

---

Masterarbeit

**Arbeitstitel:**  
**Analyse der immateriellen Sachanlagen von 5 börsennotierten  
Fussballclubs und der Einfluss von sportlichem auf den finanziellen Erfolg  
und der Auswirkung auf den Börsenkurs**

<Axl, Klausecker>; <EMBA\_SM11/08>; <Finanzmanagement >

---

**Wetzikon, 21.04.2009**

# Inhaltsverzeichnis

<b>1</b>	<b>Management Summary</b> .....	<b>4</b>
<b>2</b>	<b>Einführung</b> .....	<b>6</b>
2.1	Ausgangslage.....	6
2.2	Einleitung .....	6
<b>3</b>	<b>Theorie</b> .....	<b>13</b>
<b>3.1</b>	<b>Innenfinanzierung</b> .....	<b>13</b>
3.1.1	Finanzierung durch operative Gewinne .....	13
3.1.2	Finanzierung durch Verkauf von Anlagevermögen .....	13
<b>3.2</b>	<b>Aussenfinanzierung</b> .....	<b>14</b>
3.2.1	Kreditfinanzierung .....	14
3.2.2	Beteiligungsfinanzierung .....	15
3.2.3	Subventionsfinanzierung.....	15
<b>3.3</b>	<b>Immaterielle Sachanlagen</b> .....	<b>18</b>
3.3.1	Ist es überhaupt rechtens Spieler als Vermögenswerte auszuweisen? .....	18
3.3.2	Ist die Aktivierung der Spielerwerte überhaupt notwendig?.....	18
<b>3.4</b>	<b>Aktienkurs</b> .....	<b>21</b>
<b>4</b>	<b>Methodik</b> .....	<b>24</b>
4.1	Art der Datenerhebung.....	24
4.2	Untersuchungszeitraum.....	25
4.3	Untersuchungssample .....	25
4.4	Messung des sportlichen Erfolgs.....	25
4.5	Messung des finanziellen Erfolgs .....	26
4.6	Konkrete Anwendung der Methoden bei meinen Thesen .....	27
4.7	Konkretes Vorgehen .....	28
<b>5</b>	<b>Ergebnisse</b> .....	<b>29</b>
5.1	Borussia Dortmund .....	29
5.2	Birmingham City .....	32
5.3	Tottenham Hotspurs .....	34

<b>5.4</b>	<b>Juventus Turin.....</b>	<b>36</b>
<b>5.5</b>	<b>AS Roma.....</b>	<b>38</b>
<b>6</b>	<b>Diskussion und Konklusion .....</b>	<b>42</b>
<b>6.1</b>	<b>Ausblick.....</b>	<b>58</b>
<b>7</b>	<b>Literatur .....</b>	<b>62</b>
<b>8</b>	<b>Anhang.....</b>	<b>66</b>
<b>8.1</b>	<b>Abkürzungsverzeichnis.....</b>	<b>66</b>
<b>8.2</b>	<b>Tabellenverzeichnis .....</b>	<b>68</b>

# 1 Management Summary

Das Phänomen der exorbitanten Ablösesummen für Fussballspieler bildet den Ausgangspunkt für diese Arbeit. Diese Geldflüsse verschlingen hohe Mittel, die finanziert werden wollen und als immaterielle Sachanlagen auch Eingang in die Bilanz finden. Diese Erscheinung, dass Fussballclubs Humankapital bilanzieren ist einmalig, da Unternehmen in anderen Branchen noch keinen Weg gefunden haben ihr menschliches Know-how bilanziell zu bewerten. Neben den ständig steigenden Transferkosten werden Geldmittel auch für Investitionen in die Infrastruktur, dem Stadion und dem Trainingsgelände benötigt. Diese vielfältigen Aufgaben haben die Professionalisierung im Fussball vorangetrieben und nur so war es möglich neue Transferrekorde zu erreichen.

In der folgenden Arbeit wird nun die Finanzierung der Transfers anhand von 5 börsennotierten Clubs aus 3 europäischen Topligen und der Anteil der immateriellen Sachanlagen an der gesamten Bilanz kritisch untersucht. Da der sportliche Erfolg aber im Fokus der Öffentlichkeit steht, soll er dem finanziellen Erfolg gegenübergestellt werden und dessen Auswirkung auf den Aktienkurs zeigen. Nach einer Einzelanalyse der 5 Clubs werden die gewonnenen Eindrücke und Ergebnisse dann anhand von 5 Thesen diskutiert.

Die These, dass die erfolgreichste Mannschaft auch über den grössten Anteil an immateriellen Sachanlagen verfügt, bestätigte sich nicht; ebenso wenig wie die These, dass die erfolgreichste Mannschaft den grössten Gewinn oder Free Cash Flow erwirtschaftete. Die Eigenkapitalquote folgte auch nicht der sportlichen Rangfolge womit sich zeigt, dass nicht nur das spielende Personal sondern auch die Manager einen wichtigen Einfluss auf die Bilanz, die Erfolgsrechnung und den Cash Flow haben. Die Verläufe der Aktienkurse allerdings weisen trotz Skepsis vieler Börsianer eine grosse Ähnlichkeit mit dem sportlichen Erfolg auf, obwohl einschneidende Entwicklungen im Börsenumfeld natürlich ihre Spuren in den Aktienkursen hinterlassen.

Zum Abschluss wird noch ein Ausblick auf die zukünftigen Einnahmen der Fussballunternehmen in Zeiten der Finanz- und Wirtschaftskrise gewagt. Es wird ein durchaus positives Bild für die Clubs in den grossen Ligen gezeichnet, da sehr viele Verträge langfristig abgeschlossen wurden, aber gleichzeitig auf mögliche Probleme für kleinere Ligen aufmerksam gemacht wurde. Ein neuer Rekordtransfer könnte aber dank des Einstiegs eines Scheichs bei Manchester City trotz Krise realisiert

werden und für die anderen Clubs gilt es sorgsam mit ihren finanziellen Mitteln hauszuhalten.

## **2 Einführung**

### **2.1 Ausgangslage**

Die Faszination des Fussballs ist mit Worten schwer zu beschreiben, löst dieses Spiel doch sowohl kollektive Freude, als auch Trauer in derselben Sekunde aus. Dank dieser Massenbegeisterung ist er ständig im Fokus der Öffentlichkeit und Millionen Menschen reden täglich über diverse Themen des Fussballs. Der grösste Teil dieser Diskussionen dreht sich natürlich um die Spielergebnisse, aber auch das Thema Geld, das in den letzten Jahren immer wichtiger wurde, darf dabei nicht fehlen.

Ich selber bin schon in jungen Jahren diesem Sport verfallen und habe einige Jahre leistungsmässig gespielt bevor ich mein Sportstudium begann und nur noch zum Spass spielte. Nach wie vor verfolge ich aber die Meisterschaften mehrerer Länder sehr intensiv. Durch meine berufliche Leitungsfunktion, die auch finanzielle Komponenten enthält, und meiner betriebswirtschaftlichen Ausbildung interessierten mich immer mehr auch die Aspekte, die hinter dem sportlichen Erfolg, den wir auf dem Rasen sehen, stecken. Die Masterarbeit bietet mir nun die Möglichkeit, mich ganz intensiv mit Themen aus dem Finanzmanagement bezogen auf den Fussball auseinanderzusetzen.

### **2.2 Einleitung**

Immer wieder liest und hört man „Fussball regiert die Welt“ und tatsächlich, schaut man sich den Anteil von Fussballartikel in den Zeitungen an, so stellt man fest, dass dem Fussball zum Teil mehr Seiten gewidmet werden als der Aussenpolitik, der Innenpolitik oder auch der Wirtschaft.

Der Grund dafür dürfte in der Tatsache liegen, dass laut FIFA im Jahr 2006 mehr als 265 Millionen Menschen Fussball gespielt haben. Das ist aber noch nicht alles, denn in Deutschland bezeichneten sich bei einer Untersuchung (Sportfive, 2004) mehr als 50% der Menschen als fussballinteressiert. Diese Werte dürften auch für andere Länder gelten und zeigt die hohe emotionale Verbundenheit der Menschen mit diesem Spiel.

Siemens hat zwecks Feststellung des möglichen Werbewertes die Attraktivität von Fussball anhand der kumulierten TV-Einschaltquoten im Sportbereich weltweit untersucht (Beisswanger/Jobst, 2004). Die Ergebnisse (Tabelle 1) belegen, dass mit Ausnahme des nordamerikanischen Kontinents, Fussball immer unter den Top 3 Sportarten zu finden ist. Meistens sogar auf Platz 1, so auch in China.

Daher ist es nicht verwunderlich, dass in den letzten Jahren die wissenschaftlichen Untersuchungen im Fussballbereich sprunghaft angestiegen sind. Ein weiterer Grund dafür ist ganz sicher die zunehmende Professionalisierung. Das Spiel wurde zu einem Event weiterentwickelt und die Clubverantwortlichen reagierten damit auf die Wünsche des Kunden/Fans nach mehr Unterhaltung. Die Einführung des Privatfernsehens war ebenfalls ein ganz wichtiger Faktor, brachte es doch zum einen durch hohe Kaufsummen der Fernsehrechte den Vereinen Mehreinnahmen, zum anderen verstand es aus den Spielzusammenfassungen eine Show zu machen. Dies beinhaltet Hintergrundberichte, emotionale Geschichten über Spieler, Trainer, Statistiken und Interviews. Dies lockte immer mehr Fernsehzuschauer an, machte das Produkt Fussball noch attraktiver und zog damit natürlich in weiterer Folge auch mehr Firmen zwecks Werbung an.

Mit den Mehreinnahmen aus den Fernsehrechten wurde die Professionalisierung weiter vorangetrieben und es konnten einige Investitionen getätigt werden, vor allem in den Spielerkader; aber um einen weiteren Schritt vorwärts zu machen und, z.B. noch mehr Fans ins Stadion zu bringen, brauchte es noch mehr Geld, denn Stadionneu- oder -umbauten sind sehr teuer. Die Modernisierung des Stadions erhöht aber bei gleichem sportlichen Erfolg im Jahresdurchschnitt die Besucherzahl um 7'030 pro Spiel, was in Deutschland bei 17 Ligaheimspielen eine Zunahme von 119'510 Zuschauer bedeutet (Fritz 2006, S. 177). Für die zukünftigen Mehrerträge brauchte es also, wie so oft zu Beginn, grosse Aufwendungen und Investitionen, die finanziert werden wollten.

Es gab aber nicht nur Veränderungen bei den Fernsehverträgen, denn sehr viel wichtiger war die grosse politische Veränderung in Europa mit den EU-Verträgen. Das neue EU-Recht ermöglichte das wegweisende Bosman Urteil 1995, das den Spielern nach Auslaufen des Vertrages die Freiheit gab, zum Verein ihrer Wahl zu

wechseln. Als Konsequenz explodierten die Transfersummen (Tabelle 2) seit 1995 mit dem vorläufigen Höhepunkt von 73'500 TEuro im Jahr 2001 bei Zinedine Zidanes Wechsel von Juventus Turin zu Real Madrid. Die Mehreinnahmen wurden, wie bereits oben erwähnt, zum grössten Teil verwendet, um die Mannschaft zu verstärken. Es mussten also über andere Kanäle weitere Einnahmequellen gefunden werden.

Die Rechtsform des gemeinnützigen Vereins, der per Gesetz keine Überschüsse erzielen darf, wurde diesen veränderten Rahmenbedingungen nicht mehr gerecht und daher wurden viele Vereine in Kapitalgesellschaften umgewandelt, um sich leichter und mehr Geld beschaffen zu können. Einige wagten sogar den Sprung an die Börse, womit sie natürlich gezwungen waren, regelmässig über ihre finanzielle Lage zu berichten; dies wiederum generierte Daten, mit denen man Vergleiche ziehen konnte.

Die oben angesprochene hohe Werbewirkung des Fussballs, die hohe öffentliche Präsenz und die Rechtsformänderung hat in den letzten Jahren auch sehr viele Konzerne und Investoren aus allen Teilen der Welt angelockt, z.B. Nike, Siemens, Roman Abramovich (FC Chelsea), Malcolm Glazer (Manchester United). Diese haben die dringend benötigten Millionen in die Kassen der Clubs gespült, womit wieder neue Investitionen getätigt werden konnten. Und somit dürfte ein neuer Transferrekord nicht mehr lange auf sich warten lassen, wie die Offerte im Januar 2009 von Manchester City über 125 Mio. Euro für Kaka von der AC Milan zeigt.

Aber selbst wenn es zu keinem neuen Transferrekord kommen sollte, wird das Phänomen der exorbitanten Transfersummen wohl nicht ein zeitlich begrenztes, sondern ein dauerhaftes bleiben, denn die Einnahmen erhöhen sich ständig (Deloitte, 2008) und die rechtliche Situation wird sich auch nicht zu Ungunsten der Spieler verändern.

Fritz (2006, S. 193) meint dazu: „Der Grund so viel Geld in die Mannschaft zu investieren liegt darin, dass sportlicher Erfolg vom finanziellen Einsatz bestimmt wird und höherer sportlicher Erfolg zu höheren Erlösen führt und damit zu einem grösseren finanziellen Erfolg.“ In England wurden sehr viele Untersuchungen

durchgeführt welche einen signifikanten Zusammenhang zwischen Entlohnung und Performance feststellten. (Forrest/Simmons 2002; Lehmann/Weigand 1997; Frick/Lehmann/Weigand 1999; Szymanski/Kuypers 1999; Szymanski/Smith 1997; Hall/Szymanski/Zimbalist 2002)

Da Fussball sehr viele Risiken wie Misserfolg, Verletzung von Spielern, Ausfall von Sponsorenzahlungen, ausbleibende Zuschauer in sich birgt, ist es sehr wichtig genau zu analysieren und die Mannschaft gezielt mit neuen Spielern zu verstärken. Damit können Abgänge jeglicher Art kompensiert, die Konkurrenz herausgefordert und die Fans zufrieden gestellt werden. Warum und wie kommt es aber nun eigentlich zu Transfers mit diesen exorbitanten Transfersummen?

Historisch betrachtet wurde 1857 mit dem FC Sheffield in England der erste offizielle Fussballclub gegründet und 1879 die erste Profiligas. 1899 wurde erstmals **erlaubt**, dass Spieler den Verein wechseln durften, wobei die Transfersumme **10 Pfund** nicht übersteigen durfte. 1955 wurde das erste Mal der „Europapokal der Landesmeister“ ausgetragen, heute besser bekannt als die „Champions League“.

Bis 1995 wurde an der Praxis der Transfers nichts geändert, mit einer Ausnahme; die Reglementierung der Transfersumme wurde aufgehoben. Der Verein war also Eigentümer eines Spielers, selbst wenn sein Vertrag ausgelaufen war, konnte er somit bestimmen ob, und zu welchen Konditionen ein Spieler den Verein wechseln durfte, d.h. selbst wenn ein Spieler keinen laufenden Vertrag mehr hatte, konnte der alte Verein dem Spieler einen Wechsel verbieten. Durch die Klage von Jean Marc Bosman und den Urteilsspruch, der diese Praxis verbot, kam es im Anschluss zu einem neuen Reglement seitens der FIFA (Fédération Internationale de Football Association).

Die wesentlichste Änderung war, dass Spieler über 23 Jahren nach Ablauf ihres Vertrages über ihren zukünftigen Arbeitgeber frei entscheiden konnten und nicht mehr Eigentum des Vereins waren. Für Spieler unter 23 Jahren wird die Transfersumme nach pauschalisierten Berechnungsvorschriften festgesetzt. Für Spieler, die den Verein vorzeitig, d.h. während der Vertragslaufzeit wechseln wollen, kann weiterhin eine frei verhandelbare Transferentschädigung ausgehandelt werden, wobei eine Einigung darüber nicht Pflicht ist (Dietl/Franck, 2002).

Generell gibt es also zwei Arten von Transfers: Zum einen gibt es den ablösefreien Wechsel und zum anderen einen ablöseunfreien Wechsel.

Der ablösefreie Wechsel kommt zu Stande, wenn der Vertrag des neuen Spielers beim alten Arbeitgeber ausgelaufen und er über 23 Jahre alt ist.

Eine Ablösesumme für einen Spielerwechsel ist dann fällig, wenn der umworbene Spieler noch einen laufenden Vertrag bei einem anderen Fussballunternehmen hat. Die Transfersumme stellt für den alten Arbeitgeber also eine **Kompensationszahlung** für den Verlust der Spielerfähigkeiten dar. Die Transfersumme ist frei verhandelbar und sollte sich nicht nur an den Spielerfähigkeiten orientieren, sondern auch an der mannschaftsinternen Wichtigkeit für den abgebenden Verein. Aus diesem Grund werden zum Teil auch hohe Ablösesummen für Spieler bezahlt, die nicht zur absoluten Weltspitze zählen. Darüber hinaus werden für besonders finanzkräftige Fussballunternehmen, die Ablösesummen höher angesetzt, da in vielen Fällen diese überhöhten Preise trotzdem bezahlt werden, z.B.: Manchester United bezahlte 2004 ca. 40 Mio. EUR für den damals 18jährigen Wayne Rooney oder der 12 Mio. EUR Deal von Chelsea für Jiri Jarosik usw.

Für einen Transfer kann es verschiedene Gründe geben:

### **Ersatztransfer**

Der Vertrag von einem Spieler läuft aus und er will nicht verlängern, weil er vielleicht schon einen neuen Vertrag bei einem anderen Verein unterschrieben hat, oder weil man sich nicht auf einen neuen Vertrag einigen konnte oder es kann aber auch aufgrund einer schweren Verletzung die zu dauerhafter Invalidität eines Spielers führt oder zukünftigen aktiven Leistungssport unmöglich macht überraschend ein Ersatztransfer notwendig werden (siehe Ümit Ozat 1. FC Köln, März 2009 der mit 32 Jahren wegen Probleme mit dem Herzen seine Karriere beenden musste).

Nachdem die Dauer einer Spielerkarriere begrenzt ist kann es natürlich auch sein, dass ein Spieler sich vom aktiven Leistungssport zurückzieht. Dieses Alter variiert übersteigt aber so gut wie nie die 40 und liegt in der Regel zwischen 32 und 36 Jahren.

Manchmal können Vereine auch verpflichtet werden Spieler zu verkaufen und zwar wenn es im Rahmen des Lizenzierungsverfahrens seitens des Verbandes zu der

Auflage kommt, einen Transferüberschuss zu erwirtschaften. Die teuer verkauften Spieler werden in der Regel aber durch neu gekaufte ersetzt.

Ausserdem ist es möglich, dass ein Fussballunternehmen sportlich viel erfolgreicher als erwartet war und sich für einen europäischen Wettbewerb qualifiziert hat. Um die zukünftig grössere physische und psychische Belastung zu entschärfen, entschliesst sich der Verein zu einer Vergrösserung des Spielerkaders, einem wenn man ihn so bezeichnen will **Erweiterungstransfer**.

Ein Spieler kann sich schwer verletzen, z.B. Kreuzbandriss und trotz laufenden Vertrages monatelang nicht einsatzfähig sein; auch in diesem Fall kommt es sehr oft zur Vergrösserung des Spielerkaders.

Die bekanntesten europäischen Fussballnationen haben ein Lizenzierungsverfahren eingeführt um einmal jährlich die Finanzen der Vereine zu prüfen. Damit soll eine mögliche Insolvenz eines Vereins während der kommenden Spielsaison verhindert werden, denn das wäre wirtschaftlich gesehen für alle Clubs eine kleine Katastrophe und würde darüber hinaus einen grossen Imageschaden bedeuten. Deswegen wurde in Deutschland auch ein Solidaritätsfonds eingerichtet, in den alle Bundesligaclubs ein Zwölftel ihrer Personalkosten einzahlen. Bei Engpässen wird dieser Fonds dann zur Aufrechterhaltung des Spielbetriebs herangezogen (Schmidt, 2004).

Sollte also die finanzielle Situation eines Vereins durch den Lizenzierungsausschuss als unzureichend eingestuft werden, dann werden dem Club Auflagen gemacht, dass er z.B. einen Transferüberschuss ausweisen muss. Andernfalls drohen Sanktionen wie Punktabzüge und im schlimmsten Fall wird dem Club die Lizenz verweigert und er muss zwangsweise absteigen.

Kommen wir aber noch einmal auf die wissenschaftlichen Untersuchungen im Finanzbereich zurück, die sich hauptsächlich auf die Erfolgsrechnung, also auf Aufwand und Ertrag konzentrieren. Dies hängt vielleicht damit zusammen, dass in den Medien und dadurch auch bei den Fans neben den exorbitanten Transfersummen auch immer wieder über die sehr hohen Spielergehälter diskutiert wird, die im Personalaufwand ausgewiesen werden.

Einzigartig im Vergleich zu anderen Unternehmen ist aber die Tatsache, dass gekaufte Spieler als Werte bei den Aktiven und zwar als immaterielles

Anlagevermögen in die Bilanz aufgenommen werden. Es stellt sich natürlich die Frage wie dieser Aktivposten in der Bilanz auf der Passivseite finanziert wird.

Sportlich gesehen sollen neue Spieler die Mannschaftsstärke erhöhen und damit einen Beitrag zu grösserem Erfolg leisten. Kapitalgesellschaften sind aber in der Regel von finanziellem Erfolg getrieben und eine weitere Frage ist, ob es hier einen Zusammenhang gibt zwischen dem sportlichen Erfolg und einzelnen Posten der Bilanz, die auch den finanziellen Erfolg ausweist. Da ich nur börsennotierte Fussballunternehmen analysiere stellt sich mir die Frage, ob sich sportlicher Erfolg auch am Aktienkurs ablesen lässt.

Die vorhergehenden Ausführungen über gesellschaftliche und wirtschaftliche Relevanz rechtfertigen grundsätzlich eine betriebswirtschaftliche Forschungsarbeit über den professionellen Fussball. Die hier gewählte Fokussierung auf die Bilanz einerseits und den Spielergebnissen andererseits unter Einbezug der Börse, soll der starken Verflechtung dieser 3 Bereiche Rechnung tragen und einen Einblick in den Zusammenhang dieser Komponenten geben.

Diese Arbeit stellt hoffentlich auch eine Grundlage dar um weitere und umfangreichere Untersuchungen in diesem Bereich vorzunehmen.

## **3 Theorie**

### **Wie werden nun diese Transfers finanziert bzw. welche Möglichkeiten gibt es?**

Grundsätzlich lassen sich bei einem Unternehmen zwischen 2 übergeordneten Varianten unterscheiden, in die Innen- und die Aussenfinanzierung.

#### **3.1 Innenfinanzierung**

##### **3.1.1 Finanzierung durch operative Gewinne**

Bei der Gewinnfinanzierung werden operative Überschüsse zurückbehalten um sie dann für Investitionen zu nützen. Dies setzt allerdings voraus, dass es die Absicht des Managements ist Gewinne zu erzielen und dies dann auch tatsächlich eintritt. Leider fehlt bei den meisten Fussballunternehmen aber schon die Absicht Überschüsse zu erwirtschaften (Teichmann, 2007), denn das Hauptinteresse der Stakeholder besteht darin, sportlichen Erfolg zu haben. Mit der Umwandlung vieler Vereine in eine Kapitalgesellschaft hat auch hier ein Umdenken stattgefunden, jedoch zeigt die Fastinsolvenz von Borussia Dortmund 2005, dass Überschüsse zu erzielen noch nicht höchste Priorität genießt.

Ausserdem, wie weiter oben schon angesprochen, gibt es im Fussball sehr viele Unsicherheitsfaktoren, die eine Fokussierung auf eine Gewinnfinanzierung doch stark erschweren, denn der wichtigste Faktor ist der Erfolg der Mannschaft und dieser ist nun mal kaum planbar.

##### **3.1.2 Finanzierung durch Verkauf von Anlagevermögen**

Bei dieser Art der Finanzierung werden Anteile des Anlagevermögens, seien es unternehmenseigene Immobilien oder auch immaterielle Sachanlagen, verkauft um durch einen Aktivtausch an neue liquide Mittel zu kommen.

Die Immobilien eines Fussballunternehmens sind zum einen das Stadion und zum anderen das Trainingsgelände. Diese Art der Finanzierung, die meist in Form von „Sale and lease back“ erfolgt, ist in den letzten Jahren auch schon durchgeführt worden, wie die Beispiele von Borussia Dortmund, 1. FC Kaiserslautern und FC St. Pauli zeigen.

Borussia Dortmund hat seine Stadionanteile 2002 für ca. 75 Mio. Euro an eine private Firma namens Molsiris verkauft, mit der Option, sie nach 15 Jahren wieder zurückzukaufen.

Der 1. FC Kaiserslautern hat sein Stadion und der FC St. Pauli sein Nachwuchsleistungszentrum (beide 2003) an die öffentliche Hand veräußert.

