

Rebeggiani, Luca; Witte, Sebastian

Working Paper

Die Finanzierung von Sportarenen : Optionen für große und mittelgroße Projekte

Diskussionsbeitrag, No. 374

Provided in Cooperation with:

School of Economics and Management, University of Hannover

Suggested Citation: Rebeggiani, Luca; Witte, Sebastian (2007) : Die Finanzierung von Sportarenen : Optionen für große und mittelgroße Projekte, Diskussionsbeitrag, No. 374, Leibniz Universität Hannover, Wirtschaftswissenschaftliche Fakultät, Hannover

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/27184>

Standard-Nutzungsbedingungen:

Die Dokumente auf EconStor dürfen zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden.

Sie dürfen die Dokumente nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, öffentlich zugänglich machen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Sofern die Verfasser die Dokumente unter Open-Content-Lizenzen (insbesondere CC-Lizenzen) zur Verfügung gestellt haben sollten, gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der dort genannten Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

Terms of use:

Documents in EconStor may be saved and copied for your personal and scholarly purposes.

You are not to copy documents for public or commercial purposes, to exhibit the documents publicly, to make them publicly available on the internet, or to distribute or otherwise use the documents in public.

If the documents have been made available under an Open Content Licence (especially Creative Commons Licences), you may exercise further usage rights as specified in the indicated licence.

Die Finanzierung von Sportarenen – Optionen für große und mittelgroße Projekte

Luca Rebeggiani
Sebastian Witte

DISKUSSIONSPAPIER NR. 374

September 2007

ISSN: 0949–9962

Eine gekürzte Fassung erscheint in:
Neues Archiv für Niedersachsen 2/2007

Universität Hannover
Wirtschaftswissenschaftliche Fakultät
Center for Sports Management
Königsworther Platz 1, D-30167 Hannover
<http://www.csm.uni-hannover.de/>

ZUSAMMENFASSUNG: Die FIFA Fußball-WM 2006 hat in Deutschland einen Boom bei Stadioninvestitionen ausgelöst. Eine zweite Welle ist derzeit bei mittelgroßen Projekten zu beobachten, mit denen kleinere Bundesligisten und Zweitligisten den Anschluss an die Top-Klubs zu halten versuchen. Dieser Beitrag gibt einen Überblick über die gängigen aktuellen Finanzierungsmodelle für große Stadionbauprojekte und untersucht anschließend den speziellen Fall von mittelgroßen Arenen.

ABSTRACT: Hosting the 2006 FIFA World Championship induced a boom in stadium investments in Germany. A second wave of smaller arena constructions can currently be observed across the country. These projects are promoted by smaller clubs of the first and the second *Bundesliga*, aiming not to fall behind the top clubs. The present paper gives an overview over recent financing models for large stadiums and then focuses on the special case of middle-size arenas.

KEYWORDS: Sportökonomie, Stadionbau, Kommunale Investitionen, sports facilities

JEL-CLASSIFICATION: G31, H82, L83

1. Einleitung

Die Zahl der neu errichteten und umgebauten Stadien ist in Deutschland in den letzten Jahren stark gestiegen. Gründe dafür waren zum einen die Ausrichtung der FIFA Fußball-Weltmeisterschaft 2006, aber auch die gestiegenen Anforderungen an moderne Sportarenen. Die Vielzahl aktueller Projekte hat in der unmittelbaren Vergangenheit die Art der Finanzierung dieser neuen Stadien in den Mittelpunkt akademischer Forschung gerückt. Eine Reihe von Publikationen untersucht, inwieweit sich ein Wandel von der klassischen Finanzierung durch die öffentliche Hand hin zu einer stärkeren Beteiligung von Vereinen und Privatinvestoren vollzogen hat (u.a. Baade 2003; Rebegiani 2006). Fast alle Untersuchungen beziehen sich allerdings auf den Bau und den Betrieb von großen Arenen, die i.d.R. für Erstligavereine konzipiert sind und zudem internationale Spiele, sei es in den Europapokal-Wettbewerben oder Länderspiele, beheimaten sollen. Im Windschatten der WM wurde in Deutschland allerdings eine zweite, volumenmäßig bescheidenere Investitionswelle ausgelöst, die von Bauvorhaben gekennzeichnet ist, mit denen kleinere Bundesliga-Vereine oder Zweitligisten ihre oft ebenfalls veraltete Infrastruktur zu erneuern versuchen (Eisenberger 2006). Bei kleineren Bundesligaklubs geht es dabei darum, den Anschluss an die Top-Klubs nicht zu verlieren, bei Zweit- und Regionalligisten ist oft auch eine Anpassung an die strengeren Lizenzierungsnormen der DFL notwendig. Weitere 500 Mio. EUR sollen auf diesem Wege in den nächsten Jahren in deutsche Stadien investiert werden, zumeist in Projekte mittlerer Größe (Weilgurny/Kreuzer 2006). Hierzu findet sich in der sportökonomischen Literatur bislang wenig, einzig der Aufsatz von Gundel und Hecker (2006) analysiert speziell Finanzierungsformen für kleinere Sportarenen.

Bis vor wenigen Jahren konnte eine Vielzahl der deutschen Fußballstadien den gestiegenen Anforderungen nicht genügen und erfüllte darüber hinaus nicht die Auflagen der UEFA und der FIFA. Der im internationalen Vergleich geringe Komfort und das unzureichende Angebot an Business Seats und VIP-Logen führten zu einer niedrigeren Zahlungsbereitschaft und somit zu brachliegenden Einnahmepotentialen. Daher bestand die Erfordernis zu Neubauten oder Renovierungen auf absehbare Zeit auch unabhängig von der Ausrichtung der WM im eigenen Land, um die Einnahmesituation und damit die Wettbewerbsfähigkeit, insbesondere der international vertretenen Erstligavereine, zu

verbessern (Dietl/Pauli 2002). Lange wurde die Finanzierung von Sportarenen¹ überwiegend als öffentliche Aufgabe betrachtet, was jedoch durch die angespannte Haushaltslage vieler Städte und Kommunen sowie die zunehmende Professionalisierung im deutschen Fußball zunehmend in Frage gestellt und ordnungspolitisch kritisiert wird. Die Einzigartigkeit von Sportarenen und die damit verbundenen Risiken schrecken allerdings auch heute noch viele private Investoren von einer Beteiligung an entsprechenden Projekten ab.

Diese Arbeit soll zunächst die derzeit in Deutschland geltenden Rahmenbedingungen für die Finanzierung von Sportarenen aufzeigen. Dabei wird zuerst kurz die Rolle der öffentlichen Hand dargelegt. Anschließend werden die Finanzkraft der deutschen Lizenzfußballvereine und der Markt für Sportarenen mit seinen Chancen und Risiken dargestellt, um die organisatorischen und finanziellen Möglichkeiten von Privatinvestoren und insbesondere Profifußballvereinen für eine Beteiligung an Stadionprojekten einzuschätzen. Diese Ausführungen bilden die Basis für die anschließende Darstellung und Analyse aktueller Modelle zur Finanzierung von Sportarenen und ihren Lösungsmöglichkeiten der spezifischen Probleme. Hierbei soll zwischen großen Stadionprojekten (mehr als 40.000 Plätze und 2.000-4.000 Euro pro Sitz) und Stadien mittlerer Größe (etwa 25.000 Plätze und ca. 1.000 Euro pro Sitz) unterschieden werden. Der Fokus der Untersuchung wird auf letztere liegen und Möglichkeiten bzw. Schwierigkeiten verschiedener Finanzierungsmodelle anhand ausgesuchter Beispiele für den west- bzw. norddeutschen Raum diskutieren.²

2. Die Rahmenbedingungen in Deutschland

2.1 Die Rolle der öffentlichen Hand

Historisch wurde der Sportstättenbau in Deutschland als öffentliche Aufgabe interpretiert. Die Gründe hierfür liegen zum einen in der Betrachtung des Sports als meritokratisches Gut, das der Förderung von Gesundheit, Integration und Unterhaltung der Bevölkerung dient (Rebeggiani 2006). Zum anderen werden regionalwirtschaftliche Ziele, wie z.B. die Attraktivität des Standorts und höhere Steuereinnahmen verfolgt. Die erhofften Einkommens-, Beschäftigungs- und Verteilungseffekte werden als Verzinsung

¹ Der Begriff Sportarena soll im Folgenden ausschließlich Stadien umfassen, die vorrangig zur Ausrichtung von Fußballspielen dienen und darüber hinaus eventuell Möglichkeiten für eine multifunktionale Nutzung bieten.

² Die Autoren danken Fatma Ebcinoglu für ihre wertvollen Hinweise.

der hohen Anfangsinvestition betrachtet (Vornholz 2005), wenngleich die zugrundeliegenden Kosten-Nutzen-Analysen in der Literatur kritisch betrachtet werden (Baade 2003). Letztendlich resultiert die Förderung des Baus von Sportstätten auch aus politischer Rationalität, indem sie dem Aufbau einer positiven Reputation und somit der Erhöhung der Wiederwahlwahrscheinlichkeit dient.

Die Investitionen in die neun Stadien für die Fußball-WM 1974 in Deutschland wurden noch ausschließlich durch die öffentliche Hand getätigt und beliefen sich inflationsbereinigt auf umgerechnet 317 Mio. Euro (Rebeggiani 2006). Die geänderten Dimensionen im Stadionbau werden deutlich, wenn man das Investitionsvolumen der *Allianz-Arena* in Höhe von 340 Mio. Euro hierzu in Relation setzt. Diese Unterschiede sind gleichzeitig ein eindeutiges Indiz für die Professionalisierung im deutschen Fußball. Die stark gestiegenen Einnahmen der Vereine sowie die zunehmend angespannte Haushaltslage vieler Städte, Kommunen und Länder erschweren somit die Rechtfertigung für staatliche, teils intransparente Subventionen, da gleichzeitig Opportunitätskosten auftreten, wenn die verwendeten Mittel alternativ z.B. in Kultur und Bildung investiert werden könnten. Aus ökonomischer Sicht treten zudem durch Subventionen, die auch oft indirekt durch den Ausgleich von Verlusten beim Stadionbetrieb erfolgen, Wettbewerbsverzerrungen auf, die insbesondere bei der Ausrichtung von Großveranstaltungen in Fußballstadien sehr groß sein können (Vornholz 2005).

