

OTDK-dolgozat

2023

**NEUMANN JÁNOS EGYETEM
GAZDASÁGTUDOMÁNYI KAR**



**AZ NBA FRANCHISE-OK ÉRTÉKELÉSE
VALUATION OF NBA FRANCHISES**

Riedl László

Konzulens: Deliné Dr. Pálinkó Éva

Kézirat lezárásának dátuma: 2021.12.01.

TARTALOMJEGYZÉK

1	BEVEZETÉS	1
2	AZ NBA BEMUTATÁSA.....	3
2.1	AZ ÉSZAK-AMERIKAI SPORTMODELL	4
2.1.1	A Liga szerepe	5
2.2	AZ NBA RENDSZERE	6
2.2.1	A bevétel megosztási rendszer	7
2.2.2	A fizetési plafon és a luxusadó	8
2.2.3	Draft.....	9
2.3	AZ NBA FRANCHISE-OK JELENLEGI ÉRTÉKE	10
3	SPORT FRANCHISE-OK ÉRTÉKELÉSE.....	12
3.1	KÜLÖNBÖZŐ MEGKÖZELÍTÉSEK	12
3.1.1	Diszkontál pénzáramlás alapú (DCF)	12
3.1.2	Relatív értékelés	12
3.2	SPORT FRANCHISE-OK ÉRTÉKELÉSÉNEK SAJÁTOSSÁGAI	13
3.3	ZÁRTKÖRŰ VÁLLALATOK ÉRTÉKELÉSÉNEK SAJÁTOSSÁGAI.....	14
3.4	LÉTEZŐ ÉRTÉKELÉSEK, EREDMÉNYEK	15
3.4.1	Forbes	15
3.4.2	Aswath Damodaran – Los Angeles Clippers (2014)	16
3.4.3	Regressziós becslések	18
3.4.4	Vine (2004).....	19
3.4.5	Fishman vs. Estate of Wirtz per	21
4	AZ NBA FRANCHISE-OK ÉRTÉKELÉSE	23
4.1	AZ ÉRTÉKELÉS ALAPJAI	23
4.2	DCF MÓDSZER	24
4.2.1	FCFF – a szabad pénzáram levezetése.....	24
4.2.2	Tőkeköltség becslése	25
4.2.3	Növekedési ütem	27
4.2.4	Értékelés	27
4.2.5	Eredmények	29
4.3	RELATÍV ÉRTÉKELÉS	30
4.3.1	Peer group összeállítása	31
4.3.2	Eredmények	33
5	ÖSSZEGZÉS	36
	IRODALOMJEGYZÉK.....	39
	MELLÉKLETEK	I

TÁBLÁZAT- ÉS ÁBRAJEGYZÉK

1. táblázat: A luxusadó mértéke.....	9
2. táblázat: A 2010 óta értékesített csapatok árainak és a Forbes adatainak összehasonlítása	11
3. Táblázat: A Los Angeles Clippers értéke Aswath Damodaran számításai szerint	17
4. táblázat: David Vine többváltozós regressziós modelljei.....	19
5. táblázat: FCFF levezetése	24
6. táblázat: FCFF levezetés a Los Angeles Lakers csapatánál	25
7. táblázat: A Los Angeles Lakers tőkeköltség előrejelzésekor használt adatok	26
8. táblázat: A DCF módszerrel számított franchise értékek, valamint a Forbes értékeinek összehasonlítása	29
9. Táblázat: Peer Group	33
10. táblázat: Relatív értékelés eredményei.....	34
11. táblázat: A DCF és relatív módszerrel számított franchise értékek és a Forbes franchise értékeinek összehasonlítása	36
1. ábra: Az amerikai sportpiac mérete	4
2. ábra: A fizetési plafon mértékének növekedése 2010 óta (USD)	8
3. ábra: Átlagos franchise érték millió dollárban 2015-2021	10
4. ábra: Átlagos franchise érték (Forbes, DCF)	30
5. ábra: Átlagos franchise érték (Forbes, relatív)	35
6. ábra: Átlagos franchise érték	37

1 BEVEZETÉS

Dolgozatom a sportcsapatok értékelésével, azon belül is az amerikai major ligák közé tartozó amerikai kosárlabda liga (NBA) csapatainak értékelésével foglalkozik. Az NBA világszerte ismert és közkedvelt bajnokság, melynek keretein belül 30 csapat méri össze tudását évről-évre. Emberek millióit szegezi a képernyők elé, hiszen az összecsapás izgalmain túl hatalmas show-műsor is egy mérkőzés. Az NBA-ben a legmodernebb arénákban, a legfelkészültebb személyzet várja a rajongók tízezreit, akik örömmel költik pénzüket jegyekre, a kedvenc csapatuk termékeire. A liga töretlen népszerűségnek örvend Amerikában, és egyre nagyobb érdeklődést mutat a világ további része is az irányába. Magyarországon is ezrek maradnak fent hajnalig – az időeltolódás miatt -, hogy megnézzék kedvenc csapatuk mérkőzését. Manapság már egyre több a ligára szakosodott weboldal, podcast vagy éppen televíziós műsor is rendelkezésre áll a magyar közönség számára.

A vállalatértékelési témában megjelent tanulmányok java része már régóta egy tradicionális vállalat üzleti értékelésével, annak bonyolultságával foglalkozik, azonban a sport franchise-okat kevesen vették figyelembe, pedig kimagaslóan izgalmas és rejtélyes terület. A témában Magyarországon alig született publikáció, az amerikai kutatókat azonban nagyon is foglalkoztatja. Mivel a major ligákban működő csapatok üzletszerűen működnek így alkalmazhatóak rájuk a klasszikus vállalat-értékelési módszerek. Noha zárt körűen működő vállalkozásokként nem kötelesek pénzügyi adataikat publikálni, ez nem azt jelenti, hogy nem végezhető el az értékelés, hanem hogy elég rugalmasnak kell lennünk, amikor azzal dolgozunk.

A Forbes magazin minden évben publikálja az általuk használt metodikával számított franchise értékeket, melyek azonban jelentősen eltérnek a historikus tranzakciós áraktól. Felmerülhet a kérdés, hogy mivel magyarázhatóak azok a hihetetlenül magas árak, melyeket a vásárlók hajlandóak kifizetni egy franchise megszerzéséért? Véleményem szerint ez a jelenség nem csak vagyoni hatáshoz kapcsolódik, hanem jelentős szerepet játszanak a pszichés tényezők is egy csapat értékesítésekor.

Sokan vélik úgy, hogy a tengerentúli sport-modell az, amit minden ligának és sportcsapatnak követnie kellene, hiszen az biztosítja a kiegyensúlyozott küzdelmet a csapatok között mind a pályán, mind a pénzügyi piacokon. Dolgozatom során bemutatnám az amerikai sport vállalatok értékelésének, leginkább az amerikai kosárlabda csapatok értékelésének módszereit, illetve

sajátosságait, továbbá választ keresek arra, hogy a valós tranzakciós árak miért térnek el ilyen jelentős mértékben a Forbes által számított és publikált értékektől.

Az első részben az észak-amerikai sportmodell, az NBA általános bemutatásával kezdeném, melyben kitérnék a franchise rendszer sajátosságaira – néhol az európai modellel szembeni különbségeket kiemelve, majd bemutatnám az NBA pénzügyeit. A második fejezetben a releváns vállalatértékelési szakirodalmakat, a sport vállalatok, illetve a zártkörű vállalatok értékelésével kapcsolatos módszereket, továbbá meglévő kutatásokat és eredményeiket mutatnám be. A harmadik fejezetben értékelném az NBA csapatokat az általam választott diszkontált pénzáramlás alapú, illetve relatív értékelési módszerekkel. Dolgozatom végén összehasonlítanám a kapott értékeket a Forbes értékeivel, valamint választ adnék főbb kérdéseimre: Mi lehet az oka annak az eltérésnek, melyek a valós tranzakciós árak és a Forbes, illetve az általam kalkulált értékek között lehet felfedezni? Alkalmasak-e a tradicionális vállalatértékelési modellek ezen területen jól megragadni a vállalat értékét? Befektetői oldalról jövedelmező vételnek számít-e egy NBA franchise?

2 AZ NBA BEMUTATÁSA

A sport franchise-ok a vásárlók igényeit azzal a termékkel, produktummal elégítik ki, melyet a pályán létrehoznak. A sportvállalatok – mint minden profitorientált vállalat – elsődleges célja a fogyasztók igényeinek legmagasabb szintű kielégítése, melynek hatására az emberek örömmel és fáradhatatlanul fogyasztják ezen szórakoztatóipari termékeket akár állandó jelleggel is.

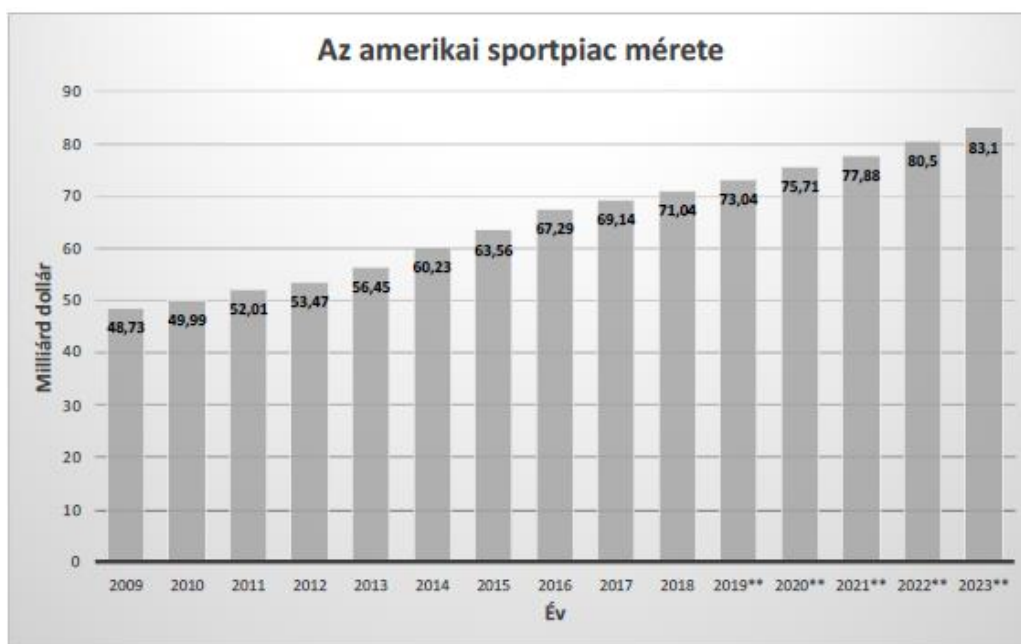
Egyéb üzleti modellekkel ellentétben a versenysportban számottevő különbséget vehetünk észre, hiszen itt csak és kizárólag akkor jön létre a nézői élmény, amennyiben a két versengő fél küzd egymással a győzelemért. Minél szorosabb, minél kiszámíthatatlanabb ez a verseny, annál nagyobb izgalmakat és elkötelezettséget vált ki a fogyasztóból. A versenysportban tehát az egymással aktuálisan versengő két szereplő egyszerre vesz részt az értékkeremtésben, ráadásul egyazon sport szurkolói közönsége előtt. Olyan szurkolók előtt, melyre a rivális egyének vagy csapatok külön-külön szurkolótáborát alkotják. Ez látszólag homogénnek tűnhet, de az összecsapás szereplőitől függően minden alkalommal más és más tábor hoz bevételeket a vállalatok számára.

Minél kiegyensúlyozottabb a küzdelem a pályán, annál nehezebb megjósolni a végeredményt, ezáltal a fogyasztó számára is izgalmas a mérkőzés minden pillanata. Ellenben ahhoz, hogy ez a kiegyensúlyozottság elvárható legyen, az összecsapásban résztvevő csapatoknak közel azonos adottságokkal, feltételekkel kell rendelkezniük. Ez az elvárás lényegében a pályán kívüli együttműködés igényét alkotja meg, azét az üzleti együttműködését, mely nélkül nem lehetséges egy olyan rendszer kialakítása és működtetése, mely a tulajdonosi motivációk mellett képes a fogyasztókat is megfelelő minőségben kielégíteni. (Gösi, Bukta, 2020)

Mivel a versenysportban a produktum mindig a két versengő fél teljesítményéből jön létre, így nem elhanyagolható felvetés az üzleti együttműködés vagy verseny. Az üzleti modell választásakor a választ is megkapjuk, hiszen ahol felmerül a kollektív üzleti modell, ott a piaci jelenlét és erő maximalizálása az egyértelmű cél, míg ahol nem, ott az egyes szereplők egyéni megélhetése, gyakran túlélési küzdelme látható. A modellválasztás látható továbbá az adott bajnokság horizontális, illetve vertikális irányítási rendszerében is, a kapcsolódó finanszírozási módokban. A horizontális rendszerben a tulajdonosok valódi motivációval és anyagi elkötelezettséggel szervezik az együttműködést és a saját csapatuk boldogulását, valamint a közös fenntarthatóság, a kiegyenlítő mechanizmusok fenntartására helyezik a hangsúlyt.

2.1 AZ ÉSZAK-AMERIKAI SPORTMODELL

Az észak-amerikai sportmodell jelentősen eltér az Európában használatos rendszerektől. Az európai modell jól ismert, piramis rendszerben működő, a feljutást és kiesést alkalmazó felépítés, ahol – általában – az a csapat diadalmaskodik, mely a legnagyobb tőkével rendelkezik. Dénes (1998) négy tényezőt emel ki, melyek a látványsport kulcsfontosságú területeinek tart. Mindenekelőtt a csapatok teljesítménye, hiszen minél színvonalasabb egy mérkőzés, annál nagyobb érdeklődést vált ki a fogyasztókból. Másodsorban a szurkolói hűség, melynek lényege az, hogy a fogyasztó csak akkor marad huzamosabb távon is a piacon, ha van olyan csapat, klub mellyel kellően azonosulni tud. A harmadik tényező az egyediség, mely megannyi termékhez hasonlóan egy mérkőzés esetében is érvényes, hiszen vonzó hatással bír. Megfigyelhető az is, hogy amennyiben egy mérkőzés bizonyos okoknál fogva (tradíciók, hagyományok, tét stb.) különleges, akkor az érdeklődés is sokkal nagyobb iránta. Az utolsó tényező, mely talán a lefontosabb, a bizonytalanság. Ez meghatározható akár egy-egy mérkőzés végkimenetelének bizonytalanságaként, de egy egész szezon bizonytalanságaként is. Véleményem szerint azért ez a legfontosabb tényező, mivel, ha hosszú távon a mérkőzések végkimenetele folyamatosan előre megjósolható, akkor a szórakoztatóiparból éppen az a szórakozás veszik ki, mely a fogyasztók örömét adja. Éppen ezért egy hosszú távon is sikeresen működni kívánó bajnokságnak a legfontosabb feladata a csapatok közötti egyensúly megfelelő kialakítása és megtartása, ezzel a bizonytalansági tényező fenntartása.



1. ábra: Az amerikai sportpiac mérete

Forrás: Saját szerkesztés (Gough, 2019) alapján

A csapatok közötti egyenlőtlenségek kialakulásának legfőbb oka az, hogy eltérő méretű és fizetőképességű piacokkal rendelkező városokban, országokban működnek. Ez a tényező jelentősen képes befolyásolni az erőviszonyokat, hiszen a jobban fizető piacon működő klubok a keletkező bevételkülönbségeket versenyelőnyre képesek fordítani.

2.1.1 A Liga szerepe

Az amerikai sportmodell – az európaival ellentétben – teljesen zártnak tekinthető. Jellemzően 30-32 csapat verseng egymással és sem kiesésre, sem feljutásra nincsen esély. Ahhoz, hogy egy csapat a ligába kerülhessen, franchise jogot kell vásárolni, továbbá teljesítenie kell a részvételhez szükséges igen jelentős infrastrukturális illetve vagyoni feltételeket. Ennek két módja van: az egyik, hogy egy meglévő tulajdonos értékesíti a saját jogát, a másik, hogy a liga vezetői a bővítés mellett döntenek, így új jogokat árulnak. Az adott liga szervezeti szabályzatának, illetve a jogalkotó által biztosított kereteknek megfelelően a tulajdonosok dönthetnek arról, hogy hány csapat és milyen módon képviseltetheti magát az adott ligában. Ebből a megközelítésből azonban sok minden egyéb is következik: az amerikai piacon az igazi bevételt nem az egyes franchise-ok, hanem maguk a ligák jelentik – ekként egyrészt a bevételek elosztása is lényegesen kiegyenlítettebb, mint az európai sportmodellben, másrészt pedig maguk a ligák is abban érdekeltek, hogy egyetlen csapat se domináljon hosszabb időn keresztül, mert az az adott sportág eseményei iránti érdeklődés csökkenésével – és ezáltal a liga bevételeinek csökkenésével – jár.

