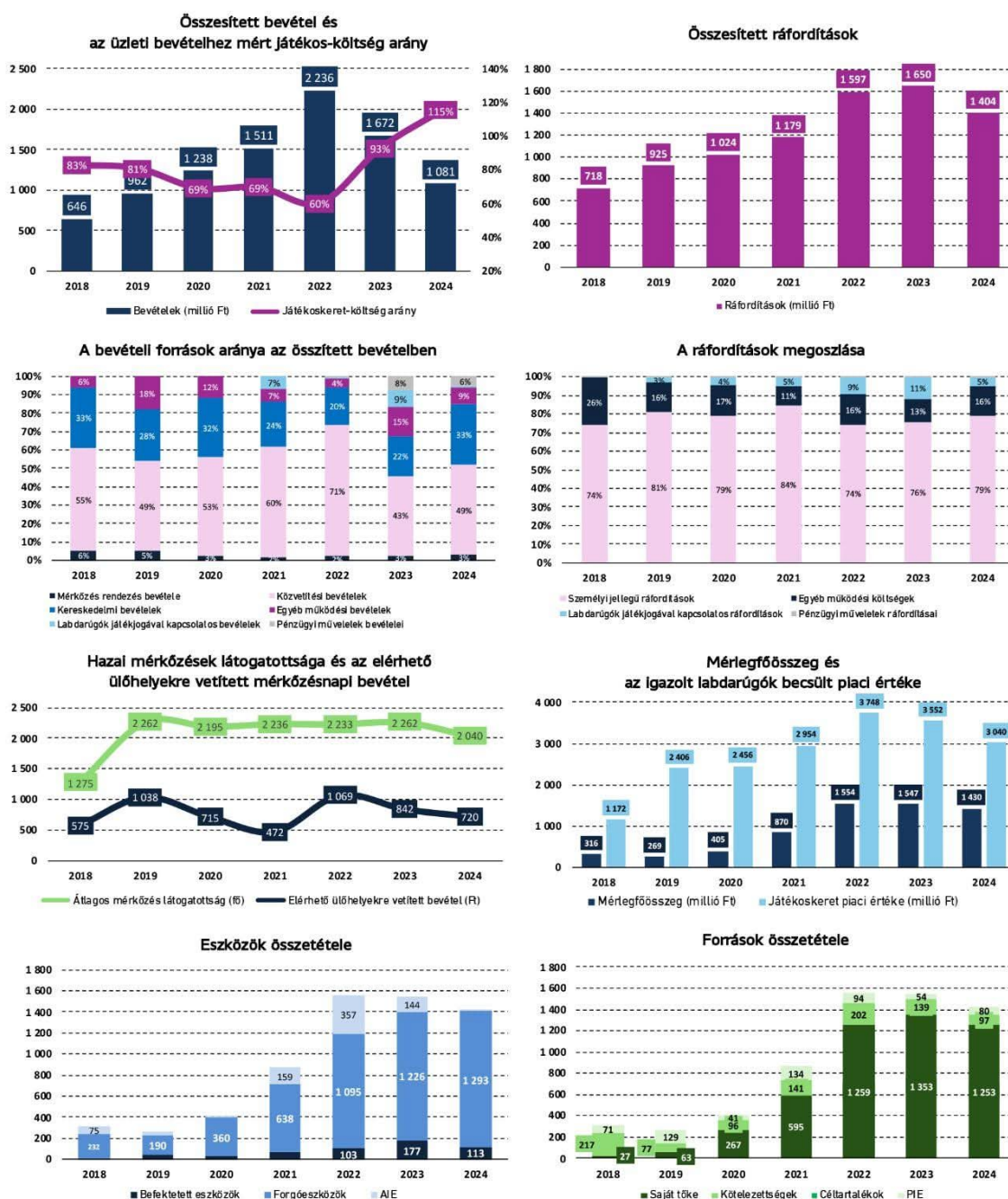
Agr. bevétel
1 081
millió Ft

Bevételi rangsor
12. hely
2024

Közösségi média
követő
34
ezer fő

mérlegfőösszeg (mFt)
1 430
saját tőke értéke (mFt)
1 253

Vállalatérték (mFt)
963
Markham model
Agr. Bev * 0,89



© Bács Bence András

51. ábra: Várda Labdarúgó Kft. komplex adatlap

Forrás: Saját szerkesztés, 2025

12. Kisvárdai Master Good

A Kisvárdai Master Good a 2023/24-es bajnoki szezonban a 11. helyen zárt, míg a bevételek alapján a 12. helyet foglalja el az NB I-es klubok rangsorában. A klub árbevétele 2024-ben 1,08 milliárd forint volt, amely jelentős visszaesést jelent az előző évi szinthez képest. A bevételek összetétele alapján a közvetítési bevételek és az egyéb működési bevételek dominanciája figyelhető meg.

A klub 2024-es összes ráfordítása 1,4 milliárd forint, a játékoskeret-költség aránya 115%, amely jelentősen meghaladja az UEFA által javasolt határértéket. A mérlegfőösszeg 1,43 milliárd forint, miközben a játékoskeret piaci értéke több, mint 3 milliárd forint. A saját tőke értéke a mérlegfőösszeghez viszonyítva magas, 1,25 milliárd forint. A Markham-modell alapján számított vállalatérték 963 millió forint (bevételek * 0,93). A Kisvárdai jogosult a sporttörvény szerinti, államilag támogatott akadémia működtetésére, amit az első számú csapatot versenyeztető gazdasági társaság anyavállalata keretében tesz meg.

OTP Bank Liga csapatok összesített adatai

A korábbi fejezetekben a teljes magyar labdarúgásra vonatkozó összesített adatok elemzésével részletesen foglalkoztam, így erre külön részletesen nem térnék ki, azonban fontos nézőpontot világít meg a labdarúgó klubok értékelése szemszögéből, ha a csapatok egyedi hozzájárulását vizsgáljuk a teljes élvonal viszonylatában (30. táblázat).

A csapatok egyedi adatainak megfigyelése rávilágít, hogy bár a közvetítési bevételek adják a teljes bajnokság bevételeinek legjavát, annak jelentősége a csapatok egyedi bevétel-összetételében jelentősen eltér. Amíg a bevételi szempontból előre rangsorolt csapatok (1-5.) jelentős bevételekre tesznek főként egyéb működési bevételek, illetve kereskedelmi bevételek révén, addig a 6-12. csapat számára jelentősen eltolódik a hangsúly a közvetítési bevételek javára. A mérkőzésrendezés bevétele liga és csapatszinten sem befolyásolja jelentősen a klubok gazdálkodását, a labdarúgók játékjogával kapcsolatos bevételek a vizsgált időszakokban szinte véletlenszerű előfordulással és mértékkel realizálódnak a kluboknál.

A ráfordítások tekintetében az iparágban megfelelően liga és csapatszinten is a személyi jellegű ráfordítások dominálnak. A játékoskeret-költség arány UEFA által elvárásként meghatározott 70%-os szintjét a DVSC és a Paksi FC minimálisan, a Fehérvár FC és a Kisvárdai Master Good jelentősen túllépik.

A klubok saját tőke mértéke megfelel az MLSZ előírásainak, azonban több klub esetében is megfigyelhető magas értékelési tartalék jelenléte. A játékoskeretek becsült piaci értéke 9 klub esetében meghaladja a vállalat mérlegfőösszegének értékét.

30. táblázat: Az OTP Bank liga csapatai 2024-es évre vonatkozó gazdálkodás és vállalatértéket meghatározó tényezői

Bevételi rangsor
OTP Bank Liga 2024



Összesített bevétel	20 365	7 679	5 788	4 990	4 899	3 964	3 789	2 920	2 783	2 250	1 627	1 081	62 135
Mérkőzés rendezés bevétele	1 249	325	n/a	77	185	28	366	73	68	40	13	37	2 460
Közvetítési bevételek	5 872	1 336	n/a	1 268	1 045	1 455	1 075	2 117	1 203	1 007	534	524	17 437
Kereskedelmi bevételek	3 792	1 651	n/a	739	1 057	43	808	33	353	341	119	354	9 292
Egyéb működési bevételek	4 040	4 121	n/a	2 386	2 096	729	834	542	912	156	953	99	16 870
Labdarúgók játékjogával kapcsolatos bevételek	5 003	156	n/a	498	499	1 357	616	117	236	689	7	5	9 182
Pénzügyi műveletek bevételei	409	89	n/a	22	19	352	89	37	10	16	1	62	1 106
Játékos-költség arány (%)	69%	53%	69%	66%	62%	113%	72%	76%	63%	66%	67%	115%	74%
Likviditási ráta	2,1	3,6	5,5	3,2	1,4	9,5	2	8,7	18,5	4,1	11,9	14,7	7,1
Hazai bajnokságban elért helyezés OTP Bank Liga 2023/24	1.	7.	3.	8.	10	4.	5.	2.	9.	6.	12.	11.	-
Összesített ráfordítás	20 206	7 423	5 753	5 198	4 764	5 553	3 909	2 827	2 695	1 942	1 604	1 404	63 277
Személyi jellegű ráfordítások	10 785	3 788	3 597	2 978	2 668	3 223	2 244	2 039	1 636	1 152	1 009	1 109	36 228
Egyéb működési költségek	5 988	3 382	1 730	1 936	1 576	1 455	1 151	626	949	448	508	226	19 974
Labdarúgók játékjogával kapcsolatos ráfordítások	2 987	217	408	276	376	851	407	157	97	331	85	66	6 259
Pénzügyi műveletek ráfordításai	446	36	18	9	143	24	107	4	12	12	2	3	816
Mérlegfőösszeg	14 308	7 358	2 867	9 528	6 675	4 505	2 420	1 855	2 763	1 931	2 978	1 430	58 618
Saját tőke	3 511	1 325	2 137	5 022	541	2 440	684	436	618	619	487	1 253	19 073
Játékoskeret piaci értéke	23 529	4 188	5 401	3 488	3 805	6 952	5 093	3 805	4 706	3 677	2 995	3 040	70 679
Vállalatérték (Markham)	16 631	7 784	6 027	7 669	3 578	957	1 616	1 865	1 525	2 294	1 509	963	52 418
Vállalatérték/Összesített bevétel	0,82	1,01	1,04	1,54	0,73	0,24	0,43	0,64	0,55	1,02	0,93	0,89	9,83
Átlagos mérkőzés látogatottság (fő)	11 340	6 432	2 003	2 792	5 059	4 001	5 373	2 531	3 050	2 952	2 130	2 040	4 142
Elérhető ülőhelyekre vetített bevétel (Ft)	2 027	1 167	n/a	855	810	124	519	657	357	350	184	720	706
Közösségi média követők összesen	921 635	120 512	63 316	43 422	105 353	145 126	201 103	29 524	50 961	27 933	17 753	33 277	1 759 915
Facebook	505 000	66 000	26 000	21 000	49 000	79 000	70 000	19 000	27 000	18 000	11 000	18 000	909 000
Instagram	159 000	24 000	19 000	11 000	27 000	28 000	104 000	8 730	11 000	5 354	5 035	6 644	408 763
YouTube	62 800	12 800	11 400	3 080	10 000	5 600	6 160	766	1 680	1 430	153	2 530	118 399
TikTok	169 100	13 900	6 916	7 080	14 700	28 200	20 500	152	10 700	1 407	1 044	6 103	279 802
Twitter	25 735	3 812	-	1 262	4 653	4 326	443	876	581	1 742	521	-	43 951

Forrás: Saját szerkesztés (2025)

adatok: millió Ft



DEBRECENI
EGYETEM

© Bács Bence András

A Markham képlet alapján számított vállalatérték a bevételhez viszonyítottan 0,24 és 1,54 közötti szorzó értéket mutatnak, amelyek közül a legalacsonyabb a Fehérvár FC a legmagasabb az MTK Budapest csapatához köthető.

Az átlagos hazai mérkőzés látogatottság és a közösségi média követők számát illetően a Ferencvárosi TC fölénye vitathatatlan. Az OTP Bank Liga 2023/24-es bajnokságában az összes közösségi média követőnek több, mint a fele az FTC-hez köthető 921,6/1 759,9 ezer fő, amelyből több, mint félmillióan a Facebookon követik a zöld-fehér csapatot.

3.5. Sportvállalat értékének meghatározó tényezői a magyar futball kluboknál

Annak ellenére, hogy a labdarúgó vállalatok értékelésének több megközelítése is létezik, széles körben elfogadott modell a disszertáció írásának pillanatában nem áll rendelkezésre. A magyar labdarúgó vállalatokkal kapcsolatos nyilvános adatok alapján, a konkrét akvizíciós árak ismerete nélkül validálható modell a dolgozat keretein belül nem kialakítható. A szakirodalmi áttekintés azonban rámutatott, hogy a labdarúgó vállalatok értékét alapvetően bevételtermelő-képességük, illetve az azt alakító liga-, infrastruktúra- és piaci tényezők határozzák meg (PHILLIPS - KRASNER, 2010; MARKHAM, 2013; ZELENKOV - SOLTSEV, 2022). Ennek fényében a jelen fejezet célja, hogy a magyar labdarúgó klubok vállalatértékét meghatározó, azaz a bevételt alakító tényezőket empirikus vizsgálat alá vonja.

A statisztikai elemzésbe bevont változók két fő csoportba sorolhatók: a vállalatérték meghatározásához szükséges mérleg- és eredménykimutatás-tételként jelentkező pénzügyi mutatók, valamint a klubok működését és sportteljesítményét jellemző, operatív és környezeti indikátorok. A kiválasztott változók biztosítják a magyar labdarúgó vállalkozások vállalatérték meghatározó tényezőinek átfogó lefedését, melyeket lineáris regresszió, stepwise analízis és variancia analízis segítségével vizsgálók. A vizsgálat célja annak feltárása, hogy a kiválasztott tényezők miképpen magyarázzák a klubok összes (üzleti) bevételét. A vizsgálatához felhasznált változókat részletesen (definíció, adatforrás és mérési egység) a 30. táblázat ismerteti.

3.5.1. Bevéeltermelő-képesség meghatározó tényezők vizsgálata

A vizsgálat során lineáris regressziós modellt alkalmaztam arra, hogy felmérjem, mely tényezők hatnak leginkább a klubok összbevételére. Függő változóként az Összbevételt használtam, magyarázó változóként pedig bevontam a pénzügyi mutatókat (vagyon értékű jogok, ingatlanok és kapcsolódó vagyon értékű jogok, squad value, játékosok értékének bruttó növekedése, anyagjellegű, személyi és egyéb ráfordítások), a piaci és sportteljesítményt leíró

jellemzőket (lakosság, hazai bajnoki helyezés és pontszám, nemzetközi selejtező kvalifikáció, hazai kupa nyertese), valamint az “év” változót. Az “év” változó bevonásával biztosítottam, hogy az évek hatásai is figyelembe vételre kerüljenek.

31. táblázat: A regresszió-számításhoz felhasznált változók

Változó	Definíció	Forrás	Mérés
Vagyoni értékű jogok	A játékosok regisztrációs jogai immateriális eszközként kimutatott mérlegértéke	Mérleg	eFt
Ingatlanok és kapcsolódó vagyoni jogok	Ingatlanok és kapcsolódó vagyoni jogok mérlegértéke	Mérleg	eFt
Összbevétel	Értékesítés nettó árbevétele + Egyéb bevételek	Eredménykimutatás	eFt
Anyagjellegű ráfordítások	2000. C. tv. a számvitelről szerint	Eredménykimutatás	eFt
Személyi jellegű ráfordítások	2000. C. tv. a számvitelről szerint	Eredménykimutatás	eFt
Egyéb ráfordítások	2000. C. tv. a számvitelről szerint	Eredménykimutatás	eFt
Játékjogok értékének bruttó növekedése	Az év során aktivált új játékjogok összértéke	Kiegészítő melléklet	eFt
Hazai bajnokságban elért helyezés	Végső helyezés az adott szezon NB I osztályban	adatbank.mlsz.hu	Rangszám (1–12)
Hazai bajnokságban elért pontszám	A bajnokságban a szezonban összegyűjtött pontok száma	adatbank.mlsz.hu	Egész szám
Nemzetközi selejtező kvalifikáció	Bináris (0/1): kvalifikált-e UEFA-selejtezőre	uefa.com	0/1
Squad Value	A játékoskeret piaci értékének becsült összesített értéke adott bajnoki évadban	transfermarkt.com	eFt
Hazai kupa nyertese	Bináris (0/1): megnyerte-e az adott szezon Magyar Kupát	adatbank.mlsz.hu	0/1
Lakosság	A klub székhelye szerinti város lakossága (KSH éves adat)	ksh.hu; nepesseg.com	fő

Forrás: Saját szerkesztés, 2025

A regressziós modellt az R statisztikai rendszer `lm()` függvényével határoztam meg, majd az eredményül kapott regressziós együtthatókat (estimate), standard hibákat (std. hiba), t-értékeket és p-értékeket elemeztem. Az eredményül kapott modell lehetővé tette, hogy megbízható következtetéseket vonjak le az egyes változók hatásairól.

A modell illeszkedését elsődlegesen a determinációs együttható (Multiple R-squared) és az F-statisztika alapján értékeltem. A 0,9621-es R^2 érték azt mutatja, hogy a bevétel varianciájának 96%-a magyarázható meg a bevont változók varianciái által. A magas módosított R-négyzet (Adjusted R-squared) érték (0,9548) megerősíti, hogy a modell jól általánosít, és a magas F-érték (132,7; $p < 2,2e-16$) azt igazolja, hogy a teljes regressziós egyenlet statisztikailag szignifikanciás módon írja le a megfogalmazott összefüggést.

A regresszióelemzés eredményei azt valószínűsítik, hogy a magyar labdarúgó klubok bevételét elsősorban a játékosok regisztrációs jogainak piaci értéke, valamint a munkaerő- és egyéb működési költségek határozzák meg statisztikailag szignifikáns mértékben (32. táblázat).

32. táblázat: Összbevételre ható tényezők vizsgálata többváltozós lineáris regresszióval

Változó	estimate	std. hiba	t-érték	p-érték	szig.
Vagyoni értékű jogok	1,443	0,495	2,915	0,00481	**
Ingatlanok és kapcsolódó vagyoni jogok	-0,01	0,107	-0,09	0,92853	
Squad Value	-0,147	0,1	-1,469	0,14635	
Játékjogok értékének bruttó növekedése	-1,094	0,63	-1,736	0,08703	.
Anyagjellegű ráfordítások	0,496	0,429	1,156	0,25191	
Személyi jellegű ráfordítások	1,269	0,184	6,901	<0,001	***
Egyéb ráfordítások	2,128	0,845	2,52	0,01408	*
Lakosság	-0,526	0,33	-1,594	0,11559	
Év	0,01	0,065	0,155	0,87746	
Hazai bajnokságban elért helyezés	0,028	0,081	0,345	0,73136	
Hazai bajnokságban elért pontszám	0,035	0,027	1,321	0,19106	
Nemzetközi selejtező kvalifikáció	0,425	0,258	1,649	0,10373	
Hazai kupa nyertese	0,611	0,38	1,608	0,11241	

Forrás: Saját szerkesztés: (2025)

A „vagyoni értékű jogok” változó pozitív és szignifikáns együtthatója ($\beta = 1,443$, $p = 0,0048$) azt jelzi, hogy az immateriális eszközként kimutatott játékjogok értékének egy egységnyi növekedése 1,443 egységnyi bővülést eredményez a bevételben. Hasonlóan, a „személyi jellegű ráfordítások” erős hatása ($\beta = 1,269$, $p < 0,001$) arra mutat rá, hogy a munkaerő-költségek növekedése jelentős bevételnövekményhez vezet. A legnagyobb szignifikáns hatással „egyéb ráfordítások” változó értéke van ($\beta = 2,128$, $p = 0,0141$) az árbevételre, ami megerősíti, hogy a kluboknak a működésükhöz szükséges egyéb tételekre fordított kiadásai - közöttük a helyi adók, immateriális javak és tárgyi eszközök terven felüli értékcsökkenése és veszteséges értékesítése, bírságok, céltartalék képzés, stb. - jelentős mértékben hozzájárulnak a bevételük alakulásához.

