



AUTOREN



Prof. Dr. habil. Stefan Prigge
Professor an der HSBA Hamburg
School of Business Administration
Tel: 040 36 138 - 755



Prof. Dr. Henning Vöpel
Themenfeldleiter „Gesundheits-
und Sportökonomik“ am HWWI
Tel: 040 34 05 76 - 334

SPORTÖKONOMIK

Investoren und Mäzene im Fußball – eine Typologie externer Kapitalgeber

Drei aktuelle Beispiele zeigen, dass die Diskussion um externe Kapitalgeber im Fußball an praktischer Relevanz gewinnt. Der HSV will sich inmitten einer sportlich und finanziell schwierigen Situation durch Strukturreformen externen Investoren öffnen, bei Hertha BSC ist bei sportlich günstigen Aussichten eine *Private-Equity*-Gesellschaft als Anteilseigner eingestiegen und eine große Versicherung bindet sich an die globale Marke FC Bayern München. Vor dem Hintergrund dieser Entwicklungen stellt sich grundsätzlich die Frage: Welches sind die Motive bei den Kapitalgebern, welches die Risiken auf Seiten der Vereine?

Bedeutung und Regulierung von Investoren im Fußball

Im Fußball wird immer wieder über den Einstieg von externen Geldgebern diskutiert. Der Einfluss der sogenannten „*Sugar Daddies*“ im europäischen Fußball ist in den letzten Jahren gestiegen. Angefangen von Abramowitsch beim FC Chelsea über den Scheich Mansour bin Sajid al-Nahjan bei Manchester City oder anderen privaten und institutionellen Investoren beim FC Liverpool oder Manchester United bis hin zu der Investorengruppe QSI (Qatar Sports Investment) bei Paris St. Germain haben Mäzene, Investoren und Sponsoren den sportlichen Aufstieg dieser traditionsreichen, aber lange erfolglosen und verschuldeten Clubs maßgeblich finanziert. Dieses Thema lässt sich aus mindestens drei Perspektiven diskutieren: Was haben die externen Kapitalgeber davon, welches sind die Chancen und Risiken für die

Vereine, und was folgt daraus für den Fußball und den sportlichen Wettbewerb insgesamt?

Der Wettbewerb im Fußball ist vielfältig reguliert. Neben finanziellen und bilanziellen Lizenzauflagen durch die Deutsche Fußball Liga (DFL) besteht in der Bundesliga die „50+1“-Regel, nach der ein Verein in einer Aktien- oder Kapitalgesellschaft immer mindestens 50 % plus eine Stimme halten muss, damit dieser vor einer „Übernahme“ durch externe Investoren geschützt wird. In der Bundesliga gibt es mit Bayer Leverkusen und dem VfL Wolfsburg zwei geduldete Ausnahmen von dieser Regel, da der jeweilige Mutterkonzern, die Bayer AG beziehungsweise die Volkswagen AG, nicht im Verdacht steht, die Anteile zu veräußern und dadurch den Verein womöglich in Schwierigkeiten zu bringen. Gleichwohl wird häufig argumentiert, dass diese beiden Vereine finanziell einen Wettbewerbsvorteil gegenüber anderen Vereinen hätten, da sie nach Bedarf finanzielle Unterstützung vom Mutterkonzern bekommen. In beiden Fällen ist der marktübliche Wert des Sponsorings äußerst schwierig zu ermitteln, da eine besondere regionale und historische Verbindung zwischen „Verein“ und Konzern besteht, die in gewissen Grenzen ein höheres Sponsoring rechtfertigt.

