

Szakértői vélemény
Németh Gábor

Futball, mint befektetési lehetőség? 1. rész

A focit szeretők közül ki ne hallott volna Cristiano Ronaldo 94 millió eurós rekord átigazolási díjáról, vagy a Chelseabe, Manchester Citybe pumpált több százmillió euróról? De lehet a futball a szórakozáson kívül egy reális befektetési lehetőség is?

Az elmúlt években rengeteget lehetett hallani a Chelsea és a Manchester City felvásárlásáról. De nem kell egyből euró milliárdokkal rendelkezni ahhoz, hogy a labdarúgásba fektethessünk: számos csapat részvényeit jegyzik a tőzsdéken, így azok a kisbefektetők számára is elérhetőek. Mi több [index](#) követi a tőzsdén jegyzett európai labdarúgóklubok részvényeinek áralakulását.

Ezek alapján jelenleg 21 csapat részvényeit vásárolhatjuk meg, köztük olyan neves csapatokét is, mint az Ajax, As Roma, Borussia Dortmund, Celtic, Galatasaray, Juventus, Lazio, Olympique Lyon vagy a Benfica. A kérdés persze az, hogy mennyire lehet reális egy futballvállalkozásba fektetni?

Napjainkban a labdarúgás a világ legnépszerűbb sportága: közel három milliárd ember érdeklődésére tarthat számot. Ahogyan gyökerei is az öreg kontinenshez kötik eredetét, úgy a mai profi labdarúgás bázisa, csúcса is Európában van. Kontinensünkön és a világon összességében sincs még egy olyan sportág, ami rendszeresen ennyi néző érdeklődését tudná kiváltani, így a labdarúgás rendelkezik a legnagyobb gazdasági potenciállal. Ezt a számok is visszatükrözik: az európai futballpiac mérete kiemelkedő, mintegy 16,9 milliárd euró összbevételt termelt a 2010/2011-es idényben. Ez azonban rendkívül egyenlőtlenül oszlik el: a klubok alig több, mint 10%-a rendelkezik az összes első osztályú klub árbevételének majdnem 70%-ával. Mi több, a Big Five¹ bajnokságokban szereplő csapatok érték el az egész európai futballpiac bevételeinek 51%-át, 8,6 milliárd eurót, sőt az 50 millió eurónál nagyobb árbevételt termelő klubok több mint 80%-a is ezekben a bajnokságokban mérettetik meg. Nem véletlen egybeesés, hogy ezek az országok az Európai Unió vezető gazdaságai. Érdemes tehát vizsgálódásunkat ezekre szűkíteni.

Vessünk egy pillantást a futball őshazájára, Angliára: annak ellenére, hogy ligaszinten évek óta a Premier League termeli a legtöbb bevételt, mégsem nyereséges! Bár egy év alatt 12%-kal növekedtek a bevételek a 2010/2011-es szezonban, ami így meghaladta a 2,5 milliárd eurót és 75 millió euró működési profitot hozott a csapatoknak, összességében azok mégis 361 millió font veszteséget szenvedtek el ([lásd melléklet](#)). 20 csapatból 11 veszteséges volt, ezek közül is kiemelendő kettő. A City és a Chelsea háza tájáról évről-évre jönnek a negatív számok: a 2010/2011-es szezonban előbbi 197 millió fontos, míg utóbbi 68 millió fontos veszteségről számolt be. A nagyobbik összeg egyébként a futballtörténelem eddigi egy idényben elszámolt legnagyobb vesztesége. De nem csak egy évet ragadtunk ki: ezek a klubok évek óta jelentős veszteséget termelnek, a folyamatos működést a tulajdonos folyamatos befektetése teszi lehetővé². Ez azonban korántsem egyedülálló dolog: említhetnénk akár a két spanyol sztár csapat nevét is. Harmadik éve a Real Madrid és a Barcelona generálja a legtöbb bevételt az összes klub közül: az előbbi 514 millió euró, míg az utóbbi 495 millió euró összbevételt ért el a 2011/2012-es idényben. A magas számok ellenére a tőke megtérülése mégsem mintaszerű: bár az elmúlt két szezonban profitot könyvelhetett el a két sztáregyesület³, azelőtt komoly veszteségeket szenvedtek el (2010-ben a Barcelona például 77,1 millió eurót veszített) és a klubok adósságállománya is magas szintre emelkedett. Van ennél persze rosszabb adat is: a neves klubok közül az sem példa nélküli, hogy már önmagában a játékosok fizetésére többet költenek, mint amennyi a teljes éves bevétel (Valencia, Manchester City, hogy csak a legismertebb példákat említsük). De gondolhatnánk itt a Liverpool vesszőfutására vagy a Rangers csődjére is.

