

# **Corporate Finance im Profifußball**

-

## **Kriterien für die Inanspruchnahme von Kapitalmarktfinanzierungen durch Fußballunternehmen**

**Christian Keller, MBA\***

**Oktober 2005**

---

\* Christian Keller, MBA promoviert im Forschungsfeld Sportmanagement am Institut für Sportwissenschaft der Eberhard Karls Universität Tübingen.

Anschrift: Schulstraße 31; 78187 Geisingen

E-Mail: [a-ch.keller@t-online.de](mailto:a-ch.keller@t-online.de)

---

## Inhaltsverzeichnis

*„Any analysis of the football industry which discusses it as just another business will wholly fail to capture the complexity of football.“*

*(Morrow 1999, S. 167)*

<b>1</b>	<b>Einleitung &amp; Problemstellung</b> .....	<b>1</b>
<b>2</b>	<b>Zum Status Quo der Außenfinanzierung im Fußballbusiness</b> .....	<b>2</b>
<b>3</b>	<b>Anforderungen des Kapitalmarktes in allgemeiner Form</b> .....	<b>5</b>
<b>4</b>	<b>Anforderungen des Kapitalmarktes an Fußballunternehmen im Überblick</b> .....	<b>6</b>
4.1	Anforderungen an die Equity Story .....	6
4.2	Anforderungen an die Rating Story .....	11
4.3	Zwischenfazit .....	14
<b>5</b>	<b>Anforderungen des Kapitalmarktes an Fußballunternehmen im Detail</b> .....	<b>15</b>
5.1	Umwandlung zur Fußballkapitalgesellschaft .....	15
5.2	Managementqualität .....	16
5.3	Leistungsstarkes Controlling.....	18
5.4	Transparenz der Unternehmenspolitik & Bereitschaft zur Publizität .....	20
5.5	Markenaufbau.....	23
5.6	Diversifikation.....	25
5.7	Nachwuchsförderung („Forschung & Entwicklung“).....	26
<b>6</b>	<b>Zusammenfassung in acht Thesenblöcken</b> .....	<b>27</b>
	<b>Literaturverzeichnis</b> .....	<b>30</b>

## 1 Einleitung & Problemstellung

Im professionellen Fußballsport ist seit geraumer Zeit ein grundlegender Strukturwandel zu beobachten: Die gemeinnützigen Sportvereine vergangener Tage wandeln sich zusehends zu kommerzialisierten Dienstleistern – aus Fußballvereinen sind „Fußballunternehmen“ geworden.<sup>1,2</sup> Dies verdeutlicht allein der Blick auf das Umsatzvolumen der 36 Erst- und Zweitligisten: Seit der Saison 2000/2001 überschreitet der Branchengesamtumsatz jedes Jahr aufs Neue die Milliardenengrenze und betrug beispielsweise in der Spielzeit 2003/2004 1,276 Mrd. Euro. Davon entfielen auf die Clubs der ersten Liga durchschnittlich 60,6 Mio. Euro, die Fußballunternehmen aus Liga zwei generierten im Mittel 10,3 Mio. Euro an Erträgen.<sup>3</sup>

Trotz dieser vermeintlich beeindruckenden Wirtschaftskraft sind Meldungen über gravierende Liquiditätslücken und besorgniserregende Schuldenstände – Fußballclubs aus der zweiten Liga waren zum Stand 30. Juni 2004 im Mittel sogar mit 1,9 Mio. Euro bilanziell überschuldet<sup>4</sup> – jedoch beinahe schon zur Regel im Fußballbusiness geworden. Immer wieder sind in der Vergangenheit ambitionierte Club-Führungen der fixen Idee verfallen, den Weg zum Erfolg erkaufen zu können. In der Hoffnung einem sportlichen Aufstieg möge auch ein wirtschaftlicher folgen, wurden Spieler „auf Pump“ beschäftigt oder Sponsorengelder aus lang laufenden Verträgen gegen Rabatt auf einen Schlag kassiert – und so die Einnahmen von morgen bereits heute „verfrühstückt“.<sup>5</sup>

Gerade im Bereich der Corporate Finance scheint im Management der Fußballunternehmen somit ein dringender Handlungsbedarf zu bestehen. Die beiden zentralen Finanzierungssegmente Innen- und Außenfinanzierung sind strategie- und zielinduziert auszurichten. Im hier vorliegenden Beitrag wird dabei die Außenfinanzierung von Fußballunternehmen thematisiert: Im Fokus steht die Fragestellung, unter welchen Voraussetzungen Fußballclubs Finanzierungsinstrumente des Kapitalmarktes für ihre Zwecke in Anspruch nehmen können. Suchen doch laut Umfrageergebnissen über 80 % der Bundesligamanager derzeit intensiv nach solch externen Kapitalbeschaffungsalternativen für ihre Clubs.<sup>6</sup>

Zur Beantwortung der Fragestellung soll zunächst in kurzer und prägnanter Form der Status Quo der Außenfinanzierung im Fußballbusiness analysiert werden. Darauf aufbauend sind im

---

<sup>1</sup> Vgl. Haas (2002), S. 1

<sup>2</sup> Im weiteren Verlauf des Beitrages werden die Begriffe Fußballclub, Fußballverein und Fußballunternehmen synonym verwendet. Insofern die Notwendigkeit für eine Rechtsformunterscheidung besteht, geht dies unmissverständlich aus dem allgemeinen Kontext der jeweiligen Textstellen hervor.

<sup>3</sup> Vgl. DFL (2005), S. 11 f sowie DFL (2003), S. 8

<sup>4</sup> Vgl. ebenda, S. 6

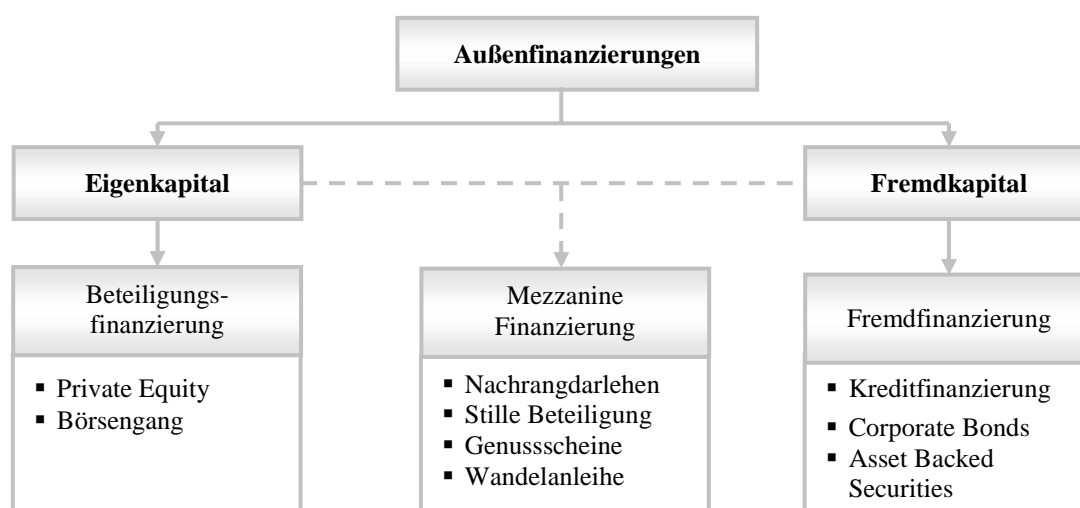
<sup>5</sup> Vgl. Röhrig (2003), S. 113

<sup>6</sup> Vgl. Ernst & Young (2004), S. 46

dritten Kapitel die Anforderungen an eine Kapitalmarktfinanzierung in allgemeingültiger Form dargestellt. Die dabei gewonnenen Erkenntnisse werden in Teil vier und fünf des Beitrages dann zunächst überblickartig und schließlich im Detail an die spezifischen Branchencharakteristika von Fußballunternehmen adaptiert. Kapitel sechs fasst die in der Arbeit gewonnenen Erkenntnisse in Form von acht Thesenblöcken abschließend zusammen.

## 2 Zum Status Quo der Außenfinanzierung im Fußballbusiness

Formen der Außenfinanzierung sind ganz allgemein die Aufnahme von Krediten, die Ausgabe von Anleihen und anderer zinstragender Geld- bzw. Kapitalmarktpapiere sowie Einlagen neuer und / oder alter Anteilseigner. Wesentliches Merkmal der Außenfinanzierung ist, dass der Unternehmung durch Emission von Fremd-, Eigen- oder Mezzanine Kapital (Zwischenform von Eigen- und Fremdkapital) finanzielle Mittel von außen zugeführt werden und die Unternehmung den Mittelgebern im Gegenzug Ansprüche an den zukünftig erwirtschafteten Cash Flows verbrieft. Diese verbrieften Ansprüche können sich in Abhängigkeit der emittierten Finanzierungsinstrumente entweder auf vertraglich fixierte Zins- und Tilgungszahlungen (im Fall von Fremdkapital) oder aber auf den nach Leistung aller vertraglich fixierten Zahlungen entstehenden Überschuss (im Fall von Eigenkapital) beziehen, hier überwiegend in Form von Gewinnausschüttungen und Kapitalrückzahlungen. Abb. 1 zeigt wichtige Formen der Außenfinanzierung im Überblick:



**Abb. 1: Wichtige Formen der Außenfinanzierung**

Die Außenfinanzierung der Fußballunternehmen erfolgt bis dato primär in Form der klassischen Kreditfinanzierung.<sup>7</sup> Nicht nur aufgrund des erhöhten Kapitalbedarfs auf dem Fußball-

<sup>7</sup> Vgl. DFL (2005), S. 5 ff

markt, sondern insbesondere auch in Folge der unter dem Kürzel „Basel II“ bekannten Neuregelungen der Kreditvergabe im Bankensektor dürfte das Finanzierungsportfolio vieler Clubs in Zukunft jedoch Änderungen unterliegen. Basel II richtet die Kreditvergabepraxis anhand objektiv nachvollziehbarer Kriterien über die zukünftige Zahlungsfähigkeit eines Schuldners, einem so genannten Rating<sup>8</sup>, aus. Prognosen zufolge wird sich diese Tatsache für viele Fußballunternehmen zum einen in erhöhten Finanzierungskosten, zum anderen in einer erschwerteren Kreditaufnahme an sich niederschlagen.<sup>9</sup>

Umso mehr gewinnt die Erschließung alternativer Kapitalbeschaffungskonstrukte für die Unternehmensfinanzierung im Fußballbusiness an Bedeutung. Rechtliche Barrieren bestehen diesbezüglich indes nicht mehr. Verhinderte doch lange Zeit die in den DFB-Statuten verankerte Pflicht zur Unternehmensorganisation in Rechtsform des eingetragenen Vereins aus rein formellen Gründen den Gang eines Fußballunternehmens an den Kapitalmarkt. Erst auf dem 36. DFB-Bundestag im Oktober 1998 wurde dieses rechtliche Hindernis mit der Verabschiedung des so genannten Eckwertepapiers ausgeräumt.<sup>10</sup> Durch die seither zulässige Umwandlung zur Fußballkapitalgesellschaft obliegt es den Clubs nun, den rechtlichen Rahmen für die Inanspruchnahme von Kapitalmarktfinanzierungen zu schaffen.<sup>11</sup>

Einigen wenigen Fußballunternehmen ist es mittlerweile auch gelungen, solch alternative Finanzierungsstrukturen umzusetzen: Pionier der Finanzierung am Kapitalmarkt war die Borussia Dortmund GmbH & Co. KGaA. Der westfälische Traditionsclub beschränkte angetrieben vom Vorbild einer Reihe bereits börsennotierter europäischer Fußballclubs mit seinem IPO am 31. Oktober des Jahres 2000 den „Königsweg“ der Außenfinanzierung. Mit dem Sportartikelhersteller Adidas hat der deutsche Vorzeigeklub Bayern München im Jahr 2001 einen strategischen Partner und Privat Equity Investor gewinnen können. Die Möglichkeit einer Anleihenfinanzierung ist von Schalke 04 im April 2003 in Form einer Asset Backed Securities-Anleihe sowie von Hertha BSC Berlin Anfang 2005 durch die Ausgabe einer Fananleihe gewählt wurden. Mit der Emission von Genussscheinen hat sich der 1. FC Köln im Juli 2004 und im August 2005 Mezzanine Kapital beschafft.

---

<sup>8</sup> Die Unternehmensberater und Wirtschaftsprüfer von PwC Deutsche Revision Rating definieren Rating als „eine Aussage über die zukünftige Fähigkeit eines Unternehmens zur vollständigen und termingerechten Tilgung und Verzinsung seiner Schulden und zum Ausmaß möglicher Forderungsausfälle aus Sicht der Gläubiger, letztlich eine Schätzung der Ausfallwahrscheinlichkeit“. Vgl. PwC Deutsche Revision (2001), S. 6

<sup>9</sup> Vgl. Ernst & Young (2004), S. 8

<sup>10</sup> Vgl. zu den Inhalten des Eckwertepapiers DFB (1999)

<sup>11</sup> Aufgrund des Fehlens einer Legaldefinition wäre das Kapitalmarktinstrument der Genussscheinförderung bereits im Rechtskleid des e.V. anwendbar gewesen.

