

Jonathan Drücker*

Deutsche Finanzierungsmodelle im Profifußball – zukunftsfähig oder nur „zweite Liga“?

Abstract

Der Beitrag befasst sich mit den verschiedenen Konzepten der Kapitalgewinnung im deutschen Profifußball unter Berücksichtigung der Besonderheiten des Positionswettbewerbs. Zunächst werden dabei die gesellschaftsrechtlichen Voraussetzungen behandelt, unter denen die traditionell als nichtwirtschaftliche Vereine betriebenen Teams mit ihren Lizenzspielerabteilungen am – sowohl sportlich als auch finanziell kompetitiven – nationalen und internationalen Wettbewerb partizipieren können. Sodann sollen beispielhaft die Außenfinanzierungsmodelle dreier Bundesligisten dargelegt und in Hinblick auf ihre Zukunftsfähigkeit bewertet werden. Abschließend wird die Konkurrenzfähigkeit dieser Konzepte im internationalen Wettkampf behandelt.

The article deals with several different concepts of capital procurement in German professional football considering the specific features due to the competition for ranking. Initially, legal requirements will be examined, which are necessary for the clubs to take part in the commercial and athletic competition on a national and international level, since most football clubs are traditionally non-profit organizations. Furthermore, three exemplary types of external financing utilized by three football clubs of the *Fußball Bundesliga* are stated and rated by their sustainability. In conclusion, the competitiveness of these concepts in the international competition will be outlined.

* Der Verfasser studiert seit dem Wintersemester 2017/2018 Rechtswissenschaft an der Ruprecht-Karls-Universität Heidelberg. Der Beitrag entstand im Rahmen des Heidelberger Fußball und Recht Seminars mit dem Thema „Wieviel Kapital braucht der Fußball, wieviel Kapital verträgt der Fußball?“ unter der Leitung von Prof. Dr. Christian Duwe.

A. Einleitung

Dass sich der Profifußball auch in Deutschland schon lange nicht mehr nur durch Eintrittsgelder und Wurstverkauf finanziert, wird bei einem Blick auf die Umsätze schnell ersichtlich. In der Saison 2017/2018 erwirtschaftete die Fußballbundesliga 3,81 Mrd. € – Tendenz steigend. Dieses Ergebnis konnte europaweit nur von der *Premiere League* im „Mutterland des Fußballs“ England überboten werden. Ein Großteil stammt dabei aus dem Verkauf der TV-Rechte sowie dem klassischen Sponsoring.¹ Doch welche Finanzierungsoptionen haben die Bundesligisten neben diesen gängigen Kapitalquellen, um sich im Kampf um die besten Tabellenplätze gegenüber der Konkurrenz eine verbesserte wirtschaftliche Ausgangssituation zu verschaffen? Inwieweit werden diese Finanzierungsmodelle von den Ligastatuten begünstigt oder erschwert? Und kann die Bundesliga auch zukünftig wirtschaftlich mit den anderen Ligen der „*Big Five*“² konkurrieren?

Ziel des Beitrags ist es, die verschiedenen Möglichkeiten der Finanzierung von Profiklubs in Deutschland unter Berücksichtigung der gesellschaftsrechtlichen Grundlagen herzuleiten, wesentliche Modelle anhand von konkreten Beispielen aus der Bundesliga zu veranschaulichen und zu prüfen, ob diese Modelle und ihre Reglementierung durch die DFL, die Deutsche Fußball Liga, dazu geeignet sind, den deutschen Fußball auch in Zukunft wirtschaftlich konkurrenzfähig zu gestalten.

B. Die Finanzierungsquellen der Bundesligisten

Neben den Einkünften aus Wettbewerb, TV-Rechten und Sponsoring bedienen sich die Klubs der Bundesliga diverser Finanzierungsquellen. Den rechtlichen Rahmen bildet das Lizenzierungsverfahren der DFL, von dem die Teilnahme am professionellen Wettbewerb abhängt.³

I. Innenfinanzierung und Außenfinanzierung

Zu Beginn ist zwischen Außen- und Innenfinanzierung zu unterscheiden. Während die Innenfinanzierung den positiven Saldo aller Ein- und Auszahlungen umschreibt, die innerhalb des betrieblichen Leistungsprozesses anfallen,⁴ bezeichnet Außenfinanzierung in der Regel Darlehen oder die Beteiligungs-

¹ *Deloitte Sports Business Group*, Deloitte Annual Review of Football Finance 2019, S. 10, 12, abrufbar unter: <https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/uk/Documents/sports-business-group/deloitte-uk-annual-review-of-football-finance-2019.pdf> (zuletzt abgerufen am 27.12.2020); DFL Wirtschaftsreport 2019, S. 8.

² Dabei handelt es sich um die fünf erfolgreichsten Ligen Europas: neben der Bundesliga die *Premiere League*, *La Liga*, *Serie A* und *Ligue 1*, Deloitte Annual Review of Football Finance 2019 (Fn. 1), S. 8.

³ *Summerer*, in: Fritzweiler/Pfister/Summerer, Praxishandbuch Sportrecht, 4. Aufl. 2020, Teil 2 Rn. 91.

⁴ *Becker*, Investition und Finanzierung, 8. Aufl. 2018, S. 243; *Kaiser*, Treasury Management, 2. Aufl. 2011, S. 214.

finanzierung durch Einlagen.⁵ Die Zuführung von externem Kapital ist demnach ausschließlich im Wege der Außenfinanzierung möglich.

1. Erforderlichkeit von externem Kapital im Positionswettbewerb

In der freien Wirtschaft ist es für Unternehmen grundsätzlich erstrebenswert, eine Monopolstellung einzunehmen und so den Markt zu kontrollieren. Der Profifußball ist allerdings auf Konkurrenz angewiesen, um weiterhin spannend und attraktiv zu bleiben.⁶ Trotzdem ist es für die Klubs auch finanziell von Bedeutung, im Positionswettbewerb möglichst die Überhand zu behalten und dabei die konkurrierenden Mannschaften auf die hinteren Tabellenplätze zu verweisen. Dies spielt unter anderem im Rahmen der UEFA *Champions League* eine Rolle, da bereits die Teilnahme erhebliche finanzielle Boni verspricht,⁷ während ein Abstieg nicht selten zur Halbierung des Etats der Mannschaft führt.⁸ Man spricht in einem solchen Fall auch von „assoziativer Konkurrenz“ oder „Kooperenz“⁹.

Der enge Zusammenhang von erhöhten Investitionen und sportlichem Erfolg¹⁰ führt in einem derartigen Positionswettbewerb schnell zu einer gesteigerten Investitionsbereitschaft, der andere Klubs gezwungenermaßen folgen müssen, um im Kampf um Tabellenplätze weiterhin konkurrenzfähig zu sein.¹¹ In einem solchen „Rattenrennen“¹² können diese Investitionen allerdings häufig aufgrund des schwankenden operativen Cashflows, dem Saldo zwischen Einzahlungen und Auszahlungen, nicht im Wege der Innenfinanzierung gedeckt werden.¹³ Die Aufnahme von externem Kapital bietet an dieser Stelle die Möglichkeit, trotz eines geringeren operativen Cashflows konkurrenzfähig zu sein und bessere Positionierungen zu erreichen.

⁵ *Wünsche*, Finanzwirtschaft der Bilanzbuchhalter IHK, 4. Aufl. 2016, S. 125.

⁶ *Kortbals*, Bewertung von Fußballunternehmen, 2005, S. 19.

⁷ Allein die Teilnahme wird mit 15,25 Mio. € vergütet, siehe: *UEFA*, UEFA-Klubwettbewerbe 2019/20, Einnahmeverteilung, 11.7.2019, abrufbar unter: <https://de.uefa.com/insideuefa/stakeholders/clubs/news/newsid=2616475.html> (zuletzt abgerufen am 27.12.2020).

⁸ *FAZ*, Was der Abstieg in die zweite Liga kostet, 4.5.2016, abrufbar unter: <https://www.faz.net/aktuell/wirtschaft/fussball-bundesliga-abstieg-kostet-die-vereine-viel-geld-14215401.html> (zuletzt abgerufen am 27.12.2020), am Beispiel von Hannover 96.

⁹ *Göke/Wirkes*, Führungssysteme für Sportvereine, 2010, S. 39.

¹⁰ *Kern/Süssmuth*, Managerial Efficiency in German Top League Soccer, German Economic Review 2005, 497 (497).

¹¹ *Göke/Wirkes* (Fn. 9), S. 39, 40.

¹² *Akerlof*, The Economics of Caste and of the Rat Race and Other Woeful Tales, The Quarterly Journal of Economics 1976, 599 (603 f.).

¹³ *Berenberg*, Finanzierung im Profifußball, 21.1.2015, S. 10, abrufbar unter: https://www.berenberg.de/files/MacroNews/150121_BERENBERG%20MAKRO_Trends_Finanzierung_im_Profifussball_final.pdf (zuletzt abgerufen am 27.12.2020).

2. Beschränkte Finanzierungsoptionen bis zur Reform 1998

Die Beschaffung von externem Kapital war für die Klubs jedoch nicht immer unbeschränkt möglich. Denn erst seit 1998 ist es den Vereinen in der Bundesliga erlaubt, ihre Lizenzspielerabteilung in Form einer Kapitalgesellschaft auszugliedern.¹⁴ Davor waren die Möglichkeiten der Kapitalbeschaffung aufgrund der Rechtsform des e. V., deren Nichtwirtschaftlichkeit auf § 21 BGB basierte und einer Aufnahme von weiterem Eigenkapital entgegenstand, deutlich eingeschränkt. Allein durch Bankdarlehen war den Vereinen die Beschaffung externen Kapitals möglich.¹⁵

Die Möglichkeit, die Lizenzspielerabteilung als Kapitalgesellschaft zu organisieren, birgt unter Finanzierungsgesichtspunkten den immensen Vorteil, auch auf anderem Wege externe Kapitalgeber für sich gewinnen zu können.