Es zeichnet sich jedoch in den vergangenen Jahren ein kontinuierlicher Wandel ab, in dessen Verlauf sich die staatlichen Hilfen zunehmend auf die Übernahme von Bürgschaften, die Unterstützung in Worst Case Szenarien³ oder den Verkauf von günstigen Grundstücken konzentrieren. Als positives Beispiel wird in der Literatur die privat finanzierte *Allianz-Arena* genannt, bei der nur die erforderlichen Infrastrukturmaßnahmen von mehr als 200 Mio. Euro, die gleichzeitig der Standortförderung zugute kommen, durch die öffentliche Hand erfolgt sind. Dieses Beispiel kann jedoch nicht darüber hinwegtäuschen, dass auch heute noch viele Stadien nur durch staatliche Beteiligung betrieben oder gebaut werden können.⁴

³ So besteht z.B. eine öffentliche Zahlungsgarantie i. H. v. 850.000 Euro an die Projektgesellschaft der *AWD-Arena* im Falle eines Abstiegs von Hannover 96, um befürchtete Einnahmeverluste auszugleichen.

⁴ Generell problematisch sind Projekte, bei denen eine kommerzielle Nachnutzung nicht gewährleistet werden kann. Dies ist z.B. bei vielen Sportstätten der Fall, die für Olympische Spiele errichtet werden. Hier ist eine öffentliche Finanzierung i.d.R. unabdingbar. Diese besondere Situation kann aber in dieser Arbeit nicht weiter vertieft werden, sie konzentriert sich vielmehr auf Stadien für den professionellen Fußballsport.

2.2 Die Finanzsituation der Vereine

Eine positive und nachhaltig stabile Finanzlage ist eine der wichtigsten Voraussetzungen, damit sich Fußballvereine an den Stadioninvestitionen beteiligen und diese refinanzieren können. Bis vor wenigen Jahren bestand jedoch kein ausreichender Anreiz für eine finanzielle Beteiligung der Vereine. Die weit überwiegende Anzahl an Stadien war in öffentlichem Besitz und wurde durch indirekte Subventionen sehr kostengünstig verpachtet, wodurch der Anteil der Kosten für die Stadionnutzung an den Gesamtaufwendungen der Klubs in der Saison 98/99 nur drei Prozent betrug (Pauli 2001). Trotz gestiegener Einnahmen und stetig zunehmender Zuschauerzahlen wurden zusätzliche finanzielle Mittel von den Vereinen, mit dem Hinweis auf die hohen Aufwendungen zur Aufrechterhaltung der Wettbewerbsfähigkeit, eher in Spieler, als in den Bau eines neuen Stadions investiert.⁵ Die Lizenzvereine trugen direkt nur 6,5% Prozent der Stadioninvestitionen der letzten Jahre, sind in manchen Fällen allerdings auch an den Stadiongesellschaften beteiligt (Bundesliga 2007; Weilgurny 2007).

Die Erträge der 36 Lizenzvereine stiegen in der Vergangenheit mit Ausnahme der Saison 03/04 kontinuierlich an und erreichten in der Saison 05/06 einen Höchstwert von ca. 1,5 Mrd. Euro, wobei zwei Drittel der Erstligisten ein positives Nachsteuerergebnis bei einem durchschnittlichen EBITDA von 7,4 Mio. Euro aufweisen konnten (Bundesliga 2007). Jedoch sind einige Klubs hoch verschuldet. Das Fremdkapital aller Lizenzvereine in der Saison 05/06 belief sich auf insgesamt 751 Mio. Euro, was einem Anstieg um ca. 5% gegenüber der Vorsaison entspricht. Die durchschnittliche Eigenkapitalquote von ca. 24% erreichte in der Saison 05/06 ein Allzeithoch, wobei die Lage in der 2. Liga mit durchschnittlich 381.000 Euro negativem Eigenkapital als problematisch bezeichnet werden muss. Die Einnahmen weisen eine starke Korrelation zum Tabellenplatz auf, was Unsicherheit und Ungleichverteilung mit sich bringt. Dies resultiert aus dem Zusammenhang von sportlichem Erfolg und erzielbaren Spieltags-, Werbe- und TV-Einnahmen, die zusammen über 75% von ihnen ausmachen. Diese, für alle europäischen Teamsportarten typische Beziehung ist in Tabelle 1 exemplarisch für die Bundesliga-Saison 05/06 wiedergegeben und stellt eines der grundlegenden Probleme für die Beteiligung privater Investoren in den professionellen Sport dar.

⁵ Vgl. Dietl/Pauli (2002), S. 257. Der von der Bundesliga in ihrem Report 2006 angeführte Trend zu verstärkter Investition in Sach- und Finanzanlagevermögen sollte, mit Blick auf die WM und der dadurch hohen Anzahl von Neubauten in den letzten Jahren, nicht unbedingt als repräsentativ für das langfristige Verhalten gesehen werden. Inwieweit sich der auch im Bundesliga-Report 2007 bescheinigte Mentalitätswandel tatsächlich hält, ist noch ungewiss.

	Platz 1 bis 6	Platz 7 bis 12	Platz 13 bis 18	Ø Bundesliga
Spiel	26.154	13.196	10.986	16.779
Werbung	32.028	14.357	13.694	20.026
TV	27.219	14.096	12.770	18.028
Transfer	6.770	6.546	2.098	5.138
Merchandising	7.780	997	691	3.156
Sonstige	12.156	9.874	3.134	8.388
Gesamt	112.108	59.067	43.373	71.516

Tabelle 1: Durchschnittliche Erträge pro Club in T€, gruppiert nach Tabellenplatz, Saison 05/06.

Daten: Bundesliga (2007), S. 190.

Zu kritisieren war in der Vergangenheit bei einigen Vereinen oft der unwirtschaftliche Umgang mit den zur Verfügung stehenden Mitteln und die mangelnde Bilanzdisziplin. Die Gründe hierfür wurden früher unter anderem in der nicht auf Wirtschaftlichkeit ausgerichteten Rechtsform des Vereins und den daraus resultierenden Anreiz- und Kontrollproblemen gesehen. Die in den letzten Jahren auf den Weg gebrachten Änderungen der Rahmenbedingungen⁶ ergeben jedoch viele neue Möglichkeiten zur Beteiligung der Vereine an der Finanzierung von Sportarenen. Diese Neuerungen beinhalten eine bessere Verteilung der Einnahmen auf Ligaebene sowie die Zulassung von Kapitalgesellschaften, welche es u.a. ermöglichen, auf andere Finanzierungsformen als den klassischen Bankkredit zurückzugreifen, der früher die einzige Finanzierungsform für die eingetragenen Vereine war.

2.3 Der Markt für Sportarenen und seine Chancen und Risiken

Damit die Beteiligung an Stadien für Privatinvestoren attraktiv wird, muss sie eine entsprechende Rendite versprechen. Um diese Potentiale zu prognostizieren, ist es nötig, den Markt für Sportarenen und die mit ihm sehr spezifischen Risiken zu kennen. Eines der größten Risiken für den Investor ist der Zusammenhang von sportlichem Misserfolg des beheimateten Vereins und den erzielbaren Umsätzen. Wie bereits in Tabelle 1 aufgeführt, besteht zwischen Spieltageeinnahmen und Tabellenplatz traditionell ein enger Zusammenhang.

Verpachtet ein Privatinvestor ein Stadion oder ist anteilig an den Gesamteinnahmen beteiligt und der Verein steigt ab, so kann es zu erheblichen Einbußen bei den Zuschauer- und Werbeeinnahmen sowie den TV-Geldern und Merchandisingerträgen kommen,

⁶ Diese betreffen u.a. die Gründung der Liga-GmbH. Für weitere Ausführungen vgl. Dietl/Pauli (2002); Swieter (2002).

wodurch der Investor direkt über die Zuschauereinnahmen oder indirekt über möglicherweise ausfallende Mietzahlungen betroffen ist. Er steht dann vor dem Dilemma, z.B. die Miete zu senken oder aber dies nicht zu tun, was den betroffenen Verein möglicherweise in noch größere finanzielle Schwierigkeiten bringt. Gleichzeitig sieht sich der Investor einer Informationsasymmetrie und einem Interessenkonflikt gegenüber. Es ist für ihn aufgrund der teils geringeren sportlichen Fachkenntnis und mangelnder Kontrollmöglichkeiten meist nicht möglich, die Vorteilhaftigkeit von Mannschaftsinvestitionen, die im sportlichen Interesse des Vereins stehen, für seine Beteiligung abzuschätzen.

