



HHL LEIPZIG
GRADUATE SCHOOL
OF MANAGEMENT

Football Fact Sheet

#3/21

Juli 2021

Ready or not? – Die Attraktivität deutscher Fußballclubs für strategische Investoren

Überlegungen der
HHL Leipzig Graduate School of Management

Mit freundlicher Unterstützung von



IHK Industrie- und Handelskammer
zu Leipzig

Prof. Dr. Henning Zülch

Chair of Accounting and Auditing
HHL Leipzig Graduate School of Management
henning.zuelch@hhl.de
T +49 (0) 341-9851 701
hhl.de/accounting

1. Ausgangspunkt der Betrachtung

Der deutsche Profifußball steht vor großen finanziellen Herausforderungen. Eindrucksvoll wie nie offenbaren die ökonomischen Folgen der Corona-Pandemie die seit langer Zeit vorhandenen Finanzierungslücken in den Bilanzen der Fußball-Bundesligisten. Was vor dem Hintergrund eines rasanten Umsatzwachstums in den 2010er Jahren noch verschleiert werden konnte, wird derzeit umso eindrucklicher offensichtlich: die Clubs haben ein Finanzierungsproblem. Zwar können KfW-Darlehen und Landesbürgschaften derzeit den kurzfristigen Kapitalbedarf noch decken, indes offenbart eine detaillierte Analyse der Finanzkennzahlen der Erst- und Zweitligisten bereits vor dem Eintreten der Pandemie die wirtschaftlichen Schwächen zahlreicher Bundesligisten.¹ Der mittelfristige Kapitalbedarf ist immens, negatives Eigenkapital wird mehr zur Regel statt zur Ausnahme. In Folge dessen werden vermehrt Stimmen innerhalb der Fußballclubs und im Umfeld der Bundesliga laut, welche eine weitere Öffnung der Clubs für externe Investoren fordern. Nur so kann eine langfristige Perspektive für das Produkt Bundesliga geschaffen werden. Ebenso ist das Interesse auf Investorenseite an einer finanziellen Beteiligung an den Bundesligacclubs aus unterschiedlichen Motiven derzeit sehr hoch. Zum einen scheint die Attraktivität des Produkts Bundesliga trotz Geisterspielen während der Pandemie national wie international ungebrochen, zum anderen sind die hinter den Clubs stehenden Geschäftsmodelle - gerade im Vergleich zu vielen konkurrierenden Clubs der anderen europäischen Top-Ligen - bisher noch vergleichsweise solide in finanzieller Hinsicht aufgestellt. Angesichts dessen und der krisenbedingten Wertverluste bei den Profifußballclubs erhoffen sich viele Investoren einen günstigen Einstieg in die Fußball-Bundesliga.

Vor diesem Hintergrund scheint es geboten, dass sich die Fußballclubs der ersten und zweiten Bundesliga auf potentielle Verhandlungen mit Investoren adäquat vorbereiten. Basierend auf den wissenschaftlichen Grundlagen zu den Themen "M&A Due Diligence", "Investoren im Profifußball" und "Strategisches Management unter Unsicherheit" lässt sich eine Orientierungshilfe für deutsche Fußballclubs für den schwierigen Investorenfindungsprozess entwickeln. Das sogenannte *Football Management Investment Modell*, kurz *FoMa I*

¹ Vgl. hierzu detailliert MENZDORF/SCHREGEL/ZÜLCH, Bankruptcy Prediction in German professional Football – Consideration of Potential COVID-19 Effects, Working Paper, Leipzig 2020 sowie im Überblick ZÜLCH/MENZDORF/SCHREGEL, Die finanzielle Bestandskraft der Profiklubs der ersten und zweiten Fußball-Bundesliga: Analysemethodik und Ergebnisse, DB 13/2021, S. 633-635 und ZÜLCH/MENZDORF/SCHREGEL, HHL Football Factsheet #2/2020 - Die Messung der Bestandskraft der Profiklubs der ersten und zweiten Fußball-Bundesliga als Grundlage für deren Lizenzierung: Daten, Methoden und Ergebnisse, Leipzig 2020.

–**Modell** stellt sicher, dass die Clubs die Anforderungen potentieller Investoren erfüllen können, wodurch sich die Wahrscheinlichkeit einer erfolgreichen Transaktion zu einem angemessenen Preis erhöhen lässt (HOLZINGER, 2004).

Die Entwicklung des *FoMa I-Modells* fand mittels deduktiver wie induktiver Forschungsansätze statt, um die wesentlichen Erfolgsfaktoren in einem Investorenprozess aufzugreifen und ein ganzheitliches, universell für alle Clubs anwendbares Modell zu entwickeln.

Im Rahmen des **deduktiven Forschungsansatzes** wurden umfangreiche Recherchen des Schrifttums zum klassischen Due Diligence-Prozess im Rahmen von M&A Transaktionen sowie zur Strategieentwicklung unter Unsicherheit durchgeführt. Die Spezifika des Marktes Profifußball fanden in der Schrifttumsanalyse ebenso Berücksichtigung. Diese drei Themenfelder stellten die theoretische Forschungsgrundlage dar und deckten die wesentlichen Aspekte des *FoMa I-Modells* ab. Das relevante Schrifttum wurde zunächst gesammelt und ausgewählt, gruppiert und sodann systematisch verarbeitet, bevor die Ergebnisse aufbereitet und analysiert wurden. Inhaltlich wurden die Ausarbeitungen anschließend in zwei Themenkomplexe gegliedert: die Rolle der Investoren im Profifußball und die Bedeutung des Strategie- und Szenario-Managements unter Unsicherheit für den Due Diligence-Prozess. Die Schrifttumsrecherche zur Rolle von Investoren im Profifußball widmete sich in diesem Zusammenhang den folgenden Forschungsfragen:

- *Warum ist Profifußball für Investoren attraktiv?*
- *Welche Arten von Investoren gibt es in diesem Zusammenhang?*
- *Was muss ein professioneller Fußballclub leisten, um für eine Investition durch einen externen Investor bereit zu sein?*

Um obige Fragen beantworten zu können, entfiel die Auswahl des Schrifttums hauptsächlich auf das Sportschrifttum, Schrifttum zur M&A Due Diligence und auf Praxisstudien. Die daraus resultierenden Ergebnisse zeigen, dass das strategische Management der Fußballclubs, insbesondere der Umgang mit Unsicherheit, zwingend in einem zu entwickelnden Modell berücksichtigt werden muss. Entsprechend wurde das Thema ‚Strategie-Entwicklung‘ und ‚Szenario-Management unter Unsicherheit‘ aufgenommen und eine weitere Forschungsfrage untersucht, und zwar:

- *Wie können eine Strategie und die Berücksichtigung von Szenarien die Entscheidungsfindung unter Unsicherheit erleichtern und warum ist sie für einen professionellen Profifußballklub relevant?*

Das verwendete Schrifttum umfasste im Wesentlichen Monographien und Zeitschriftenartikel zur allgemeinen Strategieentwicklung und zum strategischen Management. Schließlich wurden die Ergebnisse beider Themenfelder herangezogen, um einen ersten Konzeptentwurf des *FoMa I-Modells* zu erarbeiten.