Doch warum konnten sich diese Fußballunternehmen über den Kapitalmarkt finanzieren und andere nicht? Oder allgemeiner formuliert: Wie haben sich Fußballunternehmen gegenüber potentiellen Investoren zu positionieren, um ihre Attraktivität als Anlageobjekt überzeugend nachzuweisen? Hierüber wird die weitergehende Analyse Aufschluss geben. Zuvor erscheint es jedoch notwendig, mit Nachdruck auf drei elementare Sachverhalte hinzuweisen, die bei Diskussionen über den Einsatz von Kapitalmarktfinanzierungen im Fußballbusiness allzu oft unberücksichtigt bleiben:

- (1) Der vorrangige Ansatzpunkt zur Stärkung der Finanzkraft ist in einem Fußballunternehmen – genauso wie in jedem anderen Unternehmen – unabhängig von externen Finanzierungsbestrebungen im Ausschöpfen der Innenfinanzierungspotentiale zu sehen. Hierfür sind die relevanten Stellschrauben entsprechend zu justieren, d.h. zum einen eine Verbesserung der Einnahmesituation und eine Reduktion der Kosten sowie andererseits eine optimierte Strukturierung der Anlage- und Umlaufvermögenspositionen herbeizuführen. Erst wenn die Selbstfinanzierungskraft zur Finanzierung des Unternehmenswachstums nicht mehr ausreichend ist, gilt es, Mittel im Rahmen der Außenfinanzierung zu beschaffen.
- (2) Der Einsatz alternativer Finanzierungsinstrumente darf von Fußballunternehmen in keinem Fall als Option zur Schließung etwaiger Finanzierungslücken verstanden werden.<sup>12</sup> Die Instrumente der Außenfinanzierung sind vielmehr zu Zwecken der Wachstumsfinanzierung einzusetzen. Denn nur auf diesem Weg lassen sich entstandene Verbindlichkeiten mit Zins und Tilgung zurückzahlen bzw. Gewinnbeteiligungen ausschütten, ohne dass ein Club bei einer Fremdkapitalfinanzierung zu einem späteren Zeitpunkt in Zahlungsschwierigkeiten gerät.
- (3) Für die Inanspruchnahme von alternativen Finanzierungsformen werden die Fußballunternehmen genau wie beim aus Basel II resultierenden Rating, ihre Attraktivität als Investitionsobjekt unter Beweis stellen müssen. Basel II impliziert somit zwar ein Umdenken bei der Finanzierung in den Fußballclubs, weg von der klassischen Kreditfinanzierung über Banken hin zu alternativen Finanzierungsinstrumenten und hier vornehmlich Kapitalmarktsurrogaten, letztlich sollten sich die Bundesligamanager jedoch bewusst sein, dass sowohl Fremd- als auch Eigenkapitalinvestoren die Anlageattraktivität eines Fußballunternehmens an prinzipiell vergleichbaren Kriterien bemessen werden.<sup>13</sup> Anders ausgedrückt, wird ein mit positivem Ratingurteil ausgestattetes Fußballunternehmen tendenziell auch die Zugangsvoraussetzungen eines alternativen Außenfinanzierungsinstruments er-

---

<sup>12</sup> Vgl. hierzu und im Folgenden Leki (2004), S. 170

<sup>13</sup> Diese These wird im weiteren Verlauf des Beitrages mit Fakten unterlegt werden.

füllen. Für den Umkehrfall einer unzulänglichen Bonitätsbeurteilung werden wohl nicht nur Kreditinstitute sondern in aller Regel auch andere Investoren nicht bereit sein, einer Unternehmung Mittel zur Verfügung zu stellen.

### **3 Anforderungen des Kapitalmarktes in allgemeiner Form**

Für die Inanspruchnahme einer Kapitalmarktfinanzierung hat eine Unternehmung festgelegte rechtliche Vorgaben zu erfüllen. Die bereits erwähnte Grundvoraussetzung eines kapitalgesellschaftlichen Rechtskleides, kann dabei je nach Finanzierungsform noch weitergehend differenziert werden kann. Einem Unternehmen in Rechtsform der GmbH bleibt die Kapitalbeschaffungsoption Börsengang wegen der eingeschränkten Fungibilität der GmbH-Anteile beispielsweise grundsätzlich verwehrt.

In Abhängigkeit des gewählten Finanzierungsinstruments existieren außer der Grunderfordernis einer kapitalgesellschaftlichen Rechtsform weitere verbindliche formale Anforderungen. Da sich diese Vorgaben jedoch auf die operative Umsetzung einzelner Instrumente und nicht auf das emittierende Unternehmen selbst beziehen, kann deren Aufbereitung an dieser Stelle vernachlässigt werden.<sup>14</sup>

Neben den rechtlichen Mindestvoraussetzungen hat eine Gesellschaft den Nachweis bestimmter unternehmerischer Qualitätskriterien zu erbringen, um als Anlageobjekt für Kapitalgeber – gleich ob es sich um Eigen- oder Fremdkapitalinvestoren handelt – in Frage zu kommen. Spielten im Vorfeld der Kapitalmarktbaissse der Jahre 2001-2003 bei den Anlegern schwarze Zahlen in den Unternehmensbilanzen eine weniger große Rolle als visionäre Ziele, haben die Finanzinvestoren die vielen negativen Erfahrungen aus der Baisse (Bilanzskandale, Unternehmensinsolvenzen, Kapitalvernichtung etc.) für einen Kurswechsel oder besser eine Rückbesinnung in ihrem Anlageverhalten genutzt. Für potentielle Investoren sind heute mehr denn je nur solche Unternehmen von Interesse, die einen gewissen unternehmerischen Reifegrad aufweisen können, d.h. die Kriterien der Kapitalmarktreife vollumfänglich erfüllen.

Deshalb wird es einem Unternehmen regelmäßig nur dann gelingen, Eigenkapitalinvestoren für eine Beteiligungsfinanzierung (Börsengang, Private Equity) zu gewinnen, wenn es seine Stärken und die sich daraus ergebenden Chancen bei angemessener Darstellung der Risiken glaubhaft und überzeugend präsentieren kann. Das Unternehmen muss potentiellen Anlegern

---

<sup>14</sup> Beispielsweise kann ein Unternehmen, das einen Börsengang plant, zwischen verschiedenen Segmenten für die Zulassung seiner Anteilsscheine wählen. Je nachdem, auf welches Börsensegment die Wahl des Unternehmens fällt, differenzieren die gesetzlichen Anforderungen an die Emission (z.B. Mindestemissionsvolumen, Mindeststreubesitz etc.).

eine Antwort auf die Frage geben, warum sie genau diese Anteilsscheine (Aktien) erwerben und langfristig halten sollen.<sup>15</sup> Man spricht in diesem Zusammenhang von der Equity Story. Analog zur klassischen Bankkreditfinanzierung (Basel II) ist für die Fremdkapitalfinanzierung am Kapitalmarkt (Anleihenfinanzierung, Asset Backed Securities etc.) ein Rating bzw. eine Rating Story von Nöten, welche die Erfolgs- und Risikofaktoren eines Unternehmens im Hinblick auf seine zukünftige Zahlungsfähigkeit ganzheitlich, objektiv und zukunftsbezogen abbildet.<sup>16</sup> Das Rating muss bei der Kapitalmarktfinanzierung im Unterschied zu Basel II (externe Agentur oder internes Bankrating) allerdings zwingend von einer anerkannten externen Ratingagentur stammen.

Im Anschluss sollen nun die idealtypischen Anforderungen an Equity und Rating Story eines Fußballunternehmens unter Berücksichtigung seiner spezifischen Branchencharakteristika zunächst überblickartig und sodann im Detail ausgearbeitet werden.

## **4 Anforderungen des Kapitalmarktes an Fußballunternehmen im Überblick**

### **4.1 Anforderungen an die Equity Story**

Dokument zur Übermittlung der Equity Story eines Unternehmens ist dessen Business Plan.<sup>17</sup> Durch den Business Plan hat das Unternehmen zu beschreiben, wo es heute steht, welche Ziele es verfolgt und wie es beabsichtigt, diese zu erreichen. Dabei kommt dem Selbstverständnis des Unternehmens, der strategischen Ausrichtung sowie den Planungsrechnungen bezüglich der zukünftigen Gewinn-, Umsatz- und Cash Flow-Entwicklung eine maßgebende Bedeutung zu. Dies vor allem deshalb, da potentielle externe Investoren für die Beurteilung der Plausibilität einer geplanten Investition eine wirtschaftliche Darstellung der Unternehmenszukunft benötigen.<sup>18</sup> Weiterhin hat der Business Plan neben einer detaillierten Chancen- und Risikobetrachtung, einer umfassenden Analyse des Marktes sowie einer eindeutigen Positionierungsstrategie ferner eine Abgrenzung gegenüber den Wettbewerbern zu enthalten und sollte die Alleinstellungsmerkmale des Unternehmens nachhaltig hervorheben.

---

<sup>15</sup> Vgl. Schipporeit (2001), S. 453 sowie zudem Bohl/Mohr (2001), S. 54

<sup>16</sup> Vgl. Weber/Müller/Sorg (2004), S. 26

<sup>17</sup> Grundsätzlich sollte der Business Plan ein zentrales Instrument in der Steuerung und Planung eines jedweden Unternehmens sein, unabhängig davon, ob eine Beteiligungsfinanzierung angestrebt wird oder nicht. Vgl. Deutsche Börse AG (2001), S. 50

<sup>18</sup> Vgl. Heiling/Mayer (1999), S. 158



---

Abgeleitet aus diesen allgemeinen Anforderungen sollte der Business Plan einer Fußballkapitalgesellschaft die folgenden Inhalte abdecken:<sup>19</sup>

▪ **Executive Summary**

Zu Beginn muss das Fußballunternehmen die wesentlichen Inhalte und Eckpunkte des Business Plans in zusammengefasster Form darstellen. Es gilt die wesentlichen Strategien des Clubs sowie seine Stärken und Schwächen vor dem Hintergrund aktueller Marktentwicklungen und der Wettbewerbssituation anzusprechen und dadurch die Notwendigkeit des Kapitalbedarfs zu untermauern. Dem Anleger ist kurz und bündig zu verdeutlichen, wie Unternehmenswert und damit Aktienkurs sowie Gewinn und Dividende durch die zufließenden Finanzmittel erhöht werden sollen.<sup>20</sup> Diese ersten Einblicke in das Wertsteigerungspotential des Fußballunternehmens sollten unbedingt das Interesse des Anlegers wecken.

▪ **Bisherige Unternehmensentwicklung**

Obwohl ein Business Plan primär die zukünftige wirtschaftliche Entwicklung des Fußballunternehmens abzubilden hat, ist eine Kurzbeschreibung der bisherigen Unternehmensentwicklung sinnvoll. Die Beschreibung des Reifeprozesses vom gemeinnützigen Verein zum kommerzialisierten Wirtschaftsunternehmen sollte dabei in der Regel mit der Aufzählung der bisherigen sportlichen Erfolge verbunden sein. Der Investor erhält so erste grobe Eindrücke des Zusammenwirkens von sportlichem und wirtschaftlichem Erfolg in der Vergangenheit und kann dadurch Schlüsse auf die Ausnutzung bestehenden Potentials bzw. die Qualität des Managements ziehen – d.h. erfolgten auf veränderte Marktgegebenheiten angemessene Reaktionen. In diesem Zusammenhang sollte ebenfalls auf die veränderte rechtliche Situation des Fußballunternehmens, sprich die vollzogene Ausgliederung des Lizenzspiel- und Wirtschaftsbetriebes auf eine Kapitalgesellschaft, eingegangen werden.

▪ **Sportliche Strukturen**

Die Nachhaltigkeit des sportlichen Erfolges entscheidet zweifelsfrei in bedeutendem Umfang über die Wertsteigerungspotentiale eines Fußballunternehmens. Folglich hat der Business Plan eine detaillierte Erläuterung der sportlichen Strukturen zu beinhalten.

Hierzu gehört zunächst eine ausführliche Vorstellung des gesamten Lizenzspielerkaders. Hat das Fußballunternehmen beispielsweise einen renommierten Trainer oder mehrere Spitzenspieler unter Vertrag, erhöht es seine Aussichten auf sportliche Erfolge bzw. eine erfolgreiche Vermarktung und generiert somit Wettbewerbsvorteile gegenüber seinen Konkurrenten.

---

<sup>19</sup> Vgl. zu den Anforderungen an die Equity Story „herkömmlicher“ Unternehmen u.a. Koch/Wegmann (2000), S. 27 ff sowie Leopold/Frommann/Kühr (2003), S. 115 ff

<sup>20</sup> Vgl. auch Suciú-Sibianu (2004), S. 184

Wichtig sind in diesem Zusammenhang vor allem auch die Vertragsdauer der Arbeitsverhältnisse sowie die Alterstruktur der Mannschaft. Sind mit Leistungsträgern nur kurzfristige Verträge ausgehandelt worden, besteht die Gefahr, dass diese den Club in naher Zukunft verlassen. Folge wäre eine Abnahme der Erfolgsaussichten und damit der Attraktivität des Fußballangebotes. Die gleichen Schlüsse können für den Fall eines überhöhten Altersdurchschnittes gezogen werden. Bei in die Jahre gekommenen Topspielern rückt zum einen das Karriereende in greifbare Nähe, zum anderen wird ihr Leistungsvermögen tendenziell abnehmen.<sup>21</sup>

Neben dem Lizenzspielerkader ist der sportliche Unterbau, d.h. die Amateurmansschaft sowie die Nachwuchsförderung zu erwähnen. Eine qualitativ hochwertige Arbeit in diesem Bereich bietet die Chance regelmäßig Spieler aus den eigenen Reihen an den Lizenzkader heranzuführen und somit die Qualität des Produktes Fußball dauerhaft zu erhalten bzw. unter Umständen sogar zu steigern.