Auf europäischer Ebene hat die UEFA das „*Financial Fair Play*“ verabschiedet, um einerseits die Verschuldung im europäischen Vereinsfußball zu stoppen und andererseits den Einfluss externer Kapitalgeber zu begrenzen. Beides wird als wettbewerbs-

verzerrend angesehen und soll durch *Financial Fair Play* unterbunden werden. Zentrale Bestandteile des *Financial Fair Play* sind die „*Break-even*“-Regel und die Definition „relevanter Einnahmen“. Nach der „*Break-even*“-Regel dürfen die Vereine – vereinfacht formuliert – nicht mehr ausgeben als sie einnehmen. Nach der Definition „relevanter Einnahmen“ gelten als Einnahmen nur noch Einnahmen aus dem originären Fußballgeschäft. Damit soll den finanziellen Exzessen im europäischen Fußball nach Aussage der UEFA Einhalt geboten werden. Ein stetiger Zufluss an Eigen- oder Fremdkapital aus externen Quellen, auch beispielsweise über Beteiligungen zu überhöhten, nicht-marktüblichen Konditionen, dürfte somit gegen die eigentliche Intention des *Financial Fair Play* verstoßen.

Begründet wird die Regulierung mit dem speziellen Wettbewerb im Fußball. Er funktioniert wie eine Art „*rat race*“: Es zählt nur der Sieg. Dieser Wettbewerb erzeugt sehr kurzfristige „*Winner-takes-it-all*“-Anreize bei den Vereinen. Die Folge sind ein Überinvestitionsverhalten und ein Verschuldungswettlauf, der am Ende den Fußball systemisch gefährdet, so die UEFA¹. Marktversagen resultiert aus der Monopolisierungstendenz: Wer siegt, erzielt hohe Einnahmen, die reinvestiert werden, um den sportlichen Vorsprung vor der Konkurrenz auszubauen. Für einen spannenden und attraktiven Wettbewerb ist eine gewisse sportliche Ausgeglichenheit erforderlich.

Aus Sicht eines einzelnen Vereins und insbesondere der aktuell handelnden Funktionäre besteht dennoch individuell der Anreiz, auf Finanzspritzen zurückzugreifen, um mit dem zusätzlichen Geld den schnellen sportlichen Aufstieg zu finanzieren. Dies gilt umso mehr, als dass diese Finanzierungsquellen in Zukunft nicht mehr uneingeschränkt zur Verfügung stehen. Mit Wirkung des *Financial Fair Play* dürfte auch die Wahl der Rechtsform von Vereinen eher wieder in den Hintergrund rücken. Unabhängig von den Interessen des Vereins stellt sich die Frage, welches die Motive

von externen Kapitalgebern bei einem Einstieg in einen Fußballverein sind.

Motive für den Einstieg von externen Kapitalgebern

In der sportökonomischen Literatur besteht weitgehend Konsens, dass das Ziel von Profifußballclubs nicht – wie sonst typischerweise für Unternehmen angenommen wird – Gewinnmaximierung ist. Diskutiert werden vor allem Ziele wie Maximierung des sportlichen Erfolgs oder Umsatzmaximierung. Im Fußball wird durch die spezielle Art des Wettbewerbs kein Gewinn erzielt. Das zeigen auch die Daten: Im europäischen Fußball sind die aggregierten Verluste von 0,6 Milliarden Euro im Jahr 2007 auf 1,7 Milliarden Euro im Jahr 2012 angestiegen. Eine Rendite auf Eigenkapital lässt sich im Fußball daher nicht systematisch erwirtschaften. Gewinne werden vollständig in die Mannschaft reinvestiert. Die Stars im Fußball schöpfen aufgrund ihrer Verhandlungsmacht die Gewinne im Fußball als ökonomische Rente ab. Rendite lässt sich für Investoren daher nicht mit Vereinen, sondern mit Spielern erwirtschaften. Es stellt sich vor diesem Hintergrund umso mehr die Frage nach den wirtschaftlichen oder emotionalen Motiven eines Investors oder Mäzens.