Der Verkauf von Immobilien ist jedoch als sehr heikel einzustufen, denn damit gehen Sicherheiten für eventuell benötigte Kredite verloren und auch Aktienbesitzer sehen diese Art der Finanzierung kritisch. Bei börsennotierten Fussballunternehmen wäre bei einer zukünftigen Aktienemission wohl auch mit einer schlechteren Platzierbarkeit und damit tieferen Einnahmen zu rechnen.

Die immateriellen Sachanlagen stellen Spielerwerte dar und d.h. es müssten Transferüberschüsse erzielt werden um von dieser Art der Finanzierung Gebrauch machen zu können.

Da die verkauften Spieler aber ersetzt werden müssen, gibt es nun zwei Lösungsansätze: Entweder man kauft Spieler zu einem niedrigeren Preis wieder ein, oder aber man investiert sehr stark in sein Jugendleistungszentrum und zieht immer bei Verkauf eines Leistungsträgers einen jungen Nachwuchsspieler in die erste Mannschaft nach.

Die Transfersumme ist dabei abhängig von der Qualität des Spielers und natürlich auch von der Laufzeit seines Vertrages, denn zu Vertragsende kann der Spieler ablösefrei wechseln; daher werden die wichtigen Spieler eines Vereins meistens mit sehr langfristigen Verträge gebunden. Dies birgt natürlich ebenfalls grosse Risiken wie Verletzungen, schlechte Integration in die Mannschaft, Abstieg, usw. in sich.

In der Realität sind die Vereine aber primär daran interessiert sportlichen Erfolg zu haben und daher ist der Verkauf eines Leistungsträgers zumeist ein Zeichen für einen finanziellen Engpass und ist eher ein Zwangsverkauf als wirklich gewollt (z.B. AS Roma verkaufte im Sommer 2008 ihren wohl stärksten Innenverteidiger Christian Chivu für 16 Mio. Euro an Inter Mailand).

## 3.2 Aussenfinanzierung

### 3.2.1 Kreditfinanzierung

Die klassische Fremdfinanzierung ist wohl der Bankkredit. Dieser hat den Vorteil, dass der Verein weiterhin in seinen Entscheidungen eigenständig bleibt, sofern die Tilgung wie vereinbart erfolgt. Diese Finanzierungsform ist aber für die Bank mit grossem Risiko verbunden, wenn der Verein nicht mehr Besitzer seines Stadions

oder Trainingsgeländes ist. Ausserdem lässt die Publizität meistens zu wünschen übrig, sofern der Verein nicht börsennotiert ist.

In den letzten Jahren ist aber auch oft das Stichwort Asset Backed Securities gefallen. Bei dieser Form der Finanzierung werden zukünftige Forderungen wie Einnahmen aus Ticketverkauf, Sponsoring und TV-Rechte verkauft. Die Laufzeiten sind in der Regel sehr lange und die Forderungen werden regresslos verkauft und somit geht das Risiko auf den Käufer über und diese Forderungen sind auch nicht mehr beim Verkäufer zu bilanzieren (Leki, 2004). Der bekannteste Fall in Deutschland ist Schalke 04, das 2002 einen Teil seiner Forderungen aus den Eintrittskarten-Abonnements verkauft hat.

### **3.2.2 Beteiligungsfinanzierung**

Bei dieser Art der Finanzierung erhält der Verein nicht Fremd- sondern Eigenkapital. Solange der Verein nicht in eine Kapitalgesellschaft umgewandelt ist, steht diese Art der Eigenkapitalerhöhung kaum zur Verfügung, ausser durch die jährlich anfallenden Mitgliederbeiträge, denn man kann ja keine Anteile am Verein erwerben.

Kapitalgesellschaften stehen hingegen im wesentlichen 2 Optionen zur Verfügung. Zum einen die Aufnahme eines Investors, zum anderen der Börsengang. Der Investor nimmt in der Regel mehr Einfluss auf das Management wie viele Beispiele u.a. Roman Abramovich und Malcolm Glazer zeigen. Beim Börsengang dagegen bleibt das Management in der Regel unverändert, allerdings ist man aus rechtlicher Sicht zu mehr Publizität verpflichtet.

### **3.2.3 Subventionsfinanzierung**

Die Subventionen können hier sowohl von der öffentlichen Hand kommen, wie auch von einem privaten Geldgeber.

Die öffentliche Hand kann zum Beispiel beim Bau des Stadions oder des Trainingsgeländes unterstützend eingreifen und ist natürlich von politischen Konstellationen abhängig.

Der private Geldgeber oder auch Mäzen genannt, war zu früheren Zeiten noch sehr weit verbreitet. Mittlerweile ist diese Geldquelle aber völlig in den Hintergrund getreten und vernachlässigbar.

In dieser Aufzählung lässt sich erkennen, dass der wirtschaftliche Zweck immer mehr in den Blickpunkt geriet, aber bis vor einigen Jahren waren fast alle Fussballclubs als Vereine deklariert. Ein Verein verfolgt ja per Definition einen ideellen Zweck, der aber mit wirtschaftlichen Mitteln verfolgt werden darf, solange er im Handelsregister eingetragen ist. In Deutschland war es bis zur Spielzeit 1997/98 sogar nur gemeinnützigen Vereinen erlaubt am Spielbetrieb teilzunehmen (Swieter, 2005). Man musste jedoch erkennen, dass die wirtschaftliche Entwicklung strukturelle Änderungen verlangte.

Die Professionalisierung, die immer grösser werdenden Summen und die zunehmende Schnelligkeit mit der Entscheidungen getroffen werden müssen, schliesst die ehrenamtliche Vereinsführung aus. Teichmann schreibt in seiner Dissertation (2007), dass sich die Herausforderung des Managements im professionellen Fussball wenig im Vergleich zu anderen Wirtschaftsunternehmen unterscheidet, denn die geringere Komplexität wird durch erhöhte Wettbewerbsintensität und dem sehr starken Fokus der Öffentlichkeit wettgemacht (Teichmann, 2007). Das öffentliche Interesse kann einen Manager aber trotz aller betriebswirtschaftlicher Kompetenz, aus Prestige Gründen, zu Misswirtschaft führen (z.B. die Fastinsolvenz von Borussia Dortmund 2005). Nichtsdestotrotz öffnete diese Professionalisierung die Tür für die Umwandlung in Kapitalgesellschaften.

Diese Umwandlung bringt noch weitere Vorteile mit sich, denn neben der Mitgliederversammlung, die auch ein Verein hat, gibt es als Exekutivorgan den Verwaltungsrat, der anders als der Vereinsvorstand aber bei Misswirtschaft/Pflichtenverletzung zur Rechenschaft gezogen werden kann. Als drittes Organ muss eine Revisionsstelle eingerichtet werden, die die Zahlen und die Geschäftsführung überprüft; damit kommt es zu mehr Transparenz und wirtschaftlich rationaleren Entscheidungen.

Die Umwandlung der Lizenzspielerabteilung in eine Kapitalgesellschaft bedeutet eine Trennung vom Stammverein, denn in der Regel besteht ein Verein aus mehreren Abteilungen. Ein wichtiger Vorteil dieser Trennung, die im ersten Anlauf nicht immer gutgeheissen wird (z.B.: Hamburger SV), ist aber sicher die Tatsache,

dass der Verein im Falle einer Insolvenz nicht in Haftung genommen werden kann und somit der Stammverein weiterbestehen würde.

Es gibt nun zwei mögliche Arten von Kapitalgesellschaften, nämlich die Gesellschaft mit beschränkter Haftung, die nicht in Frage kommt, da es sich um keine personenbezogene Gesellschaft handelt, und die Aktiengesellschaft. Das Gesellschaftsvermögen bei der AG ist in Teilsummen zerlegtes Grundkapital, das durch Beschluss erhöht werden kann und dem Fussballunternehmen somit die Möglichkeit bietet zu grösseren Eigenkapital zu kommen und bei Platzierung an der Börse, dies auch noch relativ schnell.

Der erste Verein der diese Form der Finanzierung wahrnahm, war 1983 der englische Premier League Club Tottenham Hotspurs. Aber nicht nur die Stärkung der Eigenkapitalausstattung ist ein Grund für einen Börsengang, sondern auch der positive Werbe- und Imageeffekt, die Erleichterung zukünftiger Anleihen- und Aktienemissionen und grundsätzlich die Möglichkeit der stärkeren erfolgsabhängigen Entlohnung der Spieler, wobei eine Bonuskomponente mit der Entwicklung des Börsenkurses zu tun hat. In der Praxis dürfte das allerdings eher problematisch sein, denn zum einen ist die Frage, in wie weit der Spieler den Börsenkurs beeinflussen kann, und zum anderen ist die Konkurrenz sehr gross und somit steigt die Wahrscheinlichkeit, dass der Spieler ein attraktiveres Angebot eines anderen Clubs erhält und der Transfer nicht zustande kommt.

Der Begriff des Geldes oder Kapitals ist uneingeschränkt verbunden mit dem Gebiet des Finanzmanagements und einer der ersten Dinge, die man im Rechnungswesen lernt ist die Erstellung einer Bilanz. Aus einer Bilanz lässt sich so allerlei herauslesen, vom Bargeldbestand bis zur Eigenkapitalquote, die Bilanzen der Fussballunternehmen scheinen bis dato jedoch ein kaum beachteter Teil der wissenschaftlichen Forschung zu sein. Die Gründe dafür können von nicht relevant, weil kaum Unterschiede und daher nicht aussagekräftig, über zu wenig veröffentlichte Informationen seitens der Fussballunternehmen, bis relevant aber wegen der relativ jungen Forschungsrichtung noch unbehandelt, liegen.

Die Transfersummen finden natürlich auch Eingang in die Bilanz, denn Spieler stellen in den Fussballunternehmen auch Vermögen dar und man findet sie im Anlagevermögen unter immaterielle Sachanlagen aufgelistet.

### 3.3 Immaterielle Sachanlagen

#### **3.3.1 Ist es überhaupt rechtens Spieler als Vermögenswerte auszuweisen?**

Hierzu gelten in Deutschland die Vorschriften des DSR Nr. 12: Ein immaterieller Vermögensgegenstand darf dann bilanziert werden, wenn er entgeltlich erworben wurde und es wahrscheinlich ist, dass dem Unternehmen der künftige wirtschaftliche Nutzen zufließt. Ausserdem muss der Vermögenswert zuverlässig bewertbar sein. Die Bewertung erfolgt zu geleisteten Anschaffungskosten, wenn die Transferzahlung frei verhandelbar war. Zu den Anschaffungskosten gehören auch Nebenkosten wie Spielervermittlungskosten und auch nachträgliche Zahlungen die an Erreichen von sportlichen Zielen geknüpft sind. Übrigens Handgelder zählen nicht dazu, denn sie werden unter Betriebsausgaben oder aktive Rechnungsabgrenzungsposten geführt (Wohlatz/Völker, 2004).

Die betriebsgewöhnliche Nutzungsdauer bemisst sich nach der Dauer des Arbeitsvertrages, der jedoch 5 Jahre nicht überschreiten darf und die Anschaffungskosten/Transfersumme muss linear abgeschrieben werden. Bei einer dauerhaften Wertminderung, beispielsweise durch Verletzung, muss eine ausserplanmässige Abschreibung vorgenommen werden. Die Aktivierung selbsterstellter Spielerwerte, sprich Spieler aus den eigenen Jugendmannschaften, ist nicht erlaubt. Sollte der Spieler den Vertrag nicht vollständig erfüllen, muss der Restwert ausgebucht werden.

#### **3.3.2 Ist die Aktivierung der Spielerwerte überhaupt notwendig?**

Nachdem in den letzten Jahren die Transferausgaben stark angestiegen sind, wie mehrere Veröffentlichungen (u.a. Deloitte, 2008) bestätigen und die Transfersummen sehr hoch sind, kann man davon ausgehen, dass diese Aktivierung nicht nur eine Aufblähung der Aktiven darstellt, sondern dass es für die Topvereine wahrscheinlich sogar eine absolute Notwendigkeit ist um nicht in eine bilanzielle Überschuldungssituation zu kommen.

Was bedeuten diese Transferzahlungen aber nun für den Verein? Zum einen kommt es zu einem Geldabfluss in Höhe der Ablöse aus dem Bargeldbestand, durch eine Bankzahlung oder auch durch eine Kreditfinanzierung, zum anderen wird die Höhe der Ablöse, wie erwähnt, im Bilanzkonto „immaterielle Sachanlagen“ eingebucht. Nun stellt sich die Frage: Wie hoch ist der Anteil der immateriellen Sachanlagen an der Bilanzsumme und gibt es einen inoffiziellen Richtwert, der sowohl finanzielle, wie auch sportliche Erfolge ermöglicht?

Bevor ich versuche diese Fragen zu beantworten, will ich aber noch einige grundsätzliche Dinge der Bilanzanalyse aufzeigen damit die späteren Ergebnisse besser verstanden werden können.

Bei der Bilanz wird also grundsätzlich zwischen Aktiven (Umlaufvermögen, Anlagevermögen) und Passiven (Fremd- und Eigenkapital) unterschieden. Aufgrund dieser 4 Blöcke lassen sich sowohl Kapitalstruktur, als auch Vermögensstruktur aufzeigen. Zerlegt man diese Blöcke weiter in deren Bestandteile, lassen sich Liquiditätsgrade und Anlagedeckungsgrade berechnen.

Eine Kennzahl, die ich analysieren werde, ist die des „Eigenfinanzierungsgrades“. Grundsätzlich lässt sich sagen, dass ein hoher Eigenfinanzierungsgrad mehr Sicherheit und Unabhängigkeit und eine geringere Zinsbelastung bedeutet. Was dem gewinnorientierten Aktionär aber weniger gefällt ist die Tatsache, dass die Eigenkapitalrendite bei einem hohen Eigenfinanzierungsgrad sehr tief bleibt, speziell bei Fussballunternehmen, die die Maximierung des sportlichen Erfolgs anstreben unter der Nebenbedingung der Erhaltung finanzieller Stabilität (Teichmann, 2007).

In weiterer Folge interessiert mich der Liquiditätsgrad 2 um die Zahlungsbereitschaft des Unternehmens für die Stakeholder zu zeigen. In der Theorie wird ein Wert von 100% gefordert. Die DFL beugt dem Problem der Zahlungsunfähigkeit insofern vor, als dass jeder Verein ein Zwölftel seiner Personalkosten als Kautions bei der DFL hinterlegen muss. Durch diese Massnahme soll bei Engpässen die Aufrechterhaltung des Spielbetriebs gewährleistet werden (Klimmer, 2004), der für das Produkt der Bundesliga ein unverzichtbarer Aspekt ist.

Anlagedeckungsgrad 2 oder die goldene Bilanzregel ist eine weitere Kenngrösse, die ich in meine Analyse miteinbeziehen will. Sie verlangt, dass langfristig investiertes Vermögen (Anlagevermögen) auch langfristig finanziert wird, am besten mit Eigenkapital und allenfalls mit langfristigem Fremdkapital. Der Anlagedeckungsgrad 2 sollte deutlich über 100% liegen.

Die für mich spannendste und im Fussball einzigartigste Zahl, ist wohl die des immateriellen Anlagevermögens, die natürlich nicht nur in ihrer absoluten Grösse interessiert, sondern in ihrem relativen Wert zur gesamten Bilanzsumme. Warum ist dieser Aspekt für mich so faszinierend?

Nun ja, normalerweise finden die Fähigkeiten und das Know-how des Personals keine Aufnahme in die Bilanz, obwohl beide sehr oft einen ganz wichtigen Erfolgsfaktor für das Unternehmen darstellt. Im Fussball ist das anders; wenn Spieler von anderen Fussballunternehmen gekauft, oder anders ausgedrückt, zum Club transferiert werden, dann werden sie mit der Höhe der Kaufsumme dem Bilanzkonto der immateriellen Sachanlagen zugewiesen.

Weiter oben habe ich gesagt, dass eine mögliche Finanzierungsform von Transfers, die der Finanzierung aus Gewinn sein kann. Daher ist es nur verständlich, dass der Gewinn als Kennzahl Eingang in meine Analyse findet.

Und auch der Wert des Free Cash Flows hält Einzug in meine Analyse. Können bei anderen Zahlen durch stille Reserven Verzerrungen auftreten, so ist dies beim Cash Flow eigentlich ausgeschlossen, denn hier interessieren nur liquiditätswirksame Geldzu- und -abnahmen. Der Free Cash Flow stellt auch eine Kenngrösse dar, inwieweit Investitionen auch tatsächlich aus Gewinnen der Geschäftstätigkeit finanziert werden können. Dies sollte ja grundsätzlich ein Ziel für jedes Unternehmen darstellen.

Sportlicher wie auch finanzieller Erfolg, sollte sich bei börsennotierten Fussballunternehmen auf den Aktienkurs auswirken, der ja wochentags täglich über Angebot und Nachfrage gebildet wird.

### 3.4 Aktienkurs

Nehmen wir hier noch kurz den Börsenkurs genauer unter die Lupe. Wie errechnet sich der Börsenkurs eigentlich und was stellt er dar?

Der Börsenkurs errechnet sich nach Angebot und Nachfrage der Aktien eines Unternehmens und soll dessen Wert widerspiegeln.

Jetzt stellt sich natürlich die Frage inwieweit sich der Unternehmenswert verändert, wenn ein Spiel gewonnen oder verloren wurde. Dies lässt sich natürlich nicht so einfach beantworten. Ist das Spiel ein Finalspiel und entscheidet es über ein Cup- oder gar einen Meisterschaftsgewinn, dann beeinflusst dies den Unternehmenswert doch ganz beträchtlich, denn mit dem Titelgewinn werden natürlich sehr viele Einnahmen realisiert, die den operativen Gewinn deutlich vergrössern werden.

Ein Spiel ohne diesen finalen Charakter ist sicher nicht so entscheidend, allerdings braucht es eben viele Siege um am Ende als Sieger eines Bewerbs dazustehen. Ein bisschen lassen sich Fussballaktien eben schon mit „normalen“ Aktien vergleichen, denn die Zulassung eines neuen Medikaments in der Pharmabranche garantiert keinen Unternehmensgewinn und die Akquisition eines Grosskunden auch nicht. Im Gegenzug können nämlich bei Pharmafirmen Patente ablaufen und/oder andere Grosskunden verloren gehen.

Es bleibt aber festzuhalten, dass Fussballaktien aus dem oben genannten Grund keine allzu grosse Aufmerksamkeit geschenkt wird, denn Börsianer bezeichnen sie eher als Liebhaberaktien. Sie performen weitgehend losgelöst vom Gesamtmarkt. Aktien fallen tendenziell stärker nach Niederlagen, als sie bei Erfolgen steigen, und wichtige Meisterschaftsspiele haben signifikanten Einfluss auf den Kurs. Ausserdem haben viele Anleger einen sehr kurzen Anlagehorizont und nur ein ganz bestimmtes Ereignis im Blick (Suciu-Sibianu, 2004).

Auch im Buch von Haas (2006) wird angezweifelt, ob der Börsenkurs den wahren Wert des Unternehmens widerspiegelt und meint, dass die Kurse von Fussballaktien von Indikatoren die den gesamten Aktienmarkt betreffen beeinflusst sei. Lehmann und Weigand (1998) bestätigen diese Aussage und sprechen gar von einem hochsignifikanten Zusammenhang zwischen allgemeiner Börsenlage und Börsenkurse der Fussballaktien. Trotzdem haben sie auch einen signifikanten

Zusammenhang zwischen den sportlichen Ergebnissen des Wochenendes und der Börsenkurse des Montags darauf festgestellt.

Da diese Aussage aus dem Jahr 1998 stammt, stellt sich mir die Frage, ob das noch immer so ist, denn in den letzten Jahren rückten die europäischen Wettbewerbe, allen voran die Champions League, immer mehr in den Fokus der Öffentlichkeit. Das ausgeschüttete Preisgeld erhöhte sich sehr stark und da diese Spiele unter der Woche stattfinden müsste dies dann auch Einfluss auf die Börsenkurse haben.

Ausserdem wird Fussballaktien eine generell hohe Volatilität nachgesagt, die neben den wöchentlichen sportlichen Ergebnissen durch Neukäufe von Spielern, Entlassungen erfolgloser Trainer, Dissonanzen im Management, ausgelöst werden (Lehmann/Weigand, 1998). Hierzu schreibt Suciu-Sibianu (2004) aber, dass Veränderungen im Spielerkader oder im Trainerstab keine signifikanten Einflüsse auf die Aktienkurse hätten.

Die Börsianer haben aber auch noch andere Schwierigkeiten mit Fussballaktien, denn bei den anderen Unternehmen stand in den letzten Jahren die Steigerung des Vermögens der Shareholder im Vordergrund und dies wird durch die Entwicklung des Aktienkurses reflektiert. Im Fussball wurde dieser Tatsache aber wenig Beachtung geschenkt, denn es konnten kaum Kennzahlen gebildet werden da die meisten Unternehmen keine positiven Ergebnisse ausweisen konnten. Daher ist die Bildung des KGV unmöglich und weil EBITDA und EBIT auch meist negativ ausfallen und der Umsatz ebenfalls sehr schwer vergleichbar ist, da einige Unternehmen Transfererlöse als Umsatz und andere als ausserordentliche Erträge abrechnen, lassen sich Fussballunternehmen kaum vergleichen (Suciu-Sibianu, 2004).

Aus diesen zum Teil kontroversen Aussagen und dem Auftauchen der immer gleichen Namen ist zu erkennen, dass hier noch wenig Forschungsarbeit betrieben wurde. Aus dem Literaturstudium habe ich den Eindruck gewonnen, dass vor allem in Börsenkreisen sich Meinungen und Eindrücke verfestigt haben, die vielleicht gar nicht mehr den aktuellen Verhältnissen entsprechen.

Zusammenfassend ergeben sich für mich folgende Thesen:

#### These 1

Je höher der relative Wert der immateriellen Sachanlagen, desto grösser ist der sportliche Erfolg.

#### These 2

Je grösser der sportliche Erfolg, desto grösser der Free Cash Flow und der Gewinn, der wiederum die Möglichkeit bietet, die Mannschaft zu verstärken, Transfers zu tätigen.

#### These 3

Je grösser der sportliche Erfolg, desto höher der Unternehmenswert und daher die Eigenkapitalquote.

#### These 4

Der sportliche Erfolg beeinflusst den finanziellen Erfolg und das lässt sich während der Saison am Aktienkurs ablesen.

#### These 5

Der Aktienkurs ist hauptsächlich abhängig von den sportlichen Ergebnissen und weniger vom Börsenumfeld.

## 4 Methodik

### 4.1 Art der Datenerhebung

Grundsätzlich lässt sich zwischen primär und sekundär erhobenen Daten unterscheiden. Diese Untersuchung beschäftigt sich aber mit der Vergangenheit um dann mögliche Empfehlungen für die Zukunft von Fussballunternehmen aufzeigen zu können. Während Primärdaten auf unterschiedliche Weise selber erhoben werden z.B. durch Befragung oder Beobachtung, entnehme ich meine benötigten Daten zum einen aus den Geschäftsberichten, und zum anderen aus den Ergebnislisten; diese sind somit alle Sekundärdaten.

Der grosse Vorteil sekundärer Daten ist ihre grössere Validität, Reliabilität, die Vielzahl der Kombinationsmöglichkeiten und die Reduzierung von Zeit und Kosten. Die Validität ist gegeben weil Finanzbegriffe wie Gewinn, Eigenkapital, Cash Flow im Finanzmanagement international genau definierte Begriffe sind und überall gleich berechnet werden.

Die Reliabilität ist dadurch gegeben, dass alle börsennotierten Fussballunternehmen nach IFRS bilanzieren müssen damit die Ergebnisse vergleichbar sind. Beim Fussball handelt es sich auch um ein Spiel, das international seit mehreren Jahrzehnten genau reglementiert ist.

An der Börse nun ist ebenfalls alles sehr stark reglementiert, wobei die Aktienkursbildung wahrscheinlich auch durch Emotionen beeinflusst ist, aber da dieser Faktor für alle untersuchten Objekte gleich zu Buche schlägt, spricht dieser Faktor nicht gegen den Einbezug dieses Datenmaterials ohne die Untersuchung zu verfälschen.

Mit den vorherigen Angaben ist klar, dass auch das dritte wesentliche Kriterium der Objektivität erfüllt ist.

Die knifflige Aufgabe bei Sekundärdaten besteht darin, mit den vorhandenen Daten Variablen zu bilden, die einen Bezug zu den zu untersuchenden Thesen herstellen, denn bei der primären Datenerhebung bildet der Forscher selber Indikatoren.