Nachdem die Schriftumsrecherche die notwendigen Grundlagen für den Entwicklungsprozess des *FoMa I - Modells* gelegt hatte, ergänzten im Rahmen eines **induktiven Forschungsansatz** praxisorientierte Experteninterviews die theoretischen Erwägungen zur Modellentwicklung. Die 60-minütigen Experten-interviews fanden online statt und wurden anhand eines standardisierten Fragebogens strukturiert, welcher den Befragten vorab zugesandt wurde. Darüber hinaus boten die Interviews Platz für zusätzliche individuelle Fragen, um bestimmte Aspekte genauer beleuchten zu können. Das zweistufige Verfahren aus einem deduktiven und induktivem Forschungsansatz stellte somit sicher, dass ein ganzheitlicher Überblick zum Thema Investoren im Profifußball erlangt und durch die Experteninterviews die Anwendbarkeit des Theorie-Modells mit potentiellen Praxispartnern diskutiert und verfeinert wurde. Die Interviewpartner gehörten einerseits dem Top-Management von Fußball-Bundesligisten an. Andererseits wurden Interviews mit strategischen Sportberatern, Wirtschaftsprüfern, Private Equity Investoren sowie Vertretern einer Sportinvestmentberatung geführt, welche Einblicke in die Motive und die Erwartungen eines Fußballclubinvestors gaben. Alle Interviews wurden durch Audioaufnahmen und schriftliche Dokumentation der Kernaussagen der Befragten dokumentiert, ausgewertet und interpretiert.

Nachfolgend werden die relevanten Erkenntnisse der induktiven wie deduktiven Analysen in Form eines vierstufigen Vorgehens als Kern des *FoMa I-Modells* näher erläutert.

2. Das *FoMa I-Modell*: Investorenreife in vier Schritten

2.1 Überblick

Basierend auf der einleitend ausgeführten Schriftumsrecherche und den in den Experteninterviews gesammelten Erkenntnissen wurde unter der Leitfrage „**Wie kann ein Fußballclub Investorenreife erlangen?**“ der Prototyp eines Investorenmodells für Fußball-Bundesligisten entwickelt. Bei idealtypischer Modellanwendung durchläuft der professionelle Fußballclub einen strukturierten, vierstufigen Prozess, dessen Ergebnisse als Grundlage für eine Investorenkommunikation und -verhandlung dienen sollen. Jeder einzelne Prozessschritt schafft ein Bewusstsein für spezifische Notwendigkeiten im Investitionsprozess und unterstützt den Club dabei, seine eigene „Equity Story“ zu entwickeln, um Investoren nachhaltig vom Verein und dessen Perspektive überzeugen zu können sowie den Transaktionspreis im Rahmen eines Anteilsverkaufs nachhaltig zu erhöhen.

2.2 Das Marktumfeld und die Marktdynamik verstehen

In einem ersten Schritt muss der Fußballclub sein Marktumfeld kennen und die damit verbundenen Einflussfaktoren auf das eigene Geschäftsmodell verstehen. Im Kern geht es darum, eine makro-ökonomische Vogelperspektive aus Investorensicht einzunehmen und ein tiefgehendes Verständnis des Marktes im Allgemeinen (Professioneller Fußball) und im Speziellen (Liga) zu entwickeln, sowie dessen Dynamik und künftige Ertragskraft zu verstehen. Folglich stellt sich die Frage: **Warum sollte sich ein Investor an einem Club auf diesem Fußballmarkt beteiligen wollen?** Um diese Frage zu beantworten, ist es essentiell den Markt, in welchem sich der Club bewegt, und seine Potentiale im Detail zu verstehen (KIDD, 2020; KIRCHHOFF, 2006; SWISS EXCHANGE AG, 2017). Dieses Verständnis für den Markt kann **in drei Teilschritten** gewonnen werden.

Zunächst muss ein Fußballclub die jeweilige **Liga**, welcher er angehört, **analysieren**. In den Experteninterviews wurde die Auffassung vertreten, dass die Motivation eines Investors durchaus darin bestehen könnte, unabhängig von einem bestimmten Club nur an einer insgesamt positiven Marktentwicklung einer Liga partizipieren zu wollen. Der Investmentberater verglich eine solche Anlage mit einer Indexanlage an einer Börse, an der Anleger keine bestimmte Aktie auswählen, sondern davon ausgehen, dass die Aktien im Durchschnitt ein Wachstum erzielen werden, was zu einem steigenden Indexpreis führt. Eine ähnliche Logik gilt für eine Investition in einen Profifußballclub, bei der der Club die Einzelaktie und die Liga



der Index ist. In diesem Umfeld würde ein Profifußballclub aufgrund eines wachsenden Marktes seinen Wert steigern. Das Investment „Club“ wäre in diesem Sinne innerhalb einer Liga austauschbar, gleichzeitig wäre jeder Club ein interessantes Investitionsobjekt. Konkret sollte ein Profifußballclub innerhalb dieses ersten Teilschritts die historische Marktentwicklung der Liga analysieren, um die Erfolgsbilanz der gesamten Branche darlegen zu können. Neben der historischen Entwicklung sind jedoch auch der aktuelle Status Quo sowie eine Zukunftserwartung von Interesse für den Investor. In erster Linie gilt es daher finanzielle Kennzahlen zu Wachstum, Wachstumspotential und Rentabilität der Liga und deren Clubs sowie Kennzahlen zu wichtigen Vermögenswerten auf dem Markt, die sich bspw. in Kaderwerten niederschlagen oder auf Fanunterstützung beziehen könnten, zu erheben.

In einem weiteren Teilschritt werden die erhobenen Kennzahlen des nationale Heimatmarkts **mit potentiellen Wettbewerbermärkten verglichen**, um einem Investor die relative Marktstärke und somit Attraktivität für ein Investment im Heimatmarkt statt in anderen europäischen Märkten verdeutlichen zu können: Ein Club aus Deutschland konkurriert vorwiegend mit Vereinen aus den anderen Top-Ligen in Europa: England, Spanien, Italien und Frankreich. Dies gilt sowohl für die erste Liga, aber auch für die zweite Liga. Für ein aussagekräftiges Ergebnis ist das Liga-Benchmarking auf die direkte Marktkonkurrenz zu fokussieren und die für die Attraktivität dieser Konkurrenzmärkte aussagekräftigen Kennzahlen sind auszuwählen. Die folgende Liste enthält eine Auswahl an wesentlichen Kennzahlen, die zur Beschreibung des Marktes und entsprechend für ein Liga-Benchmarking berücksichtigt werden können (KAWOHL ET AL., 2016; ZÜLCH ET AL., 2019).