Es gilt jedoch, dass sich Profifußballaktionäre, die verpflichtet sind, in gewinnorientierter Weise das Geld ihrer eigenen Kapitalgeber einzusetzen, von der Anlage im Profifußball einen Gewinn versprechen müssen. Ansonsten begingen sie eine Pflichtverletzung gegenüber ihren eigenen Kapitalgebern. Diesen Anlegertyp könnte man als „Renditegesellschafter“ bezeichnen. Im Normalfall entspricht die Rendite des Kapitalgebers den Kosten des Kapitalnehmers; deshalb ist das Eigenkapital eines Renditegesellschafters typischerweise nicht kostenlos. Eine solche Konstellation wäre nur dann gegeben, wenn die Beziehung zwischen Profifußballverein und Eigenkapitalgeber über die reine Mittelbereitstellung hinausginge und dieser

zusätzliche Aspekte einen Mehrwert schüfe, der die Eigenkapitalkosten übersteigt. Ähnlich wie Synergieeffekte bei Fusionen dürften solche Mehrwerte nur schwer zu quantifizieren sein und häufig überschätzt werden.

In der Finanzierungstheorie gehört es zu den Grundlagen, dass Eigenkapital riskanter ist als Fremdkapital und Eigenkapitalgeber deshalb höhere erwartete Renditen fordern. Eigenkapital mag günstiger erscheinen als Fremdkapital, weil für Kredite typischerweise Zinsen zu zahlen sind und es die Insolvenz auslösen kann, wenn der Schuldner dazu nicht in der Lage ist. Mit Eigenkapital sind hingegen keine obligatorischen Zahlungen an die Kapitalgeber verbunden.

Als Vorbild für den Einstieg von Investoren wird oft die Beteiligung von Adidas und Audi sowie jüngst Allianz (für 110 Millionen Euro) an der FC Bayern München AG (die jeweils 8,33 % der Anteile halten und somit zusammen nicht die Sperrminorität von 25 % erreichen) genannt. Auch ohne die wahren Motive aus erster Hand zu kennen, ist es zwingend, dass alle drei Unternehmen von ihrer Beteiligung eine marktadäquate Rendite erwarten müssen, dass es sich also nicht um eine „Liebhaberei“ handelt. Ansonsten gerieten sie gegenüber ihren eigenen Aktionären in Rechtfertigungsprobleme. Die erwartete Rendite der Eigenkapitalgeber in Fußballgesellschaften kann in verschiedenen Formen auftreten; zu den wichtigsten Formen gehören die Wertsteigerung des Anteils, Dividenden und Vorteile aus der Beteiligung in anderer Form. Im Falle von Adidas könnten diese anderen Vorteile zum Beispiel darin bestehen, dass Bayern München keine, möglicherweise besser dotierten Verträge mit anderen Ausrüstern abschließen darf. Aus Sicht von Bayern München bestünden die Eigenkapitalkosten in diesem Fall aus dem Opportunitätsverlust, dass ein besserer Vertrag nicht abgeschlossen werden dürfte. Inwieweit der Einstieg bei einem Verein als Anteilseigner andere oder größere Effekte als normales Sportsponsoring erzielt, hängt vom konkreten Fall ab.

Vermutlich verbergen sich solche Überlegungen hinter „strategischen Partnerschaften“, die immer häufiger ins Spiel gebracht werden. Hierunter ist wohl eine Art strategischen Sponsorings zu verstehen, das langfristig angelegt ist und wechselseitig Reputations- und Imagegewinne zur Erhöhung des Unternehmens- und Markenwerts generieren soll. Auch hier sollten die „wahren“ Motive sorgsam geprüft werden, um die Risiken eines solchen Gesellschafters im Verein abschätzen zu können. Nur wenn die wahren Motive wechselseitig bekannt sind, kann ein echtes strategisches Interesse an einer langfristig angelegten Partnerschaft bestehen. Im Falle einer *Private-Equity*-Gesellschaft ist nur schwierig abzuschätzen, inwieweit „andere“ Geschäftstätigkeiten und -praktiken, auf die der Verein keinerlei Kontrolle hat, mit den Stakeholdern eines Vereins am Ende verträglich sind. Beim Einstieg von Allianz bei Bayern handelt es sich schon weit eher um eine echte strategische Partnerschaft, da Allianz bereits Namensgeber der „Allianz-Arena“ ist und auf diese Weise die Partnerschaft untermauert und (gegenüber möglichen Konkurrenten) absichert. Gerade ein global agierendes Unternehmen wie eine Versicherung kann von der weltweit bekannten Marke „Bayern München“ profitieren. Durch die Beteiligung können neue Vertriebswege und Kundenpotenziale erschlossen werden.

