

# Wissenschaftliche Schriften

Die wirtschaftliche Entwicklung des  
Profifussballclubs Borussia Dortmund

Prof. Dr. Holger Philipps  
Numejr Owiesat B. Sc.

Fachbereich  
Wirtschaftswissenschaften  
Nr. 18 - 2015

Wissenschaftliche Schriften des Fachbereichs Wirtschaftswissenschaften  
Hochschule Koblenz – University of Applied Sciences

Informationsnutzen veröffentlichter Unternehmensdaten

– Dargestellt am Beispiel der wirtschaftlichen Entwicklung des Profifußballclubs  
Borussia Dortmund

von

Prof. Dr. Holger Philipps und Numejr Owiesat (B. Sc.),  
Hochschule Koblenz

Vollbeleg: Philipps, Holger; Owiesat, Numejr: Informationsnutzen veröffentlichter Unternehmensdaten – Dargestellt am Beispiel der wirtschaftlichen Entwicklung des Profifußballclubs Borussia Dortmund –: Wissenschaftliche Schriften des Fachbereichs Wirtschaftswissenschaften, Hochschule Koblenz – University of Applied Sciences, Nr. 18 - 2015.

Koblenz, Oktober 2015

ISSN 1868-3711

Alle Rechte vorbehalten.

© Holger Philipps, Hochschule Koblenz. Das Werk einschließlich seiner Teile ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwertung außerhalb der engen Grenzen des Urheberrechts ist ohne Zustimmung der Autoren unzulässig und strafbar. Das gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen und die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Systemen.

## **WISSENSCHAFTLICHE SCHRIFTEN**

Mit der Herausgabe der „Wissenschaftlichen Schriften“ werden aktuelle Ergebnisse der Forschungstätigkeiten des Fachbereichs Wirtschaftswissenschaften dokumentiert und sowohl in gedruckter als auch in elektronischer Form veröffentlicht.

Wissenschaftler, Praktiker und Studierende erhalten Einblick in die wirtschaftswissenschaftliche Forschungsarbeit des Fachbereichs, die sich mit betriebswirtschaftlichen, volkswirtschaftlichen und wirtschaftsjuristischen Fragestellungen befasst. Eine anwendungsorientierte Forschung stellt dabei sicher, dass die Aufarbeitung vorhandenen Wissens und die Suche nach neuen Erkenntnissen von Gestaltungshinweisen für die Unternehmenspraxis begleitet werden.

Die Wissenschaftlichen Schriften des Fachbereichs Wirtschaftswissenschaften an der Hochschule Koblenz – University of Applied Sciences erscheinen mehrmals jährlich. Weitere Informationen unter [www.hs-koblenz.de/wirtschaftswissenschaften](http://www.hs-koblenz.de/wirtschaftswissenschaften).

### Schriftenleitung

Martina Berg M. Sc.

Stephanie May Dipl.-Volkswirtin

Prof. Dr. Andreas Mengen

Prof. Dr. Holger Philipps

Lisa Porz M. Sc.

Prof. Dr. Georg Schlichting

## **INFORMATIONSNUTZEN VERÖFFENTLICHTER UNTERNEHMENS DATEN**

Unternehmensdaten werden ganz überwiegend im Rahmen der regelmäßigen Finanzberichterstattung (Jahres- bzw. Konzernabschluss sowie Lage- bzw. Konzernlagebericht) veröffentlicht. Solche Daten bilden die wirtschaftliche Lage eines Unternehmens primär vergangenheitsorientiert ab. Der vorliegende Beitrag untersucht, ob und wie weit auf dieser Basis mit einfachen bilanzanalytischen Methoden auch Aussagen über die wirtschaftliche Entwicklung eines Unternehmens in der Zukunft getroffen werden können. Grundlage für diese Untersuchung bildet „der Fall“ Borussia Dortmund – das erste und bisher einzige börsennotierte „Fußballunternehmen“ in Deutschland –, dessen wirtschaftliche Entwicklung in den vergangenen fünfzehn Jahren sehr heterogen und volatil verlief.

Der Betrag verdeutlicht, dass primär vergangenheitsorientierte Finanzinformationen aus der veröffentlichten Rechnungslegung auch Aussagen über die wirtschaftliche Entwicklung eines Unternehmens in der Zukunft zulassen. Einfache klassische quantitative Bilanzanalyse reicht dafür aber alleine nicht aus. Außerhalb der Anwendung komplexerer Bilanzanalyseverfahren werden dazu regelmäßig ergänzend qualitative Informationen berücksichtigt werden müssen, um Pro-forma-Werte zu ermitteln, insbesondere für operative Cashflows und Betriebsergebnisse.

## **INHALTSVERZEICHNIS**

<b>WISSENSCHAFTLICHE SCHRIFTEN .....</b>	<b>II</b>
<b>INFORMATIONSNUTZEN VERÖFFENTLICHTER UNTERNEHMENS DATEN .....</b>	<b>III</b>
<b>INHALTSVERZEICHNIS.....</b>	<b>IV</b>
<b>ABBILDUNGS- UND TABELLENVERZEICHNIS.....</b>	<b>V</b>
<b>1 EINLEITUNG .....</b>	<b>1</b>
<b>2 STRUKTUR UND WIRTSCHAFTLICHE ENTWICKLUNG VON BORUSSIA DORTMUND IM ÜBERBLICK .....</b>	<b>3</b>
2.1    Geschäftsaktivitäten und rechtliche Struktur .....	3
2.2    Bilanzielle Eckdaten für die Jahre 2000/01 bis 2012/13 .....	4
2.3    Turnaround durch Umsetzung des Sanierungskonzepts aus dem Jahr 2005 .....	5
<b>3 BILANZANALYSE ALS INSTRUMENT ZUR UNTERSUCHUNG VON UNTERNEHMENS DATEN .....</b>	<b>7</b>
<b>4 UNTERSUCHUNG DER WIRTSCHAFTLICHEN ENTWICKLUNG VON BORUSSIA DORTMUND     MITTELS KLASSISCHER QUANTITATIVER BILANZANALYSE .....</b>	<b>9</b>
4.1    Untersuchung der Ertragslage anhand des EBIT/EBITDA und der Umsatzrentabilität.....	9
4.2    Untersuchung der Finanzlage anhand der Kapitalstruktur .....	11
4.3    Untersuchung der Finanzlage anhand des Cashflows.....	12
4.4    Zwischenergebnis .....	14
<b>5 UNTERSUCHUNG DER WIRTSCHAFTLICHEN ENTWICKLUNG VON BORUSSIA DORTMUND UNTER ERGÄNZENDER     BERÜCKSICHTIGUNG QUALITATIVER DATEN .....</b>	<b>15</b>
5.1    Wesentliche Ursachen der wirtschaftlichen Entwicklung von Borussia Dortmund .....	15
5.2    Sachverhaltsgestaltende „Stabilisierungsmaßnahmen“ vor akuter Sichtbarkeit der Krise	16
5.3    Ableitung von Pro-forma-Werten für das EBIT und den operativen Cashflow .....	17
<b>6 ZUSAMMENFASSUNG UND FAZIT.....</b>	<b>20</b>
<b>LITERATUR- UND QUELLENVERZEICHNIS .....</b>	<b>21</b>
<b>AUTORENPORTRAIT .....</b>	<b>25</b>
<b>SCHRIFTENVERZEICHNIS .....</b>	<b>26</b>

## ABBILDUNGS- UND TABELLENVERZEICHNIS

Abb. 1: Rechtliche Struktur von Borussia Dortmund.....	3
Abb. 2: Entwicklung der Aktiva und Passiva im Zeitverlauf.....	4
Abb. 3: Entwicklung wesentlicher Erträge und Aufwendungen im Zeitverlauf.....	5
Abb. 4: Entwicklung EBIT/EBITDA und Umsatzrentabilität im Zeitverlauf .....	10
Abb. 5: Entwicklung Eigenkapitalquote und Verschuldungsgrad im Zeitverlauf.....	11
Abb. 6: Entwicklung des Cashflows im Zeitverlauf .....	13
Abb. 7: Entwicklung des EBIT und des operativen Cashflows im Zeitverlauf.....	19
Tab. 1: Definition der Zusammensetzung des EBIT und des EBITDA.....	9
Tab. 2: Komponenten des Cashflows mit typischen Beispielen .....	12
Tab. 3: Ermittlung Pro-forma-EBIT für die Zeit vor der existenzbedrohenden Krise.....	18
Tab. 4: Ermittlung des operativen Pro-forma-Cashflows für die Zeit vor der existenzbedrohenden Krise.....	18

## 1 EINLEITUNG

Fußball ist ein publikumsattraktiver Sport, der auch ohne großen Aufwand betrieben werden kann und aufgrund dessen weltweit Massen von Zuschauern und Spielern anzieht und in den Medien Omnipräsenz aufweist. In den vergangenen rund 40 Jahren hat sich Fußball zu einem stark kommerzialisierten Geschäft entwickelt. Indikatoren dafür sind zahlreich. Als Erfolgsprämie erhielten die Spieler der deutschen Fußballnationalmannschaft für den Gewinn des Weltmeisterschaftstitels 1974 je 70.000 Deutsche Mark und einen VW-Käfer – umgerechnet insgesamt rund 40.000 Euro. Für den Gewinn der Fußball-Weltmeisterschaft 2014 wurde die – auch inflationsbereinigt – weit- aus höhere Siebprämie je Spieler von 300.000 Euro ausgehandelt (vgl. WM-2014-Titel lohnt sich, 2013a). Spieler in der ersten Fußball-Bundesliga verdienen zumindest ein Jahresgehalt im oberen sechsstelligen, Top-Spieler im oberen siebenstelligen Bereich (vgl. Randerath, 2014); letzteres entspricht dem Jahreseinkommen von Vorständen der umsatzstärksten Unternehmen in Deutschland (vgl. Jahresgehalt: Dax-Chefs kassieren im Schnitt 5,5 Millionen Euro, 2013b). In der Saison 2001/02 erwirtschafteten die Vereine der ersten Fußball-Bundesliga erstmals einen Gesamtumsatz von über 1 Mrd. Euro. Ein Jahrzehnt später, in der Saison 2011/12, wurde der Umsatz bereits verdoppelt und betrug über 2 Mrd. Euro (vgl. Bundesliga, Report, 2013c). Die Umsatzerlöse stammen vorwiegend aus Rechtevermarktung, Merchandising, Sponsorenverträgen, Eintrittsgeldern und Spielertransfers. Insgesamt generiert der Profifußball derzeit in Deutschland eine jährliche Wertschöpfung von mehr als 5 Mrd. Euro, mit der rund 110.000 Arbeitsplätze in Zusammenhang stehen (vgl. DFL Deutsche Fußball Liga GmbH, 2010, S. 4).

„Branchenprimus“ in Deutschland ist der FC Bayern München, der in der Saison 2012/13 Umsatzerlöse (ohne Transfererlöse) in Höhe von 431,2 Mio. Euro erzielte. Aktuelle Nummer zwei in Deutschland ist mit rund 256,2 Mio. Euro Umsatzerlösen in der Saison 2012/13 Borussia Dortmund (vgl. Deloitte, Pressemitteilung, 23. Januar 2014).

Borussia Dortmund ist mit der Profifußballabteilung nicht mehr als Verein, sondern in der Rechtsform der GmbH & Co. KGaA organisiert. Die Wertpapiere dieser Kommanditgesellschaft auf Aktien sind seit dem Jahr 2000 börsennotiert; bis heute ist es der einzige deutsche börsennotierte Fußballclub. Borussia Dortmund durchlebte in den vergangenen rund 15 Jahren eine Zeit voller sportlicher und wirtschaftlicher Höhen und Tiefen. Nur acht Jahre nach dem Gewinn der UEFA Champions League 1997 (der „Europameisterschaft“ für Clubmannschaften) drohte im Jahr 2005 die Insolvenz. Sie konnte durch ein striktes Sanierungskonzept nur knapp abgewendet werden. Der anschließenden finanziellen und sportlichen Konsolidierung folgten bereits sechs bis acht Jahre später mit dem zweifachen Gewinn der deutschen Fußballmeisterschaft und des deutschen Fußballpokals (2010/11 und 2011/12) sowie mit der Finalteilnahme in der UEFA Champions League (2012/13) herausragende sportliche Erfolge. Aufgrund derer wurden auch stark steigende Umsatzerlöse erzielt.

Die skizzierte Entwicklung beeinflusste auch den Aktienkurs von Borussia Dortmund. Er fiel vom Ausgabepreis von 11,00 Euro im Verlauf auf den sogenannten Penny-Stock von unter 1 Euro und hat sich anschließend laut Kursinformation bis Ende November 2014 wieder auf rund 4,50 Euro erholt.



Über die im Jahr 2005 akut sichtbaren finanziellen Schwierigkeiten von Borussia Dortmund wurde bereits Ende 2003 erstmals in zwei Presseartikeln öffentlich berichtet. Anlass war die Aufnahme einer Anleihe in Höhe von 100 Mio. Euro, zu deren Besicherung Borussia Dortmund seine Zuschauereinnahmen verpfändet haben sollte.