3. Problematik des „Vereinskonzernmodells“ im Profifußball

Das Ausgliederungsmodell der Fußballbundesliga ist jedoch rechtlich umstritten. Die Problematik beruht dabei auf dem Spannungsverhältnis der Gemeinnützigkeit des Muttervereins einerseits und den DFL-Statuten andererseits. Prominentestes Beispiel ist der Fall des FC Bayern München e. V., der dadurch Berühmtheit erlangte, dass ein Professor öffentlichkeitswirksam gemäß § 24 Abs. 1 FamFG die Löschung des FC Bayern München e. V. aus dem Vereinsregister anregte.¹⁶

a) Grundlage: die ADAC-Entscheidung des BGH

Wie der Großteil der Bundesligisten gliederte auch der FC Bayern München e. V. Anfang 2002 die Lizenzspielerabteilung in Form einer Kapitalgesellschaft aus.¹⁷ Bei derartigen Ausgliederungen von Geschäftszweigen als Kapitalgesellschaften aus einem gemeinnützigen Verein, insbesondere in der Rechtsform der AG, wird sich maßgeblich auf die ADAC-Entscheidung des *BGH*¹⁸ gestützt. Darin nahm der *BGH* trotz eines beherrschenden Einflusses des gemeinnützigen Vereins auf die ausgegliederte Kapitalgesellschaft gemäß § 17 AktG grundsätzlich keine wirtschaftliche Betätigung des Vereins selbst an.¹⁹ Eine Zurechnung scheiterte

¹⁴ Klees, Die sogenannte „50+1“-Regel im deutschen Profifußball im Lichte des europäischen Wettbewerbsrechts, *EuZW* 2008, 391 (391).

¹⁵ *Berenberg* (Fn. 13), S. 11.

¹⁶ *Leuschner*, Die Registersache FC Bayern München e. V., *NZG* 2017, 16; der zuständige Rechtspfleger des *AG München* entsprach dieser Anregung jedoch nicht. Ziel des Verfassers war es, die ADAC-Entscheidung des *BGH* (dazu sogleich unter e)) im Ergebnis zu bestätigen.

¹⁷ *Segna*, in: BeckOGK-BGB, 56. Ed. 2020, Stand: 1.11.2020, § 21 Rn. 177; *Leuschner* (Fn. 16), S. 16.

¹⁸ *BGH*, *NJW* 1983, 569 ff.

¹⁹ *Ebd.*, S. 569.

daran, dass die Gläubiger der ausgegliederten Tochtergesellschaft des Schutzes der §§ 21, 22 BGB nicht bedürften, so der *BGH*.²⁰

b) Kritik an der Entscheidung des BGH

In weiten Teilen der Literatur wurde diese Entscheidung jedoch kritisch aufgefasst und zuweilen vollständig abgelehnt.²¹ Explizit wurde ihr entgegengehalten, der wirtschaftliche Erfolg oder Misserfolg der Tochtergesellschaft wirke sich auch auf die Muttergesellschaft und mithin auch auf ihre Gläubiger aus. Nur diese, nicht aber die Gläubiger der Tochtergesellschaft, unterfielen dem Schutzzweck der §§ 21, 22 BGB.²² Nach einer teilweise vertretenen Ansicht wird bereits ein Abhängigkeitsverhältnis im Sinne des § 17 AktG als Voraussetzung für eine eintragungsschädliche Zurechnung der wirtschaftlichen Betätigung des Tochterunternehmens gesehen.²³ Eine engere Auffassung knüpft diese an § 18 AktG und damit an den Konzernatbestand.²⁴ Beide Ansichten stützen sich jedoch trotz unterschiedlicher Bezugspunkte im Kern auf die Haftung des Muttervereins nach §§ 311 ff. AktG, die zu Belastungen von dessen Gläubigern führen kann.²⁵

c) Bedeutung für den Profifußball hinsichtlich der 50+1-Regel

Die beständige Kritik an der ADAC-Entscheidung des *BGH* stellt das Ausgliederungsmodell bis heute in Frage. Beispielsweise strukturierte der ADAC selbst erst vor wenigen Jahren sein Unternehmen derart um, dass der Einfluss des ADAC e. V. auf die Tochterunternehmen verringert wurde.²⁶

Eine derartige Umstrukturierungsmöglichkeit besteht für Vereine wie den FC Bayern München e. V. jedoch gerade nicht. Denn nach der Regelung des Ligaverbands zur Mehrheitsbeteiligung von Kapitalgesellschaften innerhalb der Lizenzligen muss der Mutterverein an der Gesellschaft grundsätzlich über mindestens 50 % der Stimmanteile zuzüglich eines weiteren Stimmanteils verfügen (§ 8 Nr. 2 DFL-Satzung²⁷, sogenannte „50+1“-Regel). Diese Regelung

²⁰ *BGH*, NJW 1983, 569 (571).

²¹ *Hadding*, in: Soergel BGB I, 13. Aufl. 2000, §§ 21, 22 Rn. 41; *Lettl*, Wirtschaftliche Betätigung und Umstrukturierung von Ideal-Vereinen, DB 2000, 1449 (1450 f.); *Habersack*, in: Scherrer, Sportkapitalgesellschaften, S. 45 (48 ff.); *Wagner*, Bundesliga Going Public, NZG 1999, 469 (473 f.); darstellender Überblick über den Meinungsstand im Schrifttum im Einzelnen bei: *Strauß*, Fußballunternehmen in Europa, 2014, S. 61 ff.

²² *Beuthin*, Wie ideell muss ein Idealverein sein?, NZG 2015, 449 (456); *Schmidt*, Verbandszweck und Rechtsfähigkeit im Vereinsrecht, 1984, S. 127 ff.

²³ So *Rücker*, Die Vereinsklassenabgrenzung: Eine Standortbestimmung unter Berücksichtigung der Pfadabhängigkeit des (Gesellschafts-)Rechts, 2012, S. 88; *Schmidt*, Der bürgerlich-rechtliche Verein mit wirtschaftlicher Tätigkeit, AcP 182 (1982), 1 (23).

²⁴ *Lettl* (Fn. 21), S. 1451; *Hadding*, in: Soergel BGB I (Fn. 21), §§ 21, 22 Rn. 42.

²⁵ *Beuthin* (Fn. 22), S. 457 f.; *Hadding*, in: Soergel BGB I (Fn. 21), § 21, 22 Rn. 41.

²⁶ FAZ vom 9.5.2016, S. 19: „ADAC beschließt neue Struktur“; *Leuschner* (Fn. 16), S. 16 f.

²⁷ Satzung des DFL Deutsche Fußball Liga e. V. vom 21.8.2019.

setzt jedenfalls einen beherrschenden Einfluss des Muttervereins im Sinne des § 17 AktG voraus. Dementsprechend hält auch der FC Bayern München e. V. 75 % der Anteile an der ausgegliederten FC Bayern München AG.²⁸ Würde der Mutterverein seine beherrschende Stellung aufgeben, was eine Verringerung des Stimmanteils des FC Bayern e. V. auf unter 50 % voraussetzen würde, läge darin ein Verstoß gegen § 8 Ziff. 2 DFL-Satzung. Da die Lizenzerteilung mit dieser Regelung verknüpft ist, wäre eine solche Umstrukturierung für den Verein existenzgefährdend.²⁹

aa) Auswirkungen einer Anknüpfung an § 17 AktG

Stellt man nun bei der Frage, ob die wirtschaftliche Tätigkeit des Tochterunternehmens, in diesem Falle der FC Bayern München AG, dem Mutterverein zugerechnet werden kann, allein auf das Merkmal des herrschenden Einflusses nach § 17 AktG ab, müsste dies bei einem Stimmanteil des FC Bayern München e. V. von 75 % zweifellos bejaht werden. Eine wirtschaftliche Tätigkeit des Vereins läge damit vor.

Es wäre folglich weiter zu ermitteln, ob diese Tätigkeit vom Nebenzweckprivileg umfasst ist. Darunter fallen lediglich untergeordnete, den idealen Hauptzwecken des Vereins dienende wirtschaftliche Betätigungen.³⁰ Zwar ist das erklärte Ziel des FC Bayern der sportliche Erfolg und nicht Gewinnerzielung und damit im Grundsatz vom Nebenzweckprivileg gedeckt.³¹ Das kann nach wohl herrschender Meinung jedoch nicht unabhängig vom wirtschaftlichen Umfang der Tätigkeit gelten, da es dem zentralen Zweck der Vereinsklassenabgrenzung, namentlich dem Gläubigerschutz, zuwiderlaufen würde.³² Die Einnahmen in Höhe von 660,1 Mio. € in der Saison 2018/2019³³ wären demnach nicht vom Nebenzweckprivileg umfasst und die Eintragung des FC Bayern München e. V. als Verein somit eine Rechtsformverfehlung.

bb) Auswirkungen einer Anknüpfung an § 18 AktG

Hält man dagegen für die Zurechnung der wirtschaftlichen Tätigkeit des ausgegliederten Tochterunternehmens eine konkrete Einflussnahme des

²⁸ *FC Bayern München AG*, Vorstand, abrufbar unter: <https://fcbayern.com/de/club/fcb-ag> (zuletzt abgerufen am 27.12.2020).

²⁹ *Klees* (Fn. 14), S. 391; *Scherzinger*, Die Beschränkung von Mehrheitsbeteiligungen an Kapitalgesellschaften im deutschen Ligasport, 2012, S. 87.