Kennzahl (KPI)	Aussagekraft	Datenquelle
Umsatz	Der KPI <i>Umsatz</i> gibt Auskunft über die absolute Marktgröße. Aus den historischen Wachstumsraten lässt sich auf das künftige Wachstumspotenzial der Liga schließen.	Wirtschaftlichkeitsberichte DFL (1. & 2. Liga)
Umsatzverteilung	Der KPI <i>Umsatzverteilung</i> zeigt die Erlösquellen und gibt einen ganzheitlichen Blick auf das Geschäftsmodell der Liga.	Wirtschaftlichkeitsberichte DFL (1. & 2. Liga)
Aufwand	Der KPI <i>Aufwand</i> beziffert die absoluten Ausgaben der Liga (Aussagekraft im Bezug zum Umsatz der Liga).	Wirtschaftlichkeitsberichte DFL (1. & 2. Liga)
Aufwandsverteilung	Der KPI <i>Aufwandsverteilung</i> zeigt die Kostentreiber der Liga und gibt analog der Umsatzverteilung einen ganzheitlichen Blick auf das Geschäftsmodell.	Wirtschaftlichkeitsberichte DFL (1. & 2. Liga)
Profitabilität	Der KPI <i>Profitabilität</i> gibt Auskunft über die Rentabilität der gesamten Liga. Eine positive Rentabilität zeugt von einem gesunden Verhältnis von Erlös zu Aufwand.	Wirtschaftlichkeitsberichte DFL (1. & 2. Liga)
Eigenkapitalquote	Der KPI <i>Eigenkapitalquote</i> lässt Schlüsse auf die Finanzierungsstruktur der Clubs der Liga zu und ist ein bedeutender Faktor zur Messung der Kreditwürdigkeit.	Wirtschaftlichkeitsberichte DFL (1. & 2. Liga)
Fans pro Spiel	Der KPI <i>Fans pro Spiel</i> zeigt das Interesse der Fans an den Spielen der Liga und legt Erlöspotentiale an den Spieltagen dar.	Transfermarkt.de
Stadionauslastung	Der KPI der <i>Stadionauslastung</i> bemisst die Auslastungseffizienz und setzt die Fans pro Spiel in das Verhältnis zur Kapazität des Stadions.	Transfermarkt.de
TV-Zuschauer	Der KPI <i>TV-Zuschauer</i> bemisst die Reichweite der Spiele im Rahmen der TV-Berichterstattung und dient der Messung der Attraktivität der Ligaspiele.	Sky

Tabelle 1: Ausgewählte Kennzahlen zur Beurteilung der Attraktivität einer Liga

In einem abschließenden dritten Teilschritt erfolgt der im Hinblick auf ein Investorengespräch wichtigste Aspekt: Das Erörtern von **Wachstums- und Ertragspotenzialen des Clubs im Heimatmarkt**. So sollte ein Club der zweiten Liga einem Investor die zusätzlichen Ertragspotenziale aus einem Aufstieg in die erste Liga erläutern können. Darüber hinaus ist es wichtig, marktspezifische und externe Trends zu beschreiben, die die künftige

Entwicklung der Liga beeinflussen könnten (BRAND FINANCE, 2020; DELOITTE, 2020; DFL, 2020A; KPMG, 2020A; MCKINSEY, 2015; ZÜLCH ET AL., 2019).

Zusammenfassend lässt sich festhalten, dass das Verstehen des Marktes und seiner Dynamik der Startpunkt für die Erarbeitung eines zielgerichteten, Club-spezifischen Investorenmodells darstellt. Ein Profifußballclub, welcher seine Positionierung innerhalb eines Marktes kennt und die Potenziale im Markt gegenüber dem Wettbewerb beschreiben und verkaufen kann, wird ein attraktiveres Ziel für einen potentiellen Investor sein als Club, die dies vermissen lassen.

2.3 Das Geschäftsmodell verstehen, Potenziale ausschöpfen

Der zweite Schritt, um einen Club zur Investorenreife zu führen, verlagert den Fokus von der breiten Markt- und Ligaebene auf die **Mikroebene** eines spezifischen Fußballclubs. Es folgt die Erst-Positionierung des Clubs auf Basis des unter Schritt eins entwickelten Verständnisses für den Heimatmarkt (Liga) und die treibenden Kräfte darin. Es stellt sich folgende Kernfrage in der Untersuchung: **Warum sollte ein Investor speziell in den eigenen Club investieren?** Um diese Frage zu beantworten, muss der Club sein eigenes Geschäft und das dahinterliegende Geschäftsmodell auf Stärken und Schwächen sowie Chancen und Risiken untersuchen. Hierbei ist es nicht ausreichend, allein die sportlichen Perspektiven des Vereins zu verstehen. Vielmehr ist es wichtig, den Fußballclub als professionelles Unternehmen ganzheitlich zu betrachten und den Blick auch auf Aspekte außerhalb des sportlichen Bereichs zu richten sowie die Perspektive verschiedener Interessensgruppen einzunehmen (HOSSFELDER & KÜNZ, 2019; TEICHMANN, 2007). Ein professioneller Fußballclub wirkt auf eine Vielzahl an Stakeholdern mit unterschiedlichen Ansprüchen und spezifischen Interessen. Zwar steht der Investor als Stakeholder im Mittelpunkt der Modellentwicklung, dennoch ist es relevant, sein Geschäftsmodell ganzheitlich zu untersuchen und die Wirkungsweise mit Fans, Gesellschaft und Umwelt zu evaluieren. Dies wird regelmäßig auch im Interesse des Investors sein, um die Beziehung des Clubs zu anderen Interessengruppen besser verstehen zu können. Vor allem interessiert den Investor allerdings, was den Club – sein potentielles Investment – und dessen Geschäftsmodell von anderen Fußballclubs abgrenzt und unterscheidet. Deshalb muss der Club ein klares und tiefgreifendes Verständnis für das eigene Geschäftsmodell und dessen Alleinstellungsmerkmale (Unique Selling Proposition) gegenüber dem direkten Wettbewerb

entwickeln. Im Rahmen des *FoMa I - Modells* werden die USPs eines Clubs mittels eines Benchmarking gegenüber mehreren Vergleichsgruppen (Peer Groups) erhoben.

Die Vergleichsgruppen werden spezifisch für das Asset „Fußballclub“ gebildet und berücksichtigen, dass dieses Asset aus Investorensicht potentiell austauschbar ist. Daher umfasst die erste Peer Group im Rahmen des Benchmarking alle Fußballclubs innerhalb der eigenen Liga, welche ähnliche sportliche Ziele verfolgen. Eine weitere Peer Group bilden Clubs, die ligaunabhängig die gleiche regionale Zugehörigkeit wie der untersuchte Club aufweisen. Abschließend sollte ebenso eine internationale Vergleichsgruppe in ein Benchmarking einbezogen werden, da ein Investor auch vergleichbare Clubbeteiligungen in einer anderen Liga als Investitionsobjekt auswählen könnte. Hat der Club seine relevante Peer Group nach diesen drei Kategorien definiert, ist im nächsten Schritt der Benchmarking-Vergleich durchzuführen. Hier gilt ebenso, dass die Auswahl von Benchmarking-Kriterien auf die relevanten Faktoren und Dimensionen abzielen sollen, die den Erfolg des Clubs ganzheitlich messen können.