Ein Presseartikel kommentierte dies wie folgt:

„Was auf den ersten Blick wie ein neuer Coup der in finanziellen Fragen ungemein kreativen Klubführung aussieht, wirft in Wirklichkeit ein düsteres Licht auf die bedrohliche wirtschaftliche Verfassung des Vereins. Alles deutet darauf hin, dass sich Borussia Dortmund in einem akuten Liquiditätsengpass befindet und frisches Geld benötigt, um riesige Haushaltslöcher im laufenden Geschäftsjahr zu stopfen. ... Inzwischen warnen Intimkenner der Dortmunder Szene sogar vor dem totalen Kollaps. Dem wirtschaftlichen, wohlgeremt“ (Hennecke, in: Kicker v. 22.12.2003, S. 17).

Ein anderer Presseartikel deutete ergänzend „Bilanzkosmetik“ zur Verschleierung der tatsächlichen wirtschaftlichen Lage an:

„Zwar hängt die aktuelle Notlage des Traditionsclubs auch mit Kirch-Konkurs, Verletzungsmisere und der allgemeinen Finanzkrise im europäischen Fußball zusammen. Doch hat Dortmund offenbar schon früher fragwürdige Praktiken angewandt, um die Bilanz des Unternehmens in einem günstigeren Licht erscheinen zu lassen“ (Röckenhaus, Süddeutsche online, 22.12.2003).

Der skizzierte „Fall“ Borussia Dortmund verdeutlicht auf sehr anschauliche Weise, wie wichtig sportliche bzw. geschäftliche Erfolge für die finanzielle Stabilität eines Unternehmens (hier: Profifußballclub) und umgekehrt sind. Er deutet auch an, dass finanzielle Schieflagen häufiger – zunächst – durch „Bilanzkosmetik“ verdeckt werden. Aufgrund dessen wird an diesem Beispiel untersucht, wie weit öffentlich verfügbare Unternehmensdaten aus der primär vergangenheitsorientiert ausgestalteten Rechnungslegung (Jahres- bzw. Konzernabschlüsse sowie ggf. Lage- bzw. Konzernlageberichte) geeignet sind, entscheidungsnützliche Aussagen über die wirtschaftliche Lage der berichtenden Unternehmen zuzulassen und vor allem auch, sich andeutende Krisen vorzeitig sichtbar machen zu können.

Zu Beginn der Themenbehandlung werden im folgenden Abschnitt 2 zunächst die rechtliche Struktur von Borussia Dortmund sowie die wirtschaftliche Entwicklung der Gesellschaft in den Jahren 2000/01 bis 2012/13 anhand von Bilanzdaten für diesen Zeitraum im Überblick skizziert. Anschließend wird kurz das Instrument der Bilanzanalyse als Mittel zur detaillierteren Untersuchung von Unternehmensdaten allgemein vorgestellt (Abschnitt 3) und im weiteren Verlauf in Form der klassischen quantitativen Bilanzanalyse zur Untersuchung der wirtschaftlichen Entwicklung von Borussia Dortmund für den Betrachtungszeitraum 2000/01 bis 2012/13 angewendet (Abschnitt 4). Daran anknüpfend wird die Analyse dieser wirtschaftlichen Entwicklung anhand ergänzender Hinzuziehung veröffentlichter qualitativer Informationen in Abschnitt 5 mit Blick auf das Untersuchungsziel weiter detailliert. Die aus dieser Untersuchung gewonnenen Ergebnisse werden im abschließenden Abschnitt 6 kurz zusammengefasst und gewürdigt.

## 2 STRUKTUR UND WIRTSCHAFTLICHE ENTWICKLUNG VON BORUSSIA DORTMUND IM ÜBERBLICK

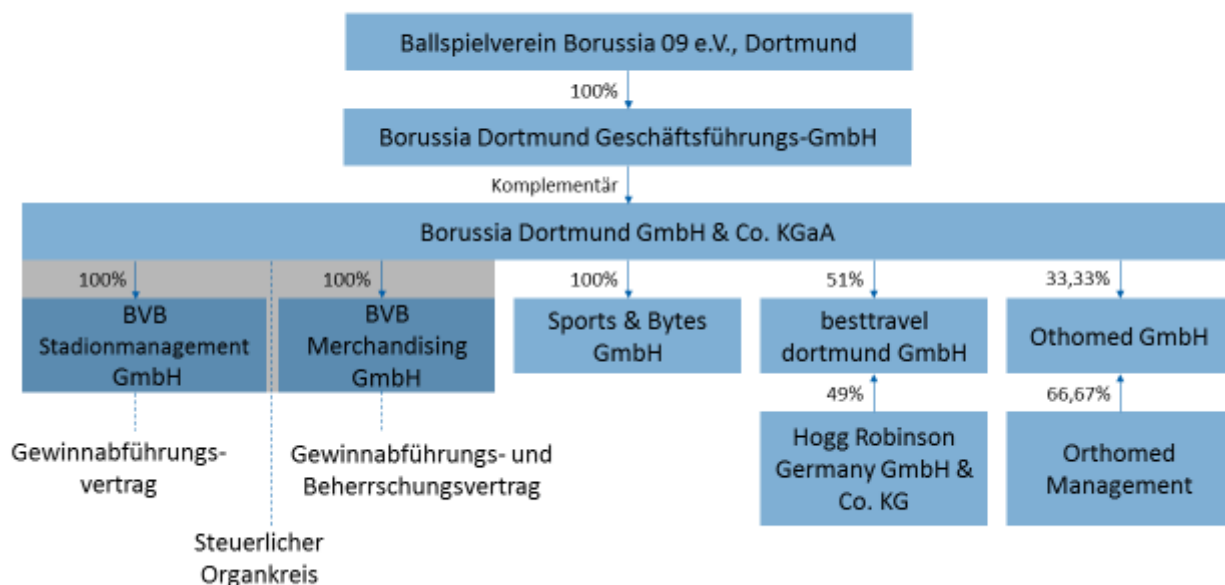
### 2.1 Geschäftsaktivitäten und rechtliche Struktur

Schwerpunkt der Geschäftstätigkeit der Borussia Dortmund GmbH & Co. KGaA (im Folgenden: Borussia Dortmund, Gesellschaft oder Club) ist der Profifußball einschließlich wirtschaftlicher Nutzung der daraus resultierenden Erlöspotentiale. Dazu gehören insbesondere die Stadionvermarktung, Erlöse aus dem Spielbetrieb (Ticketing u.a.), die Vermarktung von Fernsehrechten (Pay-TV u.a.), Werbung (Sponsoring), Handel (Merchandising u.a.) und Spielertransfers sowie fußballnahes Nebengeschäft (medizinische Leistungen und Rehabilitationsleistungen). Diese Tätigkeiten wickeln jeweils Tochterunternehmen oder assoziierte Unternehmen der Gesellschaft ab (vgl. BVB auf einen Blick - Unternehmensportrait, ohne Jahresangabe).

Ursprung der Gesellschaft ist der im Dezember 1909 gegründete Ballspielverein Borussia 09 e. V. Dortmund. Mit Beschlüssen der Mitgliederversammlungen des Vereins aus November 1999 und Februar 2000 wurde der gesamte vorherige steuerpflichtige wirtschaftliche Geschäftsbetrieb des Profifußballs ausgegliedert und in die neu gegründete Borussia Dortmund GmbH & Co. KGaA eingebracht. Im Oktober 2000 vollzog diese Gesellschaft als erster und bisher einziger deutscher Fußballclub den Gang an die Börse. Die Aktien der KGaA werden seit dem im so genannten General Standard gelistet. Gleichwohl blieb die Verbindung zwischen Verein und Gesellschaft auch gesellschaftsrechtlich bestehen (vgl. BVB auf einen Blick - Unternehmensportrait, ohne Jahresangabe).

Folgende Abbildung zeigt die derzeitigen rechtlichen Strukturen der Gesellschaft:

Abb. 1: Rechtliche Struktur von Borussia Dortmund



Quelle: <http://aktie.bvb.de/BVB-auf-einen-Blick/Unternehmensportrait>

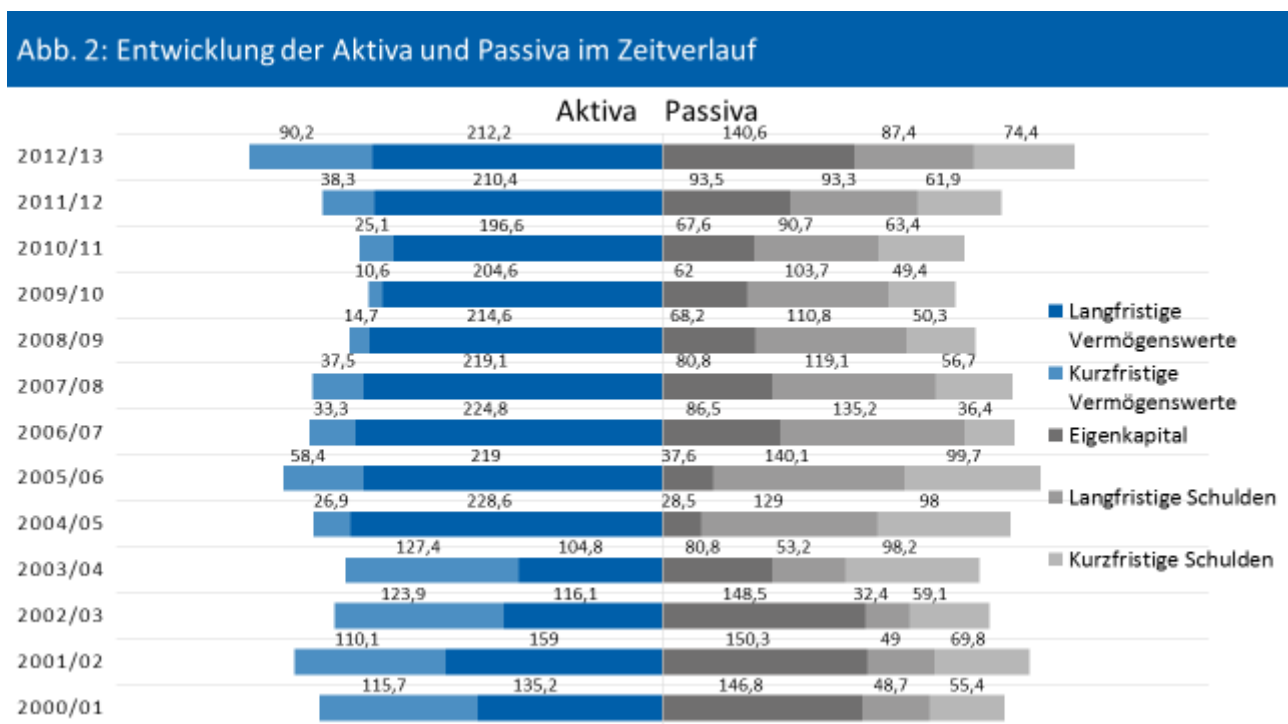
Gegenstand der BVB Stadionmanagement GmbH ist der Betrieb des Stadions „SIGNAL IDUNA PARK“, in dem Borussia Dortmund seine Heimspiele austrägt. Es spielt bei der wirtschaftlichen Entwicklung des Clubs eine zentrale Rolle.

Das Stadion wurde zur Weltmeisterschaft 1974 in Deutschland errichtet und trug bis zum Ende des Jahres 2005 den Namen „Westfalenstadion“. Nach mehreren größeren Ausbau- und Modernisierungsstufen ist es mit einem Fassungsvermögen von nun über 80.000 Zuschauern das größte Fußballstadion in Deutschland und eines der größten in Europa (vgl. Homepage der Gesellschaft, o.V., Signal Iduna Park).

Die Anteile an der Stadiongesellschaft wurden zum Ende des Jahres 2002 an einen Finanzinvestor veräußert, bis zum Ende des Geschäftsjahres 2005/06 aber wieder zurück erworben. In der Zwischenzeit nutzte Borussia Dortmund das Stadion aufgrund eines mit seinem Erwerber abgeschlossenen Mietvertrags.