## 4.2 Untersuchungszeitraum

In meiner Fragestellung geht es darum zu zeigen, ob sportlicher mit finanziellem Erfolg einhergeht. Da sehr wenige Vereine börsennotiert sind (in Deutschland nur Borussia Dortmund) und es nur von denen möglich ist zuverlässige Zahlen einzusehen, bin ich quasi gezwungen, Fussballunternehmen aus mehreren Ländern für meine Untersuchung heranzuziehen.

Darüber hinaus ist mein Ziel, eine Bestandesaufnahme zu machen und nicht eine Entwicklung aufzuzeigen. Daher habe ich mich für eine Querschnittsuntersuchung einer Spielzeit entschieden. Die Zahlen beziehen sich auf die Fussballsaison 2007/08 (Juli 2007 bis Juni 2008) und sind beginnend mit November 2008 erst veröffentlicht worden. Damit wird auch dem Wunsch nach Aktualität entsprochen, der in unserer heutigen Zeit generell sehr wichtig ist, da es sehr viele Veränderungen in kurzer Zeitspanne gibt, wie das vergangene Wirtschaftsjahr 2008 deutlich gemacht hat.

## 4.3 Untersuchungssample

Insgesamt gibt es 54 Fussballvereine die als Aktiengesellschaften geführt werden, aber leider sind nur 15 tatsächlich an einer Börse notiert. Vor allem in England wurden in den letzten Jahren durch die Einstiege der Grossaktionäre Glazer, Abramovich und Co. bei den Vereinen FC Arsenal, FC Chelsea, FC Liverpool und Manchester United viel öffentlich zugängliches Datenmaterial „vernichtet“, da sie von den neuen Eigentümern dekotiert wurden und die Geschäftsberichte nun nicht mehr frei einsehbar sind. Das bedeutet, dass potentiell nur mehr 15 Unternehmen zur Verfügung stehen von denen ich mich im Rahmen dieser Masterarbeit auf 5 beschränken will. Dies hängt auch damit zusammen, dass die ausgewählten Vereine (Borussia Dortmund, Tottenham Hotspurs, Birmingham City, Juventus Turin und AS Roma) in den 4 besten Ligen der Welt spielen und diese natürlich auch immer den internationalen Erfolg suchen, wohingegen ein Verein wie Brøndby IF nur nationale Bedeutung erfährt.

## 4.4 Messung des sportlichen Erfolgs

Um sportlichen Erfolg zu messen gibt es viele unterschiedliche Möglichkeiten. Bezüglich dem Zeithorizont habe ich mich zuvor schon festgelegt, denn es soll genau eine Saison, nämlich 2007/08, betrachtet werden.

Jedes Jahr hat 12 Monate und davon finden während 9 bis 10 Monaten Wettbewerbsspiele von Clubmannschaften statt, wobei 1 oder 2 Spiele pro Woche ausgetragen werden, mit Ausnahme von Wochen in denen die Nationalmannschaften gegeneinander antreten.

Ich werde für jedes Spiel einen Punktwert ermitteln, der wie gewohnt 3 Ausprägungen haben kann, aber so wie zu früheren Zeiten 0 (Niederlage), 1 (Unentschieden) oder 2 Punkte (Sieg). Denn anders als im Meisterschaftsmodus interessieren mich nicht die Punkte für die Meisterschaft, sondern die Ermittlung der Siegquote jedes Vereins. Ich werde also für jeden Monat die Anzahl Punkte durch die Anzahl Spiele dividieren, um dann auch die Vereine untereinander wirklich vergleichen zu können.

Am Ende der Saison steht dann die Platzierung in der Tabelle, Meistertitel, Cuptitel, Qualifikation für einen internationalen Wettbewerb oder im schlimmsten Fall der Abstieg fest. Somit lässt sich der sportliche Erfolg sehr genau quantifizieren; eine sinnvolle Möglichkeit stellt hier das Score Modell dar (siehe Anhang Tab. 3).

Sehr positiv bei dieser Berechnungsmethode ist die Tatsache, dass bei diesem Modell alle Bewerbe miteingerechnet werden. Es gibt nur eine Ausnahme: In England gibt es 2 Cupbewerbe nämlich den FA Cup und den Liga Cup. Damit die internationale Vergleichbarkeit erhalten bleibt werde ich die Ergebnisse des englischen Liga Cups nicht einberechnen.

#### 4.5 Messung des finanziellen Erfolgs

Nachdem die börsennotierten Fussballunternehmen zwar Quartalsabschlüsse machen aber in der Regel nur die Halbjahresergebnisse auf ihrer Homepage hinterlegen gibt es nur 2 Zeitpunkte um Gewinn, Eigenkapitalquote usw. zu berechnen. Nachdem zur Hälfte der Saison aber keine Titel gewonnen oder verloren werden und damit der sportliche Erfolg ausser durch Siegquoten schwer messbar ist, beschränke ich mich auf den Geschäftsbericht am Ende der Saison. Für mich ist es wichtig, den Zusammenhang zwischen beiden Kennzahlen herzustellen und wenn die sportliche fehlt, ist auch die andere irrelevant. Am Ende der Saison ist das anders und daher beurteile ich den finanziellen Erfolg anhand der Angaben aus dem Geschäftsbericht zu Gewinn oder auch Verlust.

Während der Saison werde ich den finanziellen Erfolg anhand des Aktienkurses des Fussballunternehmens bestimmen, denn der Aktienkurs, multipliziert mit der Anzahl ausstehender Aktien, stellt den Unternehmenswert dar und wird an jedem Werktag gebildet.

#### 4.6 Konkrete Anwendung der Methoden bei meinen Thesen

**These 1: Je höher der Wert der immateriellen Sachanlagen ist, desto grösser ist der sportliche Erfolg.**

Ich berechne also als erstes den prozentualen Anteil der immateriellen Sachanlagen an der Gesamtbilanzsumme, um dann als zweites den Punktwert anhand des Score Modells zu ermitteln. Diese beiden Zahlen eines jeden Fussballunternehmens stelle ich dann einander gegenüber und im besten Fall bestätigt sich meine These in jedem meiner 5 Beispiele.

**These 2: Je grösser der sportliche Erfolg, desto grösser der Free Cash Flow und der Gewinn, der wiederum die Möglichkeit bietet die Mannschaft zu verstärken, Transfers zu tätigen.**

Auch bei dieser These werde ich auf sportlicher Seite auf die Ergebnisse des Score Modells zurückgreifen. Den Wert des Free Cash Flow und auch des Gewinns werde ich der Bilanz der jeweiligen Clubs entnehmen.

**These 3: Je grösser der sportliche Erfolg, desto höher der Unternehmenswert und daher die Eigenkapitalquote.**

Den sportlichen Erfolg werde ich wieder anhand des Score Modells ausweisen und die Eigenkapitalquote werde ich wie allgemein üblich anhand des prozentualen Anteils an der Gesamtbilanzsumme berechnen.

**These 4: Der sportliche Erfolg beeinflusst den finanziellen Erfolg und dies lässt sich während der Saison am Aktienkurs ablesen.**

Bei dieser These werde ich den sportlichen Erfolg anhand der monatlichen Siegquoten berechnen. Für diese Siegquoten werde ich dann einen Prozentwert errechnen, der die prozentuale Abweichung zum Basiswert 1 angibt. Dem Basiswert 1 entspricht die Ausgangslage zu Beginn eines jeden Spiels, das ja bei 0:0

Unentschieden startet. Den finanziellen Erfolg errechne ich anhand der prozentualen Veränderung des Aktienkurses vom Startwert zu Beginn eines jeden Monats zu den Schlusskursen der jeweils letzten Börsentage.

**These 5: Der Aktienkurs ist hauptsächlich abhängig von den sportlichen Ergebnissen und weniger vom Börsenumfeld.**

Die vorhergehenden monatlichen prozentualen Veränderungen der Aktienkurse bilden hier die erste Variable. Die zweite Variable ist die monatliche prozentuale Veränderung des DAX jeweils vom Startwert des 1. Börsentages bis zum Schlusskurs des letzten Börsentages im Monat. Den DAX nehme ich aus dem Grund zur Hand, weil alle 5 Unternehmen an deutschen Börsen gehandelt werden.

#### **4.7 Konkretes Vorgehen**

Als erstes werde ich jeden Verein einzeln analysieren, wobei ich kurz die Geschichte, die Ansprüche und die damit verbundenen sportlichen Ziele vorstellen werde. Danach werde ich kurz den Verlauf der Saison skizzieren, die Siegquoten präsentieren und die einzelnen Kennzahlen immaterielle Sachanlagen, Anlagendeckungsgrad 2, Free Cash Flow, Gewinn und Aktienkursentwicklung beleuchten.

Diese Daten betrachte ich dann aus der übergeordneten Sicht und versuche anhand meiner Thesen, sofern möglich, Zusammenhänge zwischen den Clubs herzustellen. Ich werde auch in der Theorie angesprochene, kontroverse Auffassungen anhand meines Datenmaterials überprüfen und versuchen Tendenzen aufzuzeigen.

Am Ende werde ich dann einen Ausblick auf die zukünftigen Forschungsmöglichkeiten, bzw. angesichts der Wirtschaftskrise auf die möglichen Entwicklungen im professionellen Fussball wagen.

## 5 Ergebnisse

### 5.1 Borussia Dortmund (BVB)

Dieser Fussballclub wurde 1909 gegründet und spielte mit einer kurzen Ausnahme immer in der höchsten deutschen Spielklasse. In seiner Geschichte wurden europäische Titel (Champions League 1997, UEFA Pokal 1996) ebenso wie deutsche Pokal- und Meisterschaften letztmals 2002 gewonnen. Die Spiele werden in der grössten deutschen Arena ausgetragen mit einem Fassungsvermögen von 80'552 Zuschauerplätzen. Aufgrund dieser kurzen Auflistung von Fakten wird klar, dass die sportliche Zielsetzung nur die Qualifikation für einen internationalen Wettbewerb sein kann. Es gilt aber zu beachten, dass der Club sich vor 4 Jahren in konkreter Insolvenzgefahr befand und daher zu vermuten ist, dass wenig Geld zur Verfügung stand um den Lizenzspielerkader hochkarätig zu verstärken.

Um dies zu überprüfen steigen wir direkt ein mit dem Blick auf die immateriellen Sachanlagen also den Spielerwerten, die sich ja aus den Transfersummen, abzüglich den linearen Abschreibungen je nach Vertragslänge, zusammensetzen. Der Wert beträgt zum Stichtag 30. Juni 2008: 15'398 TEUR. Dieser absolute Wert sieht auf den ersten Blick sehr hoch aus, aber setzt man ihn in Relation zur gesamten Bilanzsumme, so spiegelt dieser Wert nur 6% der Bilanzsumme wider, wobei der Anlagendeckungsgrad 2 aber 91,25% betrug, d.h. der Verein verfügt über sehr viel Anlagevermögen neben den immateriellen Sachanlagen.

Es wurden 3 neue Spieler mit Petric, Klimowicz und Rukavina verpflichtet, die Investitionen in Höhe von ca. 7 Mio. EUR nach sich zogen und auf nennenswerte Abgänge wurde verzichtet.

Der sportliche Erfolg präsentierte sich wie folgt. Da in der Vorsaison die Qualifikation für einen internationalen Wettbewerb verpasst wurde, konnte sich der Club nicht auf europäischer Ebene beweisen. In der Vorbereitung auf die Saison 2007/08 und auch in der ersten Pokalrunde blieb man ohne Niederlage und so war der Club ebenso wie die Fans positiv gestimmt für die neue Saison. Doch schon die ersten beiden Spiele in der Bundesliga wurden verloren und es kehrte Ernüchterung ein. In der Folge wurde dreimal in Serie gewonnen und die Zuversicht auf eine erfolgreiche Saison kehrte zurück, aber im Anschluss setzte es wieder 3 Niederlagen und ab diesem

Zeitpunkt war wahrscheinlich vielen klar, dass es sehr schwierig werden würde sich unter den ersten fünf in der deutschen Meisterschaft zu platzieren und ein Ticket für den internationalen Wettbewerb zu lösen. Doch es gab ja noch den Pokalwettbewerb und nach einigen sehr guten Spielen, speziell im Achtelfinale gegen Werder Bremen, stand man völlig überraschend im Endspiel. Die Meisterschaft plätscherte so dahin, ohne grosse Höhe- oder Tiefpunkte und am Ende erreichte man einen enttäuschenden 13. Platz. Das Pokalfinale gegen den FC Bayern München wurde zwar in der Verlängerung knapp verloren, aber da die Bayern sich für die Champions League qualifiziert hatten, spielte, so sieht das Reglement vor, Dortmund als Pokalfinalist stattdessen im UEFA Cup und so wurde das Ziel, die Qualifikation für einen internationalen Wettbewerb, doch noch erreicht.

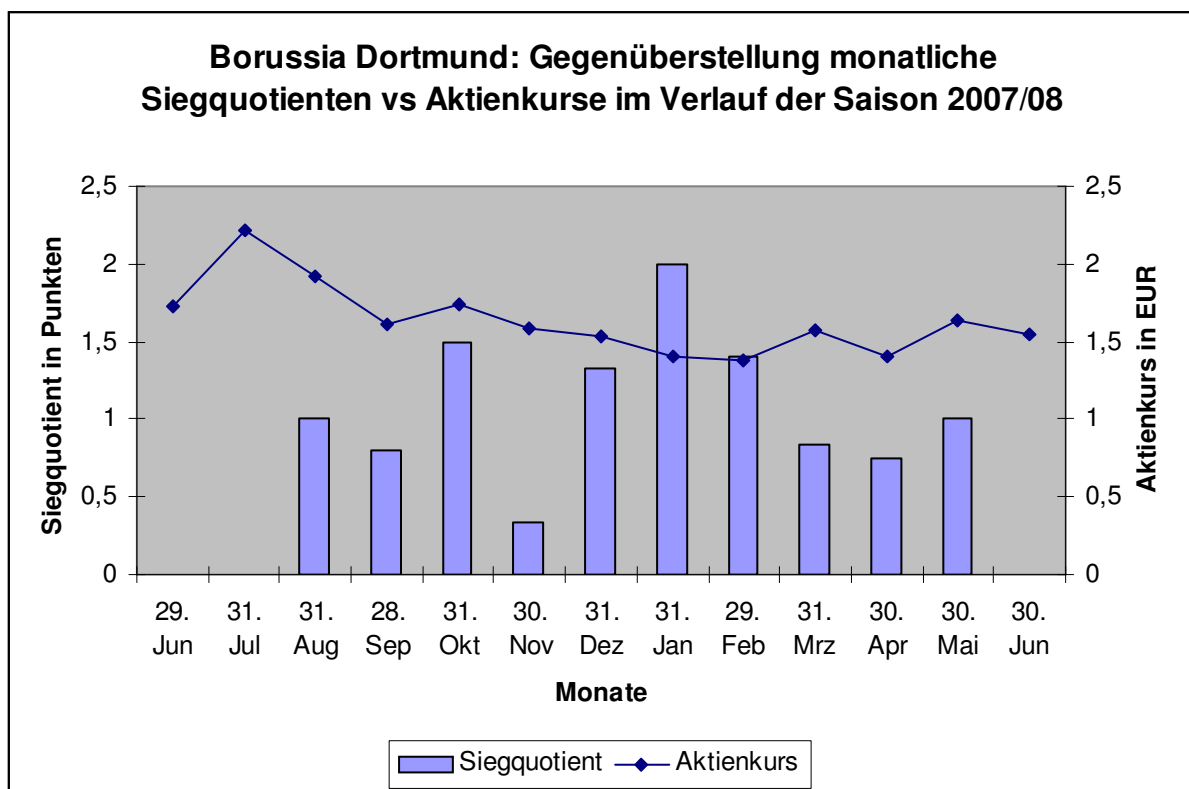
Der mit dem Score Modell errechnete Wert beläuft sich auf 7 (siehe Anhang Tab. 4) von maximal 26 möglichen Punkten, wenn man die Champions League gewinnt. Da der Club aber nicht für einen internationalen Wettbewerb qualifiziert war, hätte Borussia Dortmund maximal 16 Punkte erreichen können. Der Club erreichte also 43,75% der möglichen Punkte und die Siegquote lag bei 51,28%. Beide Werte liegen also nahe der Mitte und lassen ohne Vorkenntnisse durchschnittliche Ergebnisse erwarten, wie wohl viele andere Clubs und dies deckt sich natürlich nicht mit den Zielen von Borussia Dortmund.

Interessant ist aber, dass BVB trotzdem einen Free Cash Flow von 56'364 TEUR erwirtschaftet hat, nach 1'941 TEUR im Vorjahr, d.h. wenn man es nur durch sportliche Erfolge erklären will, hat der Einzug ins Pokalendspiel ausgereicht um einen riesigen Cash-Überschuss zu erzielen.

Der Gewinn fiel dagegen negativ aus, da deutlich mehr Geld in den Spielbetrieb und in Spielergehälter geflossen sind. Hier haben sich also die Pokalerfolge ebenfalls bemerkbar gemacht, wie sich aus dem Geschäftsbericht entnehmen lässt, nachdem im Vorjahr noch ein Gewinnüberschuss von 10'115 TEUR realisiert werden konnte.

Die Eigenkapitalquote beträgt 31,5% d.h. dass der Club mehrheitlich durch Fremdkapital finanziert und daher sehr stark von seinen Geldgebern abhängig ist.

Zum Abschluss der Analyse von Borussia Dortmund werfen wir noch einen Blick auf den Aktienkurs. Dieser hat sich sehr volatil gezeigt und bewegte sich zwischen 1,21 und 2,3 EUR, d.h. das Maximum liegt ca. 50% höher als das Minimum. Zu Beginn der Saison wurde noch 1,73 für die Aktie bezahlt und am Saisonende nur mehr 1,54 EUR, was einen fast 11%igen Wertverlust entspricht. Natürlich spielen für diesen Kursverfall einige Faktoren eine Rolle, aber die Erwartungshaltung der Experten, Fans und Analysten waren wohl etwas höher und wurden durch den durchschnittlichen Verlauf der Saison enttäuscht.



In diesem Diagramm wird die monatliche Siegquote, die sich ja nur zwischen 0 (alle Spiele verloren) und 2 Punkten (alle Spiele gewonnen) bewegen kann, dem Aktienkurs jeweils zum Monatsende gegenübergestellt. Aufgrund dieser Darstellung lässt sich erkennen, dass der erfolgreichste Monat in dem alle Spiele gewonnen wurden nicht gleichzeitig den Höchststand der Aktie bedeutet hat. Diesen Aspekt werden wir bei den anderen Vereinen weiter beobachten.

Übrigens dient der Juniwert der Aktie 2007 nur als Startpunkt um die Veränderung darstellen zu können. In den Monaten Juli 2007 und Juni 2008 wurden weder in Deutschland noch in anderen Ligen Meisterschafts- oder Pokalspiele ausgetragen und daher liegen für diese beiden Monate auch keine Werte vor, die im Diagramm eingetragen werden könnten.

## 5.2 Birmingham City

Dieser Club wurde 1875, damals noch unter einem anderen Namen, gegründet und spielte nicht regelmässig in der höchsten Liga, sondern ist eine sogenannte „Fahrstuhlmannschaft“. Sie stieg schon sehr oft auf, um dann mal schneller, mal langsamer wieder in die zweithöchste Spielklasse abzustiegen. Trotz des langen Bestehens des Clubs reichte es bis anhin weder zu einer gewonnenen Meisterschaft, noch zu einem FA Pokalsieg. Birmingham City stieg in der Saison 2006/07 in die höchste Spielklasse auf und das Minimalziel für die Saison 2007/08 lautete, den Status einer Erstligamannschaft zu halten, oder anders ausgedrückt, nicht abzustiegen.

Aus diesem Grund wurden massive Investitionen in den Spielerkader getätigt. Insgesamt wurden für eine Transfersumme von ca. 18 Mio. £ 10 neue Spieler verpflichtet. Diese Zukäufe führten dazu, dass die immateriellen Sachanlagen oder intangible assets, wie sie im englischsprachigen Raum genannt werden, 17'470 T£ betragen oder 36.7% der Bilanzsumme der Aktiven entsprachen. Da Birmingham City als einziger Verein das Geschäftsjahr erst Ende August abschliesst, also schon nach Beginn der neuen Saison, ist das Bild ein wenig verzerrt, denn laut Halbjahresbericht betrug der Anteil der intangible assets während der Saison sogar 46,50%.

Die sportliche Saison verlief dann wie folgt: Die ersten 3 Spiele mit 2 Niederlagen und einem Unentschieden, liessen die Aufstiegseuphorie schnell verfliegen, aber mit 3 Siegen und einer Niederlage in den nächsten 4 Spielen und dem Aufstieg in die zweite Ligapokalrunde, schien die Mannschaft richtig in der Premier League angekommen zu sein. Doch nachdem man in der zweiten Runde des Ligapokals ausschied, folgten in den nächsten 6 Spielen 5 Niederlagen, d.h. im November konnte kein einziges Spiel gewonnen werden und so fand man sich schon früh auf einem Abstiegsplatz wieder, den man bis zum Schluss nicht mehr verlassen sollte. Insgesamt konnte man nur 9 von 38 Meisterschaftsspielen gewinnen, bei 11 Unentschieden und 18 Niederlagen. Deshalb wurde das Ziel des Ligaerhalts klar verfehlt und man musste schon nach einem Jahr in der Premier League wieder in die zweithöchste Liga absteigen.

Das Score Modell bestätigt mit einem erreichten Wert von 1 (siehe Anhang Tab. 5) natürlich diese sportlich erfolglose Saison.

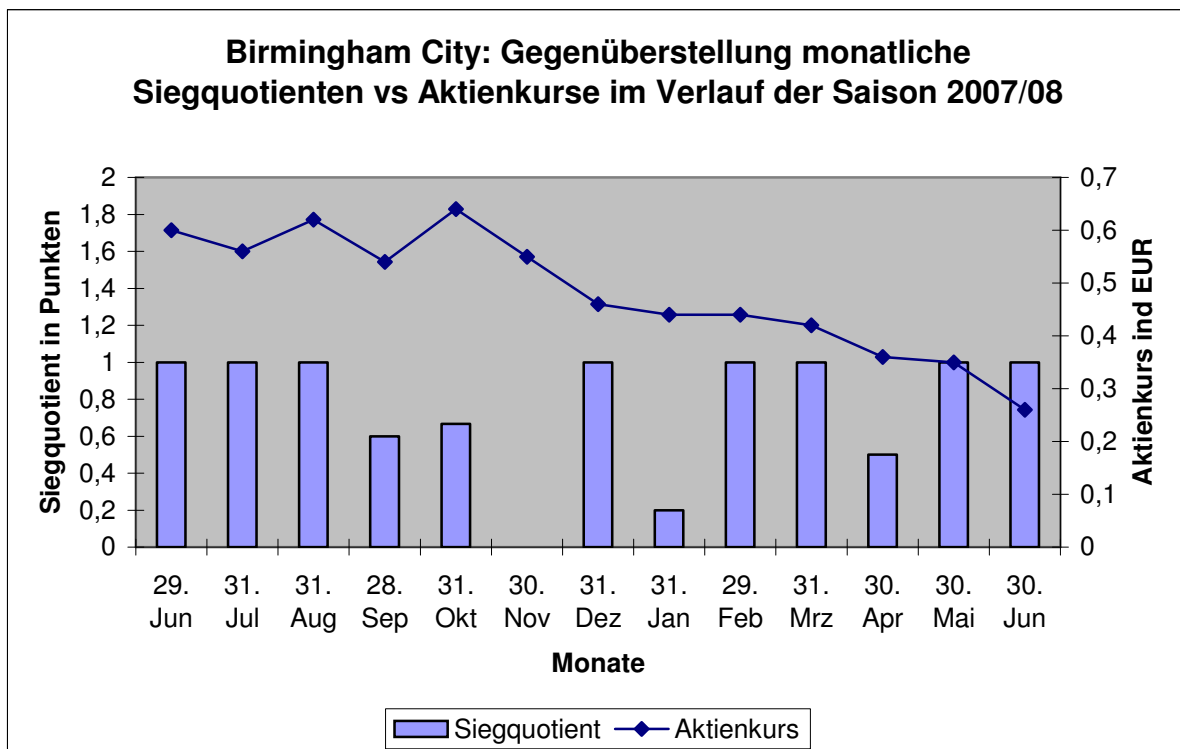
Daher ist es auch nicht verwunderlich, dass der Free Cash Flow, wenn auch knapp, mit –379 T£ negativ ausfiel.

Der Gewinn wurde durch Spielerverkäufe nach Abschluss der Saison 2007/08 noch ins Positive gekehrt und so stand am Ende ein Plus von 2'596 T£ auf der Habenseite.