Das **Benchmarking** im *FoMa I – Modell* basiert auf ausgewählten Kennzahlen (Key Performance Indicators = KPIs) des HHL FoMa Q-Score. Dieses umfassende, an der HHL entwickelte Scoring-Modell für die Fußball-Bundesliga ermöglicht eine ganzheitliche Bewertung des eigenen Clubs und der Clubs der Peer Group anhand von 66 KPIs in den Dimensionen „Sportlicher Erfolg“, „Finanzielle Leistungsfähigkeit“, „Führungsverhalten und Management“ sowie „Fankultur“. Eine fokussierte Auswahl aus den 66 KPIs für das Benchmarking im Rahmen des *FoMa I - Modell* hat sich im Rahmen der Modellentwicklung als sinnvoll erwiesen. Zum einen ist ein Investoren-Bezug der ausgewählten KPIs sicherzustellen und zum anderen sind Daten für einige KPIs je nach Peer Group-Fokus - gerade bei der Durchführung eines internationalen Benchmarkings - nicht verfügbar. Die folgende Tabelle gibt eine Übersicht über die im Rahmen des Peer Group-Benchmarking verwendeten und analysierten Kennzahlen:

Dimension	Kennzahl (KPI)	Aussagekraft
Sportlicher Erfolg	Bundesliga Performance a. Micro-Zyklus b. Meso-Zyklus	Die <i>Bundesliga Performance</i> bemisst den sportlichen Erfolg in der aktuellen Saison (micro) und in den vergangenen drei Saisons (meso).
	Eingesetzte Nachwuchsspieler	Die Kennzahl vergleicht die Durchlässigkeit aus der Jugendakademie in die Profimannschaft des Clubs anhand der in der laufenden Saison <i>eingesetzten</i> , eigenen <i>Nachwuchsspieler</i> .
	Ausbildungserfolg der Jugendakademie	Der KPI <i>Ausbildungserfolg einer Jugendakademie</i> ermittelt anhand der in den internationalen Profiligen clubübergreifend eingesetzten Spieler, welche aus der Jugendakademie des Clubs stammen.
Finanzieller Erfolg	Umsatz	Der KPI <i>Umsatz</i> gibt Auskunft über die Fähigkeit des Clubs nachhaltig Erlöse aus dem eigenen Geschäftsmodell zu erwirtschaften.
	Kosten der Lizenzspielerabteilung	Die Kennzahl ermittelt den Anteil der <i>Aufwendungen für die Profimannschaft im Vergleich zu den Gesamtaufwendungen eines Clubs</i> .
	EBITDA - Marge	Die <i>EBITDA-Marge</i> bemisst die Profitabilität aus dem operativen Fußballkerngeschäft.
	Eigenkapitalquote	Die <i>Eigenkapitalquote</i> gibt Auskunft über die finanzielle Stabilität eines Clubs und dessen Finanzierungsstruktur.
Fanbezug	Anzahl Mitglieder	Die Anzahl der <i>Mitglieder</i> gibt Auskunft über die Popularität der Fußballmannschaft im Land.
	Eigentum am Stadion	Das <i>Eigentum am Stadion</i> ermöglicht die Nutzung zusätzlicher Erlösquellen und ist als Wettbewerbsvorteil anzusehen.
	Stadionauslastung	Anhand der <i>Stadionauslastung</i> lässt sich die Unterstützung und Loyalität der Fans für den Club messen.
Führung & Management	Unabhängigkeit von Entscheidungsträgern	Die <i>Unabhängigkeit von Entscheidungsträgern</i> beeinflusst die Rationalität und Entscheidungsqualität in Führungsgremien des Vereins.
	Rechtsform	Die <i>Rechtsform</i> des Profifußballclubs gibt Auskunft über den organisatorischen Aufbau und die Aufgabenteilung in einem Club und kann daher als Indikator für Führungsqualität dienen.
	Berichterstattung	Mit Hilfe einer transparenten <i>Berichterstattung</i> zeigt ein Club Führungsqualität und schärft das Verständnis verschiedener Interessensgruppen für das Geschäftsmodell des Clubs.

Tabelle 2: Ausgewählte FoMa Q-Score Kennzahlen für das Benchmarking im FoMa I-Modell

Durch die Erhebung dieser KPIs für den eigenen Club und die Clubs der definierten Peer Group werden wertvolle Erkenntnisse für die Vorbereitung von Investorengesprächen gewonnen. Der Fußballclub kann seine Position in jeder Kategorie analysieren und erlangt ein klares Bild über positive und negative Abweichungen, welche als Stärken und Schwächen im

Quervergleich mit den Peers zu verstehen sind (KIRCHHOFF, 2006; KLAUSNER, 2017). Negative Abweichungen bieten die Chance, Handlungsbedarfe zu identifizieren und Wettbewerber mit geeigneten Maßnahmen einzuholen oder gar zu überholen. Demgegenüber zeigen die positiven Abweichungen die wesentlichen Erfolgstreiber im Geschäftsmodell des Clubs, welche ihm im Vergleich zu seinen Konkurrenten einen Wettbewerbsvorteil verschaffen können. Das Erkennen solcher Unique Selling Propositions (USPs) im eigenen Geschäftsmodell ist im Rahmen des Investorenprozesses besonders wertvoll. Zum einen steigern diese die Attraktivität des Clubs für Investoren (ETZOLD & RAMGE, 2014; HOLZINGER, 2004). Zum anderen gilt es, diese Potenziale künftig noch stärker zu nutzen, um nachhaltig erfolgreich zu sein und sich gegenüber seinen Peers weiterhin positiv abzugrenzen.

Sowohl die aus einem Benchmarking abgeleiteten Verbesserungspotenziale als auch die als USP definierten Wettbewerbsvorteile sollten Ergebnis der Analyse des eigenen Geschäftsmodells sein. Die Erkenntnisse zur eigenen Positionierung im Markt und im Vergleich zum Wettbewerb schärfen das eigene Club-Profil und können als Argumentationsbasis in Erstgesprächen mit potenziellen Investoren verwendet werden. Darüber hinaus bilden die analysierten Stärken, Schwächen und damit verbundene Chancen und Risiken die Grundlage für eine darauf aufbauende und in einem nächsten Schritt anschließende Strategieentwicklung.

