



HHL LEIPZIG
GRADUATE SCHOOL
OF MANAGEMENT

Football Fact Sheet

#1/23

November 2023

Die finanzielle Bestandskraft des europäischen Spitzenfußballs und der deutschen Bundesliga

Überlegungen der
HHL Leipzig Graduate School of Management

Mit freundlicher Unterstützung von



IHK Industrie- und Handelskammer
zu Leipzig

Prof. Dr. Henning Zülch

Lehrstuhl für Rechnungswesen, Wirtschaftsprüfung und Controlling
HHL Leipzig Graduate School of Management
henning.zuelch@hhl.de
T +49 (0) 341-9851 701
hhl.de/accounting

1. Ausgangspunkt der Betrachtung

Der Profifußball hat sich zu einer ökonomisch relevanten Industrie entwickelt, die allein im Jahr 2022 Gesamteinnahmen von über 20 Milliarden Euro umsetzte (DELOITTE, 2023; HOLZMAYER & SCHMIDT, 2020; SZYMANSKI, 2010). Trotz des wirtschaftlichen Rückenwinds sind zahlreiche Fußballklubs in Europas führenden Fußballligen in finanzielle Schwierigkeiten geraten (ALAMINOS & FERNÁNDEZ, 2019; BARAJAS & RODRÍGUEZ, 2010; SOLBERG & HAUGEN, 2010). In diesem Zusammenhang untersuchte die HHL GRADUATE SCHOOL OF MANAGEMENT bereits in der Vergangenheit die Bestandskraft von Fußballklubs (MIKETTA, 2022; SCHREGEL ET AL., 2021; ZÜLCH ET AL., 2020; ZÜLCH ET AL., 2021). Das vorliegende Factsheet knüpft nahtlos daran an, ergänzt bestehende Arbeiten und gibt einen aktuellen Einblick in die finanzielle Lage in Europas Spitzenfußball.

Obwohl die UEFA, der Dachverband des europäischen Fußballs, die Maßnahmen zur Sicherung der finanziellen Nachhaltigkeit weiterentwickelt hat, ist der europäische Spitzenfußball noch nicht finanziell tragfähig (ALAMINOS ET AL., 2020; CALAHORRO-LÓPEZ ET AL., 2022; URDANETA ET AL., 2021). Um eine strengere Finanzdisziplin und finanzielle Fairness im europäischen Klubfußball zu ermöglichen, hat die UEFA daher zum 1. Juni 2022 ein neues Kontrollverfahren eingeführt, das nach einer Übergangszeit bis 2025/2026 vollständig in Kraft treten wird (UEFA, 2023; WEBER, 2022). Der Rahmen ersetzt das alte Konzept des „Financial Fairplay“, soll die finanzielle Anfälligkeit des Systems weiter eindämmen und basiert auf drei univariaten Variablen (FOOTBALL BENCHMARK, 2022). Ziel ist es, die strukturellen Probleme der Branche besser in den Griff zu bekommen, Budgetrestriktionen festzulegen, die massive Verschuldung der Klubs zu reduzieren und potenzielle Insolvenzen im europäischen Klubfußball zu vermeiden (JACOBSEN ET AL., 2021; STORM & NIELSEN, 2012; UEFA, 2023). Die jetzigen Bemühungen der UEFA zum Schutz der langfristigen finanziellen Tragfähigkeit des europäischen Fußballs sind auch als Ausfluss der COVID-Pandemie zu interpretieren, welche die finanzielle Anfälligkeit der Branche eindrucksvoll erkennen ließ (BANCEL & PHILIPPE, 2021; BARAJAS & RODRÍGUEZ, 2014).

Trotz einschneidender Finanzaufflüsse und teils existenzieller Auswirkungen als Resultat der Pandemie bestätigte der Profifußball eine ökonomische Resistenz, die insbesondere durch Kapitalzuführungen von Investorenseite getrieben wurde und eine hohe Überlebensrate im Vergleich zu anderen Branchen sicherstellte (ANDREFF, 2018; BARAJAS & RODRÍGUEZ, 2010; KUPER & SZYMANSKI, 2009). Im Folgenden werden die Entwicklungen in Bezug auf Insolvenzrisiken in den vergangenen Jahren nachgezeichnet und die finanzielle Situation von Fußballklubs mithilfe des multivariaten Z-Score von ALTMAN bewertet, der bereits in einschlägigen Top-Ligen Anwendung fand (BARAJAS & RODRÍGUEZ, 2014; CARIN, 2019; SCHREGEL ET AL., 2021). Der Hauptbeitrag des vorliegenden Factsheets besteht darin, der aktuellen Forschung eine **paneuropäische Perspektive** zur Bestandskraft des Profifußballs hinzuzufügen.