## 2.2 Bilanzielle Eckdaten für die Jahre 2000/01 bis 2012/13

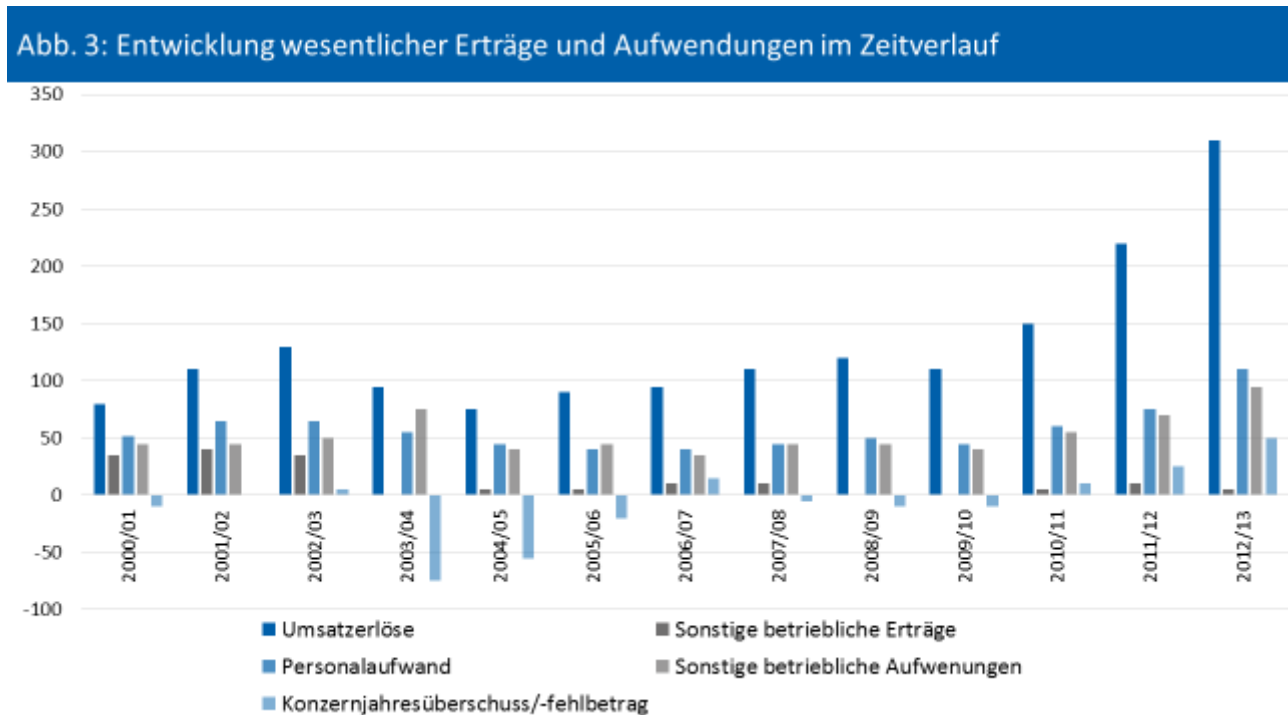
Mit der in Abschnitt 2.1 skizzierten Konzernstruktur ist Borussia Dortmund zur Konzernrechnungslegung verpflichtet. Das Geschäftsjahr weicht bei Borussia Dortmund vom Kalenderjahr ab und umfasst den Zeitraum 1. Juli bis 30. Juni. Aufgrund des Börsengangs im Jahr 2000 waren die Konzernabschlüsse des Clubs erstmals ab dem Geschäftsjahr 2005/06 nach den International Financial Reporting Standards (IFRS) aufzustellen (§ 315 a Abs. 1 HGB). Die Vorjahreszahlen für das Geschäftsjahr 2004/05 waren entsprechend anzupassen. Mit Anwendung der IFRS ergaben sich durch Unterschiede in der Abgrenzung des Kreises der in den Konzernabschluss über eine Vollkonsolidierung einzubeziehenden Unternehmen (so genannter Konsolidierungskreis) wesentliche Änderungen in den langfristigen Vermögenswerten (hier: Anlagevermögen) sowie innerhalb der langfristigen und der kurzfristigen Schulden. Unter Berücksichtigung dieser Auswirkungen stellen sich die Aktiva und Passiva der Gesellschaft im Zeitverlauf wie folgt dar:



Quelle: Angaben gemäß Geschäftsberichten von Borussia Dortmund für die Jahre 2000/01 bis 2012/13; Werte in Mio. Euro, ab Geschäftsjahr 2004/05 ermittelt nach den IFRS

Auffällig wird hier bereits die im Zeitverlauf deutlich veränderliche Höhe des bilanziellen Eigenkapitals sowie der bilanziellen Schulden.

Auch aus den im Zeitverlauf in den Geschäftsabschlüssen des Clubs ausgewiesenen wesentlichen Erträgen und Aufwendungen werden Jahre der Krise und des Aufschwungs ersichtlich. Wesentliche Indikatoren dafür sind rückläufige bzw. steigende Umsatzerlöse und negative bzw. positive Jahresergebnisse; auf die Höhe der jeweiligen Erträge und Aufwendungen sowie Jahresergebnisse hatte die Anwendung der IFRS keinen Einfluss:



Quelle: Angaben gemäß Geschäftsberichten von Borussia Dortmund für die Jahre 2000/01 bis 2012/13; Werte in Mio. Euro, ab Geschäftsjahr 2004/05 ermittelt nach den IFRS

Deutlich wird an dieser Übersicht auch, dass die bereits Ende des Jahres 2003 in der Presse publik gemachte Krise (vgl. Abschnitt 1) zu diesem Zeitpunkt aus den Finanzdaten nicht eindeutig abzulesen ist. Angesichts dessen ist die Frage von Interesse, ob die Mittel der klassischen Bilanzanalyse hier bessere Erkenntnisse im Sinne einer frühzeitigeren Krisenerkennung liefern können. Dieser Frage wird in den folgenden Abschnitten 4 und 5 nachgegangen.

### 2.3 Turnaround durch Umsetzung des Sanierungskonzepts aus dem Jahr 2005

Basis für den in Abb. 3 ab dem Jahr 2010/11 deutlich sichtbaren wirtschaftlichen Aufschwung von Borussia Dortmund war ein detailliertes Sanierungskonzept, das ab Februar 2005 unter Beteiligung einer Wirtschaftsprüfungsgesellschaft erstellt wurde. Hauptziel der darin vorgesehenen Sanierungsmaßnahmen war die Abwendung der drohenden Insolvenz. Daneben sollten aber auch neue finanzielle Handlungsspielräume und Investitionsmöglichkeiten geschaffen, sowie Belastungen aus bestehenden Verträgen reduziert werden.

Das vorgesehene Sanierungskonzept bestand aus folgenden Punkten:

- Stundung der Mietzahlungen für die Nutzung des damaligen Westfalenstadions,
- Teilrückkauf der veräußerten Anteile an der vorherigen Stadiengesellschaft und Freigabe eines Bardepots, das Borussia Dortmund als Sicherheit für die Ausübung einer bei der Anteilsveräußerung vereinbarten Rückkaufoption gestellt hatte sowie Anpassung der Rückkaufbedingungen,
- Teilerfüllung von sale-and-lease-back-Geschäften über Markenrechte bei Verzicht des Lizenzgebers auf vorzeitige Vertragskündigung bzw. Ausübung von Optionsrechten,
- Zins- und Tilgungsmoratorien der Finanzgläubiger,
- Aktualisierung und Umsetzung der definierten operativen Sanierungsmaßnahmen (vgl. Geschäftsbericht 2004/05, S. 31 f.).

Ferner wurden weitere operative Maßnahmen flankierend veranlasst. Hierzu zählten die Senkung der Aufwendungen für den Spielerkader, insbesondere durch verstärkten Einsatz von eigenen Jugendspielern, die Senkung der Personalkosten in der Verwaltung und sämtlicher laufender operativer Ausgaben, die Vermarktung der Namensrechte am damaligen Westfalenstadion Stadion sowie die Gewinnung neuer Sponsoren.

Nachdem das Sanierungskonzept ab dem Jahr 2005 umgesetzt wurde, wurden bereits ab dem darauf folgenden Geschäftsjahr erste Verbesserungen in der wirtschaftlichen Situation des Clubs sichtbar. Dies lässt sich auch durch die im Folgenden dargestellte bilanzanalytische Untersuchung der wirtschaftlichen Entwicklung von Borussia Dortmund deutlich erkennen.

### 3 BILANZANALYSE ALS INSTRUMENT ZUR UNTERSUCHUNG VON UNTERNEHMENS DATEN

Bilanzanalyse, auch Jahresabschlussanalyse genannt, wird als Instrument der Informationsgewinnung und der Informationsauswertung eingesetzt. Mit Hilfe der Bilanzanalyse lassen sich Erkenntnisse über die Ertrags-, Finanz- und Vermögenslage eines Unternehmens in verdichteter Form gewinnen. Dazu relevante Informationen werden aus der publizierten Rechnungslegung, also aus dem Jahres- bzw. Konzernabschluss und gegebenenfalls auch aus dem Lage- bzw. Konzernlagebericht des jeweils betrachteten Unternehmens entnommen (vgl. Coenenberg, 2009, S. 1013). Diese werden regelmäßig auf erfolgswirtschaftliche und finanzwirtschaftliche Aspekte analysiert.

Bei den erfolgswirtschaftlichen Aspekten stehen Ergebnisquellen- und Rentabilitätsanalysen im Vordergrund. Daraus lassen sich Erkenntnisse über die Ergebnissituation und die Ertragskraft des jeweils betrachteten Unternehmens ableiten (vgl. Coenenberg, 2009, S. 1015). Mithin richtet sich hierbei der Fokus auf die Fähigkeit eines Unternehmens Geld zu verdienen (vgl. Baetge/Kirsch/Thiele, 2004, S. 2).

Bei den finanzwirtschaftlichen Aspekten sind primär die Kapital- und die Vermögensstruktur sowie die bilanzielle Liquidität von Interesse. Sie ermöglichen Rückschlüsse auf die finanzielle Stabilität und die Zahlungsfähigkeit des jeweils betrachteten Unternehmens – oder anders formuliert, auf die Fähigkeit, das Unternehmen als Verdienstquelle zu sichern (vgl. Baetge/Kirsch/Thiele, 2004, S. 2).

Der klassische Ansatz der Bilanzanalyse ist rein quantitativ orientiert. Er bedient sich zur Untersuchung erfolgs- und finanzwirtschaftlicher Aspekte vorwiegend der Kennzahlenberechnung und des Kennzahlenvergleichs (Zeitvergleich, Unternehmensvergleich). Kennzahlen sind hochverdichtete Maßgrößen. Sie können als absolute Zahlen (Einzelzahlen, Summen, Differenzen, Mittelwerte) oder als Verhältniszahlen (Gliederungszahlen, Beziehungszahlen, Indexzahlen) über einen zahlenmäßig erfassbaren Sachverhalt berichten. Durch die Verdichtung der Jahresabschlusszahlen wird die darin enthaltene Komplexität reduziert und zu leicht handhabbaren, übersichtlichen Größen zusammengefasst. Beispiele für Verhältniszahlen sind: Eigenkapitalquote, Verschuldungsgrad, Deckungsverhältnisse oder Rentabilitätskennzahlen. Beispiele für Kennzahlen in absoluten Zahlen sind: Working Capital, EBIT/EBITDA oder Cashflow.

Neueren Ansätzen der Bilanzanalyse liegen ebenfalls Kennzahlenberechnungen und Kennzahlenvergleiche zugrunde. Quantitativ ausgerichtet bieten sie jedoch weitergehende Möglichkeiten, als der klassische Ansatz. Sie ermöglichen z. B. durch den Einsatz mathematisch statistischer Methoden die Verdichtung mehrerer Kennzahlen zu einem objektiven Unternehmens-Gesamtwert und lassen so auch gewisse Prognoseaussagen bei (noch) gesunden Unternehmen im Vergleich zu bereits insolvent gewordenen Unternehmen zu. Dazu ist etwa die Bilanzanalyse durch Einsatz der so genannten Multivariaten Diskriminanzanalyse (MDA) oder künstlicher neuronaler Netze geeignet (vgl. Baetge/Kirsch/Thiele, 2004, S. 535 ff.; zum Einsatz der MDA vgl. Hüls, 1995).

Daneben lassen sich zur Bilanzanalyse ergänzend auch qualitative Daten verwenden (vgl. Baetge/Kirsch/Thiele, 2004, S. 48 f.).

Neuere, quantitative Ansätze zur Bilanzanalyse bieten zwar, wie genannt, mehr Möglichkeiten als der klassische Ansatz. Sie sind jedoch auch deutlich komplizierter zu handhaben und benötigen zur Entfaltung ihrer Möglichkeiten umfangreiche Vorarbeiten. Die klassische Bilanzanalyse kann dem gegenüber schnell und einfach, ohne besondere Vorarbeiten quasi „aus dem Stand“ zur Analyse veröffentlichter Unternehmensdaten eingesetzt werden. Den bei dieser Art der Bilanzanalyse regelmäßig eingesetzten Kennzahlen bzw. Kennzahlensystemen (z. B. das Du Pont-Kennzahlensystem), wird in der Praxis eine hohe Aussagekraft beigemessen. Dem entsprechend sind sie darin auch verbreitet (vgl. Küting/Weber, 2012, S. 51).

Aufgrund der genannten Vorteile der klassischen Bilanzanalyse wird dieser Ansatz im Folgenden auch zur weiteren Untersuchung der wirtschaftlichen Entwicklung von Borussia Dortmund mit Hilfe veröffentlichter Unternehmensdaten (publizierte Rechnungslegung) zugrunde gelegt. Aus den daraus gewonnenen Erkenntnissen wird abgeleitet, wie weit sich mittels dieser Bilanzanalyse detailliertere Aussagen zur wirtschaftlichen Entwicklung als aus den in Abschnitt 2.2 dargestellten reinen bilanziellen Eckdaten gewinnen lassen und welchen Nutzen diese Unternehmensdaten im Hinblick auf eine vorzeitige Erkennung der Unternehmenskrise bieten können.