Die Eigenkapitalquote konnte durch 2 Massnahmen gesteigert werden: Erstens wurde durch den ausgewiesenen Erfolg der Verlustvortrag minimiert und zweitens wurde durch den Verkauf von Spielern die Gesamtbilanzsumme um ca. 20% verkleinert. Daher verbesserte sich die Eigenkapitalquote im Vergleich zum Abschluss des Vorjahres um beinahe 9% auf neu 24,45%.

Dieses Vorgehen hat ebenfalls zur Folge, dass der Anlagedeckungsgrad 2 um ca. 19% auf 58,39% gestiegen ist, d.h. am 31. August 2008 bestand das Anlagevermögen zu über 57% aus immateriellen Sachanlagen.

Die Börse und alle daran beteiligten Marktteilnehmer waren natürlich von dem Saisonverlauf mit dem endenden Abstieg schwer enttäuscht und so verwundert es nicht, dass der Aktienkurs um über 56% einbrach.



Die einzigen von mir erwähnten positiven Phasen wurden auch an der Börse positiv aufgenommen, aber schon bald stellte sich Ernüchterung ein und ab November kannte die Aktie nur noch eine Richtung, die nach unten. Das Maximum lag bei 0,66 das Minimum bei 0,26 EUR.

### **5.3 Tottenham Hotspurs**

Die Tottenham Hotspurs feierten 2007 bereits ihr 125jähriges Bestehen und sind seit vielen Jahren fixer Bestandteil der höchsten Spielklasse in England. Sie wurden zweimal Meister, acht Mal FA Pokalsieger, gewannen drei Mal den Ligapokal und auch 3 Titel auf europäischer Ebene bereichern ihre Titelsammlung. Daher kann das Ziel nur lauten, eine Qualifikation für einen internationalen Wettbewerb zu erlangen und in den Pokalwettbewerben und auch im UEFA-Cup einige Runden zu überstehen und vielleicht einen Titel zu erringen.

Um diese hohen Ziele zu erreichen wurde kräftig investiert und es wurden insgesamt acht neue Spieler für eine Gesamtsumme von 32,7 Mio. £ gekauft. Es wurden auch 8 Spieler abgegeben, aber trotzdem blieb ein Transferminus von fast 14 Mio. £. Trotz dieses Transferfehlbetrags wurden die intangible assets um mehr als 10% der Bilanzsumme im Vergleich zum Abschluss der Saison 2006/07 auf 28,74% reduziert. Diese Verkleinerung des prozentualen Anteils ist auf Abschreibungen von mehr als 35 Mio. £ auf die Spielerwerte zurückzuführen oder anders ausgedrückt ist dieser Wert doppelt so hoch, wie die immateriellen Sachanlagen von Birmingham City.

Der Anlagendeckungsgrad 2 liegt mit 92,49% nahe der ominösen 100% Marke, die ja allgemein verlangt wird und zeigt, dass der Club über sehr viel Anlagevermögen abseits der Spielerwerte verfügt. Das ist sicher positiv zu beurteilen, ähnlich wie bei Borussia Dortmund.

Aber nun zur sportlichen Analyse der Spielzeit 2007/08. Auch Tottenham wollte der Saisonstart mit 3 Niederlagen aus 4 Spielen im August nicht gelingen. Im September ging es dann ein wenig bergauf, vor allem mit dem 6:1 Sieg gegen Anorthosis Famagusta im UEFA Cup, womit der Aufstieg in die Gruppenphase und den damit verbundenen hohen Einnahmen so gut wie fixiert werden konnte. Der Oktober war dann eine grosse Enttäuschung, denn es konnte nur ein Spiel gegen einen unterklassigen Verein im Ligapokal gewonnen werden. Zum Ende des Jahres kam

die Mannschaft dann aber immer besser in Tritt und in den nächsten 13 Spielen verliess Tottenham acht Mal als Sieger den Platz bei 3 Unentschieden. Durch diese Leistungssteigerung überstand das Team die Gruppenphase des UEFA Cups und zog im Ligapokal ins Halbfinale ein. Der Januar, mit 9 Pflichtspielen, verlief dann nicht so erfolgreich, aber ein ganz wichtiges Spiel um den Einzug ins Ligapokalfinale wurde gewonnen, um dort den Favoriten, den FC Chelsea, zu besiegen. Dieser Sieg war gleichbedeutend mit der Qualifikation für den UEFA Cup des Folgejahres. Im FA Cup kam das Aus aber bereits in der 2. Runde und im UEFA Cup überstanden die Spurs zwar noch eine Runde, mussten dann aber in den Achtelfinals im Elfmeterschiessen gegen den PSV Eindhoven die Segel streichen. Die restliche Saison verlief ohne grosse Höhepunkte und wurde auf Platz 11 in der Premier League beendet.

Das ergab insgesamt einen Punktwert von 7 im Score Modell (siehe Anhang Tab. 6), da der Ligapokalsieg in der Berechnung unberücksichtigt blieb. Dies geschah weil der Ligapokal nur in England gespielt wird und das Score Modell ihn auch nicht integriert hat.

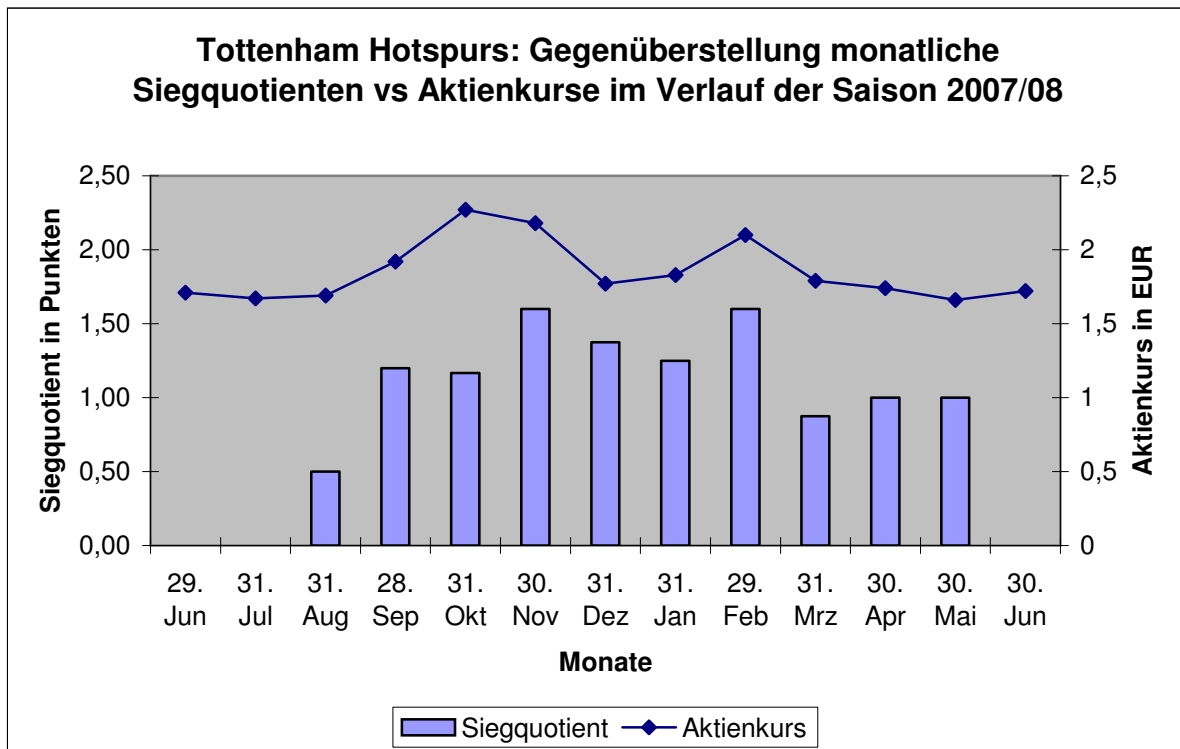
Diese doch eigentlich ganz erfolgreiche Saison macht sich im Free Cash Flow aber nicht bemerkbar, denn hier steht ein negativer Wert von 7,627 Mio. £ zu Buche. Dies ist hauptsächlich auf den hohen Transferfehlbetrag zurückzuführen.

Der Gewinn konnte 969 T£ noch knapp im positiven Rahmen gehalten werden, jedoch aus diesem Gewinnüberschuss könnten ganz bestimmt keine Transfers zur Verstärkung des Spielerkaders für die nächste Saison finanziert werden.

Eine Eigenkapitalquote von knapp 20% ist aber nicht sonderlich herzerfrischend und würde manchem CFO wohl Schweissperlen auf die Stirn treiben, vor allem deshalb, weil sie sich im Vergleich zum Vorjahr sogar um fast 6% verschlechterte, d.h. die Bilanzsumme erhöhte sich um ca. 20%, aber nur auf Kosten von erhöhten Verbindlichkeiten.

Wie reagierte nun aber die Börse auf diese ganz unterschiedlichen Meldungen bei den Tottenham Hotspurs?

Der Aktienkurs pendelte am Monatsende zwischen 1,50 und 2,41. Würde man den Anfangs- und den Endwert der Saison miteinander vergleichen so ergibt sich eine Veränderung von 0,58%. Diese Rendite würde wohl keinen Anleger glücklich machen, wobei die meisten Investoren im vergangenen Börsenjahr wohl schon mit einer Nullrendite zufrieden gewesen wären, wenn man nur nichts verloren hätte. Der Einzug in die Gruppenphase des UEFA Cups, ebenso wie der Gewinn des Liga Cups, wurden aber positiv vom Markt aufgenommen.



## 5.4 Juventus Turin

Juve oder die alte Dame, wie der Club liebevoll genannt wird, ist eines der Aushängeschilder der italienischen Liga. Gegründet 1897 und damit der viertälteste italienische Club, war mit Ausnahme der Zwangsrelegation 2006 in Folge eines Manipulationsskandals, immer ein fixer und wichtiger Bestandteil der höchsten Spielklasse (Serie A). Juve wurde 27 Mal Meister, 9 Mal Pokalsieger, gewann alle europäischen Trophäen mindestens einmal, darunter auch die Champions League 1996 und auch noch zwei Mal den Weltpokal. Daher ist der Anspruch natürlich jedes Jahr die Meisterschaft und am besten auch noch gleich den Pokal zu gewinnen, wobei es zu bedenken gilt, dass die Mannschaft gerade erst wieder aufgestiegen ist. Aus diesem Grund war das Minimalziel, sich unter den ersten 4 Mannschaften zu platzieren um sich für die Champions League 2008/09 zu qualifizieren.

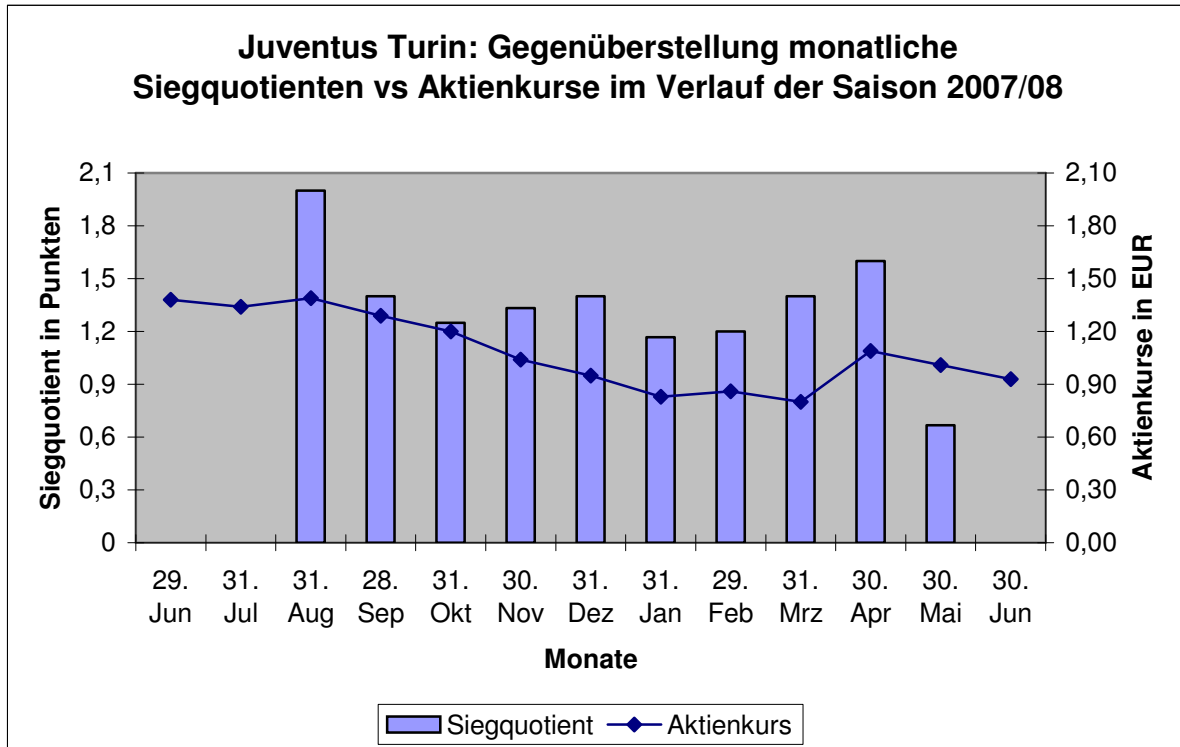
Daher wurden für mehr als 52 Mio. EUR sieben sehr gute neue Spieler verpflichtet. Damit kletterte der Anteil der immateriellen Sachanlagen um beinahe 8% auf nunmehr 28,24% im Vergleich zur Vorsaison trotz deutlich gestiegener Bilanzsumme. Die Abschreibungen auf den Spielerkader belief sich auf mehr als 32 Mio. EUR. Positiv zu vermerken ist aber die Tatsache, dass die alte Dame einen Anlagedeckungsgrad 2 von 105% aufweist und damit als einzige Mannschaft einen dreistelligen Wert zu Buche stehen hat, d.h. auch Juventus verfügt über eine grosse Menge an Anlagevermögen abseits der immateriellen Sachanlagen.

Kommen wir aber nun zur sportlichen Analyse. Die Saison startete mit fünf Siegen aus den ersten sieben Spielen gut und von aussen betrachtet zeigte sich die Tabelle schon wieder so wie man es gewohnt war, denn Juventus grüsste von Rang 2 mit nur einem Punkt Rückstand auf Inter Mailand. In den nächsten 12 Spielen bis zur Winterpause wurden weiter gute Leistungen gezeigt, 6 mal gewonnen bei 4 Unentschieden und 2 Niederlagen, aber 2 Mannschaften waren besser und Inter Mailand war bereits um 12 Punkte enteilt. Damit waren die Chancen auf den Titel Nummer 28 in der Meisterschaft schon früh auf ein Minimum reduziert und so galt nun dem Pokal die grosse Aufmerksamkeit. Das Los brachte Juve aber kein Glück und so musste man schon im Viertelfinale gegen den absoluten Favoriten Inter Mailand antreten. Die beiden Spiele waren sehr ausgeglichen und letztendlich setzte sich das vielleicht auch glücklichere Team aus Mailand mit einem Gesamtscore von 5:4 durch. Damit war Ende Januar die Saison für Juventus Turin quasi schon vorbei, denn man konnte keinen Titel mehr gewinnen und es ging nur mehr darum das Minimalziel Qualifikation zur Champions League zu sichern. Dies gelang dann auch schon Ende April, 3 Spieltage vor Schluss, u.a. durch die prestigeträchtigen Siege gegen Inter Mailand, AS Rom und AC Milan. Am Ende belegte Juve Tabellenplatz Nummer 3.

Das Score Modell weist den Punktwert 10 (siehe Anhang Tab. 7) von 16 möglichen aus und damit würden wohl sehr viele Clubs äusserst zufrieden sein, aber die Ansprüche in Turin sind natürlich höher. Dies zeigt dann auch ein Blick auf die Veränderung des Aktienkurses im Diagramm darunter.

Der Aktienkurs spiegelt ein bisschen meine Analyse wieder: Euphorie zu Beginn, Absturz nachdem Ausscheiden im Pokal und Verlieren aller Titelchancen und

positives Echo im April als der Champions League Platz für die nächste Saison fixiert wurde. Der Aktienkurs variierte zwischen 1,46 und 0,75 EUR, was einem Unterschied von beinahe 50% entspricht. Insgesamt verlor die Aktie aber deutlich an Wert und stand am Ende des Geschäftsjahres 2007/08 32,6% tiefer als zu Beginn.



Der Free Cash Flow mit –9,5 Mio. EUR und der Gewinn mit –20,8 Mio. EUR zeigen jedoch beide negative Werte an. Dazu tragen natürlich auch die sehr hohen Abschreibungen des Spielerkaders bei. Glücklicherweise verfügt Juventus Turin über sehr viel Cash, sodass dieses Minus problemlos ausgeglichen werden konnte ohne sich neu verschulden zu müssen. Diese vermeintlich positive Saison reichte also nicht aus um für Investitionen in der Saison 2008/09 Cash zu erwirtschaften.

Die Eigenkapitalquote beläuft sich auf über 36% und zeigt von allen bisher untersuchten Clubs den höchsten Wert an und nicht nur deswegen wird die alte Dame als einer der reichsten Clubs weltweit bezeichnet.

## 5.5 AS Roma

Die Roma, die 1927 aus drei fusionierten Vereinen hervorging, ist ebenfalls eine Mannschaft mit viel Tradition in Italien. Der Club konnte national 3 Meistertitel, 9 Pokalsiege, 2 Supercoppa-Titel ebenso wie auf europäischer Ebene einen UEFA Cup Erfolg feiern. Ausserdem ist der Club regelmässiger Teilnehmer an der

Champions League. Aus diesem Grund sind die Ziele bei der Roma natürlich hoch gesteckt. Das Minimalziel ist die Qualifikation für die Champions League, jedoch insgeheim darf es dann schon ein Titelgewinn sein.

Es gilt aber zu bedenken, dass die italienische Lizenzierungsbehörde dem Club vor Beginn der Saison die Lizenz nur gegen Auflagen erteilte und eine sah vor, dass die Roma einen Transferüberschuss erzielen muss. Man musste also einerseits Leistungsträger verkaufen und andererseits Spieler finden, die am besten ablösefrei waren und den Kader auch wirklich verstärkten. Dies gelang dann auch und der Überschuss fiel mit 14,5 Mio. EUR sehr hoch aus. Obwohl es zu einem Transferüberschuss gekommen war, bleibt aber festzuhalten, dass die Roma trotzdem noch über einen fast 32%igen Anteil an immateriellen Sachanlagen bezogen auf die Bilanzsumme verfügte. Ob dieses erzwungene Handeln aber auch erfolgreich war sehen wir gleich bei der sportlichen Saisonanalyse.

Der Start mit 4 Siegen in 4 Spielen, darunter auch einer Champions League Begegnung, hätte nicht besser sein können. Nach weiteren guten Leistungen folgten Ende September 2 Niederlagen hintereinander gegen Inter Mailand und Manchester United. Die ersten Kritiker setzten schon zu einer ersten Attacke gegen Mannschaft und Trainer an und mussten dann miterleben, wie das Team bis kurz vor Weihnachten nicht mehr als Verlierer den Platz verliess. Das bedeutete auch das sich die Roma für Champions League Achtelfinals qualifizierte. Ausgerechnet das Hinspiel des Pokalachtelfinales ging deutlich verloren, doch es zeigte sich, dass dieses Spiel nur ein Ausrutscher war und nach einem Siegeszug im Januar stand man sogar im Pokalhalbfinale. Der Februar brachte dann einen grandiosen Erfolg über Real Madrid, doch das Viertelfinale gegen den späteren Champions League Gewinner Manchester United bedeutete schliesslich das Aus. Von nun an konzentrierte sich das Team ganz auf die Meisterschaft und den Pokal. In der Meisterschaft wurde der Rückstand auf Inter Mailand ständig bis auf einen Punkt vor dem letzten Spieltag reduziert. Leider, aus Römer Sicht, siegte Inter Mailand, doch das Team hatte noch eine zweite Chance einen Titel zu holen, da es im Pokalendspiel stand. Neuerlich hiess der Gegner Inter Mailand, doch dieses Mal hatte die AS Roma das bessere Ende für sich, gewann 2:1 und wurde zum neunten Mal italienischer Pokalsieger. Diese Erfolge bedeuteten auch, dass 21 von 26

möglichen Punkten (siehe Anhang Tab. 8) nach dem Score Modell erreicht wurden. Eine wirklich herausragende Saison für diesen Club mit den stark eingeschränkten finanziellen Mitteln.

Die sportlichen Erfolge erzeugten auch einen dringend benötigten Free Cash Flow von fast 5,5 Mio. EUR. Der Gewinn fiel mit 19,2 Mio. EUR sogar noch deutlich höher aus.

Wenn man einen Blick auf die Eigenkapitalquote wirft, dann muss man festhalten, dass der Club aber quasi zum Siegen und Erfolg haben verurteilt ist. Zu Beginn der Saison verfügte die Roma nämlich aufgrund von Altlasten durch die Umstellung auf IFRS Richtlinien 2005 über kein Eigenkapital und die Erfolge liessen den Anteil auf über 6% steigen, was eine anteilige Verbesserung von über 12% bedeutete. Das bedeutet aber auch, dass die AS Roma zwar über immaterielle Sachanlagen verfügt, die aber fremdfinanziert sind und somit kein eigenes Vermögen abbildet.

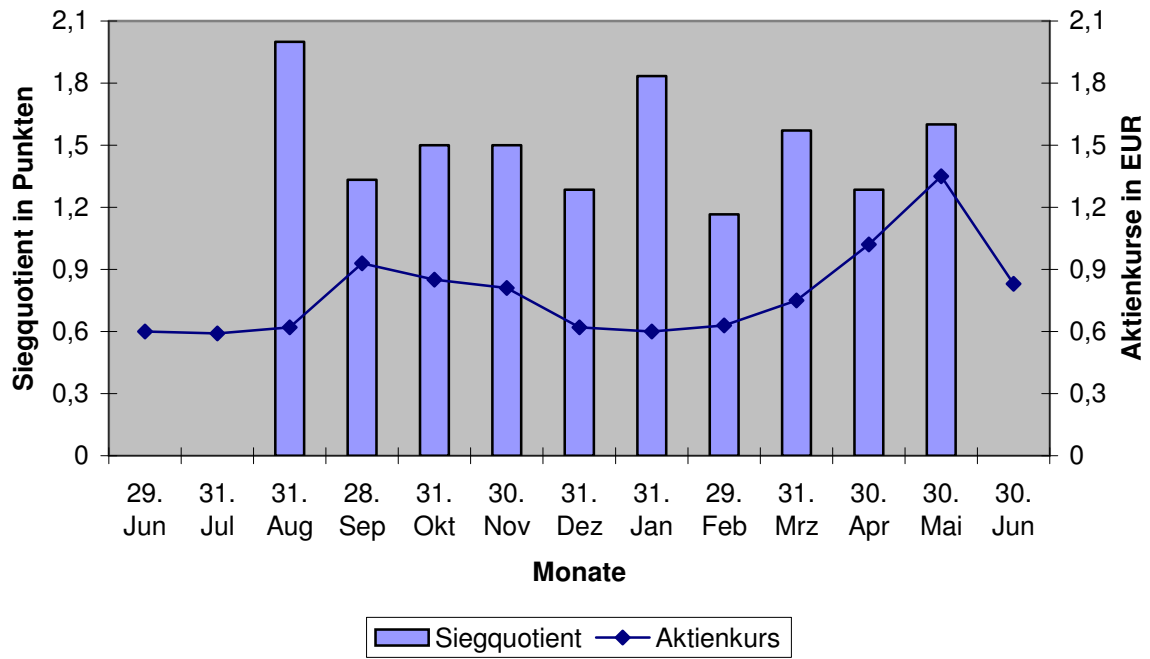
Die kritische Situation des Clubs lässt sich auch an dem Anlagendeckungsgrad 2 ablesen, der bei nicht erwähnenswerten 52,9% steht, d.h. ausser den Spielwerten „besitzt“ der Club auch so gut wie kein Anlagevermögen.

Diese existenzbedrohende finanzielle Lage einerseits und der sportliche Höhenflug andererseits wird wohl auch an der Börse seine Spur hinterlassen haben.

Man sieht das relativ tiefe Ausgangsniveau der Aktie, das nach der geschilderten Situation nicht verwundert. Trotz sehr vieler Siege bis Februar, zeigte die Aktie nur zu Saisonbeginn einen nennenswerten Ausbruch nach oben, bevor sie bis Februar nur den Weg nach unten kannte. Vielleicht erinnerten sich die Marktteilnehmer daran, dass nur Titel dem Club wirklich helfen konnten die Finanzlage deutlich zu verbessern, und die werden erst in der Endphase fixiert.