Az amerikai sportmodellben a ligák mind a bevételi, mind a kiadási oldal előteremtését és felhasználását szabályozzák, illetve a kiszámíthatatlanság, a kiegyensúlyozott verseny érdekében ezt sportági szinten optimalizálják, az alkalmazkodást pedig klubszinten lehetővé teszik (salary cap, draftrendszer, kollektív szerződés, központi bevételek stb.). Itt lelhető fel az a horizontális– ellentétben az európai vertikális integrációval - tagolódás, mely alapján a csapatok együtt dolgoznak a bevételek szempontjából, csak a pályán küzdenek egymással. Ezzel szemben az európai sportmodellben gyakorlatilag a csapatok minden szempontból rivalizálnak egymással, mind a pályán, mind a pénzügyi piacon. (Van Liedekerke, 2017)

Ami az amerikai sportmodellben az üzletiesedés kérdését illeti, a már említett liga-szintű együttműködésének köszönhetően, a megszerezhető profit maximalizálása érdekében az Egyesült Államokban ezt a rendszer gyakorlatilag tökéletesre fejlesztették. Csak hogy megfelelően szemléltethessem a különbségeket: sokkal egyszerűbben lehet értékesíteni a

televíziós közvetítési jogokat, ha a potenciális vevő egyszerre licitálhat valamennyi csapat játékjogára, mint akkor, ha esetleg ezt tagállami szinten, vagy akár egyes klubok szintjén teheti meg – mint ahogy az az európai modellben történik. Értelemszerűen, amíg például a spanyol labdarúgó bajnokságban a Barcelona vagy a Real Madrid marketingjogai fel tudják venni a versenyt az amerikai major sportokban működő franchise-okéval, addig a spanyol első osztályú bajnokság többi csapata esetében erre már nincs reális esély.

2.2 AZ NBA RENDSZERE

Az NBA Észak-Amerika második legnagyobb professzionális ligája. 1949-ben hozták létre, amikor a Basketball Association of America és a National Basketball League egyesültek. Míg induláskor 17 csapatos volt a mezőny, 1954-re 8 csapatosra zsugorodott a liga pénzügyi nehézségek miatt. Azonban a nem szűnt meg és azóta 30 franchise működik stabilan az NBA-ben. Az első eladás 1951-ben történt, mikor is a Boston Celtics-et Walter Brown megvásárolta mindösszesen 2500 dollárért (jelenlegi árfolyamon nagyjából 23000 dollár, másrésről a legnagyobb értékű eladás a liga történelmében 2019-ben volt, amikor a Brooklyn Nets csapatát vásárolta meg Joe Tsai 2,35 milliárd dollárért. (Fort, 2016).

A liga mondhatni közös vállalkozásként működik, a csapatok tulajdonosainak közös vállalkozásaként. Az NBA szervezeti szabálya is kimondja, hogy egy olyan szervezet, melyben emberek közösen dolgoznak egy közös cél eléréseért (Grossman, 2014). Az NBA egy egymástól független, de egymással horizontális szinten tagolódott franchise-ok társulása, közös vállalkozása. A liga külsőleg egységesen lép fel a gazdasági és piaci érdekei érvényesítése végett, ezáltal elsősorban a liga maga generálja a bevételt. Tehát a franchise-ok csak a pályán versenyeznek egymással, azon kívül szoros gazdasági érdekek kötik őket össze, így együttműködnek a liga szervezeti keretein belül. Ezt az együttműködést támogatva a liga számos korlátozást ír elő a franchise-ok számára, így például a fizetési plafon (salary cap), a draftrendszer, vagy a luxusadó intézményét.

Az NBA égisze alatt jelenleg 30 franchise küzd a bajnokságban. A franchise-ok bevételei a következő nagy szegmensek realizálódásából állnak: helyszíni jegybevételek, rádiós, televíziós közvetítési jogok, merchandising bevételek, reklámok. A liga vezetése és a csapatvezetők között a franchise rendszer szabálykeretei jelentik a kapcsolatot, míg a csapatok és a játékosaik jogait és kapcsolatát a kollektív pénzügyi szerződés garantálja. A jelenlegi kollektív szerződés 2024-ig érvényes.

2.2.1 A bevétel megosztási rendszer

Az NBA-ben bevétel megosztó program működik a BRI által így elmondható, hogy a szezon végén még a veszteségesen működő csapatok sem veszítenek pénzt – vagy nem olyan mértékben -, hiszen a nagyobb piacokon működő csapatok annyi többletbevételt generálnak, mely elhanyagolhatóvá teszi a kisebb piacok csapatainak esetleges veszteségét. A bevétel megosztási számításokat és kifizetéseket a tárgyévet követő februárban hajtják végre. Így tehát a 2018/2019-as szezon bevétel megosztási egyeztetésére 2020 februárjában került sor.

A kosárlabdához kapcsolódó jövedelem (BRI) lényegében magába foglalja az NBA média vállalatai vagy bármely más leányvállalata által a kosárlabda működésével kapcsolatos jövedelmét. Vannak azonban bevételek, melyek kifejezetten nem szerepelnek a BRI-ben, ilyenek például a bírságok, a kamatbevételekből származó jövedelmek, az eszközök értékesítéséből származó jövedelmek, a helyi televíziós szerződések, mezzszponzorok stb.

A nagyobb piacokon működő csapatok által generált magas bevételek növelik a BRI-t, ami növeli a fizetési plafon felső határát is, melyet minden csapat, még a kisebb piacokon működő csapatok is kénytelenek a játékosok fizetésére költeni – ami alap esetben fenntarthatatlan rendszerhez vezetne. A liga bevétel megosztási terve párhuzamosan működik a kollektív pénzügyi szerződéssel, így leszámolva a franchise-ok gazdasági egyenlőtlenségével. Úgy tervezték, hogy elősegítse a nagyobb piacokon működő csapatok pénzének újraelosztását a rászoruló, kisebb piacokon működő csapatok között, ami mind a 30 csapat fenntarthatóságához és jövedelmezőségéhez vezet. A terv alapja az, hogy a csapatok a teljes bevételük azonos százalékával járulnak hozzá egy közös alaphoz, majd a készlet 1/30-ad részét kapják vissza. Az alacsonyabb jövedelmű csapatok ezért kevesebbet fizetnek be, mint amennyit visszakapnak, így kedvezményezettek lesznek a terv alapján. A nagyobb piacokon működő csapatok ellenben többet fizetnek be, mint amennyit visszakapnak, tehát befizetők lesznek. Amennyiben egy csapat elmarad a bevételi várakozásaitól, abban az esetben együtt kell működnie a liga szervezetével egy fejlesztési terv kidolgozása és végrehajtása érdekében, amely magában foglalhatja az üzleti tevékenységének teljes átszervezését is. Ha egy csapat nem tudja kielégítően megvalósítani ezen tervet, úgy elveszítheti a bevétel megosztási kifizetéseinek legfeljebb 25%-át.

2.2.2 A fizetési plafon és a luxusadó

Az egyik legfontosabb szabályozási rendszer az amerikai modellben a fizetési plafon alkalmazása. Ez az eljárás teljesen ismeretlen az európai modellben. Az NBA már 1946-47-es szezonban alkalmazta a fizetési plafont, ekkor még 55.000 dollár értékben. Ezek után 1984-85-ös szezonban jelent meg újra a fizetési plafon, ami azóta is jelen van a ligában. A többi amerikai sportliga közül itt van a legenyhébb plafon, rengeteg kiskapuval.



2. ábra: A fizetési plafon mértékének növekedése 2010 óta (USD)

Az NBA-ben a fizetési plafonra vonatkozóan létezik egy olyan szabály is, miszerint a fizetési plafon legalább 90 százalékát a csapatoknak el kell költeniük az adott szezonban, mely összeg ráadásul nem a könyvelés, hanem az adott szezonban ténylegesen kifizetett összegek alapján számolható. Az NBA további sajátossága, hogy szabályozza az egy játékosnak adható maximális összeget is, melynek mértéke 6 teljesített NBA szezonig a plafon 25 százaléka, 7 és 9 szezon között 30 százaléka, míg 10 szezon felett 35 százaléka.

A fizetési plafon mellett azonban az NBA luxusadó-rendszert is alkalmaz, melyet elsőnek az 1999-es kollektív szerződés rögzített és először 2002-ben alkalmazták. A fizetési plafon túllépése miatt befizetett luxusadó a többi csapat között osztják szét olyan módon, hogy a

befolyt pénzeszközök maximum 50 százaléka osztható fel az adót nem fizető csapatok között. Előfordulhat akár az a helyzet is, hogy az NBA nem oszt szét pénzt a luxusadót nem fizető csapatok között, mint történt az 2012-ben, amikor is az NBA a luxusadó teljes mértékét a saját bevételmegosztási rendszerére fordította.

1. táblázat: A luxusadó mértéke

Túllépés mértéke	Fizetendő luxusadó (túllépett dolláronként)	Ismétlődő túllépés után fizetendő luxusadó (túllépett dolláronként)
- 5 millió \$	1,5 \$	2,5 \$
5 millió \$ - 9,99 millió \$	1,75 \$	2,75 \$
10 millió \$ - 14,99 millió \$	2,50 \$	3,50 \$
15 millió \$ - 19,99 millió \$	3,25 \$	4,25 \$
20 millió \$ -	3,75 \$ + 0,50 minden 5 millió \$-os túllépést követően	4,75 \$ + 0,50 \$ minden 5 millió \$-os túllépést követően

Tekintettel arra, hogy az NBA nagyobb hangsúlyt fektet a saját játékosok újraigazolására, mint a kiegyensúlyozottság megvalósítására, ezért a jelenlegi „soft cap” és a luxusadó együttes rendszere nem tűnik kellően hatékornak a csapatok közötti egyensúly biztosítására. A legnagyobb problémát a rendszerre az jelenti, hogy jóval a fizetési plafon felett húzódik a luxusadó mértéke, ekként valójában alig van következménye a fizetési plafon túllépésének. Jelenleg a fizetési plafon mértéke kicsivel több, mint 109 millió dollár, míg a luxusadó több, mint 132 millió dollár felett fizetendő.

2.2.3 Draft

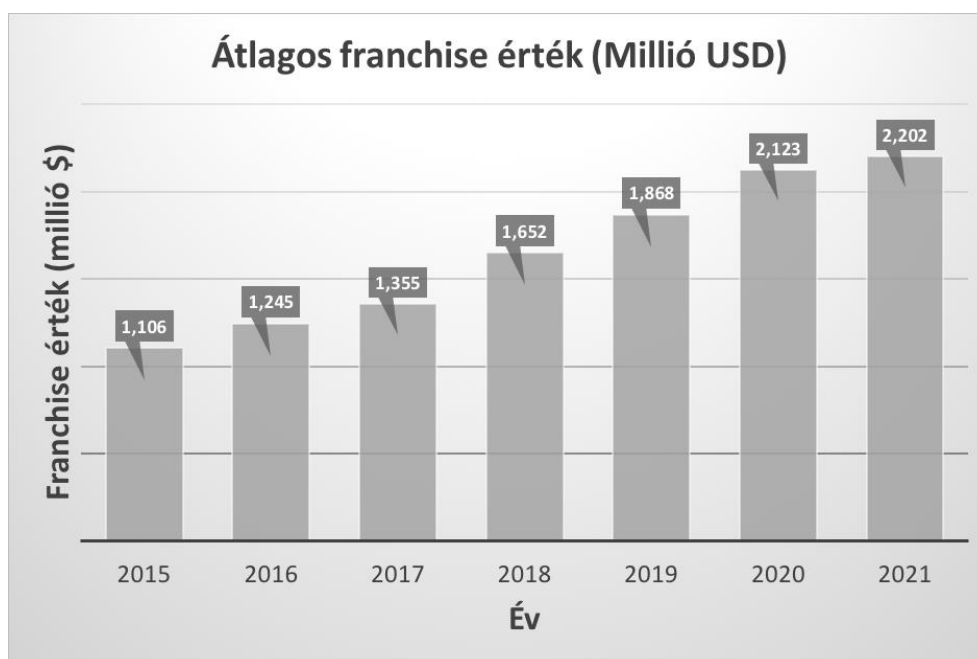
A draft (játékos börze) egy olyan szabályozási rendszer az amerikai major ligákban, melynek lényege, hogy a megelőző évben legrosszabbul teljesítő csapat választhat elsőnek a börzére kerülő játékosok közül. Ezt a szabályozási formát az amerikai ligákban alkalmazzák, ahol a tehetségek nevelése teljes mértékben eltér az európai modelltől. Míg Európában megannyi klub híres az utánpótlás akadémiáiról, addig Amerikában a ligák számára a középiskolák és az egyetemek adják a legtöbb új játékost. A legkiemelkedőbb játékosok, akik az iskola után is a sportban képzelik el jövőjüket jelentkezhetnek a draftra, ahol a fordított választásnak köszönhetően elméletileg a leggyengébb klub választhatja az adott évben legerősebb játékost, mely csak az adott csapattal köthet szerződést. Ezen szabályozás mögött egyértelműen a verseny egyenlőbbé tétele áll, hiszen így a gyengébb csapatok csökkenthetik a különbséget a jobbakkal szemben, tehát a verseny egyensúlyát okozza.

Sok kutató szerint a draftnak is vannak negatív következményei. Egyrészt a játékosok alkuereje csökken, hiszen a csapatok nem versenyeznek érte, mivel csak azzal a klubbal köthet szerződést, amelyik a drafton őt választotta. Továbbá a gyengébb csapatok tisztában vannak azzal, hogy a zárt liga sajátosságának hála nem fenyegeti őket a kiesés, sőt, lényegében megjutalmazza, ha utolsó lesz, így ez vereségekre ösztönözheti.

2.3 AZ NBA FRANCHISE-OK JELENLEGI ÉRTÉKE

A csapatok jelenlegi értéke 1,3 milliárd és 5 milliárd dollár között mozog. A legtöbbet érő klub jelenleg a New York Knicks, míg a legkevesebbet a Memphis Grizzlies éri. Ezen értékek inkább a franchise, a név értékét jelentik, egyfajta eszmei értéket, mintsem a klubok bevételeiből és kiadásából, pénzáramaiból származtatott összeget.

2015-ről 2021-re majdnem duplájára nőtt az átlagos franchise érték a Forbes listái alapján. Ezen növekedés legnagyobb mozgatórugója egy hatalmas, 9 évre kötött 24 milliárd dolláros televíziós szerződés, melyet az NBA az ESPN/ABC-vel és a TNT-vel írt alá 2014-ben. A liga ilyen mértékű értéknövekedésének másik fő komponense az egyre aktívabb nemzetközi terjeszkedés, mely során külföldi országokban szilárdítják meg jelenlétüket és egyre népesebb közönséget szereznek a televíziók elé. Ezen tényezők összessége okozhatja az NBA és a franchiseok bevételeinek ugrásszerű növekedését, mely potenciálisan folytatódik a jövőben is.



3. ábra: Átlagos franchise érték millió dollárban 2015-2021

Forrás: Saját készítés a Forbes adatai alapján

Összességében megfigyelhető, hogy a legtöbbet és a legkevesebbet érő klub között szignifikáns különbség a piacból, az aréna minőségéből, felszereltségéből adódik. Bevételi oldalon az értékesített jegyek, a televíziós, rádiós bevételek, a merchandising értékesítések, a szponzoráció stb. találhatóak, míg kiadási oldalon a játékosok, az edzők, a menedzsment, a személyzet fizetése, az esetleges bérleti díj, utazási és szállási költségek stb. találhatóak.