## 4     **UNTERSUCHUNG DER WIRTSCHAFTLICHEN ENTWICKLUNG VON BORUSSIA DORTMUND MITTELS KLASSISCHER QUANTITATIVER BILANZANALYSE**

### 4.1    **Untersuchung der Ertragslage anhand des EBIT/EBITDA und der Umsatzrentabilität**

Aussagen über die Ertragslage werden häufig mittels Ergebnisgrößen wie EBIT oder EBITDA sowie aufgrund von Rentabilitätskennzahlen wie der Umsatzrentabilität getroffen.

EBIT steht als Abkürzung für „Earnings before Interest and Taxes“ und bedeutet in wörtlicher Übersetzung „Jahresergebnis vor Zinsen und Steuern“. EBITDA steht als Abkürzung für „Earnings before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization“ und bedeutet in wörtlicher Übersetzung „Jahresergebnis vor Zinsen und Steuern, planmäßige Abschreibungen auf Sachanlagen und planmäßige Abschreibungen auf immaterielle Vermögenswerte“. Wörtlich verstanden, ermitteln sich beide Größen somit wie folgt:

**Tab.1: Definition der Zusammensetzung des EBIT und des EBITDA**

	Jahresüberschuss/ Jahresfehlbetrag
+	(Ertrag-) Steueraufwand
-	(Ertrag-) Steuerertrag
+	Zinsaufwand
-	Zinsertrag
=	<b>EBIT</b>
+	Abschreibungen auf das Sachanlagevermögen
+	Abschreibungen auf das immaterielle Vermögen
=	<b>EBITDA</b>

Quelle: Eigene Darstellung

Beide Maßgrößen werden in der Finanzberichterstattungspraxis für die Angabe nachhaltiger Betriebsergebnisse verwendet. Mit Hilfe des EBIT lässt sich das Unternehmensergebnis unabhängig von der Finanzierungsstruktur sowie vom jeweiligen Steuersystem ausdrücken. Beim EBITDA werden ergänzend unterschiedliche Vermögensstrukturen und Ergebniseffekte aus damit gegebenenfalls verbundenen unterschiedlichen Bewertungspolitiken egalisiert (vgl. Philipps, 2004, S. 150).

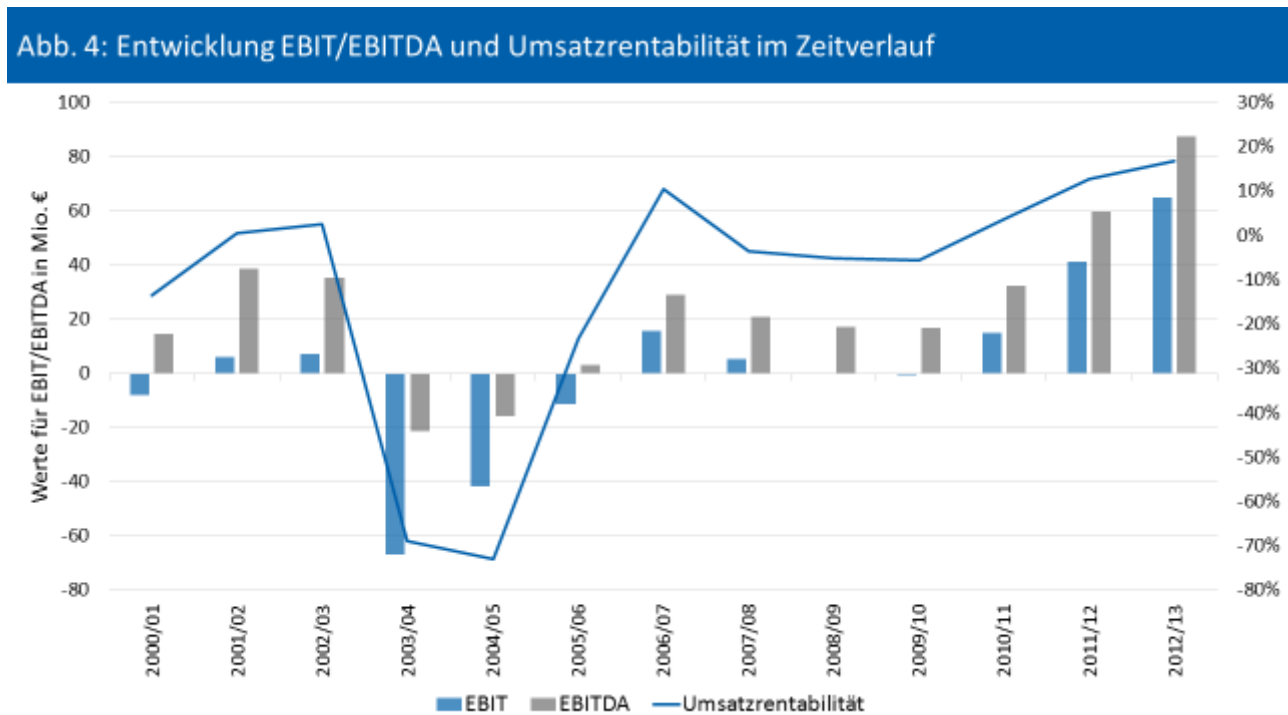
Allerdings gibt es weder für das EBIT noch für das EBITDA allgemein gültige Definitionen. Dementsprechend werden diese Maßgrößen in der Finanzberichterstattungspraxis inhaltlich heterogen abgegrenzt. So werden beim EBIT neben Zinsen und Steuern teilweise auch außerordentliche oder wesentliche einmalige andere Ergebniseinflüsse aus dem Jahresergebnis herausgerechnet (vgl. Philipps, 2004, S. 150; vgl. dazu auch Philipps, 2014, S. 1504).

Mit Hilfe der Umsatzrentabilität lässt sich erkennen, welcher Ergebnisbeitrag mit einem Euro Umsatz erwirtschaftet wird. Die Kennzahl ermöglicht so eine Beurteilung der wirtschaftlichen Effizienz eines Unternehmens. Sie berechnet sich wie folgt:



$$\text{Umsatzrentabilität} = \frac{\text{Jahresergebnis}}{\text{Umsatzerlöse}} \times 100$$

Abb. 4 veranschaulicht die Entwicklung der Jahresergebnisse in Form des EBIT/des EBITDA sowie der Umsatzrentabilität bei Borussia Dortmund im Zeitverlauf.



Quelle: Angaben gemäß Geschäftsberichten von Borussia Dortmund für die Jahre 2000/01 bis 2012/13; Werte in Mio. Euro, ab Geschäftsjahr 2004/05 ermittelt nach den IFRS

Die Abbildung zeigt einen nahezu gleichförmigen Verlauf der Entwicklung des betrieblichen Ergebnisses und der Umsatzrentabilität. Sie lässt die negative wirtschaftliche Entwicklung von Borussia Dortmund ab dem Geschäftsjahr 2003/04 und die anschließende Verbesserung ab 2006/07 noch deutlicher erkennen, als die in Abschnitt 2.2 dargestellten bilanziellen Eckdaten. Insbesondere wird sofort sichtbar, dass in den akuten Krisenjahren 2003/04 und 2004/05 hohe negative Betriebsergebnisse zu verzeichnen waren, aufgrund derer mit jedem Euro Umsatz ein Verlustbeitrag generiert wurde.

Hinweise auf eine vorzeitige Erkennbarkeit der Richtung und Stärke dieser Entwicklung sind indes nicht gegeben. Aus der jeweils in der Dynamik nachlassenden positiven bzw. negativen Ergebnisentwicklung in den Jahren 2002/03 bzw. 2004/05 lassen sich keine Anzeichen für die jeweils rasche und einschneidende Trendumkehr ableiten.

## 4.2 Untersuchung der Finanzlage anhand der Kapitalstruktur

Zentraler Untersuchungsgegenstand der Kapitalstrukturanalyse ist die Kapitalausstattung des betrachteten Unternehmens (vgl. Küting/Weber, 2012, S. 137). Hierzu werden regelmäßig vor allem die Eigenkapitalquote und der so genannte Verschuldungsgrad ermittelt und analysiert.

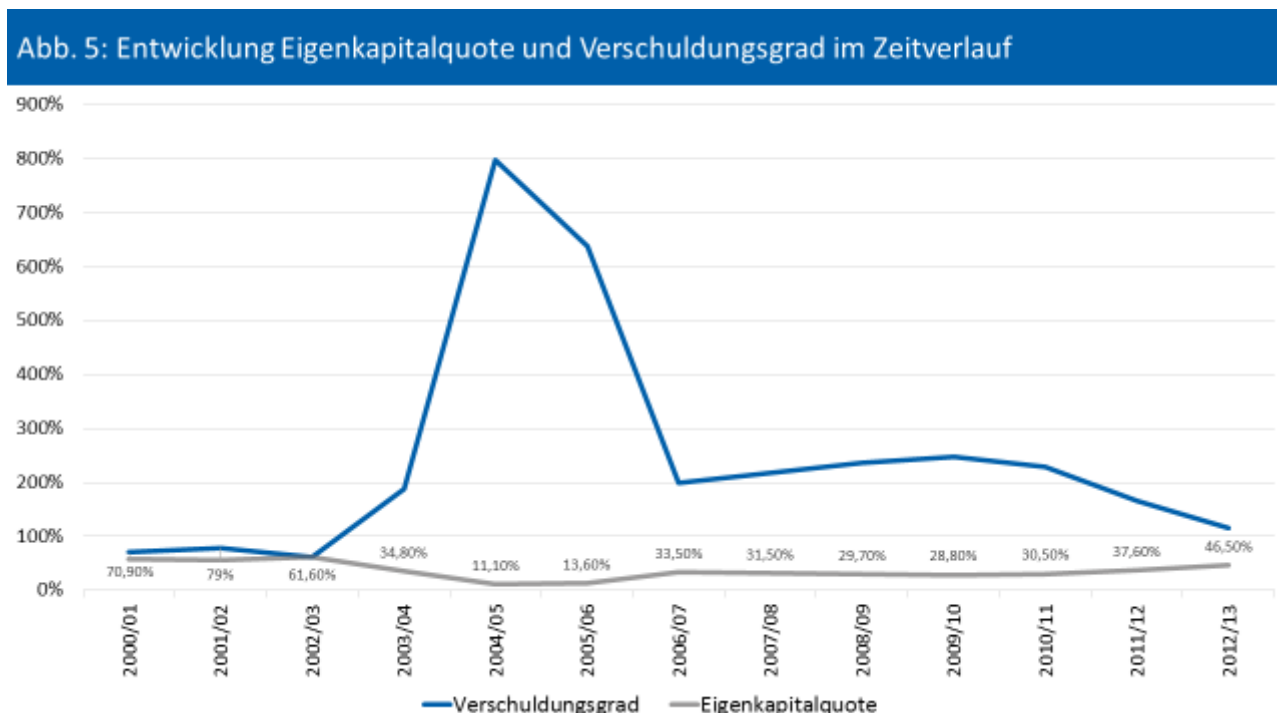
Eigenkapital kann unter anderem zum Verlustausgleich genutzt werden. Mit Hilfe der Eigenkapitalquote lässt sich daher die finanzielle Stabilität bzw. Risikotragfähigkeit eines Unternehmens einschätzen. Die Kennzahl berechnet sich wie folgt (vgl. Küting/Weber, 2012, S. 137):

$$\text{Eigenkapitalquote} = \frac{\text{Eigenkapital}}{\text{Gesamtkapital}} \times 100$$

Anhand des Verschuldungsgrades lässt sich die Abhängigkeit eines Unternehmens von Fremdkapitalgebern erkennen. Ein aus hoher Fremdfinanzierung resultierender hoher Verschuldungsgrad indiziert enge Finanzierungsspielräume sowie Liquiditätsbelastungen aus der Kredittilgung und Zahlung von Fremdkapitalzinsen (vgl. Brösel, 2012, S. 239). Der Verschuldungsgrad berechnet sich wie folgt (vgl. Brösel, 2012, S. 238):

$$\text{Verschuldungsgrad} = \frac{\text{Fremdkapital}}{\text{Eigenkapital}} \times 100$$

Abb. 5 veranschaulicht die Entwicklung der Eigenkapitalquote und des Verschuldungsgrads bei Borussia Dortmund im Zeitverlauf.



Quelle: Angaben gemäß Geschäftsberichten von Borussia Dortmund für die Jahre 2000/01 bis 2012/13; Werte ab Geschäftsjahr 2004/05 ermittelt nach den IFRS

Auch aus dieser Abbildung lässt sich die negative wirtschaftliche Lage von Borussia Dortmund ab dem Geschäftsjahr 2003/04 und die anschließende Verbesserung ab 2006/07 sehr viel deutlicher erkennen, als aus den in Abschnitt 2.2 dargestellten bilanziellen Eckdaten. Insbesondere ist auf einen Blick sichtbar, dass das Fremdkapital in den akuten Krisenjahren 2003/04 und 2004/05 bis zu neunfach höher war als das Eigenkapital. Dieses ungesunde Verhältnis resultierte auch aus den damaligen negativen Jahresergebnissen, die das Eigenkapital aufzeherten. Der Turnaround ab 2006/07 ist maßgeblich durch eine notwendige Kapitalerhöhung begründet (vgl. Geschäftsbericht 2006/07, S. 140 und S. 157).