A modell többi magyarázó változója- mint például a játékjogok bruttó növekedése, a stadion környezeti tényezőit jelző „lakosság” vagy a szezon eredményességét leíró hazai bajnoki helyezés és pontszám- nem mutatott statisztikai szignifikanciát, ami arra utal, hogy ezek az elemek a bevétel fő mozgatórugóinak meghatározásához képest marginális szerepet játszanak. Az év kontrollváltozó bevonása lehetővé tette, hogy kimutatásra kerüljön az évek hatása. A regressziószámítás eredményéből megállapítható, hogy az éveknek nincsen szignifikáns hatása az összbevételre.

A modell magas magyarázó ereje (Adjusted R-squared = 0,9548) azt mutatja, hogy a kiválasztott tényezők mintegy 95,5%-ban képesek megmagyarázni a bevétel alakulását. Ugyanakkor a kiszámított regressziós függvénnyel kapcsolatban felmerülhetnek kérdések, amelyek megválaszolására további vizsgálatok elvégzését tartottam fontosnak. Alapvetően két kérdés megoldásával foglalkozok a következőkben. Az egyik azon változók kiszűrése, amelyek csak kis mértékben járulnak hozzá a függő változó varianciájának a

megmagyarázásához. A másik kérdés az első vizsgálat után megmaradt változók közül kiszűrni a kollineáris változókat. Ezekre a vizsgálatokra azért van szükség, hogy a magyarázó változók tiszta hatását tudjam meghatározni.

3.5.2. A determinációs együttható szempontjából lényegtelen változók kiszűrése

Az első probléma megoldására a stepwise (lépésenkénti) regresszió módszerét használtam. Ezen módszer alkalmazásával az volt a célom, hogy a teljes modellben szereplő, a determinációs együttható szempontjából lényegtelen változókat automatikusan kiszűrjem és jobban kezelhető modellt hozzak létre anélkül, hogy a modell magyarázó ereje lényegesen romlana. Az elvégzett stepwise analízis során együtt alkalmaztam mind az előre (forward), mind a visszafelé (backward) irányuló vizsgálatokat az AIC (Akaike Information Criteria) mutató felhasználásával. Az AIC mutató a modell információ veszteségét méri, illetve úgy is lehetne fogalmazni, hogy a modell alulbecslésének és a túlbecslésének az elkerülésére törekszik. Az AIC az információelméleten alapú mutató, amely a modell illeszkedését és komplexitását egyaránt figyelembe veszi (CAVANAUGH - NEATH, 2019).

A stepwise regressziót az R statisztikai rendszer `step()` függvényével hajtottam végre, `direction = "both"` (vizsgálat mindkét irányban) paraméterrel. Az algoritmus minden lépésben megvizsgálta, hogy egy-egy változó bevonása vagy kihagyása hogyan befolyásolja az AIC értéket. A számítás azokat a magyarázó változókat távolította el, amelyek kihagyása a legkisebb információ-vesztést okozta.

A stepwise elemzés során az egyszerűbb modellre és a legkisebb információ-vesztésre törekedve négy, a determinációs együttható szempontjából kevésbé jelentős változó (Ingatlanok és kapcsolódó vagyoni jogok, Év, Hazai bajnokságban elért helyezés, Anyagjellegű ráfordítások) került ki a modellből, ami a változósám csökkenése mellett, csak 0,0001-del rontotta a determinációs együttható értékét. Ezenkívül a korábbi három szignifikáns változón túl, a Hazai bajnokságban elért pont is szignifikánssá vált legalább $p = 0,05$ szinten. Végül tíz változó maradt az eredeti tizennégyből, amelyek kombinációja az AIC-t 2242,98-ra csökkentette, megerősítve, hogy a vagyoni értékű jogok, a személyi jellegű és egyéb ráfordítások, azaz a korábban már meghatározott 3 tényező, valamint a játékjogok és piaci-teljesítményi mutatók (lakosság, hazai bajnoki pontszám, nemzetközi selejtező kvalifikáció, hazai kupa nyertese) egyaránt fontosak a bevétel meghatározásában.

A stepwise regresszió elvégzése után kapott modellben, a legalább $p = 0,05$ szignifikancia szintet elért négy változó mellett megjelent négy további változó (Squad value, Játékjogok

értékének bruttó növekedése, Lakosság, Nemzetközi selejtező kvalifikáció), amelyek $0,1 \geq p > 0,05$ szinten szignifikáns hatásúvá váltak. A modell megerősítette, hogy a játékjogok és a személyi jellegű ráfordítások hatása domináns a bevétel meghatározásában. Emellett a lakosság és a hazai bajnoki pontszám is bent maradt, jelezve, hogy bizonyos piaci és teljesítményi tényezők kisebb, de még mérhető szerepet játszanak.

A stepwise analízissel kiválasztott változók halmazával létrejött regressziós modell paramétereit a 33. táblázat mutatja be.

33. táblázat: Összbevételre ható tényezők stepwise többváltozós lineáris regresszió után

Változó	Estimate	Std. hiba	t-érték	p-érték	szig.
(Intercept)	-7.743e+05	4.657e+05	-1.663	0.10078	.
Vagyoni értékű jogok	1.432e+00	4.413e-01	3.246	0.00179	**
Squad Value	-1.558e-01	9.120e-02	-1.709	0.09189	.
Játékjogok értékének bruttó növekedése	-1.055e+00	5.992e-01	-1.761	0.08261	.
Anyagjellegű ráfordítások	5.268e-01	3.927e-01	1.341	0.18405	.
Személyi jellegű ráfordítások	1.281e+00	1.769e-01	7.241	4.23e-10	***
Egyéb ráfordítások	2.057e+00	7.653e-01	2.687	0.00897	**
Lakosság	-5.320e-01	3.065e-01	-1.736	0.08694	.
Hazai bajnokságban elért pontszám	2.659e+04	1.075e+04	2.474	0.01574	*
Nemzetközi selejtező kvalifikáció	4.208e+05	2.495e+05	1.686	0.09610	.
Hazai kupa nyertese	6.019e+05	3.698e+05	1.628	0.10802	.

Forrás: Saját szerkesztés, 2025

Az elemzés megerősíti, hogy a korábban azonosított kulcsfontosságú tényezők- a játékosjogokra fordított befektetések (vagyoni értékű jogok), a munkaerő-költségek (személyi jellegű ráfordítások) és a működés egyéb ráfordításai- továbbra is a bevétel fő mozgatórugói maradtak (32. táblázat). A hazai bajnoki pontszám 1,57%-os szignifikanciaszinten való megjelenése hangsúlyozza, hogy a sportteljesítmény közvetlenül is befolyásolja a bevételt. Emellett négy változó (Squad Value, Játékjogok értékének bruttó növekedése, Lakosság, Nemzetközi selejtező kvalifikáció) csupán a 8-10%-os szignifikanciaszintet ért el, ami arra utal, hogy ezek hatása gyengébb, ám statisztikailag mégis érdemes figyelembe venni őket.

3.5.3. Multikollinearitást okozó változók kiszűrése a szűkített tényezők körében

A másik probléma, amit a többváltozós regressziós modellek esetében nem szabad figyelmen kívül hagyni, az a kollinearitás. A multikollinearitás olyan jelenség a többváltozós regressziós modellekben, amikor két vagy több magyarázó változó erősen lineárisan összefügg egymással. Ez a magas korreláció torzíthatja az együtthatók becslését, növelve a standard hibákat és csökkentve a modell megbízhatóságát, a regressziós együtthatók értékelhetőségét. A multikollinearitás csökkentésével az volt a célom, hogy kizárjam azokat a magyarázó

változókat, amelyek erős lineáris együttmozgásuk miatt torzíthatják az együtthatók becslését. Ezzel biztosítható, hogy a modell stabil és megbízható legyen és a változók hatásai önállóan értelmezhetők legyenek.

A vizsgálat során kiszámítottam a Variance Inflation Factor (VIF) értékeket az aktuális modellben szereplő változókra. Majd eltávolítottam a legmagasabb VIF értékkel rendelkező változót, amennyiben az meghaladta a 10-es értéket. Ezt a két lépést addig ismételttem, amíg minden változóhoz 10-nél kisebb VIF érték tartozott (34. táblázat). A VIF-értékekre vonatkozó 10-es küszöbérték széles körben elfogadott a statisztikai gyakorlatban, a 10 alatti VIF értékek azt jelzik, hogy a kollinearitás nem befolyásolja érdemben a modell prediktív képességét és az együtthatók stabilitását (DE JONGH et al., 2015).

34. táblázat: Multikollinearitás értékek változása a változók kiszűrése során

Változó	1. vif	2. vif	3. vif	4. vif
Vagyoni értékű jogok	22,9521	9,7125	9,3171	6,7027
Squad Value	14,0367	13,9425	13,2963	–
Játékjogok értékének bruttó növekedése	23,5192	–	–	–
Anyagjellegű ráfordítások	15,2242	15,1966	11,7653	7,3943
Személyi jellegű ráfordítások	16,8334	15,846	–	–
Egyéb ráfordítások	3,18	3,1381	3,0594	3,0345
Lakosság	1,7837	1,7654	1,7459	1,5371
Hazai bajnokságban elért pontszám	2,1116	2,0813	1,882	1,882
Nemzetközi selejtező kvalifikáció	1,6169	1,6047	1,5278	1,4323
Hazai kupa nyertese	1,1363	1,1181	1,094	1,0573

Forrás: Saját szerkesztés: (2025)

Az egymást követő iterációk során látható, hogy az abszolút legmagasabb VIF értéket mutató változók (játékjogok értéke, személyi jellegű ráfordítások és a Squad Value) okozták a multikollinearitási problémát. Az iteratív eltávolítások és döntések eredményeként sikerült elérni, hogy minden változó VIF értéke 10 alá kerüljön, ezáltal biztosítva a regressziós modell stabilitását és az együtthatók megbízható interpretálhatóságát (35. táblázat).

A multikollinearitást okozó változók kiszűrése után lefuttatott regresszió eredményeként a modell 93,39%-ban magyarázza a klubok bevételét (Adjusted R-squared = 0,9276), ami azt jelzi, hogy a maradék 6,61% magyarázatlan variancia (hiba) viszonylag csekély. Minden megtartott változó- vagyoni értékű jogok, anyagjellegű ráfordítások, egyéb ráfordítások, lakosság, hazai bajnoki pontszám, nemzetközi selejtező kvalifikáció, legalább 5%-os szinten szignifikáns hatással bírt a bevételre, alátámasztva, hogy ezek a tényezők önállóan is meghatározóak (35. táblázat). A magyarázóerő csekély mértékben alacsonyabb (különbség

0,0017), mint a stepwise-analízissel szűkített modell esetében, de továbbra is magas magyarázóerőt és szignifikanciát jelez.

35. táblázat: Összbevételre ható (szűkített) tényezők vizsgálata (lineáris regresszió)

Változó	Estimate	Std. hiba	t-érték	p-érték	szig.
(Intercept)	-1.199e+06	5.492e+05	-2.184	0.03216	*
Vagyoni értékű jogok	1.196e+00	3.082e-01	3.882	0.00022	***
Anyagjellegű ráfordítások	1.791e+00	3.536e-01	5.064	2.91e-06	***
Egyéb ráfordítások	3.081e+00	9.661e-01	3.189	0.00209	**
Lakosság	-7.744e-01	3.676e-01	-2.106	0.03856	*
Hazai bajnokságban elért pontszám	4.749e+04	1.311e+04	3.623	0.00053	***
Nemzetközi selejtező kvalifikáció	7.432e+05	3.034e+05	2.449	0.01668	*

Forrás: Saját szerkesztés, 2025

A modellben szereplő tényezők eltérő arányban járulnak hozzá az összbevétel magyarázatához. Az egyes tényezők hatásának súlyát variancia-analízis segítségével vizsgáltam. A variancia-analízis a regresszió varianciáját bontja fel az egyes változókra, azaz azt határozza meg, hogy az egyes változók mennyit magyaráznak az összes regressziós varianciából. A magyarázati részhányadot százalékosan számítottam ki az adott változóhoz tartozó négyzetes eltérésösszeg (Sum Sq) értéke és a regresszió összes eltérésnégyzete hányadosaként.

36. táblázat: Összbevételre ható (szűkített) tényezők (varianciaanalízis)

Változó	Df	Sum Sq	Mean Sq	F érték	p-érték	Hozzájárulás (%)
Vagyoni értékű jogok	1	1,07E+15	1,07E+15	954,38	4,94E-44	91,33%
Anyagjellegű ráfordítások	1	4,73E+13	4,73E+13	42,33	8,06E-09	4,05%
Egyéb ráfordítások	1	1,30E+13	1,30E+13	11,68	1,03E-03	1,12%
Lakosság	1	3,73E+12	3,73E+12	3,34	7,17E-02	0,32%
Hazai bajnokságban elért pontszám	1	2,43E+13	2,43E+13	21,78	1,33E-05	2,08%
Nemzetközi selejtező kvalifikáció	1	7,18E+12	7,18E+12	6,43	1,33E-02	0,62%
Hazai kupa nyertese	1	5,67E+12	5,67E+12	5,08	2,72E-02	0,49%
Hiba (Residuals)	74	8,27E+13	1,12E+12			
Összes		1,25E+15				100%

Forrás: Saját szerkesztés, 2025

A varianciaanalízis eredményei szerint a vagyoni értékű jogok magyarázzák a bevétel varianciájának legnagyobb részét (91,33%), ami ráerősít a korábbi regressziós eredményekre. Az anyagjellegű ráfordítások (4,05%) és az egyéb ráfordítások (1,12%) is mérhető hatással bírnak, míg a lakosság, a hazai bajnoki pontszám, a nemzetközi selejtező kvalifikáció és a hazai kupa nyertese kisebb, de nem figyelmen kívül hagyható hozzájárulást mutatnak. A maradék 6,61%-os hibavariancia pedig az ismeretlen vagy fel nem vett tényezők hatását fedi.

3.5.4. Az idő (évek) hatása a változók és összbevétel közötti kapcsolatra

A lényegtelen hatással bíró és a kollinearitás-kiszűrés után létrejött modell erős magyarázó erőt mutat, azonban ez a modell csak részben kezelte a panelszerkezetet, azaz a keresztmetszeti és időbeli adatok együttes jelenlétét. A panelregresszió elvégzését annak bizonyítására tartottam szükségesnek, hogy az idődimenzió bevonása sem rontja a változók és az összbevétel közötti kapcsolatot, sőt stabilizálja azt, mivel egyszerre kezeli a klubok közötti és az időbeli varianciát.

A panelregresszió alkalmazása során először véletlen hatású (random) modellt, majd fix hatású modellt is futtattam ugyanazon változókkal. Ezzel teszteltem, hogy a két megközelítés hogyan kezeli a keresztmetszeti és időbeli varianciákat, és hogy az időhatás bevonása stabilizálja-e az együtthatókat. A modellválasztáshoz végül Hausman teszttel vizsgáltam meg az eredményeket, hogy melyik modell biztosít konzisztensebb és hatékonyabb paraméterbecsléseket. A Hausman-teszt egy statisztikai eljárás, amelynek fő célja a fix és a random hatású panelek közötti választás segítése az elemzésekben. A teszt eredménye azt mutatta, hogy a random modell használata a célszerűbb.

A multikollinearitás kiszűrése után maradt változókat alkalmaztam a random hatású panelregresszióban. A Swamy-Arora transzformációt tartalmazó véletlen hatású modellt használtam, amely egyszerre kezeli a keresztmetszeti és idősoros varianciákat.

A random hatású panelmodell 82 megfigyelésre épült 19 klub adatainak 1–7 évig terjedő időszakában (37. táblázat). A számítási eredmények azt mutatták, hogy a mintabeli ingadozás 98,8%-át az idioszinkratikus (egyedi, időfüggő) komponens magyarázza, míg csupán 1,2%-ot a klubok közötti állandó egyedi hatások.

37. táblázat: Összbevételre ható (szűkített) tényezők (random hatású panelmodell)

Változó	Estimate	Std. hiba	z-érték	p-érték	szig.
(Intercept)	-1.2059e+06	5.5026e+05	-2.1915	0.0284	*
Vagyoni értékű jogok	1.2052e+00	3.0899e-01	3.9004	<0.001	***
Anyagiellégű ráfordítások	1.7903e+00	3.5386e-01	5.0593	<0.001	***
Egyéb ráfordítások	3.0127e+00	9.6748e-01	3.1139	0.0018	**
Lakosság	-7.5776e-01	3.7493e-01	-2.0211	0.0433	*
Hazai bajnokságban elért pontszám	4.7788e+04	1.3117e+04	3.6431	0.00027	***
Nemzetközi selejtező kvalifikáció	7.3130e+05	3.0434e+05	2.4029	0.0163	*
Hazai kupa nyertese	1.0294e+06	4.5927e+05	2.2415	0.0250	*

Forrás: Saját szerkesztés, 2025

A becsült regressziós együtthatók mind szignifikánsak voltak. Az R^2 érték 0,9304, az Adjusted R^2 0,9238, ami csak enyhén marad el a VIF-szűrés utáni lineáris modell 0,9339-es

R²-étől. A modell Khi-négyzet tesztje (Chisq = 988,8, 7 szabadságfok, $p < 2,22e-16$) szerint a becsült paraméterek együttesen szignifikánsan magyarázzák az eredményváltozót.

A panelmodell megerősítette a korábbi vizsgálatok eredményeit.

3.5.5. Magyar labdarúgó vállalkozások értékét meghatározó tényezői

A 3.5. fejezetben statisztikai módszerekkel vizsgáltam, hogy mely tényezők hatnak szignifikánsan a magyar labdarúgó klubok bevé尔特ermelő-képességére (és áttételesen a vállalatértékre). Az elemzésbe azok, a vállalkozások beszámolóiban található adatok kerültek bevonásra, amelyek valószínűsíthetően hatással lehetnek a vállalatérték meghatározására, valamint a klubok működését és sportteljesítményét jellemző indikátorok.

Első lépésben többváltozós lineáris regresszió alkalmazásával meghatároztam egy összefüggésrendszert, amely megadja az egyes változóknak az összbevételre gyakorolt hatását. Ebben a modellben főbb hatótényezőként jelentek meg: a játékosok játékjogának használati jogainak bekerülési értéke (vagyon értékű jogok), valamint a munkaerő- és működési költsége (személyi és egyéb ráfordítások).

Ezután a stepwise analízis felhasználásával tovább finomítottam az eredeti modellt. Az új regressziós modellben a hazai bajnoki pontszám is szignifikánssá vált.

Végül, a változók kollinearitásának kiszűrése érdekében, annak tesztelésével sikerült a VIF-értékeket minden változó esetében 10 alá csökkentenem, így stabilabb paraméterbecsléseket kaptam. A végső szűrés eredményeként a következő változók maradtak benn a modellben: vagyon értékű jogok, anyagjellegű ráfordítások, egyéb ráfordítások, lakosság, hazai bajnoki pontszám, nemzetközi selejtező kvalifikáció, valamint a hazai kupa nyertese. A tisztított változóhalmazzal végzett regresszió eredménye 93,4%-os magyarázóerőt mutatott és minden változó szignifikánsnak bizonyult.

Az idődimenzió kezeléséhez random hatású panelregressziót alkalmaztam, amely $R^2 = 0,9304$ értéket adott, ezzel megerősítettem a lineáris modellek eredményeit.

Összességében megállapítottam, hogy a klubok által elért bevételt leginkább a játékjogok számviteli értéke, az egyéb ráfordítások, valamint a hazai bajnokságban nyújtott sportteljesítmény (hazai bajnoki pontszám) magyarázza. Emellett a piaci környezet (lakosság), a nemzetközi selejtezőn való részvétel és a hazai kupa sikere kiegészítő tényezőként járulnak hozzá a bevételi dinamikához. A paneladatok időbeli dimenziójának bevonása tovább növelte a becslések megbízhatóságát és robusztusságát.