2. Modell zur Messung der finanziellen Bestandskraft

2.1 Überblick

Die Forderungen nach einer stärkeren Finanzdisziplin und einer tieferen Analyse der finanziellen Leistungsfähigkeit im Profifußball haben nicht nur an Dynamik gewonnen, sondern auch zu einer wachsenden Zahl akademischer Untersuchungen geführt (HOLZMAYER & SCHMIDT, 2020; STORM, 2012). Obwohl die finanzielle Leistungsfähigkeit des Profifußballs in Teilen bereits umfassend untersucht wurde, ist die Forschung zu Konkursmodellen oder Insolvenzrisiken nur bis zu einem gewissen Grad erschlossen (BEECH ET AL., 2010; SZYMANSKI, 2012; SZYMANSKI & WEIMAR, 2019). In diesem Zusammenhang haben zahlreiche Arbeiten das finanzielle Risiko für ausgewählte Rechtskreise in ihren Fokus gestellt. Zudem bezieht sich der zeitliche Schwerpunkt auf eine Pre-COVID-Phase (BARAJAS & RODRÍGUEZ, 2014; CARIN, 2019; PLUMLEY ET AL., 2021). Dabei haben verschiedene Modelle zur Vorhersage von Unternehmensinsolvenzen auch im Profifußball Anwendung gefunden. Insbesondere im Lichte der COVID-Pandemie als die Einnahmen aus den Spieltagen buchstäblich über Nacht verschwanden oder Medienunternehmen die Auszahlung von TV-Geldern einstellten, ist das Thema wieder brandaktuell (BOND ET AL., 2022; PLUMLEY ET AL., 2021).

2.2 Messung der finanziellen Bestandskraft im Profifußball

In der Wissenschaft wurden verschiedene Modelle entwickelt, um finanzielle Risiken zu antizipieren. Während sich ein univariater Ansatz von BEAVER aus der Mitte der 1960er Jahre als unzureichend erwiesen hat, um finanzielle Risiken vorauszusagen, haben **multivariate Modelle** im Profifußball und darüber hinaus an Bedeutung gewonnen (BARAJAS & RODRÍGUEZ, 2014; CARIN, 2019; ZOCCALI, 2012). Dabei hat ALTMAN ein Modell entwickelt, das Bilanzkennzahlen kombiniert, um Insolvenzrisiken zu erkennen. Die Ergebnisse seines Modells wiesen eine hohe Robustheit über verschiedene Branchen hinweg auf und zeigten zudem Genauigkeiten von bis zu 95 % in ausgewählten Stichproben (ALAMINOS & FERNÁNDEZ, 2019; ALTMAN, 1968, 2000, 2013). Der Ansatz von ALTMAN verwendete dabei die gängigsten Finanzkennzahlen aus der Insolvenzforschung (ALTMAN, 2000; BARAJAS & RODRÍGUEZ, 2014; CARIN, 2019).

Während das ursprüngliche Modell von ALTMAN nur für börsennotierte Unternehmen konzipiert war, hat ALTMAN das Modell dahingehend modifiziert, dass es auch für die Analyse von Privatunternehmen, Unternehmen des verarbeitenden Gewerbes, Unternehmen des nicht-verarbeitenden Gewerbes sowie Unternehmen in Schwellenländern geeignet ist (ALTMAN, 2000, 2013). Die letztgenannte Version des Modells ist geeignet, finanzielle Risiken für Sportorganisationen zu antizipieren, und wurde unter anderem im Profifußball eingesetzt, um die Insolvenzrisiken in europäischen Fußballligen zu bewerten

(BARAJAS & RODRÍGUEZ, 2014; PLUMLEY ET AL., 2021; SCHREGEL ET AL., 2021). Nachfolgend wird auf diesen Vorarbeiten aufgesetzt.

2.3 Die Methodik des Altman Z-Score

Auf der Grundlage der oben umrissenen Voruntersuchungen ist der Z-Score ein etabliertes Modell zur frühzeitigen Erkennung potenzieller Risiken für die wirtschaftliche Lebensfähigkeit von Fußballklubs. Der Beitrag wendet dabei die folgende Version von Altmans Z-Score-Modell zur Bewertung der finanziellen Lage europäischer Fußballklubs an:

$$Z\text{-Score}_{\text{Altman}} = 6,56x_1 + 3,26x_2 + 6,72x_3 + 1,05x_4$$

$$x_1 = (\text{Umlaufvermögen} - \text{kurzfristige Verbindlichkeiten}) / \text{Gesamtvermögen}$$

$$x_2 = \text{Gewinnrücklagen} / \text{Bilanzsumme mit Gewinnrücklagen} = \text{Gewinn nach Steuern}$$

