

## SPECIAL

von

Ingo Wegerich, Rechtsanwalt und Partner,  
André Röhrle, LL.M. (Aberdeen), Rechtsanwalt,  
Luther Rechtsanwaltsgesellschaft mbH,  
Fabian Kirchmann, Vorstand,  
Kommunikationsberatung IR.on AG

## Finanzierung von Profifußballvereinen über Anleihen etabliert sich

*Die Bedeutung der Finanzierung von Profifußballvereinen über Anleihen ist in Deutschland in den letzten Jahren stetig gewachsen. In jüngster Zeit haben mit dem FC Schalke 04, dem Hamburger SV und dem 1. FC Köln gleich drei Vereine der 1. Fußballbundesliga entsprechende Finanzierungsinstrumente genutzt. Dabei wählten die drei Vereine ganz unterschiedliche Emissionsstrukturen, die in puncto Dokumentation, Vermarktung und Zielgruppe kaum vergleichbar sind.*

Der FC Schalke 04 wählte die börsennotierte Unternehmensanleihe, der 1. FC Köln die Fananleihe und der Hamburger SV begab ein Schuldscheindarlehen. Der Erfolg aller drei Emissionen zeigt, dass die unterschiedlichen Konzepte aufgegangen sind und auf teilweise erhebliche Nachfrage gestoßen sind. So hat beispielsweise der FC Schalke 04 bereits knapp eine Woche vor Ende der geplanten Zeichnungsfrist ein Gesamtvolumen von 101,3 Mio. EUR an Nachfrage generiert.

Dies entsprach mehr als dem Doppelten des angestrebten Emissionsvolumens von 50 Mio. EUR.

Der überwiegende Anteil der Anleihen deutscher Profifußballvereine sind Fananleihen. Die Fußballvereine der 1. und 2. Bundesliga bzw. die von den Vereinen etablierten Kapitalgesellschaften hatten zum 30. Juni 2015 insgesamt Verbindlichkeiten aus Anleihen in Höhe von rund 117 Mio. EUR in ihren Bilanzen.<sup>1</sup> Die Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten betragen im gleichen Zeitraum rund 192 Mio. EUR. Auffällig ist dabei, dass sich die Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten im Vergleich zum Vorjahreszeitraum um fast 100 Mio. EUR reduziert haben: Dies deutet darauf hin, dass sich die Banken bei der Finanzierung von Fußballvereinen derzeit zurückhalten.

<sup>1</sup> Deutsche Fußball Liga: Bundesliga Report 2016: „Die wirtschaftliche Situation im Lizenzfußball“

## Das Wettbewerbsumfeld

### National

- Fußball ist die #1 Sportwerbepattform in Deutschland\*\*
- 65 % aller Deutschen interessieren sich für Fußball (Altersgruppe: 14+)\*\*\*
- die Bundesliga schafft Arbeitsplätze für mehr als 50.000 Menschen in Deutschland\*

### International

- die Bundesliga ist die profitabelste Liga in Europa\*\*\*\*
- mit mehr als 13 Millionen Stadionbesuchern zieht die Bundesliga die meisten Zuschauer in der Welt an\*
- die Bundesliga wird in 209 Länder weltweit übertragen und erreicht damit ca. 900 Millionen Haushalte auf dem gesamten Globus\*\*\*\*\*



Übersicht von Anleihen von deutschen Profifußballvereinen seit 2010 <sup>2</sup>					
Verein	Art der Finanzierung	Laufzeit	Im Prospekt angegebenes Volumen	Kupon	Grund
1. FC Köln	Fan-Anleihe	2016–2024	Bis zu 15,5 Mio. EUR	3,5%	Rückzahlung Altanleihen und Rückzahlung Darlehen
FC Schalke 04	Unternehmensanleihen	2016–2021/23	Bis zu 50 Mio. EUR (beide Anleihen zusammen)	4,25%/5%	Refinanzierung Altanleihe
Hamburger SV	Privatplatzierung/ Schuldscheindarlehen	2016–2026	Bis zu 40 Mio. EUR	5%	Tilgung von Verbindlichkeiten gegenüber Großinvestor
1. FC Kaiserslautern	Fan-Anleihe	2013–2019	Bis zu 6 Mio. EUR	5% + 0,5% Bonuszins	Erwerb, Um- und Ausbau sowie Weiterentwicklung und Verbesserung Nachwuchsleistungszentrum und ggf. Stadionumbau
MSV Duisburg	Fan-Anleihe	2013–2018	Bis zu 5 Mio. EUR	5%	
1. FC Köln	Fan-Anleihe	2012–2017	Bis zu 10 Mio. EUR	5%	Nachhaltige Optimierung der Finanzstruktur
FC Schalke 04	Unternehmensanleihe	2012–2019 (2016 vorzeitig gekündigt)	Bis zu 50 Mio. EUR	6,75%	Umfinanzierung von Verbindlichkeiten
Hamburger SV	Fan-Anleihe	2012–2019	Bis zu 12,5 Mio. EUR + 5 Mio. EUR	6%	Finanzierung des Infrastrukturprojekts „HSV-Campus“
Hertha BSC Berlin	Fan-Anleihe	2011–2016	Bis zu 6 Mio. EUR	5%	Teilweise Rückführung von erhöhten Kreditlinien und Erhöhung der operativen und finanziellen Flexibilität
Arminia Bielefeld	Fan-Anleihe	2011–2016	Bis zu 4. Mio. EUR	6,5%	
Hansa Rostock	Fan-Anleihe	2011–2017	Bis zu 5 Mio. EUR	5%	
FC Sankt Pauli	Fan-Anleihe	2011–2018	Bis zu 6 Mio. EUR	6%	Finanzierung Infrastrukturprojekt (Stadionaus- und umbau und Trainingsgelände)
TSV 1860 München	Fan-Anleihe	2010–2015	Bis zu 9 Mio. EUR	6%	
1. FC Nürnberg	Fan-Anleihe	2010–2016	Bis zu 6 Mio. EUR	6%	U. a. Bau eines Multifunktionsgebäudes einschließlich eines neuen Nachwuchsleistungszentrums
FC Schalke 04	Fan-Anleihe	2010–2016	Bis zu 11 Mio. EUR	5,5%	Rückführung von Fremdkapital, Altanleihe und Ausbau des Nachwuchsleistungszentrums