4. KÖVETKEZTETÉSEK ÉS JAVASLATOK

A doktori kutatásom központi kérdése a magyar labdarúgó klubok jövedelemtermelő képességét és ezen keresztül azok vállalatértékét meghatározó tényezők feltárására irányult. Ebben a fejezetben a kérdés megválaszolására felállított komplex célrendszer, illetve az ahhoz tartozó hipotézisek mentén ismertetem a kutatásom eredményeiből levont következtetéseket és javaslatokat.

A kutatás első célkitűzése (C1) az volt, hogy feltárjam, milyen mértékben teszik lehetővé a magyar elsőosztályú labdarúgóklubok éves számviteli beszámolóit, különösen a kiegészítő mellékletek, egy olyan iparág-specifikus pénzügyi kimutatás kialakítását, amely a nemzetközi futballgazdaság értékelési elvárásaihoz közelíti a hazai gyakorlatot.

Az elemzések eredményei alapján megállapítható, hogy a Magyar Labdarúgó Szövetség által az UEFA irányelveire alapozva kialakított Klublicenc Szabályzat olyan minimális közlési követelményeket ír elő a licenckérelmező klubok számára, amelyek - elviekben - biztosítják a professzionális labdarúgás üzleti sajátosságait tükröző eredménykimutatás összeállításának lehetőségét. A szabályzatban meghatározott bevételi és ráfordítási kategóriák strukturálása összhangban áll a nemzetközi számviteli gyakorlatokkal és az iparági sztenderdekkel, különösen a tőzsdén jegyzett futballklubok beszámolási szokásaival.

Az egységes magyar szabályozási környezet ellenére a klubok eltérő számviteli politikái - különösen az értékesítés nettó árbevétele és az egyéb bevételek kategorizálása terén - megnehezítik a hagyományos számviteli törvény szerint készített beszámolók alapján történő megbízható összehasonlítást. Ez különösen a közvetítési díjak, versenydíjak és játékosjogok értékesítéséből származó bevételek elszámolásánál jelent problémát. Az elszámolási inkonzisztenciák jelenlétét amely nemcsak a klubok között, hanem az ellenőrző szervezetek szabályozásának tekintetében is megfigyelhető jelentősen aláátamasztja a FTC Labdarúgó Zrt. 2024-es beszámolójában olvasható NAV állásfoglalás, amely az MLSZ előírásokkal ellentétes eljárásrendet ír elő a játékosjogok értékesítésével kapcsolatosan.

A klubok többsége a számviteli törvény szerinti beszámoló részeként részben, vagy teljes egészében eleget tesz az MLSZ Klublicenc Szabályzatban előírt adatszolgáltatási kötelezettségeknek, amely lehetővé teszi az iparág-specifikus eredménykimutatás megfelelő szintű rekonstruálását. Ugyanakkor előfordulnak olyan esetek, - például a Balmaz Kamilla Gyógyfürdő, a Kaposvári Rákóczi FC és a Puskás Akadémia FC esetében - ahol az előírt

adatszolgáltatás kizárólag zárt csatornán történik meg, így a részletes információk a nyilvánosság számára nem hozzáférhetők.

A beszámolók értékelése szempontjából kulcsfontosságú probléma, hogy a magyar labdarúgó vállalkozások jelenlegi beszámolóit a naptári év szerint (január 1. - december 31.) készülnek, amely nem fedti le a professzionális labdarúgás tényleges üzleti ciklusát, amely július 1-jén kezdődik és június 30-án zárul. Ez az eltérés jelentős torzulást eredményezhet a klubok gazdálkodásának értékelésében, mivel a versenydíjak, illetve további bevételek és ráfordítások két külön naptári évben kerülnek kimutatásra, ami nem tükrözi megfelelően az adott ciklusban elért eredményességet.

Mindezek alapján kijelenthető, hogy bár egy iparág-specifikus eredménykimutatás alapstruktúrája és főbb elemei a rendelkezésre álló adatok alapján több klub esetében összeállíthatók, a teljes körű, egységes és nemzetközi standardoknak mindenben megfelelő pénzügyi kimutatás kialakítása korlátozottan valósítható meg.

Az eredmények fényében a H1 hipotézis érdemben igazolódott: a magyar nemzeti elsőosztályú licenccel rendelkező labdarúgóklubok beszámolóinak kiegészítő mellékleteiben szereplő információik részletezettsége nem elegendő teljeskörűen a nemzetközi futballipar értékelési gyakorlatának megfelelő, iparág-specifikus eredménykimutatás reprodukálásához.

Az összehasonlíthatóság biztosítása érdekében szükséges lenne egységes, kötelező erejű számviteli elszámolási irányelvek bevezetése, amely pontosan meghatározza az egyes bevételi és ráfordítási tételek számviteli elszámolását és megjelenítését a beszámolóknak. A klubok adminisztratív terheinek csökkentése és a kettős megfelelési kötelezettségek elkerülése érdekében célszerű lenne, hogy az MLSZ Klublicenc Szabályzatban előírt elszámolási eljárások minél szorosabb összhangban legyenek a magyar számviteli törvénnyel és az adózási szabályokkal. Ez támogatná a transzparenciát és csökkentené a jelentési hibák, félreértelmezések kockázatát.

A licenckérelem során benyújtott pénzügyi információkat a jövőben kizárólag a nyilvánosan közzétett számviteli beszámolók részeként lenne célszerű elfogadni. A zárt csatornán történő információszolgáltatás fenntartása torzítja a versenysemlegességet, csökkenti az átláthatóságot és rontja a klubok közötti megbízható összehasonlítás lehetőségét. Indokolt lehet azonban egy fokozatos átmenet biztosítása, amely megfelelő türelmi időt hagy azoknak a kluboknak, amelyek korábban nem voltak kötelesek ilyen közzétételre.

Hosszabb távon indokolt lenne egy iparág-specifikus beszámolási szabályrendszer kialakítása, amely figyelembe veszi a labdarúgás üzleti működésének sajátosságait. Ez a számviteli

törvény keretein belül, az MLSZ hatáskörében - a Klublicenc Szabályzat módosításával - a kiegészítő melléklet bizonyos elemeinek szabványosításával megoldható lenne. A magyar számviteli törvény alapján a könyvvizsgálatra kötelezett vállalkozások (300 millió Ft árbevétel és 50 fő alkalmazotti létszám felett) számára az IFRS alapú beszámolás már választható lehetőség, amelyre a labdarúgóklubok speciális szabályainak kidolgozása ösztönzőleg hathatna. Javasolt lenne továbbá, a magyar elsőosztályú klubok számára egy olyan szövetségi szabályozási kialakítása, amely előírja a beszámoló szezonális időszakhoz igazítását (július 1. - június 30.). A szezonra alapozott beszámolási időszak alkalmazása a klubok közötti összehasonlíthatóságot is javítaná, valamint elősegítené a magyar labdarúgó ipar transzparens értékelését.

A magyar elsőosztályú labdarúgóklubok bevételi struktúrájáról a 2018 és 2024 közötti időszak elemzése (C2) alapján megállapítható, hogy egyre fokozódó mértékben a közvetítési jogdíjakból és a támogatásokból származó források határozták meg.

A közvetítési bevételek növekedése szoros összefüggést mutatott a Ferencváros nemzetközi kupaszerepléséből eredő bevételi többlettel, valamint a hazai közvetítési szerződés (MTVA) értékének lépcsőzetes emelkedésével. A támogatások bővülése döntően a sportakadémiai rendszer fejlesztésére irányuló állami finanszírozási programokkal (303/2019. (XII.12.) Korm. rendelet), illetve egyedi anyavállalati (pl.: FTC) támogatásokkal állt összefüggésben.

A kereskedelmi és mérkőzésrendezési bevételek tekintetében az abszolút értékek ingadozása mellett relatív részaránycsökkenés figyelhető meg, amelyet részben külső sokkhatások (COVID-19 világjárvány), részben szponzorációs struktúraváltozások (pl. Mol szponzorációs visszalépése) magyaráznak. Ezen bevételi kategóriák dinamikájának alakulása ugyanakkor arra is rámutat, hogy a magyar élvonalbeli futball pénzügyi struktúrája a vizsgált időszakban egyre kevésbé piaci és egyre inkább közvetetten vagy direkt formában államilag támogatott finanszírozási forrásokra épült, amely hosszú távon a pénzügyi fenntarthatóság sérülékenységének fokozódásával járhat a politikai-gazdasági környezet változásaira vonatkozó fokozott érzékenység miatt.

Az adatok azt mutatják, hogy a teljes bajnoki szintű összesített bevétel (2018-2024 időszakban: 333,6 milliárd Ft) közel 75%-át három fő bevételi csoport adta: a közvetítési bevételek, az egyéb működési bevételek (melyeken belül a támogatások dominálnak), valamint a kereskedelmi bevételek. Ezzel szemben a klasszikus piacorientált források, mint a jegy- és bérletértékesítésből, illetve a szurkolói cikkekből származó kereskedelmi bevételek,

valamint a labdarúgók játékjogának értékesítéséből származó bevételek, mindössze a teljes bevétel 15%-át tették ki.

Az eredmények megerősítik a kutatási hipotézisben (H2B) megfogalmazott várakozásokat, miszerint a közvetítési jogdíjak és a támogatások relatív súlya dominánsan növekedett az élvonalbeli klubok finanszírozásában.

Ezzel párhuzamosan a kereskedelmi és mérkőzésrendezési bevételek abszolút értékben ugyan mutattak kisebb ingadozásokat, de összességében nem tudták tartani a lépést a teljes bevétel növekedés ütemével, aminek következtében relatív arányuk csökkenése figyelhető meg. Különösen érzékelhető ez a mérkőzésrendezési bevételek esetében, ahol a COVID-19 világjárvány átmenetileg, de jelentősen visszavetette a forgalmat, amely még 2024-ben is csak részben állt helyre.

A bevételi szerkezet időbeli alakulásának értékelése során azonban több tényező is korlátozza az általános következtetések levonását. Az adatok alapján jelentős, a vizsgált időszak alatt mintegy 35 milliárd forintos összeg tekintetében nem állt rendelkezésre elegendő információ a bevételek pontos forrás szerinti besorolására, különösen a Balnáz Kamilla Gyógyfürdő, a Kaposvári Rákóczi FC és elsősorban a Puskás Akadémia FC esetében. Utóbbi klub esetében a fel nem osztható bevételek volumene olyan mértékű (33,6 milliárd forint), hogy önmagában is érdemi torzító hatással bírhat a ligaszintű aggregált adatokra.

Az empirikus eredmények alátámasztják a kiinduló hipotézisemet - miszerint (H2A) a magyar elsőosztályú labdarúgóklubok bevételi struktúrájában 2018 és 2024 között a kereskedelmi és mérkőzés rendezési bevételek szerepe csökkent vagy stagnált - elfogadottnak tekintem.

Az eredmények rávilágítanak arra, hogy a magyar labdarúgás élvonalának jövőbeni fenntarthatósága nagymértékben függ a politikai támogatási rendszerek folytonosságától és a makrogazdasági környezet stabilitásától. A megállapításokat azonban, a vizsgálat korlátozó tényezőinek, így a torzító hatásoknak és a reprezentativitás kérdéseinek figyelembevételével kell értelmezni.

A magyar elsőosztályú labdarúgóklubok költség szerkezetét a nemzetközi gyakorlatnak megfelelően, 2 fő komponensre bontottan: a személyi jellegű ráfordítások és az egyéb működési költségek tekintetében elemeztem (C3).

A vizsgált 7 éves időszakban a személyi jellegű ráfordítások abszolút értékben jelentős növekedést mutattak, 17,6 milliárd forintról 36 milliárd forintra emelkedve, ami éves szinten átlagosan 12,79%-os növekedési ütemnek felel meg. Ugyanakkor az egyéb működési

költségek - a kisebb bázis ellenére - éves átlagban 14,27%-kal bővültek, tehát a költségnövekedés dinamikája ebben a kategóriában erőteljesebb volt.

Bár a személyi jellegű ráfordítások a teljes költségszerkezet legnagyobb hányadát tették ki, a működési költségek növekedése nem vezethető vissza kizárólag, illetve nem is elsősorban ezen tétel bővülésére. A költségszint emelkedése a személyi jellegű és az egyéb működési költségek együttes növekedésének eredménye volt, amelyre a hazai magas inflációs környezet is számottevő hatást gyakorolt.

Ennek következtében a H3 hipotézis- miszerint a magyar elsőosztályú labdarúgóklubok működési költségeinek növekedése 2018 és 2024 között elsősorban a személyi jellegű ráfordítások emelkedésének tudható be, amelyek abszolút értékben és a működési költségek arányában is meghatározó növekedést mutattak- nem igazolható és elutasításra kerül.

Az eredmények alapján indokoltnak tűnik a magyar elsőosztályú labdarúgóklubok működési költségeinek további, részletes szintű vizsgálata is. Különösen értékes lenne egy olyan kutatás, amely a költségek összetételét bontja le mélyebb analitikai szinten, például a létesítményfenntartási költségek, utazási költségek, marketingkiadások, adminisztratív költségek és egyéb operatív ráfordítások elkülönített elemzésével.

Egy ilyen irányú kutatás lehetőséget teremtene a klubok költségszerkezetének finomabb megértésére, az esetleges hatékonysági tartalékok feltárására, valamint a pénzügyi menedzsment gyakorlati fejlesztésének megalapozására. Emellett a részletes költségösszetétel-elemzés hozzájárulhat a klubok transzparenciájának növeléséhez is, amely a szurkolók, támogatók és potenciális befektetők irányába mutatott bizalom erősítése szempontjából kiemelten fontos.

A negyedik kutatási cél a labdarúgás egyik sajátos iparági jellemzőjének, a játékjogok használati jogával kapcsolatos eredménymódosító tényezők vizsgálatára irányult. Célom volt (C4), a magyar elsőosztályú labdarúgóklubok játékjogokhoz kapcsolódó bevételeinek és ráfordításainak vizsgálata, különös tekintettel arra, hogy ezek milyen szerepet játszanak a klubok pénzügyi eredményének alakulásában és a játékoskeret-költség arányának (squad cost ratio) változásában.

A játékjogokkal kapcsolatos gazdálkodás jelentős változásokon ment keresztül a vizsgált időszakban. Az összesített adatok alapján megállapítható, hogy bár a 2018 és 2020 közötti időszakban a játékjogok értékesítéséből származó bevételek csökkenést mutattak - vélhetően a COVID-19 világjárvány okozta gazdasági visszaesés hatására - 2021-től kezdődően

markáns növekedés vette kezdetét, amely 2024-ben rekordösszegű bevételben csúcsosodott ki.

A H4A hipotézis szerint a magyar elsőosztályú labdarúgóklubok játékjogokkal kapcsolatos bevételei, és az összbevételen belüli aránya a 2018–2024 közötti időszakban emelkedő tendenciát mutatott, amelyet elfogadok, azzal a kiegészítéssel, hogy az emelkedő tendencia nem lineárisan, hanem egy korábbi visszaesést követően bontakozott ki.

Az emelkedő tendenciájú játékjog-értékesítési bevételek a klubok növekvő nemzetközi jelenlétére és exportpotenciáljára utalhatnak. A magyar élvonalbeli klubok láthatóan képesek voltak értékesíthető játékosokat képezni vagy akvirálni, majd értékesíteni nemzetközi piacokon, ami arra utal, hogy a játékosok mobilitására építő stratégia egyre tudatosabbá vált. Mindez párhuzamosan értelmezhető a nemzetközi futballpiac általános trendjeivel is, amelyben a kisebb bajnokságok szereplői számára a fenntartható üzleti modell egyik kulcseleme a játékosértékesítésből származó bevételek optimalizálása.

A játékoskeret-költség arány (squad cost ratio) vizsgálata azt mutatta, hogy a magyar klubok ligaszinten túlnyomórészt megfeleltek a nemzetközi szinten elvárt 70%-os irányelvnek. Fontos azonban kiemelni, hogy az aktuálisan - akár kiesés, akár szponzori visszalépés következtében - finanszírozási nehézségekkel küszködő klubok (2024-ben: FC Fehérvár, Kisvárdai Master Good) esetében jelentős túllépés figyelhető meg, ami a korábban említett változékony politikai-gazdasági környezetnek való kitettséget erősíti meg.

A H4B hipotézis, amely szerint a magyar elsőosztályú labdarúgóklubok játékoskeret-költségaránya a 2018–2024 közötti időszakban összességében megfelelt a nemzetközi klublicenc-szabályzatban előírt 70%-os irányelvnek, a rendelkezésre álló adatok alapján nem fogadható el teljes mértékben.

Bár a klubok többsége megfelelt az előírásnak, a 2024-es adatok szerint a klubok egyharmada (4/12) átlépte a 70%-os határértéket, köztük két klub (Fehérvár FC, Kisvárdai Master Good) jelentős mértékű túllépéssel. Ez a szórás arra utal, hogy a vizsgált időszak végére nem teljesült a liga szintű megfelelés feltétele maradéktalanul.

Mindebből következik, hogy bár aggregált szinten az OTP Bank Liga klubjai általában megfeleltek a klublicenc-szabályzat előírásainak, klubszinten érdemi szórás mutatkozott, amely a hosszú távú fenntarthatóság és pénzügyi kockázatkezelés szempontjából kiemelt figyelmet érdemel.

A kutatás egyik fő célkitűzése annak vizsgálata volt, hogy a hagyományos vállalatértékelési módszerek, valamint a nemzetközi sportvállalat-értékelési gyakorlatok milyen mértékben

alkalmazhatók a magyar elsőosztályú labdarúgóklubok esetében (C5). Különös figyelmet fordítottam az iparági sajátosságokból eredő adaptációs szükségletekre, valamint arra, hogy lehetséges-e olyan univerzális értékelési modell felvázolása, amely a hazai viszonyokhoz igazodik, de nemzetközileg is megalapozott módszertani elemekre épül.

A kutatás eredményei egyértelműen alátámasztják, hogy a hagyományos vállalatértékelési módszerek - különösen a szabad pénzáramlás alapú diszkontált cash flow modell és a piaci kapitalizáció alapú értékelések - a magyar elsőosztályú labdarúgóklubok esetében általánosan nem alkalmazhatók. A futballipar sajátosságai, az adathiány, valamint a stabil pozitív pénzáramlás hiánya akadályozzák e módszerek megbízható használatát.

Alternatívaként a relatív értékelési módszerek, különösen a bevételi szorzószámokra épülő megközelítések tűnnek a legalkalmasabbnak, amelyek a megfelelő módosításokkal és kiegészítésekkel alkalmazhatók lehetnek, figyelembe véve a bajnokságok közötti bevételektermelő képesség eltéréseit, valamint a klubok egyedi értékbefolyásoló jellemzőit.

Mindazonáltal hangsúlyozni kell, hogy a relatív értékelési megközelítés sem problémamentes: a referenciaértékek szűkössége, az egyedi kockázatok és a módszertani transzparencia korlátai jelentős bizonytalanságot hordoznak.

Az előzetesen megfogalmazott hipotézisem (H5), miszerint a hagyományos vállalatértékelési módszerek és a nemzetközi sportvállalat-értékelési gyakorlatok változtatás nélküli alkalmazása nem alkalmas a magyar elsőosztályú labdarúgóklubok értékének meghatározására, az iparági sajátosságok, adatkorlátok és módszertani transzparencia hiánya miatt, megerősítést nyert az eredmények alapján.

A disszertáció részeként a szakirodalom és szakmai szervezetek módszertanának részleges ismeretei alapján javaslatot teszek egy univerzális labdarúgó vállalkozás értékelési modell kialakításának kereteire, amely a referenciaértékek hiányára vonatkozó akadályt hivatott elsősorban áthidalni. A SCORE modell a klubok vállalatértékét a bajnokságok egymáshoz viszonyított relatív kapcsolata, illetve a klubok egyedi jellemzői alapján határozza meg. Az egyedi jellemzők tekintetében figyelembe véve adott klub profitabilitás, piaci-potenciál, sport-potenciál, illetve fenntarthatósági jellemzőit, kiegészítve az infrastrukturális jellemzőkkel.