$$x_3 = \text{EBIT} / \text{Summe der Aktiva}$$

$$x_4 = \text{Buchwert des Eigenkapitals} / \text{Summe der Verbindlichkeiten}$$

Das Modell kombiniert vier Kennziffern, wobei jede Kennziffer mit einem Diskriminanzkoeffizienten in einem bestimmten Verhältnis zum Gesamtscore beiträgt (ALTMAN, 1968; ALTMAN ET AL., 2017; CARIN, 2019). Darüber hinaus definierte ALTMAN Schwellenwerte für den Gesamtscore, um das Insolvenzrisiko zu bestimmen und die finanzielle Situation einzelner Organisationen zu bewerten, die sogenannte Zonendiskriminierung (DIAKOMIHALIS, 2012; SWALIH ET AL., 2021). In dieser Studie deutet ein Z-Score von mehr als 2,6 auf ein geringes finanzielles Risiko hin, und Klubs mit Werten oberhalb dieses Schwellenwerts befinden sich in der sicheren Zone und sind „insolvenz sicher“, während ein Wert von weniger als 1,1 ein „hohes Insolvenzrisiko“ darstellt (DIAKOMIHALIS, 2012). Der Bereich zwischen den beiden Extrema wird als „Graue Zone“ definiert und reicht von 1,1 bis 2,6 (SWALIH ET AL., 2021). In diesem speziellen Fall wurde ein leicht überarbeitetes Z-Score-Modell berechnet. Für die Variable x_2 wird in diesem Papier davon ausgegangen, dass einbehaltene Gewinne dem Gewinn nach Steuern entsprechen, da im Profifußball normalerweise keine Dividenden an die Aktionäre ausgeschüttet werden (BARAJAS & RODRÍGUEZ, 2014; MIKETTA, 2022).

2.4 Datenaggregation und -analyse

Um den Altman Z-Score im europäischen Spitzenfußball zu berechnen, werden die Daten von **88 Profifußballklubs** herangezogen. Die Analysen konzentrieren sich bewusst auf die vier führenden Fußballligen in Europa. Klubs aus **England, Spanien, Deutschland und Italien** dominieren nicht nur die europäischen Fußballwettbewerbe, sondern sind auch die wirtschaftliche Spitze des Profifußballs (JAKAR & GERRETSEN, 2021; ROHDE & BREUER, 2016). Eine Limitation der Untersuchung bleibt der Zugang zu vergleichbaren Finanzdaten im Profifußball, da nicht alle Klubs ihre Jahresergebnisse zeitnah

veröffentlichen. Dies ist ein Beispiel für die laufende Diskussion über Transparenz und finanzielle Offenlegung in der Fußballbranche (ALAMINOS ET AL., 2020; EVANS ET AL., 2021; JACOBSEN ET AL., 2021; ROHDE & BREUER, 2017; URDANETA ET AL., 2021). Bei der Definition der Stichprobe folgte die Auswahl der Klubs einem zweistufigen Ansatz. Zunächst wurde die Zahl der Klubs, die in dem gewählten Fünfjahreszeitraum in der ersten nationalen Liga spielten, aggregiert. Insgesamt spielten 109 Vereine in den höchsten nationalen Spielklassen, der englischen Premier League, der spanischen La Liga, der deutschen Bundesliga und der italienischen Serie A. In einem zweiten Schritt war die Verfügbarkeit der erforderlichen Datenpunkte für die Berechnung des Z-Score für die jeweiligen Klubs unerlässlich. Auf diese Weise konnte ein Datensatz für 88 Klubs zusammengestellt werden. Die Datenerhebung für diese Stichprobe umfasst Finanzdaten aus der Datenbank OFF-THE-PITCH und den konsolidierten Finanzberichten der einzelnen Klubs. Der Datensatz wurde schrittweise um weitere Datenpunkte wie dem sportlichen Erfolg in nationalen und internationalen Wettbewerben oder der Stadionkapazität und Stadionauslastung sowie anderer Leistungskennzahlen ergänzt, um Treiber für den Z-Score zu ermitteln.

3. Ergebnisse zur finanziellen Bestandskraft im europäischen Profifußball

In den vergangenen Jahrzehnten sind die Einnahmen durch die Kommerzialisierung des Profifußballs in die Höhe geschneit, doch nicht alle Klubs waren in der Lage, dieses Wachstum in einen wirtschaftlichen Erfolg umzumünzen (SOLBERG & HAUGEN, 2010). Paradoxaerweise haben vor allem die Klubs in den vier führenden Ligen Europas beträchtliche Kapitalzuflüsse von Sponsoren und Investoren erhalten; indes waren aber auch zahlreiche Klubs in diesen führenden Ligen zugleich finanziellen Turbulenzen ausgesetzt und nicht in der Lage, die Geldspritzen in wirtschaftlich tragfähige Geschäftsmodelle zu transformieren (DIMITROPOULOS & SCAFARTO, 2021; STORM & NIELSEN, 2012). Das Factsheet bestätigt die alarmierenden Zahlen und die ernüchternde finanzielle Situation des europäischen Klubfußballs.