2.4 Den Fußballklub professionell auf Investoren ausrichten

2.4.1 Überblick

Der dritte Schritt, um unter Anwendung des *FoMa I-Modell* Investoren-Reife zu erlangen, konzentriert sich auf die professionelle Ausrichtung von Organisation und Management eines Fußballclubs. Im Mittelpunkt dieses Modellschritts steht die folgende Leitfrage: **Wie muss sich ein Club professionell ausrichten, um seine Equity Story zu stärken und möglichst viele Investoren anzusprechen?** Die Antwort auf diese Frage stärkt nicht nur den guten Ruf und die Attraktivität des Clubs gegenüber Investoren, sondern trägt auch dazu bei, seine langfristigen Ziele zu definieren und zu erreichen. Um diesen entscheidenden dritten Modellschritt zielgerichtet anzugehen, definiert das *FoMa I-Modell* drei Umsetzungsstufen: **Konformität der Rechtsform, Szenarioplanung und Strategieintegration.**

2.4.2 Konformität der Rechtsform

Auf gesellschaftsrechtlicher Ebene muss der Club zunächst die Grundlagen für die Zusammenarbeit mit einem Investor schaffen. In der Regel sind Fußballclubs in Deutschland in der Rechtsform eines eingetragenen Vereins (e.V.) organisiert. Das Eigentum in der Rechtsform e.V. fällt vollständig allen Mitgliedern des Vereins zu. Eine Ausgabe von Kapital- oder Stimmrechten über den Kreis der Mitglieder hinaus sieht das Vereinsrecht nicht vor. Daher ist es nicht, möglich einen außenstehenden Investor an einem eingetragenen Verein finanziell zu beteiligen.

Mit der sog. "50 + 1"-Regel hat die Deutsche Fußball Liga (DFL) einen Umgehungstatbestand für ihre Vereine geschaffen, welcher es einem externen Investor ermöglichen kann, eine Minderheitsbeteiligung an einem Profifußballclub zu erlangen. Die Lösung liegt in der Ausgliederung der Profifußballmannschaft eines eingetragenen Vereins in ein Tochterunternehmen des e.V., i.d.R. eine Kapitalgesellschaft nach deutschem Gesellschaftsrecht. Dem eingetragenen Verein ist es sodann – nach Ausgliederung der Profimannschaft – möglich, Anteile an diesem Tochterunternehmen an einen Investor zu veräußern. Das DFL-Statut begrenzt die Veräußerungsmöglichkeit allerdings, sodass der Erwerb einer Stimmrechtsmehrheit („50% + 1 Stimme“) durch einen externen Investor derzeit nicht möglich ist. Die Stimmrechtsmehrheit verbleibt auf Seiten des e.V. Da ein finanzielles Engagement eines externen Investors ohne diese Rechtsformänderung nicht erfolgen kann, ist dieser erste Professionalisierungsaspekt eine notwendige Voraussetzung, die vom Club erfüllt werden muss. Es haben sich daher in den vergangenen Jahren zwei Hauptansätze für die Ausgliederung der Profiabteilung eines Vereins in eine Kapitalgesellschaft etabliert: das direkte Outsourcing des professionellen Teams in eine GmbH oder AG und das Outsourcing in eine KGaA, in welcher eine Komplementär-GmbH die geschäftsführende Vorstandsfunktion übernimmt (DFL, 2018; TEICHMANN, 2007; ZÜLCH & PIEPER, 2020). Die Wahl der geeigneten Rechtsform hängt i.W. von den Interessen, den Zielen und der Tradition des jeweiligen Clubs ab. Die GmbH & Co. KGaA hat sich jedoch aufgrund ihrer hohen Flexibilität als beliebtes Outsourcing-Vehikel etabliert und ist in der ersten Bundesliga heute als Rechtsform weit verbreitet (ERD & FRIEDL, 2020).

2.4.3 Szenarioplanung

Aufbauend auf den Anpassungen für die Investorenreife auf rechtlicher Ebene konzentriert sich der zweite Schritt auf die Professionalisierung des strategischen Managements durch Implementierung eines Szenarioplanungsprozesses in der neuen Kapitalgesellschaft. Das *FoMa I-Modell* integriert hierzu den etablierten **HHL-Szenarioentwicklungsprozess** in das Modell. Entsprechend werden die folgenden sechs Phasen einer Szenarioplanung durchgeführt: Definition des Planungsumfangs, Wahrnehmungsanalyse, Trend- und Unsicherheitsanalyse, Szenarioerstellung, Strategiedefinition sowie Wirksamkeitskontrolle (SCHWENKER & WULF, 2013). Um eine möglichst genaue Szenarioplanung zu entwickeln, werden im Modell für jede Stufe standardisierte Prozessschritte und ein standardisiertes Rahmenwerk verwendet. Als Endergebnis der Szenarioplanung liegen dem Club mögliche künftige Entwicklungen, Wahrscheinlichkeiten deren Eintritts sowie potentielle Strategie-Adjustierungspläne für die einzelnen Planszenarien vor. Das Ergebnis dient sodann dem dritten Teilschritt: das wahrscheinlichste Szenario wird als Planungsprämisse innerhalb des regulären Strategieentwicklungsprozess des Profifußballclubs integriert und damit regelmäßig in die strategische Planung der Clubs einbezogen.

2.4.4 Strategieintegration

Die Szenarioplanung zeigt zwar vielfältige Strategien für den Erfolg in einem potenziellen, künftigen Geschäftsumfeld auf, dies allerdings unter der Unsicherheit eines tatsächlichen Szenarioeintritts. Im Hinblick auf den konkreten Einstieg eines Investors und den Ergebnissen aus dem Benchmarking im Vergleich zur Peer Group (Schritt 2) benötigt ein professioneller Fußballclub indes eine konkrete, strategische Ausrichtung über die aktuelle Saison hinaus, um seine mittel- und langfristigen Ziele erreichen zu können. Diese strategischen Ziele gilt es in einer Equity Story zu kommunizieren, um so einen Investor nachhaltig von einem Club, dessen Langfriststrategie und seinen Erfolgspotenzialen zu überzeugen. Um dies sicherzustellen, umfasst der dritte Teilschritt einen strategischen Verfeinerungsprozess, der die Clubstrategie explizit an die Ergebnisse des Peer Group-Benchmarkings aus Schritt 2 anpasst und ausgewählte Szenarien in die Clubstrategie integriert. Insbesondere vor dem Hintergrund der Besonderheiten des Fußballmarktes, welcher bspw. in Auf- und Abstiegsszenarien wesentliche Chancen und Risiken birgt, ist dieser Schritt essentiell für die Glaubwürdigkeit einer Equity Story. Ziel ist es daher, die langfristige Strategie des Clubs durch konkrete

Maßnahmen aus den Erkenntnissen des Benchmarkings zu schärfen und um langfristige Planungsansätze im Rahmen einer Szenariointegration zu ergänzen. Konkret erfolgt die Neuausrichtung der Strategie daher anhand (a) einer Identifizierung wahrscheinlicher strategischer Entwicklungen des Clubs und des Marktumfelds, die auf der durchgeführten Szenarioplanung aufbauen, (b) der Identifikation von USPs und Handlungsfeldern im Vergleich zur Peer Group und (c) der Erweiterung der Clubstrategie unter Integration konkreter strategischer Maßnahmen im Einklang mit (a) und (b).