³⁰ *BGH*, NJW 1983, 569 (570); *DNotZ* 2017, 628 (629).

³¹ *FAZ* vom 25.11.2016, S. 24: „Der FC Bayern wächst in neue Höhen“.

³² *Leuschner* (Fn. 16), S. 19; *Segna*, Die Registersache des FC Bayern München, *npoR* 2017, 3 (5); a. A. unter Bezugnahme auf die Historie des § 21 BGB wohl: *BGH*, NJW 2017, 1943 (1945).

³³ *Deloitte Sports Business Group*, *Deloitte Football Money League 2020*, S. 16, abrufbar unter: <https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/uk/Documents/sports-business-group/deloitte-uk-deloitte-football-money-league-2020.pdf> (zuletzt abgerufen am 27.12.2020).

herrschenden Muttervereins für notwendig, so ist an den Begriff der einheitlichen Leitung nach § 18 Abs. 1 S. 1 AktG anzuknüpfen. Danach wäre zu fragen, ob im Verhältnis von Mutterverein zu Tochterunternehmen eine einheitliche Leitung vorliegt. Nach dem heute herrschenden weiten Konzernbegriff³⁴ reicht dafür die gemeinsame Leitung eines zentralen Bereichs aus, sofern dies auf einem gesamtunternehmerischen Interesse basiert.³⁵ Erfasst sind dabei auch informelle Einflussnahmen in Form von Wünschen, Ratschlägen oder Zielvorgaben.³⁶ Von einem derartigen Verhältnis kann gerade vor dem Hintergrund des tradierten „Mitspracherechts“ der Mitglieder des Vereins ausgegangen werden. In der Figur von *Herbert Hainer*, Präsident des FC Bayern e. V. und Aufsichtsratsvorsitzender der FC Bayern AG, liegt darüber hinaus eine personelle Verflechtung von Mutterverein und Tochterunternehmen vor.³⁷ Die Voraussetzungen des § 18 Abs. 1 S. 1 AktG sind damit erfüllt. Auch nach dieser Ansicht wäre eine Rechtsformverfehlung des FC Bayern München e. V. gegeben.

d) *Auswirkungen auf andere Rechtsformen*

aa) Die GmbH und Co. KGaA

Im Falle einer Ausgliederung der Lizenzspielerabteilung in Form einer GmbH und Co. KGaA finden die konzernrechtlichen Regelungen der §§ 15 ff. AktG sowie die Haftungsnormen der § 311 ff. AktG Anwendung.³⁸ Allerdings besteht für den mehrheitlichen Kommanditaktionär grundsätzlich keine Möglichkeit zur Ausübung des beherrschenden Einflusses bzw. einer einheitlichen Leitung nach §§ 17, 18 AktG.³⁹ Hat die Gesellschaft dagegen nur einen persönlich haftenden Komplementär, so ist im Zweifel von einer Beherrschung durch ihn auszugehen, sofern er Unternehmensqualität besitzt.⁴⁰

Da § 8 Nr. 3 Abs. 2 der DFL-Satzung verlangt, dass die Stellung des Komplementärs von einer zu 100 % beherrschten Tochter (GmbH) des Muttervereins oder vom Mutterverein selbst besetzt werden muss, gilt jedenfalls die Vermutung des beherrschenden Einflusses nach § 17 Abs. 2 AktG auch in diesem Fall. Außerdem muss in Fällen, in denen der Stimmenanteil des

³⁴ *Emmerich*, in: *Emmerich/Habersack, Aktien- und GmbH-Konzernrecht*, 9. Aufl. 2019, § 18 Rn. 12; *Koch*, in: *Hüffner/Koch, Aktiengesetz*, 14. Aufl. 2020, § 18 Rn. 10; *Bayer*, in: *MüKo-AktG I*, 5. Aufl. 2019, § 18 Rn. 33; für den „wirtschaftswissenschaftlichen“ engen Konzernbegriff: *Schäfer*, in: *Staub, Handelsgesetzbuch*, 5. Aufl. 2009, Anh. § 105 Rn. 30 m. w. N.

³⁵ *Emmerich*, in: *Emmerich/Habersack* (Fn. 34), § 18 Rn. 11; *Schall*, in: *Spindler/Stilz, Aktiengesetz*, 4. Aufl. 2019, § 18 Rn. 11.

³⁶ *Bayer*, in: *MüKo-AktG I* (Fn. 34), § 18 Rn. 34.

³⁷ *FC Bayern München AG*, Mitglieder des Aufsichtsrats, abrufbar unter: <https://fcbayern.com/de/club/fcb-ag/aufsichtsrat> (zuletzt abgerufen am 27.12.2020).

³⁸ *Emmerich/Habersack, Konzernrecht*, 11. Aufl. 2020, § 2 Rn. 1.

³⁹ *Förl*, in: *Bürgers/Körber, Aktiengesetz*, 4. Aufl. 2017, § 278 Rn. 53; *Emmerich*, in: *Emmerich/Habersack* (Fn. 34), § 17 Rn. 47.

⁴⁰ *Emmerich*, in: *Emmerich/Habersack* (Fn. 34), § 17 Rn. 47.

Muttervereins in der Hauptversammlung unter 50 % liegt, auf andere Weise sichergestellt werden, dass dieser eine mit einem an der Gesellschaft mehrheitlich beteiligten Gesellschafter vergleichbare Stellung innehat, § 8 Nr. 3 Abs. 2 DFL-Satzung. Beispielsweise hält der BV Borussia 09 Dortmund e. V. nur 7,24 % der Aktien des Tochterunternehmens, jedoch ist in § 6 Nr. 5 der Satzung der Borussia Dortmund GmbH & Co. KGaA das Widerspruchsrecht der Aktionäre nach § 164 HGB ausgeschlossen, was der Geschäftsführung zusätzliche Freiheiten einräumt.⁴¹ Auf diesem Weg wird auch hier der beherrschende Einfluss des Komplementärs abgesichert. Die auf die AG zugeschnittene Kritik ist somit auf die GmbH & Co. KGaA übertragbar.

bb) Die GmbH

Erfolgt die Ausgliederung in Form einer GmbH, gelten jedenfalls die rechtsformunabhängigen Regelungen der §§ 17, 18 AktG vor allem in Anbetracht der starken Stellung der Gesellschafterversammlung auch für diese.⁴² Eine direkte Anwendung der §§ 311, 317 AktG, welche die Verantwortlichkeit des herrschenden Unternehmens bei Pflichtverletzungen gegenüber der abhängigen Gesellschaft regeln,⁴³ kommt nach herrschender Auffassung zwar nicht in Betracht.⁴⁴ Dagegen wird allerdings überwiegend eine Haftung aufgrund gesteigerter Treuepflichten des herrschenden Unternehmens angenommen,⁴⁵ wobei die für §§ 311, 317 AktG geltenden Maßstäbe heranzuziehen sind.⁴⁶ Somit bestünde auch hier ein vergleichbares Haftungsrisiko des Muttervereins. Es gelten insoweit ebenfalls die Bedenken hinsichtlich der Ausgliederung in Form einer AG entsprechend.

e) Stellungnahme

Das von den Kritikern der ADAC-Entscheidung des *BGH* vorgebrachte abstrakte Risiko einer Haftung des Muttervereins ist sicherlich nicht von der Hand zu weisen. Anzuerkennen ist zudem, dass ein wesentlicher Zweck der §§ 21, 22 BGB im Schutz der Gläubiger des Muttervereins liegt.⁴⁷

⁴¹ *Strauß* (Fn. 21), S. 79, 82.

⁴² *Emmerich*, in: *Emmerich/Habersack* (Fn. 34), § 17 Rn. 45; *Bayer*, in: *MüKo-AktG I* (Rn. 34), § 17 Rn. 124.

⁴³ *Habersack*, in: *Emmerich/Habersack* (Fn. 34), § 317 Rn. 1.

⁴⁴ *Eschenbruch*, *Konzernhaftung*, 1996, Rn. 3361; *Altmeyden*, in: *Roth/Altmeyden*, *Gesetz betreffend die Gesellschaften mit beschränkter Haftung*, 10. Aufl. 2021, Anh. § 13 Rn. 152; *Liebscher*, in: *MüKo-GmbHG I*, 3. Aufl. 2018, Anh. § 13 Rn. 368.

⁴⁵ *BGH*, *NJW* 1976, 191 (192); *NJW* 1986, 188 (190); *Habersack*, in: *Emmerich/Habersack* (Fn. 34), Anh. § 318 Rn. 7, 24; *Liebscher*, in: *MüKo-GmbHG* (Fn. 44), Anh. § 13 Rn. 393 f.

⁴⁶ *Emmerich/Habersack*, *Konzernrecht* (Fn. 38), § 30 Rn. 13.

⁴⁷ *Leuschner*, in: *MüKo-BGB I*, 8. Aufl. 2018, § 21 Rn. 6.

Dies hat der *BGH* jedoch weder in der ADAC-Entscheidung noch in seiner späteren Rechtsprechung verkannt.⁴⁸ Es wird von der Kritik übersehen, dass ein konkretes Risiko einer Haftung des Idealvereins wohl kaum besteht. Eine Konzernstruktur mit einem Idealverein an der Spitze führt zu einem Wirtschaften der Kapitalgesellschaft ohne den Druck der Gewinnmaximierung. Eben diese Struktur ist auch von der „50+1“-Regel abgesichert, die lediglich die Einbindung der Lizenzspielerabteilung in einen Vereinskonzern, nicht aber in einen Kapitalgesellschaftskonzern erlaubt.⁴⁹ Eine Haftung nach § 317 Abs. 1 AktG würde rechtswidriges Verhalten seitens des Vereins sowie sich beugende Vorstandsmitglieder der Aktiengesellschaft voraussetzen. Ein solches Vorgehen ist aufgrund der persönlichen Haftungsandrohung der §§ 93 Abs. 1, 317 Abs. 3 AktG – vor allem unter derartig gelockerten Umständen – kaum vorstellbar.⁵⁰ Es besteht in diesem Fall also, wie bereits vom *BGH* 1982 erkannt,⁵¹ keine besondere Schutzbedürftigkeit der Gläubiger des Muttervereins, die dem Zweck des § 21 BGB zuwiderlaufen könnte.