¹ Az öt vezető első osztályú bajnokságot fedi le: a brit Premier League, a német Bundesliga, a spanyol La Liga (Primera División), az olasz Serie A és a francia Ligue 1.

² A Chelsea 2012-ben először lett nyereséges 2003, a Roman Abramovics éra óta. Ez a nyereség (1,4 millió font) elhanyagolható: tekintettel a korábbi évek hatalmas veszteségeire, illetve arra nézve, hogy ebben a szezonban megnyerte a Bajnokok Ligáját a csapat, vagyis sportszakmai és szponzori szempontból feljutott a csúcsra, gazdasági haszon azonban ebből nem származott. Hasonló a helyzet a Citynél is, annyi különbséggel, hogy bár az angol bajnokságot tavaly megnyerte a csapat, a sportszakmai sikerek többnyire elkerülték őket: a dúsgazdag Manszur sejknek ez 2011-ig már több, mint 800 millió fontjába került.

³ Sőt a 2012-es idényben kimondottan szépek a Barcelona számai és a madridiak sem panaszkodhatnak.

Mi áll mindezek mögött? A szakirodalom úgy nevezi mindezt: „l’art pour l’art stratégia”. Vannak olyan csapatok (nem kis számban a legnagyobbak közül), ahol a sportszakmai sikerek egyértelműen dominálják a gazdasági hasznok elérését. Ebben a stratégiában a bevételek növelése elsősorban nem a gazdasági nyereség elérését célozza, csupán az elérhető legnagyobb sportszakmai sikerhez a forrásokat igyekszik biztosítani. Ezek a futballvállalatok olyan befektetőkkel, tulajdonosokkal és érintettekkel (például helyi önkormányzatok, állam, egyesületi tagok vagy egyszerűen egy dúsgazdag milliárdos) rendelkeznek, akiknek nem feltétlenül célja a klub keretein belül pénzügyi nyereség elérése, így akár hosszabb távon is képesek – önálló tevékenységük alapján – veszteségesen működni. Ennek egyik magyarázataként szolgálhatnak a felmerülő szinergiák: a nyereség gyakran nem az adott futballvállalat keretein belül, hanem közvetetten, más cégen keresztül realizálódik, esetleg nem pénzügyi, hanem például politikai eredmény (gondoljunk itt Silvio Berlusconi és az A.C. Milan kapcsolatára, amely sokak szerint fontos tényező politikai sikerességében) vagy imázs formájában valósul meg. Nem ritka azonban az sem, hogy a helyi önkormányzatok, egyesületi tagok, dúsgazdag üzletemberek vagy akár állami támogatások segítik ki a bajba jutott csapatokat.

Mindenesetre az európai futballpiac sajátossága a költségkontroll súlyos hiánya: a sportsikerek néha realitásoktól elszakadó hajszolása vezet a csillagászati összegek kialakulásához a játékospiacon. Azon túl, hogy egy értékalapú befektető nyilvánvalóan nem fektetne egy olyan vállalkozásba, ahol nincsen egyértelműen definiált nyereségességi cél, vagy azt más célok (pl. sportsiker) dominálják, mindez komoly hatással van a piaci szerkezetre és az iparágban elérhető profitokra is.