Im Ergebnis hat der Club mit der Durchführung von Schritt 3 des *FoMa I-Modells* die rechtlichen Notwendigkeiten zur Öffnung für Investoren erfüllt, mögliche Unsicherheiten bei der Szenarioplanung für Club und Markt erkannt und berücksichtigt sowie seine eigene Club-Strategie mit einem langfristigen Planungshorizont verfeinert. Die drei Umsetzungsstufen tragen somit wesentlich zur Professionalisierung eines Fußballclubs bei und können potenziell interessierten Investoren fortan im Rahmen einer Equity Story präsentiert werden.

2.5. Den passenden Investor zum richtigen Preis finden

2.5.1 Überblick

Mit der Anwendung der Schritte eins bis drei des *FoMa I-Modells* hat der Club seine eigenen Marktkenntnisse validiert, seine individuelle Positionierung im Quervergleich erkannt, Maßnahmen zur Optimierung abgeleitet und diese in eine auf Unsicherheit ausgerichtete Strategie integriert. Der abschließende vierte Schritt des *FoMa I-Modells* konzentriert sich nun auf die Suche nach einem passenden Investor und die notwendige Preisfindung als Basis für eine Investorenverhandlung. Im Rahmen dieses Modellschrittes soll daher folgende Frage beantwortet werden: **Welcher Investor ist der richtige für unseren Club und wie ist das Unternehmen „Fußballclub“ zu bewerten?**

2.5.2 Investorensuche

Bevor ein professioneller Fußballclub mit einem potenziellen Investor spricht, sollte er über den richtigen, für den spezifischen Club passenden Investorentyp nachdenken. Dies vereinfacht zum einen den Auswahlprozess durch direktes Herausfiltern von Investoren, die nicht dem durch den Club definierten Profil entsprechen, und spart außerdem wertvolle Zeit im Investitionsprozess, die in Gespräche mit den richtigen, potentiellen Kandidaten investiert werden kann. Eine adäquate Auswahl von geeigneten Investoren ist insbesondere auch vor

dem Hintergrund der Akzeptanz weiterer Interessensgruppen des Clubs, bspw. der Fans, zu sehen. Die Recherche des Schrifttums zeigt, dass es auf dem Fußball-Markt vier wesentliche Anlegertypen mit unterschiedlichen Motivationen gibt: Mäzene, Oligarchen, Finanzinvestoren und Strategische Investoren. Es ist wichtig für einen Club, die Motive der unterschiedlichen Investoren-Typen zu kennen, um den für den Club und die individuelle Strategie passenden Investor zu finden.

Im Allgemeinen sind die Anlegertypen „Mäzen“ und „Oligarch“ eher emotionale Investoren, die hauptsächlich an sportlichem Erfolg und Prestige, welches mit dem Investment in einen Fußballclub einhergeht, interessiert sind. Demgegenüber können „Finanzinvestoren“ und „Strategische Investoren“ als rationale Eigenkapitalgeber angesehen werden, die eine Verzinsung ihres Investments anstreben. Insbesondere für letztere Gruppe ist die strategische Perspektive ihrer Kapitalanlage entscheidend für eine Investitionsentscheidung. So wird ein Finanzinvestor in besonderem Maße finanzielle Kennzahlen wie Umsatzverteilung oder Eigenkapitalquote und die darauf ausgerichteten strategischen Maßnahmen zur Steigerung in seine Investitionsentscheidung einbeziehen. Der kurzfristige sportliche Erfolg ist für diese Investorentypen im Vergleich zur ersten Gruppe – Mäzen und Oligarch – hingegen nur von indirekter Bedeutung. Es gilt also die unterschiedlichen Motive und Profile der einzelnen Investorentypen zu kennen und in der Ansprache zu berücksichtigen. Desweiteren muss ein Club - wie bereits erwähnt - die Meinungen wesentlicher Stakeholder bei der Auswahl potentieller Investoren berücksichtigen, da sich eine (un)passende Auswahl eines Investors positiv wie negativ auf den Club, dessen Geschäft sowie die öffentliche Wahrnehmung auswirken kann. Entscheidend ist die Meinung der Vereinsmitglieder als letztlich entscheidender „Anteilseigner“ der Kapitalgesellschaft sowie den Standpunkt der Fans zu einem spezifischen Investorentyp zu berücksichtigen. Nur bei breiter Akzeptanz eines Investors bei den verschiedenen Club-Stakeholdern wird dessen Investment erfolgreich für den Investor und den Club selbst sein. Unter Berücksichtigung der Anlegermotive und der Stakeholder-Meinungen kann ein Club den passenden Anlegertypen finden oder zumindest unerwünschte Anlegertypen von Beginn der Investorensuche an ausschließen.

Die Wahl des zum Club passenden Anlegertyps ist jedoch keine Garantie für eine „einfache“ Auswahl des spezifisch passenden Investors. Ein Fußballclub sollte vielmehr in einer weiteren Bewertung für jeden einzelnen Kandidaten den „Fit“ zum Club feststellen. In den Expertengesprächen kristallisierte sich heraus, dass es essentiell ist, diesen persönlichen „Fit“



zwischen Clubs und Investor in Gesprächen mit potenziellen Kandidaten zu analysieren und zu bewerten. Das *FoMa I-Modell* ermöglicht eine systematische Bewertung anhand von fünf „Fit“ Kategorien: Strategisch, Organisatorisch, Kulturell, Operational und Menschlich. Zwar gibt es keine Quantifizierungsmethode für die einzelnen „Fit“-Kategorien, die eine genaue Vorhersage des optimalen „Fit“ ermöglicht. Dennoch kann ein Club anhand relevanter Fragen für jede Kategorie eine Ersteinschätzung zu jedem potentiellen Investor vornehmen. Darüber hinaus sollte abschließend auch das „Bauchgefühl“ der Entscheider, die wesentliche Verantwortung für den Club und dessen Stakeholder tragen, Berücksichtigung finden.