#### ▪ **Marktpositionierung und Einnahme- / Ausgabestrukturen**

Für alle Märkte, auf denen sich das Fußballunternehmen bewegt, sollten Chancen und Risiken herausgearbeitet werden. Insbesondere ist darauf einzugehen, welche Stellung dem Club auf dem nationalen und internationalen Fußballmarkt zukommt und mit welchen Veränderungen hier für die Zukunft zu rechnen ist. So können z.B. soweit vorhanden auch Bestrebungen zur Erschließung neuer Märkte (Asien) und eventuell entstehende Eintrittsbarrieren angeführt werden.

Vor allem aber gilt es, die derzeitige Einnahme- und Ausgabestruktur des Fußballunternehmens sowie deren geplante Entwicklung zu beschreiben. Wichtige Kriterien für die Darstellung des Einnahmepotentials sind dabei Art und Umfang von Sponsoringpartnerschaften, die Mitgliederzahl des Clubs, die Größe seiner Fangemeinde sowie deren regionale Verteilung. Zudem muss sich das Fußballunternehmen gegenüber seinen Wettbewerbern auf dem nationalen sowie den relevanten internationalen Fußballmärkten positionieren und Differenzierungs- und Alleinstellungsmerkmale aufzeigen, so dass bei den Investoren „Phantasie“ für Wertsteigerungspotentiale entstehen kann. Hierfür dürften u.a. der Nachweis eines hohen Bekanntheitsgrades und einer ausgezeichneten Reputation dienlich sein.

Auf der Ausgabenseite muss ein klares, rigides Kostenmanagement erkennbar sein, das im Idealfall schnelle Reaktionen auf dynamische Marktentwicklungen sowie unternehmensinterne Veränderungen erlaubt. Insbesondere sind Steuerungsoptionen im Hauptausgabefeld Spie-

---

<sup>21</sup> Diese Situation ist mit der Reifephase des Produktlebenszyklussee vergleichbar. Wie bei einem industriellen Gut, dessen Absatz ab einer bestimmten Lebensdauer zunächst stagniert und anschließend abnimmt, verringert sich auch die Attraktivität eines Fußballunternehmens bei abnehmendem Leistungsniveau seiner Spitzenspieler, die ab einem bestimmten Lebensalter im Leistungssport unweigerlich eintritt.

ltergehälter aufzuzeigen. Zu denken wäre in diesem Zusammenhang beispielsweise an ein variables Entlohnungsmodell (z.B. Stock Options<sup>22</sup>), welches die Entwicklung der Spielergehälter an die sportliche Leistung koppelt.

Schließlich müssen – sofern vorhanden – auch die Aktivitäten in den sonstigen, fußballaffinen Geschäftsfeldern des Fußballunternehmens (z.B. Beteiligung an einem Sportartikelhersteller, Reisebüro etc.) beschrieben werden. Bei den dort angebotenen Produkten und Dienstleistungen sind wiederum insbesondere der Kundennutzen und die Wettbewerbsvorteile darzustellen. Zudem können beispielsweise die in diesem Zusammenhang eingegangenen strategischen Partnerschaften erläutert, mit den Produkten in Verbindung stehende Rechte wie Marken- oder Urheberrechte dargestellt sowie etwaige Produktionsabläufe beschrieben werden.

Als Ergebnis aller vorherigen Sachverhalte ist vom Fußballunternehmen eine klare Marktstrategie abzubilden, die unter Beachtung der aktuellen Marktentwicklungen und der Konkurrenzsituation eine integrierte Analyse der Stärken und Schwächen des Unternehmens unter den sich ergebenden Chancen und Risiken auf dem Markt liefert.<sup>23</sup>

#### ▪ **Vertrieb und Kommunikation**

Das Fußballunternehmen hat an dieser Stelle seine Vertriebskanäle offen zu legen. Es ist insbesondere von Bedeutung, ob der Club die Vermarktung seiner medialen Rechte und die Vergabe von Sponsoringengagements in Eigenregie durchführt oder hierfür eine Sportvermarktungsagentur beschäftigt. Ist letzteres der Fall, sollte auf die wichtigsten Vereinbarungen der Vermarktungspartnerschaft sowie die elementaren Bereiche des Provisionssystems eingegangen werden. Von Bedeutung ist auch die Art und Weise, auf die der Fußballclub seine Merchandisingartikel vertreibt. Geschieht dies über die Vergabe von Lizenzen, so sind die Lizenzpartner und wesentliche Inhalte der Lizenzverträge zu beschreiben. Erfolgt der Merchandisingverkauf hingegen über eigene Vertriebs- und Absatzkanäle, ist die gewählte Vertriebsstruktur, z.B. die Standorte und die Größe der Fanshops, zu erörtern.

Generell verfügt ein Fußballunternehmen durch das breite öffentliche Fußballinteresse und die daraus resultierende mediale Berichterstattung quasi ohne großen Eigenaufwand bereits über eine umfangreiche Außendarstellung. Um die angestrebte Marktpositionierung zu realisieren, wird es aber regelmäßig zusätzlich gezielter Marketingmaßnahmen im Bereich der Kommunikation bedürfen. Durch die Auswahl und den zielgerichteten Einsatz geeigneter Kommunikationsinstrumente muss das Bestreben zum Auf- und Ausbau von Differenzierungs- und Alleinstellungsmerkmalen deutlich gemacht werden.

---

<sup>22</sup> Vgl. zum Einsatz des Vergütungsmodells Stock Options in Fußballunternehmen umfassend Egner/Wildner (2001)

<sup>23</sup> Vgl. Heiling/Meyer (1999), S. 161

---

### ▪ **Organisation und Management**

Im Business Plan muss ein Fußballunternehmen nachweisen, professionelle Organisations- und Führungsstrukturen bzw. die notwendigen Rahmenbedingungen für die angestrebte Unternehmensentwicklung geschaffen zu haben. Dafür sind neben einem Organigramm, welches die Verantwortungsbereiche des Managements aufzeigt, vor allem möglichst aussagefähige Lebensläufe der wesentlichen Mitglieder des Management-Teams zur Verfügung zu stellen. Wichtig ist, dass die Führungscrew dabei die ganze Bandbreite der erforderlichen Qualifikationen abdeckt, d.h. die einzelnen Mitglieder sich in ihren Fähigkeiten ergänzen. Alles in allem sollte dem potentiellen Investor eine geballte Ladung an wirtschaftlicher und sportlicher Kompetenz präsentiert werden.

Unterstützung muss das Management von leistungsstarken Unternehmensabteilungen erfahren. Zu dieser Infrastruktur gehören in erster Linie eine Marketing-Abteilung für die Bildung und Stärkung des Brandnames, ein Rechnungswesen für die detaillierte Dokumentation der Geschäftsaktivitäten, eine Controlling-Abteilung für die Überwachung und Steuerung der Unternehmensentwicklung sowie eine Investor Relations-Abteilung für den professionellen Umgang mit den Investoren.<sup>24</sup>

### ▪ **Planungsrechnungen**

Die abschließenden Planungsrechnungen spiegeln den Inhalt des gesamten Business Plans in Zahlen wieder. Dabei ist es zweckmäßig, die Jahresabschlüsse der vergangenen drei Jahre darzustellen, um darauf aufbauend unter Berücksichtigung wesentlicher Einflussfaktoren wie erwartete sportliche Ergebnisse (z.B. Qualifikation für einen internationalen Wettbewerb), prognostizierte Marktentwicklung (z.B. Fußball-Boom ausgelöst durch die WM 2006), Personalplan (z.B. Veränderungen im Lizenzkader oder Management) und Investitionsplan (z.B. Stadionneubau oder Ausbau fußballaffiner Geschäftsfelder) die Vorscheurechnungen für die kommenden drei bis fünf Jahre im Detail abzuleiten. Es gilt für den veranschlagten Planungshorizont Bilanzen, Gewinn- und Verlustrechnungen sowie Kapitalflussrechnungen jeweils nach internationalen Rechnungslegungsnormen zu erstellen. Dabei sollte die Liquiditätsplanung des Fußballunternehmens auf Monatsbasis erfolgen, um die Genauigkeit und Aussagekraft der prognostizierten Ein- und Auszahlungsströme zu erhöhen.

Im Ergebnis liefern die Planungsrechnungen den zukünftigen Kapitalbedarf der Fußballkapitalgesellschaft und zeigen potentiellen Kapitalgebern zusammenfassend die Vorteile (oder Nachteile) eines Investments in das Fußballunternehmen auf.

---

<sup>24</sup> Vgl. Sucio-Subianu (2004), S. 184

## 4.2 Anforderungen an die Rating Story

Für die Fremdkapitalfinanzierung über organisierte Kapitalmärkte können grundsätzlich zwei Arten von Ratings unterschieden werden:<sup>25</sup> das Unternehmensrating (Emittentenrating) sowie das Rating von Finanztiteln (Emissionsrating).

Emittentenratings beziehen sich auf die generelle Fähigkeit eines Unternehmens, anstehenden Zahlungen nachzukommen. Das Emissionsrating ermittelt hingegen die Fähigkeit und die rechtliche Bindung eines Schuldners, Zins und Tilgung einer bestimmten Schuldverschreibung zu bedienen. Hierbei werden zusätzlich die Besicherung der jeweiligen Forderung, Erst- und Nachrangigkeit, zusätzliche Rechte oder Bedingungen sowie die Laufzeit berücksichtigt. Aufgrund dessen kann das Emissionsrating vom Unternehmensrating des Emittenten abweichend sein.

Da im Kausalzusammenhang angestrebt wird, die Anforderungen an die Rating Story eines Fußballunternehmens zu analysieren, konzentrieren sich die folgenden Erläuterungen auf das Emittentenrating. Angemerkt sei zuvor noch, dass die Fremdkapitalbeschaffung über den Kapitalmarkt zwar grundsätzlich das Bonitätsurteil einer externen Ratingagentur voraussetzt, die von den externen Agenturen herangezogenen Prüfkriterien aber einen hohen Übereinstimmungsgrad zu den wesentlichen Charakteristika eines Bankratings aufweisen.<sup>26</sup> Dies deshalb, da jedes Rating auf dem identischen grundlegenden Ziel beruht, eine Aussage über die Ausfallwahrscheinlichkeit von Unternehmen zu treffen. Nicht von ungefähr lässt Basel II den Kreditinstituten demzufolge auch die Wahlfreiheit ihre Kreditvergabeentscheidungen auf Basis interner Bonitätsprüfungen oder externer Ratingurteile zu fällen. Fußballunternehmen, welche die im Anschluss vorgestellten Ratingkriterien erfüllen, sichern bzw. erhalten sich somit gleichsam den Zugang zur klassischen Bankkreditfinanzierung.

In allgemeingültiger Form lassen sich die Ratingkriterien nach quantitativen und qualitativen Gesichtspunkten unterteilen:

<b>Quantitative Kriterien</b>	vergangenheitsorientierte Analyse der Vermögens, Finanz- und Ertragslage
	zukunftsorientierte Analyse der Vermögens, Finanz- und Ertragslage
<b>Qualitative Kriterien</b>	Analyse unternehmensinterner Erfolgsfaktoren (z.B. Informationspolitik, Management, Rechnungswesen & Controlling, Personal)
	Analyse unternehmensexterner Erfolgsfaktoren (z.B. Beschaffungs- und Absatzmarkt, Wettbewerb, Branche)

**Abb. 2: Teilbereiche eines Ratings**

<sup>25</sup> Vgl. hierzu und im Folgenden Weber/Müller/Sorg (2004), S. 26 f

<sup>26</sup> Vgl. Brunner/Krahen/Weber (2000), S. 8

Versucht man nun, diese allgemein gültigen Prüfkriterien mit fußballspezifischen Inhalten zu füllen, lassen sich folgende Anforderungen an die Rating Story eines Fußballunternehmens identifizieren:<sup>27</sup>

▪ **Ratingkriterium: Vergangenheitsorientierte Finanzanalyse**

Die vergangenheitsorientierte Finanzanalyse basiert auf einer Analyse der Jahresabschlüsse und betriebswirtschaftlichen Auswertungen (BWAs).

Dabei müssen Fußballunternehmen nicht nur Informationen zur Eigenkapitalquote, der Gesamtkapital- oder Umsatzrentabilität liefern, sondern auch eine Reihe von Kennziffern wie beispielsweise den Verschuldungsgrad, die Anlagendeckung, die stichtags- und zeitraumbezogenen Liquidität, die durchschnittliche Zielgewährung und eigene Zielinanspruchnahme oder ganz elementar die Personalaufwandsquote abbilden können und dies darüber hinaus für einen mehrjährigen Zeitvergleich.