Fontos kiemelni, hogy sokan a sportról – mint üzletről – beszélnek, pedig egyáltalán nem úgy viselkedik, mint egy klasszikus értelemben vett vállalkozás. Míg minden vállalatnál a döntéseket torzítják a viselkedési elemek, a sport franchise döntéseit inkább a kapzsiság, az ár, de mindenek felett az ego torzítja bármely másik iparágnál nagyobb mértékben. Egy sport franchise árazása mindig meghaladja a valós értékét, mert csak korlátozott számú eladó és nagyon kevés elég gazdag ember van, aki hajlandó fizetni egy ilyen drága „játékszerért”. Sport franchise-ba nem éri meg fektetni, hiszen jóval drágább, mint amennyit valójában ér. (Damodaran, 2014)

2. táblázat: A 2010 óta értékesített csapatok árainak és a Forbes adatainak összehasonlítása

Csapat	Értékesítési ár	Forbes ár	Eltérés
Brooklyn Nets	\$430,00	\$295,00	46%
Charlotte Bobcats	\$425,00	\$281,00	51%
Golden State Warriors	\$450,00	\$363,00	24%
Washington Wizards	\$550,00	\$322,00	71%
Detroit Pistons	\$325,00	\$479,00	-32%
Philadelphia 76ers	\$280,00	\$344,00	-19%
Memphis Grizzlies	\$377,00	\$266,00	42%
New Orleans Pelicans	\$338,00	\$280,00	21%
Sacramento Kings	\$534,00	\$300,00	78%
Los Angeles Clippers	\$2 000,00	\$430,00	365%
Milwaukee Bucks	\$550,00	\$312,00	76%
Atlanta Hawks	\$730,00	\$425,00	72%
Houston Rockets	\$2 200,00	\$1 500,00	47%
Brooklyn Nets	\$2 350,00	\$2 300,00	2%
Utah Jazz	\$1 660,00	\$1 425,00	16%
*adatok millió dollárban		Átlag	57%

Érdekesség azonban, hogy a 2010 óta történt tranzakciók alapján a Forbes adatai átlagosan 57%-kal térnek el a valós értékesítési áraktól. Jogos kérdés lehet tehát az, hogy mely, vagy melyek azok a tényezők, melyek miatt a vásárlók hajlandóak ilyen mértékű felárat fizetni a franchise-okért? Dolgozatom további részében erre a kérdésre is keresem a választ.

3 SPORT FRANCHISE-OK ÉRTÉKELÉSE

3.1 KÜLÖNBÖZŐ MEGKÖZELÍTÉSEK

Megannyi technika, elemzés és módszer lehet megfelelő az értékelésben, azonban minden módszernek ugyan az a célja: a szóban forgó vállalatnak elfogadható, reális értéket találni. Vállalatértékelési módszerekből megannyi fellelhető, azonban én csak azokat kívánom bemutatni, melyeket professzionális sportcsapatok értékelésekor használatosak.

Professzionális sport franchise-ok értékelésére sok módszert próbáltak már alkalmazni, de az alábbi 3 járt valódi sikerrel: a diszkontált pénzáramlás alapú, a relatív értékelés, valamint a regressziós értékelés. (Dal Santo, 2002)

3.1.1 Diszkontált pénzáramlás alapú (DCF)

A diszkontált pénzáramlás alapú értékelés szerint egy vállalatnak – így egy sport franchise-nak is – az értéke a jövőbeli pénzáramlások jelenértékével egyezik meg. A megközelítés alapköve a jelenértékszabály, miszerint minden eszköz értéke a tőle elvárt jövőbeni pénzáramlások jelenértéke.

Dal Santo (2002) szerint a módszert nehéz alkalmazni a teljes franchise értékelésre, mert sok sportcsapatnak vagy negatív cash-flowja van, vagy nem elég magasak a pénzáramlások ahhoz, hogy alátámasszák a magas vételi árakat, amit az esetleges értékeléskor kifizetnek egy-egy franchise-ért.

3.1.2 Relatív értékelés

Bár sokan a diszkontált pénzáramláson alapuló értékelésre koncentrálnak, a valóságban a legtöbb értékelés relatív értékelés. A legtöbb eszköz értéke, a lakástól, amelyet megveszünk a részvényig, amelybe fektetünk azon alapul, hogy a piacon mennyire értékelik a hasonló eszközöket. A relatív értékelésben egy eszköz árát a hozzá hasonló eszközök árából határozzuk meg, valamilyen közös mutatóval, például árbevételel, pénzáramlással, könyv szerinti értékkel vagy nyereséggel azonosítva. A diszkontált pénzáramláson alapuló értékeléstől eltérően - amely a belső értéket keresi - a relatív értékelés inkább a piacra támaszkodik. Más szóval feltételezzük, hogy a piac általában helyesen értékeli az eszközöket.

A relatív értékelés módszer, vagy más néven piaci összehasonlító, szorzószámon alapuló értékelés azon alapszik, hogy az azonos paraméterekkel rendelkező vállalkozások korábbi tranzakciók árainak és pénzügyi mutatóinak az összefüggéseiből következteti a vállalat értékét. A módszer alkalmazhatóságának vizsgálatakor fontos figyelembe venni olyan tényezőket, mint a földrajzi elhelyezkedés, növekedési lehetőség, kockázat stb., hiszen a módszerrel csak az azonos paraméterekkel rendelkező vállalatok értékelhetőek. A megközelítés általában jobban tükrözi az adott piaci hangulatot, mint a belső értékelés. (Pálinkó, Tóth, 2014)

3.2 SPORT FRANCHISE-OK ÉRTÉKELÉSÉNEK SAJÁTOSSÁGAI

A professzionális sport franchise-ok értékelése igen nagy kihívás, hiszen maga az iparág, melyben elhelyezkednek olyan egyéni sajátosságokkal bír, melyek nehezítik a feladatot. Nagyban számít az értékelő szerepe is, hiszen mint egy műkincsnél, úgy itt is a szépség a néző szemében van, így az értéket az határozza meg, hogy valójában ki is a néző. Mint ahogyan egy tőzsdén jegyzett vállalat értékét is a profit és az értéknövekedés határozza meg, úgy a csapatok tulajdonosainak teljes hozamát is nagyban meghatározzák ezen tényezők. Azonban Rosnek (2004) szerint megannyi egyéb tényező van az amerikai sport franchise-ok értékelésében, melyeket figyelembe kell vennünk:

- A liga által kötött közvetítési szerződések minden csapatnak garantált bevételt jelentenek, melyek egyenlően oszlanak meg egymás között. Ellenben a csapatok a helyi közvetítési jogaikkal önállóan élhetnek, így maguknak értékesítik és a bevételeket is csak ők kapják. Így természetesen nagy hatással van egy franchise értékére az, hogy milyen nagyságú piacon helyezkedik el, milyen helyi közvetítési szerződésekkel rendelkezik.
- Fontos figyelembe venni a csapatok által felhalmozott hiteleket is, amik egy-egy értékesítéskor, beruházáskor keletkeznek. A hitel garanciáját legtöbb esetben a bevételek egy elhatárolt része képzí, mely így negatív hatással van a csapat cash flow-jára.
- Megkerülhetetlen faktor egy franchise értékében a létesítmény, melyben játszik és az ahhoz kapcsolódó megállapodások. Az 1980-as évektől a mai napig észrevehető egy stadionépítési hullám minden amerikai ligában, hiszen az épület minősége nagyban növelheti a csapat jövedelmezőségét. Amennyiben egy stadionban lehetőség van

megfelelő parkolásra, rendezvények megtartására, luxuspáhollyokra stb. az jelentősen növelni tudja egy csapat értékét.

- Természetesen fontos tényező, hogy a csapat melyik ligában küzd, mivel a ligák különböző szabályai igen erőteljesen befolyásolják egy csapat értékét. A közvetítési jogokból származó pénzek a csapatok bevételeinek jelentős részét képezik, melyeket minden ligában erősen szabályoznak. Továbbá a bevétel megosztási rendszer nem mindenhol egyezik meg. Azon ligákban, melyekben a bevétel megosztásának foka magas, a csapatok hosszú távú értéke is nőhet, mivel biztonságérzetet adhat az állandó bevétel. Ugyanakkor az önmaguktól nagyobb bevételeket elérő csapatok számára negatív hatással lehet, mivel a bevételek java részét nem ők, hanem a gyengébben teljesítő csapatok kapják meg. Fontos továbbá a játékosok és a liga között létrejött kollektív szerződés maga, hiszen egy olyan bajnokságban, ahol a játékosok nem akarnak sztrájkolni és elégedettek a helyzetükkel biztosított a bevétel generálása.
- Fontos az tulajdonos személye, hiszen eladáskor egy jogi személynek gyorsabban meg kell válnia a franchise-tól, hogy megfeleljen befektetőinek, míg egy magánszemély nyugodtan várhatja, hogy megkapja az általa elvárt árat. Így tehát egy jogi személy által birtokolt franchise értéke könnyen lehet alacsonyabb, mint egy magánszemély birtokában található. Végül a vevő kiléte is fontos tényező lehet egy adott franchise értékesítésekor.

Összességében elmondható, hogy míg egy standard vállalatnál az olyan tárgyi eszközök, mint a termelőgépek, ingatlanok, egyéb berendezések elsődleges hajtóerők a vállalat értékelésekor, egy sport franchise esetében az immateriális javaknak van kiemelkedő jelentősége, mint a játékosszerződések, televíziós jogok, reklámszerződések stb.

3.3 ZÁRTKÖRŰ VÁLLALATOK ÉRTÉKELÉSÉNEK SAJÁTOSSÁGAI

Az egyik legnagyobb probléma, amikor diszkontált pénzáramlásokon alapuló értékelési módszert használunk egy zártkörűen működő társaság értékelésére az, hogy a modell részletes input adatokat igényel, melyek egyáltalán nem, vagy limitáltan elérhetőek egy zártkörű vállalat esetében. Értékapírjaival nem kereskedtek, kötvényeket nem bocsájtott ki, a hiteleiről nem köteles beszámolni, így az értékelés sok akadályba ütközik. Nem az a lényeg, hogy ezekben az esetekben nem végezhető el a diszkontált pénzáramlásokon alapuló értékelés, hanem hogy elég rugalmasnak kell lennünk, amikor azzal dolgozunk. Az értékelés alapelvei hasonlóak, mint a klasszikus diszkontált pénzáramlás alapú értékelés során, de akadnak olyan előrejelzési

akadályok, amelyek kimondottan a zártkörű társaságok sajátosságai. Az értékeléshez rendelkezésre álló információk rendszerint sokkal korlátozottabbak az időbeli kiterjedés, a tartalmi mélység, valamint részletesség szempontjából is, hiszen a zártkörű társaságoknak nem kötelességük eleget tenni a tőzsdén jegyzett társaságok számára kötelező bevallási és jelentési előírásoknak. (Damodaran, 2006)

3.4 LÉTEZŐ ÉRTÉKELÉSEK, EREDMÉNYEK

3.4.1 *Forbes*

A Forbes minden évben elkészíti saját becslését a csapatok értékéről, mely adatok dolgozatom központi elemét képezik. Ezen cikkekben megjelenő értékelések Kurt Badenhausen és csapata munkái, világszerte hivatkoznak rájuk kutatók, újságírók. A becslések mellé csekély adathalmazt is szolgáltatnak, de nem hozzák teljes egészében nyilvánosságra a használt módszert.

Egy franchise értékét a Forbes szerint a következő négy tényező adja:

- *Piac mérete*

Egy adott franchise értékét nagyban befolyásolhatja földrajzi elhelyezkedése. Míg New York több, mint 20 millió lakossal bír, addig Portland mindösszesen 2 millióval. Ez fontos információ akkor, ha a helyi reklámszerződésekről, szponzorációról beszélünk, a felvevő piac méretének ilyen mértékű eltérése növelheti a különbséget a két csapat bevételei között – sikerességtől függetlenül is.

- *Teljesítmény*

Egy sportcsapat értékét nyilvánvalóan befolyásolja a teljesítménye. Amikor a Toronto Raptors 2019-ben bajnok lett, értékében 25%-ös növekedés következett be.

- *Aréna*

Az aréna, stadion egy csapat otthona. Itt fogadja nézőit hazai mérkőzései esetén, mondhatni „itt lakik”. New York itt is nagyszerű példát mutat, hiszen ők a Madison Square Garden-t tulajdonolják, mely az NBA mérkőzéseken kívül is jövedelmező, hiszen egyéb rendezvények megrendezésére is alkalmas, melyből a franchise profitál.

- *Brand*

Egy csapat „brand”-je, a márkaértéke nagyban befolyásolja értékét. Mikor valaki Michael Jordan-ról beszél, akkor nem mehet el a Chicago Bulls neve mellett sem, vagy éppen a Los Angeles Lakers 17 bajnoki címe is nagyban hozzájárult a brand növekedéséhez.

Ellenben ezek a jellemzők nem – legalább is nem igazán - számolnak közvetlenül bevételekkel és kiadásokkal, pénzáramlásokkal, a piaci környezet lehetséges változásaival, a tulajdonosi összetétellel, tőkével stb.

3.4.2 Aswath Damodaran – Los Angeles Clippers (2014)

Aswath Damodaran (2014) is értékelte a Los Angeles Clippers-t annak eladása után. Elemzését az alábbi pontok tisztázásával kezdte:

- Egy sport franchise-t nehéz értékelni.
- A Forbes önhibáján kívül ezt rosszul végzi, a módszerük inkább árazásra hasonlít.
- Ha befektető vagy, ne fektess egy profi sport franchise-ba. Jövedelmezőbb, ha félprofi sport franchise-ba fektetsz.
- Ha kereskedő vagy, meggazdagodhatsz a sport franchise-ok kereskedésével, ha meg tudod jósolni az árak mozgatórugóit (és a pénzügyekhez is értesz).

Damodaran (2014) ellentétben a Forbes metodikájával, diszkontált pénzáramokkal határozza meg a franchise értékét.

3. Táblázat: A Los Angeles Clippers értéke Aswath Damodaran számításai szerint

	<i>Clippers adatai</i>	<i>Medián értékek</i>	<i>Laker-like</i>	<i>Best/best szcenárió</i>
Bevételek	\$128,00	\$139,00	\$295,00	\$295,00
EBITDA margin	11,72%	11,29%	22,51%	49,31%
EBITDA	\$15,00	\$15,70	\$66,40	\$145,45
DA	\$0,00	\$0,00	\$0,00	\$0,00
EBIT	\$15,00	\$15,70	\$66,40	\$145,45
Adók	\$6,00	\$6,28	\$26,56	\$58,18
EBIT (1-t)	\$9,00	\$9,42	\$39,84	\$87,27
Újrabefektetés / Δ IC	\$1,80	\$1,88	\$3,98	\$8,73
FCFF	\$7,20	\$7,54	\$35,86	\$78,55
ROIC	12,50%	12,50%	25,00%	25,00%
Kockázatmentes hozam	2,50%	2,50%	2,50%	2,50%
Tőkeköltség	7,50%	7,50%	7,50%	7,50%
Növekedési ütem	2,50%	2,50%	2,50%	2,50%
Csapat értéke	\$147,60	\$154,48	\$735,05	\$1610,18

*Adatok millió dollárban

Forrás: Saját készítés (Damodaran, 2014) alapján

Damodaran szerint a Los Angeles Clippers mindösszesen 147,6 millió dolláros értékkel rendelkezett amikor Steve Ballmer 2 milliárd dollárért megvásárolta. Medián értékekkel számolva 154,48 millió dolláros értéket határozott meg neki, míg a „Laker-like” értéke – tehát a Los Angeles Lakers adataival meghatározott értéke – 735,05 millió dollár. Az utolsó oszlopban a liga egészét tekintve a legkimagaslóbb adatokat vette az értékeléshez, melynek köszönhetően a Los Angeles Clippers a liga legjobb adataival ért 1,61 milliárd dollárt, mely még így is bőven elmarad a vételártól. Fontos továbbá, hogy ebben az évben a Forbes listája alapján a Los Angeles Clippers 430 millió dollárt ért, tehát az ő értékelésük is jócskán elmaradt a valós értékesítési ártól.