Neue oder modernisierte Stadien bieten aber auch um bis zu 40% höhere Einnahmepotentiale (u.a. Vornholz 2005). Verantwortlich für diese zusätzlichen Einnahmen sind vorrangig ein höheres Interesse seitens der Zuschauer, der höhere Komfort, das Angebot an VIP- und Business-Logen, sowie zusätzliche Einkaufspassagen, etc. Die neu- und umgebauten deutschen Stadien zeigen in den letzten Jahren eine eindeutige Tendenz zu diesen Zusatzangeboten, zusammen mit einer Konzentration auf reine Fußballstadien mit einem größeren Anteil an Sitzplätzen und teils mit Komplettüberdachung. Diese Entwicklung ergibt sich auch dadurch, dass alte und unkomfortable Stadien dem Wettbewerb mit dem Pay-TV nicht mehr standhalten. Eine weitere Tendenz ist die Multifunktionalität vieler neuer Stadien, um eine höhere Auslastung zu erreichen, die zur Degression der enormen Fixkosten nötig ist.⁷ Die Einnahmen durch Spiele in der Bundesliga und eventuell zusätzliche Begegnungen im DFB-Pokal und internationalen Wettbewerben reichen zur Kostendeckung meist nicht aus. Die Multifunktionalität soll hier Möglichkeiten für eine erweiterte Stadionnutzung durch Konzerte, Messen u.a. bieten. Mit der Entscheidung für eine multifunktionale Nutzung und den damit verbundenen zusätzlichen technischen und sicherheitsrelevanten Anforderungen steigen allerdings auch wieder die Investitions- und Betriebskosten und es entsteht in den relevanten Teilmärkten ein zumindest kommunaler Wettbewerb mit anderen Arenen, Parks, Messegeländen oder Veranstaltungshallen, da die Anzahl von Großveranstaltungen auf einige wenige pro Jahr durch eine limitierte Nachfrage seitens der Veranstalter begrenzt ist.⁸ Um das zusätzliche Einnahmepotential durch Events abzuschätzen, müssen die ver-

⁷ Vgl. Panke/Rebeggiani (2004), S. 7. Da die Durchschnittskosten oberhalb der Grenzkosten verlaufen, weisen Sportarenen die Eigenschaft eines lokalen natürlichen Monopols auf.

⁸ Vgl. NORD/LB (2001), S. 45ff. Diese erschwerte Wettbewerbssituation ergibt sich bei monofunktionalen Stadien nicht, da hierzulande aufgrund der Treue der Vereine gegenüber ihrem Heimatstadion eine Konkurrenz um die Ausrichtung von Fußballspielen fehlt.

schiedenen Teilmärkte hinsichtlich ihrer Nachfragestruktur, die sich hauptsächlich nach Größe, Lage, Ausstattung, Zahlungsbereitschaft, sowie den Entscheidungen von Künstleragenturen für Konzerte richtet, analysiert werden (Vornholz 2005). Die so ermittelten Teilmärkte geben dann Auskunft darüber, mit welchen anderen Veranstaltungsstätten direkte Konkurrenz aufgrund ähnlich bedienbarer Teilmärkte besteht.

Es bleibt festzuhalten, dass Stadioninvestitionen hochspezifisch sind, durch die Abhängigkeit vom sportlichen Erfolg eine spezielle Risikostruktur haben und auch durch die Möglichkeit zur multifunktionalen Nutzung eine positive Rendite nicht immer gesichert ist. Gleichzeitig müssen Stadien in die Infrastruktur einer Region eingebunden und regionalwirtschaftliche und politische Aspekte berücksichtigt werden.

2.4 Der Einfluss der FIFA Fußball-Weltmeisterschaft 2006

Die Entscheidung zur Ausrichtung der Fußball-WM 2006 in Deutschland löste einen regelrechten, teils auch politisch geprägten, Wettstreit zwischen den einzelnen Ausrichtungsstandorten aus, sofern diese noch nicht endgültig benannt waren. Darüber hinaus wurden einige große Stadionprojekte, wie in Berlin, mit Hinweis auf die WM bereits begonnen, bevor die Finanzierung endgültig feststand und somit die öffentliche Hand maßgeblich eintreten musste. Obwohl der Bedarf zu Neu- und Umbauten der Stadien auch unabhängig von der WM über kurz oder lang bestand, brachte die Entscheidung für Deutschland als Ausrichter einen gewissen Zeitdruck mit sich. Dieser Umstand und die in der Literatur vertretene Auffassung, dass einige Vereine deshalb z.B. ihre Pläne für einen Börsengang aufgeschoben haben, um auf fehlende Finanzmittel für eine Kostenbeteiligung hinzuweisen (Dietl/Pauli 2002), könnten teilweise den hohen öffentlichen Teil der Investitionen von 520 Mio. Euro, der rund ein Drittel ausmacht, erklären. Insgesamt kosteten die Stadionneu- bzw. Umbauten für die WM über 1,5 Mrd. EUR. Hinzu kommen die Kosten für Infrastrukturmaßnahmen und die Übernahme von Zahlungsgarantien seitens der öffentlichen Hand.⁹ Trotz des guten Gelingens der Veranstaltung muss die Frage nach der Legitimität solcher Subventionen für ein vollprofessionelles Sport-Event gestellt werden, auch weil sich die oftmals angeführten positiven wirtschaftlichen Effekten der WM als gering erwiesen haben (Brenke/Wagner 2007).¹⁰

⁹ Eine ausführliche Darstellung und Analyse der Finanzierung der Stadien für die WM 2006 findet sich in Rebegiani (2006).

¹⁰ Maennig (2007) unterstreicht allerdings den gestiegenen Erlebniszutzen und den großen Imagegewinn Deutschlands durch die WM 2006, die er insgesamt auf über 800 Mio. EUR quantifiziert.

3. Die Finanzierung von Sportarenen im Wandel

3.1 Aktuelle Modelle zur Finanzierung großer Stadionprojekte

3.1.1 Sektorübergreifende Beteiligung durch Public Private Partnerships

Der Begriff der Public Private Partnership (PPP) basiert auf der institutionalisierten Form der langfristigen, prozessorientierten und freiwilligen Kooperation zwischen öffentlichem und privatem Sektor zur Erfüllung von Aufgaben allgemeinen Interesses durch den arbeitsteiligen Einsatz von Kapital und Wissen seitens des Privatsektors und politischer Steuerung durch die öffentliche Verwaltung. Bezüglich der Kriterien Bau, Betrieb, Finanzierung und Besitz können unterschiedliche Formen von PPPs unterschieden werden, wobei sich diese wiederum grob in die wichtigsten Oberkategorien Kooperations-, Konzessions- und Betreibermodell unterteilen.¹¹ Bei einem Kooperationsmodell sind privater und öffentlicher Sektor direkt an einem Unternehmen beteiligt, das für die Erfüllung der gemeinsamen Aufgabe, hier also Finanzierung, Bau und/oder Betrieb des Stadions, zuständig ist. Beim Konzessionsmodell wird einem Privaten gegen ein Entgelt das Exklusivrecht zur Erfüllung bestimmter Leistungen erteilt, was im Fall von Stadionbauprojekten vom Vorfinanzierungs- über den Bau- bis zum Betriebsvertrag der Immobilie reichen kann, die nach Fertigstellung Eigentum des öffentlichen Akteurs wird.¹² Bei einem Betreibermodell beauftragt eine Gebietskörperschaft ein privates Unternehmen mit der Erfüllung einer Aufgabe, z.B. dem Betrieb eines Stadions, wobei der Besitz bei der öffentlichen Hand verbleibt oder nach einer vereinbarten Zeit übertragen wird.¹³

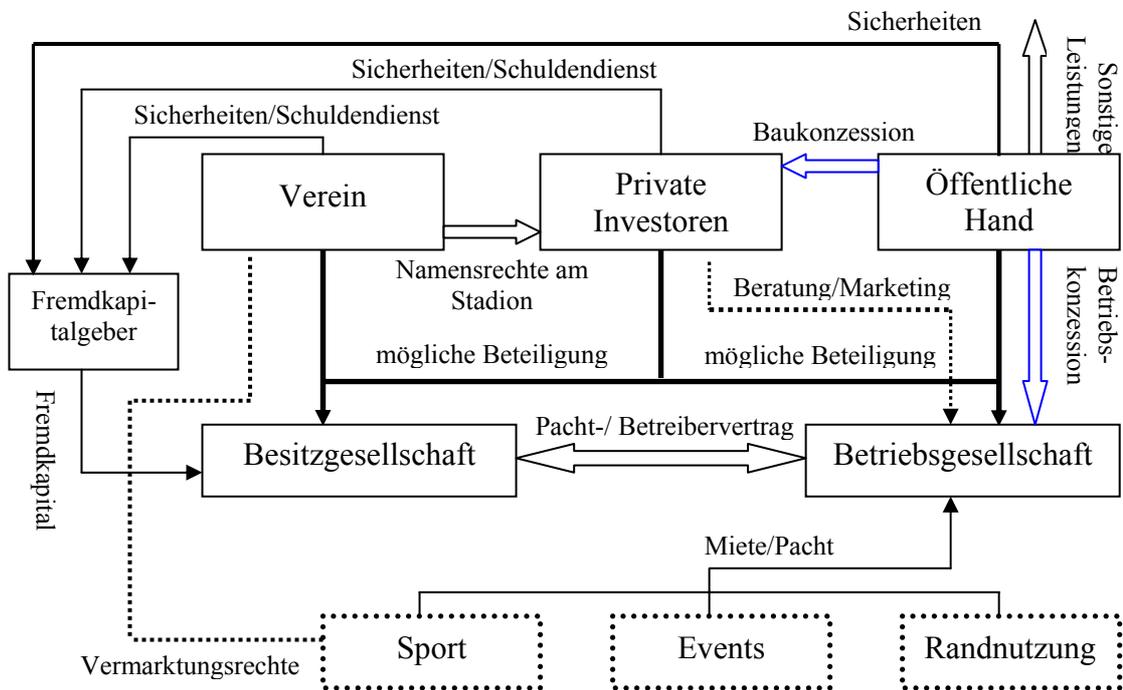
PPPs werden häufig bei großen Infrastrukturprojekten eingesetzt (Sanierungen von Schulen und Verwaltungsgebäuden bis hin zur Warnowquerung und dem Travetunnel) und eignen sich daher insbesondere für Stadien mit hohem Investitionsvolumen, die zusätzliche Infrastrukturmaßnahmen erfordern und dessen finanzielles Risiko nicht allein von Privatinvestoren getragen werden kann bzw. nicht allein der öffentlichen Hand aufgebürdet werden soll (ifo 2006). Aufgrund der enormen Vielzahl an Vertrags- und Organisationsformen von PPPs sollen im Folgenden nur die generellen und am weitesten verbreiteten Modelle für die Stadionfinanzierung skizziert werden. Einen Überblick

¹¹ Vgl. Eggers (2004), S. 35. Die engste Definition der PPP umfasst nur Kooperationsmodelle.