Eine Zurechnung – sei es nach § 17 oder § 18 AktG – erscheint damit nicht erforderlich. Vielmehr können gemeinnützige Vereine durch Ausgliederung ihrer wirtschaftlichen Aktivitäten ihren ideellen Kern stärken und einen etwaigen Verstoß gegen das Nebenzweckprivileg verhindern.⁵² Denn in erster Linie führt eine Externalisierung der wirtschaftlichen Betätigung durch eine grundsätzliche Beschränkung des unternehmerischen Risikos auf die ausgegliederten Vermögenswerte zu einem für die Vereinsgläubiger vorteilhaften Abschirmungseffekt.⁵³ Im Ergebnis verdient die ADAC-Entscheidung des *BGH* somit Zustimmung.

f) *Ausblick und Lösungsansätze*

Unklar ist, ob der *BGH* in zukünftigen Verfahren die Grundsätze der ADAC-Entscheidung beibehalten wird.⁵⁴ Teilweise wird zwar vermutet, der *BGH* habe in der Kolpingwerke-Entscheidung⁵⁵ seine im ADAC-Urteil vertretene Auffassung „stillschweigend aufgegeben“, da er die Entscheidung der Vorinstanz gebilligt hätte, nach der ein e. V. dann die Grenzen des Nebenzweckprivilegs überschritten hätte, wenn er sich durch von ihm beherrschten Tochtergesellschaften in erheblicher Weise wirtschaftlich betätigt hätte.⁵⁶

⁴⁸ *BGH*, NJW 1983, 569 (579); NJW 2017, 1943 (1945).

⁴⁹ *Leuschner* (Fn. 16), S. 19.

⁵⁰ *Leuschner*, Das Konzernrecht des Vereins, 2011, S. 158.

⁵¹ *BGH*, NJW 1983, 569 (571).

⁵² *Winbeller*, Totgesagte leben länger – Wie schlimm steht es wirklich um den eV?, npoR 2017, 59 (61).

⁵³ *Leuschner* (Fn. 50), S. 152.

⁵⁴ *Gubitz/Hildebrand*, Ist der Profifußball in Deutschland illegal?, NZG 2017, 495 (495).

⁵⁵ *BGH*, NZG 2008, 670 ff.

⁵⁶ *Hüttemann/Meyer*, *BGH*: Durchgriffshaftung beim eingetragenen Verein – Kolpingwerk, LMK 2008, 256400; wohl zustimmend: *Strauß* (Fn. 21), S. 67.

Ungeachtet der Vagheit dieser Begründung sprechen für einen Bestand der ADAC-Rechtsprechung jedoch neben den genannten Argumenten die klare Handhabbarkeit und die umfassende Berücksichtigung des Gläubigerschutzes.⁵⁷

Ein Einschreiten des Gesetzgebers ist nach den vorangestellten Überlegungen nicht zwingend erforderlich. Der Umstand, dass der Gesetzgeber im Rahmen des Gesetzes „zur Erleichterung unternehmerischer Initiative aus bürgerschaftlichem Engagement und zum Bürokratieabbau bei Genossenschaften“ vom 21.7.2017⁵⁸ letztlich auf eine Reformierung von §§ 21, 22 BGB verzichtete, zeigt, dass wohl auch er mit dem Bestand der ADAC-Entscheidung rechnet.⁵⁹ Unter dem Gesichtspunkt der Rechtssicherheit könnte jedoch trotzdem das spanische Modell Vorbildwirkung haben, bei dem bis auf wenige Ausnahmen die Klubs in Form der *Sociedad Anónima Deportiva (S.A.D.)*, einer Sonderform der Aktiengesellschaft für Sportmannschaften, organisiert sind.⁶⁰

II. Formen der Außenfinanzierung

Die Konstruktion des Ausgliederungsmodells ist für die Klubs vor allem auf der Ebene der Finanzierung von Vorteil. Insbesondere eröffnen sich externe Kapitalquellen, die den Vereinen in ihrer Reinform aufgrund des § 21 BGB nicht zugänglich wären.

1. Differenzierung in Fremd- und Eigenkapital

Die Ausgliederung der Lizenzspielerabteilungen gibt den Teams somit erweiterten Zugriff auf Geldquellen außerhalb des Klubs selbst. Dabei handelt es sich um Kapitalgewinnung im Wege der Außenfinanzierung. Innerhalb dieser kann wiederum in Fremd- und Eigenkapital unterschieden werden. Eigenkapital sind die Finanzmittel, die dem Betrieb die wirtschaftliche Grundlage geben, der Berechnung von Gewinnanteil und Auseinandersetzungsguthaben dienen und dem Unternehmen und ihren Gläubigern als Haftungsmasse dauerhaft zur Verfügung stehen.⁶¹ Im Umkehrschluss dazu steht Fremdkapital dem Unternehmen nur befristet zur Verfügung und ist regelmäßig mit entsprechenden Verzinsungsmodalitäten zurückzugewähren.⁶² Aufgrund ihrer recht geringen Relevanz im Profifußball sollen Hybride wie *Asset Backed Securities* außenvorgelassen werden.

⁵⁷ Schockenhoff, Der wirtschaftlich tätige Idealverein, NZG 2017, 931 (936); im Ergebnis auch: Leuschner (Fn. 16), S. 21; Schmidt, Wirtschaftstätigkeit von „Idealvereinen“ durch Auslagerung auf Handelsgesellschaften, NJW 1983, 543 (546).

⁵⁸ BT-Drucks. 18/12998 S. 3 f.; BGBl. 2017 I, S. 2434 ff.

⁵⁹ BT-Drucks. 18/1931 S. 3; Segna (Fn. 32), S. 6.

⁶⁰ Strauß (Fn. 21), S. 90.

⁶¹ Schürmbrand, in: MüKo-AktG IV, 4. Aufl. 2016, Vor § 182 Rn. 16; Schön, in: Schön, Eigenkapital und Fremdkapital, 2013, S. 3.

⁶² Schürmbrand, in: MüKo-AktG IV (Fn. 61), Vor § 182 Rn. 19.

2. Fremdkapital im Profifußball

a) Bankdarlehen

Klassischer Fall des Fremdkapitals ist das Bankdarlehen. Darlehen wurden gerade in der jüngeren Vergangenheit gerne zur Finanzierung von Großprojekten, beispielsweise eines Stadion(um)baus, eingesetzt.⁶³ Gegen eine große Zukunft von Darlehen als Finanzierungsmethode im Profifußball sprechen jedoch vorwiegend zwei Gründe.

Erstens erschweren seit 2013 die umfassenderen Bonitäts- und Eigenkapitalvorschriften des Basel III-Reglements⁶⁴ gerade bonitätsschwächeren Klubs den Zugang zu größeren Bankdarlehen.⁶⁵

Zweitens ist es besonders im Interesse erfolgreicherer Klubs, die Belastung des operativen Cashflows durch Zins- und Ratenrückzahlungen vor dem Hintergrund der sogenannten „*Financial Fair Play*-Regelung“ so gering wie möglich zu halten.⁶⁶ Denn die dort in Art. 58 bis 64 UEFA-Reglement zur Klublizenzierung festgeschriebene „*Break-even*“-Vorschrift verlangt grundsätzlich, dass die Vereine nur Ausgaben in Höhe ihrer mit dem operativen Fußballgeschäft erzielten Einnahmen tätigen dürfen.⁶⁷ Damit ist von keiner allzu großen Zukunft der Darlehensfinanzierung im deutschen Profifußball auszugehen.

b) Mittelstands- und Fananleihen

Weitere Instrumente der Fußballvereine zur Akquirierung von Fremdkapital stellen Mittelstands- und Fananleihen dar. Anders als Fananleihen, die auf die Anhängerschaft eines Klubs zugeschnitten sind, richten sich Mittelstandsanleihen vor allem an institutionelle Investoren.⁶⁸ Der FC Schalke 04 e. V. konnte durch Mittelstandsanleihen beispielsweise mehrmals mittlere zweistellige

⁶³ Berenberg (Fn. 13), S. 14 f.

⁶⁴ Rahmenwerk zur Stärkung der Widerstandsfähigkeit des Bankensektors, vorgeschlagen vom Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht; Ziel war es, nach der Finanzkrise 2008 die Banken krisenfester auszustatten; siehe hierzu: Schulte-Mattler, in: Boos/Fischer/Schulte-Mattler, KWG, CRR-VO I, 5. Aufl. 2016, Einf. Rn. 27 ff.

⁶⁵ Neveling, in: Galli, Sportmanagement, 2. Aufl. 2012, S. 76; Hasler, Anleihen von Fußballunternehmen in Deutschland, 2014, S. 1.

⁶⁶ Berenberg (Fn. 13), S. 14.

⁶⁷ Hirsbrunner/Schnitzler, Fairness im Wettbewerbsrecht, EuZW 2014, 567 (568).

⁶⁸ Summerer, in: Fritzweiler/Pfister/Summerer, Praxishandbuch Sportrecht (Fn. 3), Teil 2 Rn. 96.

