

Ralph Gauer

**Determinanten des Börsengangs
einer Fußballkapitalgesellschaft**

*Informations- und Rentabilitätsaspekte
bei der Entscheidung über den Erwerb
von Fußballaktien*

Verlag Dr. Kováč

**Hamburg
2008**

Inhaltsverzeichnis

Vorwort	V
Inhaltsverzeichnis	VII
Abbildungsverzeichnis	XI
Abkürzungsverzeichnis	XIII
Kapitel 1 Einleitung	1
1 Problemstellung und Gegenstand der Untersuchung	1
2 Gang der Untersuchung	4
3 Abgrenzungen	5
Kapitel 2 Divergierende Interessen im Rahmen des Börsengangs	7
1 Interessen des Altaktionärs einer Fußballkapitalgesellschaft	7
1.1 Zielsetzungen.....	7
1.1.1 Finanzieller Erfolg.....	9
1.1.2 Sportlicher Erfolg.....	12
1.1.3 Interdependenz.....	15
1.2 Motive für einen Börsengang.....	19
1.2.1 Kapitalbedarf zur Sicherung des finanziellen Erfolgs.....	20
1.2.2 Kapitalbedarf zur Sicherung des sportlichen Erfolgs.....	24
2 Interessen der Anleger einer Fußballkapitalgesellschaft	27
2.1 Information.....	28
2.2 Rentabilität.....	34
3 Zwischenfazit und Ausblick auf den weiteren Gang der Untersuchung	37
Kapitel 3 Informationsfunktion des Prospekts	39
1 Prospektinhalt im Wandel des Kapitalmarktrechts	39
1.1 Kapitalmarktrechtliche Rahmenbedingungen.....	39
1.1.1 Rechtslage bis 30.06.2005.....	39
1.1.1.1 Grundsatz der Vollständigkeit und Richtigkeit.....	39
1.1.1.2 Wesentliche Prospektinhalte.....	41

1.1.2	Ergänzende Rechtspraxis durch die Going-Public-Grundsätze	42
1.1.2.1	Rechtsnatur, Zielsetzung und Anwendungsbereich	42
1.1.2.2	Wesentliche Ergänzungen zum Prospektinhalt	45
1.1.3	Rechtslage seit 01.07.2005	47
1.1.3.1	Zielsetzung und rechtliche Änderungen	47
1.1.3.2	Grundsatz der Prospektwahrheit.....	49
1.1.3.3	Wesentliche Änderungen des Prospektinhalts.....	51
1.2	Kontrollorgane.....	53
1.2.1	Emissionsbegleiter.....	53
1.2.1.1	Emissionsbank.....	53
1.2.1.2	Wirtschaftsprüfer	56
1.2.1.3	Rechtsanwälte.....	61
1.2.2	Kapitalmarktbehörden	62
1.2.2.1	Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht.....	62
1.2.2.2	Zulassungsstelle.....	63
1.3	Mess- und Kontrollprobleme.....	66
1.3.1	Vollständigkeit und Richtigkeit.....	66
1.3.2	Zukunftsgerichtete Aussagen	71
2	Fußballbezogene Mindestangaben zum Prospektinhalt.....	76
2.1	Geschäftstätigkeit	76
2.1.1	Kernkompetenz professioneller Fußball	77
2.1.1.1	Vermarktung von Fernsehübertragungsrechten	78
2.1.1.1.1	Vermarktungsformen.....	79
2.1.1.1.2	Fernsehübertragungsrechte nationaler Wettbewerbe.....	81
2.1.1.1.3	Fernsehübertragungsrechte internationaler Wettbewerbe	90
2.1.1.2	Vermarktung im Bereich Werbung/Sponsoring.....	97
2.1.1.3	Vermarktung im Bereich Spielbetrieb/Ticketing	101
2.1.2	Abhängigkeit von Lizenzen und Verträgen.....	104
2.1.2.1	Lizenz des Ligaverbands	104
2.1.2.2	Arbeitsverträge mit Spielern.....	107
2.1.2.3	Arbeitsvertrag mit Cheftrainer	109
2.1.2.4	Sonstige wesentliche Verträge	112
2.1.3	Investitionen	112

2.1.3.1	Immaterielles Vermögen	113
2.1.3.2	Sachanlagevermögen	123
2.2	Risikofaktoren	130
2.2.1	Verfehlen sportlicher Zielsetzungen	133
2.2.1.1	Abstieg aus den professionellen Ligen	133
2.2.1.2	Nichtqualifikation für einen internationalen Wettbewerb	137
2.2.1.3	Ausscheiden aus einem laufenden internationalen Wettbewerb	138
2.2.2	Personelle Veränderungen	138
2.2.2.1	Spieler	138
2.2.2.2	Cheftrainer	140
2.2.3	Veränderungen des Marktumfelds	141
2.2.3.1	Markt für Fernsehübertragungsrechte	141
2.2.3.1.1	Markteintrittsbarrieren	141
2.2.3.1.2	Refinanzierungsproblematik der Rechtevermarkter und -verwerter	143
2.2.3.1.3	Wettbewerbs- und kartellrechtliche Änderungen	149
2.2.3.2	Transfermarkt für Spieler	155
2.2.3.2.1	Transferentschädigungen in Europa	155
2.2.3.2.2	Ausbildungsentschädigungen	158
2.3	Verwendung des Emissionserlöses	159
2.3.1	Angabepflicht im Prospekt	159
2.3.2	Mess- und Kontrollprobleme	159
3	Würdigung	163
Kapitel 4	Rentabilität von Fußballaktien	167
1	Determinanten der Emissionsrendite	167
1.1	Unternehmensbewertung als Basis der Emissionspreisfindung	167
1.2	Unternehmensbewertungsverfahren in der Praxis	170
1.2.1	Discounted Cash Flow-Verfahren	172
1.2.1.1	Vorgehen	172
1.2.1.2	Kritik	174
1.2.1.2.1	Prognose der Free Cash Flows	174
1.2.1.2.2	Ermittlung des Kapitalisierungszinssatzes	183
1.2.2	Vergleichsverfahren	185

1.2.2.1 Vorgehen	185
1.2.2.2 Kritik.....	188
1.2.2.2.1 Zusammenstellung der Peergroup	188
1.2.2.2.2 Bestimmung der Bezugsgröße.....	190
2 Determinanten der Sekundärmarktrendite.....	193
2.1 Fußballspezifische Einflussfaktoren auf die Börsenkursentwicklung.....	193
2.1.1 Sportliche Ereignisse	194
2.1.2 Personelle Veränderungen.....	197
2.1.3 Veränderungen im Vermarktungsbereich	200
2.1.4 Veränderungen der Gesellschafterstruktur	201
2.2 Börsenkursentwicklung von Borussia Dortmund.....	202
3 Würdigung	206
Kapitel 5 Einschätzungen und Erwartungen	211
Literaturverzeichnis.....	XXI
Quellenverzeichnis	LXXV
Rechtsprechungsverzeichnis und Verzeichnis der Verwaltungsbeschlüsse	LXXXIX