<sup>2</sup> Diese Übersicht erhebt keinen Anspruch auf Vollständigkeit. Sofern Daten fehlen, lagen uns dazu keine öffentlich zugänglichen Informationen vor.

## Verschiedene Arten der Anleihefinanzierung

Bei der Anleihefinanzierung von Fußballvereinen lassen sich im Wesentlichen zwei Formen unterscheiden: (1) die Unternehmensanleihe und (2) die Fan-Anleihe.

### Unternehmensanleihen

Bei Unternehmensanleihen handelt es sich in der Regel um öffentlich begebene, an institutionelle Investoren und Privatpersonen platzierte, nicht nachrangige unbesicherte Schuldverschreibungen, die an einem der deutschen Börsensegmente wie beispielsweise dem Entry Standard für Unternehmensanleihen notiert sind.

Der einzige Verein, der bislang diese Form der Finanzierung gewählt hat, ist der FC Schalke 04, der 2012 die erste börsennotierte Unternehmensanleihe emittierte. Die Anleihe diente der Umfinanzierung von Verbindlichkeiten und wurde bei institutionellen Investoren und Privatanlegern platziert. Mit der Emission der zwei Folgeanleihen (Laufzeit 2016–21, Zinskupon bei 4,25 % und Laufzeit 2016–23, Zinskupon bei 5 %), bei denen 59 % aus einem Umtauschangebot an die Inhaber der Altanleihe generiert wurde, gelang es dem FC Schalke 04 im Jahr 2016 sein Fälligkeitsprofil zu optimieren und die Finanzierungskosten durch deutlich niedrigere Zinskupons zu senken.

### Fan-Anleihen

Fan-Anleihen richten sich im Gegensatz zur Unternehmensanleihe primär an Privatinvestoren, sind in der Regel an keinem der Börsensegmente notiert<sup>3</sup> und mit deutlich einfacheren Anleihebedingungen ausgestaltet als typische Unternehmensanleihen. So fehlen in den Anleihebedingungen zum Teil typische Klauseln wie etwa eine Negativerklärung oder eine Drittverzugsklausel. Bei der Fan-Anleihe wird in der Regel ein Teilbetrag der Anleihen als Einzelkunde („Schmuckurkunde“) ausgegeben, die restlichen Anleihen werden als Globalurkunde verbrieft. Sie richtet sich vor allem an den emotional motivierten Anleger, der seinen jeweiligen Verein auch finanziell unterstützen will. Die Schmuckurkunde dient als Wandschmuck und die Anleihen werden zu Marketingzwecken häufig mit einem Nennbetrag angeboten, der dem Gründungsjahr des jeweiligen Vereins entspricht (z.B. 1.887 EUR bei der Fan-Anleihe des Hamburger SV oder 1.892 EUR bei der Fan-Anleihe von Hertha BSC Berlin).

Anders als die Unternehmensanleihen, die in der Regel eine Stückelung von 1.000 EUR vorsehen, sehen die Fan-Anleihen auch deutlich kleinere Stückelungen von beispielsweise 100 EUR vor. Bei einer Verbriefung als Schmuckurkunde erfolgen Zahlungen von Zinsen und Kapital ausschließlich

<sup>3</sup> Die Fan-Anleihe des Hamburger SV ist im Freiverkehr der Börse Hamburg gelistet.

gegen Vorlage und Einreichung der entsprechenden Jahreszinssscheine bzw. der entsprechenden Schmuckurkunde bei der Zahlstelle. Die Erfahrung zeigt, dass für einen Fan, der seinen Verein unterstützen möchte, diese Urkunden einen idealen Wert besitzen und vielfach gar nicht eingelöst werden.