Millionenbeträge generieren.⁶⁹ Von Fananleihen machte unter anderem der HSV e. V. Gebrauch, wodurch ihm zeitweise 17,5 Mio. € zur Verfügung standen.⁷⁰

Jedoch machen umfangreiche Transparenzanforderungen und ein hoher zeitlicher und organisatorischer Aufwand derartige Anleihen für den Emittenten unattraktiv.⁷¹ Und auch aus Anlegersicht bestehen Bedenken. Denn die Mittelstandsanleihe im Fußball birgt für Investoren mangels Besicherung der Forderung ein erhebliches Ausfallrisiko.⁷² Dies mag im Falle der Fananleihen aufgrund der emotionalen Investmentmotivation der Fans zwar nicht zu sehr ins Gewicht fallen, jedoch ist die Höhe derartiger Anleihen entsprechend auf einen niedrigen zweistelligen Millionenbetrag limitiert.⁷³ Ihr Zukunftspotenzial ist gerade für die Spitzenklubs der Bundesliga folglich als begrenzt zu bewerten.

3. Eigenkapital im Profifußball

Unter Berücksichtigung der genannten Defizite einer Außenfinanzierung durch Fremdkapital wird ersichtlich, dass jedenfalls eine ergänzende Finanzierung mittels Eigenkapital zweckmäßig ist. Entsprechend ist der Eigenkapitalanteil der Bundesligaklubs in den letzten Jahren kontinuierlich auf 1,6 Mrd. € in der Saison 2017/2018 angestiegen.⁷⁴ Dabei tut sich den Bundesligisten ein weites Feld an Optionen auf. Die drei Modelle der strategischen Partnerschaft, des *Private Equity* und des Mäzenatentums sollen im Weiteren anhand von prominenten Beispielen aus der Bundesliga erläutert werden.

a) Die strategische Partnerschaft am Beispiel des FC Bayern

Als Paradebeispiel für die Nutzung von strategischen Partnerschaften kommt neben den traditionellen Werksmannschaften Wolfsburg und Leverkusen der Branchenprimus FC Bayern München in Betracht. Dieser hat mit der Telekom Deutschland GmbH, der Audi AG, der Adidas AG und der Allianz SE gleich vier Großunternehmen als „Hauptpartner“, von denen drei (Audi, Allianz und Adidas) jeweils mit 8,33 % an der FC Bayern München AG beteiligt sind.⁷⁵

⁶⁹ FC Schalke 04, Anleihen, abrufbar unter: <https://schalke04.de/ir-anleihen/anleihen/> (zuletzt abgerufen am 27.12.2020).

⁷⁰ Hamburger SV, Jubiläums-Anleihe und HSV-Anleihe, abrufbar unter: <https://www.hsv.de/unser-hsv/anleihe#> (zuletzt abgerufen am 27.12.2020).

⁷¹ Waschbusch/Kakuk/Breier, Mittelstandsanleihen – Eine echte Finanzierungsalternative für den gesamten Mittelstand oder nur ein Instrument für Branchengrößen?!, StB 2014, 19 (25).

⁷² Berenberg (Fn. 13), S. 16.

⁷³ Ebd., S. 17; Handelsblatt, Warum der Lieblingsfußballklub selten ein Renditebringer ist, 6.2.2019, abrufbar unter: <https://www.handelsblatt.com/finanzen/maerkte/anleihen/fananleihen-warum-der-liebblingsfussballklub-selten-ein-renditebringer-ist/23950944.html> (zuletzt abgerufen am 27.12.2020).

⁷⁴ DFL Wirtschaftsreport 2019, S. 12.

⁷⁵ FC Bayern München AG, Vorstand, abrufbar unter: <https://fcbayern.com/de/club/fcb-ag> (zuletzt abgerufen am 27.12.2020).

aa) Begriff und Abgrenzung zum Sponsoring

Abzugrenzen ist die strategische Partnerschaft vom ebenfalls weit verbreiteten Sponsoring.⁷⁶ Anders als klassisches Sponsoring, das sich meist auf einen „Imagetransfer“ von der Mannschaft auf den Sponsor beschränkt,⁷⁷ liegt die Besonderheit der strategischen Partnerschaft vor allem darin, dass der Investor durch seine Beteiligung einen weitergehenden Synergieeffekt mit seiner eigenen Unternehmung erzielen möchte. Bei strategischen Partnerschaften mit Fußballklubs handelt es sich nicht nur um das Bereitstellen von zusätzlichem Eigenkapital durch das Partnerunternehmen zum Zweck der Renditeerzielung. Zusätzlich wird beispielsweise auf die Erschließung neuer Märkte oder eine Verbesserung der Reputation des Unternehmens abgezielt.⁷⁸ Gestützt wird eine derartig langfristige Partnerschaft durch eine Beteiligung am Fußballunternehmen.⁷⁹

bb) Partnerschaft aus Sicht des FC Bayern

Die FC Bayern AG erhält auf diese Weise nach Schätzungen insgesamt circa 131 Mio. € pro Saison von seinen Partnern.⁸⁰ Hinzu kommen die durch den Verkauf der Anteile erlangten einmaligen Zahlungen der Partner, die dem FC Bayern bereits Investitionen in „Steine“, also Infrastrukturprojekte wie Stadien oder Trainingszentren, ermöglicht haben.⁸¹

Die strategische Partnerschaft stellt für Klubs wie den FC Bayern eine Alternative zum klassischen Bankdarlehen dar, mit dem Vorteil, dass eine regelmäßige Liquiditätsbelastung ausbleibt. Lediglich bei einer Investition der einmaligen Einlage in „Beine“, also Spielertransfers, die keine kalkulierbaren Vermögenswerte darstellen, bleibt das Risiko einer Überschuldung bestehen.⁸² Dies erscheint gerade bei international spielenden Klubs wie dem FC Bayern jedoch als unwahrscheinlich, da derartige Investitionen im Gegensatz zu

⁷⁶ *Gabrysch*, in: Breithaupt/Ottersbach, Kompendium Gesellschaftsrecht, 2010, Teil 1 A. § 2 Rn. 72.

⁷⁷ *Raupach*, Fußball – das Spiel zwischen Idealismus und Kommerz, *SpuRt* 2008, 241 (245).

⁷⁸ *Dworak*, Finanzierung für Fußballunternehmen: Erfolgreiche Wege der Kapitalbeschaffung, 2010, S. 267 f.

⁷⁹ *Neveling*, in: Galli (Fn. 65), S. 77.

⁸⁰ *Handelsblatt*, Meister der Sponsorenverträge, 13.8.2015, abrufbar unter: <https://www.handelsblatt.com/sport/fussball/fc-bayern-muenchen-meister-der-sponsorenvertraege/12182766.html?ticket=ST-526319-1vpJhMg0goB6ZfltotMi-ap2> (zuletzt abgerufen am 27.12.2020); danach erhält der FCB von Audi 30 Mio. €, von Telekom 35 Mio. €, von Adidas 60 Mio. € und von Allianz 6 Mio. € für die Namensrechte an der Allianzarena.

⁸¹ *Spiegel Wirtschaft*, Allianz kauft für 110 Millionen Euro Bayern-Anteile, 11.2.2014, abrufbar unter: <https://www.spiegel.de/wirtschaft/unternehmen/versicherer-allianz-kauf-fuer-110-millionen-euro-anteile-von-fc-bayern-a-952840.html> (zuletzt abgerufen am 27.12.2020).

⁸² *Neveling*, in: Galli (Fn. 65), S. 78.

Infrastrukturprojekten „relevante Schulden“ im Sinne des Art. 62 UEFA-Reglement darstellen und daher grundsätzlich vom Klub selbst getragen werden müssen. Damit erweist sich die strategische Partnerschaft wohl auch zukünftig als äußerst lukratives Finanzmodell.

c) Partnerschaft aus Sicht der investierenden Unternehmen

Logische Folge für diejenigen Partnerunternehmen, die sich am Gesellschaftskapital beteiligen, sind zunächst Teilnahme am unternehmerischen Risiko der Gesellschaft sowie die damit einhergehenden Kontroll- und Mitspracherechte⁸³. In diesem Rahmen ist es erforderlich, dass alle Beteiligten ein gemeinsames strategisches Konzept verfolgen.⁸⁴

Dies wird beim FC Bayern vor allem durch die personelle Präsenz der Partnerunternehmen im Aufsichtsrat erreicht.⁸⁵ Als negativ aus Sicht der Unternehmen erscheinen die Beschränkung der Kontrollrechte durch die „50+1“-Regel sowie die nur schwer quantifizierbare Renditeerwartung.⁸⁶ Allerdings sichern sich die Partner durch ihren Eigenkapital-Anteil an der FC Bayern AG den Klub längerfristig als Werbeträger. Es erscheint beispielsweise wahrscheinlich, dass der FC Bayern sich auch zukünftig vom Anteilseigner Adidas ausrüsten lässt.⁸⁷

Die Unternehmen müssten außerdem ohne ihre Partnerschaft mit Klubs wie dem FC Bayern deutlich höhere Ausgaben tätigen, um einen entsprechenden Werbeeffect zu erzielen.⁸⁸ Letztlich kann die Ausnahmeregelung von der „50+1“-Regel in § 8 Nr. 3 Abs. 4 DFL-Satzung dazu führen, dass eine langjährige strategische Partnerschaft mit entsprechendem Umfang dem Partnerunternehmen eine kapitalmäßige Mehrheitsübernahme wie bei den Werksmannschaften erlaubt.⁸⁹ Damit ist und bleibt die strategische Partnerschaft auch aus Investorensicht besonders attraktiv.

b) Private Equity am Beispiel der Hertha BSC Berlin

Mit dem Einkauf des Finanzinvestors KKR & Co. Inc. bei der Hertha BSC Berlin GmbH & Co KGaA im Jahr 2014 beteiligte sich erstmals eine *Private-Equity*-

⁸³ *Neveling*, in: Galli (Fn. 65), S. 78.