▪ **Ratingkriterium: Zukunftsorientierte Finanzanalyse**

Die zuvor beschriebene vergangenheitsorientierte Analyse der Jahresabschlüsse genügt zwar für eine erste Einschätzung der quantitativen Ratingkriterien, ist andererseits aber nur von limitierter Aussagekraft. Zum einen handelt es sich bei der „traditionellen“ Jahresabschlussanalyse um die Bewertung einer Stichtagsaufnahme, die durch gezielte Maßnahmen im Vorfeld der Bilanzerstellung (Gestaltungsspielräume bei der Erstellung von Bilanz und GuV) beeinflusst werden kann und in welcher individuelle Vermögens- und Ertragssituationen (z.B. Goodwill) nicht bzw. nicht detailliert abgebildet werden. Andererseits liegen die Bilanzen gerade bei Fußballclubs oft erst mehrere Monate nach Bilanzstichtag vor, Ereignisse in der Zwischenzeit werden nicht berücksichtigt.

Das entscheidende Ziel einer Kreditwürdigkeitsprüfung, die Bestimmung der zukünftigen Ausfallwahrscheinlichkeit eines Unternehmens, ist auf Basis der Jahresabschlussanalyse folglich nicht möglich. Hierfür ist vornehmlich die für die Zukunft erwartete Entwicklung der Einnahme- und Ausgabeströme von zentraler Bedeutung. Ein ganz wesentlicher Teil des Ratings wird deshalb von der Finanzplanung des zu beurteilenden Clubs abhängen, d.h. von entscheidender Bedeutung wird sein, inwiefern das Fußballunternehmen seinen potentiellen Fremdkapitalgebern eine aussagefähige Planung über die zukünftige Unternehmensentwicklung vorlegen kann. Hierzu zählen insbesondere

- eine rollierende Liquiditäts- bzw. Kapitalflussplanung,

---

<sup>27</sup> Vgl. zu den Anforderungen an die Rating Story „herkömmlicher“ Unternehmen u.a. umfassend Keiner (2001), S. 165 ff; Eine Checkliste der wichtigsten Ratingkriterien, die „herkömmliche“ Mittelstandsunternehmen zu erfüllen haben, liefert Winkeljohann (2001), S. 12 ff

- Plangewinn- und -verlustrechnungen bzw. Plankosten- und -erlösrechnungen für einen mittelfristigen Zeithorizont
- daran anknüpfend, laufende (z.B. vierteljährliche) Soll-Ist-Vergleiche,
- Investitionspläne

sowie eine Vorschau auf die sich daraus ableitenden Planbilanzen, hieraus resultierend wiederum künftige Eigenkapital-/Fremdkapital-Relationen u.ä.

#### ▪ **Ratingkriterium: Unternehmensinterne Erfolgsfaktoren**

Zur Analyse der unternehmensinternen Erfolgskriterien gehört zunächst eine Beurteilung des generellen Informationsverhaltens des Fußballunternehmens, d.h. stellt es alle zur Bildung des Ratingurteils relevanten Informationen auch zur Verfügung. Die Fähigkeit sowie der Wille zur transparenten Informationsversorgung der Kreditgeber hängen nicht zuletzt von den Führungseigenschaften und -qualitäten des Managements sowie den führungsunterstützenden Systemen ab.

Deswegen dürften beispielsweise die Art und Weise der Unternehmensleitung auf veränderte Umfeldbedingungen (z.B. sportliche Misserfolge) zu reagieren, Ressourcen einzusetzen (z.B. Investitionen in die Infrastruktur des Clubs oder die Nachwuchsförderung), Risikobereitschaft versus Konservativität zu zeigen, aber auch die Erfahrung, Ausbildung und Glaubwürdigkeit der leitenden Personen analysiert werden.

Bei der Untersuchung der führungsunterstützenden Systeme stehen Rechnungswesen und Controlling im Fokus des Interesses. Schließlich müssen sämtliche im vorherigen aufgelisteten quantitativen Ratingdaten vom Controlling generiert werden, wobei diese Daten wiederum als Grundlage für die im Management zu treffenden Entscheidungen dienen.

Schließlich fließt die Personalpolitik eines Unternehmens in die Gesamtbetrachtung des Ratings ein. Hierbei spielt nicht nur die Transferpolitik des Fußballclubs eine Rolle, sondern auch Qualifikation und Motivation der administrativen Mitarbeiter sind Kernkompetenzen, um im Wettbewerb zu bestehen. Genauso könnten Informationen zur Aus- und Fortbildung des Nachwuchses (Stichwort: Jugendleistungszentrum) oder bestehenden Leistungsanreizsystemen verlangt werden.

#### ▪ **Ratingkriterium: Unternehmensexterne Erfolgsfaktoren**

Dieser Teilbereich der Ratingermittlung betrifft sowohl den Beschaffungs- als auch den Absatzmarkt des zu beurteilenden Fußballunternehmens.

Auf dem Absatzmarkt ist grundsätzlich das vom Club gewählte Vermarktungsmodell von Interesse, d.h. die Frage wie das Fußballunternehmen sich und sein Label am Markt positio-

niert hat. Prinzipiell sollte das Fußballunternehmen zwar mit starken Partnern aus der Wirtschaft kooperieren, dabei allerdings ein Abhängigkeitsverhältnis unbedingt vermeiden. Die Zahl der Mitglieder bzw. der in Fanclubs organisierten Anhängerschaft ist ein Indiz für den Kundenstamm des Fußballclubs. Je größer die Zahl treuer und loyaler Anhänger, desto weniger werden sich Phasen sportlichen Misserfolgs auf die Vermarktungsattraktivität, detaillierter das Zuschauerinteresse oder die Nachfrage im Merchandising auswirken. Schließlich werden die Banken zudem eine Prognose über die allgemeine Entwicklung der gesamten Fußballbranche treffen. Großereignisse wie die Fußball-WM 2006 im eigenen Land sollten dem Fußballgeschäft einen zusätzlichen Impuls verleihen.

Auf der Beschaffungsseite ist die Entwicklung derjenigen Faktoren von Interesse, die das Fußballunternehmen als Input für seine Produktionsfunktion benötigt. An erster Stelle stehen hier folglich die Entwicklung der Zahlungsströme für Spielertransfers und -gehälter. Oder allgemeiner, die prinzipielle Verfügbarkeit von geeignetem „Spielermaterial“ am Transfermarkt bzw. innerhalb des eigenen Nachwuchses. Gleichsam könnten abgeschlossene Nutzungsverträge für das Stadion oder das Trainingsgelände bzw. die hierbei eingegangenen Konditionen ebenso Beachtung bei der Beurteilung finden.

### **4.3 Zwischenfazit**

Die Anforderungen an Equity und Rating Story eines Fußballunternehmens weisen einen hohen Übereinstimmungsgrad auf. Die Bewertungskriterien, die Eigen- und Fremdkapitalinvestoren zur Bestimmung der Unternehmens- bzw. Anlageattraktivität heranziehen, sind prinzipiell vergleichbar. Hauptunterschied bei der Analyse von Equity und Rating Story ist die dahinter stehende Zielsetzung: Während Eigenkapitalinvestoren eher auf Wachstum abstellen und zukünftiges Wertsteigerungspotential im Blick haben, stehen für Fremdkapitalinvestoren die Aspekte Sicherheit und Liquidität im Vordergrund.<sup>28</sup>

Abgeleitet aus dieser Erkenntnis sollten Fußballunternehmen unter Berücksichtigung ihrer besonderen Historie und Herkunft – Vergangenheit als gemeinnütziger Verein und nicht als kommerzialisiertes Dienstleistungsunternehmen – über die nachfolgenden Qualitätsmerkmale verfügen, um ihre Fähigkeit zu nachhaltig profitablen Wirtschaften zu dokumentieren und damit ihre Attraktivität als Anlageobjekt sicherzustellen.<sup>29</sup>

---

<sup>28</sup> Bei der weitergehenden Analyse der Qualitätsanforderungen in Kapitel 5 soll deshalb nicht mehr zwischen Eigen- und Fremdkapitalinvestoren unterschieden und – sofern an den entsprechenden Textstellen nicht anders vermerkt – nur noch allgemeingültig von Kapitalgebern gesprochen werden.

<sup>29</sup> Vgl. alternativ auch die von Süßmilch (2002b), S. 67 vorgenommene Kategorisierung der Qualitätskriterien.



- **Professionelle Unternehmensinfrastruktur (als Basis profitablen Wirtschaftens)**
  - Umwandlung zur Fußballkapitalgesellschaft
  - Managementqualität
  - Leistungsstarkes Controlling
  - Transparenz der Unternehmenspolitik & Bereitschaft zur Publizität
- **Erschließung strategischer Potentiale (zur Verstetigung der wirtschaftlichen Stärke)**
  - Markenaufbau
  - Diversifikation
  - Nachwuchsförderung („Forschung & Entwicklung“)

Im Anschluss erfahren die genannten Qualitätskriterien nunmehr eine detaillierte Abhandlung, in welche insbesondere konkrete Gestaltungs- und Umsetzungsvorschläge einfließen sollen.

## **5 Anforderungen des Kapitalmarktes an Fußballunternehmen im Detail**

### **5.1 Umwandlung zur Fußballkapitalgesellschaft**

Die Ausgliederung und Umwandlung zur Fußballkapitalgesellschaft kann als formelle Dokumentation der Entwicklung des Fußballclubs zum kommerzialisierten Dienstleistungsunternehmen angesehen werden. Die mit der Umwandlung einhergehende Straffung des Managements ermöglicht es einem Club, eine den wirtschaftlichen Verhältnissen angemessene interne Infrastruktur zu installieren.

Über 40 % aller 36 Erst- und Zweitligisten erfüllen diese Voraussetzung mittlerweile und firmieren als Fußballkapitalgesellschaft. Von den möglichen kapitalgesellschaftlichen Unternehmensformen AG, GmbH sowie KGaA erfreut sich insbesondere die letztgenannte KGaA bzw. deren Abkömmling, die GmbH & Co. KGaA, großer Beliebtheit bei den Clubs. Dies deshalb, da die Rechtsform der GmbH & Co. KGaA unter Berücksichtigung der branchenspezifischen Besonderheiten des Fußballgeschäfts sowie der in den DFB-Statuten vorgegebenen Rahmenbestimmungen (Eckwertepapier) aus theoretischer Sicht am Vorteilhaftesten für die Realisierung einer Beteiligungsfinanzierung (Going Public, Private Equity) erscheint.<sup>30</sup>

Unabhängig von dieser theoretischen Sachlage gilt aber für all jene Fußballunternehmen, welche die Umwandlung zur Fußballkapitalgesellschaft bislang noch nicht vollzogen haben, fol-

---

<sup>30</sup> Vgl. Zacharias (1999), S. 292 sowie ausführlich Wagner (1998), S. 478

gender Grundsatz: Die Entscheidung über die Rechtsformwahl hat individuell von Club zu Club zu erfolgen. Denn die Vor- und Nachteile der einzelnen Rechtsformen hängen entscheidend von den mit der Umwandlung verbundenen Zielen und deren Gewichtung im Rahmen der Unternehmensführung ab. Je nach Gesellschaftstyp lassen sich die im Vorfeld der Umwandlung abgesteckten Zielsetzungen besser, schlechter oder teilweise vielleicht sogar überhaupt nicht realisieren. Bevor sich ein Fußballunternehmen also für eine bestimmte Rechtsform entscheidet, sollte ein Zielvorgabekatalog formuliert werden, anhand dessen die einzelnen Rechtsformen mittels eines bewertenden Vergleichs einander gegenüber zu stellen sind.

Rechtsform	Fußballunternehmen
AG	FC Bayern München AG
	Eintracht Frankfurt Fußball AG
GmbH	VfL Wolfsburg Fußball GmbH
	Bayer 04 Leverkusen Fußball GmbH
	Borussia VfL 1900 Mönchengladbach GmbH
GmbH & Co. KGaA	Borussia Dortmund GmbH & Co. KGaA
	Hannover 96 GmbH & Co. KGaA
	Werder Bremen GmbH & Co. KGaA
	DSC Arminia Bielefeld GmbH & Co. KGaA
	SpVgg. Greuther Fürth GmbH & Co. KGaA
	TSV München von 1860 GmbH & Co. KGaA
	1. FC Köln GmbH & Co. KGaA
	MSV Duisburg GmbH & Co. KGaA
KGmbH aA	Hertha BSC KGmbH aA

Abb. 3: Fußballkapitalgesellschaften in der 1. und 2. Bundesliga<sup>31</sup>

## 5.2 Managementqualität

Maßgebliche Einflussfaktoren für die angestrebte Entwicklung eines jedweden Unternehmens sind Professionalität, Kontinuität und Verlässlichkeit im Management.<sup>32</sup> Eigenschaften, die aber gerade für den Erfolg im Fußballgeschäft vielleicht sogar von noch elementarerer Bedeutung als in anderen Branchen sind. Denn ohne professionelles Management kann ein Fußballunternehmen trotz sportlicher Hochleistungen vergleichsweise schnell in finanzielle Schwierigkeiten geraten.<sup>33</sup>

<sup>31</sup> Quelle: www.bundesliga.de [Stand: 15.10.2005]

<sup>32</sup> Vgl. u.a. Zacharias (1999), S. 420

<sup>33</sup> Vgl. ZfCM (2004), S. 370

Durch die Umwandlung zur Kapitalgesellschaft schafft ein Fußballunternehmen ideale Voraussetzungen für die Implementierung qualitativ hochwertiger Managementstrukturen. Veraltete Vereinsstrukturen können so durch moderne Organisationsmuster ersetzt und anstatt ehrenamtlicher Entscheidungsträger qualifizierte Führungskräfte aus der Wirtschaft rekrutiert werden.<sup>34</sup> Beispielsweise sorgt die Organstruktur einer Aktiengesellschaft für eine strikte Gewaltentrennung, die es dem Vorstand ermöglicht, das Unternehmen von den Stimmungen der Mitglieder (Aktionäre) weitestgehend unabhängig und weisungsfrei zu leiten (§ 76 Abs. 1 AktG). Da die Bestellung des Vorstandes durch den Aufsichtsrat erfolgt (§ 84 AktG), werden auch emotionsgeladene Vorstandswahlen wie sie bei Fußballvereinen häufig anzutreffen waren, der Vergangenheit angehören. Durch die Möglichkeit, den Vorstand auf eine Dauer von bis zu 5 Jahren zu bestellen, wird der Forderung nach Kontinuität in der Geschäftsleitung entsprochen.