Im Ergebnis befindet sich die **Mehrheit** der europäischen Eliteklubs **in einer bedrohlichen Lage**. Von den 88 untersuchten Klubs sind 69 von ihnen in ernster finanzieller Bedrängnis und 19 Klubs weisen eine solide finanzielle Basis auf. Insgesamt weisen **nur zehn Klubs** über den Fünfjahres-Betrachtungszeitraum ein **geringes Insolvenzrisiko** nach ALTMAN auf. Diese Klubs befinden sich in der so genannten sicheren Zone, zu der je vier Klubs aus **Spanien** und **Deutschland** gehören. Aus makroökonomischer Sicht bestätigt die deutsche Bundesliga damit ihren Ruf als gut geführter und finanziell solider Wettbewerber (ACERO ET AL., 2017; ANDREFF, 2018). Obwohl die englische Premier League in Bezug auf die Gesamteinnahmen bei weitem der führende Wettbewerber ist, weist nur ein einziger Klub in Englands höchster Spielklasse einen durchschnittlichen Z-Score auf, der in einer

Fünffjahres-Betrachtung auf geringe finanzielle Risiken im Sinne des Altman-Z-Score hindeutet. Weniger überraschend ist, dass die italienische **Serie A** ihr Image als **finanziell volatiler Wettbewerber** bestätigt (BARONCELLI & LAGO, 2006; DIMITROPOULOS & SCAFARTO, 2021; HAMIL ET AL., 2010). Die italienischen Klubs weisen einen Durchschnittswert von -1,07 auf und liegen im Durchschnitt damit hinter den anderen Ligen zurück. Im Vergleich zu ihren Mitbewerbern schneidet die spanische La Liga solide ab und hat im untersuchten Zeitraum einen durchschnittlichen Z-Score von 0,48. Während in der englischen Premier League nur einer von 28 (4 %) und in Italien einer von 20 Klubs (5 %) in der sicheren Zone liegen, ist der Anteil der spanischen Klubs in diesem Segment etwa viermal so hoch (17 %).

Ein Vergleich der Zahlen vor und während der COVID-Pandemie zeigt, eine **Verschlechterung der finanziellen Situation im europäischen Spitzenfußball**. Während sich in der Saison 2017/2018 noch 50 Klubs im insolvenzgefährdeten bzw. roten Bereich befanden, stieg der Wert in der Saison 2021/2022 auf 70 Klubs an. Alles in allem ergibt sich ein ernüchterndes Bild der finanziellen Situation. Aus mikroökonomischer Sicht sind die Z-Scores, wie zu erwarten, sehr heterogen und reichen von Durchschnittswerten von +10 bis -23 über den Betrachtungszeitraum. Im besonderen Fall von STOKES CITY, einem englischen Club mit einer Abstiegschichte im untersuchten Zeitraum, verschlechterten sich die Werte, nachdem der Club aus der Premier League abgestiegen war und der Wiederaufstieg nicht gelang. Der sportliche Niedergang äußerte sich in sinkenden Umsätzen, geringer Rentabilität und hohen Schulden. Im Untersuchungszeitraum sank der Score von STOKES CITY von -9,23 in der Saison 2017/2018 auf -27,17 in der Saison 2021/2022, was auf ein hohes finanzielles Risiko und einen potenziellen Konkursfall hinweist. Das Beispiel unterstützt Beobachtungen, dass die finanzielle Leistungsfähigkeit von Klubs, die in die zweite Liga absteigen, stark abnimmt (BARAJAS & RODRÍGUEZ, 2014; PLUMLEY ET AL., 2021; SZYMANSKI & WEIMAR, 2019). Klubs außerhalb der führenden nationalen Ligen gelingt es nicht, im gleichen Umfang zusätzliche Finanzmittel zu sichern und ihre finanzielle Position durch neue Kapitalzuführungen zu verbessern (CORDERY ET AL., 2018; PLUMLEY ET AL., 2021). Auf der anderen Seite finden die europäischen Spitzenklubs - trotz ihrer schlechten finanziellen Lage - Wege, um ihre finanzielle Lage zu stabilisieren und wenden Insolvenzen ab, teils in dem sie ihren *"too public to fail"*-Ruf nutzen (COX & PHILIPPOU, 2022; PLUMLEY ET AL., 2021; RICHAU ET AL., 2021). Diese Beobachtungen sind Hinweise auf eine **finanzielle Polarisierung des europäischen Klubfußballs**, bei der die kleineren Klubs hohe finanzielle Risiken eingehen, um die sportliche und wirtschaftliche Lücke zu schließen (EVANS ET AL., 2021; FRANCK, 2018). In Abbildung 1 werden die Ergebnisse für den untersuchten Fünffjahres-Zeitraum nachgezeichnet, während Abbildung 2 einen Vergleich der vier europäischen Topligen liefert.