¹² Dadurch wird meist ein natürliches öffentliches Monopol durch ein privates Monopol ersetzt.

¹³ Vgl. Eggers (2004), S. 34; Beim Betreibermodell wird deshalb auch von einer Art Outsourcing gesprochen.

unter Einbezug verschiedener Akteure und unterschiedlicher möglicher Beteiligungsquoten ermöglicht Abbildung 2.



— = nur bei einem Konzessionsmodell

Abbildung 1: Überblick über die Finanzierungs- und Organisationsstruktur für Betrieb und Besitz einer Sportarena unter Berücksichtigung verschiedener Akteure und Ausprägungen einer PPP

Eine grundsätzliche Risikotrennung aufgrund unterschiedlicher Aufgaben erfolgt bei den meisten Stadien durch die Teilung in Besitz- und Betriebsgesellschaft. Die Besitzgesellschaft ist dabei meist für Planung, Bau und Finanzierung und die Betriebsgesellschaft für die Durchführung von Veranstaltungen und damit letztendlich für die Refinanzierung zuständig. Beim Konzessionsmodell existiert meist nur eine Projektgesellschaft, die dann allein einen Großteil des Risikos trägt. Die Fußballvereine sind teilweise mehrheitlich an der Betriebs- bzw. Projektgesellschaft beteiligt (z.B. Hamburger SV und Schalke 04), um die Vermarktung und den Betrieb des Stadions maßgeblich mitzubestimmen. Der private Sektor umfasst neben den klassischen Investoren oft Bauunternehmen, die sich aufgrund der schwierigen Branchensituation für den Erwerb von Aufträgen einsetzen (z.B. die *Walter Bau AG* in Berlin). Verstärkt beteiligen sich auch Sportmarketingagenturen (z.B. *Sportfive* in Hamburg), wodurch individuell unterschiedliche Vorteile und Erfahrungen bezüglich Management und Vermarktung von Sport- und Großveranstaltungen genutzt werden. Fast alle Namensrechte an den Arenen deut-

scher Erstligisten wurden in den letzten Jahren verkauft, wodurch zusätzlich ein nicht unbedeutender Anteil zur Finanzierung geleistet wurde.¹⁴ Der öffentliche Sektor kann alle Ebenen von Stadt bis Land beinhalten und die sonstigen öffentlichen Leistungen umfassen Infrastrukturmaßnahmen, Grundstücksüberlassung oder Ausgleichszahlungen an den Betreiber bei Abstieg des Vereins (z.B. Hannover 96). Der öffentliche Anteil der Bürgschaften ist meist der umfangreichste und besteht gegenüber privaten oder auch öffentlich-rechtlichen Kreditinstituten, wodurch zusammen mit einem professionellen Risikomanagement durch private Unternehmen Investitionsrisiken verringert und Zinskosten gesenkt werden können. Die Beteiligungsquoten der öffentlichen Hand an der Betriebsgesellschaft können von 0% (z.B. *Allianz-Arena*) bis 100% (z.B. *RheinEnergie-Stadion* in Köln) reichen, sind aber definitionsgemäß bei Kooperationsmodellen größer als 50%. Die Besitz- oder Projektgesellschaft tilgt die Kredite meist durch einen festen Anteil der Spieleinnahmen (z.B. 50% bei der Finanzierung der *AWD-Arena*).

In der Struktur der PPPs spiegeln sich somit die Ziele der privaten und öffentlichen Akteure wider. Neben dem vorrangigen Ziel der Renditeerzielung verfolgen die beteiligten privaten Unternehmen den Erwerb von Aufträgen. Dem öffentlichen Sektor ist es auf unterschiedlichen Wegen möglich, weiterhin die Standortförderung zu beeinflussen, besonders in Fragen der Infrastrukturplanung Entscheidungskompetenzen zu erhalten und gleichzeitig die Haushaltslage zu entlasten. Beiden Sektoren wird somit der Zugang zu neuen Märkten sowie der Aufbau eines positiven Images ermöglicht und es gelingt besser, private Unternehmen durch Risikoteilung für die Finanzierung von Sportarenen zu gewinnen. Die Risikoreduktion wird zwar von allen Vertragsparteien verfolgt, ist jedoch letztendlich von der tatsächlichen Ausgestaltung der Finanzierung und der finanziellen Stabilität aller Akteure abhängig.

Diese unterschiedlichen Ausprägungen machen es deshalb auch schwer, klare Vor- und Nachteile für die Sportarenenfinanzierung zu benennen. Einen generellen Vorteil der Finanzierung über PPPs markiert jedoch die enorme Vielfalt, die situationsabhängig Möglichkeiten bietet, individuell auf jedes einzelne Projekt zu reagieren und die regionale Wirtschafts-, die kommunale Haushalts- und die Finanzlage der beteiligten Vereine und Unternehmen zu berücksichtigen. Allerdings sind die sehr komplexe und kostenintensive Vertragsgestaltung und eventuell auftretende Interessenkonflikte aufgrund di-

¹⁴ Beispiele sind die *Allianz-Arena* (92 Mio. Euro für 15-20 Jahre) oder die *AOL-Arena* (15,3 Mio. Euro für 5 Jahre). Letztere heißt ab Juli 2007 *HSH Nordbank Arena*, womit zum ersten Mal in der Bundesliga ein sponsoringbedingter Namenwechsel stattgefunden hat.

vergiegender Ziele zwischen öffentlicher Aufgabenerfüllung und Gewinnmaximierung zu bedenken.¹⁵

Insgesamt bleibt festzuhalten, dass PPPs derzeit eine sehr praktikable Alternative zur Finanzierung großer Stadionprojekte darstellen. Die beträchtlichen finanziellen Lasten können besser durch eine sektorübergreifende Beteiligung getragen werden, bei der beide Partner ihre spezifischen Kompetenzen einbringen: So können die organisatorischen Erfordernisse bezüglich wirtschaftlicher Erfahrung und Effizienz bei der finanziellen Planung und dem Betrieb am besten vom Privatsektor und die erforderlichen Infrastrukturmaßnahmen und Belange der Wirtschaftsförderung am besten durch die Verwaltungserfahrung des öffentlichen Sektors erfüllt werden.

3.1.2 Finanzielle Einbindung der Profifußball-Vereine

Damit sich Vereine bei den im vorigen Abschnitt dargestellten Finanzierungsmodellen beteiligen können, benötigen sie freie Finanzmittel. Nachhaltige Umsätze sichern die Refinanzierung des Fremdkapitals, ersetzen jedoch bei mangelnden Reserven nicht die benötigten liquiden Eigenmittel für eine Direktbeteiligung an den Betriebs- und Besitzgesellschaften. In der Vergangenheit wurden zur Kapitalbeschaffung unterschiedliche Wege auf Eigen- oder Fremdkapitalbasis beschritten.

Die Umwandlung von Vereinen in Kapitalgesellschaften mit anschließendem Börsengang wurde in den 90er Jahren vor allem im europäischen Ausland betrieben.¹⁶ Eine derartige Umwandlung in eine Kapitalgesellschaft hätte jedoch teilweise positive Auswirkungen auf Kontrollprobleme und Informationsasymmetrien zwischen Privatinvestoren und Verein, wenngleich der Einfluss potentieller Eigenkapitalgeber durch den mehrheitlichen Verbleib der Anteile beim Verein beschränkt bleibt. Gleichzeitig fehlt dem Verein durch eine Umwandlung dann formal auch die Gemeinnützigkeit, wodurch Subventionen schwerer legitimierbar sind. Der Börsengang von Borussia Dortmund setzte seinerzeit einen Emissionserlös von ca. 130 Mio. Euro frei. Ein Betrag in dieser Höhe würde es selbst bei einer nur teilweisen Verwendung ermöglichen, den jeweiligen Verein maßgeblich mit in die Finanzierung seines Stadions einzubinden und somit das

¹⁵ Für weitere Ausführungen zu spezifischen Gefahren bei PPP-Projekten, insb. zur Problematik von Informationsasymmetrien und divergierender Interessen, vgl. Eggers (2004) und Ziekow (2003). Siehe auch die Diskussion in ifo (2006). Insbesondere aus den im Rahmen von PPPs eingegangenen langfristigen Zahlungsverpflichtungen können Probleme für die öffentlichen Haushalte erwachsen.

¹⁶ Eine Diskussion der Erfahrungen mit Börsengängen findet sich in Swieter (2002) und Rebeggiani (2006). Diese Möglichkeit zur Umwandlung in eine Kapitalgesellschaft besteht seit der Änderung der DFB-Statuten im Oktober 1998. Im deutschen Lizenzfußball gibt es derzeit zehn GmbH & Co. KGaA, zwei AG und fünf GmbH.

dem Profisport immanente Investitionsrisiko zu internalisieren und dadurch private Investoren anzulocken. Inwieweit sich weitere Klubs in der Zukunft in Kapitalgesellschaften umwandeln und an die Börse gehen, muss sich erst noch zeigen, da insbesondere die Stadien der großen Vereine bereits neu errichtet oder umgebaut wurden, die wirtschaftlichen und rechtlichen Voraussetzungen für einen solchen Schritt nicht immer erfüllt sind und die Erfahrungen der Vergangenheit eher negativ waren.¹⁷

Eine andere Möglichkeit Eigenkapital zu akquirieren, ist eine strategische Partnerschaft, wie sie erstmals Bayern München einging. Dabei zahlte die *Adidas Salomon AG* 75 Mio. Euro für eine 10-prozentige Beteiligung am Münchner Verein. Voraussetzung ist auch hier die Rechtsform einer Kapitalgesellschaft. Als Partner kommen jedoch nur wenige langjährige Sponsoren in Frage, dieser Ansatz ermöglicht aber eine Verbesserung der Eigenkapitalausstattung bei geringen Kosten (KPMG/WGZ-Bank 2004).