Jogos kérdés lehet, hogy vajon miért fizetett akkor ilyen vételárat Steve Ballmer a csapatért, ha racionálisan gondolkodva közel sem ér ennyit? Egyszerű a válasz: nagyon szeretett volna birtokolni egy NBA franchise-t, ráadásul Amerika egyik legnagyobb médiapiacán nyílt erre lehetősége, így semmit sem bízott a véletlenre és olyan ajánlatot adott, amit nem lehetett visszautasítani. A legoptimistább becslés szerint is 1,6 milliárd dolláros érték volt meghatározható a csapatnak, de Ballmer még ennél is 400 millió dollárral fizetett többet. Ez nem más, mint az a felár, amelyet az egoja és a hiúsága miatt kellett fizetnie, mert egy NBA csapat tulajdonlásának legnagyobb értéke maga a tulajdonlás joga, az a bizonyos „ego-faktor”. (Damodaran, 2014)

3.4.3 Regressziós becslések

A hedonikus modell regresszióval becsüli meg egy olyan eszköz értékét, melyet közvetlenül nem – vagy nagyon nehezen – lehet értékelni. Leginkább az ingatlanárak értékelésére használják az ingatlan jellemzőinek, például a szobák száma, négyzetéter és további jellemzők tükrében. Sport csapatok esetében ezen jellemzők helyettesíthetők a csapatra jellemző tulajdonságokkal, például az aréna méretével, a szurkolói bázis nagyságával, győzelmeikkel stb. Ebben az esetben ezen tulajdonságok kiválthatják a pénzügyi kimutatások hiányosságát.

Az amerikai major ligákra Alexander és Kern (2004), Miller (2007), Ulrich (2011) és Vine (2004) a Forbes adataira felírt regresszióval használta a hedonikus modellt. Alexander és Kern (2004) leginkább az adott franchise teljesítményét és egy új stadion franchise értékre gyakorolt hatását vizsgálta. Arra az eredményre jutottak, hogy a piac mérete, a csapat eredménye és egy új stadion nagyban növeli a csapat értékét.

Miller (2007) 1990 és 2002 között regresszióval vizsgálta az MLB franchise-ok adatait azzal a céllal, hogy az új stadionok franchise értékre gyakorolt hatását tanulmányozza. Megállapította, hogy a stadion korának együttthatója jelentős és negatív volt, tehát a stadionok öregedésével a franchise-ok értéke is csökken. A franchise értékének növekedése nem egyenlíti ki egy új stadion építésének költségeit – amennyiben saját tőkéből finanszírozza a csapat – ami Miller szerint rávilágít arra, hogy miért a hivatásos sport franchise-ok azok, akik a leginkább lobbiznak az új stadion építésének támogatásáért az amerikai államnál.

Ulrich (2011) és Vine (2004) hasonló regressziós módszerrel dolgozott, mint Alexander és Kern, valamint Miller, de különböző pénzügyi mutatókat is beépített a modelljébe, mint például a bevételeket, vagy az adósságrátát. 2000 és 2010 között vizsgálták az MLB franchise-ok értékeit és arra a következtetésre jutottak, hogy a franchise-ok értékének legfontosabb vezérlői a bevételek és a piac mérete. Megállapították, hogy a csapat bevételei jelentősen összefüggnek az értékével, de más mutatók nem befolyásolják kimagaslóan.

Meese és Wallace (1997) szerint a hedonikus modell azonban két hátránnyal is bír. Mindenekelőtt a modell csak akkor képes magyarázni a csapat értékének változása mögött álló tényezőket, ha azokat a tényezőket meg is lehet figyelni. Másodszor az elméleti háttér nem nyújt megfelelő segítséget a modell gyakorlatban történő alkalmazásához, így könnyen lehet, hogy a nem megfelelő kikötések nagyban torzítják az eredményt.

Ugyanakkor ezen kutatásokról elmondhatóak, hogy nem tükrözik azokat a lényeges változásokat, melyek az utóbbi időben mentek végbe a ligában, nem mindig foglalják teljesen magukban a csapatok pénzügyi adatait és összehasonlítva a valós eladási árakhoz rendszeresen alulértékelik a franchise-okat.

3.4.4 Vine (2004)

Vine (2004) összehasonlította az NFL, az NHL, az MLB és az NBA franchise-ok eladási árait 1999 és 2003 között a Forbes becsléseivel. Megállapította, hogy a valós értékesítési árak átlagosan 27%-kal magasabbak, mint a Forbes általi becslések. Ha csak az NBA-t vizsgáljuk, ez az eltérés 38%-os, tehát igen alulértékelték a csapatokat. Vine úgy vélte, hogy a sport franchise-okért egyfajta prémium fizetendő, mely annak az eredménye, hogy a tulajdonosok sokkal hasznosabbnak tekintik egy sportcsapat tulajdonlását, mint egy átlagos eszköz - mondjuk egy állami társaság részvényeinek - birtoklását. Vine ezt a jelenséget „ego faktorként” nevezte el. Ennek a lényege az, hogy azok az emberek, akik professzionális sportcsapatokat vásárolnak olyan preferenciákkal rendelkeznek, hogy megéri számukra a valós értéknél magasabb vételárat megfizetni.

4. táblázat: David Vine többváltozós regressziós modelljei

*szignifikáns (5%-on)	MODELL 1	MODELL 2	MODELL 3	MODELL 4	MODELL 5
KONSTANS	220.6666*	30.9665	173.6968*	-269.7988*	105.2621
TRPS	0.1928	-0.0779	-0.2559	0.0896	-0.0734
HITEL/BEVÉTEL	23.9015	-8.5810	-15.8540	2.7859	-9.2111
BEVÉTEL		2.6754*			2.4097*
JEGYBEVÉTEL			5.3568*	3.0232*	
EGYÉB BEVÉTEL				4.3476*	
KIADÁS		0.0258		-0.6518	
FIZETÉSEK			0.8737		1.3791
EGYÉB KIADÁS					-0.9993
EREDMÉNY	0.6587				
P NÉGYZET	0.0906	0.8647	0.7161		0.8753

TRPS: játékos költségek a győzelmek számához viszonyítva

Forrás: Saját készítés (Vine, 2004) alapján

A TRPS mutató összehasonlítja a csapat győzelmeinek számát és az összes fizetés hányadosát az NBA átlaggal, a rájátszás győzelmeket duplán számolja

Modell 1: Forbes érték = $b + (\text{hitel/bevétel})X_1 + (\text{TPRS})X_2 + (\text{működési eredmény})X_3$

Vine első modellje azt mutatja, hogy az eredmény igen szignifikáns változóként jelenik meg, mivel a modellben nincsen külön bevételi mutató. Ellenben az alacsony R négyzet és a magas állandó együttható a modell gyengeségét jelzi.

Modell 2: Forbes érték = $b + (\text{hitel/bevétel})X_1 + (\text{TPRS})X_2 + (\text{bevétel})X_3 + (\text{kiadás})X_4$

A második modell különválasztja az eredményt bevételre, illetve kiadásra. Ez a szétválasztás az R négyzet javulását eredményezi. Látható továbbá a bevétel fontossága, mely a többi modell esetében is kiemelkedő relevanciával fog bírni.

Modell 3: Forbes érték = $b + (\text{hitel/bevétel})X_1 + (\text{TPRS})X_2 + (\text{jegybevétel})X_3 + (\text{fizetések})X_4$

A harmadik modell a bevétel és kiadás azon elemeit vizsgálja, melyek leginkább relevánsak a csapat működésében (fizetések és jegybevételek). Ez a modell kevésbé magyarázó, mégis tisztán mutatja a bevételi összetevők jelentőségét a csapat értékére. Ellenben a modell gyengeségére utal az a tény, hogy egy magas értékkel rendelkező konstans a szignifikáns változója a tőkeáttétel helyett.

Modell 4: Forbes érték = $b + (\text{hitel/bevétel})X_1 + (\text{TPRS})X_2 + (\text{jegybevétel})X_3 + (\text{egyéb bevétel})X_4 + (\text{kiadás})X_5$

Ez a modell a bevétel kategóriát tovább bontja jegybevétel és egyéb bevételre, hiszen figyelembe veszi az egyéb forrásokból beáramló bevételeket, mint a televíziós szerződések. Mind a két változó igen szignifikáns, továbbá az R négyzet magas értéke a modell jó előrejelző képességére utal. Az együtthatók önmagukban is mutatják, hogy egy franchise értékében fontos szerepet játszanak az egyéb bevételek, melyek nem a jegyeladásokból származnak.

Modell 5: Forbes érték = $b + (\text{hitel/bevétel})X_1 + (\text{TPRS})X_2 + (\text{bevétel})X_3 + (\text{fizetés})X_4 + (\text{egyéb kiadás})X_5$

Az ötödik modell a kiadási oldal felbontására fókuszál, fizetésekre és egyéb kiadásokra osztja azt, ellenben elkülönülten nem szignifikáns változók. A bevétel ezen modellben is szignifikáns változó, mellyel rávilágít annak valódi fontosságára egy franchise értékének meghatározásában. A magas R négyzet a modell jó előrejelző képességére utal.

Vine kutatásával azt igazolta, hogy a bevétel a legfontosabb tényező a franchise értékének meghatározásakor. Továbbá észrevehető az is, hogy a hatalmas közvetítési jogdíjak miatt az egyéb bevétel kategória meghatározóbb az értékelés során, mint a jegybevétel.

3.4.5 *Fishman vs. Estate of Wirtz per*

Vine (2004) kitér a Fishman kontra Estate of Wirtz perre is, mely során a bíróság a Chicago Bulls értékét vizsgálta annak érdekében, hogy rendezze az Illinois Basketball Inc.-nek megítélt kártérítést, mivel állításuk szerint a Chicago Professional Sports Co. beavatkozott a franchise megvásárlására tett kísérletükbe. A bíróság két fontos kérdésre összpontosított, miszerint: Az immateriális javak, mint a tulajdonlás presztízse beleszámít-e az értékbe? Miért fizetnek a vevők a tradicionális módszerekkel meghatározott értékeknél jóval többet?

A bíróság számos elvet megfogalmazott, melyekkel szerintük a leghatékonyabban meghatározható egy franchise értéke, mint a múltbéli eladások trendje, a franchise bevételei és kiadásai, az NBA tulajdonosok és szakértők vallomásai stb.

Mínezek ellenére a bíróság figyelmen kívül hagyott megannyi fontos tényezőt, amelyeket az iparági szakértők létfontosságúnak tartottak a franchise-ok valódi értékének meghatározásában. Először is a bíróság elismerte, hogy a játékosok szerződése valóban értékes, de közvetlenül nem hatnak a csapat értékére.

A bíróság az „ego-faktor” tényezőjét is figyelmen kívül hagyta, mivel úgy ítélték meg, hogy egy jogi személy számára nincsen olyan pszichológiai hatása a tulajdonlásnak, mint egy magánszemély számára. Bár mindig is nehéz volt kvantitatív elemzéssel bizonyítani ezen pszichológiai tényező jelenlétét, de nem kell messzebbre tekintenünk, hogy megfelelő példát találjunk rá. Mark Cuban, a Dallas Mavericks tulajdonosa élvezi a rivaldafényt, melyet a csapat tulajdonlásának köszönhet.

A tárgyalás során valamennyi NBA tulajdonost behívtak, akik eskü alatt vallották azt, hogy a pozíciójuk egyfajta státuszszimbólum is, melyet nagyon is élveznek. William Putman, az Atlanta Hawks tulajdonosa azt is kijelentette, hogy az ego-faktor a legfontosabb szempont egy franchise értékelésénél, nem a pénzügyi, adózási érdekek. Ez a kijelentés magyarázat arra is, hogy a történelem során miért vásároltak meg gazdaságilag kudarcot vallott csapatokat is.

A bíróság továbbá nem a sokak által leginkább meghatározó tényezőre, a bevételre helyezte a hangsúlyt az értékeléskor, hanem elsősorban a csapat mérlegadataira koncentrált. Ez a döntés igen érdekesnek bizonyult, mivel a mérleg egy vállalat eszközeit, forrásait és saját tőkéjét mutatja, javarészt bekerülési értékeken. Továbbá ez a döntés arra kényszerítette a bíróságot, hogy figyelmen hagyjon egy olyan fontos tényezőt is, mint a médiapiaci jogok, melyek egy franchise jövedelmezőségének kimagasló forrásai lehetnek. Ezen jogok kiemelkedő jelentőségét támasztja alá például a New York Knicks értéke is, mely Amerika egyik legnagyobb médiapiacán van jelen, így jövedelmezősége leginkább ezen üzletekből fakad.

Annak ellenére, hogy a Forbes minden évben igyekszik pontos képet adni a franchise-ok értékéről, a valódi eladási árak gyakran nagyban meghaladják az ezeket. Nagyszerű példa erre a Los Angeles Clippers, melyet 2014-ben Steve Ballmer 2 milliárd dollárért vett meg, de a Forbes csupán 1,6 milliárdra értékelte, ez 400 millió dolláros különbséget jelent. Sok elemző úgy véli, hogy vannak más releváns tényezők is, melyek gyakran elkerülik a Forbes figyelmét. Például a Los Angeles Dodgers értékesítésekor a tulajdonosok a Fox Networks televíziós jogait is birtokolták, mely olyan szinergiát teremtett, ami hatalmas nézettséget hozott számukra.

4 AZ NBA FRANCHISE-OK ÉRTÉKELÉSE

4.1 AZ ÉRTÉKELÉS ALAPJAI

Minden eszköznek, függetlenül attól, hogy pénz- vagy reáleszköz, van értéke. A befektetések sikere nem csak annak az ismeretén múlik, hogy mi az az érték, hanem azon is, hogy megértsük, honnan ered. Vannak egyszerűbben és nehezebben értékelhető eszközök, de minden eszköz értékelhető. Így egy NBA franchise értékelése más adatokat és formát igényel, mint egy nyilvános, tőzsdén jegyzett telekommunikációs vállalaté. Érdekesség azonban, hogy az értékelésre használt módszerek nagyban különböznek egymástól, azonban az alapelvek mégis nagyon hasonlóak.

Az elemzők a gyakorlatban a modellek széles körét használják az egyszerűtől az nehezebbekig. Ezek a modellek gyakran elég különböző feltételezéseken alapulnak, de vannak közös jellemzőik is. Általában véve a sport franchise-ok értékelésnek háromféle fajtája létezik. Az első, a diszkontált pénzáramlás alapú értékelés, az eszköz értékét az elvárt jövőbeli pénzáramlások jelenértékéhez köti. A második, a relatív értékelés, úgy becsli meg az eszköz értékét, hogy hasonló eszközök áraihoz viszonyítja, olyan közös változók alapján, mint az árbevétel, az eredmény, a pénzáramlás vagy a könyv szerinti érték. A harmadik, regressziós értékelés, ami több változót is figyelembe vesz egy csapat értékének meghatározásakor. Szakdolgozatomban a diszkontált pénzáramlás alapú értékelés, illetve a relatív értékelés használatával kívánom az NBA franchise-ok értékét meghatározni. (Damodaran, 2006)

Talán minden kutatás egyik legnehezebb folyamata az adatgyűjtés. Ez az a terület, ahol az iskola munka merőben eltér a valós tapasztalatoktól, hiszen az iskolában az adatok általában ideális formában jelennek meg és állnak rendelkezésre, míg a valóságban gyakran rendetlenek és tökéletlenek. Mivel a legtöbb franchise magántulajdonban van, zárt vállalként működnek, így nem kötelezőek jelenteni a múltbéli, vagy a jelenlegi adataikat, ellentétben azokkal a nyilvánosan jegyzett cégekkel, akiknek évente kell beszámolót készíteniük. Ez megmutatja a sport franchise-ok elemzésének egyik legégetőbb problémáját, hiszen titkolják a jövedelmezőségüket és bevételi forrásaikat. Ez lehetetlenné teszi a direkt információszerzést a csapatoktól, így csak a másodlagos források segíthetnek, így a Forbes által publikált adatok dolgozatom középpontjába kerültek.

4.2 DCF MÓDSZER

4.2.1 FCFF – a szabad pénzáram levezetése

Valamennyi – a témában jártas – kutató egyetért abban, hogy a bevételek és kiadások, a tulajdonosi tőkeszerkezet fontos értékvezérlő paraméterek egy NBA franchise értékelésekor, így számításaimkor a legfontosabb értékvezérlőkként én is a bevételeket, a kiadásokat, az adósságállományt és a saját tőke mértékét veszem alapul.

A vállalati érték meghatározásának többféle módszere is ismeretes, mint a piaci összehasonlító elemzés, az opciós/reálopciós értékelés, továbbá a diszkontált pénzáram modell. Dolgozatom ezen részében a vállalatok szabad pénzáramának levezetését kívánom elvégezni a diszkontált pénzáramlás alapú értékelés első lépéseként. Ezen kimutatás a jövőbeni pénzáramok követésére szolgál, mely meghatározza, hogy várhatóan hogyan alakul a vizsgált periódusokban a tulajdonosok és a hitelezők között felosztható szabad pénzáram. A szabad pénzáram levezetésére szolgáló kimutatás alapvető eszköz a hosszú távú tervezés, a beruházástervezés és a vállalatértékelés során. Fontos megjegyezni, hogy dolgozatom megértését elősegítendő az értékelést egyetlen csapaton vezetem le, mely a Los Angeles Lakers lesz.