Kutatásom során végül, de nem utolsó sorban az is célom (C6) volt, hogy feltárja a magyar elsőosztályú labdarúgóklubok összbevételét meghatározó tényezőket, különös tekintettel a klubok számviteli adatai, sportteljesítménye és piaci környezete közötti összefüggésekre. A

vizsgálatot a bevételre ható faktorok statisztikai modellezése, többváltozós lineáris regresszió, stepwise analízis, valamint random hatású panelregresszió alkalmazásával végeztem el.

Az empirikus eredmények alapján megállapítható, hogy a magyar labdarúgóklubok összbevételének alakulását szignifikáns mértékben befolyásolják bizonyos számveteli, operatív és piaci indikátorok. A modell szerint a játékosok játékjogainak könyv szerinti értéke (vagyon értékű jogok), a személyi jellegű ráfordítások, valamint az egyéb működési ráfordítások alkotják a legfontosabb gazdasági tényezőket. Sportteljesítmény oldalról a hazai bajnoki pontszám vált szignifikáns tényezővé, míg a piaci környezetet a klub székhelyének lakosságszáma, a nemzetközi selejtezőkre való kvalifikáció, valamint a hazai kupa győzelme egészítették ki.

A statisztikai modellek magas magyarázó ereje ($R^2 > 0,93$) alátámasztja, hogy az azonosított tényezők erős kapcsolatban állnak a klubok bevételtermelő képességével, ezáltal közvetetten a vállalatértékkel is.

A hipotézis (H6), miszerint a magyar futballklubok bevételét jelentős mértékben magyarázzák a gazdasági és környezeti indikátorok, az elemzés eredményei alapján igazolást nyert.

Fontos azonban megjegyezni, hogy az elemzés korrelációs összefüggéseket tár fel és nem tesz egyértelmű állítást oksági kapcsolatok fennállásáról. A következtetések értelmezésekor elengedhetetlen figyelembe venni, hogy a modell a vizsgált időszak sajátosságaira (pl. makrogazdasági környezet, stadionfejlesztési hullámok) is érzékeny lehet, illetve a beszámolók minőségével és transzparenciájával kapcsolatos esetleges torzítások szintén befolyásolhatják az eredményeket.

A jövőbeni kutatások számára - egy méginkább átfogóbb adatokat tartalmazó, kiterjedtebb adatbázis létrehozásával - javasolt a nemlineáris összefüggések, a különböző klubméretek szerinti klaszterek, illetve a strukturális tényezők - például a tulajdonosi háttér vagy a politikai kapcsolatok - bevonása a modellezésbe annak érdekében, hogy még teljesebb képet kapjunk a magyar labdarúgóklubok bevétel- és értékdinamikájáról.

38. táblázat: Célok, hipotézisek és az új és újszerű eredmények kapcsolata

Kutatási cél	Hipotézis	Igazolás módszere	Eredmények	Új és újszerű eredmény	Kapcsolódó fejezetek
C1: A számviteli beszámolók információtartalmának vizsgálata	H1: A klubok kiegészítő mellékleteiben szereplő információk részletezettsége nem elegendő teljes körűen iparágspecifikus eredménykimutatás összeállításához	Kvalitatív tartalomelemzés, dokumentumelemzés	Elfogadva	1, 8	3.1.1.
C2: A bevételi szerkezet időbeli változásának vizsgálata	H2A: A kereskedelmi és mérkőzésbevétel csökkent vagy stagnált	Kvantitatív adatelemzés, idősoros trendvizsgálat, arányelemzés	Elfogadva	1, 2, 8	3.1.1.
	H2B: A közvetítési bevételek és támogatások aránya növekedett		Elfogadva		
C3: A költségszerkezet időbeli változásának vizsgálata	H3: A működési költségek növekedése elsősorban a személyi jellegű ráfordítások emelkedésének tudható be	Kvantitatív elemzés, idősoros trendvizsgálat, arányelemzés	Elutasítva	1, 3, 8	3.1.2.
C4: A játékjogokhoz kapcsolódó pénzmozgások és költségárány vizsgálata	H4A: A játékjogokkal kapcsolatos bevételek aránya növekvő trendet mutatott	Kvantitatív elemzés, idősoros trendvizsgálat, arányelemzés	Elfogadva	1, 4, 8	3.1.3.1.
	H4B: A játékoskeret-költség aránya megfelelt a nemzetközi 70%-os licenyszabálynak		Elutasítva	1, 5, 8	3.1.3.3.
C5: A vállalatértékelési módszerek alkalmazhatóságának vizsgálata	H5: A hagyományos és nemzetközi módszerek változtatás nélkül nem alkalmazhatók a magyar klubok értékelésére	Alkalmazhatósági elemzés	Elfogadva	6, 7	3.3.
C6: Az összbevételt meghatározó tényezők statisztikai elemzése	H6: A klubok bevételét jelentős mértékben magyarázzák a gazdasági és sportteljesítmény indikátorok	lineáris regresszió, stepwise analízis, VIF-teszt, panelregresszió	Elfogadva	6	3.5.

Forrás: Saját szerkesztés, 2025

5. AZ ÉRTEKEZÉS TÉZISEI, ÚJ ÉS ÚJSZERŰ EREDMÉNYEK

A doktori értekezésem célja a magyar elsőosztályú labdarúgóklubok jövedelemtermelő képességét és ezen keresztül vállalatértékük meghatározó tényezőinek feltárása volt. A kutatás során kiemelt figyelmet fordítottam arra, hogy a futballipar nemzetközi sajátosságait és a hazai környezet specifikumait egyaránt figyelembe véve alakítsam ki a vizsgálati keretrendszerét. A disszertáció eredményeként a következő új és újszerű eredményekre jutottam:

(1) Új eredménynek tekintem, hogy a labdarúgás iparági sajátosságait és a nemzetközi jó gyakorlatokat figyelembe véve kialakítottam egy eredménykimutatás vázat, amely alkalmas arra, hogy az MLSZ Klublicenc Szabályzatban előírt minimális közlési követelmények alapján a futballipar szempontjából releváns adatokat mutasson be és biztosítsa összehasonlíthatóságot a magyar klubok között.

(2) Újszerű eredménynek tekintem, hogy megállapítottam: a magyar labdarúgás finanszírozásában (az összeurópai adatokat is reflektálva) a legjelentősebb bevételi forrást a közvetítési bevételek jelentik, tekintettel arra, hogy a bevételszerkezetnek egy kritikus pontja a közvetítési jogdíjakból származó bevétel. Az UEFA kimutatásaiban az összeurópai klubfutball bevételének ez a legnagyobb tényezője, ezzel szemben a magyar klubfutball 2022-es adatait bemutató MLSZ által közzétett elemzésben a közvetítési bevételek csupán a 3. helyen állnak a szponzorációs és egyéb működési bevételeket követően. Az eredményeim az MLSZ elemzéssel ellentétesek, míg a nemzetközi eredményekkel összecsengnek.

(3) Újszerű eredménynek tekintem, hogy megállapítottam: a magyar labdarúgó klubok költségszerkezetét tekintve (az összeurópai adatokat is reflektálva) a személyi jellegű ráfordítások dominálnak, illetve, hogy a működési ráfordítások magasabb arányban bővültek a vizsgált 2018-2024-es időszakban, mint a személyi jellegű ráfordítások.

(4) Új eredménynek tekintem, hogy megállapítottam: a magyar élvonalbeli klubok láthatóan képesek voltak értékesíthető játékosokat képezni vagy akvirálni, majd értékesíteni nemzetközi piacokon, ami arra utal, hogy a játékosok mobilitására építő stratégia egyre tudatosabbá vált.

(5) Újszerű eredménynek tekintem, hogy megállapítottam: annak ellenére, hogy a csapatok többsége teljesíti az UEFA játékoskeret-költség arány előírásokat, ez nem jellemzi a magyar nemzeti elsőosztály összes csapatát.

- (6) Új eredménynek tekintem, hogy megállapítottam: hagyományos vállalatértékelési módszerek és a nemzetközi sportvállalat-értékelési gyakorlatok változtatás nélküli alkalmazása nem alkalmas a magyar elsőosztályú labdarúgóklubok értékének meghatározására. A szakirodalom és a szakmai szervezetek által meghatározott sportvállalat értékmeghatározó tényező alapján, a vállalatértéket befolyásoló bevétel magyarázatának vizsgálata alapján megállapítottam, hogy a magyar futballklubok bevételét jelentős mértékben magyarázzák a gazdasági és környezeti indikátorok.
- (7) Új eredménynek tekintem, hogy javaslatot tettem egy univerzálisan alkalmazható, labdarúgó klubok értékelésére használható (SCORE) modell kereteire, amely figyelembe veszi a szakirodalom előírásait, illetve a szakmai szervezetek gyakorlatát.
- (8) Új eredménynek tekintem, hogy elkészítettem a labdarúgó klubok legfontosabb futballipari-sajátosságait bemutató adatlapját a 2018 - 2024-es időintervallum tekintetében, amely a disszertáció publikálását követően a létrehozott adatbázis frissítése segítségével, éves szinten a magyar labdarúgó klubok gazdasági teljesítményének összehasonlítására is alkalmazható.

ÖSSZEFOGLALÁS

A doktori értekezésem célja a magyar elsőosztályú labdarúgóklubok jövedelemtermelő képességét meghatározó tényezők feltárása és ezen keresztül a klubok vállalatértékének elemzése volt. Kutatásom központi kérdése arra irányult, hogy a klubok számviteli adatai, sportteljesítménye és piaci környezete milyen összefüggéseket mutat a bevételtermelő képességgel, illetve milyen mértékben alkalmazhatók a nemzetközi vállalatértékelési módszerek a magyar futballgazdaság sajátos környezetében.

A vizsgálat során elemeztem a klubok éves számviteli beszámolóinak információtartalmát, a bevételi és költségszerkezetek időbeli változását, valamint a játékjogokhoz kapcsolódó pénzügyi tételek szerepét az eredményességben. Külön figyelmet fordítottam a hagyományos és sportspecifikus vállalatértékelési módszerek adaptációs lehetőségeire, továbbá statisztikai modellezéssel azonosítottam az összbevétel szignifikáns magyarázó változóit. A kutatás kvalitatív és kvantitatív módszereket egyaránt alkalmazott, a nemzetközi futballipari sajátosságokat és a magyar labdarúgóklubok működési kereteit együttesen figyelembe véve.

A kutatás empirikus alapját egy saját összeállítású, strukturált adatbázis képezte, amely a magyar elsőosztályú labdarúgóklubok 2018 és 2024 közötti időszakra vonatkozó számviteli beszámolóinak adatait, valamint a klubok sportteljesítményére és piaci környezetére vonatkozó indikátorokat tartalmazta. A vizsgálat során kvalitatív tartalomelemzést, idősoros trendanalízist, arányelemzést, valamint többváltozós lineáris és panelregressziós modellezést alkalmaztam, igazodva az egyes kutatási célok jellegéhez. A módszertani megközelítés lehetővé tette, hogy a magyar futballvállalkozások érték meghatározását komplex szempontrendszer alapján, adatvezérelt módon vizsgáljam, figyelembe véve az iparág sajátosságait, az adatkorlátokat és a nemzetközi értékelési standardok adaptációs szükségleteit.

A kutatás eredményei azt mutatják, hogy a magyar elsőosztályú labdarúgóklubok éves beszámolói, bár alapvetően tartalmazzák a nemzetközi futballgazdasági értékelés szempontjából releváns adatokat, részletezettségük és egymáshoz viszonyított következetességük hiányosságai korlátozzák a teljes körű, összesített iparág-specifikus pénzügyi kimutatások összeállítását. A bevételi struktúra elemzése során megállapítottam, hogy 2018 és 2024 között a közvetítési jogdíjak és a támogatások aránya dominánsan növekedett, miközben a kereskedelmi és mérkőzésrendezési bevételek szerepe csökkent vagy

stagnált, ami a klubok finanszírozási szerkezetének politikai-gazdasági érzékenységét fokozza.

A költségszerkezeti vizsgálatok alapján a működési költségek növekedése nem kizárólag a személyi jellegű ráfordítások bővülésének volt betudható, hanem az egyéb működési költségek dinamikus emelkedése is jelentős szerepet játszott. A játékjogokkal kapcsolatos ügyletek elemzése kimutatta, hogy a magyar klubok képesek voltak növekvő arányban értékesíteni játékosaikat nemzetközi piacokon, ugyanakkor a játékoskeret-költségarány ligaszinten csak részben felelt meg a nemzetközi klublicenc-szabályokban meghatározott irányelveknek.

A vállalatértékelési módszerek vizsgálata alátámasztotta, hogy a hagyományos pénzügyi modellek változtatás nélküli alkalmazása nem alkalmas a magyar futballklubok értékének meghatározására, ezért egy adaptált, a bevételi potenciálra, sporteredményességre és piaci környezetre épülő értékelési modell kidolgozására tettem javaslatot. A statisztikai modellezés eredményei alapján a klubok összbevételét szignifikáns mértékben magyarázták a számviteli, sportteljesítményi és környezeti indikátorok, megerősítve, hogy a klubok értékdinamikáját többtényezős összefüggések alakítják.

A saját összeállítású, strukturált adatbázis alapján létrehoztam magyar nemzeti elsőosztályú klubok egyedi, ipárgspecifikus adatlapját is, amely lehetőséget nyújt a klubok közötti gazdasági teljesítmény összehasonlítására.

Kutatásom eredményei elsősorban a magyar elsőosztályú labdarúgóklubok 2018 és 2024 közötti időszakára vonatkozó számviteli, sportteljesítmény- és piaci adatokon alapultak. Ennek megfelelően az eredmények érvényessége a rendelkezésre álló adatok minőségével, részletezettségével és a vizsgált időszak sajátosságaival korlátozott. A magyar futballgazdaság számviteli gyakorlatában tapasztalható eltérések, az adatszolgáltatás részleges zártsága, valamint az aggregált kimutatásokban megjelenő torzító tételek (különösen egyes klubok esetében) befolyásolhatják az eredmények általánosíthatóságát.

A további kutatások számára indokolt lenne a klubok szezonális időszakra (július–június) igazított beszámolóinak vizsgálata, a strukturált iparági adatgyűjtés bővítése, valamint a klubok működését befolyásoló tulajdonosi háttér, finanszírozási struktúra és sportstratégiai tényezők mélyebb feltérképezése.

SUMMARY

The objective of my doctoral thesis was to explore the determinants of the revenue generating capacity of Hungarian first division football clubs and thus to analyse the corporate value of these clubs. The central question of my research was how the clubs' accounting data, sporting performance and market environment are related to their revenue generating capacity, and to what extent international corporate valuation methods can be applied in the specific context of the Hungarian football industry.

The study analysed the information content of clubs' annual accounts, the change in revenue and cost structures over time, and the role of financial items related to playing rights in performance. Particular attention was paid to the potential for adapting traditional and sport-specific business valuation methods, and statistical modelling was used to identify significant explanatory variables of total revenue. The research used both qualitative and quantitative methods, taking into account both the specificities of the international football industry and the operational framework of Hungarian football clubs.

The empirical basis of the research was a self-compiled, structured database containing data from the accounting reports of Hungarian top-flight football clubs for the period 2018-2024, as well as indicators on the clubs' sporting performance and market environment. The study used qualitative content analysis, time-series trend analysis, ratio analysis, and multivariate linear and panel regression modelling, adapted to the nature of each research objective. The methodological approach allowed me to investigate the value of Hungarian football companies based on a complex set of criteria in a data-driven manner, taking into account the specificities of the industry, data limitations and the adaptation needs of international valuation standards.

The results of the research show that the annual accounts of Hungarian top-flight football clubs, although they contain basic data relevant for international football business valuation, their lack of detail and consistency with each other limit the compilation of comprehensive, aggregated industry-specific financial statements. In the analysis of the revenue structure, I found that between 2018 and 2024, the share of broadcasting royalties and subsidies increased dominantly, while the role of commercial and match-fixing revenues decreased or stagnated, increasing the political economy sensitivity of the clubs' funding structure.

The cost structure analysis shows that the increase in operating costs was not exclusively due to an increase in personnel costs, but also to a dynamic increase in other operating costs. The

analysis of player rights transactions showed that Hungarian clubs were able to sell an increasing share of their players on international markets, while the player cost/frame ratio at league level was only partially in line with the guidelines set out in international club licensing rules.

An examination of the valuation methods of the companies confirmed that the unmodified application of traditional financial models is not suitable for determining the value of Hungarian football clubs, and therefore I proposed the development of an adapted valuation model based on revenue potential, sport performance and market environment. The results of the statistical modelling revealed that accounting, sport performance and environmental indicators significantly explained the total revenue of clubs, confirming that the value dynamics of clubs are shaped by multi-factor relationships.

I also created unique industry-specific datasheet for each Hungarian national first division clubs based on a structured database of my own compilation, which provides an opportunity to compare economic performance between clubs.

The results of my research were mainly based on accounting, sport performance and market data for Hungarian first division football clubs for the period 2018-2024. Accordingly, the validity of the results is limited by the quality and detail of the available data and the specificities of the period under study. Differences in the accounting practices of the Hungarian football economy, the partial closure of data reporting and the presence of distorting items in the aggregated statements (in particular for some clubs) may affect the generalisability of the results.

Further research would benefit from an examination of club reporting adjusted for the seasonal period (July-June), an extension of structured industry data collection, and a deeper exploration of the ownership background, funding structure and sport strategy factors that influence club operations.