"Fit"-Aspekte	Leitfrage	Einschätzung
Strategische Aspekte (strategy fit)	In welchem Maße teilt der potentielle Investor die <i>Strategie</i> des Vereins?	Je größer die Investoren-Zustimmung zur Strategie, desto besser passen Investor und Club zusammen.
	Inwiefern verfügt der potentielle Investor über die <i>Ressourcen</i> (Kapital, Wissen, Netzwerk) zur Umsetzung der Clubstrategie?	Je umfangreicher die Ressourcen des Investors, desto besser passen Investor und Club zusammen.
	Hat der potentielle Investor einen persönlichen oder regionalen <i>Bezug zum Club</i> ?	Je größer der persönliche & regionale Bezug, desto höher die Akzeptanz des Investors auf Seiten der Fans.
	Stimmt der potentielle Investor einem <i>Vorkaufsrecht</i> des Clubs zum <i>Rückkauf</i> eigener Anteile zu?	Je klarer die Zustimmung zum Vorkaufsrecht, desto wahrscheinlicher die Akzeptanz auf Seiten der Fans.
Operative Aspekte (operational fit)	In welchem Maße will der potentielle Investor in <i>strategische Entscheidungen</i> involviert sein?	Je größer die eingeforderte Beteiligung an Strategiefragen, desto größer die Bedeutung des Investments für den Investor.
	In welchem Maße will der potentielle Investor in <i>operative Entscheidungen</i> involviert sein?	Je kleiner die eingeforderte Beteiligung in operative Entscheidungen des Clubs, desto größer das Vertrauen des Investors in das Management des Clubs.
Organisatorische Aspekte (organizational fit)	Ermöglicht die <i>organisatorische Einbindung</i> des potentiellen Investors die zielgerichtete Umsetzung der Clubstrategie?	Falls ja, passt das Organisationsmodell zur Einbindung des Investors. Falls nicht, muss eine Neuausrichtung angestrebt werden, um die Strategie zielgerichtet umsetzen zu können.
	Sind unter Einbezug des potentiellen Investors in die Organisation weiterhin <i>effektive Entscheidungsprozesse</i> möglich?	Falls ja, sind Entscheidungsprozesse und Verantwortlichkeiten klar geregelt. Andernfalls ist eine Optimierung von Prozessen und Verantwortlichkeiten notwendig.
Kulturelle Aspekte (cultural fit)	Hat der potentielle Investor ein <i>positives Image</i> in der Gesellschaft?	Je besser das Image des Investors, desto größer die Akzeptanz auf Seiten der Fans.
	In welchem Maße teilt der potentielle Investor die <i>Werte des Clubs</i> ?	Je größer die Zustimmung zu gemeinsamen Werten, desto besser passen Investor und Club zusammen.
Persönliche Aspekte (personal fit)	Ist der potentielle Investor den Entscheidungsträgern des Clubs <i>sympathisch</i> ?	Je größer die persönliche Sympathie für den Investor, desto besser passen Investor und Club zusammen.
	Ist der potentielle Investor anderen Interessengruppen des Clubs <i>sympathisch</i> ?	Je größer die Sympathie von Interessengruppen außerhalb des Clubs für den Investor, desto besser passen Investor und Club zusammen.

Tabelle 3: Ausgewählte Leitfragen zur Ermittlung des „Fit“ zwischen potentielltem Investor und Club

2.5.3 Bewertung des Fußballclubs

Nach der Auswahl des richtigen Anlegertyps folgt in einem letzten Teilschritt die Bewertung des Profifußball-Clubs, woraus ein **potentieller Kaufpreis für den Anteilskauf** bemessen werden kann. Wie bei klassischen M&A-Transaktionen fällt diesem Teilaspekt auch im Rahmen eines Beteiligungserwerb an professionellen Fußballclubs eine große Bedeutung zu, gerade wenn sich der Club für einen Finanz- oder strategischen Investor entscheidet. Zwar ist der Kaufpreis regelmäßig das Ergebnis einer Verhandlung zwischen Club und Investor und somit bewertungsunabhängig. Dennoch ist es für den Club aus informatorischen und verhandlungstaktischen Erwägungen geboten, vor einer ersten Diskussion mit einem Investor eine finanzielle Bewertung des Clubs vorzunehmen, um einen Richtwert für erste Gespräche und spätere Preisverhandlungen zu haben. Darüber hinaus bietet eine Unternehmensbewertung die Möglichkeit, den potentiell möglichen, maximalen Mittelzufluss im Rahmen eines Anteilsverkaufs auszuloten und über dessen Verwendung bereits frühzeitig nachzudenken.

Für eine Unternehmenswertermittlung im Fußballgeschäft kommen zunächst prinzipiell die gängigen Bewertungsmethoden in Frage, so bspw. Ertragswertverfahren, Discounted-Cash-Flow-Verfahren und Substanzwertverfahren. Auffällig ist, dass die Anwendung dieser klassischen Methoden im Falle von Fußballclubs aufgrund deren Spezifika im Geschäftsmodell zu höchst unterschiedlichen Bewertungen mit einer hohen Standardabweichung zu einem Mittelwert führen. Infolge fehlender positiver Cash-Flows bei vielen Clubs versagt häufig das DCF-Verfahren. Demgegenüber werden Unternehmenswerte auf Basis des Substanzwertverfahrens überhöht dargestellt und unterliegen starken Schwankungen, da sich hier die Lizenzspieler und deren Bewertung als einem wesentlichen Anlagegut auswirken. Für eine Unternehmenswertermittlung eines Clubs kommen die klassischen Verfahren daher schnell an ihre Grenzen. Das *FoMa I-Modell* wendet daher für die Unternehmenswertermittlung grundsätzlich ein von MARKHAM (2013) entwickeltes, multivariates Bewertungsmodell an. Dessen Formel berücksichtigt ansatzweise die Besonderheiten des Geschäftsmodells eines Fußballclubs. Der Unternehmenswert wird im Rahmen des *FoMa I-Modells* daher wie folgt ermittelt:

$$\text{Club value} = (\text{Revenue} + \text{Net assets}) * \left(\frac{\text{Net Profit} + \text{Revenue}}{\text{Revenue}} \right) * \frac{\text{Stadium Capacity \%}}{\text{Wage Ratio \%}}$$

Ein Club sollte sich über die reine Wertermittlung im Rahmen des Modells hinaus dennoch der o.g. Problematik bewusst werden. Investoren werden, je nach Anlagemotiv, im Zweifel auf die im M&A-Markt etablierten Bewertungsverfahren zurückgreifen. Eine weite Spreizung von nach unterschiedlichen Methodiken ermittelten Unternehmenswerten birgt großes Diskussionspotenzial zwischen Investoren und Clubs. Entsprechend bezeichneten die zur Modellentwicklung konsultierten Experten die **Bewertung als den „heiligen Gral“ auf dem Markt für Fußballclubs** und einen Hauptgrund für gescheiterte Verhandlungen. Umso wichtiger ist es für den Club, sich im Rahmen der Anwendung des *FoMa I-Modell* zur Erlangung der Investorenreife einen ersten Überblick über einen realistischen Unternehmenswert zu verschaffen.