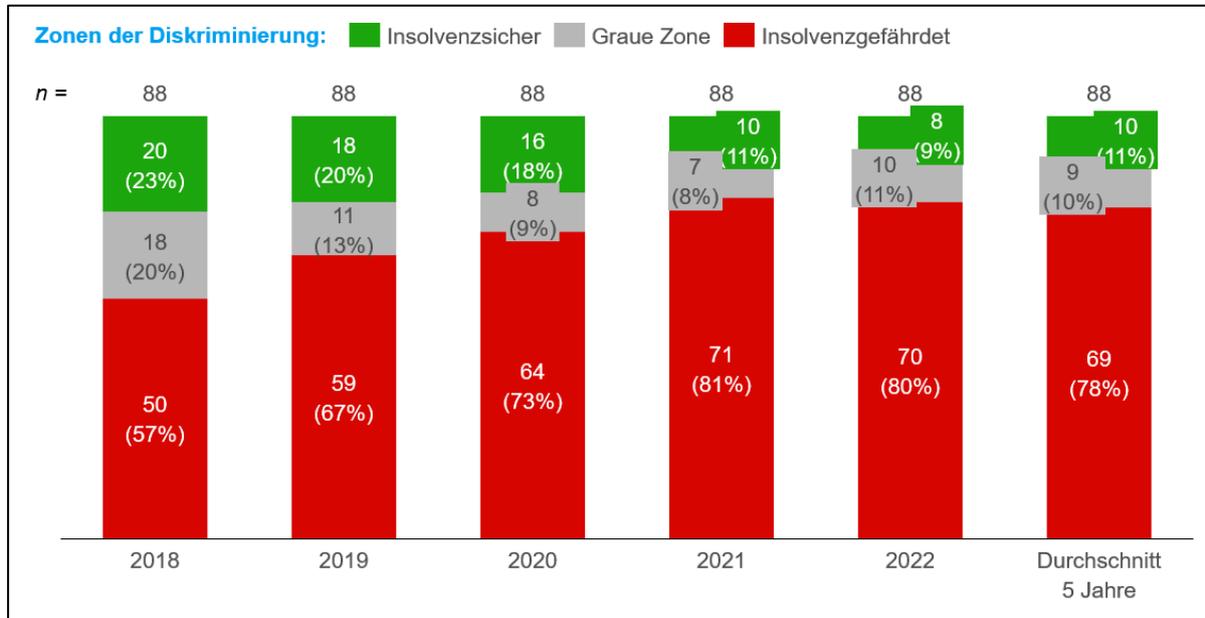


Abbildung 1: Verteilung der Altman Z-Scores in den Jahren 2017/2018 bis 2021/2022

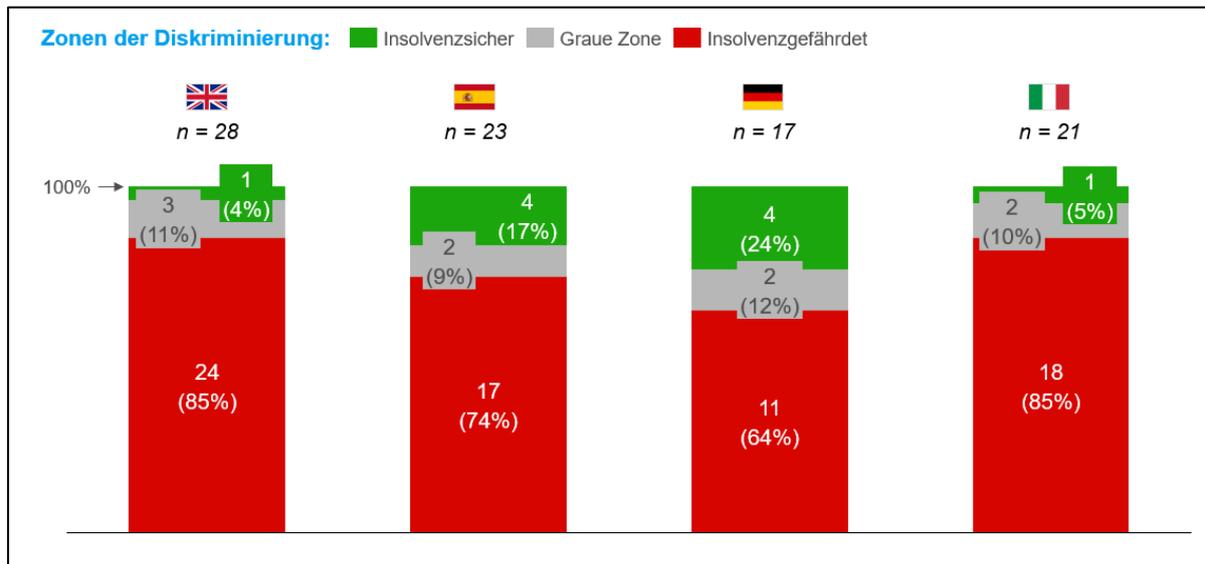


Abbildung 2: Verteilung der durchschnittlichen Altman Z-Scores in den vier europäischen Topligen im Fünfjahreszeitraum