IRODALOMJEGYZÉK

1. 1996. évi LXXXI. törvény. *A társasági adóról és az osztalékadóról*. Elérhető: <https://net.jogtar.hu/jogszabaly?docid=99600081.tv> Letöltés ideje: 2024.03.05.
2. 2000. évi C. törvény. *A számvitelről*. Elérhető: <https://net.jogtar.hu/jogszabaly?docid=a0000100.tv> Letöltés ideje: 2024.03.05.
3. 2004. évi I. törvény. *A sportról*. Elérhető: <https://net.jogtar.hu/jogszabaly?docid=a0400001.tv> Letöltés ideje: 2024.03.05.
4. 2008. évi XLVIII. törvény. *A gazdasági reklámtevékenység alapvető feltételeiről és egyes korlátairól*. Elérhető: <https://net.jogtar.hu/jogszabaly?docid=a0800048.tv> Letöltés ideje: 2024.03.05.
5. 303/2019. (XII. 12.) Korm. rendelet. *A sportakadémiákról*. Elérhető: <https://net.jogtar.hu/jogszabaly?docid=a1900303.kor> Letöltés ideje: 2024.03.05.
6. András, K. (2003a). *A sport és az üzlet kapcsolata*. 34. sz. Műhelytanulmány, Budapesti Közgazdaságtudományi és Államigazgatási Egyetem. Elérhető: <https://edok.lib.uni-corvinus.hu/61/1/Andr%C3%A1s34.pdf> Letöltés ideje: 2023.11.10.
7. András, K. (2003b). *Üzleti elemek a sportban, a labdarúgás példáján*. Ph.D. értekezés, Budapest. Elérhető: https://phd.lib.uni-corvinus.hu/150/1/andras_krisztina.pdf Letöltés ideje: 2023.11.22.
8. Andreff, W. (2006). *New Perspectives in Sports Economics: A European View*. International Association of Sports Economists, *Working Papers*. Elérhető: https://www.researchgate.net/publication/24131491_New_Perspectives_in_Sports_Economics_A_European_View Letöltés ideje: 2024.10.23.
9. Andreff, W. (2007). *French football: A financial crisis rooted in weak governance*. *Journal of Sports Economics*, 8(6), 652–661. Elérhető: <http://dx.doi.org/10.1177/1527002506297021> Letöltés ideje: 2024.01.25.
10. Andreff, W. - Staudohar, P. D. (2000). *The evolving European model of professional sports finance*. *Journal of Sports Economics*, 1(3), 257–276. Elérhető: <http://dx.doi.org/10.1177/152700250000100304> Letöltés ideje: 2024.01.25.
11. Andreff, W. - Szymanski, S. (2006). *Handbook on the Economics of Sport*. Edward Elgar Publishing. DOI: 10.4337/9781847204073.00034
12. Annamalai, B. - Yoshida, M. - Varshney, S. - Pathak, A. A. - Venugopal, P. (2021). *Social media content strategy for sport clubs to drive fan engagement*. *Journal of Retailing and Consumer Services*, 62, 102648. doi:10.1016/j.jretconser.2021.102648
13. Bács, B. A. (2022). *Az európai nemzetközi klubfutball bevétel-termelő képességének összehasonlító elemzése*. *Economica*, 13(3-4). Elérhető: <https://doi.org/10.47282/economica/2022/13/3-4/12612> Letöltés ideje: 2024.01.25.
14. Bács, B. A. - Nagy, K. - Bácsné Bába, É. (2023). *A comparative study of the competitive balance of the Spanish and English top football leagues on the basis of sport performance during the four last seasons before the Covid-19 pandemic*. *International Review of Applied Sciences and Engineering*, 14(2), 293–301. Elérhető: <http://dx.doi.org/10.1556/1848.2022.00590>
15. Bácsné Bába, É. (2016). Szervezeti struktúra jellemzői spanyol labdarúgó kluboknál. *International Journal of Engineering and Management Sciences*, 1(1), 1-11. Elérhető: <https://doi.org/10.21791/IJEMS.2016.1.2>

16. Bach, L. (1993). *Sports without Facilities: The Use of Urban Spaces by Informal Sports*. International Review for the Sociology of Sport, 28(2–3), 281–296. Elérhető: <https://doi.org/10.1177/101269029302800214> Letöltés ideje: 2024.01.25.
17. Banks, S. (2002). *Going Down- Football in Crisis*. Mainstream Publishing Ltd. Edinburgh.
18. Baroncelli, A. - Lago, U. (2006). *Italian football*. Journal of Sports Economics, 7(1), 13–28. Elérhető: <http://dx.doi.org/10.1177/1527002505282863> Letöltés ideje: 2024.01.25.
19. Bastien, J. (2013). *L'influence des crises économiques et financières sur le football européen*. Laboratoire d'Economie, Université de Reims.
20. Belyácz, I. (2001). *Befektetés-elmélet*. Pécsi Tudományegyetem Közgazdaságtudományi Kar. Pécs.
21. Bács, B. A. - Nagy, K. - Bácsné Bába, É. (2025). *Comparative analysis of competitive balance in the English Premier League and Spanish La Liga from the 2014 to 2018 seasons*. Journal of Physical Education and Sport, 25(2), 347–354. Elérhető: <https://doi.org/10.1556/1848.2022.00590>
22. Bíró, T - Kresalek P. - Pucsek J - Sztanó I. (2007). *A vállalkozások tevékenységének komplex elemzése*, Perfekt Kiadó, Budapest
23. Bíró, T - Pecsek, J. - Sztanó, I. (2001). *Vállalkozások tevékenységének komplex elemzése*, Perfekt Kiadó, Budapest
24. Black, F. (1972) *Capital Market Equilibrium with Restricted Borrowing*. Journal of Business, 45, 444–455. Elérhető: <https://doi.org/10.1086/295472>
25. Bollen, K. - Brand, J. (2010). *A general panel model with random and fixed effects: a structural equations approach*. Social Forces, 89(1), 1–34. Elérhető: <https://doi.org/10.1353/sof.2010.0072>
26. Bourg, J. F. - Gouguet, J. J. (2012). *Économie du sport*. Paris. La Découverte.
27. Botos, K. (2022). *Mit tanulhat az utókor Irving Fishertől?* Hitelintézeti Szemle, 21(2), 175–187. DOI: <https://doi.org/10.25201/HSZ.21.2.175>
28. Brealey, R. A. - Myers, S. C. - Allen, F. - Mohanty, P. (2018). *Principles of Corporate Finance* (12th ed.). McGraw-Hill Education.
29. Brealey, R. A. - Myers, S. C. (2023). *Modern vállalati pénzügyek*. Panem Könyvkiadó. Budapest.
30. Bühler, A. W. (2006). *Football as an international business- an Anglo-German comparison*. European Journal for Sport and Society, 3(1), 25–41. doi:10.1080/16138171.2006.11687777
31. Buraimo, B. - Forrest, D. - Simmons, R. (2007). *Freedom of entry, market size, and competitive outcome: Evidence from English soccer*. Southern Economic Journal, 74(1), 204–213. <http://www.jstor.org/stable/20111960> Letöltés ideje: 2024.01.25.
32. Burgess, N. (2021). *How to Value Private Companies using Multiples and Discounted Cash Flow Analysis*. Saïd Business School, University of Oxford. <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3851351>
33. Buschemann, A. - Deutscher, C. (2011). *Did the 2005 collective bargaining agreement really improve team efficiency in the NHL?* International Journal of Sport Finance, 6(4), 298–306. <https://ideas.repec.org/a/jsf/intjsf/v6y2011i4p298-306.html>

34. Cashmore, E. (2003). *The marketing Midas with a golden boot*. The Times Higher, 26 September, 22-23.
35. Cavanaugh, J. E. - Neath, A. A. (2019). *The Akaike information criterion: Background, derivation, properties, application, interpretation, and refinements*. Wiley Interdisciplinary Reviews: Computational Statistics, <https://doi.org/10.1002/wics.1460>
36. Cleary, S. (1999). *The relationship between firm investment and financial status*. The Journal of Finance, 54(2), 673-692. <https://doi.org/10.1111/0022-1082.00121>
37. Conn, D. (2001). *The Football Business* (5th ed.). Mainstream Publishing Ltd. Edinburgh.
38. Copeland, T. - Koller, T. - Murrin, J. (1999). *Vállalatértékelés, Értékmérés és értékmaximáló vállalatvezetés*. Panem Könyvkiadó Kft., Budapest.
39. Copeland, T. E. - Weston, F. (1988). *Financial Theory and Corporate Policy* (3rd ed.). Addison-Weasley.
40. Council of Europe (2021). *Revised European Sports Charter*. Enlarged Partial Agreement on Sport. Elérhető: <https://edoc.coe.int/en/sport-for-all/11299-revised-european-sports-charter.html> Letöltés ideje: 2024.03.11.
41. Czink, I. (2001). *Pénzügyi Számvitel II*. Pécsi Tudományegyetem, Közgazdaságtudományi Kar. Pécs.
42. Damodaran, A. (2025). *A befektetések értékelése, módszerek és eljárások*. Hungarian Language Edition, Panem Könyvkiadó Kft., Budapest.
43. Damodaran, A. (2012). *Investment Valuation* (3rd ed.). John Wiley & Sons. Elérhető: https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/Inv3ed.htm Letöltés ideje: 2024.04.05.
44. de Jongh, P. J. - de Jongh, E. - Pienaar, M. - Gordon-Grant, H. - Oberholzer, M. - Santana, L. (2015). *The impact of pre-selected variance inflation factor thresholds on the stability and predictive power of logistic regression models in credit scoring*. ORiON, 31(1), 17–37. <https://doi.org/10.5784/31-1-162>
45. Deloitte (2024a). *IAS Plus: International Valuation Standards Council (IVSC)*. Elérhető: <https://www.iasplus.com/en/resources/global-organisations/ivsc> Letöltés ideje: 2024.03.15.
46. Deloitte (2024b). *Deloitte Football Money League 2024*. Elérhető: <https://www.deloitte.com/uk/en/services/financial-advisory/analysis/deloitte-football-money-league.html> Letöltés ideje: 2024.04.05.
47. Deloitte (2025). *Deloitte Football Money League 2025*. Deloitte UK. Elérhető: <https://www.deloitte.com/uk/en/services/financial-advisory/analysis/deloitte-football-money-league.html> Letöltés ideje: 2025.03.02.
48. Demirakos, D. G. - Strong, N. - Walker, M. (2004). *The valuation methodologies of financial analysts*. Accounting Horizons, 18, 221–240.
49. Dempsey, P. - Reilly, K. (1998). *Big Money, Beautiful Game- Saving Soccer from Itself*. Nicholas Brealey Publishing Limited. London.
50. Dénes, F. (1998). *A futball eladásának közgazdasági alapjai. Marketing Menedzsment*, 1998/3, 9-17. Elérhető: <https://journals.lib.pte.hu/index.php/mm/article/view/2032> Letöltés ideje: 2024.10.15.

51. Dénes, F. (2009). *Sportüzlet és menedzsment órai vázlatok*. Magyar Testnevelési Főiskola. Budapest.
52. Dénes, F. - Misovicz, T. (1994). *Bevezetés a sportökonómiába*. Vezetéstudomány, 3, 57–61.
53. Dénes, T. - Sándor, M. - Bácsné Bába, É. (2018). *A világ labdarúgásának története I. A futball bölcsője és a háborúk pokla (1863–1944)*. Campus Kiadó. Debrecen.
54. Dichev, I. (2002). *Is the Risk of Bankruptcy a Systematic Risk?* The Journal of Finance, 53(3), 1131–1147. <http://dx.doi.org/10.1111/0022-1082.00046>
55. Dima, T. (2015). *The Business Model of European Football Club Competitions*. Procedia Economics and Finance, 23, 1245–1252. [http://dx.doi.org/10.1016/S2212-5671\(15\)00562-6](http://dx.doi.org/10.1016/S2212-5671(15)00562-6)
56. Dietl, H. M. - Franck, E. - Lang, M. (2008). *Overinvestment in team sports leagues: A contest theory model*. Scottish Journal of Political Economy, 55(3), 353–368. <http://dx.doi.org/10.1111/j.1467-9485.2008.00457.x> Letöltés ideje: 2024.05.15.
57. Dobson, S. - Gerrard, B. (1999). *The determination of player transfer fees in English professional soccer*. Journal of Sport Management, 13(4), 259–279. Elérhető: <https://doi.org/10.1123/jsm.13.4.259>
58. Dobson, S. - Goddard, J. A., (1998), *Performance and revenue in professional league football: evidence from Granger causality tests*, Applied Economics, 30, issue 12, p. 1641-1651, Elérhető: <https://ideas.repec.org/a/taf/applec/v30y1998i12p1641-1651.html> Letöltés ideje: 2024.10.08.
59. Dorgai, I. (2004). *A részvényesi értékmaximalizálás elméleti háttere*. Vezetéstudomány, XXXV(3). Elérhető: https://unipub.lib.uni-corvinus.hu/4500/1/VT_2004n3p2.pdf Letöltés ideje: 2024.01.25.
60. Duffie, D. (1998). *Black, Merton and Scholes: Their Central Contributions to Economics*. The Scandinavian Journal of Economics, 100(2), 411–423. Elérhető: <http://www.jstor.org/stable/3440890> Letöltés ideje: 2024.08.03.
61. European Commission, Directorate-General for Education, Youth, Sport and Culture (2018). *Study on the economic impact of sport through sport satellite accounts*. Publications Office. Elérhető: <https://data.europa.eu/doi/10.2766/156532> Letöltés ideje: 2024.06.06.
62. European Parliament, Directorate-General for Internal Policies of the Union- Kleissner, A. - Grohall, G. (2015). *The economic dimension of sport*. Publications Office. Elérhető: <https://data.europa.eu/doi/10.2861/269650> Letöltés ideje: 2024.06.08.
63. Fenyves, V. - Bács, Z. - Laurentiu, D. - Tarnóczi, T. (2018). *Significance and possibilities of measuring intellectual capital based on accounting statements*. Economics & Working Capital, 1–2, 47–53.
64. Fernández, P. (2002). *Valuation Methods and Shareholder Value Creation*. Elsevier Science, Academic Press, San Diego, CA. Elérhető: <https://ssrn.com/abstract=621985> Letöltés ideje: 2024.08.11.
65. Fernández, P. (2007). *Company Valuation Methods*. Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=274973> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.274973>
66. Fernández, P. - Reinoso, L. (2003). *Shareholder value creators and shareholder value destroyers in USA. Year 2002*. IESE Business School. Elérhető: <https://dx.doi.org/10.2139/ssrn.386280> Letöltés ideje: 2024.08.12.

67. Fisher, I. (1906). *The Nature of Capital and Income*. Macmillan. New York.
68. Fisher, I. (1911). *The Purchasing Power of Money* (2nd ed.). Macmillan. New York.
69. Fisher, I. (1922). *The Making of Index Numbers*. Houghton-Mifflin, Boston.
70. Fisher, I. (1930a). *The Stock Market Crash—and After*. Macmillan. New York.
71. Fisher, I. (1930b). *The Theory of Interest, as Determined by Impatience to Spend Income and Opportunity to Invest It*. Macmillan. New York.
72. Football Benchmark (2024). *Football clubs' valuation: The European elite 2024*. Ace Advisory Zrt. Elérhető: <https://footballbenchmark.com/documents/d/guest/football-benchmark-the-european-elite-2024> Letöltés ideje: 2024.07.05.
73. Fort, R. D. (2006). *Sports Economics* (2nd ed.). Pearson Education, 14–15.
74. Fridson, M. S. (2002). *Financial Statement Analysis: A Practitioner's Guide* (3rd ed.). Wiley, UK.
75. Galariotis, E. - Germain, C. - Zopounidis, C. (2018). *A combined methodology for the concurrent evaluation of the business, financial and sports performance of football clubs: the case of France*. Annals of Operations Research, 266(1), 589–612. <https://doi.org/10.1007/s10479-017-2631-z> Letöltés ideje: 2024.11.15.
76. Gazzola, P. - Amelio, S. - Papagiannis, F. - Vatamanescu, E. - M. (2020). *Financial Reporting in European Football Teams: A Disclosure Analysis of Player Registrations*. International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences, 9. <http://dx.doi.org/10.6007/IJARAFMS/v9-i4/6829> Letöltés ideje: 2024.05.15.
77. Goossens, D. R. - Beliën, J. - Spijksma, F. C. (2012). *Comparing league formats with respect to match importance in Belgian football*. Annals of Operations Research, 194(1), 223–240. <https://doi.org/10.1007/s10479-010-0764-4> Letöltés ideje: 2024.03.03.
78. Gratton, C. - Solberg, H. A. (2007). *The Economics of Sports Broadcasting*. Routledge.
79. Grove, H. - Lockhart, J. (2019). *Evolution of corporate governance towards intrinsic value*. Corporate Law & Governance Review, 1(1), 8-15. <https://doi.org/10.22495/clgrv1i1p1> Letöltés ideje: 2024.04.24.
80. GSIC (2021). *The sports industry and the digital transformation: 5 years ahead*. Global Sports Innovation Center. Elérhető: <https://sport-gsic.com/wp-content/uploads/2021/08/The-sports-industry-and-the-digital-transformation.pdf> Letöltés ideje: 2024.10.01.
81. Gupta, S. - Nawaz, A. - Costa, A. (2024). *From revenue to reputation: What really drives football club valuations?* Secretariat. Elérhető: <https://secretariat-intl.com/wp-content/uploads/2024/09/Secretariat-From-Revenue-to-Reputation.pdf> Letöltés ideje: 2024.08.08.
82. Guttmann, A. (1978). *From Ritual to Record. The Nature of Modern Sports*. Columbia University Press, New York.
83. Hagen, J. - Cunha, M. N. (2019). *The History of Investing in Football and Factors Affecting Stock Price of Listed Football Clubs*. International Journal of Financial Management, 9(4), 31–41. Elérhető: <http://publishingindia.com/GetBrochure.aspx?query=UERGQnJvY2h1cmVzfC81NzM3LnBkZnwwNTczNy5wZGY=> Letöltés ideje: 2024.06.19.
84. Harari, Y. N. (2015). *Sapiens. Az emberiség rövid története*. Central Kiadó Csoport. ISBN 9789633242377.

85. HOLD Alapforgalmazó Zrt. (2024). *Értékalapú részvény*. Elérhető: <https://hold.hu/lexikon/ertekalapu-reszveny/> Letöltés ideje: 2024.07.15.
86. Humphreys, B. R. - Lee, Y. S. (2010). *Franchise values in North American professional sports leagues: Evidence from the repeat sales method*. International Journal of Sport Finance, 5(4), 280–295.
87. Humphreys, B. R. - Mondello, M. (2008). *Determinants of franchise values in North American professional sports leagues: Evidence from a hedonic price model*. International Journal of Sport Finance, 2(3), 98–105.
88. Imre, T. (1996). *A részvénytulajdonosi értékképzés módszere, mint a stratégiai menedzsment fontos eszköze*. VEZETÉSTUDOMÁNY. 1996. 7-8. szám
89. Index (2023). *Lezárult egy korszak Fehérváron: a Mol 13 év után kiszáll a futballcsapat mögül*. Elérhető: <https://index.hu/sport/2023/06/02/fehervar-mol-otp-bank-liga-labdarugas/> Letöltés ideje: 2024.05.05.
90. Index (2024b). *Lezárult az adásvétel, az Újpest hivatalosan is a Mol-csoporté lett*. Index. Elérhető: <https://index.hu/sport/futball/2024/03/21/nb-i-ujpest-mol-csoport-tulajdonosvaltas-ratatic-s-peter/> Letöltés ideje: 2024.06.12.
91. Index (2024c). *Új időszámítás a magyar futballban: hivatalos az Újpest FC tulajdonosváltása*. Index. Elérhető: <https://index.hu/sport/futball/2024/02/06/otp-bank-liga-ujpest-fc-mol-uj-tulajdonos-hivatalos-kozlemeny/> Letöltés ideje: 2024.06.12.
92. Index (2024d). *Kedd délután véget ér egy korszak Újpesten, új tulajdonosa lesz a lila-fehér csapatnak*. Index. Elérhető: <https://index.hu/sport/futball/2024/02/06/otp-bank-liga-ujpest-fc-roderick-duchatelet-tulajdonosvaltas-mol/> Letöltés ideje: 2024.06.12.
93. International Valuation Standards Committee, IVSC. (2021). *International Valuation Standards*. International Valuation Standards Council. Elérhető: <https://ivsc.org/standards/>
94. International Valuation Standards Committee, IVSC (2023). *History*. Elérhető: <https://www.ivsc.org/history/> Letöltés ideje: 2024.03.09.
95. Jandó, Z. (2020). *Százmilliót költ üzleti ülőhelyekre a közmédia a Fradi-stadionban*. G7 - Gazdasági sztorik érthetően. Elérhető: <https://g7.hu/kozelet/20200228/szazmilliot-kolt-uzleti-ulohelyekre-a-kozmedia-a-fradi-stadionban/> Letöltés ideje: 2024.06.12.
96. Jarrow, R. A. (1999). *In Honor of the Nobel Laureates Robert C. Merton and Myron S. Scholes: A Partial Differential Equation That Changed the World*. The Journal of Economic Perspectives, 13(4), 229–248. <http://www.jstor.org/stable/2647021> Letöltés ideje: 2024.02.12.
97. Kakas, P. (2014). *Ilyen a legmenőbb VIP a Fradi-stadionban*. Origo. Elérhető: <https://www.origo.hu/sport/sport-futball/2014/10/a-fradi-stadion-vip-reszen-jartunk> Letöltés ideje: 2024.06.12.
98. Kavetsos, G. - Szymanski, S. (2010). *National well-being and international sports events*. Journal of Economic Psychology, 31(2), 158–171. doi:10.1016/j.joep.2009.11.005 Letöltés ideje: 2024.04.15.