Gegen Saisonende kam es dann aber zu einer deutlichen Kursexplosion, bevor im Juni die Gewinne realisiert wurden, denn die Aktie kostete minimal 0,54 und maximal 1,51 EUR. Es konnte also unter glücklichen Umständen beinahe eine 200%ige Rendite erzielt werden und das in Zeiten der Finanzkrise.

### AS Roma: Gegenüberstellung monatliche Siegquotienten vs Aktienkurse im Verlauf der Saison 2007/08

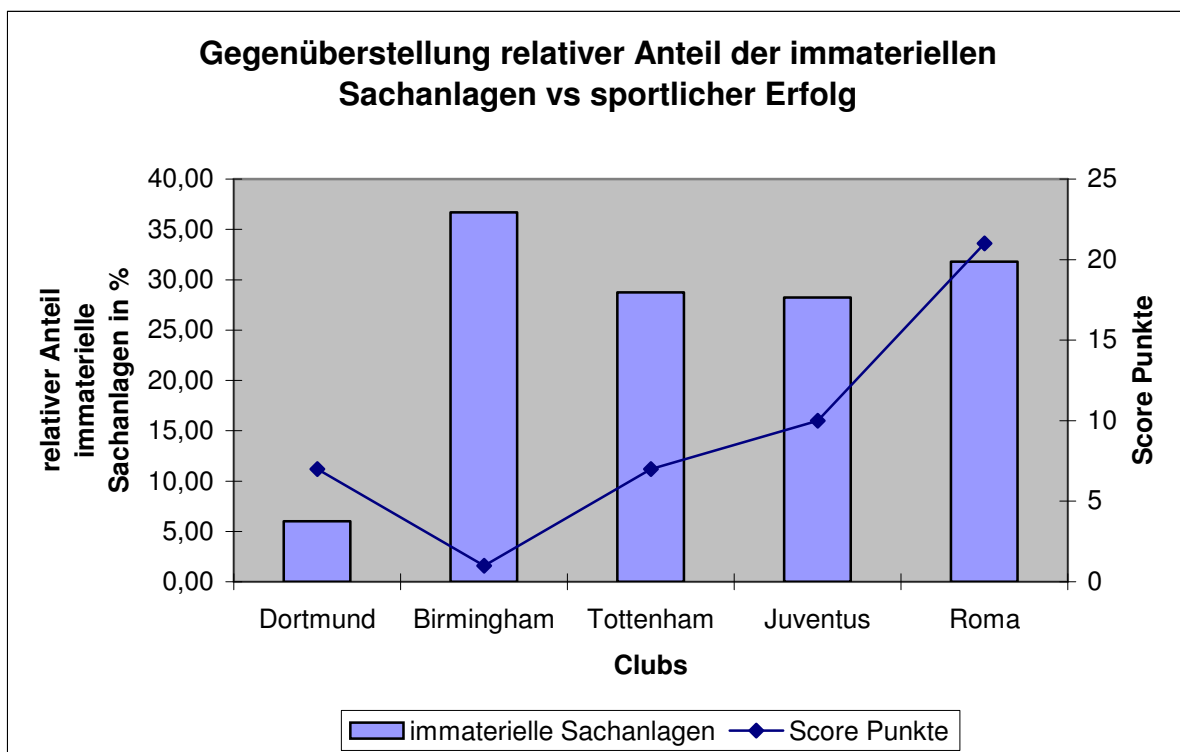


## 6 Diskussion und Konklusion

Da meine Stichprobengröße für eine statistische Auswertung, die allgemeine Aussagekraft besitzt nicht ausreicht, ich mich aber trotzdem nur auf bestimmte Punkte bei der Finanzanalyse konzentrieren wollte, habe ich 5 Thesen formuliert, die ich nun in meiner Konklusion näher beleuchten will. Dafür werde ich die zuvor bei den Clubanalysen bereits dargestellten Ergebnisse nebeneinander stellen und miteinander vergleichen.

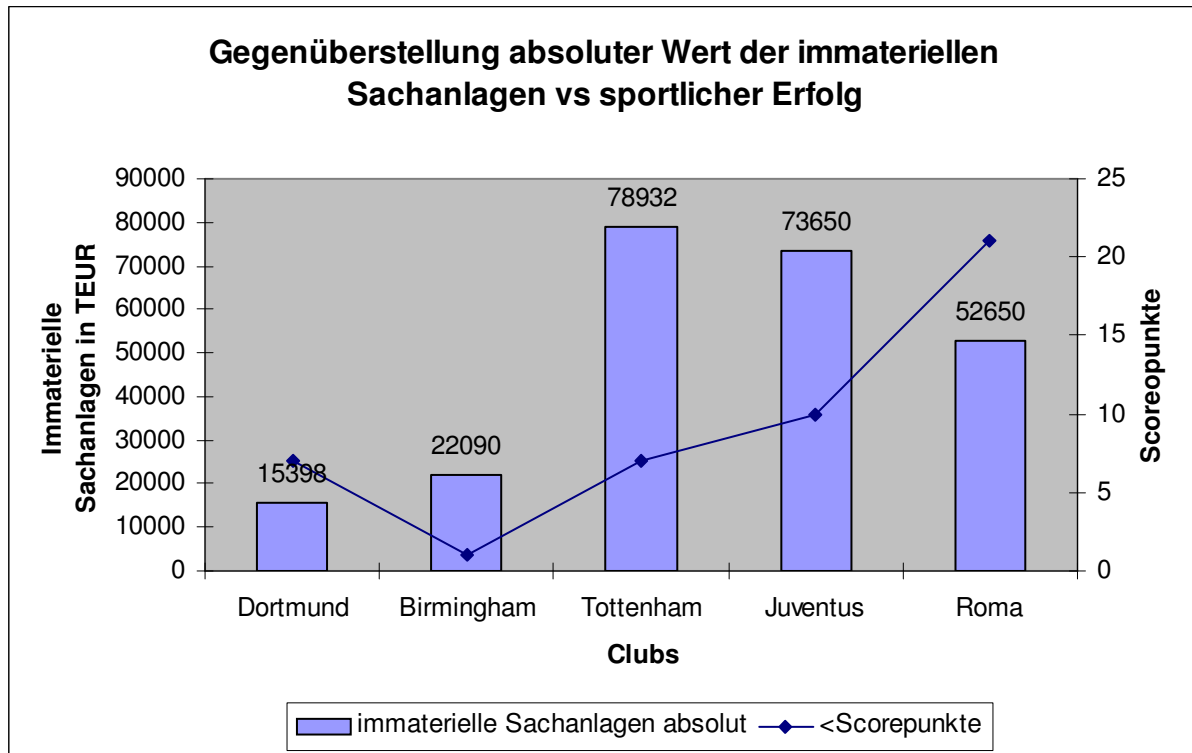
Meine erste These lautet also: **Je höher der Wert der immateriellen Sachanlagen ist, desto grösser ist der sportliche Erfolg.**

Diese These werde ich anhand des relativen Anteils der immateriellen Sachanlagen an der Gesamtbilanzsumme bzw. des absoluten Geldwertes in Vergleich zu ihrem sportlichen Erfolg, gemessen mit dem Score Modell in der Saison 2007/08, setzen.



Wenn wir diese Auswertung betrachten, stellen wir fest, dass jener Verein mit dem geringsten Erfolg, den höchsten relativen Anteil an immateriellen Sachanlagen aufweist. Die nachfolgende Reihung entspricht aber mehr oder weniger dem sportlichen Erfolg, wobei der von Borussia Dortmund ganz klar ins Auge sticht, das mit einem relativen Anteil von 6% international betrachtet einen wirklich sehr geringen Anteil ausweist. Bevor ich aber noch weiter analysiere, blicken wir doch

noch schnell auf die absoluten Geldwerte der bilanzierten Spielerwerte und schauen, ob sich das Bild ähnlich präsentiert. Da die englischen Clubs ihre Zahlen in britischen Pfund angeben, habe ich sie mit dem Eurowechselkurs vom 30. Juni 2008 umgerechnet, um eine einheitliche Darstellung zu erstellen.



Auch diese Darstellung will so gar nicht mit meiner These übereinstimmen. Die Tottenham Hotspurs, die den höchsten absoluten Wert ausweisen, sind nur die dritterfolgreichste Mannschaft und die Roma, die im Mittelfeld rangiert, war mit Abstand am erfolgreichsten. Aus diesen beiden Darstellungen wird für mich klar, dass der Wert der immateriellen Sachanlagen nicht über Erfolg oder Misserfolg entscheidet. Offensichtlich spielen im Fussball sehr viele andere Faktoren eine wichtige Rolle. Diese Aussage ist weder neu, noch aussergewöhnlich, doch zeigen diese Ergebnisse, dass sie nichts von ihrer Wahrheit eingebüsst haben.

Ausserdem finden Spieler aus der eigenen Jugend, für die keine Transfersumme bezahlt werden musste, keinen Eingang in die immateriellen Sachanlagen. Im Falle der AS Roma sprechen wir hier über einen Weltfussballer wie Francesco Totti, der in der Saison 2007/08 26 Tore erzielte und damit nicht nur Torschützenkönig in Italien, sondern sogar in Europa wurde. Ebenso keinen Eingang in die Bilanz fanden die italienischen Nationalspieler Alberto Aquilani und Daniele de Rossi. Daran wird ersichtlich, dass die in Mio. EUR ausgedrückte Zahl der immateriellen Sachanlagen

ein interessanter Wert ist, der einen Einblick in die Leistungsstärke des Spielerkaders gibt, aber allein nicht aussagekräftig ist. Will ich nicht bilanzierte Spieler finden, muss ich den aktuellen Spielerkader, der auf der Clubhomepage veröffentlicht ist, den bilanzierten Spielerwerten gegenüberstellen. Wenn ich dann noch einen Hinweis auf ihre aktuellen Marktwerte haben will, dann finde ich unter [www.transfermarkt.at](http://www.transfermarkt.at) einen Hinweis darauf, wobei diese Werte natürlich nicht mit den tatsächlich bezahlten Summen übereinstimmen müssen, da sehr oft wesentlich mehr bezahlt wird.

Ein weiterer interessanter Aspekt ist die Entwicklung des Wertes der immateriellen Sachanlagen. Bei Birmingham City kam es beispielsweise durch kräftige Investitionen zu einem Anstieg des relativen Anteils an der Bilanzsumme von nicht weniger als 10%, was einer Erhöhung um fast ein Drittel entspricht, um für die neue Saison in die Premier League gerüstet zu sein. Viele neue Spieler bedeuten aber auch, dass viel Zeit für deren Integration aufgewendet werden muss, bevor sie ihre volle Leistungsfähigkeit ausschöpfen können. Darüber hinaus wird sich die Struktur und die Organisation des Teams komplett verändern, wenn 8 neue Spieler eingekauft werden. Im Falle von Birmingham City brachten diese Zukäufe aber keinen Erfolg und man stieg prompt wieder ab. Nun musste man den Kader wieder deutlich verändern; da die Einnahmen in der zweiten Liga nicht so hoch sind wie in der Premier League, wurden viele der im Vorjahr gekauften Spieler wieder verkauft und der relative Anteil der immateriellen Sachanlagen wurde um 7,2% reduziert.

Borussia Dortmund hingegen hielt den Wert der immateriellen Sachanlagen sowohl absolut, als auch relativ sehr konstant und hatte damit Erfolg. Die Frage, ob dieser Erfolg, die Qualifikation für einen europäischen Wettbewerb, wiederholt werden kann, wird sich noch zeigen, dürfte mit Blick auf die Höhe der immateriellen Sachanlagen aber angezweifelt werden, denn der Abstand zu den anderen Teams ist wirklich sehr gross. Allerdings gilt es zu bedenken, dass vielleicht auch länderspezifische Unterschiede bestehen, denn die Premier League und auch die Serie A sind sehr finanzstark und waren in den letzten Jahren wesentlich erfolgreicher als die deutsche Bundesliga. Dies lässt sich auch an der UEFA 5 Jahreswertung ablesen, die es diesen beiden Ligen neben Spanien erlaubt, 4 Champions League Teilnehmer zu stellen.

Zusammenfassend lässt sich also festhalten, dass sich meine These nicht einmal im Ansatz bestätigt hat, und von der Höhe der bilanzierten Spielerwerte nicht auf den

sportlichen Erfolg geschlossen werden kann. Nach wie vor wird es für einen Sportdirektor oder Clubmanager darauf ankommen in Absprache mit dem Coach, die richtigen Spieler zu finden, die den Club auch wirklich verstärken und nicht nur teure Spieler zu kaufen. Für einen Analysten ist aber sicher der Wert der immateriellen Sachanlagen im Vergleich zum Anlagendeckungsgrad 2 interessant. Denn hier gibt es beträchtliche Unterschiede.

	Anlagendeckungsgrad 2	Relativer Anteil immaterielle Sachanlagen an Bilanzsumme
Borussia Dortmund	91,25%	6,0%
Birmingham City	58,39%	36,7%
Tottenham Hotspurs	92,49%	28,7%
Juventus Turin	104,95%	28,2%
AS Roma	52,86%	31,8%

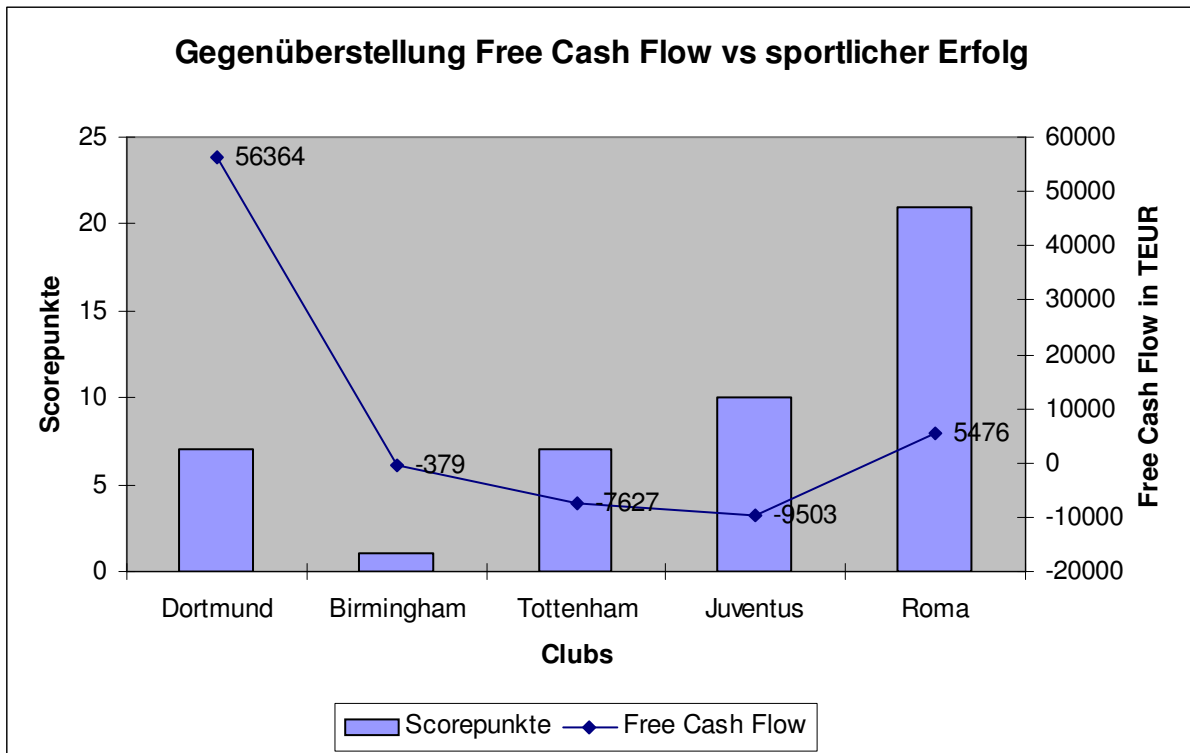
Ein Club, der neben Spielerwerten über wenig Anlagevermögen verfügt, ist für die Zukunft nicht so gut gerüstet und muss hoffen, dass Spieler, die mit einem hohen Wert bilanziert sind, sich nicht schwer verletzen; denn das würde das Anlagevermögen in kurzer Zeit drastisch verringern, die Verschuldungssituation aber nicht tangieren, was zu einer Verkleinerung des Eigenkapitals führen würde. Ausserdem würde die sportliche Leistungsstärke negativ beeinflusst werden.

Meine zweite These lautet: **Je grösser der sportliche Erfolg, desto grösser der Free Cash Flow und der Gewinn, der wiederum die Möglichkeit bietet, die Mannschaft zu verstärken, Transfers zu tätigen.**

Auch bei dieser These greife ich auf sportlicher Seite auf die Ergebnisse des Score Modells zurück. Den Wert des Free Cash Flow und des Gewinns entnehme ich der Bilanz der fünf Clubs.

Als erstes vergleiche ich den Wert des Free Cash Flow mit dem sportlichen Erfolg. Im Diagramm auf der vorhergehenden Seite sieht man, dass Borussia Dortmund den mit Abstand grössten Free Cash Flow erwirtschaftet hat, obwohl der sportliche Erfolg nur durchschnittlich war. Die AS Roma folgt auf Platz zwei und hat noch freien Cash für zukünftige Investitionen erwirtschaftet, die anderen 3 Clubs müssen von ihrem

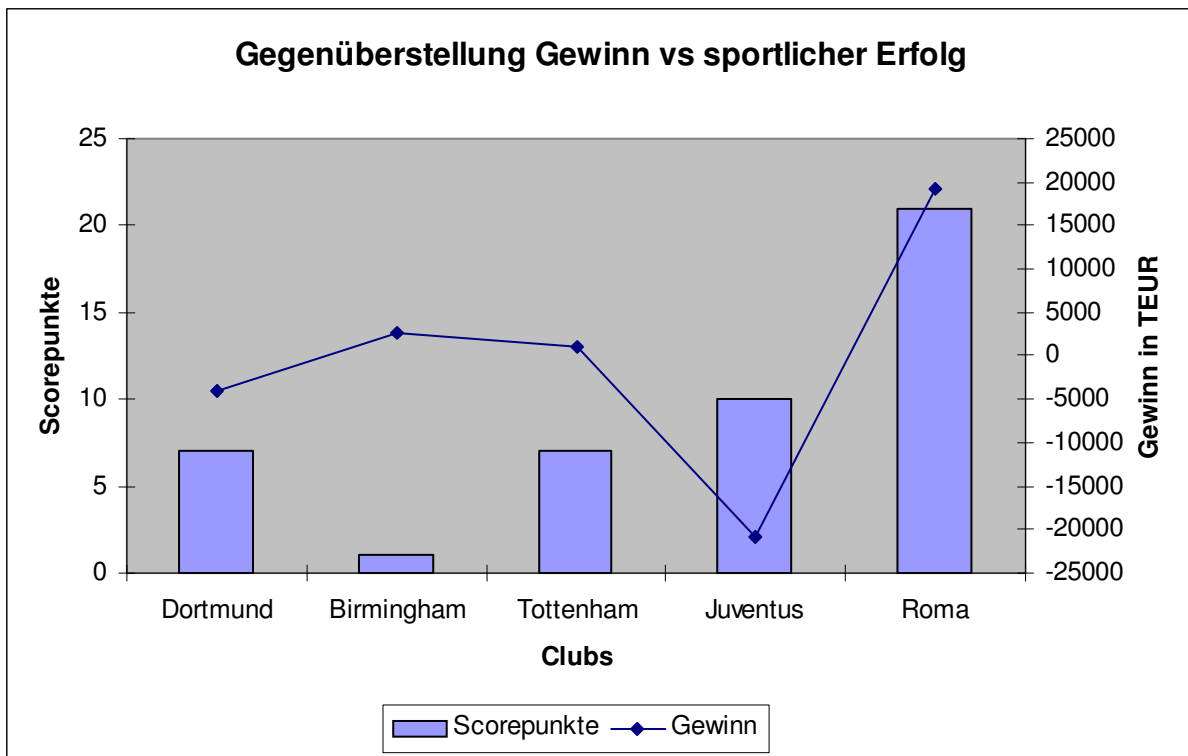
Eigenkapital zehren, neue Schulden aufnehmen oder die neuen Transfers mit dem Verkauf eigener Spieler finanzieren.



Der Blick auf den Club mit dem grössten Gewinn würde meine These vom positiven Zusammenhang zwischen sportlichem Erfolg und höchstem Gewinn noch bestätigen, denn die Roma hat in beiden Fällen am besten abgeschnitten, die restliche Reihenfolge jedoch entspricht so gar nicht meiner These.

Wenn wir also beide Parameter dem sportlichen Erfolg gegenüberstellen, dann bleibt festzuhalten, dass sportlicher Erfolg es ermöglicht, einen Free Cash Flow/Gewinn zu erwirtschaften; die Höhe aber steht nicht im direkten Zusammenhang mit den erreichten Scorepunkten.

In meinen Ausführungen über die Innenfinanzierung von Transfers durch operative Gewinne habe ich eine Aussage von Teichmann (2007) zitiert der sagt, dass den meisten Fussballunternehmen schon die Absicht fehle, Überschüsse zu erwirtschaften. Aufgrund meiner Ergebnisse würde ich dieser Aussage aber nicht beipflichten, denn 3 Vereine haben Gewinn erwirtschaftet und Dortmund wies zwar einen negativen Wert aus, aber erwirtschaftete immerhin über 56 Mio. EUR an Free Cash Flow. Ich denke in den letzten Jahren hat mit Einführung der IFRS Richtlinien und stärkeren Professionalisierung ein Umdenken eingesetzt, und die Clubs sind sehr wohl bestrebt erfolgreich zu wirtschaften.