3. Zusammenfassung

Mit dem vierstufigen *FoMa I-Modell* hat die HHL erstmals ein ganzheitliches Modellkonzept zur Erlangung der Investorenreife für professionelle Fußballclubs erarbeitet. Bei gründlicher Modellanwendung versteht ein Club seinen Markt und seine Peer Group, optimiert sein Geschäftsmodell langfristig, strategisch und Investorenorientiert und erlangt Kenntnis über potentiell in Frage kommende Investoren sowie eine Indikation zu seinem Unternehmenswert als Basis für eine künftige Kaufpreisverhandlung. Die durch den Prozess gewonnenen Erkenntnisse verbreitern die eigene Wissensbasis innerhalb des Clubs und schaffen Vertrauen auf Investorenseite in die Professionalität des Managements desselben – eine grundlegende Voraussetzung, um künftige Investoren, gleich welchen Typus, von einem Engagement im eigenen Club zu überzeugen. Abbildung 1 fasst nachfolgend nochmals die vier Stufen des FoMa I-Modells graphisch zusammen.

The "FoMa – Invest – Modell" – A comprehensive four-step approach to prepare investors' readiness



Abbildung 1: Das FoMa I-Modell im Überblick

Die Autoren



Henning Zülch ist Inhaber des Lehrstuhls Accounting and Auditing an der HHL Leipzig Graduate School of Management. In seiner Forschung beschäftigt er sich neben dem Themenfeld Finanzmarktkommunikation mit der Übertragbarkeit betriebswirtschaftlicher Grundprinzipien auf die erfolgreiche Führung von Sportvereinen.



Leon Lattermann ist Masterand an der HHL Leipzig Graduate School of Management im Studiengang Master in Management (M.Sc.), welchen er in diesem Sommer mit einer Masterarbeit über die Rolle von Investoren im professionellen Fußball am Lehrstuhl von Prof. Dr. Henning Zülch erfolgreich abschließen wird. Während seiner Studienzeit arbeitete er in verschiedenen Beratungs- und Finanzfunktionen.



Lukas Schön ist Masterand an der HHL Leipzig Graduate School of Management im Studiengang Master in Management (M.Sc.), welchen er in diesem Sommer mit einer Masterarbeit über die Rolle von Investoren im professionellen Fußball am Lehrstuhl von Prof. Dr. Henning Zülch erfolgreich abschließen wird. Während seiner Studienzeit arbeitete er im Investmentbanking und als Vorstandsassistent.



Benedikt Kirsch ist Doktorand am Lehrstuhl für Accounting and Auditing an der HHL Leipzig Graduate School of Management. Nach einem Master in Mergers and Acquisitions an der Westfälischen Wilhelms-Universität Münster arbeitete er in verschiedenen Corporate Finance Funktionen eines global tätigen Unternehmens. Sein Forschungsschwerpunkt ist die Übertragbarkeit betriebswirtschaftlicher Grundprinzipien auf die Führung von Fußballvereinen.



Einschlägig verwendetes wissenschaftliches Schrifttum

BREUER, M. (2018). Multi-club Ownerships. The Palgrave Handbook on the Economics of Manipulation in Sport, pp. 115–134.

ETZOLD, V., & RAMGE, T. (2014). Equity Storytelling. In Equity Storytelling. Springer Fachmedien.

COURTNEY, H., VIGUERIE, P., & KIRKLAND, J. (1997). Strategy Under Uncertainty: Scenario Planning. Harvard Business Review, December, 1–14.

DENISON, D.R. AND KO, I. (2016). Cultural Due Diligence in Mergers and Acquisitions. Advances in Mergers and Acquisitions, 15, 53-72.

ERD, D., & FRIEDL, M. (2020). Finanzierung im Profi-Fußball: So wird die Lizenzspielerabteilung zum Unternehmen. Available at: <https://www.pinsent-masons.com/de-de/out-law/analyse/so-wird-die-lizenzspielerabteilung-zum-unternehmen>.

HOLZINGER, S. (2004). Equity Story des Emittenten — Struktur, Inhalt, praktische Umsetzung. Handbuch Investor Relations, 723–740. Gabler.

KIRCHHOFF, K. R. (2006). Equity Story und Positionierung – Die Bedeutung der Investor Relations beim Börsengang. Praxishandbuch Börsengang: Von der Vorbereitung bis zur Umsetzung, 217–236. Gabler.

MARKHAM, T. (2013). What is the Optimal Method to Value a Football Club? Capital Markets: Asset Pricing & Valuation EJournal. Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=2238265>

SCHWENKER, B., & WULF, T. (2013). Scenario-based Strategic Planning. Gabler.

TEICHMANN, K. (2007). Strategie und Erfolg von Fußballunternehmen. Deutscher Universitätsverlag.

MENZDORF, M./SCHREGEL, J./ZÜLCH, H. (2020). Bankruptcy Prediction in German professional Football – Consideration of Potential COVID-19 Effects. Working Paper, Leipzig.



ZÜLCH, H./MENZDORF, M./SCHREGEL, J. (2021). Die finanzielle Bestandskraft der Profiklubs der ersten und zweiten Fußball-Bundesliga: Analysemethodik und Ergebnisse. Der Betrieb (DB), 13/2021, S. 633-635.

ZÜLCH, H., & PIEPER, H. (2020). Ist die 50+1 Regel noch zeitgemäß? Ein Meinungsbild zur umstrittenen Regelung im deutschen Profifußball. HHL Working paper, Issue 2020, Vol. 186.

Schrifttumsempfehlungen:

BRAND FINANCE (2018). Football 50 2018 - The annual report on the most valuable football brands.

DELOITTE (2020). Annual Review of Football Finance 2020.

DFL (2020). Wirtschaftsreport 2020. Deutsche Fußball Liga.

KAWOHL, J., ZEIBIG, D., & MANZ, E. (2016). Wohin rollt die Fußball Bundesliga? Profisport 4.0.

KPMG (2020A). The European Elite 2020 - Football Club 's Valuation.

KPMG (2020B). Football Benchmark - Key motivations behind buying a professional football club.



Football Fact Sheet Series

The HHL Football Fact Sheet Series presents a summary of academic papers on sports management. Based on outstanding master theses as well as scientific working papers and articles focusing on the current top issues in international professional football, brief presentations are offered that can provide practical assistance in essential management issues. These are empirical as well as normative elaborations and their practical implications.

HHL Leipzig Graduate School of Management

HHL is a university-level institution and ranks amongst the leading international business schools. The goal of the oldest business school in German-speaking Europe is to educate effective, responsible and entrepreneurially-minded leaders. HHL stands out for its excellent teaching, its clear research focus, its effective knowledge transfer into practice as well as its outstanding student services. Study programs include a Master in Management program, a Master with a specialization in Finance as well as an MBA program. All programs can be completed full-time or part-time. HHL also runs a Doctoral Program. The HHL Executive Education offers state-of-the-art management seminars for executive talents. Besides its main campus in Leipzig, the university maintains study locations in Cologne and Munich. HHL is accredited by AACSB International and ACQUIN. **hhl.de**

Follow us: LinkedIn | Facebook | Instagram | Youtube | Blog