99. Kester, W. C. (1984). *Today's Options for Tomorrow's Growth*. Harvard Business Review, March-April, 153–160.
100. Koller, T. - Goedhart, M. - Wessels, D. - McKinsey & Company Inc. (2020). *Valuation: Measuring and Managing the Value of Companies* (7th ed.). John Wiley & Sons, Hoboken, New Jersey.
101. Koller, T. - Huyett, B. - Dobbs, R. (2010). *Value: The Four Cornerstones of Corporate Finance*. McKinsey & Company. ISBN: 978-0-470-42460-5.
102. Kovács, Gy. (2017). *Luxuspáholyból a meccs is jobb, az elitnek ott a helye*. Népszava. Elérhető: https://nepszava.hu/1144501_luxuspaholybol-a-meccs-is-jobb-az-elitnek-ott-a-helye Letöltés ideje: 2024.06.12.
103. KPMG (2019). *Football Benchmark. Football Clubs' Valuation: The European Elite 2019*. May. Elérhető: <https://assets.kpmg.com/content/dam/kpmg/sa/pdf/2019/football-clubs-valuation-2019-draft.pdf> Letöltés ideje: 2024.08.05.
104. Kuper, S. (2009). *Football abandons the fantasy that it is a business*. Financial Times. Retrieved from <http://www.ft.com/cms/s/2/fd77a01c-aa07-11de-a3ce-00144feabdc0.html>
105. Leach, S. - Szymanski, S. (2015). *Making Money Out of Football*. Scottish Journal of Political Economy, 62(1), 25–50. <https://doi.org/10.1111/sjpe.12065> Letöltés ideje: 2024.03.12.
106. Leifheit, N. - Follert, F. (2021). *Financial player valuation from the perspective of the club: The case of football*. Managing Sport and Leisure, 1–20. <https://doi.org/10.1080/23750472.2021.1944821> Letöltés ideje: 2024.02.12.
107. Lintner, J. (1965) *The Valuation of Risk Assets and the Selection of Risky Investments in Stock Portfolios and Capital Budgets*. The Review of Economics and Statistics, 47, 13-37. <http://dx.doi.org/10.2307/1924119> Letöltés ideje: 2024.05.18.
108. López, A. - Ratkai, M. (2024). *European football clubs and their finances. A systematic literature review*. Revista de Contabilidad, 27, 75–91. <http://dx.doi.org/10.6018/rcsar.496271> Letöltés ideje: 2024.06.08.
109. Majewski, S. (2016). *Identification of Factors Determining Market Value of the Most Valuable Football Players*. Journal of Management and Business Administration. Central Europe, 24(3), 91–104. ISSN 2450-7814; e-ISSN 2300-858X.
110. MLSZ (2025). Magyar Labdarúgó Szövetség hivatalos adatbank. Elérhető: <https://adatbank.mlsz.hu/>
111. Magyar Labdarúgó Szövetség (2024a). *UEFA, NB I, NB II és UEFA női MLSZ Klublicenc Szabályzat (2025/26)*. KLSZ 1/2024. Letöltés ideje: 2025.01.13. Elérhető: <https://dokumentumtar.mlsz.hu/doc/szabalyzatok/klublicenc-szabalyzat/elN-972024-09.27.-szamu-hatarozat-klublicenc-szabalyzat-202526>
112. Magyar Labdarúgó Szövetség (2024b). *NB I. Férfi Felnőtt nagypályás labdarúgó bajnokság versenykiírása 2024/25*. ELN-77/2024 (05.31.). Letöltés ideje: 2025.01.13. Elérhető: <https://dokumentumtar.mlsz.hu/doc/versenykiirasok-3115/202425/a-202425.-evi-nb-i.-osztalyu-ferfi-felnott-nagypalyas-labdarugo-bajnoksag-versenykiirasa-4257>
113. Magyar Labdarúgó Szövetség (2024c). *MLSZ Futballkörkép 2024. Professzionális futballkörkép*. Magyar Labdarúgó Szövetség. 2. kiadás. Elérhető:

- https://szovetseg.mlsz.hu/file/newse/35744/file/professzionalis_futballkorkep_22_23_v3.pdf Letöltés ideje: 2024.06.18.
114. Magyar Labdarúgó Szövetség (2024d). *Nyilvántartási, Igazolási és Átigazolási Szabályzat*. Hatályos: 2024. június 15-től. Verziószám: 2/2024. Elérhető: <https://dokumentumtar.mlsz.hu/>
 115. Magyar Labdarúgó Szövetség (2024e). *Pénzügyi Monitoring Rendszer Szabályzat*. Verziószám: 3/2024. Hatályos: 2024. december 9-től. Elérhető: <https://dokumentumtar.mlsz.hu/>
 116. Magyar Labdarúgó Szövetség (2023). *MLSZ Futballkörkép 2023. Professzionális futballkörkép*. Magyar Labdarúgó Szövetség. 1. kiadás. Elérhető: https://szovetseg.mlsz.hu/file/newse/33588/file/professzionalis_futballkorkep_1108_digit_.pdf Letöltés ideje: 2024.08.28.
 117. Magyar Nemzet (2023). *Kiszáll a Mol a Fehérvár futballcsapata mellől, az okokról nem beszélnek*. Elérhető: <https://magyarnemzet.hu/sport/2023/06/kiszall-a-mol-a-fehervar-futballcsapata-mellol-az-okokrol-nem-beszelnak> Letöltés ideje: 2024.06.12.
 118. Markham, T. (2013). *What is the Optimal Method to Value a Football Club?* Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=2238265> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2238265> Letöltés ideje: 2024.02.14.
 119. Markowitz, H.M. (1959). *Portfolio Selection: Efficient Diversification of Investments*. John Wiley & Sons, New York. Elérhető: <https://www.jstor.org/stable/j.ctt1bh4c8h> Letöltés ideje: 2024.03.10.
 120. Markowitz, H. (1952). *PORTFOLIO SELECTION*. The Journal of Finance, 7: 77-91. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1952.tb01525.x> Letöltés ideje: 2024.02.10.
 121. Marshall, A. (1890). *Principles of Economics*. Macmillan, London.
 122. Mázsár, T. (2021). *Többet fizet az MTVA az NB I közvetítési jogaiért évente, mint a BL-ért három évre*. 24.hu. Letöltve: 2025.02.08. Elérhető: <https://24.hu/belfold/2021/12/03/mtva-foci-kozvetitesi-jog-bl-nb1/>
 123. Szabó, Zs. L. (2021). *Többet fizet az MTVA évente a magyar fociért, mint a Bajnokok Ligájáért három évre összesen*. Magyar Hang. Letöltve: 2025.02.08. Elérhető: <https://hang.hu/belfold/tobbet-fizet-az-mtva-evente-a-magyar-fociert-mint-a-bajnokok-li-gajaert-harom-evre-134073>
 124. Merton, R. C. (1973). Theory of Rational Option Pricing. *The Bell Journal of Economics and Management Science*, 4(1), 141–183. 10.2307/3003143. <https://doi.org/10.2307/3003143> Letöltés ideje: 2024.03.16.
 125. Mijatovic, P. - Pavlovic, V. - Milacic, L. (2015). *Effect of investment on financial and sports results*. *Industrija*, 43, 145–163. <http://dx.doi.org/10.5937/industrija43-7548> Letöltés ideje: 2024.03.17.
 126. Miller, P. (2007). *Private financing and sports franchises values: The case of Major League Baseball*. *Journal of Sports Economics*, 8(5), 449–467. DOI: <http://dx.doi.org/10.1177/1527002506292583> Letöltés ideje: 2024.03.18.
 127. Miller, P. (2009). *Facility age and ownership in major American team sports leagues: The effect on team franchise values*. *International Journal of Sport Finance*, 4(3), 176–191.

128. Modigliani, F. - Miller, M. H. (1958). *The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment*. The American Economic Review, 48(3), 261–297. <http://www.jstor.org/stable/1809766> Letöltés ideje: 2024.03.16.
129. Modigliani, F. - Miller, M. H. (1963). *Corporate income taxes and the cost of capital: a correction*. American Economic Review. <https://www.jstor.org/stable/1809167> Letöltés ideje: 2024.03.18.
130. Molnárfi, S. (1992). *Vagyonerőtelés amerikai módra*. T&K Kft., Budapest.
131. Morrow, S. (1996). *Football Players as Human Assets. Measurement as the Critical Factor in Asset Recognition: A Case Study Investigation*. Journal of Human Resource Costing & Accounting, 1(1), 75–97. doi:<http://dx.doi.org/10.1108/eb029024> Letöltés ideje: 2024.03.18.
132. Mossin, J. (1966). *Equilibrium in a capital asset market*. *Econometrica*. <https://doi.org/10.2307/1910098> Letöltés ideje: 2024.03.18.
133. Myers, S. C. (1984). *Finance Theory and Financial Strategy*. INTERFACES, 14(Jan–Feb), 126–137. <https://www.jstor.org/stable/25060526> Letöltés ideje: 2024.03.18.
134. Nagy, K. - Bács, B. A. - Bácsné Bába, É. (2023). *A comparative study of the competitive balance of the Spanish and English top football leagues on the basis of sport performance during the four last seasons before the Covid-19 pandemic*. International Review of Applied Sciences and Engineering, 14(2), 293–301. <http://dx.doi.org/10.1556/1848.2022.00590> Letöltés ideje: 2024.03.18.
135. Nagy, P. (1996). *A sport és rekreáció közgazdaságtana - áttekintés*, kézirat, BKE Sport Társadalomtudományi Kutatóközpont, Budapest.
136. Nawrotzki, R. (2012). *The politics of environmental concern*. Organization & Environment, 25(3), 286–307. <https://doi.org/10.1177/1086026612456535> Letöltés ideje: 2024.03.18.
137. Neulinger, Á. (2007). *Folyamatos megerősítést igénylő tanult fogyasztás- A társas környezet és a sportfogyasztás viszonya*. Ph.D. értekezés, Budapest. <https://phd.lib.uni-corvinus.hu/264/> Letöltés ideje: 2024.02.11.
138. Orbán, I. (2019). *Vázlatok a számvitel tanuláshoz 4*. (Kézirat). Debreceni Egyetem Gazdaságtudományi Kar. Debrecen.
139. Országos Széchényi Könyvtár (2024). *A magyar nyelv értelmező szótára*. Magyar Elektronikus Könyvtár. Letöltve: 2024.09.07. <https://mek.oszk.hu/adatbazis/magyar-nyelv-ertelmezo-szotara/>
140. Ozanian, M. - Teitelbaum, J. (2024). *The World's Most Valuable Soccer Teams 2024*. Forbes. Elérhető: <https://www.forbes.com/sites/mikeozanian/2024/05/23/the-worlds-most-valuable-soccer-teams-2024/>
141. Paár, D. (2013). *A magyar háztartások sportfogyasztásának gazdasági szempontú vizsgálata*. Ph.D. értekezés, Nyugat-magyarországi Egyetem, Közgazdaságtudományi Kar. <http://doktori.uni-sopron.hu/id/eprint/405> Letöltés ideje: 2024.03.18.
142. Palkó István (2023). *Valami nagyon bűzlik a bankbetéteknél, csúnyán kilóg a sorból Magyarország*. Portfolio.hu. Elérhető: <https://www.portfolio.hu/befektetes/20230528/valami-nagyon-buzlik-a-bankbeteteknel-csunyan-kilog-a-sorbol-magyarorszag-617806> Letöltés ideje: 2025.02.13.

143. Pálszabó, Z. (2017). *Ennyit fizetett a VIP-páholyért Dzsudzsák a Fradi-pályán*. Blikk. Elérhető:
<https://www.blikk.hu/sport/magyar-foci/ennyit-fizetett-a-vip-paholyert-dzsudzsak-a-fradi-palyan/5wps3mh> Letöltés ideje: 2024.06.18.
144. Pawlowski, T. - Downward, P. - Rasciute, S. (2014). *Does national pride from international sporting success contribute to well-being?* Sport Management Review, 17(2), 121–132. doi: <http://dx.doi.org/10.1016/j.smr.2013.06.007> Letöltés ideje: 2024.03.18.
145. Perechuda, I. (2016). *Market value, book value and intellectual capital value in case of football clubs listed on stock exchange*. 8th International Scientific Conference Managing and Modelling of Financial Risks, 2016.09.05-06
146. Phillips, J. - Krasner, J. (2010). *Professional sports: the next evolution in value creation*. In: Rosner, S. and Shropshire, K. L. The Business of Sports (2nd Edition), Jones & Bartlett Learning.
147. Pierpoint, B. (2000). *Heads above Water: Business Strategies for a New Football Economy*. In J. Garland, D. Malcolm & M. Rowe (Eds.), The Future of Football (29–38). Frank Cass Publishers. London.
148. Pitts, B. G. - Fielding, L. W. - Miller, L. K. (1994). *Industry segmentation theory and the sport industry: Developing a sport industry segment model*. Sport Marketing Quarterly, 3(1), 15–24.
149. Radnedge, K. (1995). *A futball enciklopédiája- Futballkronológia*. Holló és Társa Könyvkiadó, Budapest.
150. Raja, I. - Morrow, S. (2007). *Measuring efficiency and productivity in professional football teams: Evidence from the English Premier League*. Central European Journal of Operations Research, 15, 309–328. <https://doi.org/10.1007/s10100-007-0034-y>. Letöltés ideje: 2024.02.12.
151. Rappaport, A. (1998). *Creating Shareholder Value*. The Free Press.
152. Rappaport, A. (2002). *A tulajdonosi érték*. Alinea Kiadó, Budapest.
153. Rohde, M. - Breuer, C. (2016). *The Financial Impact of (Foreign) Private Investors on Team Investments and Profits in Professional Football: Empirical Evidence from the Premier League*. Applied Economics and Finance, 3, 243–256. <https://doi.org/10.11114/aef.v3i2.1366> Letöltés ideje: 2024.03.18.
154. Rohde, M. - Breuer, C. (2017). *The market for football club investors: a review of theory and empirical evidence from professional European football*. European Sport Management Quarterly, 17(3), 265–289. <https://doi.org/10.1080/16184742.2017.1279203> Letöltés ideje: 2024.03.18.
155. Rutterford, J. (2004). *From dividend yield to discounted cash flow: a history of UK and US equity valuation techniques*. Accounting, Business & Financial History, 14(2), 115–149. <https://doi.org/10.1080/0958520042000225745> Letöltés ideje: 2024.03.18.
156. Scelles, N. - Helleu, B. - Durand, C. - Bonnal, L. (2014). *Professional Sports Firm Values. Bringing New Determinants to the Foreground? A Study of European Soccer, 2005–2013*. Journal of Sports Economics, 17(7), 688–715. doi:<https://doi.org/10.1177/1527002514538976> Letöltés ideje: 2024.02.12.

157. Scholes, M. - Black, F. (1973). *The Pricing of Options and Corporate Liabilities*. Journal of Political Economy, Vol. 81, No. 3 (May - Jun., 1973), pp. 637-654
https://www.cs.princeton.edu/courses/archive/fall09/cos323/papers/black_scholes73.pdf
158. Segal, T. (2024). *The Great Depression: Overview, Causes, and Effects*. Elérhető: https://www.investopedia.com/terms/g/great_depression.asp Letöltés ideje: 2024.06.12.
159. Sharpe, W. F. (1964). *Capital asset prices: A theory of market equilibrium under conditions of risk*. The Journal of Finance, 19(3), 425-442.
<https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1964.tb02865.x> Letöltés ideje: 2024.03.18.
160. Smith, E. L. (1924). *Common Stocks as Long Term Investments*. Macmillan.
161. Sofat, R. (2015). *Strategic Financial Management*. 2nd Edition, PHI Learning PL. ISBN-978-81-203-5160
162. Sportico (2024). *World's 50 Most Valuable Soccer Clubs 2024 Ranking*. Elérhető: <https://www.sportico.com/feature/soccer-teams-football-club-ranking-list-1234721408/> Letöltés ideje: 2024.10.05.
163. Stewart, B. - Smith, A. (1999). *The Special Features of Sport*. Annals of Leisure Research, 2(1), 87-99. doi: <https://doi.org/10.1080/11745398.1999.10600874> Letöltés ideje: 2024.03.18.
164. Storm, R. K. - Jakobsen, T. G. (2019). *National pride, sporting success and event hosting: an analysis of intangible effects related to major athletic tournaments*. International Journal of Sport Policy and Politics. DOI: <https://doi.org/10.1080/19406940.2019.1646303> Letöltés ideje: 2024.02.12.
165. Szabó, Á. (2012). *A magyar szabadidősport működésének vizsgálata. Piacok, értékkeremtés, feladatok a szabadidősportban*. Ph.D. értekezés. Budapesti Corvinus Egyetem. Vállalatgazdaságtan Intézet. Budapest
https://phd.lib.uni-corvinus.hu/662/1/Szabo_Agnes_dhu.pdf Letöltés ideje: 2024.03.18.
166. Szabó, Á. (2009). *A (szabadidő)sport alapfogalmai és kutatott területei*. 115. sz. Műhelytanulmány HU ISSN 1786-3031. Budapesti Corvinus Egyetem. Vállalatgazdaságtan Intézet. Budapest
<https://unipub.lib.uni-corvinus.hu/201/2/Szabo115.pdf> Letöltés ideje: 2024.02.12.
167. Székely Sarolta (2024). *Összeomlott a fehérvári focicsapat költségvetése, 3,5 milliárdos veszteség jött össze a Mol kivonulása után*. 444.hu. Elérhető: <https://444.hu/2024/05/31/osszeomlott-a-fehervari-focicsapat-koltsegetese-35-milliardo-s-veszteseg-jott-ossze-a-mol-kivonulasa-utan>
168. Szymanski, S. (2003). *The Economic Design of Sporting Contests*. Journal of Economic Literature, 41, 1137-1187. <https://doi.org/10.1257/002205103771800004> Letöltés ideje: 2024.03.18.
169. Szymanski, S. - Kuypers, T. (1999). *Winners and Losers*. Penguin Group. London.
170. Szymanski, S. - Smith, R. (1997). *The English Football Industry: Profit, performance and industrial structure*. International Review of Applied Economics, 11, 135-153.
<http://dx.doi.org/10.1080/026921797000000008> Letöltés ideje: 2024.03.18.
171. Takács, A. (2009). *Vállalatértékelés magyar számviteli környezetben*. Perfekt Kiadó. Budapest.
172. Tarnóczy, T. - Bács, Z. - Böcskei, E. - Fenyves, V. (2017). *Mérlegen (kívül) a tudásalapú gazdaság- Az intellektuális tőke mérésének relevanciája*. Controller Info, 5

- (különszám), 303–320. <https://tudoster.unideb.hu/hu/publikacio/BIBFORM113987>
Letöltés ideje: 2024.03.18.
173. Tiscini, R. - Dello Strologo, A. (2016). *What drives the value of football clubs: An approach based on private and socio-emotional benefits*. Corporate Ownership & Control, 14(1-4), 673–683. <https://doi.org/10.22495/cocv14i1c4art14> Letöltés ideje: 2024.02.12.
 174. Tobin, J. (2005). *Fisher's "The Nature of Capital and Income"*. The American Journal of Economics and Sociology, 64(1), 207–214. <http://www.jstor.org/stable/3488127>
 175. Torrez, J. - Al-Jafari, M. - Juma'h, A. H. (2006). *Corporate Valuation: A Literature Review*. SSRN Electronic Journal. <https://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3165643>
 176. Treynor, J. L. (1961). *Market Value, Time, and Risk* Available at: <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2600356>
 177. Treynor, J. L. (1962). *Jack Treynor's "Toward a Theory of Market Value of Risky Assets"* Available at: <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.628187>
 178. UEFA (2018). *The European Club Footballing Landscape: Club Licensing Benchmarking Report. Financial Year 2016*. UEFA https://www.uefa.com/multimediafiles/download/officialdocument/uefaorg/clublicensing/02/53/00/22/2530022_download.pdf Letöltés ideje: 2024.01.12.
 179. UEFA (2019). *The European Club Footballing Landscape: Club Licensing Benchmarking Report. Financial Year 2017*. UEFA https://www.uefa.com/MultimediaFiles/Download/OfficialDocument/uefaorg/Clublicensing/02/59/40/27/2594027_DOWNLOAD.pdf Letöltés ideje: 2024.01.12.
 180. UEFA (2020). *The European Club Footballing Landscape: Club Licensing Benchmarking Report. Financial Year 2018*. UEFA https://www.uefa.com/multimediafiles/download/officialdocument/uefaorg/clublicensing/02/64/06/95/2640695_download.pdf Letöltés ideje: 2024.01.12.
 181. UEFA (2021). *The European Club Footballing Landscape: Club Licensing Benchmarking Report. Financial Year 2019*. UEFA https://editorial.uefa.com/resources/026a-128c5dffdb5f-64d49e6e5300-1000/210615_ecf1_pandemic_eng.pdf Letöltés ideje: 2024.01.12.
 182. UEFA (2022a). *UEFA Club Licensing and Financial Sustainability Regulations. Edition 2022*. UEFA. <https://documents.uefa.com/r/UEFA-Club-Licensing-and-Financial-Sustainability-Regulations-2022-Online> Letöltés ideje: 2024.01.12.
 183. UEFA (2022b). *The European Club Footballing Landscape: Club Licensing Benchmarking Report. Financial Year 2020*. UEFA https://editorial.uefa.com/resources/0272-145b03c04a9e-26dc16d0c545-1000/master_bm_high_res_20220203104923.pdf Letöltés ideje: 2024.01.12.
 184. UEFA (2023). *The European Club Footballing Landscape: Club Licensing Benchmarking Report. Financial Year 2021*. UEFA https://editorial.uefa.com/resources/027e-174740f39cc6-d205dd2e86bf-1000/ecfl_bm_report_2022_high_resolution_.pdf Letöltés ideje: 2024.01.12.
 185. UEFA (2024). *The European Club Finance and Investment Landscape. Financial Year 2022*. UEFA.