Allein die Strukturen einer kapitalgesellschaftlichen Rechtsform garantieren allerdings noch keine Managementqualität. Belegt wird diese These durch den wohl Aufsehen erregendsten und schwerwiegendsten Fall von Missmanagement auf dem deutschen Sportmarkt. Nach dem Börsengang der Borussia Dortmund GmbH & Co. KGaA hatten deren (mittlerweile Ex-) Verantwortliche ausgehend vom Glauben an ein fortwährendes Best Case-Szenario Kapitalvernichtung in bislang einmaligem Ausmaß betrieben.<sup>35</sup> Darüber hinaus existieren weitere Fälle, in denen unausgeprägtes betriebswirtschaftliches Know-how in Verbindung mit dem Streben nach einer Maximierung des sportlichen Erfolges Fußballunternehmen an den Rand des wirtschaftlichen Ruins (verheerende Ausgabenpolitik, stark wachsende Verschuldung) getrieben haben.<sup>36</sup>

Über welche Qualitätsmerkmale / Kompetenzen muss nun also das Management eines Fußballunternehmens verfügen, um den Club erfolgreich zu führen bzw. diesen gegenüber potentiellen Investoren als interessantes Anlageobjekt zu positionieren?

Ganz allgemein zeichnen sich erfolgreiche Manager durch folgende Attribute aus: Führungsfähigkeit (Motivierungsfähigkeit, Kreativität, Durchsetzungsfähigkeit, Urteilskraft usw.), Geschäftserfahrung, Menschenkenntnis, Intelligenz, Organisationstalent und Fachkenntnis.<sup>37</sup>

---

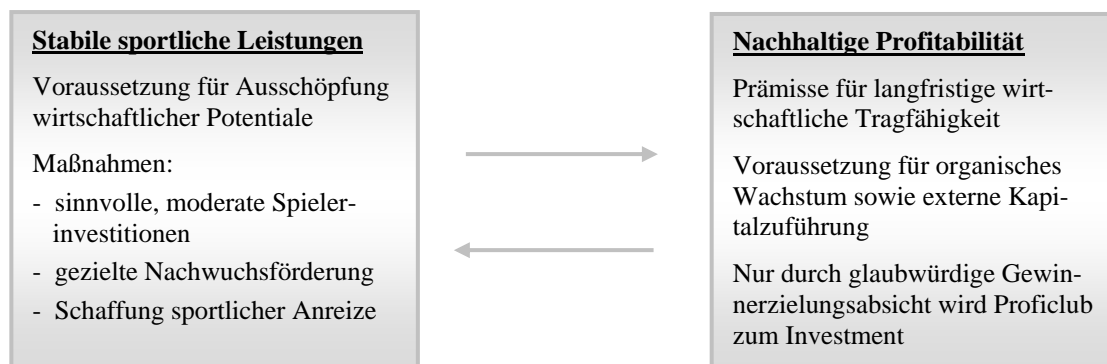
<sup>34</sup> Süßmilch (2002a), S. 51 spricht in diesem Zusammenhang vom Ende der „personenbezogenen Vereinsmeierei“.

<sup>35</sup> Vgl. Borussia Dortmund (2005)

<sup>36</sup> Erinert sei hier z.B. an die baden-württembergischen Traditionsclubs SSV Reutlingen, SSV 1846 Ulm und SV Waldhof Mannheim, die aufgrund wirtschaftlichen Missmanagements vor der Insolvenz standen und als Folge bis in die sportliche Viert- bzw. Fünftklassigkeit „durchgereicht“ wurden.

<sup>37</sup> Vgl. Leopold/Frommann/Kühr (2003), S. 116

Die letztgenannte Fachkenntnis wird von den Führungskräften im Fußballbusiness nicht nur in Bezug auf ausreichend sportlichen Sachverstand, sondern vor allem im Hinblick auf fundierte betriebswirtschaftliche Kenntnisse verlangt. Die Führungscrew eines Fußballunternehmens muss zwingend sportliches mit betriebswirtschaftlichem Know-how vereinen. Nur dann wird die schwierige Koordination des bilateralen Zielsystems eines Fußballunternehmens (sportlicher versus wirtschaftlicher Erfolg) auf eine Art und Weise gelingen, die ein stabiles sportliches Leistungsvermögen bei nachhaltig profitablen Wirtschaften erlaubt.



**Abb. 4: Erforderliche Zielausrichtung in Fußballclubs zur Generierung von Investmentattraktivität<sup>38</sup>**

### 5.3 Leistungsstarkes Controlling

Umfassende Planrechnungen (Plan-Liquiditäts-/Cashflowrechnungen, Plan-Gewinn- und Verlustrechnungen, Planbilanzen, Investitionsrechnungen etc.), welche den potentiellen Investoren die zukünftige Entwicklung einer Unternehmung, genauer ihr Wertsteigerungspotential (Equity Story) bzw. ihre Ausfallwahrscheinlichkeit (Rating Story), quantitativ aufzeigen, bilden den Kern einer überzeugenden Equity und Rating Story.

Deshalb muss ein an die spezifischen Bedürfnisse des Fußballgeschäfts adaptiertes Controllingssystem unverzichtbarer Bestandteil der Unternehmenssteuerung in Fußballclubs sein. Die Zeiten, in denen weit reichende Entscheidungen in der Regel „aus dem Bauch des Vereinspräsidenten heraus“ und ohne fundierte Planung getroffen wurden, müssen der Vergangenheit angehören.<sup>39</sup> Kein Hindernis für die erfolgreiche Implementierung und Umsetzung von Controllingmaßnahmen stellt dabei – anders als häufig von Bundesligavertretern angeführt – die Unprognostizierbarkeit des sportlichen Erfolges respektive die Korrelation von sportlichem

<sup>38</sup> Quelle: in Anlehnung an Metrum Managementberatung (2004), S. 35

<sup>39</sup> Haas (2002), S. 4 bezeichnet die Clubführung vergangener Tage aufgrund des Mangels an ausgefeilten Konzepten zur Unternehmensführung als zentralistische Ein-Mann-Show des Präsidenten.

und wirtschaftlichem Erfolg dar.<sup>40</sup> Zweifelsfrei sind die Ereignisse und Umwelteinflüsse der Zukunft vor allem im Sport mehr als nur unzureichend prognostizierbar. Zielsetzung des Controllings ist es aber doch gerade, sich von möglichen Imponderabilien weitgehend unabhängig zu machen, indem unterschiedliche Zukunftsszenarien bei der Unternehmensführung berücksichtigt werden. Plastischer ausgedrückt, hilft das Controlling bei der Suche nach Mitteln und Wegen, den Zufall in der Unternehmensentwicklung durch den Irrtum zu ersetzen und initiiert darauf aufbauend Lernprozesse, welche das Leistungsvermögen einer Gesellschaft vorantreiben.

Für Fußballunternehmen eignet sich demzufolge nahezu idealtypisch eine Planungsweise in Form eines Best / Realistic und Worst Case-Schemata, wobei diese drei Szenarien jeweils an unterschiedlichen sportlichen Ergebnissen ausgerichtet sein sollten. Am Beispiel eines Erstligaclubs wären auf Basis der Platzierung des 34. Spieltags die folgenden Szenarien vorstellbar:

- Best Case:           Qualifikation UI-Cup
- Realistic Case:    Klassenerhalt
- Worst Case:        Abstieg in die 2. Liga

Mittels eines derart konzipierten Controllingsystems kann die Planung der Unternehmensentwicklung eines Fußballclubs sowohl für einen kurzfristigen als vor allem auch einen mittel- und langfristigen Zeithorizont erfolgen. Gleichzeitig hat das Controllingsystem die notwendigen Instrumente für eine wirksame Kontrolle sowie eventuell vorzunehmende Korrekturen der Unternehmensplanung bereitzustellen. Eine controllinggestützte Unternehmensführung deckt zwangsweise Stärken und Schwächen einer Unternehmung auf und ermöglicht in Folge dessen eine intensive Auseinandersetzung mit dem Chancen- und Risikopotential unterschiedlicher unternehmerischer Handlungsoptionen. Dies insbesondere auch deshalb, da ein ausreichend segmentiertes Controllingsystem, die Beziehungen zu den Stakeholdern einer Unternehmung bzw. deren Reaktionen auf die unternehmerischen Handlungsoptionen aufzeigt. Als Ausdruck der individuellen Nutzenmaximierung können die Reaktionen der Stakeholder gegebenenfalls in Widerspruch zu den Zielsetzungen des Fußballunternehmens stehen. Eine optimierte Unternehmensteuerung setzt deshalb bei den Managemententscheidungen die Berücksichtigung der Interdependenzen zu den Stakeholdern voraus.<sup>41</sup>

Zusammenfassend lassen sich die Beiträge eines gut ausgebauten Controllingsystems zur zielorientierten Unternehmensführung im Profifußball nach Dörnemann wie folgt beschreiben.<sup>42</sup>

<sup>40</sup> Vgl. hierzu und im Folgenden Keller/Langner/Amann (2005), S. 64 ff

<sup>41</sup> Vgl. Haas (2002), S. 52 sowie ergänzend Wehrle/Heinzelmann (2004), S. 349 f

<sup>42</sup> Vgl. Dörnemann (2002), S. 205

- *Strategische Steuerung* (z.B. Wie können bei der Zusammenarbeit der einzelnen Geschäftsfelder Synergieeffekte realisiert werden?)
- *Kostentransparenz* (z.B. Wie lassen sich die Kosten eines Spiels oder eines Trainingslagers ermitteln?)
- *Kostenverantwortung* (z.B. Wie wird organisatorische Dezentralisierung wirtschaftlich in der Praxis verankert?)
- *Entscheidungsunterstützung* (z.B. Welche wirtschaftlichen Faktoren müssen bei der Verpflichtung eines neuen Spielers einfließen?)
- *Verhaltenssteuerung* (z.B. Wie können die Mitarbeiter zu stärker kostenbewusstem Handeln angehalten werden?)
- *Effizienzsteigerung* (z.B. Wie kann der Ressourceneinsatz, vor allem in den sportferneren Bereichen wie Catering, Eventmarketing etc. optimiert werden?)
- *Finanzierungsmöglichkeiten* (z.B. Welche Alternativen stehen dem Fußballunternehmen zur Verfügung, um anstehende Probleme bei der Finanzierung zu lösen?)

#### **5.4 Transparenz der Unternehmenspolitik & Bereitschaft zur Publizität**

Sofern sich eine Fußballkapitalgesellschaft für die Inanspruchnahme einer Kapitalmarktfinanzierung entscheidet, resultieren daraus merklich gesteigerte Transparenzanforderungen, die weit über die Publizitätserfordernisse für nicht kapitalmarktorientierte Gesellschaften hinausgehen. Der Kapitalmarkt verlangt regelmäßig und fortlaufend nach aussagekräftigen Informationen, welche die wirtschaftliche Leistungs- und Zukunftsfähigkeit einer Unternehmung nachhaltig dokumentieren. Um dieser Informationspflicht nachzukommen, müssen Fußballunternehmen nicht nur über ein gut ausgebautes Controlling verfügen, welches in der Lage ist, die notwendigen Unternehmensdaten in entsprechend aufbereiteter Form zu liefern, sondern vor allem auch Bereitschaft und Willen zur Umsetzung einer umfassenden Informations- und Kommunikationspolitik (Investor Relations<sup>43</sup>) zeigen.

Bislang waren Transparenz und Offenheit des Informationsflusses (unabhängig von einem eventuellen Kapitalmarktengagement) jedoch alles andere als Stärken der Fußballunternehmen.<sup>44</sup> Beispielhaft hierfür stehen die börsennotierten internationalen Fußballclubs, die in der Vergangenheit häufig nur unzureichend oder in manchen Fällen gar nicht mit dem Kapital-

---

<sup>43</sup> Der Begriff Investor Relations steht normalerweise für die Kommunikation gegenüber Eigenkapitalinvestoren (Aktionären). In den nachfolgenden Erläuterungen soll unter diesem Begriff sinngemäß aber auch die Kommunikationspolitik gegenüber Fremdkapitalinvestoren verstanden werden, da Fremdkapitalinvestoren wie im Vorfeld nachgewiesen grundsätzlich vergleichbare Informationsanforderungen wie Eigenkapitalgeber haben.