Auf Rendite verzichten, das heißt tatsächlich kostenloses Eigenkapital bereitstellen, können nur Privatpersonen sowie Unternehmen, die einem kleinen Kreis von Privatpersonen gehören, der dieser renditelosen, also Opportunitätsverluste erzeugenden Mittelverwendung zustimmt. Diesen Kapitalgebertyp könnte man im Gegensatz zum Renditegesellschafter als „Mäzengesellschafter“ bezeichnen. Beim Mäzengesellschafter ist noch zwischen stillem Mäzengesellschafter und dem Mäzengesellschafter zu unterscheiden, der im Verein mitreden möchte. Beim Renditegesellschafter ist diese Unterscheidung nicht erforderlich, weil die Treuepflicht gegenüber den eigenen

Geldgebern den Renditegesellschafter dazu zwingt, angemessene Rechte zu vereinbaren.

Gelegentlich wird die Möglichkeit diskutiert, dass ein Kapitalgeber für den Verein einen Spieler finanziert, aber die Rechte an diesem hält. Wie problematisch diese Konstruktion ist, zeigt folgendes Beispiel: Hat der Kapitalgeber ein echtes Renditemotiv, wird er den Spieler, den er finanziert hat und an dem er die Rechte hält, verkaufen wollen, wenn dieser sehr gut gespielt und seinen Marktwert gegenüber dem „Anschaffungspreis“ entsprechend erhöht hat. Da der Verein an einem möglichen Transfer nicht mitverdient, wird er den Spieler unter allen Umständen halten wollen. Somit sind die Interessen von Verein und Investor diametral entgegengesetzt. Umgekehrt würde der Investor darauf drängen, dass der Spieler, obwohl dieser keine überzeugende Leistung bringt oder nicht in das sportliche Konzept des Trainers passt, dennoch Einsatzzeit bekäme, um seinen Marktwert steigern zu können.

Geld gegen Mitbestimmung? Chancen und Risiken für Vereine

Aus Sicht der Vereine stellt sich die Frage, ob und wie viel Einfluss sie im operativen Geschäft und bei der strategischen Ausrichtung an die externen Kapitalgeber abtreten. Diese Frage bewegt vor allem die Mitglieder und Fans in Vereinen. An den aktuellen Beispielen HSV und Hertha BSC lässt sich diese Frage anschaulich erörtern. Die Chancen und Risiken für die Vereine sind auch in Bezug auf die jeweils aktuelle sportliche und finanzielle Situation des Vereins zu diskutieren. Externes Kapital kann dazu verwendet werden, um entweder mit einem „*Big Push*“ den sportlichen Anschluss an die Spitze herzustellen und eine nachhaltig erfolgreiche Entwicklung einzuleiten, oder um den sportlichen Abstieg zu vermeiden. Die jeweiligen Risiken, sich in langfristige Abhängigkeit des Kapitalgebers zu begeben, sind im Fall des Misserfolgs evident.

Am 19. Januar beauftragte die Mitgliederversammlung des HSV den Vorstand damit, die Umsetzung des Konzepts HSVPlus vorzubereiten. Der endgültigen Umsetzung von HSVPlus muss eine weitere Mitgliederversammlung im Sommer mit mindestens 75 % zustimmen. Im Zentrum von HSVPlus steht die Ausgliederung des Profifußballs aus dem e.V. in eine AG. An der AG ist der e.V. zunächst mit 100 % beteiligt. Allerdings ist der Vorstand der AG autorisiert, bis zu 24,9 % der Anteile an der AG ohne weitere Zustimmung der Mitgliederversammlung an externe Gesellschafter zu veräußern. Bestandteil des Konzepts ist es, diese Möglichkeit auch tatsächlich zu nutzen und externes Eigenkapital aufzunehmen. Dabei wird unter anderem argumentiert, dass Eigenkapital im Gegensatz zu Fremdkapital kostenlos sei (was entweder Mäzengesellschafter oder extrem große Synergieeffekte voraussetzte) und dass der neue oder die neuen Gesellschafter keinen Einfluss besitzen würden, weil die vereinsfremde Beteiligung unter der Sperrminorität von 25 % liegen würde.