Anzeichen für eine vorzeitige Erkennbarkeit der skizzierten Lage und Entwicklung sind auch hier nicht ersichtlich. Im Gegenteil: Obwohl sich die Ertragslage im Jahr 2005/06 wieder leicht verbessert hatte, war der Verschuldungsgrad noch rund dreimal so hoch wie im ersten akuten Krisenjahr 2003/04.

### 4.3 Untersuchung der Finanzlage anhand des Cashflows

„Cashflow“ bedeutet wörtlich übersetzt „Bargeldfluss“. Üblich ist die Bezeichnung „Zahlungsstrom“. Eine Untersuchung des Cashflows geht der Frage nach, aus welchen Quellen ein Unternehmen innerhalb eines Geschäftsjahres Zahlungsmittel in welcher Höhe generiert hat und für welche Zwecke sie verwendet wurden. In der Finanzberichterstattung wird diese Frage mit Hilfe der so genannten Kapitalflussrechnung beantwortet, die sowohl in der Konzernrechnungslegung nach § 297 Abs. 1 HGB als auch nach § 315 a HGB (IFRS) eigenständiger Bestandteil des Konzernabschlusses ist.

Um die Frage nach der Herkunft und Verwendung von Zahlungsmitteln innerhalb eines Geschäftsjahres zu beantworten, werden die Zahlungsströme in einer Kapitalflussrechnung aufgeteilt in drei Bereiche: „Cashflow aus der laufenden Geschäftstätigkeit“, „Cashflow aus der Investitionstätigkeit“ und „Cashflow aus der Finanzierungstätigkeit“. Für die Unternehmenstätigkeit typische Zahlungsströme werden diesen drei Bereichen wie folgt zugeordnet:

Tab. 2: Komponenten des Cashflows mit typischen Beispielen

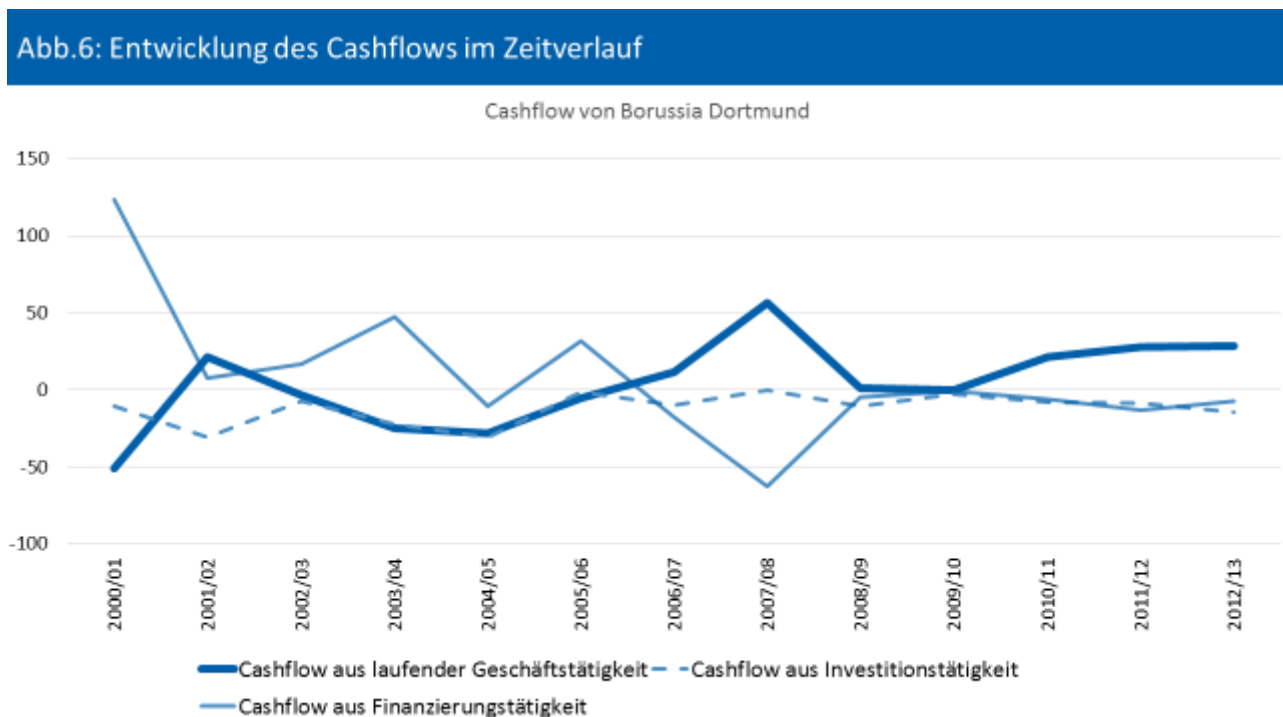
Cashflow aus...	Beispiele für typische Zahlungsvorgänge
Laufender Geschäftstätigkeit	Einzahlungen aus Absatzgeschäften, Auszahlungen für den Einkauf von Roh-, Hilfs- und Betriebsstoffen, Auszahlungen für Löhne und Gehälter
Investitionstätigkeit	Auszahlungen für die Anschaffung von immateriellem Vermögen, Sachanlagen oder Finanzanlagen, Einzahlungen für die Veräußerung von immateriellem Vermögen, Sachanlagen oder Finanzanlagen
Finanzierungstätigkeit	Einzahlungen aus Eigenkapital- oder Kreditaufnahme, Auszahlungen für die Kredittilgung, Auszahlungen für Gewinnausschüttungen

Quelle: Eigene Darstellung

Zentrale Bedeutung kommt hierbei dem Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit zu. Er drückt aus, wie weit es einem Unternehmen gelingt, insgesamt notwendige Zahlungsmittel aus dem operativen Geschäft zu generieren. Somit ist dieser operative Cashflow ein Maß für die eigene Finanzkraft eines Unternehmens. Negative Cashflows aus laufender Geschäftstätigkeit zeugen von operativen Schwierigkeiten. Die dann notwendige Liquiditätslücke muss durch Aufnahme von Fremdmitteln oder Desinvestitionen geschlossen werden. Dies engt Finanzierungs- und Entwicklungsspielräume ein, wird also über längere Zeit kaum möglich sein.

Negative operative Cashflows sind daher auch ein Anzeichen für Zweifel an der Unternehmensfortführungsfähigkeit (vgl. IDW PS 270, Tz. 11).

Abb. 6 veranschaulicht die Entwicklung des Cashflows bei Borussia Dortmund im Zeitverlauf.



Quelle: Angaben gemäß Geschäftsberichten von Borussia Dortmund für die Jahre 2000/01 bis 2012/13; Werte in Mio. Euro, ab Geschäftsjahr 2005/06 ermittelt nach den IFRS

Die Darstellung zeigt erneut deutlich die bis zum Geschäftsjahr 2005/06 ungesunde Lage, danach eine Konsolidierung und anschließend eine gesunde Weiterentwicklung. Gleichzeitig verdeutlicht sie auch stärker als bisher einzelne Ursachen dafür. Im Geschäftsjahr 2000/01 verfügte Borussia Dortmund über einen hohen Zugang an Finanzmitteln – ursächlich dafür war der damalige Börsengang. Damit wurde die Investitionstätigkeit ausgeweitet. Parallel dazu verlief aber das operative Geschäft nach Abschluss des Geschäftsjahrs 2001/02 schwach und „verbrannte“ Liquidität. Notwendiger Liquiditätsbedarf konnte nicht allein aus dem vorhandenen Bestand gedeckt werden. Dies schränkte Finanzierungs- und Entwicklungsspielräume ein. Konsequente Folge war eine Konsolidierung u. a. in Form des Zurückfahrens der vorherigen Investitionspolitik ab Geschäftsjahr 2005/06. Dies begünstigte die Entwicklung ab den Geschäftsjahren 2006/07 und 2007/08, die mit teilweise deutlich positiven operativen Cashflows abschlossen. Diese wurden zur Schuldentilgung eingesetzt, was Spielräume für die weitere Entwicklung in den darauf folgenden Geschäftsjahren schaffte.

Die so detaillierter skizzierte Entwicklung ist aus den bloßen Cashflow-Finanzdaten auch ohne Kenntnis weiterer Sachverhaltsinformationen ablesbar. Daraus lässt sich der Schluss ziehen, dass aus einer differenzierten ex post Betrachtung der vergangenen Cashflow-Entwicklung auch belastbare ex ante Aussagen über die künftige Cashflow-Entwicklung gewonnen werden können. Mithin ist zu vermuten, dass der Cashflow-Entwicklung in der Vergangenheit ceteris paribus auch eine gewisse Prognosekraft für die Cashflow-Entwicklung in der Zukunft beigemessen werden kann.

Im Fall von Borussia Dortmund lässt sich dann z. B. konstatieren, dass die expansive Investitionspolitik ab dem Geschäftsjahr 2001/02 ohne den Finanzmittelzufluss aus dem Börsengang in 2000/01 bereits zeitlich früher als ab 2004/05 zur Existenzbedrohung und zur Einleitung von Sanierungsmaßnahmen hätten führen müssen.

#### **4.4 Zwischenergebnis**

Wie in den Abschnitten 4.1 bis 4.3 gezeigt, lassen sich ex ante Aussagen zur voraussichtlichen Entwicklung von Borussia Dortmund allenfalls aufgrund einer differenzierten Untersuchung der Cashflow-Entwicklung treffen, nicht dagegen aufgrund einer rein quantitativ ausgerichteten Untersuchung der Kapitalstruktur und der Ertragslage. Dies mag im Fall der Ertragslage auch daran liegen, dass Unternehmen in der Krise nicht selten versuchen, diese durch „Facelifting“ zu verdecken und damit vorübergehend noch eine tatsächlich nicht (mehr) vorhandene Ertragskraft zu suggerieren. Typische Beispiele für ein solches „Facelifting“ sind: Sachverhaltsgestaltende Maßnahmen, rein buchmäßige Auflösung stiller Reserven und/oder Veräußerung von „Tafelsilber“.

Um eine solche Situation erkennen zu können, reicht die Untersuchung rein quantitativer Unternehmensdaten nicht aus. Dazu bedarf es der ergänzenden Berücksichtigung qualitativer Sachverhaltsinformationen. Diese werden im folgenden Abschnitt 5, aus den veröffentlichten Geschäftsberichten von Borussia Dortmund, soweit darin ersichtlich, herausgearbeitet. Anschließend wird der Frage nachgegangen, ob sich auf der dann verbreiterten Informationsbasis gleiche bzw. eventuell weitere oder bessere Anhaltspunkte für die vorzeitige Erkennbarkeit der in den Jahren 2003/04 und 2004/05 akuten Unternehmenskrise von Borussia Dortmund ableiten lassen als aus der Cashflow-Betrachtung. Hauptmotiv dieser Frage nachzugehen ist, dass für eine Cashflow-Betrachtung regelmäßig eine Kapitalflussrechnung benötigt wird. Diese ist aber nur Pflichtbestandteil der zu veröffentlichenden Rechnungslegung beim Konzernabschluss, grundsätzlich nicht dagegen beim Jahresabschluss. Bei fehlender Pflicht zur Konzernrechnungslegung ist dieser Teil veröffentlichter Unternehmensdaten daher zur Informationsgewinnung außerhalb der Fälle des § 264 Abs. 1 Satz 2 HGB regelmäßig nicht per se nutzbar.

## **5      UNTERSUCHUNG DER WIRTSCHAFTLICHEN ENTWICKLUNG VON BORUSSIA DORTMUND UNTER ERGÄNZENDER BERÜCKSICHTIGUNG QUALITATIVER DATEN**

### **5.1    Wesentliche Ursachen der wirtschaftlichen Entwicklung von Borussia Dortmund**

Der Börsengang Ende des Jahres 2000 spülte Borussia Dortmund – nach Abzug aller mit der Emission verbundenen Kosten – Eigenmittel in Höhe von rund 130 Mio. Euro in die Kassen. Das war rund das 1,5-fache des damaligen Konzernumsatzes. Wie im Emissionsprospekt angekündigt, wurde diese Liquidität „strategisch in Steine und Beine“ investiert (Geschäftsbericht 2000/01, S. 13). Ziel dessen war es, die Vermarktung des damaligen Westfalenstadions zu forcieren und den Club sportlich erfolgreich in den internationalen Wettbewerben (UEFA Champions League und UEFA Europa League) zu etablieren und zu positionieren. Vor diesem Hintergrund wurde die Beteiligung an der Stadiongesellschaft im Geschäftsjahr 2000/01 zur Mehrheitsbeteiligung aufgestockt und die Stadionkapazität im Geschäftsjahr 2002/03 ausgebaut sowie der Lizenzspielerkader in den Geschäftsjahren 2000/01, 2001/02 und 2002/03 sukzessive verstärkt. Damit verbunden stiegen auch die Aufwendungen für den Stadionbetrieb und der Personalaufwand sehr deutlich an. Die Investitionssummen für das Stadion und den Lizenzspielerkader beliefen sich in den Geschäftsjahren 2000/01 bis 2002/03 kumuliert etwas über 140 Mio. Euro (vgl. Geschäftsbericht 2000/01, S. 46, Geschäftsbericht 2001/02, S. 82 und Geschäftsbericht 2002/03, S. 77).