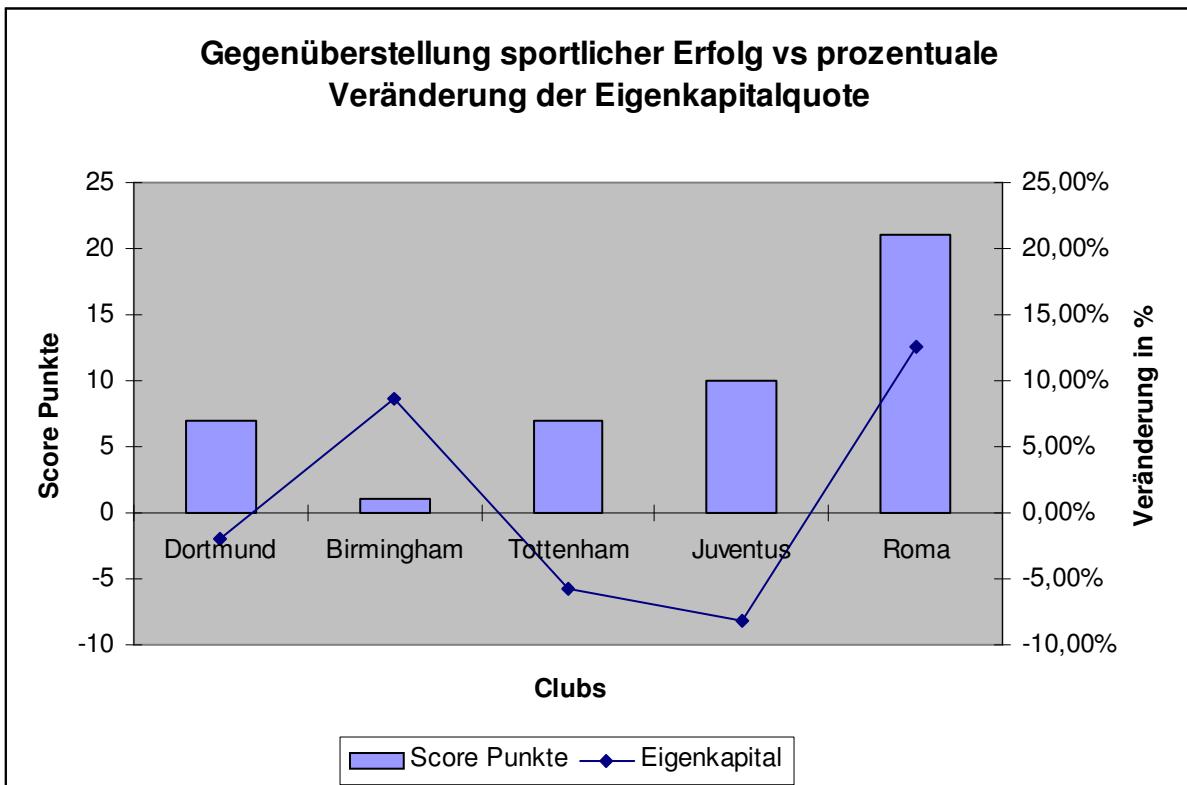
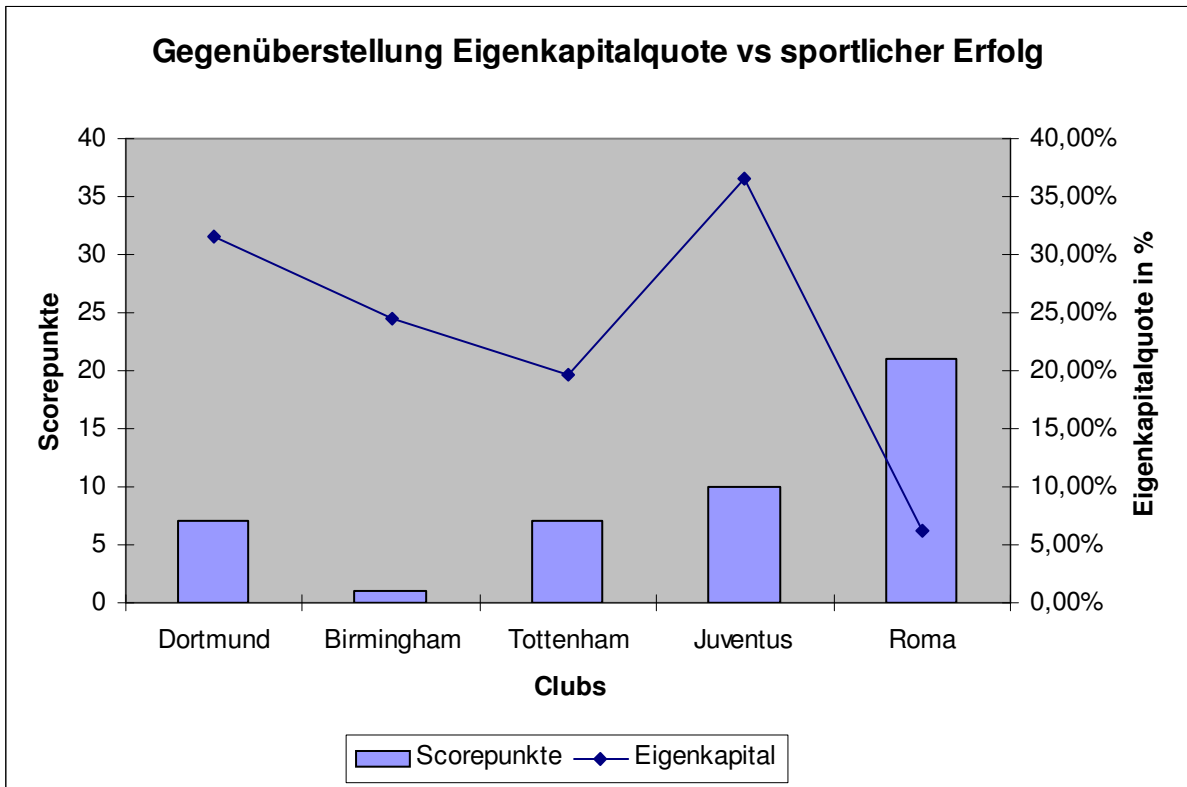


Kommen wir nun aber zu meiner dritten These: **Je grösser der sportliche Erfolg, desto höher der Unternehmenswert und daher die Eigenkapitalquote.**

Den sportlichen Erfolg werde ich wieder anhand des Score Modells ausweisen und die Eigenkapitalquote werde ich wie allgemein üblich anhand des prozentualen Anteils an der Gesamtbilanzsumme berechnen.

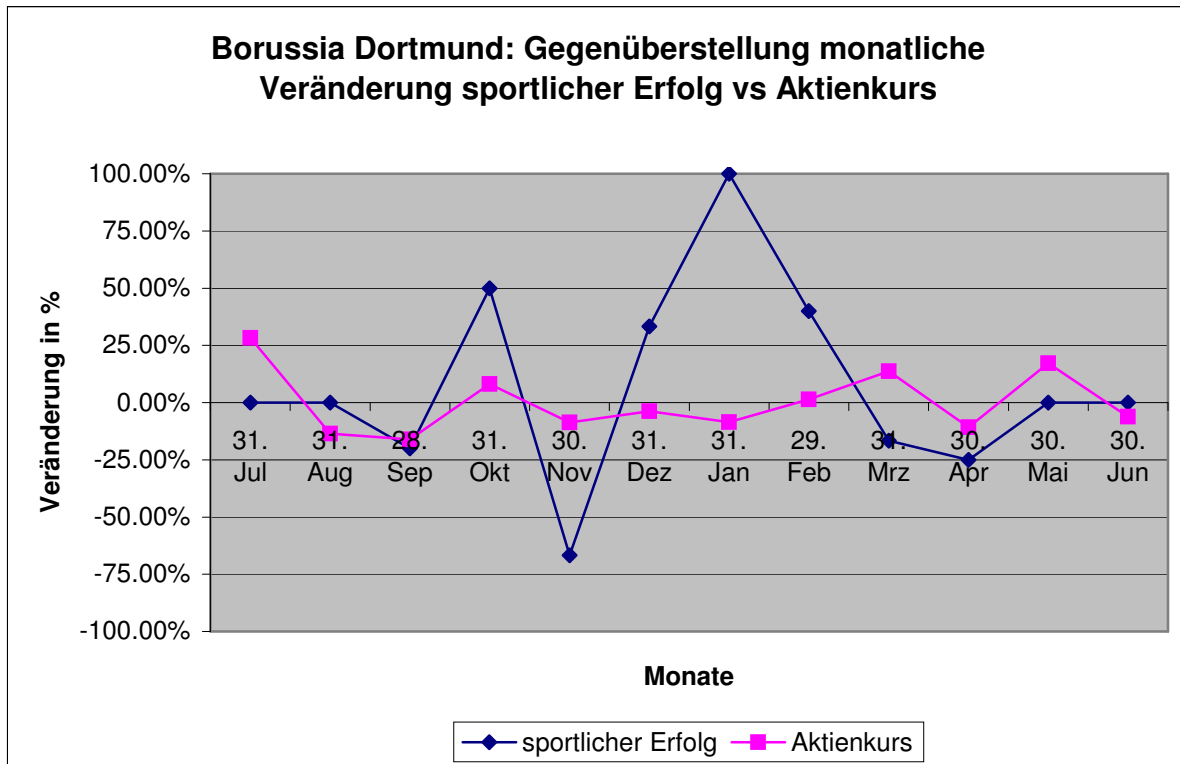
Auch These Nummer 3 wird durch meine Zahlen nicht bestätigt, wobei der Eigenfinanzierungsgrad durch Misswirtschaft oder grossen fremdfinanzierten Investitionen beispielsweise in ein neues Stadion in den Jahren zuvor gering sein kann und daher ein erfolgreiches Jahr den Club nicht gleich zum Primus machen muss, aber vielleicht weist der Club mit dem grössten sportlichen Erfolg den grössten prozentualen Anstieg der Eigenkapitalquote auf.

Aus diesem Grund habe ich auf der nächsten Seite noch ein Diagramm eingefügt, das diesen Aspekt aufgreift. Es ist zu erkennen, dass die Roma als sportlich beste Mannschaft auch den grössten prozentualen Anstieg der Eigenkapitalquote um mehr als 12% aufweist, die anderen 4 Mannschaften aber wollen dieser These auch nicht folgen und der Absteiger Birmingham City ist die einzige Mannschaft, neben der Roma, die einen Anstieg aufweist.



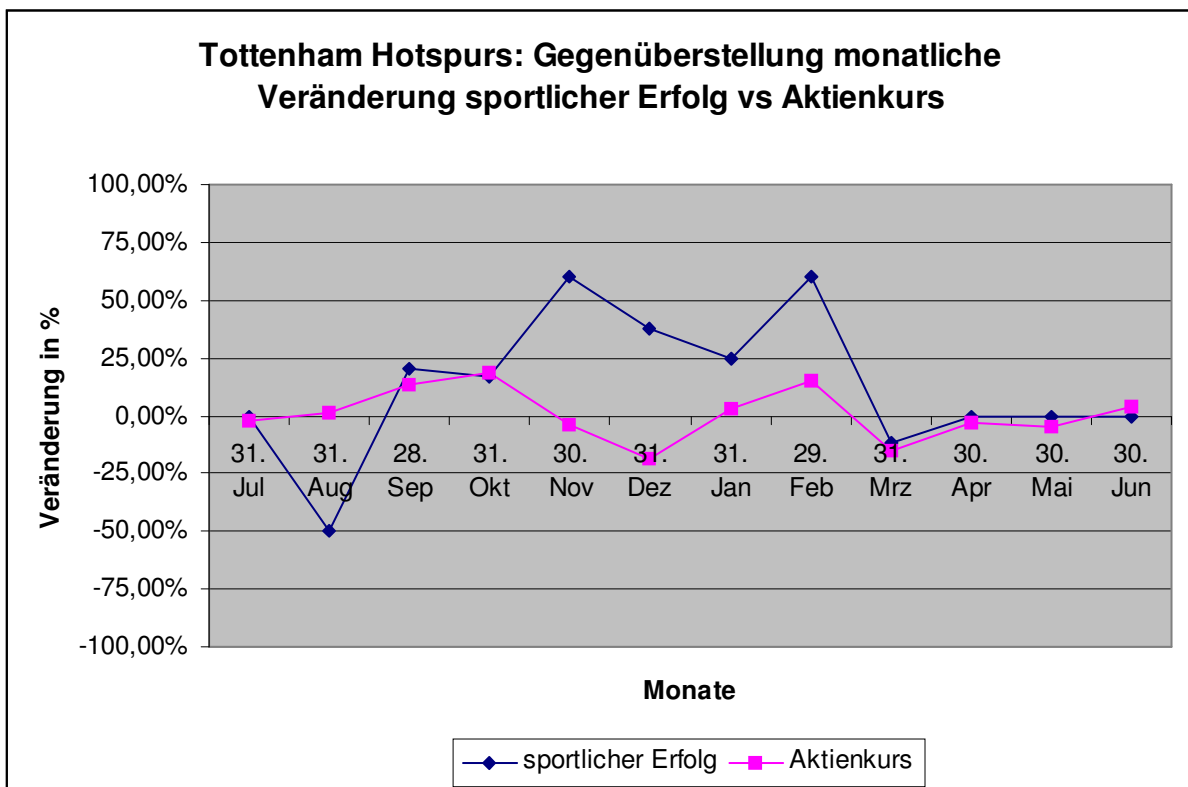
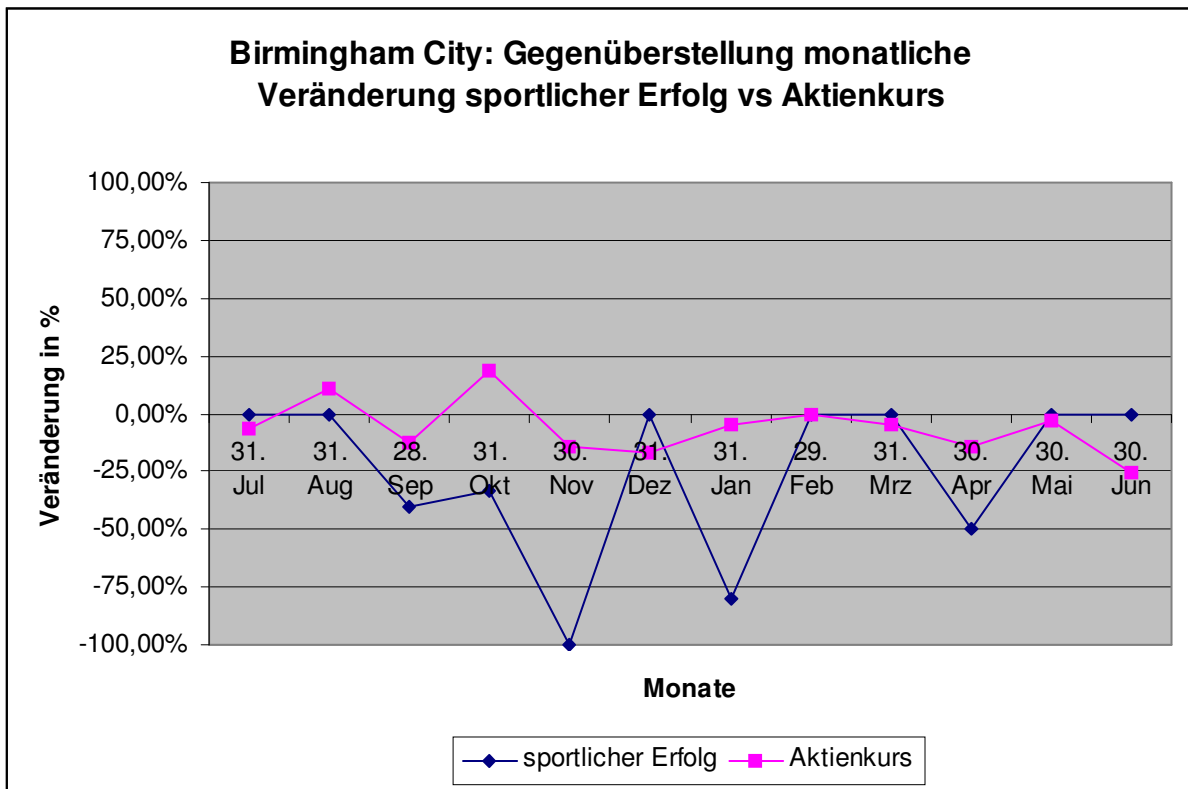
**These 4: Der sportliche Erfolg beeinflusst den finanziellen Erfolg und das lässt sich während der Saison am Aktienkurs ablesen.**

Die monatliche Veränderung des sportlichen Erfolgs habe ich anhand monatlicher Siegquoten berechnet, wobei ein Punkt pro Spiel die Basis 0 ergab. Die prozentuale Abweichung vom Basiswert 0 habe ich dann für die Auswertung herangezogen. Den finanziellen Erfolg habe ich anhand der prozentualen Veränderung des Aktienkurses während eines Monats berechnet.



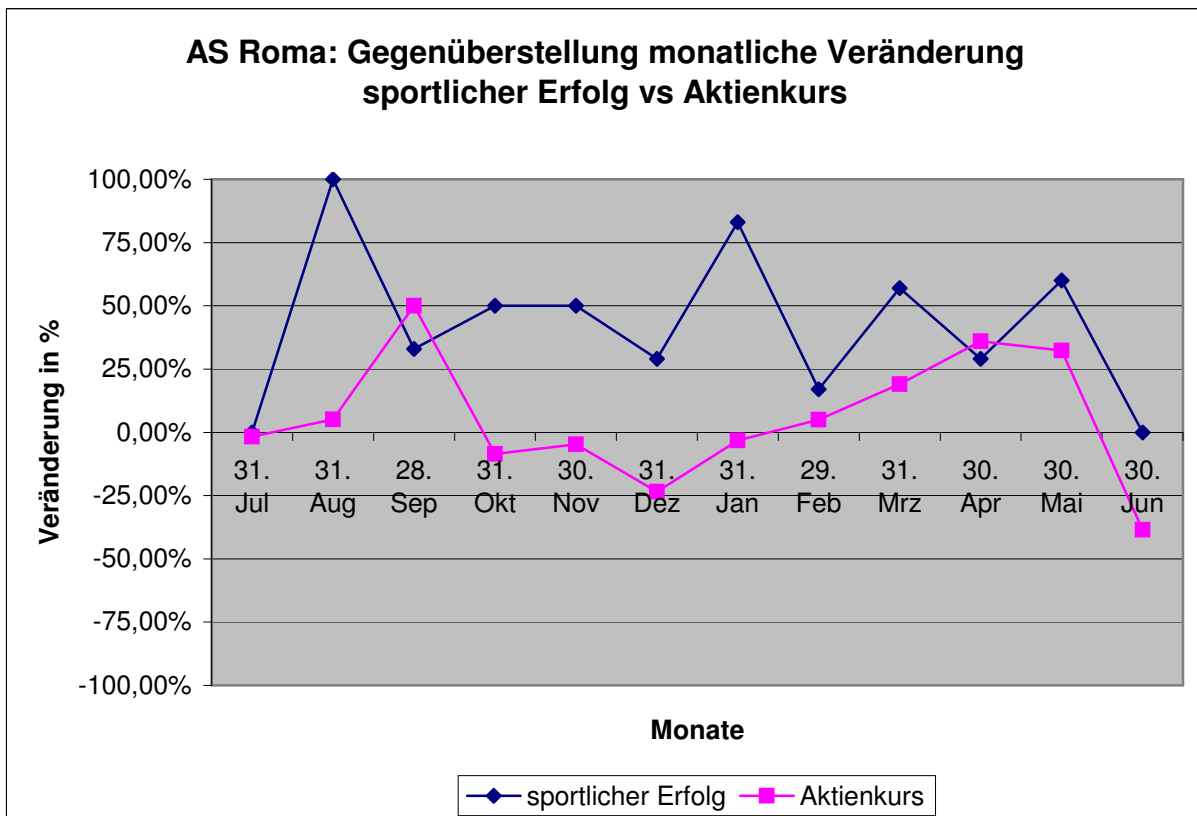
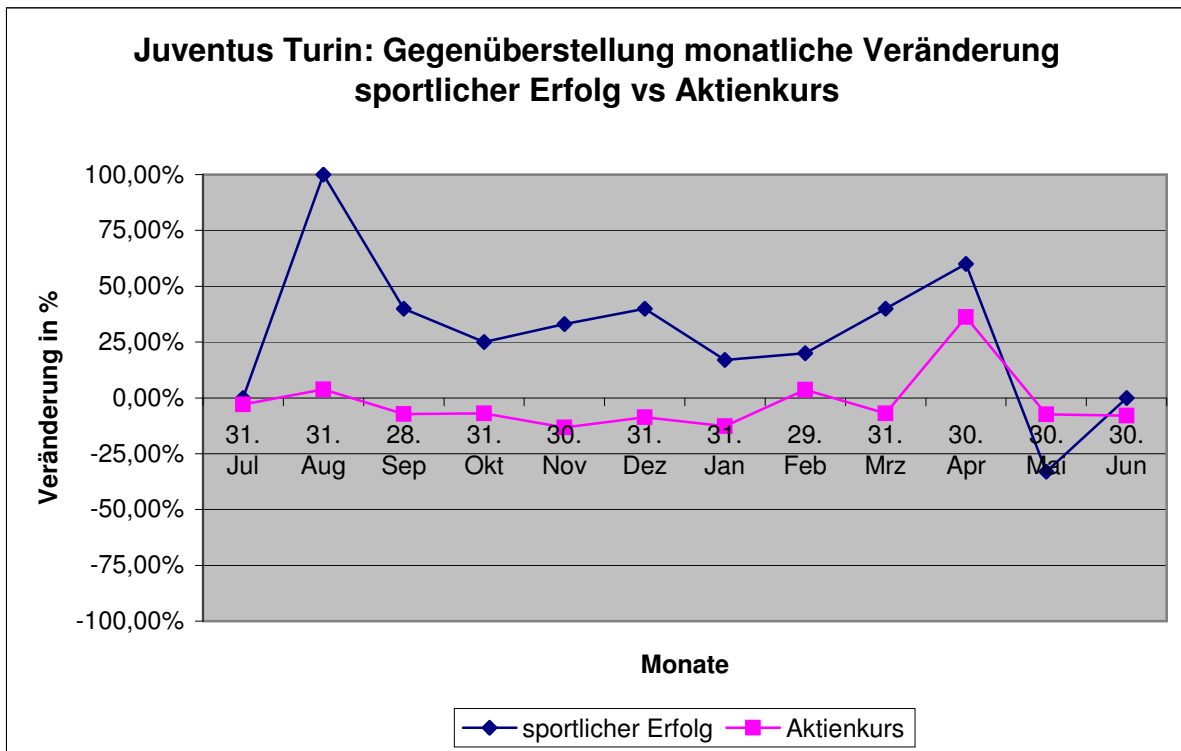
Borussia Dortmund weist für 4 Monate, nämlich Juli, August, Januar und März, eine unterschiedliche Veränderung der beiden Werte aus. Im Januar und März fallen sie gar konträr aus. Besonders auffällig ist der Monat Januar in dem alle Spiele gewonnen wurden und der Aktienkurs trotzdem um einige Prozent an Wert verlor. Während den restlichen Monaten verlaufen sie fast im Gleichklang.

Ähnlich präsentiert sich die Situation bei Birmingham City. Auch hier wollen 4 von 12 Monate nicht so recht ins Bild passen, wobei die Unterschiede nicht dramatisch ausfallen. Im Oktober jedoch sprang der Aktienkurs um ca. 20% nach oben, obwohl der Club einen sportlich schlechten Monat hatte und im Januar veränderte sich der Aktienkurs kaum, obwohl er, sportlich gesehen, der zweitschlechtesten Monat der ganzen Saison darstellte.



Bei den Tottenham Hotspurs stechen die drei Monate August, November und Dezember heraus in denen die Werte zwei gegenläufige Entwicklungen nehmen. Ansonsten harmonisieren die Werte sehr gut miteinander, speziell in den letzten 4

Monaten. Hier gleichen sie sich fast schon perfekt an und bleiben auf einem konstanten Level.



Auch Juventus Turin weist im November und März 2 Monate mit konträren Richtungen der beiden Parameter aus, aber ansonsten sind die Entwicklungen sehr ähnlich. Es fällt aber auf, dass die Aktie trotz vieler sportlicher Erfolge des Clubs, mit Ausnahme von 3 Monaten, stets an Wert verliert. Einzig und allein im April, im sportlich zweiterfolgreichsten Monat des Jahres, steigt auch der Aktienkurs deutlich an.

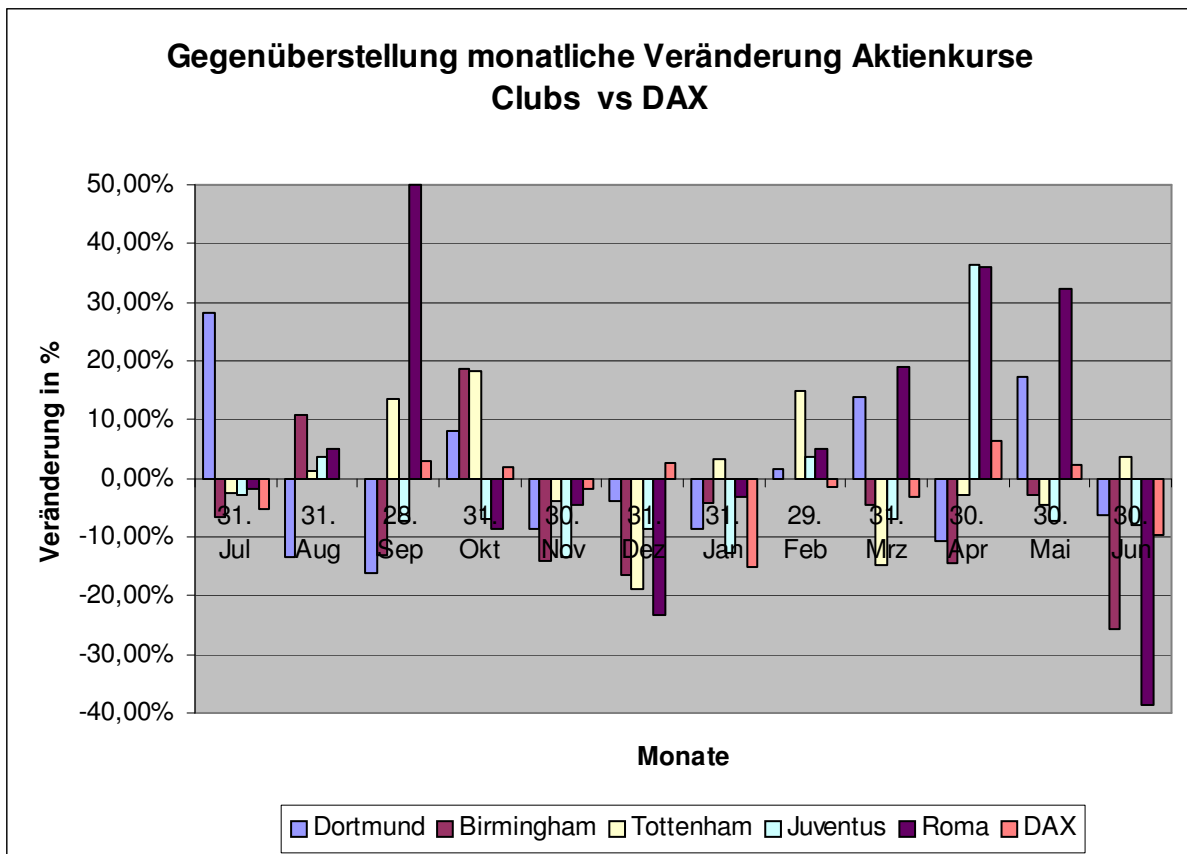
Die AS Roma verfügt über 4 Monate mit entgegengesetzten Verläufen der Linien, aber der Club erzielte stets eine positive Punktezahl, sodass trotz sehr guten sportlichen Erfolgs nur die Monate Oktober und Dezember mit Kursverlusten aus der Rolle fallen.