<sup>44</sup> Vgl. auch Galli/Wagner/Beiersdorfer (2002), S. 213

markt kommuniziert haben. Aufgrund fehlenden Willens – die Publizitätsanforderungen wurden als lästiges Übel betrachtet – und / oder unzureichender Kompetenzen im Investor Relations- und Controllingbereich waren (bzw. sind) viele dieser Clubs schlicht und einfach nicht in der Lage, das erforderliche Daten- und Informationsmaterial an den Kapitalmarkt zu liefern. In Bezug auf die Informationspolitik im Fußballbusiness hat sich deshalb die Begrifflichkeit „FC No Comment“ etabliert.<sup>45</sup>

Ein „FC No Comment“ ist aus Anlagegesichtspunkten allerdings auf das Schärfste zu verurteilen. Regelmäßig wird nur eine effiziente und offensive Kommunikationspolitik eine positive Investorenentscheidung für das Anlageobjekt Fußballclub möglich machen. Dies umso mehr, da viele der nach den Finanzskandalen um das Kapitalmarktsegment „Neuer Markt“ zur Sicherstellung der Unternehmenstransparenz verabschiedeten Gesetze<sup>46</sup> zwar lediglich für börsennotierte Unternehmen bzw. Gesellschaften in der Rechtsform der AG gelten, aber dennoch einen indirekten Einfluss auch auf die hiervon nicht betroffenen Fußballunternehmen haben. Stehen diese bei der Finanzierung doch mit einer Vielzahl von Unternehmen im Wettbewerb, welche derartige Transparenzvorschriften erfüllen bzw. zu erfüllen haben.<sup>47</sup>

Vorrangiges Ziel der Investor Relations-Maßnahmen einer Fußballkapitalgesellschaft muss deshalb sein, bei den Anlegern Vertrauen aufzubauen bzw. vorhandenes Vertrauen weiter zu festigen.<sup>48</sup> Nur wenn am Kapitalmarkt Vertrauen in die Seriosität eines Fußballunternehmens vorherrscht, kann das Interesse potentieller Anleger geweckt werden. Da die sportliche Performance des Fußballunternehmens wegen der starken Medienpräsenz des Fußballsports ohnehin im Blickfeld der öffentlichen Wahrnehmung steht, ist im Rahmen der Investor Relations vorrangig auf die wirtschaftliche Entwicklung einzugehen und die Fußballkapitalgesellschaft als nachhaltig profitables Wirtschaftsunternehmen zu präsentieren. Ausgangspunkt jeglicher Kommunikationsanstrengungen sollte dabei wiederum eine stimmige Positionierung des Fußballunternehmens im Wettbewerbsumfeld auf Basis seines Chancen / Risiko-Profiles sein.<sup>49</sup> Gerade die Fußballunternehmen gegenüber (vielfach zurecht) herrschenden Vorbehalte wie unzureichende unternehmerische Strukturen, mangelnde Managementkapazitäten, Ausrichtung der Unternehmensaktivitäten ausschließlich am sportlichen Erfolg und nicht an wirtschaftlichen Gesichtspunkten etc. gilt es durch transparente und umfassende Kommunikation

<sup>45</sup> Vgl. Suciu-Sibianu (2002), S. 9

<sup>46</sup> Beispielhaft wären das „Gesetz zur Kontrolle und Transparenz im Unternehmensbereich“ (KonTraG), das „Transparenz- und Publizitätsgesetz“ (TransPuG) oder das „Gesetz zur Stärkung der Unternehmensintegrität und Modernisierung des Anfechtungsrechts“ (UMAG) zu nennen.

<sup>47</sup> Vgl. WGZ-Bank (2004), S. 112

<sup>48</sup> Ausgehend von diesem Oberziel können mit den Investor Relations eine Reihe weiterer Ziele verbunden sein. Eine entsprechende Aufzählung möglicher Zielsetzungen findet sich bei Tiemann (1997), S. 10-25

<sup>49</sup> Vgl. Martin (2003), S. 36

auszuräumen. Entscheidend dafür ist, dass die Informationsvermittlung glaubwürdig, wesentlich, kontinuierlich, zeitnah und verständlich erfolgt.<sup>50</sup>

Die Glaubwürdigkeit der Informationen schließt mit ein, dass negative Ereignisse und Entwicklungen im bzw. rund um das Fußballunternehmen ebenso vermittelt werden wie gute Nachrichten. Nur so kann Vertrauen bei den Anlegern entstehen. Wesentlich ist eine Information immer dann, wenn sie einen direkten oder zumindest indirekten Einfluss auf die weitere Entwicklung des Clubs besitzt. Hinsichtlich der Informationsflut und zunehmenden Informationsüberlastung sollten die veröffentlichten Meldungen stets am Wesentlichkeitsgedanken ausgerichtet und zielgruppenspezifisch aufbereitet sein, um bei den Empfängern auch die beabsichtigte Wirkung zu erzielen. Allgemeine Informationen ohne potentiellen Einfluss auf die Anlageentscheidung der Investoren sind im Rahmen der gewöhnlichen Öffentlichkeitsarbeit, der Public Relations (PR), zu übermitteln. Kontinuität in der Informationspolitik trägt dazu bei, die Bekanntheit des Fußballunternehmens am Kapitalmarkt zu steigern und dieses den Anlegern stetig aufs Neue als attraktives Investment vor Augen zu führen. Das Kriterium der Verständlichkeit zielt zum einen auf die Informationsübermittlung in einer einfachen, nicht zu komplexen Sprache, zum anderen auf die internationale Ausrichtung der Kommunikationsmaßnahmen ab. Um der Forderung nach internationaler Transparenz nachzukommen, sollten die verwendeten Instrumentarien mindestens zweisprachig (deutsch / englisch) konzipiert sein. Aktualität der IR-Arbeit ist wichtig, da am Kapitalmarkt nicht die vergangenen, sondern in erster Linie die zukunftsbezogenen Erwartungen und Phantasien Einfluss auf die Anlageentscheidung haben. Wird die Herausgabe wichtiger Informationen verzögert, schädigt dies das Vertrauen der Anleger.

Alles in allem muss das Fußballunternehmen die Pflege der Investor Relations als Chance und in keinem Fall nur als lästige Pflichtaufgabe, bei der lediglich die gesetzlichen Mindestanforderungen erfüllt werden, verstehen. Durch das bloße Einhalten von Formalien nach to-do Liste lässt sich kaum die Qualität eines Unternehmens darstellen.<sup>51</sup> Aktive IR-Arbeit bietet die Gelegenheit sich am Kapitalmarkt zu differenzieren und vom Wettbewerb, d.h. der großen Masse an anderen Anlageobjekten abzuheben.<sup>52</sup>

---

<sup>50</sup> Vgl. Tiemann (1997), S. 69

<sup>51</sup> Vgl. Kling (2003), S. 29

<sup>52</sup> Auf die Vorstellung einzelner IR-Instrumente bzw. deren konkrete Anwendung soll an dieser Stelle verzichtet werden, da sich für Fußballunternehmen hierbei kaum nennenswerte Besonderheiten im Vergleich zu anderen Kapitalmarktunternehmen ergeben. Erläuterungen zu Gestaltungsmöglichkeiten der Investor Relations sind der einschlägigen betriebswirtschaftlichen Literatur zu diesem Thema zu entnehmen. Vgl. dazu u.a. Tiemann (1997), S. 26-45



Abschließend sind die Grenzen der Investor Relations zu nennen.<sup>53</sup> Defizite in anderen Bereichen wie z.B. eine mangelhafte Ertragslage, ein unangemessen hoher Verschuldungsgrad oder ein unqualifiziertes Management, können durch Maßnahmen im IR-Bereich – so gut diese auch sein mögen – nicht ausgeglichen werden. Sind die Zukunftsaussichten des Unternehmens nachhaltig schlecht, dann wird auch eine umfangreiche Informationspolitik bzw. Pflege der Investor Relations die Anlageattraktivität des Fußballclubs kaum erhöhen können.

## 5.5 Markenaufbau

Fußballunternehmen sind aufgrund der erreichten Dimensionen von Bekanntheitsgrad und Sympathie (Anzahl der Fans) als Markenunternehmen mit emotional aufgeladenem Label zu deklarieren.<sup>54</sup> Die Marke befähigt Fußballunternehmen dazu, Kundenbeziehungen herzustellen, zu bewahren und auszubauen.<sup>55</sup> Wie bei Markenunternehmen anderer Branchen besteht somit auch bei Fußballunternehmen ein enger Zusammenhang zwischen dem Markenpotential und der ökonomischen Potenz, d.h. je höher die Markenkraft eines Clubs desto größer sein Ertragspotential.<sup>56</sup> In einer Studie des Beratungshauses Roland Berger wird die Marke deshalb folgerichtig als „Meistermacher“ für Fußballunternehmen betitelt.<sup>57</sup>

Komponenten des Markenpotentials, der so genannten Brand Equity, sind Markenbekanntheit, Markensympathie, Markenassoziationen und Markenloyalität. Besonders wesentlichen Einfluss haben diese Komponenten bei Fußballunternehmen auf die medial generierte Reichweite und damit einhergehend die Attraktivität der Clubs als Sponsoring- bzw. Vermarktungsobjekt. Über attraktive Marken wird in der Regel unabhängig vom sportlichen Erfolg im Rahmen von Hintergrundberichterstattungen mehr und länger berichtet,<sup>58</sup> gleichzeitig verfügen diese über einen höheren Zuspruch seitens Fans und Öffentlichkeit – positive Impulse für das Ticketing und Merchandising sind die Folge. Alles in allem kann durch eine starke Marke, die vom Management eines Fußballunternehmens durch unternehmerisches Know-how entsprechend in Brand Value<sup>59</sup> (Umsatz, Cash Flow, Rentabilität) transformiert wird, ein entscheidender Beitrag zur Verstetigung der Einnahmeströme des Clubs geleistet, d.h. die wirtschaftliche Leistungsfähigkeit unabhängiger von den sportlichen Ergebnissen gemacht wer-

---

<sup>53</sup> Für eine umfassende Darstellung der IR-Grenzen vgl. Tiemann (1997), S. 17-19

<sup>54</sup> Laut einer Studie von Sportfive (2004, S. 7) interessieren sich von 64,43 Mio. Deutschen ab 14 Jahren 40 Mio. für die Fußballbundesligen. Vgl. Sportfive (2004), S. 7

<sup>55</sup> Vgl. Galli/Wagner/Beiersdorfer (2002), S. 217

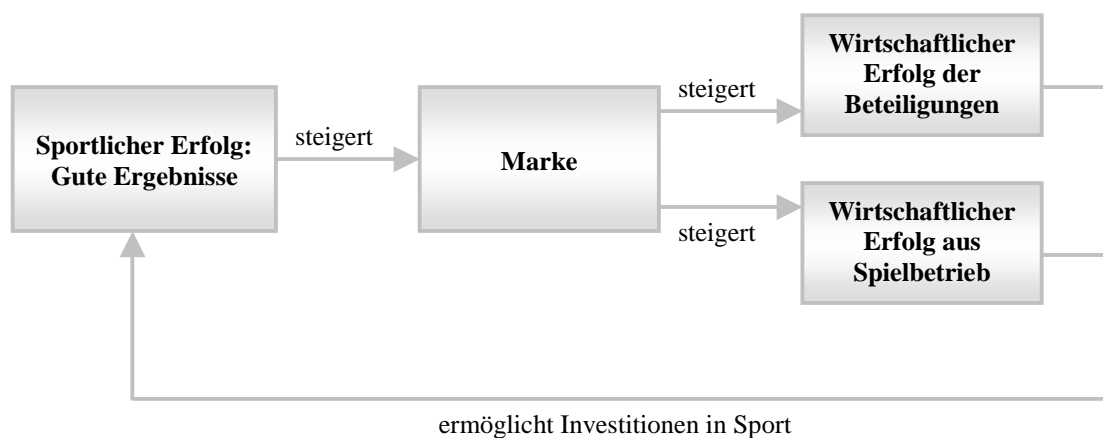
<sup>56</sup> Vgl. WGZ-Bank (2004), S. 94

<sup>57</sup> Vgl. Roland Berger (2001)

<sup>58</sup> Vgl. WGZ-Bank (2004), S. 95

<sup>59</sup> Brand Value bezeichnet damit die Markenkapitalisierung.

den. In Abb. 5 sind die Wechselwirkungen zwischen Marke, wirtschaftlichem und sportlichem Erfolg zusammengefasst:



**Abb. 5: Die Marke im Mittelpunkt der Strategie des Fußballunternehmens<sup>60</sup>**

Da Kapitalgeber die Fähigkeit zu nachhaltig profitablen Wirtschaften einfordern, sollten Fußballunternehmen, die über eine leistungsstarke Marke verfügen, regelmäßig auch bei der Generierung von Beteiligungskapital, Kreditsubstituten oder Mezzanine Kapital einen erheblichen Wettbewerbsvorteil erlangen. Gelingt es, die wirtschaftliche Leistungsfähigkeit eines Fußballclubs von einzelnen Siegen oder Niederlagen der Lizenzmannschaft zu lösen, d.h. unabhängig von den erzielten sportlichen Ergebnissen ein hohes Maß an Planungssicherheit im wirtschaftlichen Bereich sicherzustellen, haben Fußballunternehmen die entscheidende Voraussetzung für die Inanspruchnahme dieser alternativen Finanzierungsquellen geschaffen. Diese Feststellung manifestieren die Umfrageergebnisse der Metrum Managementberatung zur Kapitalmarktfähigkeit von Proficlubs unter Finanzanalysten und Investmentbankern. Danach ist für 89 % der von Metrum befragten Kapitalmarktexperten, die sich ein „Fußballinvestment“ prinzipiell vorstellen können (67 % aller Befragten), die Stärke des Markennamens das wichtigste Anlagekriterium bei der Beurteilung des Investmentgrades eines Fußballunternehmens überhaupt. Top-Brands steht der Zugang zur Finanzierung am Kapitalmarkt offen, No-Brands bleibt er normalerweise verwehrt.<sup>61</sup>

Ein Fußballunternehmen muss folglich die konsequente Stärkung und Schärfung der Marke in den Mittelpunkt seiner Strategie bzw. seines Geschäftsmodells rücken. Die Bausteine Markenstrategie, Markensubstanz und Markeninszenierung sind derart miteinander zu kombinie-

<sup>60</sup> Quelle: WGZ-Bank (2000), S. 34

<sup>61</sup> Vgl. Metrum Managementberatung (2004), S. 26

ren und aufeinander abzustimmen, dass die Marke ihre Wirkung als zentraler Werttreiber des Unternehmenserfolgs von Fußballunternehmen entfachen kann.<sup>62</sup>

## 5.6 Diversifikation

Grundlegende Zielsetzung hinter dem Aufbau einer starken und überzeugenden Marke ist die Rückführung der Korrelation von sportlichem und wirtschaftlichem Erfolg oder anders ausgedrückt, die Verstetigung der ökonomischen Leistungsfähigkeit eines Fußballunternehmens. Zur Realisierung dieses Ziels kann außerdem eine systematisch verfolgte Diversifikationsstrategie beitragen. Obwohl in anderen Wirtschaftssektoren derzeit ein klarer Trend zur Konzentration auf Kernkompetenzen bzw. Kerngeschäftsfelder erkennbar ist, stellt eine konsequente Diversifikation für Fußballunternehmen neben dem Aufbau einer leistungsstarken Marke die einzige Alternative dar, um den Geschäftsverlauf unabhängiger vom sportlichen Erfolg zu machen und dadurch die Planungssicherheit für die zukünftige wirtschaftliche Entwicklung zu erhöhen.<sup>63</sup>

Ganz allgemein sind drei Formen von Diversifikationsstrategien zu unterscheiden: horizontale, vertikale und laterale Diversifikation. Bei der horizontalen Diversifikation werden benachbarte bzw. verwandte Geschäftsfelder erschlossen, hingegen hat die laterale Diversifikation die Erschließung kerngeschäftsfremder Produkt- oder Dienstleistungsmärkte zum Inhalt. Bei der vertikalen Diversifikation dringt das Unternehmen in seine vorgelagerten Beschaffungsmärkte bzw. die nachgelagerten Absatzmärkte ein und vergrößert dadurch seine Wertschöpfungstiefe.<sup>64</sup>

Die bisherigen Diversifikationsbemühungen von Fußballunternehmen zeigen jedoch, dass sich ein Fußballunternehmen bei der Erschließung innovativer Geschäftsfelder nicht allzu weit vom Kerngeschäft Fußball entfernen sollte. Um erfolgsträchtig zu diversifizieren, müssen neue Geschäftsfelder eine gewisse Affinität zum Fußballbusiness aufweisen.<sup>65</sup> Nur dann können die Marke und das Know-how des Fußballunternehmens zur nachhaltigen Erlös- und Renditegenerierung in den neuen Geschäftsfeldern eingesetzt werden. Beachtet ein Fußball-

---

<sup>62</sup> Vgl. hierzu umfassend Mohr/Merget (2004), S. 114 ff

<sup>63</sup> Zur gleichen Feststellung gelangt Suciu-Sibianu (2004), S. 181

<sup>64</sup> Vgl. Meffert (2000), S. 245 f

<sup>65</sup> Vgl. auch WGZ-Bank (2004), S. 110

club diese Vorgabe nicht und entfernt sich zu weit von seiner Basis, ist Misserfolg vorprogrammiert.<sup>66</sup>

Komplementarität zwischen neuen und traditionellen Geschäftsfeldern gewährleistet laut einer Studie der Boston Consulting Group insbesondere die Kombination Fußballunternehmen und Freizeitmarkt.<sup>67</sup> In derartigen Geschäftsfeldern würden die Fähigkeiten des Fußballunternehmens mit einem attraktiven Marktumfeld übereinstimmen.

Entscheidet sich ein Fußballunternehmen für die Betätigung in einem fußballaffinen Geschäftsfeld kann es unter Umständen empfehlenswert sein, den Aufbau des Geschäftsfeldes zusammen mit Kooperationspartnern anzugehen. Die Verschmelzung von fußballerischer Erfahrung und externer Branchenexpertise des jeweiligen Partners dürfte eine solide Basis schaffen, um die Diversifikationsbestrebungen eines Fußballclubs langfristig zum Erfolg werden zu lassen.

## **5.7 Nachwuchsförderung („Forschung & Entwicklung“)**

Die Nachhaltigkeit seines Geschäftsmodells sollte ein Fußballunternehmen durch die überzeugende Konzeptionierung und Umsetzung von Jugendförder- und Jugendausbildungsmaßnahmen untermauern. Wie ein Industrieunternehmen, hat auch ein Fußballunternehmen in den Bereich „Forschung & Entwicklung“ zu investieren, um sich auf lange Sicht seine Wettbewerbsfähigkeit zu bewahren.<sup>68</sup> Strategische Potentiale birgt eine gezielte Nachwuchsarbeit dabei aber bei weitem nicht nur aus sportlicher Perspektive in Form einer Verstärkung der Lizenzmannschaft durch eigene Talente, sondern ebenso unter wirtschaftlichen Gesichtspunkten.

Durch eine erfolgreiche Jugendarbeit wird der Grundstein für ein auch unter Kostengesichtspunkten vernünftiges Spielermanagement gelegt und der Preisspirale auf dem internationalen Spielermarkt entgegen getreten. Für Nachwuchsakteure müssen keine Ablösesummen gezahlt bzw. können sogar Transfereinnahmen bei einem eventuellen späteren Verkauf erwirtschaftet werden. Gleichzeitig wird die Übernahme eines Nachwuchsspielers in die Lizenzmannschaft

---

<sup>66</sup> Als Beispiel hierfür mag u.a. das Vorgehen des englischen Traditionsclubs Tottenham Hotspur dienen. Als dessen Management im Jahre 1988 damit begann, den Club unabhängiger von den Leistungen auf dem Fußballplatz zu machen, wurde in den Textil-, Video- und Softwarebereich investiert. Die Diversifizierungsstrategie schlug fehl: Die hohen Anfangsinvestitionen konnten nicht amortisiert werden, die Rendite des Kerngeschäfts wurde verwässert und bereits kurz darauf (1989) geriet der Club in finanzielle Schwierigkeiten. Nach einem Wechsel im Management wurden die Fehler in der Diversifizierung erkannt und eine Konzentration auf die Kernkompetenz Fußball sowie fußballaffine Aktivitäten eingeleitet. In der Folge entwickelte sich Tottenham zu einem der bis zum heutigen Zeitpunkt erfolgreichsten Fußballunternehmen der englischen Premier League. Vgl. Daferner (2000), S. 14

<sup>67</sup> Vgl. WGZ-Bank (2000), S. 38

<sup>68</sup> Erwin Staudt, Präsident des VfB Stuttgart, möchte langfristig fünf bis zehn Prozent des Gesamtumsatzes in die Ausbildung des Nachwuchses investieren. Vgl. Controlling (2004), S. 356

durch dessen vergleichsweise moderate Entlohnung auch positiv auf die Gehaltsstrukturen des Clubs wirken. Ein vorbildliches Jugendkonzept begünstigt außerdem das öffentliche Erscheinungsbild des Fußballunternehmens. Beispielsweise wird ein deutscher A-Juniorenmeistertitel, der Sieg bei einem renommierten internationalen Turnier oder ähnliches mehr bei Medien, Wirtschaftspartnern und Fans regelmäßig anerkennende Beachtung finden. Die Folge sollten positive Einflüsse auf Ansehen und Prestige des Clubs in der Öffentlichkeit, seine Bekanntheit sowie damit einhergehend die Vermarktungsattraktivität des Fußballunternehmens sein. Lizenzspieler, die dem eigenen Nachwuchs entstammen, können im Idealfall zudem die Funktion eines Imageträgers / einer Identifikationsfigur übernehmen. Insgesamt liefert eine zielgerichtete Nachwuchsarbeit somit einen wertvollen Beitrag zur Gestaltung und Optimierung des Markenauftritts.

Als Kriterien für die Qualitätsbeurteilung der Jugendarbeit sind zunächst positive Platzierungen und Titelgewinne der einzelnen Jugendmannschaften auf nationalem respektive internationalem Parkett zu nennen. Ein weiterer Indikator ist die Zahl an Verbandsauswahl- und Juniorennationalspielern, welche den verschiedenen regionalen bzw. nationalen Auswahlmannschaften angehören. Im Vergleich zur Konkurrenz überdurchschnittlich erfolgreiche, mit Auswahlspielern besetzte Jugendteams berechtigen zur Erwartung, Akteure aus diesen Mannschaften in absehbarer Zeit in den eigenen Lizenzkader aufnehmen bzw. zu gegebenem Zeitpunkt an einen anderen Club transferieren zu können.

- Vordere Platzierungen / Titelgewinne der Jugendmannschaften auf nationaler und internationaler Ebene
- Anzahl Auswahl- / Juniorennationalspieler
- Anzahl Jugendspieler im Lizenzkader
- Anzahl transferierter Jugendspieler

**Abb. 6: Indikatoren zur Qualitätsbeurteilung der Nachwuchsarbeit**

## **6 Zusammenfassung in acht Thesenblöcken**

Möchte man die gewonnenen Erkenntnisse zusammenfassend festhalten, können diese zu acht Thesenblöcken verdichtet werden:

- (1) Ein effektives und effizientes Finanzmanagement hat auch in Fußballunternehmen zunächst auf dem Ausschöpfen der Innenfinanzierungspotentiale zu basieren. Erst wenn die Selbstfinanzierungskraft zur Finanzierung des Unternehmenswachstums nicht mehr ausreichend ist, gilt es, Mittel im Rahmen der Außenfinanzierung zu beschaffen.

- 
- (2) Fußballunternehmen gestalten ihre Außenfinanzierung bislang hauptsächlich über die Aufnahme von Krediten. Die unter dem Kürzel Basel II verabschiedeten Neuregelungen des Bankenrechts werden für Unternehmen mit unbefriedigendem Rating die Kreditkonditionen in Zukunft allerdings merklich verschlechtern bzw. die Kreditaufnahme an sich erschweren. Um ihren Kapitalbedarf weiterhin decken zu können, müssen Fußballclubs deshalb einerseits die notwendigen Schritte zur Generierung eines positiven Bonitätsurteils einleiten und andererseits alternative Finanzierungsquellen prüfen, die besonders am Kapitalmarkt zahlreich vorhanden sind.
  - (3) Sowohl Kreditinstitute als auch Investoren am Kapitalmarkt machen die Kapitalüberlassung von der Qualität eines Unternehmens, die sich letztlich im Nachweis zu nachhaltig profitablen Wirtschaften manifestiert, abhängig. Bei ihrer „Qualitätsprüfung“ greifen Fremd- und Eigenkapitalgeber auf prinzipiell vergleichbare Bewertungskriterien zurück, gleichwohl die Prüfung aus einem anderen Blickwinkel heraus erfolgt. Eigenkapitalinvestoren zielen auf das zukünftige Wertsteigerungspotential ab, Fremdkapitalinvestoren auf die zukünftige Zahlungsfähigkeit. Damit sich Fußballclubs Investoren gegenüber als „Qualitätsunternehmen“ präsentieren können, haben sie ihre Infrastruktur zu professionalisieren sowie ihre strategischen Potentiale zu nutzen.
  - (4) Mit der Professionalisierung seiner Infrastruktur legt ein Fußballunternehmen das Fundament für nachhaltig profitables Wirtschaften. Dokumentieren lässt sich dies über
    - die Umwandlung zur Fußballkapitalgesellschaft, wobei das Auftreten in einer kapitalgesellschaftlichen Rechtsform überdies formale Voraussetzung für die Inanspruchnahme der meisten Kapitalmarktfinanzierungsinstrumente ist.
    - eine überzeugende Besetzung der Führungspositionen mit hauptverantwortlichen Managementkräften, die über sportlichen und vor allem kaufmännischen Sachverstand verfügen.
    - leistungsstarke führungsunterstützende Systeme, allen voran ein funktionierendes Controlling.
    - die aktive Umsetzung einer transparenten, informativen Außenkommunikation über seine wirtschaftliche Situation.
  - (5) Gelingt es einem Fußballunternehmen, seine strategischen Potentiale zu erschließen und auszuschöpfen, leistet es den entscheidenden Beitrag zur Verstetigung seines wirtschaftlichen Leistungsvermögens. Die Rückführung des Abhängigkeitsverhältnisses von sport-