Wären die vereinsfremden Gesellschafter der HSV AG tatsächlich ohne Einfluss, solange ihre Beteiligung unter 25 % liegt? Formal wäre ihr Einfluss sicher gering, da sie die Sperrminorität von 25 % nicht erreichen. Das entbände die HSV AG aber nicht von der Pflicht, diese Gesellschafter gut zu behandeln. Spannungen oder unzufriedene Minderheitsgesellschafter wären keine gute Werbung, um weitere externe Gesellschafter zu guten Bedingungen zu attrahieren. Insoweit entstünde eine Wohlverhaltenspflicht der HSV AG gegenüber den Minderheitsgesellschaftern, woraus ihnen Einfluss zuwüchse.

Diese Argumentation verdient ohnehin eine nähere Betrachtung. Sie hat am 31. Januar aber unerwartet zusätzlich an Aktualität gewonnen. An diesem Tag hat Hertha BSC die Kooperation mit Kohlberg Kravis Roberts & Co. L.P. (KKR) bekannt gegeben. Als der damalige SPD-Vorsitzende Franz Müntefering 2005 von Heuschrecken gesprochen hat, ist es sehr wahrscheinlich,

dass er Unternehmen wie KKR gemeint hat, deren Geschäftsmodell zumindest damals auf eher kürzere Zeithorizonte bei hohen Renditeforderungen angelegt war. Aus den Mitteilungen von Hertha BSC und weiterer Berichterstattung sind folgende Eckpunkte der Vereinbarung ersichtlich: Hertha BSC fließen 61,2 Millionen Euro zu. Für ca. 18 Millionen Euro erwirbt KKR 9,7 % an der Hertha BSC GmbH & Co. KGaA. KKR besitzt die Option, den Anteil auf 33,3 % aufzustocken. Der übrige Betrag ist zum ganz überwiegenden Teil ein Darlehen, das in sieben Jahren zu tilgen ist.

Neben den Stimmrechten gibt es weitere Einflusskanäle. Der Fall 1860 München zeigt, dass die Abhängigkeit von der Finanzkraft des externen Gesellschafters auch bei der Kreditbeschaffung, also beim Fremdkapital, dazu führt, dass der Einfluss des externen Gesellschafters größer ist, als es die reinen Stimmrechte anzeigen.

Darin liegt auch ein großes Risiko des Weges, den Hertha BSC eingeschlagen hat: Normalerweise diversifizieren Unternehmen ihre Kreditquellen. Sie gehen zum Beispiel mit mehreren Banken aktive Kreditbeziehungen ein und unterhalten zusätzlich noch Beziehungen mit weiteren Banken, um kurzfristig auch die Zusammenarbeit mit diesen Banken intensivieren zu können. Hertha BSC geht den gegenteiligen Weg: Abgesehen von einer Fan-Anleihe kommt das Fremdkapital demnächst nur noch von KKR, die zudem auch noch Gesellschafter mit bis zu 33,3 % werden können. Daraus kann eine sehr starke Position von KKR erwachsen, insbesondere wenn Hertha BSC nicht anderweitig Fremdkapital beschaffen kann, zum Beispiel von Banken. In angespannter Finanzsituation können Fremdkapitalgeber einflussreicher als Gesellschafter sein, weil die Nichtbedienung von Krediten ein Insolvenzgrund ist.