4. Zusammenfassung

Der Altmans Z-Score hat in der Fußballforschung Popularität erlangt, um finanzielle Risiken im europäischen Fußball zu identifizieren. Der vorliegende Beitrag erweitert die bestehende Forschungsagenda um eine gesamteuropäische Perspektive. Die Arbeit zeigt, dass sich die finanzielle Gesamtsituation in den untersuchten Ländern und Wettbewerben verschlechterte. Die Auswirkungen der COVID-Pandemie haben eine tragende Rolle gespielt und die Zahl der Klubs mit schwerwiegenden finanziellen Risiken nahm in dieser Zeit zu. Unabhängig von der geografischen Lage ist die Mehrheit der **europäischen Spitzenklubs mit sinkenden Z-Scores** konfrontiert. Dieser Überblick ist Grundlage für weitere Untersuchungen für die nachlassende finanzielle Bestandskraft im europäischen Klubfußball. Weiterführende Arbeiten der HHL LEIPZIG GRADUATE SCHOOL OF MANAGEMENT belegen, dass weder die reine ökonomische Potenz in Form der erzielten Gesamtumsätze noch die nationale oder internationale sportliche Leistung den jeweiligen Z-Score signifikant beeinflussen. Vielmehr sind die Klubs, ihr Management und die Verbände selbst in der Lage, die finanzielle Situation zu verbessern. Besonders positiv wirkt sich ein gutes Verhältnis zwischen gezahlten Spielergehältern und den im Betrachtungszeitraum erzielten Umsätze auf die einzelnen Z-Scores der Fußballklubs aus. Finanzielle Risiken lassen sich hierdurch abfedern. Eingriffe der **spanischen Liga** und die Einführung einer **Obergrenze für Spielergehälter** stoßen zuerst auf große Kritik der Klubs. Sie sind indes einer der Gründe, wieso die spanischen Klubs ihre finanzielle Situation gegenüber früheren Untersuchungen deutlich verbessert haben. Daneben ist der **englische Fußball** kommerziell dominant, birgt aber **hohe finanzielle Risiken**, da die kurzfristigen Verbindlichkeiten die kurzfristigen Vermögenswerte regelmäßig übersteigen und im Sinne von ALTMANS Modell ein schlechtes Betriebskapital (x1) darstellen.

Zusammenfassend lässt sich feststellen, dass die Umsetzung von multivariaten Modellen das Fußballökosystem unterstützen kann, die aktuellen finanzielle Situation zu messen, Risiken abzumildern und Maßnahmen zu Verbesserung zu entwickeln. Ein kollektiver Rahmen mit Grundsätzen guten Finanzmanagements wäre ein logischer nächster Schritt, der das neue UEFA-Reglement ergänzt, um ein Happy End in Bezug auf die finanzielle Leistungsfähigkeit im Profifußball zu schaffen. Unsere Untersuchungen zeigen aber auch, dass die Insolvenz von Profifußballklubs ein "seltenes Ereignis" (SZYMANSKI & WEIMAR, 2019) bleibt. In dem betrachteten Fünfjahres-Zeitraum wurde keine Insolvenz dokumentiert. Auch wenn einige Zahlen äußerst besorgniserregend sind und auf eine hohe Insolvenzwahrscheinlichkeit verweisen, umgeht der Profifußball diesem Schreckensszenario, indem Investoren häufig finanzielle Engpässe kurzfristig ausfüllen (HAMIL ET AL., 2010; RICHAU ET AL., 2021). Im Kontext des Profifußballs stellt sich die Frage, ob der **Z-Score** ein geeignetes Modell zur Vorhersage von Insolvenzen ist oder nicht eher ein **Indikator zur Identifizierung finanzieller Risiken**. Die Entwicklung eines fußballspezifischen Modells zur Bewertung finanzieller Risiken bleibt damit ein weiterhin attraktives Forschungsfeld.



Die Autoren



Henning Zülch ist Inhaber des Lehrstuhls für Rechnungswesen, Wirtschaftsprüfung und Controlling an der HHL Leipzig Graduate School of Management. In seiner Forschung beschäftigt er sich neben der Finanzmarktkommunikation mit der Übertragbarkeit betriebswirtschaftlicher Grundprinzipien auf die erfolgreiche Führung von Sportvereinen.



Goran Mirkovic ist Berater bei McKinsey & Company, einer weltweit führenden Unternehmensberatung. Er ist externer Doktorand am Lehrstuhl für Rechnungswesen, Wirtschaftsprüfung und Controlling an der HHL Leipzig Graduate School of Management. Sein Forschungsschwerpunkt ist die Bewertung von Geschäftsmodellen im Profisport und insbesondere die Betrachtung der Umsatzgenerierung im europäischen Profifußball.

Einschlägig verwendetes wissenschaftliches Schrifttum

ACERO, I., SERRANO, R., & DIMITROPOULOS, P. (2017). Ownership structure and financial performance in European football. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 17(3), 511–523.

ALAMINOS, D., ESTEBAN, I., & FERNÁNDEZ-GÁMEZ, M. A. (2020). Financial performance analysis in European football clubs. *Entropy (Basel, Switzerland)*, 22(9).