⁸⁴ *Ebd.*, S. 94.

⁸⁵ So sitzen sowohl der Vorstandsvorsitzende der Telekom AG als auch der stellvertretende Vorsitzende der Volkswagen AG und der *Senior Advisor* der Allianz SE im Aufsichtsrat der FC Bayern AG: *FC Bayern München AG*, Mitglieder des Aufsichtsrats, abrufbar unter: <https://fcbayern.com/de/club/fcb-ag/aufsichtsrat> (zuletzt abgerufen am 27.12.2020).

⁸⁶ *Berenberg* (Fn. 13), S. 24.

⁸⁷ *Scherzinger* (Fn. 29), S. 109.

⁸⁸ *Ebd.*, S. 108.

⁸⁹ *Süßmilch*, in: Galli (Fn. 65), S. 94.

Firma an einem Bundesligaverein. 2017 stieg die KKR & Co. Inc. bereits wieder aus.⁹⁰

aa) Begriff des *Private Equity*

Unter *Private Equity* versteht man die Beteiligung am Eigenkapital einer unternehmenstragenden Gesellschaft durch eine formelle Kapitalerhöhung gegen Bareinlage oder den Erwerb von Gesellschaftsanteilen. Charakteristische Merkmale sind vor allem die anfängliche Einplanung eines zeitnahen *Exits*, der umfangreiche Einsatz von Fremdkapital und eine hohe Kontrolle über das Unternehmen oder dessen Management.⁹¹ Auch bekannt sind *Private-Equity*-Investoren aufgrund ihrer eher schlechteren gesellschaftlichen Reputation unter dem Begriff der „Heuschrecke“.⁹²

bb) Bilanz der Zusammenarbeit aus Sicht der Hertha BSC Berlin

Die Zusammenarbeit mit der KKR & Co. Inc. wurde seitens der Berliner durchweg als positiv bewertet und kann für die Zukunft als vielversprechender Präzedenzfall herangezogen werden. Folgen waren der Anstieg des Eigenkapitals auf 20 Mio. € sowie eine Halbierung der Schulden. Außerdem konnte der Klub Vermarktungsrechte zurückerwerben, was sich positiv auf den Umsatz der kommenden Jahre auswirkte und in der Saison 2017/2018 unter anderem zu einem Gewinn führte.

Demnach scheint der Klub jedenfalls von der Kompetenz der KKR & Co. Inc. profitiert zu haben. Lediglich die Aufnahme neuer Verbindlichkeiten war notwendig, um die an die KKR & Co. Inc. veräußerten Anteile zurück zu erwerben. Dies war jedoch vorwiegend wegen eines darüber hinaus gewährten Darlehens in Höhe von 36 Mio. € erforderlich.⁹³ Unabhängig davon hat eine *Private Equity*-Beteiligung damit ähnliche Vorteile für den Klub wie die strategische Partnerschaft.⁹⁴

Die Bilanz fällt wohl auch hinsichtlich der Attraktivität des Klubs nach der Zusammenarbeit mit der KKR & Co. Inc. für neue Investoren positiv aus, zumal

⁹⁰ *Capital*, Hertha und die ‚Heuschrecke‘, 14.11.2018, abrufbar unter: <https://www.capital.de/wirtschaft-politik/herthas-und-die-investoren> (zuletzt abgerufen am 27.12.2020).

⁹¹ *Wilhelmi*, in: BeckOGK-BGB (Fn. 17), § 453 Rn. 860, 863; *Eilers/Koffka*, in: *Eilers/Koffka*, *Private Equity*, 3. Aufl. 2018, Einf. Rn. 17 ff.

⁹² *Eilers/Koffka*, in: *Eilers/Koffka* (Fn. 91), Einf. Rn. 12; der Begriff „Heuschrecke“ geht dabei zurück auf eine Aussage von *Franz Müntefering* in der BILD am Sonntag, 17.4.2005.

⁹³ *Capital*, Hertha und die ‚Heuschrecke‘, 14.11.2018 abrufbar unter: <https://www.capital.de/wirtschaft-politik/herthas-und-die-investoren> (zuletzt abgerufen am 27.12.2020); *Berliner Morgenpost*, Hertha BSC kauft Anteile von Investor KKR zurück, 26.11.2018, abrufbar unter: <https://www.morgenpost.de/sport/hertha/article215877135/Hertha-meldet-Rekordumsatz-von-152-9-Millionen-Euro.html> (zuletzt abgerufen am 27.12.2020).

⁹⁴ *Berenberg* (Fn. 13), S. 26.

Hertha für die Zukunft mit *Lars Windhorst* erneut einen finanzkräftigen – wenn auch umstrittenen – Investor gefunden hat.⁹⁵

c) Bilanz aus Sicht der KKR & Co. Inc.

Zunächst ist festzuhalten, dass aufgrund der „50+1“-Regel Klubs der Bundesliga nicht in das typische Portfolio eines *Private Equity*-Investors passen, der für gewöhnlich ein hohes Maß an Kontrolle über das *Target*-Unternehmen ausüben anstrebt.⁹⁶ Gestaltungsmöglichkeiten, wie die Vereinbarung von *Tag-Along*- und *Drag-Along*-Rechten, die dem Investor Flexibilität beim *Exit* ermöglichen,⁹⁷ sind schließlich nicht möglich, wenn der Mehrheitsaktionär, hier der Verein, aufgrund der „50+1“-Regel seine Anteile gar nicht veräußern darf. Dementsprechend sicherte sich die KKR & Co. Inc. eine *Call-Option* zur Aufstockung seiner Investition von 9,7 % auf 33 %.⁹⁸

So bestand die Möglichkeit, optimal am Gewinn des Klubs teilzuhaben, ohne dabei ein erhöhtes Verlustrisiko zu tragen. Durch einen gesteigerten Unternehmenswert der Hertha nach der Zusammenarbeit erzielte die KKR & Co. Inc. allein durch den Rückkauf der Anteile durch den Mutterverein einen Gewinn von circa 10 Mio. €. Hinzu kommt die Rückzahlung des gewährten Darlehens.⁹⁹

Im Endeffekt ist die Zusammenarbeit wohl auch aus Sicht der KKR & Co. Inc. als positiv zu bewerten. Es ist dem Investor gelungen, trotz des unsicheren und schwankungsanfälligen Marktumfelds Rendite zu erzielen und dem Klub durch den Rückkauf von Marketingrechten eine verbesserte Ausgangsposition zu verschaffen. Ob andere *Private Equity*-Unternehmen diesem positiven Beispiel folgen werden, bleibt abzuwarten, erscheint jedoch angesichts der Zahlen als durchaus möglich.

c) *Mäzenatentum am Beispiel der TSG 1899 Hoffenheim*

Eine weitere Möglichkeit der Gewinnung von externem Kapital stellt das Mäzenatentum dar. Denn Mäzene betätigen sich nicht nur im geschichtlich

⁹⁵ *Spiegel*, Windhorst will Hertha zum Milliardenverein machen, 29.9.2019, abrufbar unter: <https://www.spiegel.de/wirtschaft/unternehmen/hertha-bsc-lars-windhorst-will-fussballverein-zu-einer-milliardenmarke-machen-a-1289183.html> (zuletzt abgerufen am 27.12.2020).

⁹⁶ *Eilers/Koffka*, in: *Eilers/Koffka* (Fn. 91), Einf. Rn. 23.

⁹⁷ *Koffka*, in: *Eilers/Koffka* (Fn. 91), Kap. III 3 Rn. 37.

⁹⁸ *Zeit Online*, Internationaler Finanzinvestor steigt bei Hertha BSC ein, 31.1.2014, abrufbar unter: <https://www.zeit.de/sport/2014-01/hertha-bsc-finanzinvestor-ksk> (zuletzt abgerufen am 27.12.2020).

⁹⁹ *Capital*, Hertha will KKR-Anteile zurückkaufen, 12.10.2018, abrufbar unter: <https://www.capital.de/wirtschaft-politik/hertha-will-ksk-anteile-zurueckkaufen> (zuletzt abgerufen am 27.12.2020).

tradierten „mäzenatischen Habitat“ der Kunst und Kultur,¹⁰⁰ sondern auch im Profisport. Prominentestes Beispiel im deutschen Profifußball ist dafür zweifellos die Beteiligung von SAP-Mitbegründer *Dietmar Hopp* an der TSG 1899 Hoffenheim. Dabei soll der Mäzen insgesamt circa 350 Mio. € in den Klub investiert haben.¹⁰¹

aa) Charakteristika des Mäzenatentums im Profifußball

Bei einem Mäzen handelt es sich zunächst um einen vermögenden privaten Geldgeber.¹⁰² Besonderheit bei dieser Art der Eigenkapitalbeschaffung ist, dass primär der sportliche Erfolg und weniger monetäre Rendite Ziel des Investors ist. Vielmehr beruht seine Investitionsmotivation auf einer emotionalen Verbindung zum geförderten Klub.¹⁰³

bb) (Mit-)Bestimmungsrecht des Mäzens

Eine natürliche Folge der finanziellen Abhängigkeit von einem Kapitalgeber ist, dass dieser aufgrund seiner Investitionen Mitbestimmungsrechte einfordert.