5. táblázat: FCFF levezetése

A tétel megnevezése	
+	Árbevétel
-	Működési költségek (amortizációval)
=	EBIT
-	EBIT-re eső adó
=	NOPLAT
-	Δ IC
=	FCFF

Forrás: Saját készítés (Pálinkó, Tóth, 2014) alapján

Az FCFF módszernél első lépésben a vállalati adózás utáni áttétel nélküli pénzáramot határozzuk meg. Az alap definíció, miszerint $FCFF = \text{Adózás utáni működési pénzáram (NOPLAT)} - \text{Beruházási pénzáram } (\Delta IC)$. Az EBIT mutató értékéből az adó levonása után megkapjuk a NOPLAT értékét, mely a pénzáram előrejelzés értékmérő mutatója. „A NOPLAT korrigált adóval csökkentett működési eredmény, tisztán saját tőkefinanszírozás melletti adózott működési eredmény.” (Pálinkó-Szabó, 2011) Ezen lépés után a befektetési cash flow meghatározása történik a nettó forgótőke és a befektetett eszközök állományváltozásának segítségével.

6. táblázat: FCFF levezetés a Los Angeles Lakers csapatánál

A tétel megnevezése		Los Angeles Lakers
=	EBIT	155
-	EBIT-re eső adó (21%)	32,55
=	NOPLAT	122,45
-	Δ IC	12,245
=	FCFF	110,205

*Adatok millió dollárban

Az adatok pontos ismerete nélkül a működési költségek figyelembevételkor Aswath Damodaran feltételezésével élek és nem számolok ilyen költségekkel, így a franchise-ok esetében árbevétel=EBIT. Damodaran továbbá azt is feltételezi, hogy az NBA franchise-ok képesek 10%-os újrabefektetési rátával működni, így minden évben az adott adózás utáni működési pénzáramuk (NOPLAT) 10%-át újra befektetik. Így kapjuk meg a forrást biztosítók cash flow-ját, melynek számításai a további franchise-okra a mellékletek között szerepelnek.

4.2.2 Tőkeköltség becslése

A Forbes minden évben közli a franchiseok saját tőke és adósság állományát, melyek egyszerűen beilleszthetők a WACC formulába. Ez a módszer figyelembe veszi az NBA franchise-ok eltérő tőkeszerkezetét. A hitel tőkeköltségét (r_d) egyenként meghatározni lehetetlen feladat a franchise-ok pénzügyi jelentéseinek ismeretei nélkül. Így kalkulációmban az r_d -t az NBA-ben található minden franchise-ra értem, egységesen. Ezen feltételezésem egyik oka az, hogy a liga rendelkezik hitelkerettel, melynek köszönhetően kedvezőbb kamatok mellett képes hitelt nyújtani a csapatok számára, mint más piaci szereplők (Walker, 2011). Van Liedekerke (2017) arra a következtetésre jutott, hogy az NBA hasonlítható egy A-hitelosztályú privát vállalatához, melynek a becsült kamatlába az amerikai 10 éves kincstárjegy plusz 125 bázispont, mely az értékelés időpontjában 2,82%-nak felel meg, tehát r_d 2,82%.

A befektetők elvárt megtérülése (r_e) számításához a CAPM modellt használom, hasonlóan a hitel tőkeköltségéhez, a kapott értéket itt is az NBA-ben található minden franchise-ra értem, egységesen.

$$r_e = r_f + \beta \times (r_m - r_f) \quad (1)$$

$$r_{e, \text{ NBA franchise-ok}} = 1,63\% + 0,88 \times (11,47\% - 1,63\%) = 10,29\%$$

A modellnek akadnak kritikái, melyek abból fakadnak, hogy feltételei a valóságot kevésbé tükrözik, de mindezen bírálatok ellenére a modell felvetéseit elfogadom – és mivel az elemzők többsége ezt használja, úgy gondolom nem követek el nagy hibát, ha beleépítem az értékelésembe. A CAPM az a kockázat hozam modell, mellyel a befektetők elvárt megtérülése (re) kiszámítható. A kockázatmentes hozamot (rf) az amerikai 10 éves államkötvény hozamához igazítottam, ami a dolgozat készítésekor 1,63%. A részvénytőkepiac befektetés átlagos hozamát (rm) az S&P elmúlt 30 évének átlagos hozamaként becsültem, ami 11,47%, melynek a számításai a mellékletek között szerepelnek. A kockázatmentes hozam és a részvénytőkepiaci befektetés átlagos hozamának különbségeként kaptam meg a kockázati prémiumot.

A béta kalkulálása nehéz feladat, hiszen a nyilvános vállalatok bétáját például a Bloomberg publikálja, de a zárt vállalatokét – mint az NBA – nem. Így megpróbáltam az NBA-hez hasonló vállalatok bétájához igazítani az NBA bétáját is. Az NBA franchise-ok finanszírozásában valamennyinek igen alacsony a hitel részaránya, tehát különösebb relevanciája nincsen a hitel finanszírozásának a rendszerben. Ezen kijelentés okán az iparági áttétel nélküli bétát vettem alapul, mely érték Aswath Damodaran honlapjáról összegyűjthető a „Levered and Unlevered Betas by Industry” táblázatból. A szerző itt iparági besorolásokhoz rendel hozzá béta értékeket. A vállalat tevékenységének besorolása érdekes lehet, ugyanis Damodaran „sport” kategóriát nem határoz meg. Így a szórakoztatóipari tevékenységek közé sorolnám az NBA-t, mivel legfőbb profilja az emberek szórakoztatása. Ez alapján a vállalatok áttétel nélküli bétája:0,88. Ezen paraméterek alapján a Los Angeles Lakers súlyozott átlagos tőkealkotóját az alábbiakban kalkulálom, a többi csapat számított értékei a mellékletekben találhatóak.

$$WACC = \frac{debt}{debt + equity} \times r_d + \frac{equity}{debt + equity} \times r_e \quad (2)$$

7. táblázat: A Los Angeles Lakers tőkealkotóját előrejelzésekhez használt adatok

Los Angeles Lakers	
D	1%
E	99%
rd	2,82%
re	10,29%
WACC	10,19%

$$WACC_{LOS\ ANGELES\ LAKERS} = \frac{1\%}{1\%+99\%} \times 2,82\% + \frac{99\%}{1\%+99\%} \times 10,29\% = 10,22$$

A Forbes adatai szerint a Los Angeles Lakers 1%-os adósságállománnyal rendelkezik, így a D értéke 1%, míg a saját tőke aránya 99%. Fentebb már kiszámolt hitel tőkeköltsége, valamint a befektetők elvárt megtérülése alapján a Los Angeles Lakers súlyozott átlagos tőkeköltsége 10,19%.

4.2.3 *Növekedési ütem*

A tőzsdén jegyzett vállalatok növekedési ütemének becslése során Damodaran (2006) szerint több módszert is alkalmazhatunk. Az egyik lehetőség, hogy a vállalat múltbéli adózott eredményeinek növekedéséből indulunk ki – ez a historikus növekedési ütem. Stabil növekedésű vállalatoknál ez a megközelítés hasznos, de gyors növekedésű vállalatok esetében a múltbéli növekedési ráta alkalmazása csapdákat rejt magában. A múltbéli növekedési ütemet sokszor nem lehet pontosan megbecsülni, és ha mégis, nem lehet erre alapozni a jövőbeni pénzáramlások növekedésének ütemét. A másik lehetőség, hogy az elemzők előrejelzéseiben bízva, egy olyan növekedési ütemet határozunk meg, amelyet az elemzők is fenntarthatónak ítélnék, hiszen ők ismerik a legjobban a vállalat eddigi teljesítményét és növekedési lehetőségeit.

A zártkörű társaságok esetében a múltbéli növekedés mutatószámait sokszor óvatosan kell kezelni. Az NBA franchise-okra igen értékes vagyontárgyként lehet tekinteni, de ha megvizsgáljuk a csapatok FCFF értékeinek átlagos növekedését az elmúlt 5 évben, akkor 27,49%-os értéket kapunk, ami túlságosan magas, torzításokkal teletűzdelt, továbbá meghaladja az NBA franchise-ok súlyozott átlagos tőkeköltségét is. Mivel stabil növekedésű vállalatnak lehet tekinteni minden franchise-t, ezért teljességgel elképzelhetetlen, hogy ilyen szintű növekedést produkáljanak évről-évre a végtelenségig. Ezen okból az NBA növekedési ütemeként Van Liedekerke (2017) tanulmányában meghatározott 5,87%-os értéket veszem alapul, melyet fenntarthatónak vélt.

4.2.4 *Értékelés*

A pénzáramlások eszközről eszközre mások – részvényeknél osztalék, kötvényeknél kamatszervély és névérték, projektek esetében adózás utáni pénzáramlás az, amit figyelniünk kell. A diszkontráta becsült pénzáramlások kockázatosságának függvénye lesz. Kockázatosabb eszközök esetén magasabb kamatláb, biztonságos eszközök esetén alacsonyabb.

Az elmélet alapja maga a jelenértékszabály, mely szerint minden eszköz annyit ér a jelenben, amekkora a tőle elvárt jövőbeni pénzáramlások jelenértéke.

$$\text{Érték} = \sum_{t=1}^{t=n} \frac{CF_t}{(1+r)^t} \quad (3)$$

Ahol n az eszköz élettartama, CF_t az eszköztől elvárható pénzáramlás, t az időszak, r pedig a becsült áramlások kamatlába.

Mivel az NBA stabil növekedésű vállalat, mely növekedést képes fenntartani, így a franchise-ok jelenértékét (PV) az alábbi képlet alapján vizsgálom:

$$\text{Vállalt értéke (PV)} = \frac{FCFF_1}{(WACC - g_n)} \quad (4)$$

Ahol $FCFF_1$ a következő évben várható vállalati szabad pénzáramlás, WACC a súlyozott átlagos tőkeköltség, g_n pedig a vállalati szabad pénzáramlás növekedési üteme a jövőben. A következő évben várható szabad pénzáramlás kiszámításakor a 2020-as FCFF értéket szoroztam fel a növekedési ütemmel, mely 5,87%.

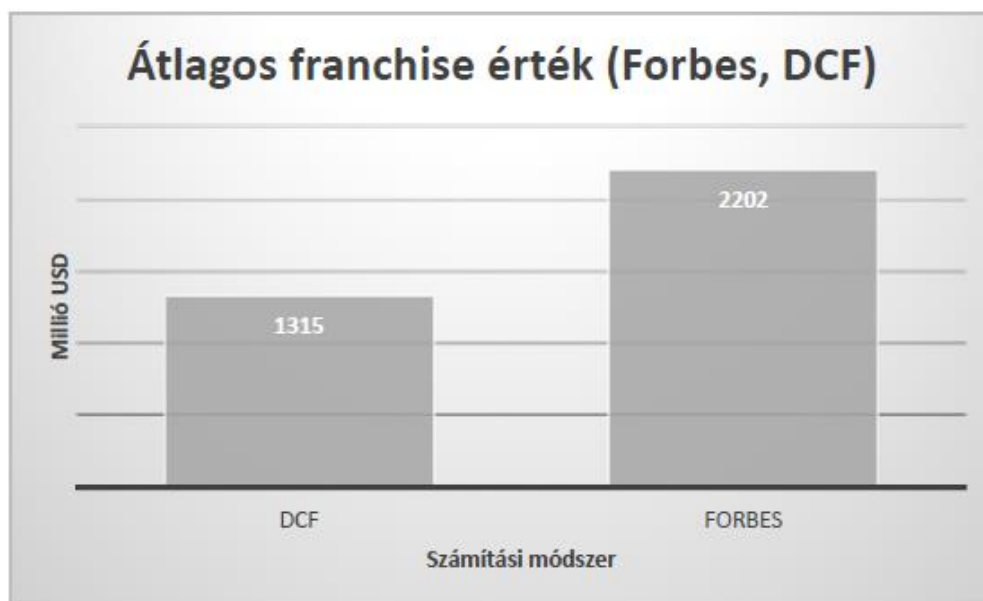
$$\text{Los Angeles Lakers (PV)} = \frac{116,67 \text{ millió dollár}}{(10,22\% - 5,87\%)} = 2,682 \text{ milliárd dollár}$$

4.2.5 Eredmények

8. táblázat: A DCF módszerrel számított franchise értékek, valamint a Forbes értékeinek összehasonlítása

Csapat	Forbes	DCF	Csapat	Forbes	DCF
ATL	1520	839	MIA	2000	976
BKN	3200	819	MIL	1625	660
BOS	2650	1596	MIN	1400	715
CHI	1500	2137	NOP	1350	1004
CHA	3300	770	NYK	5000	3375
CLE	1560	1004	OKC	1575	1046
DAL	2450	1505	ORL	1460	791
DEN	1650	616	PHI	2075	948
DET	1450	962	PHX	1700	428
GSW	4700	5576	POR	1900	532
HOU	2500	1852	SAC	1825	1505
IND	1550	890	SAS	1850	1241
LAC	2750	1005	TOR	2150	1557
LAL	4600	2682	UTA	1660	1003
MEM	1300	649	WAS	1800	769
*Adatok millió dollárban					

Miután a számítást minden csapatra elvégeztem, a diszkontált pénzáramlás alapú módszerrel kapott értékek alapján majdnem az összes franchise túlértékelt, kivéve a Chicago Bulls és a Golden State Warriors. A Chicago Bulls azért lehet képes ilyen eredményre, mivel jóval több bevételre tud szert tenni, mint amennyi kiadása egész évben van, hiszen az egyik leghíresebb franchise az NBA történelmében, szurkolói hűsége töretlen még annak ellenére is, hogy az utóbbi években nem sok siker termett a csapat számára. A Golden State Warriors egyértelműen az elmúlt évek sikerességének folytatásaként tud ilyen magas eredménnyel zárni, továbbá ismeretes, hogy a csapat arénájában a legmagasabbak a jegyárak az egész ligát tekintve, mely hatalmas bevételt generál számukra. Ugyan lehet, hogy a csapat kiadásai liga szinten is hatalmasak, de a bevételeikkel még a New York-i vagy a Los Angeles-i csapatok sem tudnak versenyezni.



4. ábra: Átlagos franchise érték (Forbes, DCF)

Akadnak merőben alulárazott csapatok is, mint például a Brooklyn Nets, mely a DCF módszer szerint harmadannyit sem ér, mint a Forbes értékelése alapján. Ennek oka az lehet, hogy a magas kiadások mellett nem generál kimagasló bevételeket a csapat, mely a szezon végi eredményeiken is látszik. Ez elmondható továbbá a Charlotte Hornets, a Los Angeles Clippers, a Milwaukee Bucks, a Philadelphia 76ers, a Portland Trail Blazers valamint a Washington Wizards csapataira is, hogy az alacsony bevételeik mellé magas kiadások társulnak. Érdekesség azonban a Los Angeles Lakers csapata, ahol ugyan igen magas bevételei vannak a franchise-nak, mégis szembetűnően kevesebbet ér a franchise, mint a Forbes adatai alapján. Valószínűleg a franchise értékének vizsgálatakor jelentős tényező volt, hogy Amerika egyik legnagyobb piacán működik, az egyik legfejlettebb arénában, szinte a legnagyobb szurkolótáborral és ismertséggel. Ezek olyan értékvezérlők, melyeket a DCF modell közvetlenül nem vesz figyelembe.

4.3 RELATÍV ÉRTÉKELÉS

A diszkontált pénzáramlás alapú értékelésben a cél az, hogy meghatározzuk egy eszköz értékét a pénzáramlás, a növekedési és kockázati tényezők segítségével. A relatív értékelésben viszont az eszközök értékelése azon nyugszik, hogy hasonló eszközöket a piac miként áraz. Ezen értékelési modell használatához jelentősen kevesebb feltételezéssel kell élnünk, továbbá gyorsabban is végrehajtható, mint a diszkontált pénzáramlás alapú. Egyszerűbb megérteni, sokkal valószínűbben tükrözi a piaci hangulatot - mivel relatív. Sok csapdát rejthet azonban

magában a módszer, hiszen a számítás összeállításának egyszerűsége könnyen vezethet valótlan eredményekhez, továbbá a tény, hogy a mindenkori piaci hangulatot tükröző szorzószámokat használunk maga után vonja, hogy az ily módon meghatározott eszközök értéke nagy lesz, amikor a piac túlértékeli az összevethető vállalatokat, és alacsony lesz, amikor alulértékeli azokat.