ALAMINOS, D., & FERNÁNDEZ, M. Á. (2019). Why do football clubs fail financially? A financial distress prediction model for European professional football industry. *PloS One*, 14(12), e0225989. <https://doi.org/10.1371/journal.pone.0225989>

ALTMAN, E. I. (1968). Financial ratios, discriminant analysis and the prediction of corporate bankruptcy. *The Journal of Finance*, 23(4), 589.

ALTMAN, E. I. (2000). Predicting financial distress of companies: revisiting the Z-Score and Zeta® Models. Working Paper Stern University.

ALTMAN, E. I. (2013). Predicting financial distress of companies: revisiting the Z-Score and ZETA® models. In A. Bell, C. Brooks, & M. Prokopczuk (Eds.), *Handbook of Research Methods and Applications in Empirical Finance* (pp. 428–456). Edward Elgar Publishing.

ANDREFF, W. (2018). Financial and sporting performance in french football ligue 1: influence on the players' market. *International Journal of Financial Studies*, 6(4), 91.

BARAJAS, Á., & RODRÍGUEZ, P. (2010). Spanish football clubs finances: crisis and player salaries. *International Journal of Sport Finance*, 5(1), 52–66.

BARAJAS, Á., & RODRÍGUEZ, P. (2014). Spanish football in need of financial therapy: cut expenses and inject capital. *International Journal of Sport Finance*, 9(1), 73–90.

BARONCELLI, A., & LAGO, U. (2006). Italian football. *Journal of Sports Economics*, 7(1), 13–28.



- BEECH, J., HORSMAN, S. J., & MAGRAW, J. (2010).** Insolvency events among English football clubs. *International Journal of Sports Marketing and Sponsorship*, 11(3), 53–66.
- BOND, A. J., COCKAYNE, D., LUDVIGSEN, J. A. L., MAGUIRE, K., PARNELL, D., PLUMLEY, D., WIDDOP, P., & WILSON, R. (2022).** COVID-19: the return of football fans. *Managing Sport and Leisure*, 27(1-2), 108–118.
- CALAHORRO-LÓPEZ, A., RATKAI, M., & VENA-OYA, J. (2022).** The financial/accounting impact of FFP on participating in european competitions: an analysis of the spanish league. *International Journal of Financial Studies*, 10(3), 81.
- CARIN, Y. (2019).** A prediction model for bankruptcy of football clubs: the french case. *International Journal of Sport Finance*, 14(4), 233–248.
- CORDERY, C., SIM, D., & BASKERVILLE, R. (2018).** Financial vulnerability in football clubs: learning from resource dependency and club theories. *Third Sector Review*, 24(1), 49–70.
- COX, A., & PHILIPPOU, C. (2022).** Measuring the resilience of English Premier league clubs to economic recessions. *Soccer & Society*, 23(4-5), 482–499.
- DIAKOMIHALIS, M. N. (2012).** The accuracy of Altman’s models in predicting hotel bankruptcy. *International Journal of Accounting and Financial Reporting*, 2(2), 96.
- DIMITROPOULOS, P., & SCAFARTO, V. (2021).** The impact of UEFA financial fair play on player expenditures, sporting success and financial performance: evidence from the Italian top league. *European Sport Management Quarterly*, 21(1), 20–38.
- EVANS, R., WALTERS, G., & HAMIL, S. (2021).** Gambling to achieve success in professional sport: The case of the EFL Championship - a bubble waiting to burst? Working Paper. Birkbeck Sport Business Centre.
- FRANCK, E. (2018).** European club football after “Five Treatments” with financial fair play—time for an assessment. *International Journal of Financial Studies*, 6(4), 97.
- HAMIL, S., MORROW, S., IDLE, C., ROSSI, G., & FACCENDINI, S. (2010).** The governance and regulation of Italian football. *Soccer & Society*, 11(4), 373–413.



- HOLZMAYER, F., & SCHMIDT, S. L. (2020).** Financial performance and corporate diversification strategies in professional football – evidence from the English Premier League. *Sport, Business and Management: An International Journal*, 10(3), 291–315.
- JACOBSEN, Å., KRINGSTAD, M., & OLSEN, T.-E. (2021).** Extraordinary funding and a financially viable football industry—friends or foes? A Norwegian football league perspective. *Sustainability*, 13(5), 2788.
- JAKAR, G., & GERRETSEN, S. (2021).** Ownership in European soccer, financial fair play, and performance in UEFA’s 2006–2018 Champions League tournaments. *Journal of Sport Management*, 35(6), 511–521.
- KUPER, S., & SZYMANSKI, S. (2009).** *Soccernomics: Why England loses, why Germany and Brazil win, and why the US, Japan, Australia, Turkey—and even Iraq — are destined to become the kings of the world’s most popular sport.* New York: Nation Books.
- MIKETTA, B. (2022).** Bankruptcy prediction in European professional soccer – consideration of COVID-19 effects in the 2020/21 season [Master's Thesis]. HHL Leipzig Graduate School of Management.
- PLUMLEY, D., SERBERA, J.-P., & WILSON, R. (2021).** Too big to fail? Accounting for predictions of financial distress in English professional football clubs. *Journal of Applied Accounting Research*, 22(1), 93–113.
- RICHAU, L., FOLLERT, F., FRENGER, M., & EMRICH, E. (2021).** The sky is the limit?! Evaluating the existence of a speculative bubble in European football. *Journal of Business Economics*, 91(6), 765–796.
- ROHDE, M., & BREUER, C. (2016).** Europe’s elite football: financial growth, sporting success, transfer investment, and private majority investors. *International Journal of Financial Studies*, 4(2), 12.
- ROHDE, M., & BREUER, C. (2017).** The market for football club investors: a review of the-ory and empirical evidence from professional European football. *European Sport Management Quarterly*, 17(3), 265–289.
- SCHREGEL, J., MENZDORF, M., & ZÜLCH, H. (2021).** Bankruptcy prediction in German professional football – consideration of potential. Can strategic management of professional football clubs lead to a sustainable advantage [Doctoral