(1) Mitbestimmungsrecht des Mäzens und „50+1“

Grundsätzlich verlangt die „50+1“-Regel des § 8 Nr. 2 der DFL-Satzung die mehrheitliche Beteiligung des Muttervereins an der ausgegliederten Kapitalgesellschaft. Demzufolge kann auch ein Mäzen offiziell nur sehr begrenzt Einfluss ausüben, unabhängig vom Umfang seiner finanziellen Beteiligung, was sich negativ auf die Attraktivität eines solchen Projekts für solvente Privatpersonen auswirken könnte.

Es besteht jedoch nach § 8 Nr. 3 Abs. 4 die Möglichkeit einer Ausnahme. Voraussetzung dafür ist die erhebliche Förderung des Fußballsports des Muttervereins seit mehr als 20 Jahren. Eine erhebliche Förderung liegt nach der Auslegung des DFL-Präsidiums dann vor, wenn die Höhe des finanziellen Engagements über 20 Jahre dem Budgetanteil des Hauptsponsors entspricht.¹⁰⁴

¹⁰⁰ So der Namensgeber des Mäzenatentums, *Gaius Maecenas*, der vorwiegend Künstler wie die römischen Dichter *Vergil* und *Horaz* finanzierte, vgl. *Encyclopædia Britannica Online*, Gaius Maecenas, abrufbar unter: <https://academic.oup.com/levels/collegiate/article/Gaius-Maecenas/49938> (zuletzt abgerufen am 27.12.2020).

¹⁰¹ *Tagesspiegel*, Dietmar Hopp gibt zukünftig nicht mehr ganz so viel Geld, 13.2.2015, abrufbar unter: <https://www.tagesspiegel.de/sport/tsg-1899-hoffenheim-dietmar-hopp-gibt-kuenftig-nicht-mehr-ganz-so-viel-geld/11371956.html> (zuletzt abgerufen am 27.12.2020).

¹⁰² *Süßmilch*, in: Galli (Fn. 65), S. 93.

¹⁰³ *Scherzinger* (Fn. 29), S. 107.

¹⁰⁴ DFL, DFL-Präsidium lehnt Antrag auf Bewilligung einer Ausnahme von der 50+1-Regel für Hannover 96 und Herrn Martin Kind ab, 18.7.2018, abrufbar unter: <https://www.dfl.de/de/aktuelles/dfl-praesidium-lehnt-antrag-auf-bewilligung-einer-ausnahme-von-der-50-plus-1-regel-fuer-hannover-96-und-martin-kind-ab/> (zuletzt abgerufen am 27.12.2020).

Ein derartiger Fall wurde seitens DFL und DFB in der Förderung des TSG durch *Hopp* gesehen und eine entsprechende Ausnahme bewilligt. Seit 2015 hält *Dietmar Hopp* damit 96 % der Stimmanteile an der TSG 1899 Hoffenheim Fußball-Spielbetriebs GmbH, anstatt wie zuvor nur 49 %.¹⁰⁵

Im Fall des TSG Hoffenheim steht damit seit 2015 einer Einflussnahme des Mäzens nichts mehr entgegen. Dies ist jedoch nicht grundsätzlich als negativ zu bewerten, da einerseits bei einer derartigen Historie die Missbrauchsgefahr verschwindend gering sein dürfte und andererseits § 8 Nr. 3 Abs. 5 der DFL-Satzung einen Weiterverkauf der Anteile an einen Dritten ausdrücklich verbietet. Dass andere Mäzene an den strengen Voraussetzungen für eine mehrheitliche Kapitalbeteiligung scheitern,¹⁰⁶ zeigt allerdings, dass die Rahmenbedingungen für eine derartige Finanzierung in der Zukunft optimierungsfähig sind.

(2) Faktisches Mitbestimmungsrecht auch ohne Ausnahme

Jedoch bestehen für Mäzene unabhängig von ihrem Stimmanteil Möglichkeiten der Einflussnahme „durch die Hintertür“.

Exemplarisch dafür ist der von *Hopp* eingefädelt Transfer von *Luiz Gustavo* von Hoffenheim zum FC Bayern im Jahr 2011 ohne Beteiligung des Cheftrainers *Ralf Rangnick*, der daraufhin kündigte.¹⁰⁷ Denn bereits vor der Erhöhung seiner Stimmanteile hielt *Dietmar Hopp* 96 % der Kapitalanteile der Lizenzspielerabteilung der TSG.¹⁰⁸ Zwar waren mit 51 % der Stimmanteile die formellen Kontrollrechte mehrheitlich beim Mutterverein und die Struktur damit mit dem Wortlaut der „50+1“-Regel konform, allerdings kommt dem Investor in einem solchen Fall der faktische Einfluss durch die wirtschaftliche Abhängigkeit des Vereins zu. Anders als beim Kauf von Kapitalanteilen vom Verein unterwirft er sich zudem nicht dem Gesellschaftsvertrag und kann seine Tätigkeit mangels vertraglicher Verpflichtung jederzeit beenden.

Vor diesem Hintergrund wird vertreten, dass im Wege teleologischer Auslegung auch die mehrheitliche Kapitalbeteiligung von § 8 Nr. 2 DFL-Satzung erfasst wird.¹⁰⁹ Da *Hopp* mittlerweile mehrheitlich Gesellschafter der TSG 1899 Hoffenheim Fußball-Spielbetriebs GmbH ist, kommt ein Verstoß im konkreten Fall höchstens rückwirkend in Betracht. Die Überlegung zeigt allerdings, dass die Kontrolle eines Mäzens auf den Klub nicht umfassend durch die aktuelle Lesart

¹⁰⁵ *SZ*, Hopp übernimmt Mehrheit bei 1899 Hoffenheim, 10.2.2015, abrufbar unter: <https://www.sueddeutsche.de/sport/ausnahme-von-der-50-1-regel-hopp-uebernimmt-mehrheit-bei-1899-hoffenheim-1.2344303> (zuletzt abgerufen am 27.12.2020).

¹⁰⁶ So beispielsweise *Martin Kind* bei Hannover 96 (siehe Fn. 104).

¹⁰⁷ *SZ*, Macht ohne Mandat, 4.1.2011, abrufbar unter: <https://www.sueddeutsche.de/sport/bundesliga-tsg-hoffenheim-macht-ohne-mandat-1.1042484> (zuletzt abgerufen am 27.12.2020).

¹⁰⁸ *Lammert*, Mehrheitliche Kontrolle im deutschen Profi-Fußball, *SpuRt* 2008, 137 (138).

¹⁰⁹ *Ebd.*, S. 138.

der „50+1“-Regel beschränkt wird und in diesem Bereich die Möglichkeit einer Umgehung besteht.¹¹⁰

cc) Mäzenatentum in Hinblick auf die „*Break-even*“-Regel

Einschränkungen der Mäzenatenfinanzierung ergeben sich auf der Ebene der UEFA. Bei einer Beteiligung an einem Klubwettbewerb müssen die Klubs neben den sportlichen Anforderungen im nationalen Wettbewerb nämlich die Voraussetzungen des UEFA-Klubreglements zur Klublizenzierung und zum finanziellen *Fair Play* erfüllen.

Hervorzuheben ist dabei die „*Break-even*“-Regel der Art. 58 bis 64 des UEFA Klubreglements. Danach darf der Klub grundsätzlich nur so viel ausgeben, wie er einnimmt.¹¹¹ Ausgleichsberechtigt sind nach Art. 61 UEFA-Reglement Anteilseigner und verbundene Parteien, jedoch nur bis zu einem Defizit von 30 Mio. €. Entsprechendes muss in der „Monitoring-Periode“ dargelegt werden, die grundsätzlich drei Jahre beträgt, Art. 59 UEFA-Reglement. Dabei handelt es sich um die Berichtsperiode, in welcher der Klub hinsichtlich der „*Break-even*“-Regel beurteilt wird. Nicht erfasst sind nach Art. 62 UEFA-Reglement jedoch Verbindlichkeiten, die durch den Bau von Stadien oder Trainingszentren entstehen.

Mäzene müssen somit darauf hinarbeiten, dass der Verein sich aus seinen eigenen Einnahmen finanziert und nicht auf dessen Finanzkraft angewiesen ist, wenn der Klub sich am internationalen Wettbewerb beteiligen will. Folglich war es erklärtes Ziel *Hopps*, weniger in die TSG zu investieren, sobald der internationale Wettbewerb für den Klub in greifbare Nähe rückte.¹¹² Damit erweist sich die „*Break-even*“-Regel jedenfalls als geeignet, Mäzene davon abzuhalten, das „Rattenrennen“ im internationalen Wettbewerb durch überzogene Investitionen zu verschärfen.

dd) Mäzenatentum aus Sicht der TSG 1899 Hoffenheim

Abgesehen von der Problematik des faktischen Einflusses, die durch die Erhöhung des Stimmanteils von *Dietmar Hopp* auf 96 % ohnehin obsolet geworden ist, ist der Einstieg des Mäzens aus Klubperspektive zweifellos als positiv zu bewerten. Nur durch die daraus resultierende Liquidität konnte ein solcher „Durchmarsch“ aus der Kreisklasse A bis ins internationale Geschäft der Bundesliga gelingen.¹¹³ Doch liegt es auf der Hand, dass die „50+1“-Regel in

¹¹⁰ *Esposito*, Private Sportordnung und EU-Kartellrecht, 2014, S. 249.

¹¹¹ *Hirsbrunner/Schnitzler* (Fn. 67), S. 568.

¹¹² *Tagesspiegel*, Dietmar Hopp gibt zukünftig nicht mehr ganz so viel Geld, 13.2.2015, abrufbar unter: <https://www.tagesspiegel.de/sport/tsg-1899-hoffenheim-dietmar-hopp-gibt-kuenftig-nicht-mehr-ganz-so-viel-geld/11371956.html> (zuletzt abgerufen am 27.12.2020).