A relatív értékelésnek két fontos összetevője van. Az első az, hogy az eszközöket egymáshoz viszonyítva vizsgáljuk, ezért az árakat standardizálnunk kell, általában oly módon, hogy azokat eredmény-, könyv szerinti érték és bevételalapú szorzószámmá alakítjuk. Az értékelés második elem az összevethető vállalatok kiválasztása, melyek általában az azonos iparágban tevékenykedő, hasonló mérettel, földrajzi elhelyezkedéssel, jövedelmezőséggel rendelkező vállalatok.

A módszer megfelelő használata négy alapvető lépésből áll. Az első az, hogy a használni kívánt szorzószámot ellentmondás mentesen meghatároztuk és az összevetendő vállalatok mindegyike ugyan úgy értelmezi és számítja ki. A második lépésben tisztázni kell, hogy a szorzószámok keresztmetszeti eloszlást mutatnak az iparág elemzésébe bevont vállalatok között. A harmadik lépés a szorzószám elemzése, illetve annak a megértése, hogy milyen fundamentumok határozzák meg annak értékét és ezen fundamentumok változása hogyan hat a szorzószám értékére. Végül meg kell találnunk az összehasonlításra alkalmas vállalatokat. (Damodaran, 2006)

Az NBA franchise-ok értékelésére árbevétel alapú szorzószámot kívánok használni (P/S), mivel számviteli szempontból egy sokkal kevésbé befolyásolt mérőszámot jelent, ha egy eszköz értékét az általa megtermelt árbevételhez viszonyítjuk. Az általam használni kívánt szorzószám a vállalat piaci kapitalizációjának és az árbevételének a hányadosa. Ezen értékek alapját a historikus árbevételi adatok, illetve a peer group alapján számított P/S mutató adja.

4.3.1 *Peer group összeállítása*

A relatív értékeléshez elengedhetetlen lépés az összevethető vállalatok kiválasztása, egy peer group összeállítása, melynek során arra kell törekedni, hogy minél inkább hasonló vállalatok kerüljenek a listába. Általában az azonos iparágban működő vállalatok kiválasztása ideális az

összehasonlításához, de amennyiben nincs pontosan olyan iparág, melybe a vállalat besorolható, akkor a más iparágakban hasonlóak működő vállalatokat kell kiválasztani.

Mivel az NBA franchise-ok zárt körű vállalkozások, melyek sporttal és szórakoztatóiparral foglalkoznak, így leginkább ezekből az iparágakból választottam a releváns vállalatokat, melyek az amerikai tőzsdén jelen vannak. Ellenben ez okozott nehézségeket, hiszen szórakoztatóipar kategóriában 118 vállalat van jelen, míg sport kategória egyáltalán nem is létezik. Ezért úgy véltem, hogy a 118 vállalat helyett csak azokat veszem számításba, melyek vagy kötődnek az ligához, vagy hasonló tevékenységi körrel rendelkeznek. Már a kiválasztás elején kiszűrtem a szélsőséges értékek torzító hatását, tehát a kiemelkedően nagy és alacsony értékeket. Továbbá sport vállalatként azokat veszem, melyek relevánsak lehetnek az NBA szempontjából, mint a Nike Inc., mely az NBA – és a világ – egyik legnagyobb sporteszköz beszállítója, vagy a Madison Square Garden Sports Corp., mely egy jogi személyiségként tulajdonolja New York valamennyi major franchise-át, vagy éppen az Planet Fitness Inc., mely edzőfelszereléseket biztosít a liga számára.

Az általam használni kívánt viszonyszám pedig a P/S mutató, mely a vállalat piaci kapitalizációjának és az aktuális évi árbevételének a hányadosa. A peer group összeállításában így végül 20 elem került bele, melyeket az alábbi táblázatban szemléltetnék. A releváns vállalatok alapján a medián P/S mutató 5,33, melyet a későbbiekben számításaimhoz használni fogok.

9. Táblázat: Peer Group

Megnevezés	P/S
Activision Blizzard Inc.	6,09
AMC Entertainment Holdings Inc.	10,87
BCE	2,51
Electronic Arts Inc.	6,41
FuboTV	4,54
Hall of Fame Resort and Entertainment Co.	20,92
Juventus Football Culub SpA	1,7
Liberty SiriusXM Group	3,34
Live Nation Entertainment Inc.	6,61
Madison Square Garden Entertainment Corp.	8,36
Madison Square Garden Sports Corp.	12,24
Manchester United PLC	3,94
NIKE Inc.	6,01
Peloton Interactive	3,73
Planet Fitness Inc.	14,22
Rogers Communications	2,15
The Walt Disney Co.	4,296
Under Armour	2,08
United States Basketball League Inc.	83,17
World Wrestling Federation Entertainment Inc.	4,64
Medián	5,33

4.3.2 Eredmények

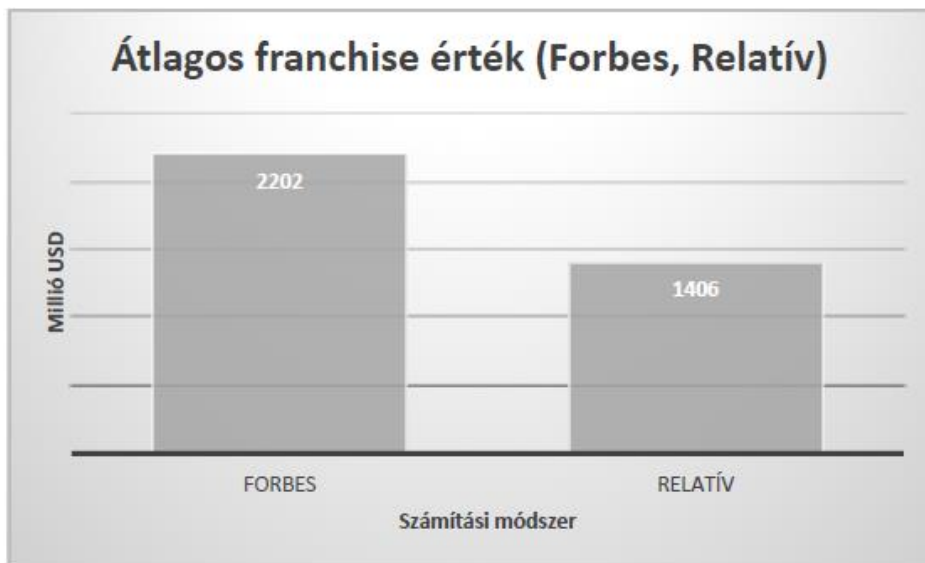
A peer group által meghatározott szorzószám segítségével a csapatok 2020-as árbevételét felszorozva számoltam a franchise-ok értékét. Azért a medián értékkel számoltam, mert így megfelelően ki tudtam szűrni a szélsőséges értékeket.

10. táblázat: Relatív értékelés eredményei

	Árbevétel	Relatív érték	Forbes érték
ATL	222	1183	1520
BKN	280	1492	3200
BOS	274	1460	2650
CHI	300	1599	1500
CHA	215	1146	3300
CLE	269	1434	1560
DAL	295	1572	2450
DEN	218	1162	1650
DET	227	1210	1450
GSW	474	2526	4700
HOU	308	1642	2500
IND	217	1157	1550
LAC	262	1396	2750
LAL	400	2132	4600
MEM	210	1119	1300
MIA	266	1418	2000
MIL	239	1274	1625
MIN	214	1141	1400
NOP	209	1114	1350
NYK	421	2244	5000
OKC	236	1258	1575
ORL	218	1162	1460
PHI	259	1380	2075
PHX	222	1183	1700
POR	240	1279	1900
SAC	245	1306	1825
SAS	255	1359	1850
TOR	264	1407	2150
UTA	226	1205	1660
WAS	231	1231	1800
Átlag	264	1406	2202
*Adatok millió dollárban			

A kapott eredmények alapján látható, hogy sok franchise modell szerinti értéke közelít a Forbes adataihoz, ellenben akadnak olyan franchise-ok, melyeket jócskán alulértékel a Forbes-hoz képest. A Brooklyn Nets csapata a modell szerint 1.492 milliárd dollárt ér, míg a Forbes 3.2 milliárdra becsüli annak értékét. Valószínűleg az alacsonyabb bevételeik miatt becsüli alul a relatív modell. A Charlotte Hornets a bevételei alapján maximum 1.146 milliárd dollárt ér a modell szerint, míg a Forbes 3.2 milliár dollárra, tehát jócskán több, mint a duplájára becsüli, mely hasonlóan az alacsonyabb bevételek miatt lehetséges. A New York Knicks ezen módszer alkalmazásával is túlárazottnak tűnik, melyben biztosan fontos szerepet játszik az, hogy

Amerika egyik legnagyobb médiapiacán van jelen, hiszen a másik hatalmas piacon játszó Los Angeles Lakers árában is felfedezhető ez az eltérés.



5. ábra: Átlagos franchise érték (Forbes, relatív)

Vannak ellenben csapatok, melyeket felülértékel a modell, mint például a Chicago Bulls, mely Forbes szerinti értéke 1.5 milliárd dollár, míg a modell 1.599 milliárdos értéket rendel hozzá. Valószínűleg ezt az eredményt a magas bevételeinek köszönheti.

5 ÖSSZEGZÉS

Dolgozatom témájának kiválasztásakor az elsődleges célom az volt, hogy a vállalatértékelési témakörben, azon belül is a zárt körűen működő, sport franchise-ok értékelésével kapcsolatban elérhető szakirodalmak, valamint gyakorlati példák megértése és feldolgozása mentén megismerkedjek azon vállalatértékelési módszerekkel, melyek felhasználásával képes leszek megalapozott befektetési javaslatokat és döntéseket hozni.

Értékelésem célja az amerikai kosárlabda ligában szereplő franchise-ok értékének meghatározása volt. Választásom fő oka az, hogy választ kapjak arra, hogy a Forbes által publikált adatok mennyiben térnek el a tradicionális vállalatértékelési eljárásokkal számított adatoktól, illetve az, hogy ezen eltérések milyen vagyoni, illetve pszichés okai lehetnek, befektetőként érdemes lehet-e NBA csapatot vásárolni.

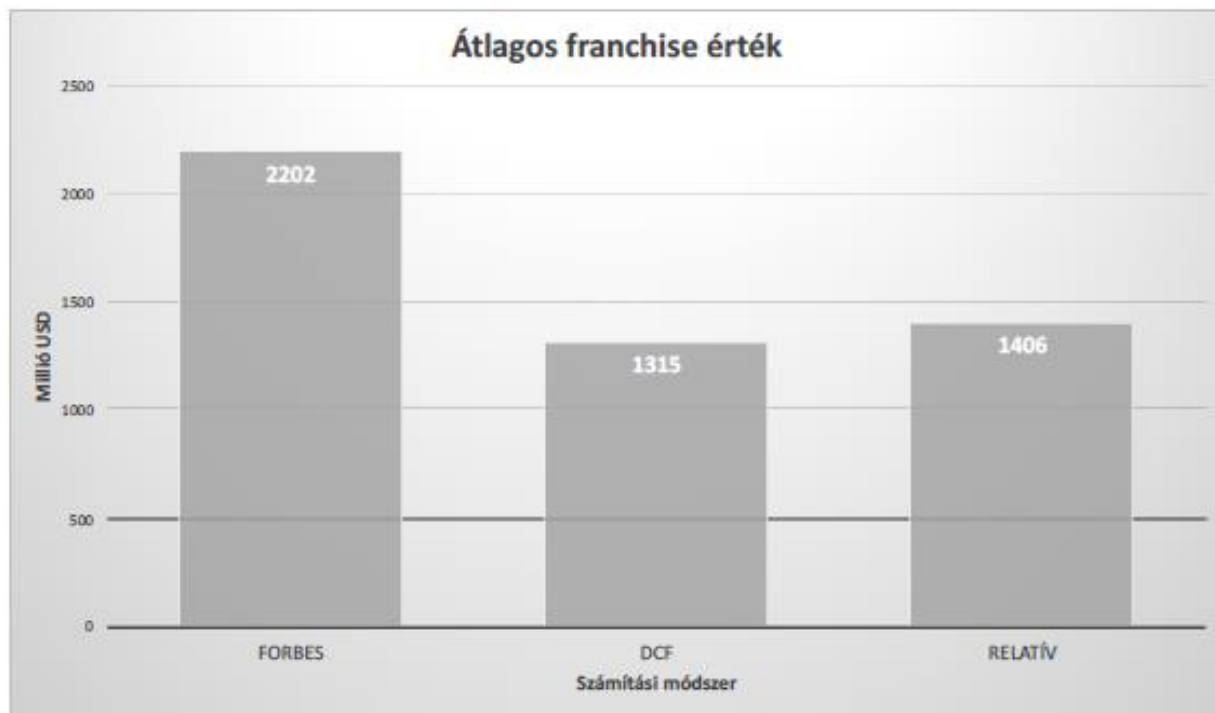
A vállalatértékelési, illetve a sport vállalatok értékelésével kapcsolatban fellelhető szakirodalom feldolgozása után meghatároztam, hogy melyek azok a módszerek, amelyekkel egy ilyen jellegű vállalat értékelhető. Az értékelés alapján így a DCF modell, illetve a relatív értékelés jelentették. Majd a vizsgált franchise-ok elérhető pénzügyi adatainak historikus elemzését végeztem el, hogy a módszerekhez szükséges értékeket megkaphassam. Így a szükséges paraméterem meghatározása után kiszámoltam a vállalatok piaci értékét az általam választott módszerekkel.

11. táblázat: A DCF és relatív módszerrel számított franchise értékek és a Forbes franchise értékeinek összehasonlítása

Csapat	Forbes	DCF	Relatív	Csapat	Forbes	DCF	Relatív
ATL	1520	839	1183	MIA	2000	976	1418
BKN	3200	819	1492	MIL	1625	660	1274
BOS	2650	1596	1460	MIN	1400	715	1141
CHI	1500	2137	1599	NOP	1350	1004	1114
CHA	3300	770	1146	NYK	5000	3375	2244
CLE	1560	1004	1434	OKC	1575	1046	1258
DAL	2450	1505	1572	ORL	1460	791	1162
DEN	1650	616	1162	PHI	2075	948	1380
DET	1450	962	1210	PHX	1700	428	1183
GSW	4700	5576	2526	POR	1900	532	1279
HOU	2500	1852	1642	SAC	1825	1505	1306
IND	1550	890	1157	SAS	1850	1241	1359
LAC	2750	1005	1396	TOR	2150	1557	1407
LAL	4600	2682	2132	UTA	1660	1003	1205
MEM	1300	649	1119	WAS	1800	769	1231

*Adatok millió dollárban

A táblázat bemutatja a modellek előrejelzéséből származó értékeket a Forbes adataihoz viszonyítva. Az értékelési modellek eredményei az mutatják, hogy az NBA franchise-ok értékének meghatározásához nem elegendő egyetlen módszer. Az átlagos franchise értékek mind a DCF, mind a relatív modell esetében alulmaradnak a Forbes adataihoz képest, mivel NBA specifikus tényezőket hagynak figyelmen kívül, melyek egy csapat értékében jelentős értékvezérlők.



6. ábra: Átlagos franchise érték

Véleményem szerint egy NBA franchise birtoklásában releváns értékvezérlő maga a tulajdonlás joga, az a bizonyos „ego-faktor” tényező, melyet egy limitált darabszámban elérhető, igen népszerű „játékszer” birtoklása okán érezhetnek a tulajdonosok. Ahogy fentebb is látható, a 2010 óta történt tranzakciók esetében a Forbes értékeihez viszonyítva átlagosan 57%-os eltérés mutatható az értékesítési árakban, mely magában foglal megannyi tényezőt, mellyel a Forbes nem kalkulált, mint a befektetők potenciális üzleti lehetőségei, esetleges szinergiák meglévő vállalatokkal stb., melyeket nehéz pénzben kifejezni

Összességében az mondható el, hogy a legjobb módszer az NBA franchise-ok értékelésére az, amely egyszerre veszi figyelembe a pénzügyi adatokat, a bevételszerzési képességeket, a franchise specifikus jellemzőket, tehát a tradicionális vállalatértékelési módszerek ebben az esetben nem tudják elég hatékonyan megragadni a vállalat értékétvezérlőit, értékét. Befektetőként kiváló lehetőség lehet egy NBA franchise megvásárlása, hiszen a piaci árak nem

igazodnak sem a Forbes, sem a relatív, sem a DCF módszerrel meghatározott értékekhez, mivel megannyi olyan tényező számít fontos értékvezérlőnek, melyeknek pénzben nehezen kifejezhető az értéke.