A legtöbb klub úgy érzi, valahogyan mindenképpen a saját farkába harap: a bevételek növelése egyértelműen kötődik a sportszakmai sikerekhez, visszafelé azonban már nem ilyen egyértelmű a kapcsolat. Az árbevétel növelése érdekében elengedhetetlenek a pályán elért sikerek, amihez erős játékoskeret kell. Viszont az imént említett csapatok akár hosszú éveken keresztül sem szembesülnek a szokásos vállalatokra jellemző gazdaság(osság)i korlátokkal, így olyan átigazolási díjakkal és főleg olyan – a valóságtól gyakran teljesen elrugaszkodott – fizetésekkel szerzik meg a legtehetségesebb labdarúgókat, amit egy pénzügyi nyereséget szem előtt tartó csapat többnyire nem engedhet meg magának. Egyre kevesebb klub találja meg a helyes egyensúlyt: egyszerűen nem akarnak lemaradni a versenytársak mellett, így tovább építik a buborékot a játékospiacon. Ez Angliában már odáig vezetett, hogy az összes bevételnek már több, mint 70%-át a játékosok fizetésére költik el, ami mindenkor csúcsnak számít. Így fordulhat elő az, hogy a világ legnagyobb bevételét generáló Premier League csapatai veszteségesek, de a németen kívül a többi nagy bajnokságban sem jobb a helyzet: az olasz, a spanyol és a francia élvonal is veszteséget termelt 2010/2011-ben (ez utóbbi három már operatív szinten is!).

Összességében megállapítható, hogy az európai labdarúgás területén olyan piaci torzítások vannak, amelyek komoly kihatással vannak az egész iparág működésére. Számos elitklub célrendszerében egyértelműen dominált a sportszakmai siker elérése, ami a labdarúgók bérezésében és átigazolási díjában anomáliákat okoz. Ez érinti az összes duális célrendszerű futballvállalatot is: ők egyszerre szembesülnek a sportszakmai és gazdasági eredményesség kényszerével, azonban mindkettőben komolyan hátráltatja őket a legnagyobb költségtényező, vagyis a tehetséges labdarúgó árának és bérezésének a buborékszerű emelkedése. Kiváltképp igaz ez a legnagyobb 20 futballvállalatra: számukra a Bajnokok Ligájában és/vagy az Európa Ligában való folyamatos és minél sikeresebb szereplésből származó extra bevétel tudja biztosítani a működésükhöz, egyesek nyereségességéhez a szükséges „méretgazdaságosságot”. A befektetési szempontból releváns klubok számára a kulcsfontosságú kérdés az, hogy mekkora erőfeszítéseket lehet tenni a sportszakmai sikerek elősegítése érdekében? A keresett futballvállalatoknak többségében törekedniük kell a pályán elért eredmények fokozására is, azonban van egy – minden klub számára egyedi – optimális szint, ameddig megéri befektetni a játékosállományba, e fölött azonban már trade-off mutatkozik a sportszakmai és a gazdasági siker között. Ezt az optimális arányt, ami számos tényező függvénye (a klub imázsértéke, geográfia elhelyezkedése, szurkolói támogatottsága) egyre kevesebb futballvállalat találja meg, ennek következménye a sok veszteséges, illetve csődbe jutott csapat⁴.

Mindezek alapján az mondható el, hogy bár az európai futballpiac komoly gazdasági lehetőségeket tartogat és jelentős növekedési potenciállal rendelkezik, egyes klubok piactorzító működése és az ezáltal félrearázások miatt a legtöbb futballvállalatba nem érdemes értékalapú befektetőként beszállni, még a ma nyereséges csapatok működését is komoly kockázatok övezik. Persze mint mindig, vannak a tömegeből kiemelkedők. **Találhatóak olyan klubok is, amelyek sikeresen tudnak élni ennek a piaci környezetnek az adottságaival, érdemes persze észrevenni, hogy ennek a tulajdonosokkal ellentétben a klub szurkolói többnyire nem örülnek: gyakori a sztárjátékosok eladása, a pályán mutatott teljesítmény, a bajnokságokban elért helyezések pedig hosszabb távon többnyire átlagos. Van persze ez alól is kivétel, az egyik ilyen csapat lesz a következő elemzésünk tárgya.**

⁴ Nem véletlen hát, hogy az elemzésünk elején említett tőzsdén jegyzett futballvállalatokat tömörítő index is közel 20 éves mélypontján van napjainkban.