- <https://cdn.vev.design/private/aTCxVXgBbmVvmw45NvpIseApVuy2/251fjd-uefa-bench-marking-ecfil-report.pdf> Letöltés ideje: 2024.01.12.
186. UEFA (2025a). *Solidarity payments*. Elérhető: <https://www.uefa.com/development/our-support/solidarity-payments/> Letöltés ideje: 2025.01.29.
 187. UEFA (2025b). *The European Club Finance and Investment Landscape. Financial Year 2023*. UEFA. <https://cdn.vev.design/private/aTCxVXgBbmVvmw45NvpIseApVuy2/1joo9t-uefa-bench-marking-ecfil-report-2024.pdf> Letöltés ideje: 2025.03.14.
 188. Ulbert, J. (1997). *A vállalat értéke*. Janus Pannonius Tudományegyetem, Közgazdaságtudományi Kar, Pécs.
 189. Várkonyi, P. (2020). *Kis- és középvállalatok értékelésének módszertani kihívásai*. Marketing & Menedzsment, 53(4), 63–74. doi:10.15170/MM.2019.53.04.06
 190. Várkonyi, P. - Takács, A. (2022). *A hazai kis- és középvállalati szektor vállalatértékelési sajátosságai*. Közgazdasági Szemle. doi:10.18414/kszh.2022.10.1195
 191. White, G. I. - Sondhi, A. C. - Fried, D. (2001). *The Analysis and Use of Financial Statements* (3rd ed.). Wiley, UK.
 192. Wimmer, Á. (2000). *A vállalati teljesítménymérés az értékteremtés szolgálatában*. Ph.D. értekezés, Budapesti Közgazdaságtudományi és Államigazgatási Egyetem. https://phd.lib.uni-corvinus.hu/559/2/Wimmer_Agnes_thu.pdf Letöltés ideje: 2024.03.18.
 193. Zelenkov, Y. A. - Solntsev, I. V. (2022). *Predicting the value of professional sport clubs. A study of European soccer; 2005–2018*. Journal of the New Economic Association, 4(56), 28–46. DOI: <https://doi.org/10.31737/2221-2264-2022-56-4-2> Letöltés ideje: 2024.03.18.
 194. Zhang, Z. (2016). *Variable selection with stepwise and best subset approaches*. Annals of Translational Medicine, 4(7), 136-136. <https://doi.org/10.21037/atm.2016.03.35> Letöltés ideje: 2024.03.18.

FORRÁSJEGYZÉK AZ ADATBÁZIS ÖSSZEÁLLÍTÁSHOZ

Az adatbázis összeállításához a beszámolók mérleg, eredménykimutatás és kiegészítő mellékletként külön dokumentumokat képeznek, azonban a számviteli beszámoló részét képezik, így ennek megfelelően kerültek feltüntetésre az alábbi táblázatban. Az éves beszámolók forrása (a 2024-es adatok kivételével) az Igazságügyi Minisztérium által működtetett Elektronikus Beszámoló Portál (röviden: EBP - <https://e-beszamolo.im.gov.hu/>).”

39. táblázat: Beszámolók jegyzéke az adatbázis összeállításához

Ssz.	Szerző	Év	Beszámoló típusa	Forrás	Letöltés ideje
1	Balmazújváros Sport Kft.	2018	éves beszámoló	EBP (IM)	2024
2	Budafoki MTE Labdarúgó Kft	2018	egyszerűsített éves beszámoló	EBP (IM)	2024
3	Budafoki MTE Labdarúgó Kft	2019	egyszerűsített éves beszámoló	EBP (IM)	2024
4	Budafoki MTE Labdarúgó Kft	2020	egyszerűsített éves beszámoló	EBP (IM)	2024
5	Budafoki MTE Labdarúgó Kft	2021	egyszerűsített éves beszámoló	EBP (IM)	2024
6	Budafoki MTE Labdarúgó Kft	2022	egyszerűsített éves beszámoló	EBP (IM)	2024
7	Budafoki MTE Labdarúgó Kft	2023	egyszerűsített éves beszámoló	EBP (IM)	2024
8	Budafoki MTE Labdarúgó Kft	2024	egyszerűsített éves beszámoló	budafok1912.hu	2025
9	Honvéd Futball Club Kft.	2018	éves beszámoló	EBP (IM)	2024
10	Honvéd Futball Club Kft.	2019	éves beszámoló	EBP (IM)	2024
11	Honvéd Futball Club Kft.	2020	éves beszámoló	EBP (IM)	2024
12	Honvéd Futball Club Kft.	2021	éves beszámoló	EBP (IM)	2024
13	Honvéd Futball Club Kft.	2022	éves beszámoló	EBP (IM)	2024
14	Honvéd Futball Club Kft.	2023	éves beszámoló	EBP (IM)	2024
15	Honvéd Futball Club Kft.	2024	éves beszámoló	honvedfc.hu	2025
16	DVSC Futball Szervező Zrt.	2018	éves beszámoló	EBP (IM)	2024
17	DVSC Futball Szervező Zrt.	2019	éves beszámoló	EBP (IM)	2024
18	DVSC Futball Szervező Zrt.	2020	éves beszámoló	EBP (IM)	2024
19	DVSC Futball Szervező Zrt.	2021	éves beszámoló	EBP (IM)	2024
20	DVSC Futball Szervező Zrt.	2022	éves beszámoló	EBP (IM)	2024
21	DVSC Futball Szervező Zrt.	2023	éves beszámoló	EBP (IM)	2024
22	DVSC Futball Szervező Zrt.	2024	éves beszámoló	dvsc.hu	2025
23	Diósgyőr Futball Club Kft.	2018	éves beszámoló	EBP (IM)	2024
24	Diósgyőr Futball Club Kft.	2019	éves beszámoló	EBP (IM)	2024
25	Diósgyőr Futball Club Kft.	2020	éves beszámoló	EBP (IM)	2024
26	Diósgyőr Futball Club Kft.	2021	éves beszámoló	EBP (IM)	2024
27	Diósgyőr Futball Club Kft.	2022	éves beszámoló	EBP (IM)	2024
28	Diósgyőr Futball Club Kft.	2023	éves beszámoló	EBP (IM)	2024
29	Diósgyőr Futball Club Kft.	2024	éves beszámoló	dvtk.eu	2025
30	ETO Futball Kft.	2018	egyszerűsített éves beszámoló	EBP (IM)	2024
31	ETO Futball Kft.	2019	egyszerűsített éves beszámoló	EBP (IM)	2024
32	ETO Futball Kft.	2020	egyszerűsített éves beszámoló	EBP (IM)	2024
33	ETO Futball Kft.	2021	egyszerűsített éves beszámoló	EBP (IM)	2024
34	ETO Futball Kft.	2022	egyszerűsített éves beszámoló	EBP (IM)	2024
35	ETO Futball Kft.	2023	egyszerűsített éves beszámoló	EBP (IM)	2024
36	ETO Futball Kft.	2024	egyszerűsített éves beszámoló	eto.hu	2025
37	Fehérvár F.C. Kft.	2018	éves beszámoló	EBP (IM)	2024
38	Fehérvár F.C. Kft.	2019	éves beszámoló	EBP (IM)	2024
39	Fehérvár F.C. Kft.	2020	éves beszámoló	EBP (IM)	2024
40	Fehérvár F.C. Kft.	2021	éves beszámoló	EBP (IM)	2024
41	Fehérvár F.C. Kft.	2022	éves beszámoló	EBP (IM)	2024
42	Fehérvár F.C. Kft.	2023	éves beszámoló	EBP (IM)	2024
43	Fehérvár F.C. Kft.	2024	éves beszámoló	fehervarfc.hu	2025
44	FTC Labdarúgó Zrt.	2018	éves beszámoló	EBP (IM)	2024
45	FTC Labdarúgó Zrt.	2019	éves beszámoló	EBP (IM)	2024

46 FTC Labdarúgó Zrt.	2020	éves beszámoló	EBP (IM)	2024
47 FTC Labdarúgó Zrt.	2021	éves beszámoló	EBP (IM)	2024
48 FTC Labdarúgó Zrt.	2022	éves beszámoló	EBP (IM)	2024
49 FTC Labdarúgó Zrt.	2023	éves beszámoló	EBP (IM)	2024
50 FTC Labdarúgó Zrt.	2024	éves beszámoló	ftc.hu	2025
51 Gyirmót FC Kft.	2018	éves beszámoló	EBP (IM)	2024
52 Gyirmót FC Kft.	2019	éves beszámoló	EBP (IM)	2024
53 Gyirmót FC Kft.	2020	éves beszámoló	EBP (IM)	2024
54 Gyirmót FC Kft.	2021	éves beszámoló	EBP (IM)	2024
55 Gyirmót FC Kft.	2022	éves beszámoló	EBP (IM)	2024
56 Gyirmót FC Kft.	2023	éves beszámoló	EBP (IM)	2024
57 Gyirmót FC Kft.	2024	éves beszámoló	gyirmotfc.hu	2025
58 Szombathelyi Haladás Kft.	2018	éves beszámoló	EBP (IM)	2024
59 Szombathelyi Haladás Kft.	2019	éves beszámoló	EBP (IM)	2024
60 Kecskeméti TE 1911 Kft.	2018	egyszerűsített éves beszámoló	EBP (IM)	2024
61 Kecskeméti TE 1911 Kft.	2019	egyszerűsített éves beszámoló	EBP (IM)	2024
62 Kecskeméti TE 1911 Kft.	2020	éves beszámoló	EBP (IM)	2024
63 Kecskeméti TE 1911 Kft.	2021	éves beszámoló	EBP (IM)	2024
64 Kecskeméti TE 1911 Kft.	2022	éves beszámoló	EBP (IM)	2024
65 Kecskeméti TE 1911 Kft.	2023	éves beszámoló	EBP (IM)	2024
66 Kecskeméti TE 1911 Kft.	2024	éves beszámoló	kecskemetite.hu	2025
67 Várda Labdarúgó Kft.	2018	éves beszámoló	EBP (IM)	2024
68 Várda Labdarúgó Kft.	2019	éves beszámoló	EBP (IM)	2024
69 Várda Labdarúgó Kft.	2020	éves beszámoló	EBP (IM)	2024
70 Várda Labdarúgó Kft.	2021	éves beszámoló	EBP (IM)	2024
71 Várda Labdarúgó Kft.	2022	éves beszámoló	EBP (IM)	2024
72 Várda Labdarúgó Kft.	2023	éves beszámoló	EBP (IM)	2024
73 Várda Labdarúgó Kft.	2024	éves beszámoló	kisvardafc.hu	2025
74 Mezőkövesd Zsóry FC Kft.	2018	egyszerűsített éves beszámoló	EBP (IM)	2024
75 Mezőkövesd Zsóry FC Kft.	2019	egyszerűsített éves beszámoló	EBP (IM)	2024
76 Mezőkövesd Zsóry FC Kft.	2020	éves beszámoló	EBP (IM)	2024
77 Mezőkövesd Zsóry FC Kft.	2021	éves beszámoló	EBP (IM)	2024
78 Mezőkövesd Zsóry FC Kft.	2022	éves beszámoló	EBP (IM)	2024
79 Mezőkövesd Zsóry FC Kft.	2023	éves beszámoló	EBP (IM)	2024
80 Mezőkövesd Zsóry FC Kft.	2024	éves beszámoló	mezekovesdzsory.hu	2025
81 MTK Budapest Zrt.	2018	éves beszámoló	EBP (IM)	2024
82 MTK Budapest Zrt.	2019	éves beszámoló	EBP (IM)	2024
83 MTK Budapest Zrt.	2020	éves beszámoló	EBP (IM)	2024
84 MTK Budapest Zrt.	2021	éves beszámoló	EBP (IM)	2024
85 MTK Budapest Zrt.	2022	éves beszámoló	EBP (IM)	2024
86 MTK Budapest Zrt.	2023	éves beszámoló	EBP (IM)	2024
87 MTK Budapest Zrt.	2024	éves beszámoló	mtkbudapest.hu	2025
88 NYÍREGYHÁZA SPARTACUS Kft.	2018	éves beszámoló	EBP (IM)	2024
89 NYÍREGYHÁZA SPARTACUS Kft.	2019	éves beszámoló	EBP (IM)	2024
90 NYÍREGYHÁZA SPARTACUS Kft.	2020	éves beszámoló	EBP (IM)	2024
91 NYÍREGYHÁZA SPARTACUS Kft.	2021	éves beszámoló	EBP (IM)	2024
92 NYÍREGYHÁZA SPARTACUS Kft.	2022	éves beszámoló	EBP (IM)	2024
93 NYÍREGYHÁZA SPARTACUS Kft.	2023	éves beszámoló	EBP (IM)	2024
94 NYÍREGYHÁZA SPARTACUS Kft.	2024	éves beszámoló	nyiregyhazaspartacus.hu	2025
95 Paksi FC Kft.	2018	éves beszámoló	EBP (IM)	2024
96 Paksi FC Kft.	2019	éves beszámoló	EBP (IM)	2024
97 Paksi FC Kft.	2020	éves beszámoló	EBP (IM)	2024
98 Paksi FC Kft.	2021	éves beszámoló	EBP (IM)	2024
99 Paksi FC Kft.	2022	éves beszámoló	EBP (IM)	2024
100 Paksi FC Kft.	2023	éves beszámoló	EBP (IM)	2024
101 Paksi FC Kft.	2024	éves beszámoló	paksifc.hu	2025
102 Puskás Futball Club Kft	2018	éves beszámoló	EBP (IM)	2024
103 Puskás Futball Club Kft	2019	éves beszámoló	EBP (IM)	2024
104 Puskás Futball Club Kft	2020	éves beszámoló	EBP (IM)	2024
105 Puskás Futball Club Kft	2021	éves beszámoló	EBP (IM)	2024
106 Puskás Futball Club Kft	2022	éves beszámoló	EBP (IM)	2024

107 Puskás Futball Club Kft.	2023	éves beszámoló	EBP (IM)	2024
108 Puskás Futball Club Kft.	2024	éves beszámoló	puskasakademia.hu	2025
109 Kaposvári Labdarúgó Kft.	2018	egyszerűsített éves beszámoló	EBP (IM)	2024
110 Kaposvári Labdarúgó Kft.	2019	egyszerűsített éves beszámoló	EBP (IM)	2024
111 Kaposvári Labdarúgó Kft.	2020	egyszerűsített éves beszámoló	EBP (IM)	2024
112 Kaposvári Labdarúgó Kft.	2021	egyszerűsített éves beszámoló	EBP (IM)	2024
113 Kaposvári Labdarúgó Kft.	2022	egyszerűsített éves beszámoló	EBP (IM)	2024
114 Kaposvári Labdarúgó Kft.	2023	egyszerűsített éves beszámoló	EBP (IM)	2024
115 Újpest 1885 Futball Kft.	2018	éves beszámoló	EBP (IM)	2024
116 Újpest 1885 Futball Kft.	2019	éves beszámoló	EBP (IM)	2024
117 Újpest 1885 Futball Kft.	2020	éves beszámoló	EBP (IM)	2024
118 Újpest 1885 Futball Kft.	2021	éves beszámoló	EBP (IM)	2024
119 Újpest 1885 Futball Kft.	2022	éves beszámoló	EBP (IM)	2024
120 Újpest 1885 Futball Kft.	2023	éves beszámoló	EBP (IM)	2024
121 Újpest 1885 Futball Kft.	2024	éves beszámoló	ujpestfc.hu	2025
122 Vasas Futball Club Kft.	2018	éves beszámoló	EBP (IM)	2024
123 Vasas Futball Club Kft.	2019	éves beszámoló	EBP (IM)	2024
124 Vasas Futball Club Kft.	2020	éves beszámoló	EBP (IM)	2024
125 Vasas Futball Club Kft.	2021	éves beszámoló	EBP (IM)	2024
126 Vasas Futball Club Kft.	2022	éves beszámoló	EBP (IM)	2024
127 Vasas Futball Club Kft.	2023	éves beszámoló	EBP (IM)	2024
128 Vasas Futball Club Kft.	2024	éves beszámoló	vasasfc.hu	2025
129 ZTE FOOTBALL CLUB Zrt.	2018	éves beszámoló	EBP (IM)	2024
130 ZTE FOOTBALL CLUB Zrt.	2019	éves beszámoló	EBP (IM)	2024
131 ZTE FOOTBALL CLUB Zrt.	2020	éves beszámoló	EBP (IM)	2024
132 ZTE FOOTBALL CLUB Zrt.	2021	éves beszámoló	EBP (IM)	2024
133 ZTE FOOTBALL CLUB Zrt.	2022	éves beszámoló	EBP (IM)	2024
134 ZTE FOOTBALL CLUB Zrt.	2023	éves beszámoló	EBP (IM)	2024
135 ZTE FOOTBALL CLUB Zrt.	2024	éves beszámoló	ztefc.hu	2025

Forrás: Saját szerkesztés, 2025

További források:

1. European Central Bank (2024). *Euro árfolyam adatok*. Elérhető: <https://www.ecb.europa.eu/>
2. KSH (2025). *Népesség és népmozgalom*. Elérhető: <https://www.ksh.hu/nepesseg-es-nepmozgalom>
3. magyarfutball.hu (2024). *Magyar futball nézőszámok adatbázis*. Elérhető: <https://www.magyarfutball.hu/hu/nezoszamok>
4. MLSZ (2025). *Magyar Labdarúgó Szövetség hivatalos adatbank*. Elérhető: <https://adatbank.mlsz.hu/>
5. nepesseg.com (2024). *Népességi adatok Magyarországról*. Elérhető: <https://nepesseg.com/>
6. saját adatgyűjtés (2024). *Klubok közösségi média követőszámainak manuális gyűjtése*, 2024 november 29.
7. Transfermarkt (2025). *Transfermarkt labdarúgópiaci adatbázis*. Elérhető: <https://www.transfermarkt.com/>
8. UEFA (2025). *UEFA hivatalos oldal*. Elérhető: <https://www.uefa.com/>

SAJÁT PUBLIKÁCIÓS JEGYZÉK

Idegen nyelvű tudományos folyóirat

1. **Bence, A. B.** - Nagy, K. - Bácsné Bába, É. (2025). Comparative analysis of competitive balance in the English Premier League and Spanish La Liga from the 2014 to 2018 seasons. *Journal of Physical Education and Sport*, 25(2), 347-354.
2. Orbán, I. - Szekeres, A. - **Bács, B.** - Kiss, Á. (2024). Comparative analysis of accounting valuation and reporting practices of companies transitioning to International Financial Reporting Standards. *Sustainable Economy- Sustainable Society International Scientific Conference- Abstract Book*, Debreceni Egyetem Gazdaságtudományi Kar, 27-28.
3. Nagy, K. - **Bács, B. A.** - Bácsné Bába, É. (2023). A comparative study of the competitive balance of the Spanish and English top football leagues on the basis of sport performance during the four last seasons before the Covid-19 pandemic. *International Review of Applied Sciences and Engineering*, 14(2), 293-301.
4. Mészáros, A. - **Bács, B. A.** - Bácsné Bába, É. - Madarász, T. (2022). A comparative analysis of sport and economic success through the example of top- and mid-ranking Hungarian water polo clubs. *International Review of Applied Sciences and Engineering*, 13(3), 346-356.
5. Harangi-Rákos, M. - Pfau, C. - Bácsné Bába, É. - **Bács, B. A.** - Kőmíves, P. M. (2022). Lockdowns and Physical Activities: Sports in the Time of COVID. *International Journal of Environmental Research and Public Health*, 19(4), 2175.
6. Dienes, A. - **Bács, B. A.** (2020). Consolidated Financial Statements Applying National and International Financial Reporting Regulations. *SEA: Practical Application of Science*, 8(24), 329-336.
7. Kozma, G. - Czimre, K. - **Bács, B. A.** - Ilieș, A. - Pfau, C. S. - Bulz, G. C. - Bács, Z. (2022). A Special Type of Multifunctional Stadiums: Great Forest Stadium in Debrecen (Hungary). *Buildings*, 12(12), 2261.