Bei der Beschaffung von Fremdkapital bestehen für die Vereine weitreichende Möglichkeiten, die über den klassischen Bankkredit hinausgehen. Diese werden von den Vereinen auch verstärkt genutzt¹⁸ und dienen meist der generellen langfristigen Finanzierung des Vereins, können jedoch auch zur langfristigen Finanzierung eines Stadions verwendet werden. Mit dem Ziel der geringeren Abhängigkeit von Kreditinstituten kann z.B. eine Anleihe öffentlich platziert werden, was gleichzeitig als ein Schritt in Richtung Börsengang betrachtet werden kann, da sie ein Mindestmaß an Publizität erfordert und helfen kann, den Kapitalmarkt als Partner zu verstehen, der als Gegenleistung für das Kapital eben diese Publizität verlangt.

Eine innovative Finanzierungsform stellen Asset Backed Securities (ABS) dar, die es ermöglichen, illiquide Vermögensgegenstände des Vereins handelbar zu machen und in sofort verfügbare liquide Mittel umzuwandeln. Bei dieser Art des Forderungsverkaufes werden zunächst Cash Flow generierende Vermögensgegenstände oder zukünftige Cash Flows ausgewählt und an eine speziell hierfür eingerichtete Zweckgesellschaft (Special-Purpose-Vehicle) verkauft. Die durch Umwandlung (Verbriefung) der gekauften Aktiva entstehenden gesicherten Wertpapiere werden von der Zweckgesellschaft emittiert, wodurch diese den Kaufpreis refinanziert. Diese Wertpapiere werden dann durch die Cash Flows oder die eingehenden Forderungserlöse getilgt. Die Emission kann z.B. durch die

¹⁷ Die Börsenkurse fast aller europäischen Fußballclubs sind seit Emission deutlich gefallen. Im Februar 2007 gab es allerdings wieder einen vielversprechenden Börsengang, als der französische Klub Olympique Lyonnais, bzw. sein Eigentümer *OL Groupe*, ca. 84 Mio. an der Börse einsammelte. Mit den Einnahmen soll u.a. ein neues Stadion für rund 250 Mio. EUR mitfinanziert werden.

¹⁸ Vgl. Bundesliga (2006), S. 43; Dies spiegelt sich in einem Rückgang des Anteils von Bankkrediten am Fremdkapital in den Bilanzen der Vereine wider.

private Platzierung einer Anleihe geschehen, die mit Zuschauereinnahmen gesichert ist. Diese Form wählte Schalke 04 im Jahr 2002. Käufer sind meist institutionelle Anleger, die diese Anlageform zur Risikodiversifikation nutzen. Das Ranking für die emittierten Wertpapiere kann durch zusätzliche Garantien Dritter oder durch die Einbringung von Sicherheiten, wie bspw. dem Stadion, verbessert werden (Kern 2003). Einen Überblick über die Grundstruktur einer ABS-Transaktion gibt die folgende Abbildung:

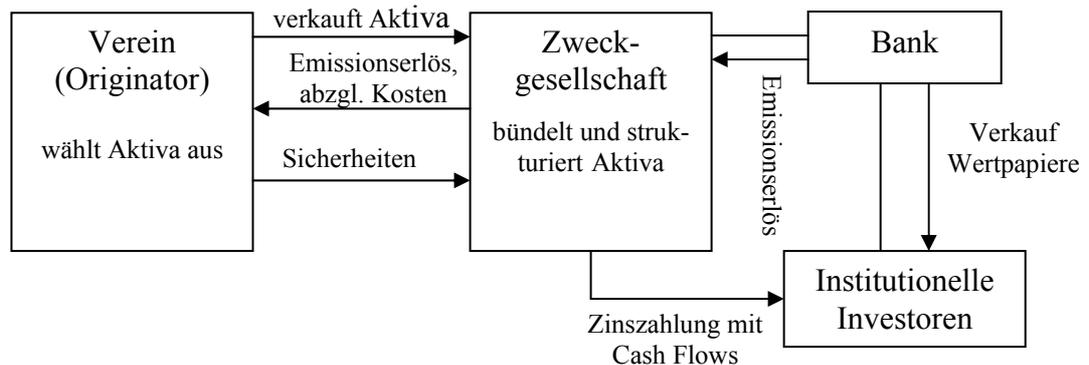


Abbildung 2: Grundstruktur einer ABS-Transaktion

Im Profifußball werden vorrangig zukünftige Cash Flows wie Zuschauereinnahmen verbrieft und zur Besicherung z.B. Sponsoringeinnahmen eingebracht. Diskutiert wird auch schon der Verkauf zukünftiger Ansprüche in Form von Ablösesummen und Transferrechten, die jedoch aufgrund ihrer hohen Unsicherheit und Volatilität für die Stadionfinanzierung eher nicht in Frage kommen (Panke/Rebeggiani 2004; KPMG/WGZ-Bank 2004). Insgesamt können durch ABS-Transaktionen neue Finanzierungsquellen erschlossen und Finanzierungskosten optimiert werden. Die Verknüpfung von zukünftigen Zuschauereinnahmen als Finanzierungsquelle und dem Stadion als Sicherheit, sowie die erzielbaren finanziellen Mittel in Höhe von 30 bis 120 Mio. Euro, wie sie in der Vergangenheit von diversen europäischen Fußballclubs erzielt wurden, machen ABS-Transaktionen zu einer möglichen Alternative für die Stadionfinanzierung. Der erzielbaren Liquiditätsverbesserung stehen jedoch ein hoher Zeitaufwand, Kosten für die Platzierung und rechtliche Anforderungen gegenüber. Nach einem vielversprechenden Beginn führte eine Reihe von Schwierigkeiten bei der Einhaltung der Zins- und Tilgungsverpflichtungen in den Jahren 2002-2004 zu einem Vertrauensverlust seitens der Investoren und so zu einem vorläufigen Stopp von ABS-Neuemissionen im Fußball (Rebeggiani 2006). Ob sich diese Form wieder als mögliche Alternative etabliert, ist derzeit schwierig zu beurteilen. Das Einbringen von realen Assets wie dem Stadion in ABS-

Transaktionen könnte ein entscheidender Schritt hin zu einer Wiederherstellung des beschädigten Images darstellen.¹⁹

Es bleibt festzuhalten, dass der Eigenkapitalbeschaffung von Fußballklubs im großen Umfang aufgrund der wenigen Alternativen zu einem Börsengang auch in Zukunft Grenzen gesetzt sind. Doch selbst bei fehlenden Eigenmitteln für eine Direktbeteiligung an der Besitzgesellschaft bestehen für die Vereine vielfältige Wege, sich an der langfristigen Finanzierung von Sportarenen zu beteiligen. Die Umwandlung in eine Kapitalgesellschaft erlaubt neue Möglichkeiten zur Fremdkapitalfinanzierung; das Potential zur Refinanzierung dieser Anteile ist, insbesondere in der ersten Bundesliga, aufgrund besserer und sicherer Ertragsaussichten durchaus vorhanden. Die alleinige Finanzierung durch den Verein dürfte aber die Ausnahme bleiben, da hohe Zinslasten bei zu geringem Eigenkapital oder ohne die Besicherung durch die öffentliche Hand die zusätzlichen Einnahmepotentiale eines neuen Stadions überkompensieren würden.

3.2 Alternative Finanzierungsmöglichkeiten für Stadien mittlerer Größe

3.2.1 Besonderheiten mittelgroßer Stadionprojekte

Die bisherigen Überlegungen gelten vor allem für große Stadionprojekte, die gleichzeitig das Interesse der öffentlichen Hand und das privater Investoren wecken. Zwar wird bei kleineren Bundesligavereinen, in der Zweiten Bundesliga und den Amateurligen der Bedarf an einer Erneuerung der sportlichen Infrastruktur ebenfalls als erheblich angesehen,²⁰ die Voraussetzungen sind hier aber völlig anders zu bewerten. Auf der einen Seite sind die zu veranschlagenden Baukosten deutlich niedriger, da sowohl die Stadionkapazitäten geringer bemessen sind, als auch die Komfort- und Sicherheitsanforderungen nicht ganz auf dem Niveau der von den internationalen Verbänden normierten Premiumklasse liegen.²¹ Andererseits sind aber auch die Refinanzierungspotentiale deutlich kleiner. Wie bereits oben verdeutlicht, nehmen sowohl die Spieltageeinnahmen als auch die Sponsoren- und TV-Einnahmen mit wachsender Entfernung vom Spitzenplatz in der ersten Liga überproportional stark ab, so dass die meisten innovati-

¹⁹ Allerdings dürfte die *subprime*-Krise des Sommers 2007 in den USA das Vertrauen in ABS-Papiere nachhaltig beschädigt haben. Ob dieses Finanzierungsinstrument in naher Zukunft wieder verstärkt eingesetzt wird, ist daher eher unwahrscheinlich.

²⁰ So wird z.B. die Verlagerung der Hooligan-Problematik auf den Amateurbereich unter anderem auf die veraltete Stadioninfrastruktur zurückgeführt.