Zur Amortisation des Expansionskurses waren steigende Einnahmen erforderlich. Diese stellten sich in der Folgezeit jedoch erheblich geringer ein als geplant. Maßgeblich dafür waren vor allem der Insolvenzantrag der Kirch Media GmbH & Co. KGaA und mangelnde sportliche Erfolge in den internationalen Wettbewerben.

Durch den Insolvenzantrag der Kirch Media GmbH & Co. KGaA fielen für die gesamte Fußball-Bundesliga geplante Steigerungen der TV-Vermarktungsgelder zum Teil aus. Auch aufgrund dessen ergaben sich strukturelle Veränderungen am Transfermarkt mit rückläufigen Transfererlösen (vgl. Geschäftsbericht 2002/03, S. 25) und damit verbunden Abschreibungen sowie Buchverluste auf Lizenzspielerwerte (vgl. Geschäftsbericht 2003/04, S. 8). Zudem fielen TV-Vermarktungsgelder wegen ausbleibender sportlicher Erfolge auf internationaler Ebene aus. In der Saison 2003/04 verlor Borussia Dortmund „allein durch die Nichtteilnahme an der Champions League ... ein Erlösvolumen in Höhe von 33,7 Mio. Euro“ (Geschäftsbericht 2003/04, S. 32), das waren im Vergleich zum vorhergehenden Geschäftsjahr 2002/03 knapp 30% der Umsatzerlöse.

Diese negative Entwicklung setzte sich im Geschäftsjahr 2004/05 fort, wegen bereits eingeleiteter Gegenmaßnahmen indes mit abnehmender Dynamik. Zu den eingeleiteten Gegenmaßnahmen zählten unter anderem die personelle Neuausrichtung des Lizenzspielerkaders durch Abgabe erfahrener und Einsatz junger Spieler sowie die Durchführung einer Kapitalerhöhung, mittels derer Borussia Dortmund (vor Abzug von Transaktionskosten) Barmittel in Höhe von rund 24 Mio. Euro zuflossen (vgl. Geschäftsbericht 2004/05, S. 33 und S. 18).

Ergänzend dazu initiierte Borussia Dortmund ein umfangreiches Sanierungsprogramm das in Verbindung mit wieder einsetzenden sportlichen Erfolgen auch wirtschaftlich zum Turnaround führte (vgl. dazu Abschnitt 2.3).

## 5.2 Sachverhaltsgestaltende „Stabilisierungsmaßnahmen“ vor akuter Sichtbarkeit der Krise

Aber auch bereits zuvor versuchte Borussia Dortmund, die wirtschaftliche Situation durch bewusste „Stabilisierungsmaßnahmen“ zu verbessern.

So hat Borussia Dortmund eigenen Angaben zufolge im Geschäftsjahr 2000/01 „mit rund 25 Mio. Euro seine bislang höchsten Transfererlöse erzielen können“. Dabei nahm „der Verkauf der Transferrechte für den brasilianischen Nationalspieler Evanilson ... den größten Anteil ein. Evanilson spielt jedoch in der Saison 2001/2002 weiterhin auf der Basis eines Leihvertrages für Borussia Dortmund“ (Geschäftsbericht 2000/01, S. 16). In einem Presseartikel wurde berichtet, dass Borussia Dortmund aus diesem sale and lease back Geschäft am letzten Tag des Geschäftsjahres 2000/01 einen einmaligen Erlös in Höhe von 20 Mio. Euro vereinnahmt haben soll (vgl. Röckenhaus, 2003); einem anderen Presseartikel zufolge sollte sich der Erlös auf knapp 18 Mio. Euro belaufen haben (vgl. Knappmann, 2005).

Weiterhin hat Borussia Dortmund im Geschäftsjahr 2000/01 aus dem Verkauf der Marken „gool“ (damaliger Hersteller der Trikots für die Lizenzspieler von Borussia Dortmund und zugleich Team-sportmarke) und „Borussia Park“ (Marke rund um das damalige Westfalenstadion) sonstige betriebliche Erträge in Höhe von rund 27,5 Mio. Euro realisiert. Auch dabei wurde ein sale and lease back Geschäft vereinbart. Über den Abschluss von Rücklizenzierungsverträgen bezüglich der veräußerten Marken konnten diese weltweit und ausschließlich von Borussia Dortmund weiter genutzt werden. Gleichzeitig wurde eine Rückkaufoption vereinbart, nach der Borussia Dortmund ab 30. Juni 2005 jährlich die Möglichkeit zum Rückwerb bzw. zur Rückübertragung der Marken eingeräumt wurde (vgl. Geschäftsbericht 2000/01, S. 43). In der Presse wurden zeitlich später Einzelheiten zu dieser Transaktion bekannt. Danach sollen die jährlichen Mietzahlungen von Borussia Dortmund für die Weiternutzung der Marken rund 1,4 Mio. Euro betragen und der Klub zur Sicherung dieser Zahlungen dem Erwerber der Marken den Vereinsnamen und damit zusammenhängende Marken (Kürzel „BVB 09“, Vereinseblem u. a.) verpfändet haben. Zugleich habe der Erwerber das Recht erhalten, den Markenerwerb erstmals zum 30. Juni 2005 rückabzuwickeln oder die erworbenen Marken und verpfändeten Rechte am Vereinsnamen selbst zu nutzen, so dass tatsächlich eine Call-/Put-Option vereinbart wurde (vgl. Röckenhaus, 2005).

Im Geschäftsjahr 2001/02 räumte Borussia Dortmund einer Leasinggesellschaft „... eine Unterbeteiligung in Höhe von 32% ihres Kommanditanteils an der Westfalenstadion Dortmund GmbH & Co. KG“ ein und erzielte daraus sonstige betriebliche Erträge in Höhe von 22,9 Mio. Euro. Die Beteiligung an der Stadiongesellschaft wurde weiterhin voll konsolidiert (Geschäftsbericht 2001/02, S. 78 und S. 66).

Im weiteren Verlauf wurde die Stadiongesellschaft im Geschäftsjahr 2002/03 an einen Finanzinvestor veräußert. Der Kaufpreis betrug 75,4 Mio. Euro (vgl. Geschäftsbericht 2002/03, S. 61). Die zuvor abgegebene „Unterbeteiligung“ wurde gegen Zahlung von 30,7 Mio. Euro an die Leasinggesellschaft abgelöst (vgl. Geschäftsbericht 2002/03, S. 28). Aus der Transaktion vereinnahmte Borussia Dortmund sonstige betriebliche Erträge von insgesamt 26,3 Mio. Euro (vgl. Geschäftsbericht 2002/03, S. 61). Gleichzeitig mit der Stadionveräußerung schloss Borussia Dortmund mit dem Erwerber einen Vertrag über die Stadionnutzung (sale and lease back). Der Vertrag räumte Borussia Dortmund das Recht zur Nutzung des Stadions und aller daraus resultierender Erlöse ein, verpflichtete Borussia Dortmund aber zur Leistung von Mietzahlungen und zur Übernahme der Aufwendungen für den Stadionbetrieb; notwendige Investitions- und Modernisierungsmaßnahmen waren dagegen vom Erwerber zu finanzieren (vgl. Geschäftsbericht 2002/2003, S. 20 ff).

Die Stadionmiete wurde im Zeitverlauf steigend vereinbart. Insgesamt sollten sich die Zahlungsverpflichtungen auf rund 225 Mio. Euro belaufen (vgl. Geschäftsbericht 2004/05, S. 72).

Neben dem Mietgeschäft vereinbarte Borussia Dortmund mit dem Erwerber die Option, die veräußerten Anteile an der Stadionsgesellschaft nach Ablauf von 15 Jahren zurück zu erwerben. Um die Finanzierung des Stadion-Rückerwerbs sicher zu stellen, richtete Borussia Dortmund ein Bardepot in Höhe von 48,5 Mio. Euro ein und verpfändete dieses einschließlich aufgezinster Zinserträge (vgl. Geschäftsbericht 2002/2003, S. 20 ff.). Die steigenden Mietzahlungen veranlassten Borussia Dortmund indes, die Anteile an der Stadionsgesellschaft im Rahmen des Sanierungskonzepts in zwei Schritten vorzeitig zurück zu erwerben (vgl. Geschäftsbericht 2004/2005, S. 40 und Geschäftsbericht 2005/2006, S. 4 ff.).

Im Geschäftsjahr 2002/03 erfasste Borussia Dortmund einmalig Erlöse aus dem Abschluss eines Ausrüster- und Lizenzvertrags mit „Nike“ in Höhe von schätzungsweise rund 20 Mio. Euro (vgl. Geschäftsbericht 2003/04, S. 31 sowie Ad hoc – Mitteilung vom 14. Juli 2009). Die Vertragslaufzeit begann mit dem Geschäftsjahr 2003/04 und betrug fünf Jahre (vgl. Ad hoc – Mitteilung vom 1. August 2003). Ex post wurde die von Borussia Dortmund vorgenommene einmalige Erlösrealisierung durch die Deutsche Prüfstelle für Rechnungslegung als fehlerhaft festgestellt. Aufgrund dessen änderte Borussia Dortmund noch änderbare Abschlüsse ab dem Jahr 2005/06 in der Weise, dass diese Erlöse über die Vertragslaufzeit ratierlich realisiert wurden (vgl. Ad hoc – Mitteilung vom 14. Juli 2009).

### **5.3 Ableitung von Pro-forma-Werten für das EBIT und den operativen Cashflow**

Die vorstehenden Ausführungen verdeutlichen, dass Borussia Dortmund bereits unmittelbar nach dem Börsengang begann, zur Finanzierung des folgenden Expansionskurses betriebsnotwendiges „Tafelsilber“ zu veräußern, zum Teil indes mit gleichzeitigem Abschluss von Mietverträgen über die weitere Nutzung der veräußerten Vermögenswerte. Dadurch wurde die wirtschaftliche Situation, insbesondere die Liquidität verbessert – allerdings nur kurzfristig. Damit einher gingen erhebliche Zukunftsbindungen und –belastungen, die Entwicklungspotenziale und –spielräume einschränkten. Werden diese Geschäfte eliminiert, zeigen dann ermittelte Pro-forma-Werte für die Betriebsergebnisse und den operativen Cashflow in der Zeit vor der akut sichtbaren Krise die damalige wirtschaftliche Lage den tatsächlichen Verhältnissen entsprechend.

Dabei ist an dieser Stelle ausdrücklich darauf hinzuweisen, dass sich die im Folgenden genannten Pro-forma-Werte aus den von Borussia Dortmund veröffentlichten Finanzdaten nicht exakt ermitteln lassen und auch nicht alle praktizierten Sachverhaltsgestaltungen einschließen. Je eine der im folgenden verwendeten Informationen ist der Höhe nach aus einem nicht von Borussia Dortmund stammenden Presseartikel entnommen (Auswirkung von Transfererlösen auf das EBIT) bzw. beruht auf eigenen Schätzungen, abgeleitet aus von Borussia Dortmund veröffentlichten Daten (ratierliche Vereinnahmung der Erlöse aus einem Ausrüstervertrag). Auch wenn die so ermittelten Pro-forma-Werte daher keine exakten Angaben enthalten können, zeigen sie doch die tatsächlich bilanziell abzubildende wirtschaftliche Lage in ihrer Tendenz. Und vor dem Hintergrund der in diesem Beitrag verfolgten Zielsetzung, den Informationsnutzen veröffentlichter Unternehmensdaten zu zeigen, wird hier auch lediglich die Darstellung solcher Tendenzen beabsichtigt und nicht der Anspruch erhoben, die „wahre“ wirtschaftliche Lage zu ermitteln.