Dissertation, HHL Leipzig Graduate School of Management], HHL catalog.
<https://slub.qucosa.de/api/qucosa%3A76729/attachment/ATT-0/>

SOLBERG, H. A., & HAUGEN, K. K. (2010). European club football: why enormous revenues are not enough? *Sport in Society*, 13(2), 329–343.
<https://doi.org/10.1080/17430430903523036>

STORM, R. K. (2012). The need for regulating professional soccer in Europe. *Sport, Business and Management: An International Journal*, 2(1), 21–38.
<https://doi.org/10.1108/20426781211207647>

STORM, R. K., & NIELSEN, K. (2012). Soft budget constraints in professional football. *European Sport Management Quarterly*, 12(2), 183–201.

SWALIH, M. M., ADARSH, K. B., & SULTHEY, M. M. (2021). A study on the financial soundness of Indian automobile industries using Altman Z-Score. *Accounting*, 295–298.

SZYMANSKI, S. (2010). *Football Economics and Policy*. Palgrave Macmillan UK.

SZYMANSKI, S. (2012). Insolvency in English professional football: irrational exuberance or negative shocks? *International Association of Sports Economists, Working Paper Series*, 10-02.

SZYMANSKI, S., & SMITH, R. (1997). The English football industry: profit, performance and industrial structure. *International Review of Applied Economics*, 11(1), 135–153.

SZYMANSKI, S., & WEIMAR, D. (2019). Insolvencies in professional football: a German Sonderweg? *International Journal of Sport Finance*, 14(1), 54–68.

URDANETA, R., GUEVARA-PÉREZ, J. C., LLENA-MACARULLA, F., & MONEVA, J. M. (2021). Transparency and accountability in sports: measuring the social and financial performance of Spanish professional football. *Sustainability*, 13(15), 8663.

WEBER, C. (2022). Financial Sustainability statt Financial Fairplay – neues UEFA-Monitoring-Verfahren zur Verbesserung der finanziellen Nachhaltigkeit von Fußballclubs. *Der Betrieb*, No. 43, 2493–2499.

ZOCALI, C. (2012). The role of financial indicators in the life of Italian football clubs. *Rivista Di Diritto Ed Economia Dello Sport*, 7(3), 83–101.



ZÜLCH, H., MENZDORF, M., & SCHREGEL, J. (2020). Die Messung der Bestandskraft der Profiklubs der ersten und zweiten Fußball-Bundesliga als Grundlage für deren Lizenzierung: Daten, Methoden und Ergebnisse, HHL Football Fact Sheet #2/2020. <https://www.hhl.de/app/uploads/2021/01/HHL-Football-Fact-Sheet-2020-02.pdf>

ZÜLCH, H., SCHREGEL, J., & MIKETTA, B. (2021). Entwicklung eines bilanzbasierten Ratingverfahrens für die 1. und 2. Fußball-Bundesliga: Daten, Methoden und Ergebnisse, HHL Football Fact Sheet #4/2021. <https://www.hhl.de/app/uploads/2021/08/Football-Fact-Sheet-2021-04-Bilanzbasiertes-Rating-Verfahren-Bundesliga.pdf>

Schrifttumsempfehlungen:

BANCEL, F., & PHILIPPE, H. (2021). COVID-19: How the pandemic has made football's structural problems worse. World Economic Forum.

DELOITTE. (2023). Annual Review of Football Finance 2023. <https://www2.deloitte.com/de/de/pages/consumer-business/articles/annual->

FOOTBALL BENCHMARK. (2022). Overview of the new UEFA financial fair play regulations. https://www.footballbenchmark.com/library/overview_of_the_new_uefa_financial_fair_play_regulations

UEFA. (2023). UEFA club licensing and financial sustainability regulations. <https://documents.uefa.com/r/UEFA-Club-Licensing-and-Financial-Sustainability-Regulations-2023-Online>



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