Magyar nyelvű tudományos folyóirat

1. Bácsné Bába, É. - **Bács, B. A.** - Nagy, K. (2024). A Premier League és a La Liga összehasonlító versenyegyensúlyi vizsgálata a 2014-2018 szezonokban. *Fenntartható Gazdaság- Fenntartható Társadalom Nemzetközi Tudományos Konferencia- Absztrakt kötet*, Debreceni Egyetem Gazdaságtudományi Kar, p. 45.

2. **Bács, B. A.** - Bács, Z. - Bácsné Bába, É. (2021). Magyar futball klubok gazdasági működése nemzetközi összehasonlításban 2017-2019. Kihívások és tanulságok a menedzsment területén. Fókuszban a folyamatmenedzsment- az Ipar 4.0 kihívásai, Absztrakt kötet, 57.
3. Bácsné Bába, É. - Bács, Z. - **Bács, B. A.** (2019). Magyar labdarúgóklubok működtetésének gazdasági, szervezeti gyakorlata nemzetközi összehasonlításban. Magyar Sporttudományi Szemle, 20(79), 35.
4. Bácsné Bába, É. - **Bács, B. A.** - Bács, Z. (2018). Hazai professzionális labdarúgó klubok iparági elemzése- A magyar labdarúgás Pénz Ligája 2014-2016. International Journal of Engineering and Management Sciences, 3(5), 284-296.
5. Orbán, I. - Szekeres, A. - **Bács, B.** - Oláh, Zs. (2022). Járt utat járatlanért?: Az IFRS beszámolásra áttérő vállalatok eltérő számviteli értékelési gyakorlatának vizsgálata. Fenntartható gazdaság- Versenyképesség és digitalizáció, Debreceni Egyetem Gazdaságtudományi Kar, 145-166.
6. **Bács, B. A.** (2022). Az európai nemzetközi klubfutball bevétel-termelő képességének összehasonlító elemzése. Economica (Szolnok), 13(3-4), 12-23.
7. **Bács, B. A.** (2021). Helyzetjelentés az európai klubfutballról (2017–2019). International Journal of Engineering and Management Sciences, 6(2), 61-71.
8. **Bács, B.** (2020). Futballóriások gazdasági elemzése. Acta Carolus Robertus, 10(2), 5-19.
9. **Bács, B. A.** (2020). Az európai klubfutball meghatározó bajnokságainak összehasonlító elemzése. International Journal of Engineering and Management Sciences, 5(1), 22-35.
10. Pöszmet, T. - **Bács, B. A.** (2020). A DEAC labdarúgó szakosztályának mikro-és makrokörnyezeti elemzése. Trendek a versenysport és a szabadidősport területéről, Debreceni Egyetem Sporttudományi Koordinációs Intézet, 129-139.
11. **Bács, B. A.** (2019). Az egyetemi sportstratégia szerepe a hallgatókért folytatott versenyben. "Mozgással az egészségért" A fizikai aktivitás jelentősége a jövő munkavállalóinak egészségmegőrzésében, Debreceni Egyetem, 134-139.
12. Bácsné Bába, É. - Balogh, R. - **Bács, B. A.** - Molnár, A. - Fenyves, V. - Müller, A. (2019). A passzív sportfogyasztás motivációinak vizsgálata nemek tükrében. Economica (Szolnok), 10(1), 30-35.

ÁBRAJEGYZÉK

1. ábra: A professzionális sportpiac modellje.....	21
2. ábra: Az európai klubfutball nemzeti elsőosztályú bajnokságainak összesített működési bevétele a 2010-2022-es időszakban (milliárd euró).....	24
3. ábra: A Big-5 bajnokságok összesített működési bevétele, illetve annak megoszlása a különböző bevételi források alapján (millió euró).....	25
4. ábra: Az európai nemzeti elsőosztályú bajnokságok összesített bérköltsége és a bérköltség aránya a működési bevételhez mérten (milliárd euró).....	27
5. ábra: Az európai nemzeti elsőosztályú bajnokságok összesített működési bevétele és kiadásai a 2010-2022-es időszakot tekintve (milliárd euró).....	27
6. ábra: A labdarúgók játékjogával kapcsolatos eredménymódosító tételek (milliárd euró)...	29
7. ábra: A labdarúgók játékjogával kapcsolatos eredménycsökkentő tételek megoszlása (millió euró).....	30
8. ábra: A részvény piaci értékének növekedése, hozzáadott részvényesi érték, részvényesi hozam és létrehozott részvényesi érték.....	43
9. ábra: A vállalatértékelés folyamata.....	47
10. ábra: Vállalatértékelési modellek csoportosítása.....	48
11. ábra: A számviteli mérleg átalakítása gazdasági mérleggé.....	64
12. ábra: Az európai elsőosztályú klubok összesített adózás előtti eredménye (millió euró).....	74
13. ábra: Az összetett éves növekedési ráta összehasonlítása különböző devizákban mérve a 2018 - 2023-as időszakot tekintve.....	90
14. ábra: OTP Bank Liga csapatainak aggregált bevétele (millió Ft).....	95
15. ábra: Az OTP Bank Liga csapatainak összesített bevételeinek összetétele (millió Ft).....	97
16. ábra: Az OTP Bank Liga csapatainak közvetítési bevétele (millió Ft).....	99
17. ábra: Az FTC és a többi csapat közvetítési bevétel megosztása (millió Ft).....	100
18. ábra: Az OTP Bank Liga csapatainak mérkőzés rendezési bevétele (millió Ft).....	101
19. ábra: Az FTC és a többi csapat mérkőzés rendezés bevétel megosztása (millió Ft).....	102
20. ábra: Az OTP Bank Liga csapatainak kereskedelmi bevétele (millió Ft).....	104
21. ábra: Az FTC és a többi csapat kereskedelmi bevételeinek megosztása (millió Ft).....	105
22. ábra: Az OTP Bank Liga csapatainak egyéb működési bevétele (millió Ft).....	106
23. ábra: Az első számú csapattal együtt működtetett kiemelt labdarúgó akadémiák állami támogatás felhasználása (millió Ft).....	108
24. ábra: Az OTP Bank Liga csapatainak TAO bevétele (millió Ft).....	110
25. ábra: Az OTP Bank Liga csapatainak összesített személyi jellegű ráfordítása (millió Ft).....	112
26. ábra: Az OTP Bank Liga csapatainak aggregált egyéb működési költsége (millió Ft).....	113
27. ábra: Az OTP Bank Liga csapatainak labdarúgók játékjogával kapcsolatos összesített bevétele (millió Ft).....	116
28. ábra: Az OTP Bank Liga csapatainak játékjogokkal kapcsolatos bevételei és kiadásai (millió Ft).....	117
29. ábra: Az OTP Bank Liga csapatainak labdarúgók játékjogával kapcsolatos összesített ráfordításai (millió Ft).....	119
30. ábra: Az OTP Bank Liga csapatainak játékoskeret-költségaránya, illetve az azt	

meghatározó tényezők alakulása a vizsgált időszakban (millió Ft).....	120
31. ábra: Az OTP Bank Liga csapatainak összesített pénzügyi műveletek bevételei, ráfordításai és eredménye (millió Ft).....	121
32. ábra: Az OTP Bank Liga csapatainak eredménye (millió Ft).....	124
33. ábra: Az OTP Bank Liga csapatainak összesített eszközértéke (millió Ft).....	126
34. ábra: Az OTP Bank Liga csapatok immateriális javainak összesített értéke az igazolt labdarúgók becsült piaci értékének viszonylatában (millió Ft).....	127
36. ábra: Az OTP Bank Liga csapatainak PMR célérték mutatói.....	131
37. ábra: Vállalatérték meghatározási (SCORE) modell labdarúgó klubok esetében.....	135
38. ábra: A klubok egyedi értékelését befolyásoló tényezők.....	136
39. ábra: Az OTP Bank liga csapatainak bevétele 2024-ben (millió Ft).....	138
40. ábra: FTC labdarúgó Zrt. komplex adatlap.....	140
41. ábra: Diósgyőr Futball Club Kft. komplex adatlap.....	142
42. ábra: Puskás Futball Club Kft. komplex adatlap.....	143
43. ábra: MTK Budapest Zrt. komplex adatlap.....	145
44. ábra: Újpest 1885 Futball Kft. komplex adatlap.....	146
45. ábra: Fehérvár F.C. Kft. komplex adatlap.....	148
46. ábra: DVSC FUTBALL Zrt. komplex adatlap.....	150
47. ábra: Paksi Futball Club Kft. komplex adatlap.....	151
48. ábra: ZTE Football Club Kft. komplex adatlap.....	153
49. ábra: Kecskeméti TE 1911 Kft. komplex adatlap.....	154
50. ábra: Mezőkövesd Zsóry Futball Club Kft. komplex adatlap.....	156
51. ábra: Várda Labdarúgó Kft. komplex adatlap.....	157

TÁBLÁZATJEGYZÉK

1. táblázat: A kutatási célok, hipotézisek és alkalmazott módszerek összefoglalása.....	12
2. táblázat: Az első sportgazdasági kutatások.....	16
3. táblázat: A sportgazdasági kutatások főbb területei.....	17
4. táblázat: Az európai nemzeti elsőosztályú bajnokságok aggregált bevételei alapján készített besorolás a 2022-es üzleti évre vonatkozóan.....	24
5. táblázat: Az európai labdarúgó klubok csoportosítása a tulajdonos típusa alapján.....	31
6. táblázat: Vállalatértékelési modellek csoportosítása FERNANDEZ (2007) alapján.....	49
7. táblázat: Vállalatértékelési modellek csoportosítása a vállalat jelenértékére vonatkozóan TAKÁCS (2009) alapján.....	50
8. táblázat: Vállalatértékelési módszerek csoportosításai közötti összefüggések.....	51
9. táblázat: A vagyoni helyzet elemzésére szolgáló mutatók.....	53
10. táblázat: Az adósságállományra és likviditásra vonatkozó leggyakoribb mutatók.....	54
11. táblázat: Jövedelmezőségi mutatók.....	55
12. táblázat: Néhány ismertebb hatékonyság-elemzési mutató.....	56
13. táblázat: A Free Cash Flow meghatározása.....	63
14. táblázat: A saját tőkére jutó szabad pénzáramlások (Equity Cash Flow (ECF)) kiszámítása 67	
15. táblázat: Az összehasonlító mutatók csoportosítása.....	71
16. táblázat: A legértékesebb labdarúgó klubok 2024-ben (adatok: milliárd USD).....	76
17. táblázat: A professzionális sportszervezetek értékmeghatározó tényezői.....	78
18. táblázat: Az OTP Bank Liga csapatai és általuk elért helyezések (2023/24).....	81
19. táblázat: Futballklub specifikus eredménykimutatás.....	85
20. táblázat: Az európai elsőosztályú labdarúgó bajnokságok és a magyar NBI összehasonlítása az összes bevétel tekintetében 2018-2024 közötti időszakban.....	89
21. táblázat: A nemzeti elsőosztályú bajnokságok csapatainak összbevétele a 2023-ban.....	91
22. táblázat: A nemzetközi minta és a magyar NBI összehasonlítása (2022).....	92
23. táblázat: Hazai labdarúgó akadémiák állami támogatása 2024-ben (adatok: ezer Ft).....	108
24. táblázat: A magyar labdarúgó élvonal összesített bevételei és ráfordításai.....	122
25. táblázat: Az OTP Bank Liga csapatok összesített eszközszerkezeti mutatói.....	127
35. ábra: Az OTP Bank Liga csapatok összesített forrásainak értéke (millió Ft).....	128
26. táblázat: Az OTP Bank Liga csapatok összesített forrasszerkezeti mutatói.....	129
27. táblázat: Az OTP Bank Liga csapatok saját tőke elemei.....	129
28. táblázat: A sportszervezetek gazdálkodására, vagyoni-pénzügyi helyzetére vonatkozóan meghatározott minimális célértékek.....	131
29. táblázat: Tulajdonosváltások a legjelentősebb magyar labdarúgó kluboknál.....	134
30. táblázat: Az OTP Bank liga csapatai 2024-es évre vonatkozó gazdálkodás és vállalatértéket meghatározó tényezői.....	159
31. táblázat: A regresszió-számításhoz felhasznált változók.....	161
32. táblázat: Összbevételre ható tényezők vizsgálata többváltozós lineáris regresszióval....	162
33. táblázat: Összbevételre ható tényezők stepwise többváltozós lineáris regresszió után....	164
34. táblázat: Multikollinearitás értékek változása a változók kiszűrése során.....	165

35. táblázat: Összbevételre ható (szűkített) tényezők vizsgálata (lineáris regresszió).....	166
36. táblázat: Összbevételre ható (szűkített) tényezők (varianciaanalízis).....	166
37. táblázat: Összbevételre ható (szűkített) tényezők (random hatású panelmodell).....	167
38. táblázat: Célok, hipotézisek és az új és újszerű eredmények kapcsolata.....	177
39. táblázat: Beszámolók jegyzéke az adatbázis összeállításához.....	195

RÖVIDÍTÉSEK JEGYZÉKE

Rövidítés	Magyar, angol magyarázat
AIC	Akaike Információs kritérium, Akaike Information Criterion
AIE	Aktív időbeli elhatárolások
CAGR	Összetett éves növekedési ráta, Compound Annual Growth Rate
CAPM	Tőkepiaci árfolyamok modellje, Capital Assets Pricing Model
CF	Pénzáramlás, Cash Flow
D	Idegen tőke értéke, Debt
DCF	Diszkontált pénzáramlás, Discounted Cash Flow
E	Saját tőke értéke, Equity
EBIT	Kamat és adóteher nélküli eredmény, Earnings Before Interest and Tax
ECF/FCFE	Saját tőkére jutó szabad pénzáramlások, Free Cash Flow to Equity
EPL	Angol Premier League, English Premier League
FA	Angol Labdarúgó Szövetség, The Football Association
FCF/FCFF	Vállalati szabad pénzáramlások, Free Cash Flow (to Firm)
FIFA	Nemzetközi Labdarúgó-szövetség, Fédération Internationale de Football Association
FFP	Pénzügyi Fair Play, Financial Fair Play
g	Növekedés, Growth
GDP	Bruttó hazai termék, Gross Domestic Product
IAS	Nemzetközi Számviteli Standard, International Accounting Standard
IFRS	Nemzetközi Pénzügyi Beszámolási Standardok, International Financial Reporting Standards
IR	Befektetési ráta, Investment Rate
IVS	Nemzetközi Értékelési Standardok, International Valuation Standards
IVSC	Nemzetközi Értékelési Standardok Tanácsa, International Valuation Standards Council
MLSZ	Magyar Labdarúgó Szövetség, Hungarian Football Federation
MLR	többváltozós lineáris regresszió, multivariate linear regression
NBI	Nemzeti bajnokság elsőosztálya
NBII	Nemzeti bajnokság másodosztálya
NOPAT	Adózás utáni nettó működési eredmény, Net Operating Profit After Taxes
OPEX	Egyéb nem bérjellegű működési költségek, Other Non-Wage Operating Cost
P/E mutató	Részvény piaci ára / egy részvényre jutó nyereség, Price / Earnings
PIE	Passzív időbeli elhatárolások
re	Saját tőke költsége, Saját tőke elvárt megtérülése, Required Return on Equity
ROIC	Befektetett tőke hozama, Return on Invested Capital
SCR	Játékoskeret-költség arány, Squad cost ratio
SHV	Tulajdonosi/részvényesi érték, Shareholder Value
T	Adó, Tax
UEFA	Európai Labdarúgó Szövetség, Union of European Football Associations
V	Vagyon, Value
WACC	Súlyozott átlagos tőkeköltség, Weighted Average Cost of Capital
WC	Forgótőke, Working Capital
WCR	Forgótőke szükséglet, Working Capital Requirement

1.sz. melléklet: Az OTP Bank Ligában szereplő csapatok

OTP Bank Liga nevezés alapján	Bajnoki évad Beszámolási időszak		2017/18 FY2018	2018/19 FY2019	2019/20 FY2020	2020/21 FY2021	2021/22 FY2022	2022/23 FY2023	2023/24 FY2024	2024/25 FY2025
OTP Bank Liga nevezés alapján	Vállalkozás megnevezése	RÖV								
BALMAZ KAMILLA GYÓGYFÜRDŐ	Balmazújváros Sport Kft.	BAL	1	0	0	0	0	0	0	0
BUDAFOKI MTE	Budafoki MTE Labdarúgó Kft.	BFC	0	0	0	1	0	0	0	0
BUDAPEST HONVÉD	Honvéd Futball Club Kft.	BPH	1	1	1	1	1	1	0	0
DEBRECENI VSC	DVSC Futball Szervező Zrt.	DVSC	1	1	1	0	1	1	1	1
DIÓSGYŐRI VTK	Diósgyőr Futball Club Kft.	DVTK	1	1	1	1	0	0	1	1
ETO FC GYŐR	ETO Futball Kft.	ETO	0	0	0	0	0	0	0	1
FEHÉRVÁR FC	Fehérvár F.C. Sportszolgáltató és Kereskedelmi Kft.	FFC	1	1	1	1	1	1	1	1
FERENCVÁROSI TC	FTC Labdarúgó Zrt.	FTC	1	1	1	1	1	1	1	1
GYIRMÓT FC GYŐR	Gyirmót FC Kft.	GYM	0	0	0	0	1	0	0	0
SZOMBATHELYI HALADÁS	Szombathelyi Haladás Labdarúgó és Sportszolgáltató Kft.	HAL	1	1	0	0	0	0	0	0
KECSKEMÉTI TE	Kecskeméti TE 1911 Kft.	KCS	0	0	0	0	0	1	1	1
KISVÁRDA MASTER GOOD		KVD	0	1	1	1	1	1	1	0
MEZŐKÖVESD ZSÓRY FC	Mezőkövesd Zsóry FC Kft.	MKV	1	1	1	1	1	1	1	0
MTK BUDAPEST	MTK Budapes Labdarúgó Zrt.	MTK	0	1	0	1	1	0	1	1
NYÍREGYHÁZA SPARTACUS FC	NYÍREGYHÁZA SPARTACUS Szolgáltató Kft.	NYH	0	0	0	0	0	0	0	1
PAKSI FC	PAKSI FUTBALL CLUB Kft.	PAKS	1	1	1	1	1	1	1	1
PUSKÁS AKADÉMIA FC	Puskás Futball Club Kft.	PFC	1	1	1	1	1	1	1	1
KAPOSVÁRI RÁKÓCZI FC	Kaposvári Labdarúgó Kft.	RFC	0	0	1	0	0	0	0	0
ÚJPEST FC	Újpest 1885 Futball Kft.	UTE	1	1	1	1	1	1	1	1
VASAS FC	Vasas Futball Club Kft.	VAS	1	0	0	0	0	1	0	0
ZALAEGERSZEGI TE FC	ZTE FOOTBALL CLUB Zrt.	ZTE	0	0	1	1	1	1	1	1

0 = nem szerepelt, 1= szerepelt az NBI-ben az adott bajnoki év kiírására vonatkozóan

Forrás: Saját szerkesztés, 2025