²¹ Die Baukosten für die WM-Stadien erreichen Größenordnungen von z.T. über 4.000 Euro pro Sitz (*Allianz-Arena*), das kürzlich eröffnete neue *Wembley*-Stadion sogar astronomische 13.300 Euro pro Sitz (inkl. Infrastruktur). Stadien mittlerer Größe liegen dagegen meistens bei ca. 1.000 Euro pro Sitz.

ven Formen der Eigenkapitalbeschaffung in großem Umfang wie ABS von vorneherein ausscheiden. Für den Amateurbereich zeigte sich traditionell die öffentliche Hand, insb. die jeweilige Kommune, zuständig, die einzige Form privater (Mit-)Finanzierung fand i.d.R. in Form von Bankkrediten statt.

Während innovative Möglichkeiten für den gehobenen Amateurbereich (500-3.500 Zuschauer pro Spiel) an anderer Stelle diskutiert worden sind (Gundel/Hecker 2006), sollen im Folgenden ausgewählte neuere Finanzierungsformen für Stadien mittlerer Größe (ca. 20.000-30.000) Plätze anhand abgeschlossener oder sich in der Realisierungsphase befindlicher Projekte vorgestellt werden. Der Fokus wird dabei auf West- bzw. Norddeutschland liegen. Dabei sollen Chancen und Probleme dieser besonderen Größenklasse erörtert und Optionen für künftige Bauvorhaben aufgezeigt werden. Eine Übersicht der diskutierten Beispiele findet sich in Tabelle 2.

Heimverein	Stadion	Fassungsvermögen (nach Neu- bzw. Um- bau)	Kosten (in EUR)
MSV Duisburg	<i>MSV Arena</i>	31.502	43 Mio.
DSC Arminia Bielefeld	<i>SchücoArena</i>	28.008	11 Mio. (Neubau Osttribüne und kleinere Umbauten)
FC St. Pauli	<i>Millerntor-Stadion</i>	27.000	32 Mio.
VfL Wolfsburg	<i>Volkswagen Arena</i>	30.000	53 Mio.
SC Paderborn 07	<i>paragon arena</i>	15.306	9 Mio. (urspr. geplant) 15-20 Mio. (neuer Plan, inkl. Infrastruktur)

Tabelle 2: Stadionprojekte mittlerer Größe

3.2.2 Treuhandmodelle und Genussscheine zur Beteiligung von Privatpersonen– die MSV Arena

Der Bau der neuen *MSV-Arena* in Duisburg mit 31.502 Plätzen, der 2003 begann, erforderte Investitionen von 43 Mio. Euro. An der Stadionprojekt GmbH & Co. KGaA sind neben der Stadt Duisburg und dem Bauunternehmen des MSV-Präsidenten Walter Hellmich sechs regionale Unternehmen als Kommanditisten mit je mindestens 100.000 Euro beteiligt. Neben einem Bankkredit von 25,5 Mio. Euro sollte die Finanzierung durch Eigenkapital von privaten Unternehmen und der Stadt Duisburg erfolgen.²² Der MSV musste hierfür durch private Investoren 7,5 Mio. Euro Eigenkapital aufbringen,

²² Darüber hinaus besteht eine Landesbürgschaft in Höhe von 21 Mio. Euro.

wovon 5,5 Mio. Euro von der Hellmich-Gruppe und den Kommanditisten bereitgestellt wurden. Die noch bestehende Eigenkapitallücke von zwei Mio. Euro sollte durch ein Treuhandmodell geschlossen werden, das es Privatpersonen und insbesondere Fans ermöglichte, sich ab 5.000 Euro bis maximal 90.000 Euro Einlage am Stadion zu beteiligen. Diese Anteile wurden durch einen Treuhänder gebündelt und dann in die Stadion-Projekt-Gesellschaft investiert. Der geplante Gewinnanteil belief sich auf 5,5% bei entsprechendem Jahresgewinn.²³ Eine zusätzliche Aktion bildeten die „Zebra-Bausteine“, bei der je nach Zahlung von 15 bis 250 Euro der Name des Fans im „ZebraMagazin“ erschien, Fanartikel Rabatte vergeben wurden und ab 100 Euro der Name auf einer Fanwand am neuen Stadion erschien. Durch mehr als 1.200 Käufer wurde ein Betrag von mehr als 100.000 Euro aufgebracht.

Ein anderer innovativer Weg, Eigenkapital zu beschaffen, besteht in der Ausgabe von Genussscheinen. Dieses hybride Finanzinstrument, auch „Mezzanines Kapital“ bezeichnet, ist je nach Ausgestaltung dem Fremd-, Eigenkapital oder dazwischen zuzuordnen und verbrieft ein Genussrecht in Form einer jährlichen Ausschüttung des Bilanzgewinns des Emittenten, ohne dabei Mitwirkungsrechte einzuräumen (KPMG/WGZ-Bank 2004). Erstmals platzierte der 1. FC Köln im Jahr 2004 Genussscheine mit Eigenkapitalcharakter im Wert von 5 Mio. Euro bei institutionellen Investoren. Im Jahr 2005 wurden dann abermals Genussscheine im Wert von 5 Mio. Euro direkt an die Fans gerichtet platziert.²⁴ Genussscheine können somit entweder bei der generellen Stärkung der Eigenkapitalbasis des Vereins für eine Stadionbeteiligung helfen oder durch eine direkte Verknüpfung mit der Betreibergesellschaft diese mit den benötigten Eigenmitteln ausstatten. Ein Vorteil liegt in den flexiblen Ausgestaltungsmöglichkeiten von Genussscheinen, die es z.B. erlauben, einen Zinsbonus bei Erreichen bestimmter Ziele, wie Zuschauerzahlen oder die Teilnahme an internationalen Wettbewerben, zu gewähren. So könnte das sportliche und damit wirtschaftliche Risiko teilweise an den Zeichner abgegeben werden. Um den Fan direkt anzusprechen, muss es sich jedoch um eine öffentliche Platzierung handeln, die wiederum entsprechende rechtliche Anforderungen mit sich bringt.²⁵ Wichtig ist, dass die Genussscheine Eigenkapi-

²³ Aufgrund mangelnder Auskunftsbereitschaft seitens des MSV Duisburg war es leider nicht möglich, Details über den erforderlichen Mindestgewinn und die Anzahl, bzw. den Wert der letztendlich gezeichneten Anteile zu erhalten.

²⁴ Die erste Platzierung erfolgte privat, mit 10 Jahren Laufzeit und einen erfolgsabhängigen Zinsbonus. Die Laufzeit der zweiten Emission reicht bis 2011, bei 5% Verzinsung und 100 Euro Nennwert. Außerdem emittierte Hertha BSC im Januar 2005 Genussscheine im Wert von 6 Mio. EUR.

²⁵ Dies betrifft insbesondere eine Bilanzierung nach IFRS ab 2007.

talcharakter haben, die Laufzeit überschaubar ist und sie die Möglichkeit auf einen Zinsbonus gewähren. Vorteilhaft sind die unkomplizierte Ausgestaltung und die relativ geringen Kosten.²⁶ Gleichzeitig lässt sich bei Fans eine konjunkturreisistentere Nachfrage beobachten, die auf der Loyalität gegenüber dem Verein beruht.

Derartige Modelle, die die Fanloyalität auf allen Einkommensstufen ansprechen, könnten bei vorausgesetztem ausreichenden Interesse an den Treuhänderanteilen bzw. an den Genussscheinen auch für andere Stadien mittlerer Größe eine vielversprechende Lösung darstellen. Zwar würden diese i.d.R. nicht die komplette Finanzierung decken, aber sie könnten dazu beitragen, die Eigenkapitalproblematik schwächerer Vereine zu entspannen. Da mit fallendem Investitionsvolumen auch die aufzubringenden Mittel und damit die rechtlichen Anforderungen und Kosten der dafür einsetzbaren Finanzierungsinstrumente geringer sind, kommen solche Investitionswege für sowohl sportlich als auch finanziell schwächere Vereine in Frage, die aufgrund ihres geringeren Volumens für große Stadien ausscheiden. Zudem sollten das Verständnis und die Unterstützung der Fans für solche Projekte, bei Vereinen mit geringerer Professionalität und Finanzmittelausstattung, größer sein als bei „Platzhirschen“ wie dem FC Bayern München.

Für die Zukunft muss insbesondere für die 2. Bundesliga die Devise gelten, bei Neubauten oder der Übertragung von Stadien aus öffentlicher in die Hand der Vereine,²⁷ die Finanzierung auf eine solide Eigenkapitalbasis zu stellen, wenn nachhaltig stabile Umsätze zur Refinanzierung von Fremdkapital nicht sichergestellt sind. Ist dies nicht möglich, könnte das nächste vorgestellte Modell Abhilfe schaffen.

3.2.3 Symbiose aus Bürostandort und Fußballstadion –

Die *SchücoArena* in Bielefeld

Mit dem Neubau der Osttribüne und damit dem Endausbau der *SchücoArena* des DSC Arminia Bielefeld, das im Sommer 2007 abgeschlossen wird, soll eine in Deutschland bisher einzigartige Möglichkeit zur erweiterten Stadionnutzung geschaffen werden. Die 11 Mio. Euro Investitionskosten sollen ca. zur Hälfte durch den Verkauf von elf exklusiven Büroflächen aufgebracht werden, die alle Blick auf das Spielfeld bieten.

²⁶ Die Kosten der zweiten Emission des 1. FC Köln beliefen sich auf rund 2% des Emissionserlöses.

²⁷ In der Saison 05/06 befanden sich 12 der 18 Zweitliga-Stadien immer noch im alleinigen Besitz von Ländern und Kommunen.