IRODALOMJEGYZÉK

Szakirodalom

- Csiszár G. (2011): Sportvállalatok értékelése az amerikai futball ligán keresztül bemutatva. Budapest
- Dal Santo, Jacquelyn (2002): Sport Franchise Valuation, Insights, Special Issue 2002, pp. 6-8
- Damodaran, A. (2006): A befektetések értékelése. Budapest: Panem Könyvkiadó Kft.
- Alexander, D.L. & Kern W. (2004): The economic determinants of professional sports franchise values. Journal of Sports Economics, 5(1), 51-66.
- Damodaran. (2021. 05. 21.). Beta, Unlevered beta and other risk measures.
Forrás: https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/Betas.html
- Dénes F. (1998): A futball eladásának közgazdasági alapjai. Marketing & menedzsment, 1998. 3. szám, pp. 9-17
- Dr. Szemesi S. (2015): Nemzetközi és európai sportjog, Campus Kiadó, Debrecen
- Fort, R. (2006): The value of major league baseball ownership. Journal Of Sport Finance, 1(1):9-20
- Gősi Zs.–Bukta Zs. (szerk.) (2020): A sport társadalmi, gazdasági és utánpótlás nevelési kérdései Budapest: Akadémiai Kiadó
- Humphreys, B. R. & Lee, Y. S. (2009): Franchise Values in North American Professional Sports Leagues: Evidence from a Repeat Sales Method. Journal Of Sport Finance, 5(0914)
- Miller, P. (2007): Private Financing and Sports Franchise Values. Journal of Sports Economics, 8(0626)
- Pálinkó É., Tóth T. (2014): Vállalati pénzügyek, Typotex kiadó, Budapest
- Rosner, S. – Shropshire, K. (2004): The Business of Sports, Jones & Bartlett Publishers, New York
- Ulrich, David F. (2011): Winning Off The Field: The Determinants of MLB Franchise Value. New York, CMC Senior Theses, 292.
- Urbán Á. (1997): Sportüzlet, média és társadalom, Jel-Kép, 1997/1., pp. 15-22.
- Van Liedekerke, M. (2017): Determinants of Franchise Value in the National Basketball Association, Durham, North Carolina
- Vine, D. (2004): The Value of Sport Franchises, Warton Undergraduate, Research Scholars

Internetes források

BizVibe (2020): Top 10 largest sports leagues by revenue

<https://blog.bizvibe.com/blog/largest-sports-leagues-by-revenue>

(letöltve: 2021.10.13.)

Damodaran, A. (2014): Ballmer's bid for the Clippers: Investment, Trande or Expensive Toy?

<http://aswathdamodaran.blogspot.com/search?q=NBA> 2021.05.21

(letöltve: 2021.09.23.)

Damodaran, A. (2014): The sporting business: Value and Price

<http://people.stern.nyu.edu/adamodar/pdfiles/country/MITSportsPresentation.pdf>

(letöltve: 2021.05.21.)

David, T. (2018): Professional sport franchise valuation

<https://www.toptal.com/finance/mergers-and-acquisitions/sports-franchise-valuation>

(letöltve: 2021.04.03.)

Dratings (2021): Explaining the NBA Draft Lottery

<https://www.dratings.com/explaining-the-nba-draft-lottery/>

(letöltve: 2021.11.10.)

Forbes (2021): World's most valuable sports teams

<https://www.forbes.com/sites/mikeozanian/2021/05/07/worlds-most-valuable-sports-teams-2021/?sh=16985cb23e9e>

(letöltve: 2021.05.23.)

Forbes (2021): NBA team values

<https://www.forbes.com/sites/kurtbadenhausen/2021/02/10/nba-team-values-2021-knicks-keep-top-spot-at-5-billion-warriors-bump-lakers-for-second-place/?sh=492555d9645b>

(letöltve: 2021.05.23.)

Forbes (2020): NBA team values

<https://www.forbes.com/sites/kurtbadenhausen/2020/02/11/nba-team-values-2020-lakers-and-warriors-join-knicks-in-rarefied-4-billion-club/?sh=76694b7d2032>

(letöltve: 2021.05.23.)

Forbes (2019): NBA team values

<https://www.forbes.com/sites/kurtbadenhausen/2019/02/06/nba-team-values-2019-knicks-on-top-at-4-billion/?sh=21ca7c4be667>

(letöltve: 2021.05.23.)

Forbes (2018): NBA team values

<https://www.forbes.com/sites/kurtbadenhausen/2018/02/07/nba-team-values-every-club-now-worth-at-least-1-billion/?sh=15afa5c71558>

(letöltve: 2021.05.23.)

Gough, C. (2021): North American sports market size 2009-2023.

<https://www.statista.com/statistics/214960/revenue-of-the-north-american-sports-market/>

(letöltve: 2021.03.28.)

Hoopshype (2020): NBA Salaries

<https://hoopshype.com/salaries/>

(letöltve: 2021.03.28.)

Humphreys, B. R. & Mondello, M. (2008): Determinants of Franchise Values in North American Professional Sports Leagues: Evidence from a Hedonic Price Model.

<https://citeseerx.ist.psu.edu/viewdoc/download?doi=10.1.1.585.3099&rep=rep1&type=pdf>

(letöltve: 2021.09.11.)

Jánosi I. (1991): A franchise, valamint helyzete és lehetőségei Magyarországon, Budapest

<https://docplayer.hu/38198604-A-franchise-valamint-helyzete-es-lehetosegei-magyarorszagon-doktori-ertekezes-janosi-istvan-budapest-2.html>

(letöltés: 2021.03.27.)

Investing.com: United States 10 year bond yield

<https://www.investing.com/rates-bonds/u.s.-10-year-bond-yield>

(letöltve: 2021.04.10.)

Leonardo R. (2020): Understanding the valuation of NBA's franchise, Stereotopia

<https://www.streetopia.me/m/news/5f594434f18e931fd3540d65/understanding-the-valuation-of-nba-s-franchise>

(letöltve: 2021.03.27.)

Macrotrends: S&P 500 historical annual returns

<https://www.macrotrends.net/2526/sp-500-historical-annual-returns>

(letöltve: 2021.04.04.)

NBPA (2017): Collective Bargaining Agreement, New York

<https://nbpa.com/cba>

(letöltve: 2021.03.28.)

- Nick R. (2019): The data behind surging NBA team valuation
<https://www.visualcapitalist.com/surging-nba-team-valuations/>
(letöltve: 2021.04.04.)
- Rodney, F. (2010) adatbázisa,
https://drive.google.com/drive/folders/1pr_yPm9oPLcfCtWOtnrLoJdvzFDbYB_Ak
(letöltve: 2021.03.28.)
- Sports Law (2013): The North – American Model of Sports Organization
<https://sportjog.wordpress.com/2013/01/02/az-eszak-amerikai-sportmodell-the-north-american-model-of-sports-organization/>
(letöltve: 2021.04.05.)
- Tim C. (2017): 14 NBA teams are reportedly losing money. Here’s why that does and doesn’t matter
<https://www.sbnation.com/2017/9/19/16334596/nba-teams-losing-money-revenue-profits-why-matters>
(letöltve: 2021.04.05.)
- Tim C. (2017): Rockets to be sold for NBA-record price of more than 2 billion
<https://www.sbnation.com/2017/9/5/16254824/rockets-sold-record-nba-price-tilman-fertitta>
(letöltve: 2021.04.04.)
- Trading Economics: United States Corporate Tax Rate
<https://tradingeconomics.com/united-states/corporate-tax-rate>
(letöltve: 2021.04.04.)
- YCharts: P/S mutatók
<https://ycharts.com/dashboard/>
(letöltve: 2021.11.16.)

MELLÉKLETEK

1. Melléklet: S&P 500 átlagos hozama az elmúlt 30 évben.....	III
2. Melléklet: FCFF levezetése a 2015-2016-os szezonban, adatok millió dollárban.....	IV
3. Melléklet: FCFF levezetése a 2016-2017-es szezonban, adatok millió dollárban	IV
4. Melléklet: FCFF levezetése a 2017-2018-as szezonban, adatok millió dollárban.....	V
5. Melléklet: FCFF levezetése a 2018-2019-es szezonban, adatok millió dollárban	V
6. Melléklet: FCFF levezetése a 2019-2020-as szezonban, becsült FCFF, tőkeköltség adatok és DCF érték.....	VI

2019	31,10%
2018	-4,41%
2017	21,94%
2016	11,93%
2015	1,31%
2014	13,81%
2013	32,43%
2012	15,88%
2011	2,07%
2010	14,87%
2009	27,11%
2008	-37,22%
2007	5,46%
2006	15,74%
2005	4,79%
2004	10,82%
2003	28,72%
2002	-22,27%
2001	-11,98%
2000	-9,11%
1999	21,11%
1998	28,73%
1997	33,67%
1996	23,06%
1995	38,02%
1994	1,19%
1993	10,17%
1992	7,60%
1991	30,95%
1990	-3,42%

1. Melléklet: S&P 500 átlagos hozama az elmúlt 30 évben

						*DAMODARAN FELTÉTELEZÉSE SZERINT 10% ÚJRABEFÉKTETÉSI RÁTA					
	Árbevétel	Egyéb bevételek	Összes bevétel	Játékosok fizetései	Egyéb kiadások	Összes kiadás	EBIT	EBIT adója	NOPLAT	ΔIC*	FCFF
ATL	26,00	143,00	169,00	83,00	66,20	149,20	19,80	6,93	12,87	1,287	11,58
BKN	57,00	143,00	200,00	84,00	55,90	139,90	60,10	21,04	39,07	3,9065	35,16
BOS	57,00	166,00	223,00	92,00	115,30	207,30	15,70	5,50	10,21	1,0205	9,18
CHI	27,00	131,00	158,00	88,00	60,60	148,60	9,40	3,29	6,11	0,611	5,50
CHA	66,00	166,00	232,00	105,00	81,50	186,50	45,50	15,93	29,58	2,9575	26,62
CLE	67,00	166,00	233,00	131,00	142,20	273,20	-40,20	-14,07	-26,13	-2,613	-23,52
DAL	44,00	150,00	194,00	86,00	67,70	153,70	40,30	14,11	26,20	2,6195	23,58
DEN	24,00	133,00	157,00	81,00	54,80	135,80	21,20	7,42	13,78	1,378	12,40
DET	22,00	150,00	172,00	81,00	69,20	150,20	21,80	7,63	14,17	1,417	12,75
GSW	134,00	171,00	305,00	111,00	119,80	230,80	74,20	25,97	48,23	4,823	43,41
HOU	69,00	175,00	244,00	103,00	78,30	181,30	62,70	21,95	40,76	4,0755	36,68
IND	25,00	132,00	157,00	83,00	50,10	133,10	23,90	8,37	15,54	1,5535	13,98
LAC	56,00	129,00	185,00	116,00	80,80	196,80	-11,80	-4,13	-7,67	-0,767	-6,90
LAL	99,00	234,00	333,00	84,00	129,80	213,80	119,20	41,72	77,48	7,748	69,73
MEM	23,00	132,00	155,00	95,00	50,00	145,00	10,00	3,50	6,50	0,65	5,85
MIA	75,00	135,00	210,00	104,00	84,90	188,90	21,10	7,39	13,72	1,3715	12,34
MIL	25,00	121,00	146,00	80,00	42,00	122,00	24,00	8,40	15,60	1,56	14,04
MIN	19,00	135,00	154,00	83,00	45,10	128,10	25,90	9,07	16,84	1,6835	15,15
NOP	29,00	127,00	156,00	93,00	46,30	139,30	16,70	5,85	10,86	1,0855	9,77
NYK	130,00	246,00	376,00	86,00	148,80	234,80	141,20	49,42	91,78	9,178	82,60
OKC	59,00	128,00	187,00	122,00	73,40	195,40	-8,40	-2,94	-5,46	-0,546	-4,91
ORL	36,00	130,00	166,00	73,00	48,30	121,30	44,70	15,65	29,06	2,9055	26,15
PHI	23,00	117,00	140,00	73,00	48,80	121,80	18,20	6,37	11,83	1,183	10,65
PHX	36,00	137,00	173,00	85,00	61,70	146,70	26,30	9,21	17,10	1,7095	15,39
POR	45,00	133,00	178,00	72,00	64,80	136,80	41,20	14,42	26,78	2,678	24,10
SAC	31,00	133,00	164,00	84,00	61,60	145,60	18,40	6,44	11,96	1,196	10,76
SAS	62,00	125,00	187,00	98,00	70,60	168,60	18,40	6,44	11,96	1,196	10,76
TOR	57,00	136,00	193,00	83,00	63,90	146,90	46,10	16,14	29,97	2,9965	26,97
UTA	37,00	127,00	164,00	74,00	54,00	128,00	36,00	12,60	23,40	2,34	21,06
WAS	30,00	125,00	155,00	95,00	53,40	148,40	6,60	2,31	4,29	0,429	3,86
Átlag	49,67	145,87	195,53	90,93	72,99	163,93	31,61	11,06	20,54	2,05	18,49

2. Melléklet: FCFF levezetése a 2015-2016-os szezonban, adatok millió dollárban

						*DAMODARAN FELTÉTELEZÉSE SZERINT 10% ÚJRABEFÉKTETÉSI RÁTA					
	Árbevétel	Egyéb bevételek	Összes bevétel	Játékosok fizetései	Egyéb kiadások	Összes kiadás	EBIT	EBIT adója	NOPLAT	ΔIC*	FCFF
ATL	27,00	182,00	209,00	119,00	68,00	187,00	22,00	7,7	14,30	1,43	12,87
BKN	79,00	178,00	257,00	107,00	65,00	172,00	85,00	29,75	55,25	5,525	49,73
BOS	57,00	216,00	273,00	96,00	125,00	221,00	52,00	18,2	33,80	3,38	30,42
CHI	26,00	176,00	202,00	115,00	66,00	181,00	21,00	7,35	13,65	1,365	12,29
CHA	71,00	210,00	281,00	105,00	81,00	186,00	95,00	33,25	61,75	6,175	55,58
CLE	76,00	204,00	280,00	149,00	137,20	286,20	-6,20	-2,17	-4,03	-0,403	-3,63
DAL	42,00	191,00	233,00	127,00	85,00	212,00	21,00	7,35	13,65	1,365	12,29
DEN	26,00	176,00	202,00	95,00	58,00	153,00	49,00	17,15	31,85	3,185	28,67
DET	22,00	199,00	221,00	123,00	76,00	199,00	22,00	7,7	14,30	1,43	12,87
GSW	143,00	216,00	359,00	119,00	120,00	239,00	120,00	42	78,00	7,8	70,20
HOU	74,00	222,00	296,00	108,00	93,00	201,00	95,00	33,25	61,75	6,175	55,58
IND	26,00	179,00	205,00	106,00	70,00	176,00	29,00	10,15	18,85	1,885	16,97
LAC	67,00	190,00	257,00	137,00	85,00	222,00	35,00	12,25	22,75	2,275	20,48
LAL	93,00	278,00	371,00	108,00	127,00	235,00	136,00	47,6	88,40	8,84	79,56
MEM	25,00	181,00	206,00	125,00	66,00	191,00	15,00	5,25	9,75	0,975	8,78
MIA	68,00	185,00	253,00	104,00	86,00	190,00	63,00	22,05	40,95	4,095	36,86
MIL	28,00	151,00	179,00	109,00	50,00	159,00	20,00	7	13,00	1,3	11,70
MIN	23,00	181,00	204,00	96,00	55,00	151,00	53,00	18,55	34,45	3,445	31,01
NOP	30,00	174,00	204,00	117,00	50,00	167,00	37,00	12,95	24,05	2,405	21,65
NYK	130,00	296,00	426,00	117,00	169,00	286,00	140,00	49	91,00	9,1	81,90
OKC	57,00	165,00	222,00	102,00	56,00	158,00	64,00	22,4	41,60	4,16	37,44
ORL	35,00	176,00	211,00	119,00	53,00	172,00	39,00	13,65	25,35	2,535	22,82
PHI	26,00	158,00	184,00	89,00	55,00	144,00	40,00	14	26,00	2,6	23,40
PHX	36,00	182,00	218,00	96,00	91,00	187,00	31,00	10,85	20,15	2,015	18,14
POR	47,00	176,00	223,00	12,00	186,00	198,00	25,00	8,75	16,25	1,625	14,63
SAC	51,00	189,00	240,00	109,00	81,00	190,00	50,00	17,5	32,50	3,25	29,25
SAS	78,00	181,00	259,00	123,00	77,00	200,00	59,00	20,65	38,35	3,835	34,52
TOR	65,00	185,00	250,00	121,00	78,00	199,00	51,00	17,85	33,15	3,315	29,84
UTA	43,00	178,00	221,00	95,00	65,00	160,00	61,00	21,35	39,65	3,965	35,69
WAS	48,00	174,00	222,00	119,00	82,00	201,00	21,00	7,35	13,65	1,365	12,29
Átlag	53,97	191,63	245,60	108,90	85,21	194,11	51,49	18,02	33,47	3,35	30,12