Es bleibt also festzuhalten, dass mit dieser Darstellung des sportlichen Erfolgs doch mehr Ähnlichkeiten mit den Aktienkursverläufen bestehen, als man erwarten durfte.

**These 5: Der Kurs der Fussballaktien ist nur vom Börsenumfeld abhängig und weist keinen Zusammenhang mit den sportlichen Resultaten auf.**

Die vorhergehenden prozentualen Veränderungen der Aktienkurse bilden die erste Variable. Die zweite Variable ist die monatliche prozentuale Veränderung des DAX jeweils vom Startwert des 1. Börsentages bis zum Schlusskurs des letzten Börsentages im Monat. Den DAX nehme ich aus diesem Grund zur Hand, weil alle 5 Unternehmen an deutschen Börsen gehandelt werden.

Auf den ersten Blick fällt auf, dass die Ausschläge der Aktienkurse der Clubs wesentlich grösser ausfallen als dies beim DAX der Fall ist. Diese Feststellung bestätigt die Aussage von Lehmann und Weigand (1998), die in ihrer Arbeit den Fussballaktien eine hohe Volatilität zuschreiben. Die grossen Schwankungen werden auch auf Käufe neuer Spieler, Trainerentlassungen und Dissonanzen des Managements zurückgeführt. Dies mag alles tageweise auf die Aktienkurse Einfluss genommen haben, aber auf die monatlichen Veränderungen haben diese Ereignisse keine Auswirkungen gehabt. Während des Sommertransferfensters im Juli und August schlugen die Aktienkurse weder nach oben, noch nach unten aus, mit einer Ausnahme; bei Dortmund im Juli, obwohl sehr gute Spieler zu hohen Transfersummen verkauft bzw. gekauft wurden.



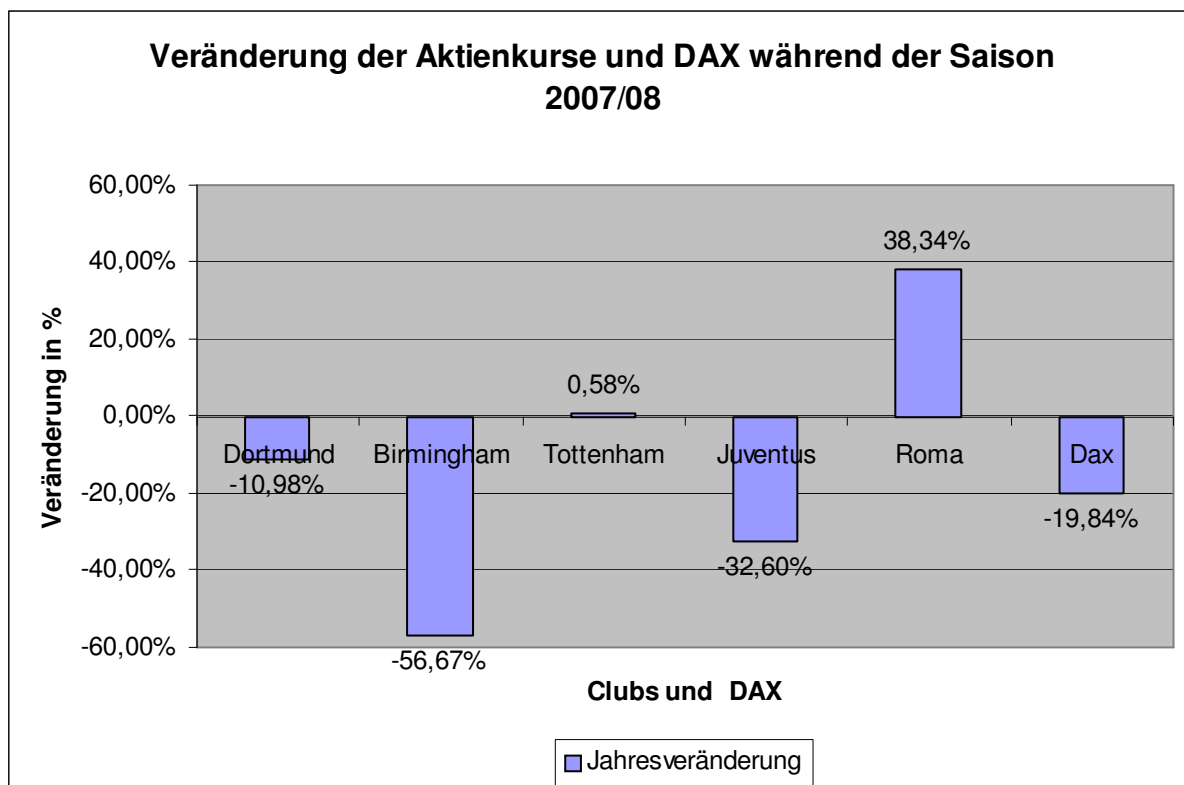
Tottenham im Oktober und Birmingham im November wechselten ihre Trainer, aber ein Blick auf die monatlichen Aktienkurse dieser beiden Clubs zeigt keinen Ausschlag, sodass auch diese Aussage über grosse Volatilität wegen Transfers oder Trainerwechsel nicht bestätigt werden kann. Daher schliesse ich mich Suciú-Sibianu (2004) an, der sagt, dass Veränderungen im Spielerkader oder im Trainerstab keine signifikanten Einflüsse auf die Aktienkurse hätten.

Börsianer behaupten auch, dass die Fussballaktien weitgehend losgelöst vom Gesamtmarkt performen. In meiner Auswertung stellt es sich so dar, dass 30 von 60 Werten entweder die monatliche positive oder auch negative Veränderung des DAX mitmachen. Sehr auffällig sind vor allem die Monate Januar und Juni 2008. Am Montag des 21. Januars kam es zu grossen Kursverlusten an den Börsen in Europa und Asien und der DAX verlor im Januar mehr als 15%. Dies hatte auch Auswirkungen auf 4 von 5 Aktienkursen der von mir untersuchten Clubs. Einzig die Aktie der Tottenham Hotspurs hatte eine kleine positive Performance auszuweisen. Hier dürfte wohl der Gewinn des Liga Cups gegen das grosse Arsenal London und

die damit verbundene Qualifikation für den UEFA Cup in der nächsten Saison die negativen Nachrichten an der Börse geschlagen haben.

Im Juni als die Europameisterschaft in der Schweiz und Österreich stattfand, und daher keine Bewerbe für Clubmannschaften gespielt wurden, zog der DAX ebenfalls 4 von Fussballaktien sehr deutlich in den roten Bereich.

Betrachtet man die Veränderung während der Saison 2007/08 erkennt man auch, dass sich lediglich die AS Roma und die Tottenham Hotspurs dem Abwärtstrend des Gesamtmarktes widersetzen konnten. Beide Clubs hatten Titel gewonnen, wobei die Roma ihren Pokaltriumph erst im Mai feiern konnten, im Gegensatz zu Tottenham, welches dies schon im Januar erreichte. Da die Roma auch auf eine äusserst erfolgreiche Saison zurückschauen konnte, dürfte es auch zu dieser extrem positiven Jahresperformance gekommen sein.



Aus diesen 2 Beispielen und der Tatsache, dass in 50% der Fälle die Performance der Fussballaktien in dieselbe Richtung lief wie der Gesamtmarkt, lassen sich die Bedenken von Börsianern, die vom Gesamtmarkt losgelösten Liebhaberaktien sprechen, nicht bestätigen. Ich unterstütze aber die Aussage von Haas (2006) der meint, dass die Kurse von Fussballaktien von Indikatoren, die den gesamten Aktienmarkt betreffen, beeinflusst sei. Ob man hier sogar von einem

hochsignifikanten Zusammenhang zwischen allgemeiner Börsenlage und Börsenkurse der Fussballaktien sprechen kann, so wie dies in der Arbeit von Lehmann und Weigand (1998) vertreten wird, lässt sich aufgrund der geringen Stichprobengrösse durch meine Ergebnisse weder bestätigen noch falsifizieren. Aber da der Verlauf der Aktienkurse doch in vielen Fällen, wie oben gezeigt, eine grosse Ähnlichkeit mit dem sportlichen Erfolg aufweist, wage ich dies zu bezweifeln.

Dass Spiele mit einem finalen Charakter einen signifikanten Einfluss auf den Kurs der Clubaktie haben, lässt sich aufgrund des dramatischen Kursanstiegs in den Monaten April und Mai bei der AS Roma vermuten, jedoch, bei Tottenham im Januar war dies nicht festzustellen. Da aber nur diese beiden Mannschaften einen Titel gewonnen haben, lässt dies keine gesicherten Rückschlüsse auf einen möglichen signifikanten Zusammenhang zu.

Spekulanten hätten aber beim Kauf der Roma-Aktie Anfang März, und Verkauf Ende Mai nach dem Pokalsieg, ca. 100% verdienen können und immer noch jeweils über 30% alleine in den Monaten April und Mai, was natürlich eine aussergewöhnliche Rendite darstellen würde. Das manche dieses glückliche Händchen hatten, legt der über 30%ige Verlust im Monat Juni nahe, wo wahrscheinlich einige Börsianer ihre Gewinne mitnahmen. Somit könnte man der Einschätzung von (Suciu-Sibianu, 2004) folgen, die vielen Anlegern einen sehr kurzen Anlagehorizont, fokussierend auf nur ein ganz bestimmtes Ereignis, nachsagt.

Aber die Frage ist, ob das denn nicht part of the game ist, denn auch in anderen Branchen, bei anderen Unternehmen, stehen Spekulanten an der Seitenlinie und warten auf einen erfolgsversprechenden Moment um für kurze Zeit einzusteigen und gross abzukassieren. Letztes Jahr war dieses Phänomen beim Ölpreis zu sehen, als die Spekulanten den Ölpreis bis auf 150\$ das Barrel getrieben haben oder bei der Volkswagenaktie, die Ende November 2008 innert Wochenfrist um über 450% gestiegen ist oder aber die Aktie des Hamburger Hafens Eurokai (Börsenkaptalisierung über 1 Milliarde EUR), die Ende Oktober 2007 innerhalb zweier Wochen über 40% anstieg. Diese Liste liesse sich noch beliebig verlängern.

Die Börsianer führen aber noch andere Gründe an, warum sie sich nicht mit Fussballaktien beschäftigen wollen. Bei den anderen Unternehmen stand in den letzten Jahren die Steigerung des Vermögens der Shareholder im Vordergrund; dies wird durch die Entwicklung des Aktienkurses reflektiert. Im Fussball wurde dieser Tatsache aber wenig Beachtung geschenkt, denn es konnten kaum Kennzahlen gebildet werden, da die meisten Clubs keine positiven Ergebnisse ausweisen konnten.

Bei meinen fünf ausgewählten Clubs traf dies aber nur auf 2 zu, nämlich auf Dortmund und Juventus. Die anderen 3 Clubs erwirtschafteten Gewinne. Zur Zeit stellt sich aber sicher die Frage inwieweit Gewinne und Kennzahlen im Fussball aussagekräftig sind, denn Birmingham City erwirtschaftete zwar einen operativen Gewinn aber trotzdem mussten sie in die zweite Liga absteigen und der Aktienkurs brach dramatisch ein.

Ich denke in den letzten Jahren haben sich die Fussballvereine wirklich zu Fussballunternehmen entwickelt. Die Professionalisierung macht sich überall bemerkbar, sei es bei den TV-Übertragungen, Merchandising Artikeln, Sponsoren, den vielen neuen Stadien oder auch durch den Einstieg vieler finanzstarker Investoren. Ehrenamtliche Präsidenten oder Manager findet man auch nur noch selten und wenn doch, dann ist es nur noch eine Frage der Zeit, bis auch diese durch bezahlte Profis ersetzt werden.

Die Umstellung der Rechnungslegung auf IFRS Standard hat auch eine Verbesserung der Vergleichbarkeit der Ergebnisse gebracht und deshalb denke ich hat sich das Bild doch deutlich verändert. Eine Beurteilung der Situation 2009 der Fussballaktien und der Fussballunternehmen fiel wahrscheinlich ganz anders aus als vor 10 Jahren, deren Bild nach wie vor in vielen Köpfen von Börsenexperten verankert ist.

Einen Kritikpunkt müssen sich die Fussballunternehmen gefallen lassen, wenn man meine 5 Clubs als repräsentativ ansehen kann. Die Liquidität ist ein grosses Problem. Wenn man den Liquiditätsgrad 2 anschaut, also die kurzfristigen Vermögenswerte den kurzfristigen Schulden gegenüberstellt, dann bleibt festzuhalten, dass nur Juventus Turin einen dreistelligen Wert mit über 111% aufweist. Die anderen 4 Clubs sind doch zum Teil sehr weit entfernt von der

goldenen 100%-Bilanzregel. Diese Tatsache sollten Trainer, Spieler, Lieferanten und auch die anderen Clubs, die als Transferpartner fungieren aufschrecken, denn sollte es zu einem Ernstfall kommen, wären die meisten Fussballunternehmen wohl zahlungsunfähig.

	Liquiditätsgrad 2	Veränderung Liquiditätsgrad. 2 im Vergleich zu 2006/07
Borussia Dortmund	63,13%	-23%
Birmingham City	54,04%	15,5%
Tottenham Hotspurs	86,64%	6%
Juventus Turin	111,35%	-24%
AS Roma	64,47%	5%

Positiv anzumerken ist aber, dass sich die liquiditätsschwächeren Clubs bemüht haben ihre kurzfristige Zahlungsfähigkeit zu verbessern, wie in der zweiten Spalte Veränderung zu 2006/07 zu erkennen ist.

Abschliessend bleibt festzuhalten, dass ich mit diesen Analysen versucht habe einen Einblick in Bilanzen von Fussballunternehmen zu geben, die für den Fan wohl nicht wirklich wichtig sind, ausser sein geliebter Club würde in die Insolvenz gehen. Die exorbitanten Transfersummen, die als Aktivposten in die Bilanz Aufnahme finden, sind nicht nur gesetzlich erlaubt und stellen eine Aufblähung der Aktiven dar, sondern sind für fast alle Fussballunternehmen überlebensnotwendig zu bilanzieren, denn andernfalls würde vielen Clubs, egal wie sportlich erfolgreich sie in den letzten Jahren waren, die bilanzielle Überschuldung drohen.

Wie wichtig diese bilanzierten und nicht bilanzierten Spielerwerte sind zeigt das Beispiel AS Roma. Am Ende der Saison 2006/07 bilanzierte der Club einen negativen Wert im Eigenkapital und verfügte über wenig anderes Anlagevermögen wie zum Beispiel ein Stadion, aber trotzdem konnte man weiter am Spielbetrieb teilnehmen. Das beschäftigte Personal und die 3 nicht bilanzierten italienischen Nationalspieler Totti, de Rossi und Acquilani gaben allen Gläubigern so viel Vertrauen, dass sie auch weiterhin an eine positive Zusammenarbeit glaubten. Diese schwierige finanzielle Situation dürfte die Zusammenarbeit im Club aber gestärkt haben, denn es folgten so sportliche Erfolge wie schon längere Zeit zuvor nicht mehr.

Die Frage, wie die Transfers aber finanziert wurden, erschloss sich mir aufgrund der Geschäftsberichte nicht im Detail. Hier wäre es sinnvoll, wenn alle Clubs genauer Aufschluss geben würden, aber vor allem bei vermeintlich ablösefreien Wechsel fließen sehr oft auch noch Handgelder an die neuen Spieler um den Wechsel noch attraktiver zu machen, die unter betriebliche oder ausserordentliche Aufwendungen geführt werden und nicht nach Spieler aufgeschlüsselt werden.

## **6.1 Ausblick**

Zur Zeit beherrscht die Finanz- und mittlerweile Wirtschaftskrise unser aller Leben. Es geht um Abschreiber der Banken in Milliardenhöhe, Kurzarbeit, steigende Arbeitslosigkeit usw. Die Auswirkungen auf die Fussballunternehmen kennt noch niemand so genau, vor allem auch deshalb, weil die Frage nach der Dauer der Rezession noch nicht abschliessend beantwortet werden kann. Fakt ist, dass man schon von ausfallenden Sponsorengeldern bei Clubs oder Entlassung von Mitarbeitern gehört hat, aber es lässt sich noch nicht quantifizieren. Die neuen Bilanzen der Saison 2008/09 werden hier wohl ein wenig mehr Aufschluss bringen.

Jene Clubs, die über viel Eigenkapital verfügen und den Gläubigern weniger verpflichtet sind, werden wohl in der Gunst der Banken und anderer Gläubiger Vorteile geniessen. Ob dies aber bedeutet, dass deswegen weniger Geld für Transfers ausgegeben wird steht für mich noch nicht fest, aber das müsste man eigentlich annehmen. Warum ich nicht davon überzeugt bin, werde ich nun kurz darlegen.

Die Einnahmen der Clubs befinden sich nach wie vor auf einem sehr hohen Niveau. Sie setzen sich in der Regel aus 5 Komponenten zusammen, Ticketing, Sponsoring, TV-Vermarktung, Handel/Catering/Lizenzen und Transfererlöse.

Beginnen wir beim Ticketing: Die Dauerkarten für diese Spielzeit wurden ja schon vor Saisonstart verkauft, in England bei Tottenham gibt es laut Geschäftsbericht sogar eine Warteliste die mehr als 22'000 Fans umfasst. Auch bei anderen Clubs, vor allem in England, zeigt sich ein ähnliches Bild. In der deutschen Bundesliga lag der Zuschauerschnitt laut weltfussball.de in der Spielzeit 2008/09 bis zum 22.03.2009 bei

41'310 und in der ganzen Saison 2006/07 nur bei 38'975, sodass mit diesen Zahlen wohl mein Eindruck bestätigt wird.

Das Sponsoring könnte schon eher von Einnahmeneinbussen betroffen sein. Hier hängt es aber klar davon ab wie langfristig die Verträge abgeschlossen wurden. Sponsoren wollen aber weiterhin ihre Produkte oder Dienstleistungen absetzen und betreiben weiterhin Marketing und solange der Zuschauerboom anhält, werden wohl andere Marketingmassnahmen vorher gekürzt werden.

Die Fernsehverträge sind in den grossen Ligen erst vor kurzem zu höheren Summen abgeschlossen worden oder aber laufen noch ein, zwei Jahre. Die Wahrscheinlichkeit, dass dann die neuen Verträge in 2, 3 oder mehr Jahren zu tieferen Konditionen abgeschlossen werden, ist für mich durch verschiedene gelesene Quellen, beispielsweise dem Jahresbericht von Deloitte 2008, eher gering. Auch hier spielt das nach wie vor riesige Interesse der Öffentlichkeit eine grosse Rolle. Wobei der Markt nicht nur jeweils national begrenzt ist, nein, die Premier League wird zum Beispiel in 200 Länder weltweit übertragen.

Als nächstes zu den Merchandisingeinnahmen. Diese könnten sinken, aber ich werde den Eindruck nicht los, dass die Konsumstimmung nach wie vor gut ist. Ausserdem ist die Liebe der Fans zu ihrem Club sehr gross und die Fanartikel werden durch ständige Marktforschung immer besser ihren Bedürfnissen angepasst. Dank professionelleren Marketingmassnahmen wird die Nachfrage zusätzlich stimuliert. Dies hat zur Folge, dass es trotz Wirtschaftskrise nicht zwangsläufig zu geringeren Umsätzen in diesem Bereich kommen muss, denn die vielleicht geringere Nachfrage wird durch gutes Marketing kompensiert.

Schliesslich komme ich zu meinem letzten Punkt, der Transfererlöse. Transfers wird es immer geben, egal wie die Wirtschaftslage ist. Die finanzschwächeren Fussballunternehmen haben für neue Spieler nie viel Geld ausgegeben, da sie dies gar nicht konnten und die finanzstarken werden auch weiterhin Transfers mit hohen Summen tätigen, wie der Transfer im Januar 2009 von Jan Klas Huntelaar von Ajax Amsterdam zu Real Madrid für 27 Mio. EUR zeigt.

Dieses durchaus positiv gezeichnete Bild der Entwicklung der Einnahmen gilt aber vielleicht nur für die Top Ligen in Europa. Für die anderen Clubs in den kleineren Ligen könnte es dagegen schon um einiges härter werden, da das Interesse wesentlich kleiner ist. Hier werden die leitenden Angestellten der Clubs wahrscheinlich wesentlich mehr Arbeit haben, um das Niveau zu halten. Neben dem kleineren Interesse sind auch die Märkte wesentlich kleiner und daher für grössere Konzerne weniger interessant. Ausserdem verfügen sie nicht über ein so grosses Zuschauerinteresse oder gar über Wartelisten bei Dauerkartenverkäufen.

Aber wenn die Einnahmen auch in dieser schwierigen Situation konstant gehalten werden können oder sogar leicht steigen, eines wurde mir nach der Analyse der Geschäftsberichte klar, die Clubs müssen hart und intensiv arbeiten um den Eigenfinanzierungsgrad zu steigern und finanziell flexibler zu werden. Borussia Dortmund ist in den letzten beiden Jahren auf einem guten Weg, denn die Eigenkapitalquote wurde von 6% auf über 30% gesteigert und dank eines extrem hohen Free Cash Flow konnte man ein riesiges Darlehen ablösen.

Dass man hier auf dem richtigen Weg ist zeigt auch der Jahresbericht von Deloitte (2008) der besagt, dass neben den Clubs in Deutschland und England nun auch in Frankreich operative Gewinne erzielt werden. Fakt bleibt aber, dass hier noch viel Arbeit auf die Sportchefs, Geschäftsführer, Verwaltungsräte, Aufsichtsräte wartet um die Bilanzen auf stabilere Beine zu stellen.

Ich denke meine Arbeit würde, wenn es mehr verfügbare Daten gäbe, ein besseres Bild der Ist Situation zeichnen können und wäre durchaus interessant für Clubverantwortliche. Die Spielerwerte werden immer einen sehr wichtigen Teil des Unternehmensvermögens ausmachen, wobei auch die nicht bilanzierten Spieler in einer objektiven Analyse berücksichtigt werden müssten. Da 4 von 5 Clubs um die 30% immaterielle Sachanlagen bilanzieren, könnte ich mir gut vorstellen, dass dies auch etwa ein Durchschnittswert sein könnte.

Überrascht hat mich dagegen, dass die Aktienkurse wohl eine Mischung aus Börsenumfeld und sportlicher Leistung sein dürften, aber die sportlichen Erfolge wahrscheinlich doch den grösseren Einfluss haben. Dies war nicht unbedingt zu erwarten nachdem viele Börsianer die Fussballaktien nur belächeln. Ich denke der Grund dafür liegt darin, dass ein Blick des Analysten und ein wenig Rechnerei nicht

ausreicht um die wesentlichen Dinge des Clubs erfasst zu haben. Dafür müsste man schon genauer in die Materie eintauchen und diese ominösen immateriellen Sachanlagen näher beleuchten, die ja in ihrem Vorkommen völlig einzigartig sind. Ich glaube aber, dass der Einbezug des Humankapitals auch bei Analysen anderer Unternehmen oft ganz sinnvoll wäre, denn damit liesse sich so manche Misere nach Abgängen wichtiger Personen eher vorsehen und die Aktien auch dementsprechend anders bewerten.

In diesem Sinne herzlichen Dank für ihr Interesse und „Glück auf“ für ihre Lieblingsmannschaft, dass sie auch schwierige finanzielle Situationen meistere und sportlich erfolgreich bleibe.

## 7 Literatur

AS Roma: Bilancio Consolidato 30 Giugno 2008 (Hrsg.)

Beisswanger, Rolf; Jobst, Alexander: Sponsoringkonzept Siemens mobile im Bereich Fussball, In: Zieschang, Klaus, Klimmer, Christian (Hrsg.): Unternehmensführung im Profifussball, Symbiose von Sport, Wirtschaft und Recht, Erich Schmidt Verlag. 2004.

Berthold, Norbert; Neumann, Michael: Globalisierte Spielermärkte: Ein Problem für den deutschen Profifussball, Wirtschaftswissenschaftliche Beiträge des Lehrstuhls für Volkswirtschaftslehre, Wirtschaftsordnung und Sozialpolitik Nr. 82, Bayerische Julius-Maximilians-Universität Würzburg. 2005.

Birmingham City: The Annual Report 2008 (Hrsg.)

Borussia Dortmund: Geschäftsbericht Juli 2007 bis Juni 2008 (Hrsg.)

Deloitte: Annual Review of Football Finance, May 2008.