A szabályozó hibája?

A játékospiacra fújódó buborék, a csapatok költségkontrollt nélkülöző gazdálkodása és a legrégebb európai klubok közül egyeseknek a csőd közeli helyzete felveti a szabályozó felelősségét. Számos más sportágban láthattunk már követendő példákat: gondolhatunk itt a Forma 1 költségcsökkentési megállapodásaira és a csapatok közti különbségek mérséklését kitűző szabályozásra is, de talán legérdekesebb példaként az észak-amerikai major ligák szolgálnak. Ez utóbbi rendszer nem csak a felelőtlen költsékezést képes kordában tartani, de – az alapvetően egészséges – piac adta lehetőségek jobb kihasználását is elősegíti.

Érdeemes hát szemügyre venni a két rendszer közti legfontosabb különbségeket. Míg Európában a sportteljesítménye alapján indulhat a klub az adott bajnokságokban, így azok közt az átjárás megfelelő eredmények esetén nyitott, addig a tengerentúli ligák zártak, szigorúan szabályozott franchise-rendszer keretein belül szerezhetik meg a csapatok a jogot az indulásra. Az észak-amerikai rendszer célja az adott sportágokban rejlő gazdasági lehetőségek minél nagyobb kiaknázása és az egyes sportvállalatok helyett a liga és sportág szintű bevételek maximalizálása. Ennek érdekében fő törekvés a verseny minél kiegyenlítettebbé tétele és a kimenet maximális bizonytalanságának biztosítása. Ez utóbbi – talán meglepően is – fontos tényező a kereslet szempontjából. Gondoljunk arra az esetre, amikor egy csapat minden évben jelentős előnnyel megnyeri a bajnokságot, így unalomba fullad a versenykiírás: ez történt többek között a francia labdarúgó első osztályban 2002-2009 között, amikor minden évben az Olympique Lyon csapata nyert. Ezt elkerülendő, a tengerentúlon minden jogdíjat és terméket a liga központilag értékesít és ennek bevételeit úgy osztja szét a klubok között, hogy lehetőleg ne alakulhassanak ki az európai labdarúgóklubokra jellemző nagy vagyoni és sportszakmai egyenlőtlenségek. Ennek van alárendelve az átigazolási rendszer (draft) is: a verseny kiegyenlítetttségét hivatott szolgálni azáltal, hogy az újoncok közül a legutóbbi idényben gyengén teljesítő csapatok választhatnak először, így ők szerezhetik meg a legígéretesebb tehetségeket. Ez a csapatok közti erőviszony kiegyenlítődéskén kívül sikeresen mérsékli a játékosokért vívott árháborút is. Mi több, fizetési maximum is meg van határozva a csapatok számára.

Az európai futball játékospiacán kialakult anomáliákat az Európai Labdarúgó-szövetség is felismerte, így 2009-ben elfogadta az UEFA Financial Fair Play szabályozást, ami a klubfutball finanszírozását igyekszik racionalizálni. Legjelentősebb mérföldkő a hosszú távú fenntarthatóságra való ösztönzés (volna): a 2014/2015-ös idényig 3 éves értékelés alapján nem haladhatja meg egy klubnak sem az összesített vesztesége a 45 millió eurót, majd később a tervek szerint ezt az összeget is folyamatosan mérsékelnék egészen a nullás működésig. A tervek üdvözlendőek, viszont már most komoly csúszás van a megvalósítás terén, ráadásul féltő, hogy a szabályozás puhának bizonyul: bár legsúlyosabb büntetésként a túlköltségek csapatokat akár ki is tilthatják a Bajnokok Ligájából és az Európa Ligából, ami elég erős ösztönző lehet a renitens csapatokat, a jelenlegi várakozások alapján erre azonban hosszú éveken keresztül nem lesz még példa. A változásra minden esetre szükség van, ami hosszú távon az iparág működésére is hatással lehet.