¹¹³ *TSG Hoffenheim*, Von der Gründung bis heute, abrufbar unter: <https://www.achtzehn99.de/tsg/der-club/historie/> (zuletzt abgerufen am 27.12.2020).

ihrer jetzigen Form aufgrund ihrer hohen Hürden hinsichtlich eines umfangreichen Mitbestimmungsrechts des Mäzens die Zukunft dieses Finanzierungsmodells möglicherweise maßgeblich beeinträchtigen wird.

III. Konkurrenzfähigkeit deutscher Außenfinanzierungsmodelle

Es stellt sich mithin die Frage, ob die im deutschen Profifußball praktizierten Wege der Kapitalbeschaffung auch unter Berücksichtigung der nationalen rechtlichen Bedingungen auf internationaler Ebene konkurrenzfähig sind.

1. Vergleichbare Modelle bei europäischen Top-Klubs

Die Wege der Top-Klubs in den anderen „*Big Five*“ Ligen zur Beschaffung von Kapital weichen grundsätzlich nicht zu sehr von dem der Fußballbundesliga ab. Beispielsweise unterhält Real Madrid eine strategische Partnerschaft mit der *International Petroleum Investment Company* aus Abu Dhabi,¹¹⁴ während Chelsea London mit *Roman Abramowitch* eine vermögende Privatperson hinter sich hat.¹¹⁵

2. Nachteil deutscher Klubs durch „50+1“-Regel?

Im Vergleich zu den Regelungen der anderen „*Big Five*“-Ligen verfügt lediglich die Bundesliga mit der „50+1“-Regel über eine derart drastische Beschränkung der Mehrheitsbeteiligung an den Kapitalgesellschaften der Fußballklubs. Während England, Spanien und Italien keinerlei Begrenzungen kennen, wird in der französischen *Ligue 1* lediglich vorausgesetzt, dass der Verein ein Drittel der Stimmanteile behält.¹¹⁶ Fraglich ist dabei, ob diese Regelung zu einer Benachteiligung deutscher Klubs in internationalen Wettbewerben führt.

a) Externe Mehrheitsbeteiligungen in Europa weit verbreitet

Entsprechend der fehlenden Beschränkungen hinsichtlich einer mehrheitlichen Beteiligung wird beispielsweise ein Großteil der englischen Klubs mehrheitlich von Investoren aus aller Welt kontrolliert, darunter auch der *Champions League* Sieger der Saison 2018/2019 FC Liverpool. Wenn auch in geringerem Maße ist ähnliches ebenfalls in der spanischen, italienischen und französischen Liga zu beobachten.¹¹⁷ Sieben der zehn wirtschaftlich erfolgreichsten Klubs Europas sind mehrheitlich in der Hand von Investoren. Ausnahmen sind lediglich der FC

¹¹⁴ *Tagesspiegel*, Real Madrid nimmt das christliche Kreuz aus seinem Wappen, 27.11.2014, abrufbar unter: <https://www.tagesspiegel.de/sport/fuer-sponsor-aus-abu-dhabi-real-madrid-nimmt-das-christliche-kreuz-aus-seinem-wappen/11042978.html> (zuletzt abgerufen am 27.12.2020).

¹¹⁵ *Handelsblatt*, Russischer Milliardär kauft FC Chelsea, 3.7.2003, abrufbar unter: <https://www.handelsblatt.com/archiv/oel-manager-roman-abramowitsch-uebernimmt-die-macht-von-chairman-ken-bates-russischer-milliardaer-kauft-fc-chelsea/2256412.html> (zuletzt abgerufen am 27.12.2020).

¹¹⁶ *Scherzinger* (Fn. 29), S. 90 f.

¹¹⁷ *Ebd.*, S. 98 f.

Barcelona, Real Madrid und der FC Bayern München.¹¹⁸ Es bleibt zu vermuten, dass es bei Wegfall der „50+1“-Regel auch zu verstärkten externen Mehrheitsbeteiligungen in der Bundesliga käme.¹¹⁹ Schließlich ist es aus der Perspektive des beteiligungswilligen Geldgebers regelmäßig vorzugswürdig, sich in größerem Umfang nur an solchen Klubs zu beteiligen, die ihm im Gegenzug ein entsprechendes mehrheitliches Mitbestimmungsrecht anbieten können, soweit nicht andere Erwägungen, beispielsweise die emotionale Verbindung zu einem bestimmten Klub, vorherrschend sind. Letzteres dürfte jedoch eher Ausnahme als Regel sein. Deutsche Klubs sind demnach zumindest in Hinblick auf ihre Attraktivität für Investoren aufgrund der „50+1“-Regel benachteiligt.

b) Begrenzung der Benachteiligung durch „Break-even“-Regel?

Einer nennenswerten faktischen Benachteiligung wurde zwar durch die „Break-even“-Regel der UEFA entgegengewirkt. So verliert das Argument für eine Öffnung gegenüber mehrheitlicher Kapitalbeteiligung an Bedeutung. Auf diesem Wege könne mehr Geld in Spieler und Trainer investiert und so auf internationaler Ebene eine *Competitive Balance* hergestellt werden.¹²⁰ Der wirtschaftliche Vorsprung der englischen Liga basiert zudem nicht ausschließlich auf der Möglichkeit einer mehrheitlichen Beteiligung, sondern auch deutlich höherer Einnahmen aus dem Verkauf der Fernsehrechte.¹²¹ Allerdings wäre die Investition in „Steine“, beispielsweise Stadien oder Trainingszentren, angesichts der konkreten Ausgestaltung der „Break-even“-Regel mit dem Kapital der Investoren weiterhin möglich. Bloß die Möglichkeit der Klubs, externes Kapital zu generieren, ist tatsächlich eingeschränkt. Jedenfalls ist ein gewisser faktischer Nachteil der Bundesligaklubs gegenüber der europäischen Konkurrenz durch die „50+1“-Regel daher nicht von der Hand zu weisen.

C. Fazit

Es bleibt folglich festzuhalten, dass die Aufnahme von externem Kapital im Positionswettbewerb notwendig ist, um einerseits die Attraktivität des Sports für die Öffentlichkeit zu gewährleisten und andererseits die Erfolgswahrscheinlichkeit des eigenen Klubs zu erhöhen und so eine „Versteinerung“ der Kräfteverhältnisse unter den Clubs gerade im oberen Drittel der Tabelle zu verhindern. Das Ausgliederungsmodell der DFL liefert dafür trotz Kritik aus dem Schrifttum eine stabile und effektive Grundlage.

¹¹⁸ *Deloitte Sports Business Group* (Fn. 33), S. 9 ff.

¹¹⁹ *Scherzinger* (Fn. 29), S. 102.

¹²⁰ *Klees* (Fn. 14), S. 393; *Scherzinger* (Fn. 29), S. 112 f.

¹²¹ *FAZ*, Die Zehn-Milliarden-Euro-Liga, 22.5.2019, abrufbar unter: <https://www.faz.net/aktuell/wirtschaft/englische-premier-league-erzielt-rekordeinnahmen-16200920.html> (zuletzt abgerufen am 27.12.2020).

Im Rahmen der Fremdkapitalfinanzierungsmöglichkeiten sind den Klubs häufig zu hohe Hürden gesetzt, sodass hier lediglich ein geringes Potenzial für die Zukunft liegen dürfte.

Im Bereich der Eigenkapitalfinanzierung erweist sich vor allem die strategische Partnerschaft als lukratives Finanzierungsmodell für die Bundesligaklubs. Gerade die erzielten Synergieeffekte machen das Modell attraktiv für große Unternehmen und damit besonders zukunftsfähig.

Das Mäzenatentum bietet gerade für kleinere Klubs eine gute Möglichkeit, sich schnell im Positionswettbewerb zu behaupten. Die „*Break-even*“-Regel der UEFA ermöglicht zudem die finanzielle Emanzipation vom Mäzen und verhindert zumindest partiell ein „Wettrüsten“ der Geldgeber auf europäischer Ebene. Problematisch ist hier allerdings die durch die „50+1“-Regel beschränkte Möglichkeit der Einflussnahme, die Mäzene potenziell von der finanziellen Beteiligung an Bundesligaklubs abhalten könnte. Entsprechend bedürfte es hier einer attraktiveren Gestaltung der Reglements für Mäzene und andere Investoren, beispielsweise in Form einer weniger strengen Ausnahmeregelung, um dieses Finanzierungsmodell auch für die Zukunft zu erhalten.

Als vielversprechend ist die Finanzierung durch Einstieg eines *Private Equity*-Investors zu bewerten, was sowohl für die Investoren als auch für die Klubs zwar Neuland darstellt, sich jedoch bei seiner Premiere für beide Parteien durchaus bewährt hat und als positives Beispiel für zukünftige Zusammenarbeiten gesehen werden kann.

Im Vergleich mit den erfolgreichsten Ligen Europas sind die besprochenen Finanzierungsmodelle grundsätzlich konkurrenzfähig. Ein Hemmnis stellt lediglich die „50+1“-Regel der DFL dar, die den deutschen Klubs im Vergleich zu anderen europäischen Ligen den Zugang zu externem Kapital erschwert. Weiterführend könnte vor diesem Hintergrund die Vereinbarkeit der Regelung mit europäischem Wettbewerbsrecht und dabei insbesondere mit Art. 101, 102 AEUV diskutiert werden.

Abgesehen davon ist festzustellen, dass die Bundesliga jedenfalls momentan durch innovative Wege der Eigenkapitalbeschaffung und nachhaltiges Wirtschaften aus der Liste der „*Big Five*“ nicht mehr wegzudenken ist. Wirtschaftlich ist die Bundesliga damit solide und profitabel aufgestellt – und mitnichten nur „zweite Liga“.