Unter den vorgenannten Rahmenbedingungen für die Ableitung der Pro-forma-Werte, stellen sich diese für das Betriebsergebnis in der Form des EBIT wie folgt dar:

**Tab. 3: Ermittlung Pro-forma-EBIT für die Zeit vor der existenzbedrohenden Krise**

<b>Geschäftsjahr (Beträge in Mio. Euro)</b>	<b>2000/01</b>	<b>2001/02</b>	<b>2002/03</b>
Konzernüberschuss/-fehlbetrag	-11,4	0,6	3,3
+ Steueraufwand	0,5	0,5	0,2
+ Nettozinsaufwand	3,0	2,4	1,4
<b>Ausgewiesenes EBIT</b>	<b>-7,9</b>	<b>3,5</b>	<b>2,1</b>
- Erträge aus Sachverhaltensgestaltung bzw. Bilanzierungsfehler in 2002/03 (siehe Abschnitt 5.2)	45,5	22,9	46,3
<b>Pro-forma-EBIT</b>	<b>-53,4</b>	<b>-19,4</b>	<b>-44,2</b>

Quelle: Angaben gemäß Geschäftsberichten von Borussia Dortmund für die Jahre 2000/01 bis 2002/03; Werte in Mio. Euro

Mit grundsätzlicher Annahme der Zahlungsunwirksamkeit der in Abschnitt 5.2 skizzierten Erträge aus sachverhaltensgestaltenden Maßnahmen (sale and lease back Geschäfte u. a.) führt ihre Eliminierung zu folgenden Pro-forma-Werten für den (operativen) Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit:

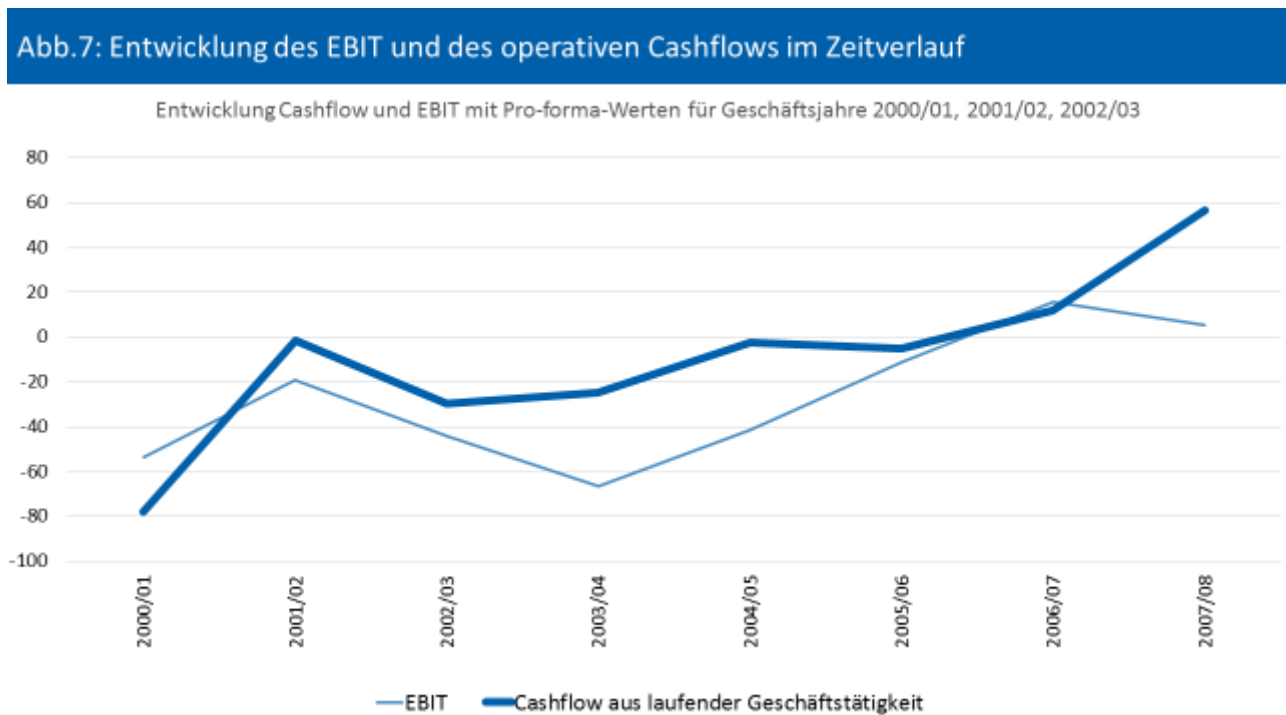
**Tab. 4: Ermittlung des operativen Pro-forma-Cashflows für die Zeit vor der existenzbedrohenden Krise**

<b>Geschäftsjahr (Beträge in Mio. Euro)</b>	<b>2000/01</b>	<b>2001/02</b>	<b>2002/03</b>
Ausgewiesener Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit	-50,7	21,5	-3,5
- Zahlungsunwirksame Erträge aus sachverhaltensgestaltenden Maßnahmen (siehe Abschnitt 5.2)	27,5 <sup>1</sup>	22,9	26,3 <sup>2</sup>
<b>Pro-forma-Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit</b>	<b>-78,2</b>	<b>-1,4</b>	<b>-29,8</b>

Quelle: Angaben gemäß Geschäftsberichten von Borussia Dortmund für die Jahre 2000/01 bis 2002/03; Werte in Mio. Euro

- <sup>1</sup> Transfererlöse für den Lizenzspieler Evanilson wurden im Konzernabschluss erst zum 30. Juni 2001 erfasst und sind somit aktivisch unter den nicht zahlungswirksamen Forderungen abgebildet.
- <sup>2</sup> Erlöse aus dem Ausrüster- und Lizenzvertrag sind ebenfalls aktivisch unter den nicht zahlungswirksamen Forderungen abgebildet.

Unter Berücksichtigung der mit Hilfe ergänzender qualitativer Daten abgeleiteten, vorgenannten Pro-forma-Werte für das EBIT und den Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit im Zeitraum der Jahre 2000/01, 2001/02 und 2002/03, zeichnen die in den Abbildungen 4 und 6 (vgl. Abschnitt 4.1 und 4.3) skizzierten Kurvenverläufe dieser Kennzahlen folgendes Bild:



Quelle: Angaben gemäß Geschäftsberichten von Borussia Dortmund; Werte in Mio. Euro, ab Geschäftsjahr 2004/05 ermittelt nach den IFRS

Die Kurvenverläufe zeigen nun sehr deutlich die bereits vor den akuten Krisenjahren 2003/04 und 2004/05 bestehende Phase länger anhaltender, negativer Betriebsergebnisse und operativer Cashflows. Wären diese auch tatsächlich in den Finanzinformationen so ausgewiesen worden, wäre das Ausmaß der kritischen wirtschaftlichen Situation bei Borussia Dortmund bereits zeitlich früher sichtbar geworden. Damit hätte die Wahrscheinlichkeit einer Insolvenzgefahr ceteris paribus ebenfalls vorzeitiger als „hoch“ angenommen werden müssen.

Dies spricht dafür, dass öffentlich verfügbare Unternehmensdaten auch aus der primär vergangenheitsorientiert ausgestalteten Rechnungslegung (Jahres- bzw. Konzernabschlüsse sowie ggf. Lage- bzw. Konzernlageberichte) tatsächlich geeignet sind, entscheidungsnützliche Aussagen über die aktuelle und künftige wirtschaftliche Lage der berichtenden Unternehmen zuzulassen, mithin auch, sich andeutende Krisen vorzeitig sichtbar machen zu können. Die einfache quantitative Bilanzanalyse eignet sich dazu alleine jedoch nicht. Ergänzend werden dann auch qualitative Daten umfassend und im Hinblick auf beabsichtigte Schlussfolgerungen fokussiert genutzt werden müssen.

## 6 ZUSAMMENFASSUNG UND FAZIT

Unternehmensdaten werden ganz überwiegend mittels der regelmäßigen Finanzberichterstattung im Jahres- bzw. Konzernabschluss sowie Lage- bzw. Konzernlagebericht veröffentlicht. Diese Daten bilden die wirtschaftliche Lage eines Unternehmens in der durch die jeweiligen Rechnungslegungsregeln definierten Form ab. Aufgrund dessen sind daraus Kernaussagen zur Ertrags-, Finanz- und Vermögenslage einerseits nicht unmittelbar erkennbar und andererseits primär vergangenheitsorientiert ausgerichtet. Um Aussagen über die wirtschaftliche Lage und ihre Entwicklung in verdichteter Form zu gewinnen und damit besser sichtbar zu machen, wird häufig die so genannte Bilanzanalyse eingesetzt. Aufgrund ihrer leichten Anwendbarkeit ist dabei die einfache Bildung von Kennzahlen zur Ertrags-, Finanz- und Vermögenslage weit verbreitet. Diese Methodik wird auch als klassische quantitative Bilanzanalyse bezeichnet. Sie kann indes überwiegend nur Aussagen über die Entwicklung der wirtschaftlichen Lage in der Vergangenheit liefern. Nützlich für die Adressaten von Finanzinformationen sind aber auch Aussagen über die Entwicklung der wirtschaftlichen Lage in der Zukunft, insbesondere im Hinblick auf die vorzeitige Erkennbarkeit akuter, wirtschaftlicher Krisen.

Wie weit veröffentlichte Unternehmensdaten einen solchen Informationsnutzen haben, wurde am Beispiel des „Falls“ Borussia Dortmund untersucht, das erste und bisher einzige börsennotierte „Fußballunternehmen“ in Deutschland. Borussia Dortmund hat in den vergangenen fünfzehn Jahren eine sehr heterogene und volatile wirtschaftliche Entwicklung erlebt: Starker Expansionskurs, beinahe Insolvenz sowie darauf folgend, rasche Gesundung mit auch umsatzbezogenen Einzug in die „Belle Epoque“ des europäischen Clubfußballs.

Anhand der veröffentlichten Rechnungslegung von Borussia Dortmund für die Jahre 2000/01 bis 2012/13 wurde verdeutlicht, dass auch vergangenheitsorientierte Finanzinformationen Aussagen über die wirtschaftliche Entwicklung eines Unternehmens in der Zukunft zulassen. Dafür reicht die einfache klassische quantitative Bilanzanalyse alleine aber regelmäßig nicht aus. Unternehmen in der Krise versuchen häufig, ihre angespannte wirtschaftliche Situation durch aktive Bilanzpolitik und sachverhaltsgestaltende Maßnahmen zunächst noch zu kaschieren. Um dies erkennen und bei der Bilanzanalyse außerhalb der Anwendung komplexerer Analysemethoden berücksichtigen zu können, werden ergänzend qualitative Informationen herangezogen werden müssen. Auf deren Grundlage lassen sich dann häufig bereinigte Pro-forma-Werte für wirtschaftliche Kennzahlen ermitteln. Dann zeigt sich, dass vor allem aus der Entwicklung des operativen Cashflows und des Betriebsergebnisses (z.B. in Form des EBIT) in der Vergangenheit auch Aussagen über die Entwicklung dieser Größen in der Zukunft ableitbar sind.

Dies mag auch der Grund dafür sein, dass gerade Cashflow- und Ergebniskennzahlen in der Praxis großer Unternehmen deutlich häufiger zur Unternehmenssteuerung verwendet werden als Rentabilitäts-, Erlös- oder Wertbeitragsgrößen (vgl. Philipps, 2014, S. 1504).

## LITERATUR- UND QUELLENVERZEICHNIS

Stand aller angegebenen Internetquellen: 24. November 2014 (Redaktionsschluss für die Manuskripterstellung).

### **Baetge, J./Kirsch, H.-J./Thiele, S. (2004)**

Bilanzanalyse, 2. Auflage, Düsseldorf 2004.

### **Borussia Dortmund GmbH & Co. KGaA (Hrsg.) (2001)**

Geschäftsbericht 2000/2001, Dortmund, abrufbar im Internet unter:

<http://aktie.bvb.de/Publikationen/Geschaeftsberichte/Geschaeftsbericht-2000-2001-KGaA-Konzern>

### **Borussia Dortmund GmbH & Co. KGaA (Hrsg.) (2002)**

Geschäftsbericht 2001/2002, Dortmund, abrufbar im Internet unter:

<http://aktie.bvb.de/Publikationen/Geschaeftsberichte/Geschaeftsbericht-2001-2002-KGaA-Konzern>

### **Borussia Dortmund GmbH & Co. KGaA (Hrsg.) (2003)**

Geschäftsbericht 2002/2003, Dortmund, abrufbar im Internet unter:

<http://aktie.bvb.de/Publikationen/Geschaeftsberichte/Geschaeftsbericht-2002-2003-KGaA-Konzern>

### **Borussia Dortmund GmbH & Co. KGaA (Hrsg.) (2003)**

Ad hoc – Mitteilung vom 1. August 2003: Borussia Dortmund schließt Sponsor und Ausrüstervertrag mit Nike, abrufbar im Internet unter: <http://aktie.bvb.de/IR-News/Ad-Hoc-News/Borussia-Dortmund-schliesst-Sponsor-und-Ausruestervertrag-mit-Nike>

### **Borussia Dortmund GmbH & Co. KGaA (Hrsg.) (2004)**

Geschäftsbericht 2003/2004, Dortmund, abrufbar im Internet unter:

<http://aktie.bvb.de/Publikationen/Geschaeftsberichte/Geschaeftsbericht-2003-2004-KGaA-Konzern>

### **Borussia Dortmund GmbH & Co. KGaA (Hrsg.) (2005)**

Geschäftsbericht 2004/2005, Dortmund, abrufbar im Internet unter:

<http://aktie.bvb.de/Publikationen/Geschaeftsberichte/Geschaeftsbericht-2004-2005-KGaA-Konzern>

### **Borussia Dortmund GmbH & Co. KGaA (Hrsg.) (2006)**

Geschäftsbericht 2005/2006, Dortmund, abrufbar im Internet unter:

<http://aktie.bvb.de/Publikationen/Geschaeftsberichte/Geschaeftsbericht-2005-2006-KGaA-Konzern>

### **Borussia Dortmund GmbH & Co. KGaA (Hrsg.) (2007)**

Geschäftsbericht 2006/2007, Dortmund, abrufbar im Internet unter:

<http://aktie.bvb.de/Publikationen/Geschaeftsberichte/Geschaeftsbericht-2006-2007-KGaA-Konzern>

**Borussia Dortmund GmbH & Co. KGaA (Hrsg.) (2008)**

Geschäftsbericht 2007/2008, Dortmund, abrufbar im Internet unter:

<http://aktie.bvb.de/Publikationen/Geschaeftsberichte/Geschaeftsbericht-2007-2008-KGaA-Konzern>

**Borussia Dortmund GmbH & Co. KGaA (Hrsg.) (2009)**

Geschäftsbericht 2008/2009, Dortmund, abrufbar im Internet unter:

<http://aktie.bvb.de/Publikationen/Geschaeftsberichte/Geschaeftsbericht-2008-2009-KGaA-Konzern>

**Borussia Dortmund GmbH & Co. KGaA (Hrsg.) (2009)**

Ad hoc – Mitteilung vom 14. Juli 2009: Borussia Dortmund ändert Jahresabschlüsse 2005/2006, 2006/2007 und 2007/2008 – Anerkennung einer DPR-Fehlerfeststellung, abrufbar im Internet unter: <http://aktie.bvb.de/IR-News/Ad-Hoc-News/Borussia-Dortmund-aendert-Jahresabschluesse-2005-2006-2006-2007-und-2007-2008-Anerkennung-einer-DPR-Fehlerfeststellung>

**Borussia Dortmund GmbH & Co. KGaA (Hrsg.) (2010)**

Geschäftsbericht 2009/2010, Dortmund, abrufbar im Internet unter:

<http://aktie.bvb.de/Publikationen/Geschaeftsberichte/Geschaeftsbericht-2009-2010-KGaA-Konzern>

**Borussia Dortmund GmbH & Co. KGaA (Hrsg.) (2011)**

Geschäftsbericht 2010/2011, Dortmund, abrufbar im Internet unter:

<http://aktie.bvb.de/Publikationen/Geschaeftsberichte/Geschaeftsbericht-2010-2011-KGaA-Konzern>

**Borussia Dortmund GmbH & Co. KGaA (Hrsg.) (2012)**

Geschäftsbericht 2011/2012, Dortmund, abrufbar im Internet unter:

<http://aktie.bvb.de/Publikationen/Geschaeftsberichte/Geschaeftsbericht-2011-2012-KGaA-Konzern>

**Borussia Dortmund GmbH & Co. KGaA (Hrsg.) (2013)**

Geschäftsbericht 2012/2013, Dortmund, abrufbar im Internet unter:

<http://aktie.bvb.de/Publikationen/Geschaeftsberichte/Geschaeftsbericht-2012-2013-KGaA-Konzern>

**Brösel, G. (2012)**

Bilanzanalyse, 14. Auflage, Berlin.

**Coenenberg, A. G./Haller, A./Schulze, W. (2009)**

Jahresabschluss und Jahresabschlussanalyse: Betriebswirtschaftliche, handelsrechtliche, steuerrechtliche und internationale Grundsätze – HGB, IFRS, US-GAAP , 21. Auflage, Stuttgart.

**Deloitte GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft (2014)**

Düsseldorf/München: FC Bayern verdrängt ManU: Bundesligist erobert Top 3 im Deloitte-Ranking der 20 umsatzstärksten Fußballclubs, Pressemitteilung vom 23. Januar 2014, abrufbar im Internet unter: <http://www.deloitte.com/de/de/pages/presse/contents/FC-Bayern-verdraengt-ManU.html>

**DFL Deutsche Fußball Liga GmbH (Hrsg.) (2010)**

Wirtschaftsfaktor Bundesliga:-Zusammenfassung einer Studie von McKinsey & Company – Die volkswirtschaftliche Bedeutung des professionellen Fußballs in Deutschland, abrufbar im Internet unter: [https://www.bundesliga.de/media/native/dokument/dfi\\_bl\\_studie\\_mckinsey\\_gesamt\\_final.pdf](https://www.bundesliga.de/media/native/dokument/dfi_bl_studie_mckinsey_gesamt_final.pdf)

**Hennecke, T. (2003)**

Borussia Dortmund bemüht sich um eine Riesen-Anleihe, In: Kicker, Nr. 104, Seite 17.

**Hüls, D. (1995)**

Früherkennung insolvenzgefährdeter Unternehmen, Düsseldorf 1995.

**Institut der Wirtschaftsprüfer in Deutschland e.V. (IDW)**

IDW Prüfungsstandard 270: Die Beurteilung der Fortführung der Unternehmenstätigkeit im Rahmen der Abschlussprüfung, Düsseldorf, Loseblattsammlung.

**Knappmann, L. (2005)**

Anstoß für die Nachspielzeit (2. Teil): Der Evanilson-Amoroso-Deal, abrufbar im Internet unter: <http://www.manager-magazin.de/finanzen/artikel/a-353572-2.html>

**Küting, K./Weber, C. (2012)**

Die Bilanzanalyse, 10. Auflage, Stuttgart.

**o. V. (ohne Jahresangabe)**

Signal Iduna Park, Homepage der Gesellschaft, abrufbar im Internet unter: <http://www.bvb.de/Der-BVB/Signal-Iduna-Park/SIGNAL-IDUNA-PARK>

**o. V. (ohne Jahresangabe)**

BVB auf einen Blick - Unternehmensportrait, Homepage der Gesellschaft, abrufbar im Internet unter: <http://aktie.bvb.de/BVB-auf-einen-Blick/Unternehmensportrait>

**o. V. (2013a)**

WM-2014-Titel lohnt sich: Deutscher Fußball-Bund (DFB) zahlt hohe Prämie an Nationalmannschaft, Artikel auf T-Online vom 29. November 2013, abrufbar im Internet unter: [http://www.t-online.de/sport/fussball/id\\_66768064/wm-2014-titel-lohnt-sich-dfb-zahlt-hohe-praemie-an-nationalmannschaft.html](http://www.t-online.de/sport/fussball/id_66768064/wm-2014-titel-lohnt-sich-dfb-zahlt-hohe-praemie-an-nationalmannschaft.html)

**o. V. (2013b)**

Jahresgehalt: Dax-Chefs kassieren im Schnitt 5,5 Millionen Euro, Artikel auf Handelsblatt vom 14. März 2013, abrufbar im Internet unter: <http://www.handelsblatt.com/unternehmen/management/koepfe/jahresgehalt-dax-chefs-kassieren-im-schnitt-5-5-millionen-euro/7930856.html>

**o. V. (2013c)**

Bundesliga Report 2013: Die wirtschaftliche Situation im Lizenzfußball, abrufbar im Internet unter: [https://www.bundesliga.de/media/native/dokument/report\\_2013\\_dt\\_72dpi.pdf](https://www.bundesliga.de/media/native/dokument/report_2013_dt_72dpi.pdf)

**o. V. (2014)**

Kursinformation zur Aktie der BVB Borussia Dortmund GmbH & Co. KGaA, 24. November 2014, abrufbar im Internet unter: [http://www.finanzen.net/aktien/Borussia\\_Dortmund-Aktie](http://www.finanzen.net/aktien/Borussia_Dortmund-Aktie)

**Philipps, H. (2004)**

Stichwort „EBIT“, in: Lexikon der Betriebswirtschaft, hrsg. v. Lück, W., 6. Auflage, München/Wien.

**Philipps, H. (2014)**

Berichtspraxis nach DRS 20 zum Konzernsteuerungssystem, in: DB 2014, S. 1501 – 1507.

**Randerath, M. (2014)**

Gehalt der Bundesliga, Artikel auf Fußball-Geld.de, abrufbar im Internet unter: <http://fussball-geld.de/gehalt-der-bundesliga/>

**Röckenhaus, F. (2003)**

Borussia Dortmund vor dem Finanzcrash, Süddeutsche Zeitung online 22.12.2003, abrufbar im Internet unter: <http://www.sueddeutsche.de/sport/horrorschulden-und-bilanztricks-borussia-dortmund-vor-dem-finanzcrash-1.732101>

**Röckenhaus, F. (2005)**

Borussia Dortmund verpfändet den eigenen Namen, Süddeutsche Zeitung vom 02.03.2005, abrufbar im Internet unter: <http://www.sueddeutsche.de/sport/bundesliga-borussia-dortmund-verpfaendet-den-eigenen-namen-1.927192>

## AUTORENPORTRAIT



Prof. Dr. Holger Philipps ist Wirtschaftsprüfer, Steuerberater und Professor im Fachbereich Wirtschaftswissenschaften an der Hochschule Koblenz. Seine Lehrgebiete sind: Prüfung der Rechnungslegung, internationale Rechnungslegung und Unternehmenssteuern. Sein Forschungsschwerpunkt ist die empirische Rechnungslegungsforschung. Darüber hinaus ist er Lehrbeauftragter im „Audit Excellence“ Studiengang „Auditing“ (M.Sc.) nach § 8 a WPO der Hochschulen Frankfurt School of Finance and Management/Hochschule Mainz. Prof. Dr. Holger Philipps ist Autor zahlreicher Fachbücher und –aufsätze zur Rechnungslegung und Abschlussprüfung, u.a. Mitautor beim Beck’schen Bilanzkommentar.



Numejr Owiesat, B. Sc. („Business Administration“), studiert an der Hochschule Koblenz „Business Management“ (M.Sc.) mit dem Schwerpunkt Wirtschaftsprüfung und Steuerberatung.



## SCHRIFTENVERZEICHNIS

- Nr. 1            Verfahren der Kundenwertermittlung  
Darstellung und Bewertung der Kundenwertmessung als Bestandteil  
des Marketing-Controlling,  
Prof. Dr. Andreas Mengen  
Mai 2009
- Nr. 2            Entscheidungsmodell für den wirtschaftlichen RFID-Einsatz  
Prof. Dr. Silke Griemert  
Januar 2010
- Nr. 3            Kann politische Macht gegen die Gesetze der Globalisierung regieren? -  
Eine kritische Analyse am Beispiel Deutschlands  
Prof. Dr. Georg Schlichting; Isabelle Heinrichs, B.Sc.  
Februar 2010
- Nr. 4            Steuerliche Auswirkungen des Wachstumsbeschleunigungsgesetzes für die Unter-  
nehmen  
Prof. Dr. Arno Steudter  
November 2010
- Nr. 5            Die internationale Finanzmarktkrise – Was sind die Ursachen und wirtschaftlichen  
Folgen der Krise und was bringen die Rettungsmaßnahmen?  
Prof. Dr. Georg Schlichting; Julia Pohl M.Sc.; Thomas Zahn M. Sc.  
November 2010
- Nr. 6            Social media usage behavior of students in Finland and Germany and its marketing  
implications  
Prof. Dr. Axel Schlich  
September 2011
- Nr. 7            Personal Branding von Musikern. Wie man im Musikgeschäft zu einer starken Marke  
wird  
Prof. Dr. H. J. Schmidt; Lisa Horländer B. Sc.  
Dezember 2011
- Nr. 8            Kundenwertmanagement – Wie werden wertvolle Kunden identifiziert und welche  
Maßnahmen sind für ihre Bearbeitung bei Konsumgütern, Industriegütern und  
Dienstleistungen geeignet?  
Prof. Dr. Andreas Mengen; Andreas Krings M. Sc.  
März 2012

- Nr. 9            Experts for sale: Academic consulting as mechanism for knowledge and technology Transfer  
 Prof. Dr. Mark O. Sellenthin  
 September 2012
- Nr. 10            Steuern im Wandel der Zeit – Man soll die Henne nicht schlachten, die goldene Eier legt!  
 Prof. Dr. W. Edelfried Schneider; Dipl. Wirtschaftsjournalist Lukas Karenbrock  
 Januar 2013
- Nr. 11            Wirtschaftskraft des Karnevals – Die regionalökonomischen Effekte des Karnevals in Koblenz  
 Prof. Dr. Mark O. Sellenthin  
 Juni 2013
- Nr. 12            Die Staatsschuldenkrise Griechenlands – Ursachen, durchgeführte Hilfsmaßnahmen und ein möglicher Schuldenerlass  
 Prof. Dr. Georg Schlichting; Nils Schiffer M. Sc.  
 Dezember 2013
- Nr. 13            Markenorientierung von „Social Businesses“ – Ergebnisse einer Expertenbefragung  
 Prof. Dr. Holger J. Schmidt; Florian Lückenbach M. Sc.  
 Februar 2014
- Nr. 14            The City of London and the Euro  
 Carine Berbéri, University of Tours, Frankreich  
 Mai 2014
- Nr. 15            20 Jahre TechnologieZentrum Koblenz: Wie haben sich die Unternehmen des TZK entwickelt?  
 Prof. Dr. Mark O. Sellenthin  
 Oktober 2014
- Nr. 16            Kundenwertmanagement in der Energiewirtschaft  
 Prof. Dr. Andreas Mengen; Maja Wanker M.Sc.  
 Januar 2015
- Nr. 17            Alles grün oder was? Nachhaltigkeitskommunikation heute oder morgen  
 Prof. Dr. Holger Schmidt, Katharina Gelbling, M.Sc.  
 April 2015
- Nr. 18            Informationsnutzen veröffentlichter Finanzdaten – Dargestellt am Beispiel der wirtschaftlichen Entwicklung des Profifußballclubs Borussia Dortmund  
 Prof. Dr. Holger Philipps; Numejr Owiesat B.Sc.  
 August 2015