3. Melléklet: FCFF levezetése a 2016-2017-es szezonban, adatok millió dollárban

						*DAMODARAN FELTÉTELEZÉSE SZERINT 10% ÚJRABEFEKTETÉSI RÁTA					
	Árbevétel	Egyéb bevételek	Összes bevétel	Játékosok fizetései	Egyéb kiadások	Összes kiadás	EBIT	EBIT adója	NOPLAT	ΔIC*	FCFF
ATL	23,00	192,00	215,00	105,00	68,00	173,00	42,00	8,82	33,18	3,318	29,86
BKN	88,00	199,00	287,00	114,00	73,00	187,00	100,00	21	79,00	7,9	71,10
BOS	61,00	229,00	290,00	106,00	131,00	237,00	53,00	11,13	41,87	4,187	37,68
CHI	27,00	186,00	213,00	127,00	64,00	191,00	22,00	4,62	17,38	1,738	15,64
CHA	62,00	225,00	287,00	96,00	77,00	173,00	114,00	23,94	90,06	9,006	81,05
CLE	77,00	225,00	302,00	152,00	163,00	315,00	-13,00	-2,73	-10,27	-1,027	-9,24
DAL	43,00	244,00	287,00	92,00	96,00	188,00	99,00	20,79	78,21	7,821	70,39
DEN	33,00	189,00	222,00	116,00	59,00	175,00	47,00	9,87	37,13	3,713	33,42
DET	44,00	191,00	235,00	127,00	56,00	183,00	52,00	10,92	41,08	4,108	36,97
GSW	164,00	237,00	401,00	147,00	151,00	298,00	103,00	21,63	81,37	8,137	73,23
HOU	91,00	235,00	326,00	130,00	93,00	223,00	103,00	21,63	81,37	8,137	73,23
IND	28,00	194,00	222,00	104,00	68,00	172,00	50,00	10,5	39,50	3,95	35,55
LAC	57,00	201,00	258,00	135,00	83,00	218,00	40,00	8,4	31,60	3,16	28,44
LAL	96,00	299,00	395,00	112,00	136,00	248,00	147,00	30,87	116,13	11,613	104,52
MEM	22,00	191,00	213,00	121,00	65,00	186,00	27,00	5,67	21,33	2,133	19,20
MIA	76,00	183,00	259,00	131,00	88,00	219,00	40,00	8,4	31,60	3,16	28,44
MIL	35,00	169,00	204,00	127,00	52,00	179,00	25,00	5,25	19,75	1,975	17,78
MIN	36,00	187,00	223,00	120,00	56,00	176,00	47,00	9,87	37,13	3,713	33,42
NOP	38,00	176,00	214,00	133,00	52,00	185,00	29,00	6,09	22,91	2,291	20,62
NYK	127,00	316,00	443,00	115,00	173,00	288,00	155,00	32,55	122,45	12,245	110,21
OKC	60,00	181,00	241,00	146,00	85,00	231,00	10,00	2,1	7,90	0,79	7,11
ORL	35,00	188,00	223,00	108,00	51,00	159,00	64,00	13,44	50,56	5,056	45,50
PHI	59,00	209,00	268,00	105,00	95,00	200,00	68,00	14,28	53,72	5,372	48,35
PHX	36,00	199,00	235,00	97,00	91,00	188,00	47,00	9,87	37,13	3,713	33,42
POR	49,00	197,00	246,00	136,00	70,00	206,00	40,00	8,4	31,60	3,16	28,44
SAC	51,00	212,00	263,00	103,00	88,00	191,00	72,00	15,12	56,88	5,688	51,19
SAS	73,00	189,00	262,00	126,00	73,00	199,00	63,00	13,23	49,77	4,977	44,79
TOR	74,00	201,00	275,00	127,00	72,00	199,00	76,00	15,96	60,04	6,004	54,04
UTA	57,00	186,00	243,00	120,00	64,00	184,00	59,00	12,39	46,61	4,661	41,95
WAS	54,00	201,00	255,00	136,00	85,00	221,00	34,00	7,14	26,86	2,686	24,17
Átlag	59,20	207,70	266,90	120,47	85,93	206,40	60,50	12,71	47,80	4,78	43,02

4. Melléklet: FCFF levezetése a 2017-2018-as szezonban, adatok millió dollárban

						*DAMODARAN FELTÉTELEZÉSE SZERINT 10% ÚJRABEFEKTETÉSI RÁTA					
	Árbevétel	Egyéb bevételek	Összes bevétel	Játékosok fizetései	Egyéb kiadások	Összes kiadás	EBIT	EBIT adója	NOPLAT	ΔIC*	FCFF
ATL	32,00	219,00	251,00	95,00	78,00	173,00	78,00	16,38	61,62	6,162	55,46
BKN	85,00	219,00	304,00	139,00	77,00	216,00	88,00	18,48	69,52	6,952	62,57
BOS	60,00	244,00	304,00	135,00	127,00	262,00	42,00	8,82	33,18	3,318	29,86
CHI	28,00	212,00	240,00	127,00	74,00	201,00	39,00	8,19	30,81	3,081	27,73
CHA	61,00	240,00	301,00	151,00	47,00	198,00	103,00	21,63	81,37	8,137	73,23
CLE	69,00	231,00	300,00	137,00	124,00	261,00	39,00	8,19	30,81	3,081	27,73
DAL	52,00	255,00	307,00	108,00	94,00	202,00	105,00	22,05	82,95	8,295	74,66
DEN	47,00	205,00	252,00	131,00	69,00	200,00	52,00	10,92	41,08	4,108	36,97
DET	47,00	208,00	255,00	138,00	65,00	203,00	52,00	10,92	41,08	4,108	36,97
GSW	178,00	262,00	440,00	156,00	175,00	331,00	109,00	22,89	86,11	8,611	77,50
HOU	97,00	251,00	348,00	146,00	92,00	238,00	110,00	23,1	86,90	8,69	78,21
IND	32,00	211,00	243,00	119,00	69,00	188,00	55,00	11,55	43,45	4,345	39,11
LAC	64,00	218,00	282,00	128,00	81,00	209,00	73,00	15,33	57,67	5,767	51,90
LAL	104,00	330,00	434,00	120,00	136,00	256,00	178,00	37,38	140,62	14,062	126,56
MEM	20,00	204,00	224,00	136,00	64,00	200,00	24,00	5,04	18,96	1,896	17,06
MIA	70,00	224,00	294,00	144,00	92,00	236,00	58,00	12,18	45,82	4,582	41,24
MIL	65,00	218,00	283,00	126,00	88,00	214,00	69,00	14,49	54,51	5,451	49,06
MIN	33,00	201,00	234,00	132,00	56,00	188,00	46,00	9,66	36,34	3,634	32,71
NOP	33,00	191,00	224,00	127,00	48,00	175,00	49,00	10,29	38,71	3,871	34,84
NYK	132,00	340,00	472,00	134,00	181,00	315,00	157,00	32,97	124,03	12,403	111,63
OKC	63,00	195,00	258,00	162,00	119,00	281,00	-23,00	-4,83	-18,17	-1,817	-16,35
ORL	43,00	201,00	244,00	120,00	54,00	174,00	70,00	14,7	55,30	5,53	49,77
PHI	71,00	229,00	300,00	117,00	93,00	210,00	90,00	18,9	71,10	7,11	63,99
PHX	34,00	212,00	246,00	115,00	89,00	204,00	42,00	8,82	33,18	3,318	29,86
POR	67,00	220,00	287,00	143,00	93,00	236,00	51,00	10,71	40,29	4,029	36,26
SAC	60,00	226,00	286,00	107,00	98,00	205,00	81,00	17,01	63,99	6,399	57,59
SAS	76,00	209,00	285,00	142,00	77,00	219,00	66,00	13,86	52,14	5,214	46,93
TOR	101,00	233,00	334,00	146,00	109,00	255,00	79,00	16,59	62,41	6,241	56,17
UTA	58,00	200,00	258,00	129,00	66,00	195,00	63,00	13,23	49,77	4,977	44,79
WAS	53,00	216,00	269,00	142,00	72,00	214,00	55,00	11,55	43,45	4,345	39,11
Átlag	64,50	227,47	291,97	131,73	90,23	221,97	70,00	14,70	55,30	5,53	49,77

5. Melléklet: FCFF levezetése a 2018-2019-es szezonban, adatok millió dollárban

*DAMODARAN FELTÉTELEZÉSE SZERINT 10% ÚJRABEFEKTETÉSI RÁTA																			
	Arbevétel (m \$)	Egyéb bevételek (m \$)	Összes bevétel (m \$)	Játékosok fizetése (m \$)	Egyéb kiadások (m \$)	Összes kiadás (m \$)	EBIT (m \$)	EBIT adókn. (m \$)	NOPLAT (m \$)	WACC (%)	FCFF (m \$)	FCFF becsült (m \$)	Id	re	D	W	rwacc (%)	9,10	DCF (m \$)
ATL	31,00	191,00	222,00	111,00	75,00	186,00	36,00	7,56	28,44	3,844	25,60	27,10	2,82%	10,29%	16,00%	84,00%	9,10	839,00	
BKN	54,00	226,00	280,00	198,00	38,00	236,00	44,00	9,24	34,76	3,476	31,28	33,12	2,82%	10,29%	8,00%	92,00%	9,69	818,85	
BOS	67,00	207,00	274,00	109,00	79,00	188,00	86,00	18,06	67,94	6,794	61,15	64,74	2,82%	10,29%	5,00%	95,00%	9,92	1595,52	
CHI	65,00	235,00	300,00	106,00	79,00	185,00	115,00	24,15	90,85	9,085	81,77	86,56	2,82%	10,29%	5,00%	95,00%	9,92	2137,28	
CHA	20,00	195,00	215,00	114,00	65,00	179,00	36,00	7,56	28,44	3,844	25,60	27,10	2,82%	10,29%	12,00%	88,00%	9,39	769,89	
CLE	54,00	215,00	269,00	120,00	103,00	223,00	46,00	9,66	36,34	3,634	32,71	34,63	2,82%	10,29%	13,00%	87,00%	9,32	1003,77	
DAL	53,00	242,00	295,00	112,00	99,00	211,00	84,00	17,64	66,36	6,636	59,72	63,23	2,82%	10,29%	3,00%	97,00%	10,07	1505,48	
DEN	37,00	181,00	218,00	123,00	68,00	191,00	27,00	5,67	21,33	2,133	19,20	20,32	2,82%	10,29%	15,00%	85,00%	9,17	615,76	
DET	32,00	195,00	227,00	123,00	59,00	182,00	45,00	9,45	35,55	3,555	32,00	33,87	2,82%	10,29%	12,00%	88,00%	9,39	982,22	
GSW	150,00	324,00	474,00	129,00	145,00	274,00	200,00	42	158,00	15,8	142,20	150,55	2,82%	10,29%	23,00%	77,00%	8,57	5575,93	
HOU	73,00	235,00	308,00	124,00	90,00	214,00	94,00	19,74	74,26	7,426	66,83	70,76	2,82%	10,29%	8,00%	92,00%	9,69	1852,36	
IND	31,00	186,00	217,00	106,00	72,00	178,00	39,00	8,19	30,81	3,081	27,73	29,36	2,82%	10,29%	15,00%	85,00%	9,17	889,70	
LAC	51,00	211,00	262,00	122,00	83,00	205,00	57,00	11,97	45,03	4,503	40,53	42,91	2,82%	10,29%	2,00%	98,00%	10,14	1084,92	
LAL	80,00	320,00	400,00	114,00	131,00	245,00	155,00	32,55	122,45	12,245	110,21	116,67	2,82%	10,29%	1,00%	99,00%	10,23	2682,07	
MEM	18,00	192,00	210,00	118,00	70,00	188,00	22,00	4,62	17,38	1,738	15,64	16,56	2,82%	10,29%	25,00%	75,00%	8,42	649,41	
MIA	56,00	210,00	266,00	126,00	102,00	228,00	38,00	7,98	30,02	3,002	27,02	28,60	2,82%	10,29%	20,00%	80,00%	8,80	976,11	
MIL	46,00	193,00	239,00	125,00	87,00	212,00	27,00	5,67	21,33	2,133	19,20	20,32	2,82%	10,29%	18,00%	82,00%	8,95	659,74	
MIN	24,00	190,00	214,00	126,00	56,00	182,00	32,00	6,72	25,28	2,528	22,75	24,00	2,82%	10,29%	14,00%	86,00%	9,24	714,84	
NOP	28,00	181,00	209,00	111,00	54,00	165,00	44,00	9,24	34,76	3,476	31,28	33,12	2,82%	10,29%	15,00%	85,00%	9,17	1003,64	
NYK	108,00	313,00	421,00	103,00	140,00	243,00	178,00	37,38	140,62	14,062	126,56	133,99	2,82%	10,29%	6,00%	94,00%	9,84	3375,06	
OKC	52,00	184,00	236,00	123,00	62,00	185,00	51,00	10,71	40,29	4,029	36,26	38,39	2,82%	10,29%	10,00%	90,00%	9,54	1046,05	
ORL	33,00	185,00	218,00	123,00	59,00	181,00	37,00	7,77	29,23	2,923	26,31	27,85	2,82%	10,29%	12,00%	88,00%	9,39	791,19	
PHI	48,00	211,00	259,00	120,00	88,00	208,00	51,00	10,71	40,29	4,029	36,26	38,39	2,82%	10,29%	5,00%	95,00%	9,92	947,90	
PHX	30,00	192,00	222,00	112,00	90,00	202,00	20,00	4,2	15,80	1,58	14,22	15,05	2,82%	10,29%	12,00%	88,00%	9,39	427,56	
POR	48,00	192,00	240,00	133,00	80,00	213,00	27,00	5,67	21,33	2,133	19,20	20,32	2,82%	10,29%	8,00%	92,00%	9,69	531,94	
SAC	45,00	200,00	245,00	100,00	100,00	200,00	45,00	9,45	35,55	3,555	32,00	33,87	2,82%	10,29%	29,00%	71,00%	8,12	1505,33	
SAS	55,00	200,00	255,00	115,00	77,00	192,00	63,00	13,23	49,77	4,977	44,79	47,42	2,82%	10,29%	8,00%	92,00%	9,69	1241,36	
TOR	57,00	207,00	264,00	115,00	70,00	185,00	79,00	16,59	62,41	6,241	56,17	59,47	2,82%	10,29%	8,00%	92,00%	9,69	1556,81	
UTA	46,00	180,00	226,00	116,00	68,00	184,00	42,00	8,82	33,18	3,318	29,86	31,61	2,82%	10,29%	17,00%	83,00%	9,02	1003,49	
WAS	37,00	194,00	231,00	117,00	75,00	192,00	39,00	8,19	30,81	3,081	27,73	29,36	2,82%	10,29%	8,00%	92,00%	9,69	768,59	
Átlag	50,97	212,90	263,87	119,77	82,13	201,90	61,97	13,01	48,95	4,90	44,06	46,64			11,77%	88,23%	9,41	1315,06	

6. Melléklet: FCFF levezetése a 2019-2020-as szezonban, becsült FCFF, tőkeköltség adatok és DCF érték