Die Position von KKR ist stärker, als es der aktuelle Anteil von 9,7 % der Stimmrechte anzeigt: Läuft es bei Hertha BSC gut, besteht kein Grund, wesentlichen Einfluss

auszuüben; stattdessen wird KKR seine Option ausüben und auf 33,3 % aufstocken. Eine Option wird nur ausgeübt, wenn sie im Geld ist, d.h. KKR zahlt dann weniger für den Anteil, als er dann Wert ist. Allerdings dürfte KKR dafür heute eine Optionsprämie gezahlt haben, die in dem Gesamtpaket von 61,2 Millionen Euro enthalten ist. Läuft es schlecht, kann sich der Kredit als wesentlicher Einflusskanal erweisen.

KKR ist sicherlich ein Renditegesellschafter. Ein Indikator dafür, mit welchem Kapitalgebertyp man es zu tun hat, ist die Ausgestaltung solcher Optionen, wie sie KKR bei Hertha BSC besitzt, wie auch die Ausgestaltung des späteren Weiterverkaufs der Anteile. In beiden Fällen handelt es sich um Anteilstransaktionen in der Zukunft. Wenn ein bis dahin eingetretener Wertzuwachs des Anteils zumindest zum größten Teil dem Verein und nicht dem Gesellschafter zugutekommt, handelt es sich eher um einen Mäzengesellschafter. Das wäre zum Beispiel der Fall, wenn ein externer Gesellschafter, der für seine Anteile dem Verein 25 Millionen Euro bezahlt und nach einiger Zeit für 40 Millionen Euro weiterverkauft, den Wertzuwachs von 15 Millionen Euro dem Verein überlässt, aber einen eventuellen Verlust selbst getragen hätte. Findet ein Verein Gesellschafter, die sich auf solche Bedingungen einlassen, wäre damit sogar das Argument entkräftet, dass der Verkauf von Anteilen nur einen einmaligen Finanzierungseffekt habe. In diesem Fall wäre es der Verein, nicht der Gesellschafter, der von der Wertsteigerung bereits emittierter Anteile profitierte. Auch wenn es sich bei der Option von KKR um noch nicht emittierte Anteile handelt, liegen die Dinge hier ähnlich: Ein Mäzengesellschafter würde bei Ausübung einen Kaufpreis zahlen, der sich am aktuellen Anteilswert orientiert. Hingegen würde ein Renditegesellschafter darauf achten, dass der Ausübungspreis möglichst wenig steigt, wenn sich der Wert des Fußballunternehmens erhöht. Über die Optionsklausel von KKR bei Hertha BSC liegen leider keine Informationen vor.

Beim Weiterverkauf spielt natürlich nicht nur der Preis eine Rolle, vermutlich noch wichtiger aus Vereinsicht dürfte es sein, hier Kontrolle ausüben zu können, wer die Anteile übernimmt, so dass niemand gegen den Willen des Vereins Gesellschafter werden kann. Hier können sich die Vereine an der Praxis und den Erfahrungen bei Familienunternehmen orientieren: Familienunternehmen sind meist dadurch gekennzeichnet, dass die Anteile vollständig von der Unternehmerfamilie gehalten werden. Gibt sie doch Anteile in familienfremde Hände, ist es für die Familie wichtig, die Oberhand im Unternehmen und die Kontrolle über den weiteren Verbleib der Anteile in familienfremden Händen zu behalten. Die Parallelen zwischen Unternehmer- und Vereinsfamilie sind unübersehbar. Dabei ist der Erfahrungsschatz diesbezüglich bei Familienunternehmen wesentlich größer; davon können Fußballvereine profitieren. Allerdings ist auch klar, dass Restriktionen beim Weiterverkauf der Anteile auch den Erlös schmälern, den der Verein beim Anteilsverkauf erzielen kann. Dabei dürfte der Abschlag bei einem Verkauf an einen Renditegesellschafter wesentlich größer sein als bei einem Mäzengesellschafter.