Jüngst bot der 1. FC Köln zum zweiten Mal eine Fan-Anleihe mit einem Volumen von bis zu 15,5 Mio. EUR zur Zeichnung an. Die Laufzeit beträgt acht Jahre mit einer Verzinsung von



Foto: @ 1. FC Köln

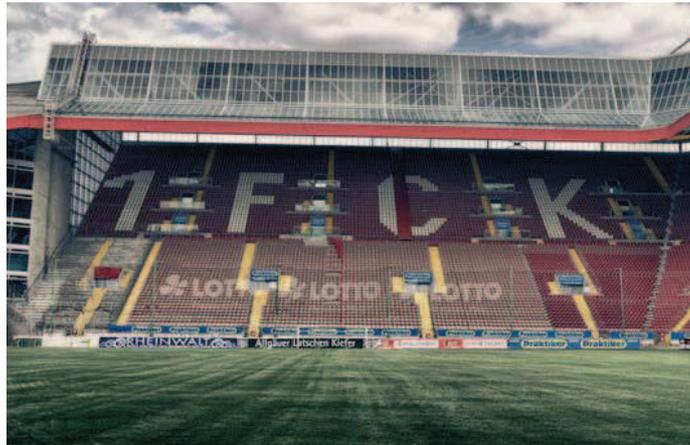


Foto: @ 1. FC Kaiserslautern e.V.

3,5%. Die Inhaber der Altanleihe (Laufzeit: 2012/2017; Kupon: 5%) haben die Möglichkeit eines Umtausches der Altanleihe in die neuen Wertpapiere. Dabei wird ihnen der Zinsverlust in Höhe von 1,5% für die noch ausstehende Zins-

periode vergütet. Die Anleihe wurde in kurzer Zeit platziert, laut Presseberichten überstieg die Nachfrage das angebotene Volumen um mehr das Doppelte. Der Erlös der Anleihe dient auch hier der Rückzahlung der Altanleihe sowie des Weiteren der Rückzahlung von Darlehen. Ähnlich wie der FC Schalke 04 hat auch der 1. FC Köln das günstigere Zinsumfeld genutzt, um die laufende Zinsbelastung erheblich zu senken und seinen finanziellen Spielraum zu vergrößern.

Rechtlich unterliegen sowohl die Unternehmensanleihe als auch die Fan-Anleihe dem Wertpapierprospektgesetz. Hier nach ist bei einem öffentlichen Angebot von Wertpapieren ein



Foto: @ Hertha BSC

## Ein Stadionbau erfordert weit mehr als Finanzplanung



Quelle: @ EY

Prospekt zu veröffentlichen. Im Unterschied zur Fan-Anleihe unterliegt die an einem deutschen Börsensegment notierte Unternehmensanleihe darüber hinaus noch kapitalmarkt-rechtlichen Folgepflichten.

### Schuldscheindarlehen (Privatplatzierung)

Der Hamburger SV hat einen anderen Weg der Finanzierung gewählt: Hier wurde ein Schuldscheindarlehen mit einem Volumen von 40 Mio. EUR im Wege einer sogenannten Privatplatzierung bei ausgewählten Investoren platziert.

Die Laufzeit beträgt zehn Jahre, die Verzinsung liegt bei 5%. Die Finanzierung wurde ausschließlich institutionellen Anlegern und professionellen Investoren angeboten und war deutlich überzeichnet. Kapitalgeber sind überwiegend Banken, Versicherungen und Pensionsfonds. Das Volksparkstadion des Bundesligaclubs dient hierbei als Besicherung für die Finanzierung. Mit dem Erlös sollen Verbindlichkeiten gegenüber dem Großinvestor Klaus-Michael Kühne bedient werden.

Anders als Fan-Anleihe und Unternehmensanleihe handelt es sich bei einem Schuldscheindarlehen um kein Wertpapier.

Die Begebung eines Schuldscheindarlehens durch einen deutschen Fußballklub mit vergleichsweise schwacher Bonität ist ein Novum in Deutschland und sicher auch dem aktuellen Niedrigzinsumfeld geschuldet. Zudem ist eine solche Transaktion nur mit entsprechenden Sicherheiten durchführbar, im Falle des Hamburger SV mit Besicherung durch das Volksparkstadion.

### Fazit

Die Finanzierung von Profifußballvereinen mittels Anleihen hat sich in Deutschland etabliert. Mittlerweile haben zahlreiche Vereine Anleihen aufgelegt. Hier gibt es unterschiedliche Ausgestaltungen. Vorteile für die Vereine sind eine größere Unabhängigkeit von Banken sowie vergleichsweise günstige Finanzierungskosten. Voraussetzung für eine erfolgreiche Emission ist eine fundierte Finanzplanung sowie ein klares Konzept zur nachhaltigen Sicherung des sportlichen und damit wirtschaftlichen Erfolgs des Vereins. Sie dienen als wichtige Elemente für die Vermarktung und den Aufbau langfristiger vertrauensvoller Investorenbeziehungen. Die Finanzierung von Profifußballvereinen mittels Anleihen ist grundsätzlich auch auf andere Profisportarten eins zu eins übertragbar.