Davon befinden sich vier „SKY-Offices“ in der freischwebenden Dachkonstruktion, mit Balkon und Blick über Bielefeld.²⁸

Da die Verkaufsgespräche der Büroflächen zum jetzigen Zeitpunkt noch nicht vollständig abgeschlossen sind, kann zum Erfolg des Konzepts noch keine Aussage gemacht werden, jedoch lässt es sich als grundsätzliche Möglichkeit betrachten. Zentral neben der deutlichen Reduktion der Investitionskosten für den Verein ist die teilweise Abkopplung von Stadionauslastung und Wirtschaftlichkeit der Immobilie. Randnutzungsmöglichkeiten wie Büros, Tagungszentren oder Gastronomieangebote finden sich zwar mittlerweile auch in jedem großen WM-Stadion, jedoch ist ihre Auslastung entweder durch den Spielbetrieb oder aber eine zu unregelmäßige Nachfrage bestimmt. Die Einrichtung permanent genutzter Büroräume könnte hier für einen stetigeren und leichter kalkulierbaren Einnahmestrom sorgen. Durch Verkauf statt Vermietung der Büroflächen kann zudem ein wesentlicher Teil des langfristigen Rentabilitätsrisikos an die Käufer abgegeben werden.

Als Käufer kämen z.B. Unternehmen der Sportbranche in Frage, für die ein solcher Standort gut zum jeweiligen Image passen würde. Gleichzeitig könnten die Eigentümer der Büros durch die integrierte Logenfunktion über eine Untervermietung der Räumlichkeiten für Fußballspiele in Betracht ziehen, um so einen Teil ihrer Investitionskosten zu refinanzieren oder ihren Kunden und Mitarbeitern attraktive Zusatzangebote machen zu können. Entscheidend für eine solche noch weitergehendere Nutzung ist jedoch die Vertragsgestaltung seitens des Vereins, da sonst eventuell Konkurrenz zu den eigenen vermieteten VIP-Logen entsteht. Denkbar wäre aber auch eine Teilung der Einnahmen aus einer Untervermietung.

. Je nach eingeräumten Nutzungsmöglichkeiten und Lage der Büroflächen besteht somit ein Trade-Off zwischen Attraktivität und Verkaufspreis der Immobilie auf der einen und Bestimmungsrechten des Vereins und seinen Einnahmepotentialen durch eigene VIP-Logen auf der anderen Seite, den man vertraglich berücksichtigen müßte.

²⁸ Bereits mit der Emission der Fananleihe „Bau auf Blau“ im Herbst 2006, die rund drei Millionen Euro einbrachte und vor allem Bauvorhaben finanzieren soll, bewies Arminia Bielefeld seine Bereitschaft zur Suche nach alternativen Finanzierungsformen.

3.2.4 Mehrphasige Mischfinanzierung für eine Traditionsarena -

St. Paulis *Millerntor-Stadion*

Die Notwendigkeit, den Besuchern einen angemessenen Komfort zu bieten und somit auch brachliegende Einnahmepotentiale zu nutzen, macht auch vor dem Kiezklub St. Pauli und dem legendären Millerntor nicht halt. Schon der mittlerweile verstorbene langjährige Präsident Heinz Weisener hatte wiederholt auf die Problematik hingewiesen, dass sich der Klub ohne eine vernünftige Spielstätte niemals wirtschaftlich und sportlich stabilisieren könne. Lange Zeit waren aber Modernisierungspläne der Kultarena am Millerntor nicht nur aufgrund des linksalternativen Fan-Milieus schwierig durchzusetzen, sondern auch aufgrund der finanziellen Lage des Vereins ziemlich hoffnungslos, zumal St. Pauli in der Hansestadt traditionell mit dem mächtigen Rivalen HSV um die knappen kommunalen Ressourcen konkurriert.

Die Ambitionen Hamburgs um eine Olympiabewerbung und die Initiative des Präsidenten Corny Littmann brachten aber in jüngster Vergangenheit recht schnell ein praktikables Finanzierungsmodell zustande: Das *Millerntor-Stadion* soll in vier Phasen bis 2014 für 32 Mio. Euro schrittweise komplett erneuert und in eine moderne multifunktionale Arena mit 27.000 Plätzen umgebaut werden, die die Lizenz-Anforderungen des DFB erfüllt. Dabei sollen die vier Tribünen einzeln erneuert werden, wodurch der laufende Spielbetrieb nicht gefährdet wird. Begonnen wurde mit dem Abriss der Südtribüne Ende 2006; die nötigen 12 Mio. für diesen Bauabschnitt stammen von der Stadt Hamburg (einmaliger Zuschuss von 5,5 Mio.), von Sponsoren (4,5 Mio.) und aus Krediten (2 Mio.).

Aus sportökonomischer Sicht interessant ist die Tatsache, dass die weiteren drei Ausbaustufen maßgeblich über die jeweiligen Mehreinnahmen aus den schon fertig gestellten Abschnitten erfolgen soll, wobei hier insbesondere der Südtribüne mit ihren Logen und Business-Seats mit 2,4 Mio. pro Saison eine wichtige Rolle beigemessen wird. Dies erscheint zunächst bedenklich, da die erwähnten immanenten Unsicherheiten der Investitionen in Sportarenen normalerweise selbst die Finanzierung laufender Betriebskosten und die Refinanzierung getätigter Bauausgaben gefährden können. Hier möchte man sogar die finanzielle Basis für künftige Vorhaben legen, die somit komplett aus Eigenmitteln des Klubs bestritten werden würden. Allerdings muss bedacht werden, dass der FC St. Pauli über eine besonders treue und zahlreiche Fangemeinde verfügt, so

dass die Auslastung tendenziell gesichert sein müsste.²⁹ Die Kalkulation beruht auf die Annahme des Verbleibes in der Regionalliga, mit einer Auslastung von 2/3 der neugeschaffenen Bereiche; sie ist daher als insgesamt recht konservativ zu bewerten (Weilgurny 2006). Außerdem stellt die regelmäßige Nutzung des Stadions durch die Footballer der Hamburg Blue Devils eine sinnvolle Diversifikation dar. Positiv zu beurteilen ist schließlich die Aufteilung der Baumaßnahmen in vier Phasen, die eine schrittweise Anpassung an die sportlichen Erfordernisse des Klubs ermöglichen sollte und zudem das Gesamtrisiko des Projekts auf mehrere Bauabschnitte verteilt.

Derzeit ist das Bild allerdings erneut von Turbulenzen in Beziehung mit dem Stadionumbau getrübt. Unregelmäßigkeiten bei der baulichen Planung und der Finanzierung führten zwischenzeitlich sogar zur Absetzung von Präsident Littmann und der Infragestellung des gesamten Vorhabens.³⁰ Die Animositäten wurden allerdings bis zur Mitgliederversammlung im Herbst 2007 zurückgestellt und die Baumaßnahmen haben bereits begonnen.

3.2.5 PPP mit großem Sponsor im Rücken –

Die Volkswagen Arena in Wolfsburg

Die Ende 2002 fertig gestellte *Volkswagen Arena* wird von den VfL Wolfsburg-Verantwortlichen selbstbewusst als das „Schmuckkästchen der Liga“ (www.vfl-wolfsburg.de) angepriesen. In unserer Systematik positioniert sie sich an der Schwelle zwischen großen und mittleren Stadionprojekten: Von der Größendimension her (30.000 Plätze) wäre sie der letzten Kategorie zuzuordnen; der architektonische Anspruch, die Komfortausstattung und das daraus resultierende Investitionsvolumen erinnern jedoch eher an die WM-Stadien, mit Baukosten von fast 2.000 Euro pro Platz.

Die Finanzierung der Arena ist, wie der Aufstieg des VfLs zum etablierten Bundesligaklub überhaupt, maßgeblich vom großen Sponsor *Volkswagen AG* geprägt. Die Gesamtprojektkosten von 53 Mio. Euro wurden zu 45% von der Stadt Wolfsburg getragen und zu 55% von der *VfL Wolfsburg Fußball-GmbH*, der ausgegliederten Lizenzspielerabteilung, an der *Volkswagen* mit 90% und der Verein mit 10% beteiligt sind. Eigentümerin der Arena ist die *Wolfsburg AG*, einer PPP der Stadt Wolfsburg und *Volkswagen*, die die nachhaltige Wirtschaftsentwicklung der Standortes Wolfsburg unterstützen soll.

²⁹ Fraglich bleibt allerdings, inwieweit St. Paulis alternative Fangemeinde das Angebot an teureren und „schicken“ Logen (25 bis zum Jahr 2014 geplant) und Business-Seats (2.400) annimmt, von denen sich der Klub finanziell besonders viel verspricht.

³⁰ U.a. haben sich die benötigten Kredite von 2 auf 4 Mio. Euro verdoppelt.

Die Zügigkeit von Planung und Durchführung, das bautechnische Ergebnis sowie die Finanzierungsform der *Volkswagen Arena* können als mustergültig gelten.³¹ Allerdings muss der Vorbildcharakter dahingehend beschränkt werden, dass es sich in Wolfsburg um einen ausgesprochenen Spezialfall handelt, bei dem ein Weltkonzern einen an sich kleinen Verein unterstützt und maßgeblich die Geschicke mitbestimmt. Das Fehlen einer dieser beiden Merkmale – d.h. ohne einen derartig finanzstarken Partner im Rücken oder bei einem Traditionsverein mit ausgeprägtem Image und breiter Fanbasis – könnte die einvernehmliche Erarbeitung und Implementierung einer derartig eleganten Lösung á la Wolfsburg deutlich erschweren.