KKR beteiligt sich als Kommanditaktionär an der Hertha BSC GmbH & Co. KGaA; der Komplementär wird zu 100 % vom e.V. beherrscht. Außerdem übernimmt KKR ein Aufsichtsratsmandat. Das HSVPlus-Konzept sieht hingegen die AG-Form für den ausgegliederten Teil vor. Auch wenn die KGaA im Vergleich zur AG sehr viel mehr Gestaltungsfreiheit bietet und deshalb für genauere Aussagen die jeweilige konkrete KGaA zu betrachten ist, spricht sehr viel für die Einschätzung, dass der formale Einfluss eines vereinsfremden Gesellschafters bei gleicher Anteilshöhe in der HSV AG höher wäre als in der Hertha BSC GmbH & Co. KGaA. Allerdings ist daran zu erinnern, dass neben dem formalen auch der informelle Einfluss zu beachten ist (zum Beispiel Wohlverhaltenspflicht gegenüber externem Gesellschafter, um weitere Gesellschafter zu gewinnen; Verein ist auf

weitere Finanzierung durch den Gesellschafter angewiesen). Der informelle Einfluss kann von erheblicher Bedeutung sein.

Paradigmenwechsel in der Bundesliga?

Welche Konsequenzen kann der Hertha-Coup oder der Einstieg von Allianz bei Bayern München für die Zukunft etwa von HSVPlus oder die Pläne anderer Konkurrenten haben? Er dürfte widerstreitende Effekte haben: Die Vereinsmitglieder dürften vermutlich eine klare Präferenz für stille Mäzengesellschafter haben. Renditegesellschaften dürften auf wesentlich weniger Akzeptanz stoßen. HSVPlus fordert einen hohen Vertrauensvorschuss von den Mitgliedern, indem ohne weiteren Mitgliedereinfluss 24,9 % der Anteile an vereinsfremde Gesellschafter verkauft werden dürfen. Mit dem Eintritt von KKR bei

Hertha BSC dürfte es nicht leichter geworden sein, diesen Vertrauensvorschuss zu erhalten. Andererseits erhöht der Schritt von Hertha BSC mit dem erweiterten Finanzierungsspielraum den Handlungsdruck bei der Konkurrenz, also auch beim HSV. Die Möglichkeit von HSV oder Hertha BSC, mit einer großen Finanzspritze den respektablen, in jahrelanger Arbeit aufgebauten Erfolg kleinerer Vereine wie Freiburg oder Mainz zunichte zu machen, berührt erkennbar Fragen der Wettbewerbsgleichheit und -gerechtigkeit. Je mehr Konkurrenten von einem Einstieg eines externen Kapitalgebers Gebrauch machen, um einen Wettbewerbsvorteil zu erzielen, desto größer ist der Anreiz, ebenfalls auf diese Möglichkeit zurückzugreifen. Auch wenn man dies eigentlich nicht wollte, wird man von der Konkurrenz dazu gezwungen. Das kollektiv nicht

gewünschte, aber strategische (Nash-) Gleichgewicht besteht darin, dass alle Vereine schließlich externe Investoren akquirieren. Aus übergeordneter Sicht des Fußballs bestünde dann die Möglichkeit, ein solches „Gefangenendilemma“ dadurch zu lösen, dass die Art der Finanzierung allgemein reguliert wird. Für die Deutsche Fußball Liga (DFL) sind die aktuellen Entwicklungen in jedem Fall ein Anlass, über die Regulierung von Wettbewerb und Finanzierung neu nachzudenken.

¹ Inwieweit Financial Fair Play dazu beiträgt, die bestehende Hierarchie durch das Verbot einer externen Finanzierung zu zementieren, ist umstritten. Zum Teil trägt die UEFA durch die hohen ausgeschütteten Gelder in der Champions League dazu bei, die kurzfristigen Anreize des „rat race“ sogar noch zu verschärfen (vgl. hierzu Vöpel, H. (2013): *Is Financial Fair Play really justified?, An Economic and Legal Assessment of UEFA's Financial Fair Play Rules*, HWWI Policy Paper 79, Hamburg).