---

lichem und wirtschaftlichem Erfolg oder anders formuliert, die Vergrößerung der wirtschaftlichen Unabhängigkeit vom sportlichen Tagesgeschäft resultiert aus

- dem Aufbau und der Etablierung der Fußballmarke auf den relevanten Absatz- und Beschaffungsmärkten.
  - der Diversifikation in fußballaffine Geschäftsfelder.
  - einer systematischen „Forschungs- und Entwicklungstätigkeit“ in der Nachwuchsförderung.
- (6) Fußballunternehmen, die in der beschriebenen Weise aufgestellt sind, liefern Investoren eine attraktive, überzeugende Story und eröffnen sich damit den Zugang zum weiten Spektrum der alternativen Finanzierungsinstrumente des Kapitalmarktes. Welche Finanzierungsform für welchen Club dabei die optimale Lösung darstellt, wird nur auf Basis einer sorgfältigen Einzelfallbetrachtung der individuellen Stärken-/Schwächenprofile und daraus resultierender Chancen-/Risikoaspekte zu bestimmen sein.
- (7) Der Fall Borussia Dortmund zeigt darüber hinaus, welcher Stellenwert der nachhaltigen Erfüllung der ausgearbeiteten Qualitätskriterien zukommt, um der „Beziehung Fußballclub und Kapitalmarkt“ auf Dauer zu Erfolg zu verhelfen. Andererseits ist zu mutmaßen, dass die Borussia Dortmund GmbH & Co. KGaA bei ihrem Börsengang im Oktober 2000 gerade noch auf den Zug der damals bereits abebbenden Kapitalmarkteuphorie der Jahre 1998-2000 aufspringen konnte. Unter Zugrundelegung der heutigen Qualitätsanforderungen an einen Emittenten hätten Investoren damals vermutlich bereits im Vorfeld des Going Public strukturelle Defizite beim BVB ausgemacht, welche der Umsetzung des Börsenganges entgegengestanden wären.
- (8) Insgesamt bleibt für die Außenfinanzierung in Fußballunternehmen in Anlehnung an ein Zitat von Goyder folgendes Fazit festzuhalten:<sup>69</sup> **„Football clubs have to learn about the way businesses behave if they are to build lasting success!“**

---

<sup>69</sup> Goyder (2000), S. 107

---

## Literaturverzeichnis

- Bohl, Markus/ Mohr, Stefan (2001):** Marke als Meistermacher (Teil 1). Supermodels der Fußballbundesliga, in: Sponsors, 10/2001, S. 52-54
- Borussia Dortmund (2005):** Konsequente Sanierung zur Zukunftssicherung, Pressemitteilung, 17.02.2005
- Brunner, Antje/ Krahn, Jan Pieter/ Weber, Martin (2000):** Information Production in Credit Relationships: On the Role of Internal Ratings in Commercial Banking, Center for Financial Studies an der Universität Frankfurt, Working Paper 10/2000, Frankfurt am Main
- Controlling (2004):** Führung und Steuerung von Sportorganisationen – das Erfolgsbeispiel VfB Stuttgart. Controlling-Dialog zwischen Erwin Staudt und Péter Horváth, Heft 06/2004, S. 355-35
- Daferner, Mark (2000):** Britische Clubs im Börsenfieber. Schon 20 Vereine bereichern die Kurszettel in UK, in: GoingPublic Magazin, Sonderausgabe Fußballaktien, 2000, S. 14
- Deutsche Börse AG [Hrsg.] (2001):** Ihr Börsengang. Leitfaden für Emittenten zu Going Public und Being Public, Frankfurt am Main, September 2001
- DFB [Hrsg.] (1999):** Eckwertepapier, in: Amtliche Mitteilungen des DFB, Nr. 3, 1999
- DFL [Hrsg.] (2005):** Die wirtschaftliche Situation im Lizenzfußball, 3. Auflage, Frankfurt a. M., 2005
- DFL [Hrsg.] (2003):** Die wirtschaftliche Situation im Lizenzfußball, 1. Auflage, Frankfurt a. M., 2003
- Dörnemann, Jörg (2002):** Controlling für Profi-Sport-Organisationen – Finanzierungsprobleme durch bessere Managementstrukturen lösen, in: Horch, Heinz-Dieter et al. [Hrsg.]: Finanzierung des Sports. Beiträge des 2. Kölner Sportökonomie-Kongresses, Aachen, 2002, S. 199-213
- Egner, Thomas/ Wildner, Stephan (2001):** Stock Options ein geeignetes Instrument zur Entlohnung von Profifußballern?, in: Sigloch, Jochen/ Klimmer, Christian [Hrsg.]: Unternehmen Profifußball. Vom Sportverein zum Kapitalmarktunternehmen, Wiesbaden, 2001, S. 137-176
- Ernst & Young [Hrsg.] (2004):** Bälle, Tore und Finanzen. Wege aus dem finanziellen Abseits, Fußballstudie, 1. Auflage, Essen, 2004
- Galli, Albert/ Wagner, Marc/ Beiersdorfer, Dietmar (2002):** Strategische Vereinsführung und Balanced Scorecard, in: Galli, Albert et al. [Hrsg.]: Sportmanagement. Grundla-



- 
- gen der unternehmerischen Führung im Sport aus Betriebswirtschaftslehre, Steuern und Recht für den Sportmanager, München, 2002, S. 209-228
- Goyder, Mark (2000):** Tomorrow's Football Club: An Inclusive Approach to Governance, in: Hamil, Sean et al. [Hrsg.]: Football in the Digital Age: Whose Game is it Anyway?, Edinburgh/London, 2000, S. 107-111
- Haas, Oliver (2002):** Controlling der Fußballunternehmen – Management und Wirtschaft in Sportvereinen, Berlin, 2002
- Heiling, Wolfgang/ Mayer, Thomas (1999):** Business-Plan und Unternehmensbewertung, in: Stadler, Wilfried [Hrsg.]: Beteiligungsfinanzierung – Neues Chancenkapi- tal für Unternehmen, 2. erweiterte und aktualisierte Auflage, Mainz, 1999, S. 158-170
- Heinz, Carsten (2001):** Umwandlung von Lizenzspielabteilungen in Kapitalgesellschaften – Notwendigkeit und Darstellung unter besonderer Berücksichtigung des Umwandlungssteuergesetzes, in: Sigloch, Jochen/ Klimmer, Christian [Hrsg.]: Unternehmen Profifußball. Vom Sportverein zum Kapitalmarktunternehmen, Wiesbaden, 2001, S. 59-92
- Keiner, Thomas (2001):** Rating für den Mittelstand – Wie Unternehmen ihre Bonität unter Beweis stellen und sich günstig Kredite sichern, Frankfurt am Main, 2001
- Keller, Christian/ Langner, Volker/ Amann, Tobias (2005):** Controlling the Game – Status Quo des Controllingwesens im deutschen Profifußball, Fußballstudie, School of International Business Reutlingen, April 2005
- Kling, Alexander (2003):** General oder Prime Standard. Eine Kosten/Nutzen-Analyse oder was passt zu wem?, in: GoingPublic Magazin, Sonderausgabe Investor Relations 2003, S. 28-29
- Koch, Wolfgang/ Wegmann, Jürgen (2000):** Praktiker-Handbuch Börseneinführung. Ablauf des Börsengangs mittelständischer Unternehmen – mit Erfahrungsberichten vom Neuen Markt, 3. überarbeitete und aktualisierte Auflage, Stuttgart, 2000
- Leki, Oliver (2004):** Alternative Formen der Finanzierung, in: Zieschang, Klaus/ Klimmer, Christian [Hrsg.]: Unternehmensführung im Profifußball – Symbiose aus Sport, Wirtschaft und Recht, Berlin, 2004, S. 167-176
- Leopold, Günter/ Frommann, Holger/ Kühr, Thomas (2003):** Private Equity – Venture Capital. Eigenkapital für innovative Unternehmer, 2. erweiterte und überarbeitete Auflage, München, 2003
- Martin, Andreas (2003):** Wie Transparent und offen muss man sein? Mittelstand an der Börse, in: GoingPublic Magazin, Sonderausgabe Investor Relations 2003, S. 36-37

- 
- Meffert, Heribert (2000):** Marketing. Grundlagen marktorientierter Unternehmensführung, 9. Auflage, Wiesbaden, 2000
- Metrum Managementberatung [Hrsg.] (2004):** Financing the Game: Die Kapitalmarktfähigkeit von Profifußballklubs aus Investorensicht, Fußballstudie, München, Januar 2004
- Mohr, Stefan/ Merget, Jens (2004):** Die Marke als Meistermacher – Strategische Markenführung im Profisport, in: Zieschang, Klaus/ Klimmer, Christian [Hrsg.]: Unternehmensführung im Profifußball – Symbiose aus Sport, Wirtschaft und Recht, Berlin, 2004, S. 103-120
- Morrow, Stephen (1999):** The New Business of Football: Accountability and Finance in Football, London, 1999
- PwC Deutsche Revision [Hrsg.] (2001a):** Industriestudie „Fit für Rating? Wie gut ist der deutsche Mittelstand auf die neuen Anforderungen der Banken vorbereitet?“, Fachverlag Moderne Finanzwirtschaft, Frankfurt am Main, April 2001
- Röhrig, Johannes (2003):** Bundesliga. Flasche leer, in: Stern, Nr. 32, 31.07.2003, S. 110-115
- Roland Berger [Hrsg.] (2001):** Neue Regeln für ein neues Spiel, Fußballstudie, München, 2001
- Schipporeit, Erhard (2001):** Externe Eigenfinanzierung bei Kapitalgesellschaften, in: Rolf-E. Breuer [Hrsg.]: Handbuch Finanzierung, 3. Auflage, 2001, S. 437-493
- Sportfive [Hrsg.] (2004):** Fußballstudie 2004 – Märkte / Events / Vereine / Medien / Marken, Hamburg, Juni 2004
- Suciu-Sibianu, Paul (2004):** Going Public – ausgeträumt?, in: Zieschang, Klaus/ Klimmer, Christian [Hrsg.]: Unternehmensführung im Profifußball – Symbiose aus Sport, Wirtschaft und Recht, Berlin, 2004, S. 177-198
- Sucio-Sibianu, Paul (2002):** Fußball und Börse in Europa, in: WGZ-Bank [Hrsg.]: FC Euro AG. Analyse der börsennotierten europäischen Fußballunternehmen – Entwicklung und Chancen des deutschen Fußballmarktes, 3. Auflage, Düsseldorf, 2002, S. 9-48
- Süßmilch, Ingo (2002a):** Die Entwicklungen auf dem deutschen Fußballmarkt, in: WGZ-Bank [Hrsg.]: FC Euro AG. Analyse der börsennotierten europäischen Fußballunternehmen – Entwicklung und Chancen des deutschen Fußballmarktes, 3. Auflage, Düsseldorf, 2002, S. 49-74

- 
- Süßmilch, Ingo (2002b):** Fußballunternehmen erobern die Börse, in: Trosien, Gerhard/ Dinkel, Michael [Hrsg.]: Sport und neue Märkte – Innovation / Expansion / Investition, Butzbach-Griedel, 2002, S. 58-73
- Tiemann, Karsten (1997):** Investor Relations. Bedeutung für neu am Kapitalmarkt eingeführte Unternehmen, Wiesbaden, 1997
- Wagner, Gerhard (1999):** Bundesliga Going Public: Traumpass oder Eigentor?, in: Neue Zeitschrift für Gesellschaftsrecht, Nr. 11, 1999, S.469-478
- Weber, Jürgen/ Müller, Roman/ Sorg, Mascha (2004):** Rating & Controlling, Schriftenreihe Advanced Controlling, 7. Jg., Band 38, Vallendar, 2004
- Wehrle, Alexander/ Heinzlmann, Marcus (2004):** Reporting und strategische Steuerung im Profifußball. Konzeption und Umsetzung eines Balanced Scorecard basierten Systems beim VfB Stuttgart, in: Controlling, Heft 06/2004, S. 349-354
- WGZ-Bank [Hrsg.] (2004):** FC Euro AG - Fußball und Finanzen, 4. neu konzipierte und aktualisierte Auflage, Düsseldorf/ München, September 2004
- WGZ-Bank [Hrsg.] (2000):** Neuemission der Borussia Dortmund GmbH & Co. KGaA, Düsseldorf, 2000
- Winkeljohann, Norbert (2001):** Rating im Mittelstand – Gläsernes Unternehmen?, Arbeitspapier zum Unternehmer-Aussprachetreffen der Arbeitsgemeinschaft Selbstständiger Unternehmer e.V. (ASU), Leipzig, September 2001
- Zacharias, Erwin (1999):** Going Public einer Fußballkapitalgesellschaft. Rechtliche, betriebswirtschaftliche und strategische Konzepte bei der Vorbereitung der Börseneinführung eines Fußball-Bundesligavereins, Bielefeld, 1999
- ZfCM (2004):** Wir wollen für die Profiabteilung Strukturen wie eine Kapitalgesellschaft. Interview mit Erwin Staudt, Präsident des VfB Stuttgart, Heft 06/2004, 48. Jg., S. 370-371