Linkek, érdekességek, felhasznált források:

<http://www.uefa.com/uefa/footballfirst/protectingthegame/financialfairplay/index.html>

<http://www.kpmg.com/HU/hu/IssuesAndInsights/ArticlesPublications/Lapok/EuropaiStadionkorkep2011.aspx>

<http://www.deloitte.com/assets/Dcom-Sweden/Local%20Assets/Documents/FootballMoneyLeague%202012-uk-sbg-dfml-2012-final120209.pdf>

Készítette az AEGON Magyarország Befektetési Alapkezelő Zrt. / AAM CEE

Németh Gábor – elemző, kötvény portfólió menedzser

Felügyeleti szerv: Pénzügyi Szervezetek Állami Felügyelete

Az oldalon megjelenő valamennyi információ kizárólag tájékoztatásul szolgál. A múltbéli hozamok nem jelentenek garanciát a jövőbeni hozamokra nézve. Az AEGON Magyarország Befektetési Alapkezelő Zrt. / AAM CEE nem vállal felelősséget a jelen kiadvány alapján hozott befektetési döntésért és annak következményeiért, illetve a dokumentumban található adatok esetleges hiányosságaiért vagy pontatlanságaiért.

Melléklet: a Premier League csapatainak legfontosabb számai a 2010/2011-es idényben:

 Man Utd 1st Debt £308.3m Income £331.4m Wage £152.9m Net transfer £-11.4m Cash flow £32.2m	 Chelsea 2nd Debt £91.7m Income £222.3m Wage £189.5m Net transfer £-60.6m Cash flow £-72m	 Man City 3rd Debt £42.9m Income £153.2m Wage £174m Net transfer £-143.7m Cash flow £-178.8m	 Arsenal 4th Debt £97.8m Income £255.7m Wage £124.4m Net transfer £-1.5m Cash flow £38.5m	 Tottenham 5th Debt £56.8m Income £163.5m Wage £91.1m Net transfer £-26.3m Cash flow £8m
 Liverpool 6th Debt £65.4m Income £183.7m Wage £134.8m Net transfer £-40.4m Cash flow £-42.5m	 Everton 7th Debt £44.9m Income £82m Wage £58m Net transfer £-6.6m Cash flow £0m	 Fulham 8th Debt £192.9m Income £77.1m Wage £57.7m Net transfer £-4.3m Cash flow £-2.7m	 Aston Villa 9th Debt £113.7m Income £92m Wage £83.4m Net transfer £-18.3m Cash flow £-28.7m	 Sunderland 10th Debt £76.8m Income £79.4m Wage £60.9m Net transfer £-13.6m Cash flow £-10.8m
 West Brom 11th Debt £1.9m Income £59.4m Wage £37.4m Net transfer £-0.4m Cash flow £-4m	 Newcastle 12th Debt £130.5m Income £88.5m Wage £53.6m Net transfer £5.4m Cash flow £19.9m	 Stoke 13th Debt £-0.3m Income £66.8m Wage £47.1m Net transfer £-14.2m Cash flow £-8.1m	 Bolton 14th Debt £110.6m Income £67.7m Wage £56.1m Net transfer £-12.5m Cash flow £-17.6m	 Blackburn 15th Debt £26.3m Income £57.6m Wage £49.9m Net transfer £-10.2m Cash flow £-15.3m
 Wigan 16th Debt £20.5m Income £50.5m Wage £39.9m Net transfer £-7.1m Cash flow £-0.1m	 Wolves 17th Debt £25.5m Income £64.5m Wage £37.9m Net transfer £-14.9m Cash flow £0.1m	 Birmingham 18th Debt N/A Income N/A Wage N/A Net transfer N/A Cash flow N/A	 Blackpool 19th Debt £7.9m Income £51.7m Wage £13.6m Net transfer £-3.5m Cash flow £5.9m	 West Ham 20th Debt £41.6m Income £80.9m Wage £55.7m Net transfer £-12.4m Cash flow £-10.1m

Forrás: <http://www.telegraph.co.uk/sport/football/competitions/premier-league/9255617/Revealed-the-financial-health-of-the-Premier-League-laid-bare.html>