Die teuersten Transfers. 2006. Online in Internet:  
[http://www.torlaune.de/fussball/statistik/geld/die\\_teuersten\\_transfers](http://www.torlaune.de/fussball/statistik/geld/die_teuersten_transfers), Stand:  
19.04.2009.

Dietl, Helmut; Franck, Egon: Zur Effizienz von Transferrestriktionen im europäischen Profifussball, Chair of Strategic Management and Business Policy, Universität Zürich, Working Paper No. 11. 2002.

Frick, Bernd: Die Voraussetzungen sportlichen und wirtschaftlichen Erfolges in der Fussball Bundesliga. 2001, <http://www.arbeitskreis-sportoekonomie.de/nr0904.pdf>, Stand: 19.04.2009.

Frick, Bernd; Lehmann, Erik; Weigand, Jürgen: Kooperationserfordernisse und Wettbewerbsintensität im professionellen Teamsport: Sind exogene Regelungen überflüssig oder unverzichtbar? In: Engelhard, J., Sinz, E.: Kooperation und Wettbewerb: Neue Formen und Gestaltungskonzepte im Zeichen der Globalisierung

und Informationstechnologie, 61. Wissenschaftliche Jahrestagung des Verbandes der Hochschullehrer für Betriebswirtschaft e.V. Wiesbaden: Gabler, 1999, S. 495-523.

Fritz, Thomas: Fussball und Strategie, Eine effizienzorientierte Analyse der Fussballbundesliga, Organisationsökonomie humaner Dienstleistungen, Rainer Hampp Verlag. 1.Auflage, 2006.

Forrest, David; Simmons, Robert: The relationship between pay and performance: Team salaries and playing success from a comparative perspective, Center for Sports Economics, University of Salford, Paper for conference on "Economics of Professional Soccer", Deutsches Olympisches Institut, Berlin. 2000.

Forrest, David; Simmons, Robert: Outcome uncertainty and attendance demand in sport, the case of English Soccer, In: The Statistician, Vol. 51, 2002, S. 229-241.

Haas, Oliver: Controlling der Fussballunternehmen. Management und Wirtschaft in Sportvereinen, Kulturkommerz Band 7, Erich Schmidt Verlag. 2.Auflage, 2006.

Hall, Stephen; Szymanski, Stefan; Zimbalist, Andrew S.: Testing Causality Between Team Performance and Payroll. In: Journal of sports economics, Vol. 3, 2002, S.149-168.

Heermann, Peter: Salary Cap – Kartellrechtliche Grenzen, In: Zieschang, Klaus, Klimmer, Christian (Hrsg.): Unternehmensführung im Profifussball, Symbiose von Sport, Wirtschaft und Recht, Erich Schmidt Verlag. 2004.

<http://www.transfermarkt.ch/de/finanzen/C1/1-bundesliga/vereine/boerse.html>, Stand: 19.04.2009.

Juventus Turin: Realzioni e Bilancio 2008 (Hrsg.)

Lehmann, Erik; Weigand, Jürgen: Money makes the ball go round. Fussball als ökonomisches Phänomen, In: IfO Studien, Vol. 43, 1997, S.381-409.

Lehmann, Erik; Weigand, Jürgen: Wieviel Phantasie braucht eine Fussballaktie?, Thünen Reihe Angewandter Volkswirtschaftslehre, Working Paper No. 16, Institut für Volkswirtschaftslehre, Universität Rostock, 1998.

Leki, Oliver: Alternative Formen der Finanzierung, In: Zieschang, Klaus, Klimmer, Christian (Hrsg.): Unternehmensführung im Profifussball, Symbiose von Sport, Wirtschaft und Recht, Erich Schmidt Verlag. 2004.

Schmidt, Markus.: Bedeutung des Lizenzierungsverfahrens für Vereine – dargestellt am Beispiel des VfB Stuttgart 1893 e.V., In: Zieschang, Klaus, Klimmer, Christian (Hrsg.): Unternehmensführung im Profifussball, Symbiose von Sport, Wirtschaft und Recht, Erich Schmidt Verlag. 2004.

Simmons & Moll-Simons GmbH, BFH-Urteil vom 26.8.1992 (I R 24/91) BStBl. 1992 II S. 977, Online im Internet: [http://www.bfh.simons-moll.de/bfh\\_1992/XX920977.HTM](http://www.bfh.simons-moll.de/bfh_1992/XX920977.HTM), Stand: 19.04.2009.

Suciu-Sibianu, Paul: Going Public – ausgeträumt?, In: Zieschang, Klaus, Klimmer, Christian (Hrsg.): Unternehmensführung im Profifussball, Symbiose von Sport, Wirtschaft und Recht, Erich Schmidt Verlag. 2004.

Swieter, Detlef: Sportlicher Erfolg ist käuflich, Ökonomische Grundlagen der Fussball Bundesliga, Fussball vereint, 2005, S.60-63.

Szymanski, Stefan; Kuypers, Tim: Winners and losers. The business strategy of professional football. London. Viking, 1999.

Szymanski, Stefan; Smith, Ron: The English football industry: profit, performance and industrial structure. In: International Review of Applied Economics, Vol. 11, 1997, S.135-153.

Teichmann, Kai: Strategie und Erfolg von Fussballunternehmen, Deutscher Universitäts-Verlag. 1.Auflage, 2007.

Tottenham Hotspurs: The Annual Report 2008 (Hrsg.)

Völker, Lutz: Bilanzierung von Fussballspielern: Ein internationaler Vergleich, Studienarbeit, Fernuniversität, Fachbereich Wirtschaftswissenschaften, Gesamthochschule Hagen, 2004.

Wohlatz, Michael: Bilanzierung von Humankapital im Profisport, Studienarbeit, Institut für Unternehmensrechnung und –besteuerung, Universität Hannover, 2005.

## 8 Anhang

### 8.1 Abkürzungsverzeichnis

#### Im Text

AC	Associazione Calcio
AG	Aktiengesellschaft
AS	Associazione Sportiva
bzw.	beziehungsweise
ca.	circa
CFO	Chief Financial Officer
CO	Compagnie
DAX	Deutscher Aktienindex
DFL	Deutsche Fussball Liga
d.h.	das heisst
DSR	Deutsche Rechnungslegungs Standards
EBIT	Earnings Before Interest and Taxes
EBITDA	Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortisation
FA	Football Association
FC	Fussball/Football Club
FIFA	Fédération Internationale de Football Associaton
IFRS	International Financial Reporting Standards
KGV	Kurs Gewinn Verhältnis
Mio.	Million
Nr.	Nummer
PSV	Philips Sport Vereniging
S	Seite
St	Sankt
Tab	Tabelle
TEUR	Tausend Euro
T£	Tausend Pfund
u.a.	unter anderem
UEFA	Union of European Football Associations
usw.	und so weiter
vs.	versus
z.B.	zum Beispiel

**Im Anhang Tab. 4-8**

S.....Sieg

U.....Unentschieden

N.....Niederlage

R.....Runde

L.....League

## 8.2 Tabellenverzeichnis

**Tabelle 1: Sponsoring Analysis - Top Sports Europe, Asia, America**

GER	ITA	GBR	FRA	ESP	NOR
Football	Football	Football	Football	Football	Football
Formula One	Formula One	Formula One	Formula One	Cycling	Cross Country
Ski Jumping	Cycling	Horse Sports	Rugby	Motorcycling	Handball
Cycling	Motorcycling	Tennis	Rugby	Basketball	Biathlon
Athletics	Winter Sports	Boxing	Cycling	Tennis	Ski Jumping
Ski Alpine	Athletics	Snooker	Tennis	Athletics	Horse Sports

POL	HUN	AUT	SUI	TUR	SWE
Ski Jumping	Football	Football	Football	Football	Ice Hockey
Football	Boxing	Ski Alpine	Formula One	Basketball	Football
Boxing	Waterpolo	Ski Jumping	Ski Alpine		Horse Sports
Volleyball	Formula One	Formula One	Ice Hockey		Handball
	Handball	Tennis	Athletics		Athletics
	Swimming	Nord. Comb.	Cycling		Cross Country

CHN	HKG	TPE	SIN	IND	MAS
Football	Football	Basketball	Wrestling	Cricket	Football
Basketball	Basketball	Baseball	Football	Tennis	Formula One
Motorsport	Kung Fu	Pool	Figure Skating	Football	4x4Challenge
Table Tennis	9th Nat. Game	Golf	Dancing	Formula One	Motorcycling
Badminton	Golf	Tennis	Basketball		Badminton
Athletics		Bowling	Golf		Boxing

<b>BRA</b>	<b>USA</b>	<b>CAN (english)</b>	<b>CAN (french)</b>
Football	A. Football	Ice Hockey	Ice Hockey
Formula One	Basketball	Baseball	American Football
Volleyball	Golf	Wrestling	Tennis
Formel 3000	Baseball	Basketball	Formula One
Beach Volleyball	NASCAR	American Football	Golf
Motorcycling	Figure Skating	Figure Skating	Cart

Quelle: Beisswanger/Jobst (2004)

**Tabelle 2: Die teuersten Transfers**

<b>Rang</b>	<b>Saison</b>	<b>Spieler</b>	<b>Verkauft von</b>	<b>Gekauft von</b>	<b>Ablöse in Euro</b>
1	2001/2002	Zinédine Zidane	Juventus Turin	Real Madrid	73.500.000
2	2000/2001	Luis Figo	FC Barcelona	Real Madrid	60.000.000
3	2000/2001	Hernán Crespo	FC Parma	Lazio Rom	55.000.000
4	2001/2002	Gianluigi Buffon	FC Parma	Juventus Turin	54.100.000
5	2006/2007	Andrij Schewtschenko	AC Mailand	FC Chelsea	51.000.000
6	2001/2002	Gaizka Mendieta	Valencia CF	Lazio Rom	48.000.000
7	2002/2003	Rio Ferdinand	Leeds United	Manchester United	46.000.000
8	2002/2003	Ronaldo	Inter Mailand	Real Madrid	45.000.000
9	1999/2000	Christian Vieri	Lazio Rom	Inter Mailand	45.000.000
10	2001/2002	Juan Sebastián Verón	Lazio Rom	Manchester United	42.600.000
11	2001/2002	Rui Costa	AC Florenz	AC Mailand	42.000.000
12	2001/2002	Pavel Nedved	Lazio Rom	Juventus Turin	41.000.000
13	2001/2002	Filippo Inzaghi	Juventus Turin	AC Mailand	40.900.000
14	2000/2001	Marc Overmars	FC Arsenal London	FC Barcelona	40.000.000
15	2005/2006	Michael Essien	Olympique Lyon	FC Chelsea	38.000.000
16	2003/2004	David Beckham	Manchester United	Real Madrid	37.500.000
17	2004/2005	Wayne Rooney	FC Everton	Manchester United	37.000.000
18	2001/2002	Lilian Thuram	FC Parma	Juventus Turin	36.500.000
19	2002/2003	Hernán Crespo	Lazio Rom	Inter Mailand	36.000.000
20	2004/2005	Didier Drogba	Olympique Marseille	FC Chelsea	36.000.000
21	2001/2002	Javier Pedro Saviola	River Plate Buenos Aires	FC Barcelona	35.900.000
22	1999/2000	Nicolás Sebastián Anelka	FC Arsenal London	Real Madrid	35.000.000
23	2003/2004	José Antonio Reyes	FC Sevilla	FC Arsenal London	35.000.000

24	2000/2001	Nicolás Sebastián Anelka	Real Madrid	Paris St. Germain	34.500.000
25	2000/2001	Gabriel Omar Batistuta	AC Florenz	AS Rom	32.500.000
26	2003/2004	Ronaldinho	Paris St. Germain	FC Barcelona	32.250.000
27	1998/1999	Denilson	FC Sao Paulo	Real Betis Sevilla	31.500.000
28	2005/2006	Shaun Wright-Phillips	Manchester City	FC Chelsea	31.500.000
29	2002/2003	Alessandro Nesta	Lazio Rom	AC Mailand	30.500.000
30	2003/2004	Adriano	FC Parma	Inter Mailand	30.000.000

Quelle: Die hundert teuersten Transfers

**Tabelle 3: Das Score Modell**

<b>Bundesliga</b>					
Platzierung	Punkte	Platzierung	Punkte	Platzierung	Punkte
Platz 1	9	Platz 7	5	Platz 13	2
Platz 2	8	Platz 8	4,5	Platz 14	1,5
Platz 3	7	Platz 9	4	Platz 15	1
Platz 4	6,5	Platz 10	3,5	Platz 16	0
Platz 5	6	Platz 11	3	Platz 17	0
Platz 6	5,5	Platz 12	2,5	Platz 18	0
<b>DFB-Pokal</b>		<b>Champions League</b>		<b>UEFA-Cup</b>	
Sieger	7	Sieger	10	Sieger	8
Finale	5	Finale	8	Finale	6
Halbfinale	4	Halbfinale	7	Halbfinale	5
Viertelfinale	3	Viertelfinale	6	Viertelfinale	4
Achtelfinale	2	3. in 2. Runde	4	Achtelfinale	3
Letzte 32	1	4. In 2. Runde	3	Letzte 32	2
Sonstiges	0	Sonstiges	0	Letzte 64	1
				Sonstiges	0

Quelle: Teichmann (2007, S.368)

**Tabelle 4: Borussia Dortmund**

Ergebnisse		Punkte	Spiele	Siegquotient	Score
Monat					
Jul 07	0 Spiele	0	0	0,00%	Liga: 2
Aug 07	1 S, 2 N; Pokal: 1 S	4	4	0,00%	Pokal: 5
Sep 07	2 S, 3 N;	4	5	-20,00%	
Okt 07	1 S, 2 U; Pokal: 1 S	6	4	50,00%	International: 0
Nov 07	1 U, 2 N	1	3	-66,67%	
Dez 07	2 S, 1 N	4	3	33,33%	
Jan 08	Pokal: 1 S	2	1	100,00%	
Feb 08	2 S, 1 U, 1 N; Pokal: 1 S	7	5	40,00%	
Mrz 08	3 U, 2 N; Pokal: 1 S	5	6	-16,67%	
Apr 08	1 S, 1 U, 2 N; Pokalfinale verloren	3	4	-25,00%	
Mai 08	1 S, 2 U, 1 N	4	4	0,00%	
Jun 08	0 Spiele	0	0	0,00%	
<b>Total</b>		<b>40</b>	<b>39</b>	<b>2,54%</b>	<b>7</b>
Endresultat	Bundesliga: 13. Platz; Deutscher Pokal: Finale; qualifiziert für UEFA Cup				

DAX	Veränderung	Aktienkurs	Veränderung	Datum
8007,32		1,73		29. Jun
7584,14	-5,29%	2,22	28,30%	31. Jul
7638,17	0,01%	1,92	-13,51%	31. Aug
7861,51	2,92%	1,61	-16,15%	28. Sep
8019,22	2,00%	1,74	8,07%	31. Okt
7870,52	-1,85%	1,59	-8,62%	30. Nov
8067,32	2,50%	1,53	-3,77%	31. Dez
6851,75	-15,07%	1,4	-8,50%	31. Jan
6748,13	-1,51%	1,38	1,43%	29. Feb
6534,97	-3,16%	1,57	13,77%	31. Mrz
6948,82	6,33%	1,4	-10,83%	30. Apr
7096,79	2,13%	1,64	17,14%	30. Mai
6418,32	-9,56%	1,54	-6,10%	30. Jun
	<b>-19,84%</b>		<b>-10,98%</b>	

**Tabelle 5: Birmingham City**

Ergebnisse		Punkte	Spiele	Siegquotient	Score
Monat				0,00%	
Jul 07	0 Spiele	0	0	0,00%	Liga: 0
Aug 07	1 S, 1 U, 2 N; Liga Cup: 1 S	5	5	0,00%	FA- Cup: 1
Sep 07	1 S, 1 U, 2 N; Liga Cup: 1 N	3	5	-40,00%	International: 0
Okt 07	1 S, 2 N	2	3	-33,00%	
Nov 07	3 N	0	3	-100,00%	
Dez 07	2 S, 2 U, 2 N	6	6	0,00%	
Jan 08	1 U, 3 N, FA Cup: 1 N	1	5	-80,00%	
Feb 08	3 U	3	3	0,00%	
Mrz 08	2 S, 1 U, 2 N	5	5	0,00%	
Apr 08	2 U, 2 N	2	4	-50,00%	
Mai 08	1 S, 1 N	2	2	0,00%	
Jun 08	0 Spiele	0	0	0,00%	
<b>Total</b>	<b>0</b>	<b>29</b>	<b>41</b>	<b>-29.27%</b>	<b>1</b>
	Premier League: 19. Platz – Abstieg in 2.Liga; Liga Pokal: 2. R.; FA Cup: 1 R.				

DAX	Veränderung	Aktienkurs	Veränderung	Datum
8007,32		0,6		29. Jun
7584,14	-5,29%	0,56	-6,67%	31. Jul
7638,17	0,01%	0,62	10,71%	31. Aug
7861,51	2,92%	0,54	-12,90%	28. Sep
8019,22	2,00%	0,64	18,52%	31. Okt
7870,52	-1,85%	0,55	-14,06%	30. Nov
8067,32	2,50%	0,46	-16,63%	31. Dez
6851,75	-15,07%	0,44	-4,35%	31. Jan
6748,13	-1,51%	0,44	0,00%	29. Feb
6534,97	-3,16%	0,42	-4,55%	31. Mrz
6948,82	6,33%	0,36	-14,29%	30. Apr
7096,79	2,13%	0,35	-2,78%	30. Mai
6418,32	-9,56%	0,26	-25,71%	30. Jun
	<b>-19,84%</b>		<b>-56,67%</b>	

**Tabelle 6: Tottenham Hotspurs**

Ergebnisse		Punkte	Spiele	Siegquotient	Score
Monat					
Jul 07	0 Spiele	0	0	0,00%	Liga: 3
Aug 07	1 S, 3 N	2	4	-50,00%	FA- Cup: 1
Sep 07	2 U, 1 N; Cup 1 S, UEFA 1 S	6	5	20,00%	Int:3
Okt 07	1 S, 2 U, 1 N; Cup 1 S; UEFA 1 U	7	6	17,00%	
Nov 07	1 S, 2 U; UEFA 2 S	8	5	60,00%	
Dez 07	4 S, 2 N; Cup 1 S; UEFA 1 U	11	8	38,00%	
Jan 08	2 S, 1 U, 1 N; Cup: 2 S, 1 U, 1 N	10	8	25,00%	
Feb 08	1 S, 1 U; Cup: 1 S; UEFA 1 S, 1 U	8	5	60,00%	
Mrz 08	2 S, 1 U, 3 N; UEFA: 1 S, 1 N	7	8	-12,00%	
Apr 08	4 U	4	4	0,00%	
Mai 08	1 S, 1 N	2	2	0,00%	
Jun 08	0 Spiele	0	0	0,00%	
<b>Total</b>		<b>65</b>	<b>55</b>	<b>18,18%</b>	<b>7</b>
	Premier League: 11. Platz; Liga Cup: Sieg; qualifiziert für UEFA Cup; FA Cup: 2. R.; UEFA Cup:1/8-Finale				

DAX	Veränderung	Aktienkurs	Veränderung	Datum
8007,32		1,71		29. Jun
7584,14	-5,29%	1,67	-2,34%	31. Jul
7638,17	0,01%	1,69	1,20%	31. Aug
7861,51	2,92%	1,92	13,61%	28. Sep
8019,22	2,00%	2,27	18,23%	31. Okt
7870,52	-1,85%	2,18	-3,96%	30. Nov
8067,32	2,50%	1,77	-18,81%	31. Dez
6851,75	-15,07%	1,83	3,39%	31. Jan
6748,13	-1,51%	2,1	14,75%	29. Feb
6534,97	-3,16%	1,79	-14,76%	31. Mrz
6948,82	6,33%	1,74	-2,79%	30. Apr
7096,79	2,13%	1,66	-4,60%	30. Mai
6418,32	-9,56%	1,72	3,61%	30. Jun
	<b>-19,84%</b>		<b>0,58%</b>	

**Tabelle 7: Juventus Turin**

Ergebnisse		Punkte	Spiele	Siegquotient	Score
Monat					
Jul 07	0 Spiele	0	0	0,00%	Liga: 7
Aug 07	1 S, Coppa: 1 S	4	2	100,00%	Coppa: 3
Sep 07	3 S, 1 U, 1 N	7	5	40,00%	
Okt 07	2 S, 1 U, 1 N	5	4	25,00%	
Nov 07	1 S, 2 U	4	3	33,00%	
Dez 07	3 S, 1 U, Coppa: 1 N	7	5	40,00%	International: 0
Jan 08	1 S, 2 U, Coppa: 1 S, 1 U, 1 N	7	6	17,00%	
Feb 08	2 S, 2 U, 1 N	6	5	20,00%	
Mrz 08	3 S, 1 U, 1 N	7	5	40,00%	
Apr 08	4 S, 1 N	8	5	60,00%	
Mai 08	2 U, 1 N	2	3	-33,00%	
Jun 08	0 Spiele	0	0	0,00%	
<b>Total</b>		<b>57</b>	<b>43</b>	<b>32,56%</b>	<b>10</b>
	Serie A: 3. Platz; Coppa: ¼-Finale; qualifiziert für Champions League Qualifikation				

DAX	Veränderung	Aktienkurs	Veränderung	Datum
8007,32		1,38		29. Jun
7584,14	-5,29%	1,34	-2,90%	31. Jul
7638,17	0,01%	1,39	3,73%	31. Aug
7861,51	2,92%	1,29	-7,19%	28. Sep
8019,22	2,00%	1,2	-6,98%	31. Okt
7870,52	-1,85%	1,04	-13,33%	30. Nov
8067,32	2,50%	0,95	-8,65%	31. Dez
6851,75	-15,07%	0,83	-12,63%	31. Jan
6748,13	-1,51%	0,86	3,61%	29. Feb
6534,97	-3,16%	0,8	-6,98%	31. Mrz
6948,82	6,33%	1,09	36,25%	30. Apr
7096,79	2,13%	1,01	-7,34%	30. Mai
6418,32	-9,56%	0,93	-7,92%	30. Jun
	<b>-19,84%</b>		<b>-32,60%</b>	

**Tabelle 8: AS Roma**

Ergebnisse		Punkte	Spiele	Siegquotient	Score
Monat					
Jul 07	0 Spiele	0	0	0,00%	Liga: 8
Aug 07	1 S	2	1	100,00%	Coppa: 7
Sep 07	2 S, 2 U, 1 N; Champions L.: 1 S	8	6	33,00%	Champions League: 6
Okt 07	3 S, 1 U; Champions L.: 1 S, 1 N	9	6	50,00%	
Nov 07	1 S, 1 U; Champions L.: 1 S, 1 U	6	4	50,00%	
Dez 07	3 S, 2 U; Coppa: 1 N; Champions L.: 1 U	9	7	29,00%	
Jan 08	3 S; Coppa: 2 S, 1 U	11	6	83,00%	
Feb 08	2 S, 1 U, 2 N; Champions L.: 1 S	7	6	17,00%	
Mrz 08	4 S, 1 U, 1 N; Champions L.: 1 S	11	7	57,00%	
Apr 08	3 S, 1 U; Coppa: 1 S; Champions. L.: 2 N	9	7	29,00%	
Mai 08	2 S, 1 U; Coppa: 1 S, 1 U	8	5	60,00%	
Jun 08	0 Spiele	0	0	0,00%	
<b>Total</b>		<b>80</b>	<b>55</b>	<b>45,45%</b>	<b>21</b>
Endresultat	Serie A: 2. Platz; Coppa: Sieg; Champions League 1/4-Finale; qualifiziert für Champions League				

DAX	Veränderung	Aktienkurs	Veränderung	Datum
8007,32		0,6		29. Jun
7584,14	-5,29%	0,59	-1,67%	31. Jul
7638,17	0,01%	0,62	5,08%	31. Aug
7861,51	2,92%	0,93	50,00%	28. Sep
8019,22	2,00%	0,85	-8,60%	31. Okt
7870,52	-1,85%	0,81	-4,71%	30. Nov
8067,32	2,50%	0,62	-23,46%	31. Dez
6851,75	-15,07%	0,6	-3,23%	31. Jan
6748,13	-1,51%	0,63	5,00%	29. Feb
6534,97	-3,16%	0,75	19,05%	31. Mrz
6948,82	6,33%	1,02	36,00%	30. Apr
7096,79	2,13%	1,35	32,35%	30. Mai
6418,32	-9,56%	0,83	-38,52%	30. Jun
	<b>-19,84%</b>		<b>38,34%</b>	

## **Schlusserklärung/Selbständigkeitserklärung**

Ich, Axl Klausecker, erkläre hiermit, die vorliegende Masterarbeit selbständig geschrieben zu haben.

Ort/Datum

Unterschrift