3.2.6 Ein Beispiel für Fehlplanung: Die *paragon arena* in Paderborn

Dass es aber auch ganz anders kommen kann, beweist der Fall der *paragon arena* in Paderborn. Hier sollte mittels des verstärkten Einsatzes von Fertigbauteilen in nur sechs Monaten ein modernes vollüberdachtes, rund 15.000 Zuschauer fassendes Stadion für den Zweitligisten SC Paderborn 07 gebaut werden, der derzeit nur dank einer Sondergenehmigung im veralteten *Hermann-Löns-Park* spielt. Die Baukosten wurden anfangs mit bescheidenen 9 Mio. Euro veranschlagt, von denen die Stadt 3,4 Mio. übernimmt. Träger des Bauprojekts ist die *Paderborner Stadion Gesellschaft* (PSG), an der 12 Unternehmen aus der Region beteiligt sind. Der Spatenstich erfolgte bereits im Juli 2005, auch weil der Aufstieg der SC in die 2. Bundesliga in Verbindung mit den Auflagen des DFB zu einer gewissen Eile nötigte.

Heute steht die halbfertige Rohkonstruktion mit bereits verlegtem Rasen, der Bau ruht allerdings. Nach einer Reihe von Klagen seitens der Anwohner entzog im November 2005 das OVG Münster dem Projekt die Baugenehmigung. Die Notwendigkeit, Lärmschutzvorrichtungen und zusätzliche Verkehrsinfrastruktur zu konzipieren, ließ die veranschlagten Kosten auf bis zu 20 Mio. Euro ansteigen, was wiederum zu Zerwürfnissen im Stadtrat und zu finanziellen Schwierigkeiten bei der PSG führte. Die Situation war zwischenzeitlich so verworren, dass gar von einer kompletten Absage des Projekts die Rede war. Im Mai 2007 wurde dann ein neuer Bebauungsplan von der Stadt verabschiedet, auf Basis dessen ein neuer Bauantrag gestellt werden soll. Die Fertigstellung verschiebt sich allerdings auf frühestens Mitte 2008.

³¹ Für den Erfolg spricht auch die sehr gute Auslastungsquote der Arena, mit nahezu ausverkauften Logen und Business-Seats und einem Zuschauerschnitt von 22.327 pro Spiel.

Dieses negative Beispiel soll die Risiken verdeutlichen, die solche Kooperationen zwischen öffentlicher Hand und privaten Investoren mit sich führen können.³² Wenn Parteien mit unterschiedlichsten Interessen an einem Tisch sitzen, steigt der Koordinierungsaufwand überproportional an. Auf diese mangelnde Koordination scheinen die Probleme *der paragon arena* zurückzuführen sein, da aus sportökonomischer Sicht die ursprüngliche Konzeption mit ihrem schlanken und schnell realisierbaren Bauvorhaben durchaus zu begrüßen war. Dass aber das Bauprojekt nicht von einer umfassenden städtebaulichen Vorabuntersuchung begleitet war, die z.B. die lärmtechnischen und verkehrpolitischen Probleme identifiziert hätte, ist nicht zu verstehen, gerade weil sich die Stadt selber finanziell engagiert hatte.

4. Fazit

Der vorliegende Beitrag hat zunächst gezeigt, dass es sich bei Sportarenen um Spezialimmobilien mit einer Risikostruktur handelt, die maßgeblich von nur indirekt beeinflussbaren Faktoren wie dem sportlichen Erfolg des beheimateten Vereins bestimmt wird. Gleichzeitig gilt es gerade bei multifunktionalen Arenen, neben dem Sport auch andere Märkte wie die für sonstige Großveranstaltungen zu berücksichtigen. Nachdem Stadien in der Vergangenheit fast ausschließlich durch die öffentliche Hand finanziert wurden, zeigt sich zumindest in Deutschland ein Trend, der eine höhere Beteiligung des Privatsektors und der Fußballvereine beinhaltet, wenngleich aus Vereinssicht eine subventionierte Verpachtung durch die Kommune auch in Zukunft am vorteilhaftesten bleibt und meist nicht auf die Hilfe der öffentlichen Hand in unterschiedlichsten Ausgestaltungen verzichtet werden kann.

Für große Stadionprojekte bietet sich die Finanzierung durch individuell zu gestaltende, auf die Risikostruktur und regionale Wirtschaftslage zugeschnittene PPPs an, die es ermöglichen, die speziellen Probleme bei Arenenbauvorhaben zu bewältigen. Dabei sollte die Finanzierung einer Sportarena nicht als Gesamtrisiko, sondern als ein Geflecht aus unterschiedlichen Einzelrisiken betrachtet werden, die es individuell zu bewältigen gilt. Während private Unternehmen finanzielle Mittel, ihr Know-how und ihre Effizienz in Bereichen der Finanzplanung und speziell Sportmarketingagenturen ihre Erfahrung in Vermarktungsfragen einbringen und vom Zugang zu neuen Märkten bei gleichzeitiger

³² Dies gilt insbesondere dann, wenn, wie so häufig in kleineren Städten, Abmachungen im Voraus „auf kurzem Dienstwege“ getroffen werden, z.B. zwischen den Vereinsverantwortlichen und dem Bürgermeister. Diese sind häufig weder sorgfältig inhaltlich geprüft, noch mit den übrigen Beteiligten abgesprochen.

Risikoteilung profitieren, kann sich der öffentliche Sektor auf den Erhalt von Entscheidungskompetenzen in Fragen der Regionalwirtschaft und die Gewährung von Bürgschaften konzentrieren. Dadurch werden Zinskosten bei der Finanzierung durch eine solide Besicherung gesenkt, das Risk-Return Verhältnis für private Investoren verbessert und die öffentliche Hand entlastet. Modelle wie in Bielefeld zeigen zudem, dass es ebenfalls möglich ist, Risiken zu begrenzen, die aus einer zu geringen Auslastung und damit der Abhängigkeit vom sportlichen Erfolg resultieren.

Die Vereine sind in der Pflicht, sich nachhaltig an der Finanzierung zu beteiligen, da sie nicht zuletzt maßgebliche Profiteure eines neuen Stadions sind. Dadurch würde das aus sportlichem Misserfolg resultierende wirtschaftliche Risiko internalisiert, was ebenfalls die Attraktivität für private Investoren erhöht. Die Zuschauerentwicklung und die sonstigen Ertragsmöglichkeiten der meisten Erstligavereine weist auf ein durchaus vorhandenes Potential zur ausreichenden Refinanzierung von Fremdkapital hin, das durch die Rechtsform einer Kapitalgesellschaft auf eine diversifiziertere Basis als ausschließlich auf Bankkredite gestellt werden kann. Eine breitere Eigenkapitalbasis zur direkten Beteiligung an den Betriebs- und Besitzgesellschaften wäre hilfreich, aber aufgrund weniger ertragreicher Alternativen zu einem Börsengang und der im Vergleich zur zweiten Bundesliga besseren Eigenkapitalbasis nicht zwingend erforderlich, da stabile Umsätze, die unabdingbar sind, auch größere Fremdkapitalanteile refinanzieren können.

Bei der Finanzierung von kleineren Stadien, insbesondere in der zweiten Bundesliga, sollte bei einer Einbeziehung der Vereine hingegen auf eine stärkere Beteiligung mit Eigenkapital gesetzt werden, weil die Refinanzierungspotentiale von Fremdkapital als deutlich geringer einzuschätzen sind. Diverse Modelle mit unterschiedlich zu bewertenden Erfolgsaussichten wurden in diesem Zusammenhang aufgeführt und diskutiert. Zentrale Voraussetzungen für ein nachhaltiges Konzept bleiben die Beachtung der Größe des Objekts, dessen Markt- und Wettbewerbsbedingungen und ein schlüssiges Geschäftsmodell, das auf dem Potential und der spezifischen Situation aller Beteiligten aufbaut.

Literatur

- BAADE, R. A. (2003): Evaluating Subsidies for Professional Sports in the United States and Europe: A Public-Sector Primer. In: *Oxford Review of Economic Policy* 19 (4), S. 585-597.
- BUNDESLIGA (2006): *Bundesliga Report 2006*, Frankfurt am Main.
- BUNDESLIGA (2007): *Bundesliga Report 2007*, Frankfurt am Main.
- DIETL, H.M./PAULI, M. (2002): Die Finanzierung von Fußballstadien – Überlegungen am Beispiel des deutschen Profifußballs. In: *ZfB Ergänzungsheft* 4, S. 239-262.
- BRENKE, K./WAGNER, G.G. (2007): Ökonomische Wirkungen der Fußball-WM 2006 in Deutschland zum Teil überschätzt. In: *DIW Wochenbericht* 29, S. 445-449.
- EGGERS, M. (2004): *Public Private Partnership – Eine strukturierende Analyse aufgrund von ökonomischen und politischen Potentialen*, Frankfurt am Main.
- EISENBERGER, P. (2006): *Fußball-Bundesliga im 21. Jahrhundert. Neuere Entwicklungen aus sportökonomischer Sicht*, Bremen.
- GUNDEL, S./HECKER, A. (2006): Funding and operation of stadiums and arenas beside high-class leagues, IASE Working Paper Nr. 06-04.
- ifo (Hrsg.) (2006): Public Private Partnership: Allheilmittel für die Finanzkrisen der öffentlichen Haushalte oder Risikofaktor? In: *ifo Schnelldienst* 24/2006, S. 3-16.
- KERN, M. (2003): Securization – Allheilmittel für die Fußballbundesliga?. In: *Die Bank* Nr. 7, S. 444-449.
- KPMG/WGZ-BANK (2004): *FC Euro AG – Fußball und Finanzen*, 4. Aufl., München/Düsseldorf.
- MAENNIG, W. (2007): Ein Jahr danach – Eine ökonomische Nachlese zur Fußball-WM 2006, in: *Wirtschaftsdienst* 2007/6, S. 378-385.
- PANKE, B./REBEGGIANI, L. (2004): Cross-Border-Leasing – Ein neuer Ansatz zur Stadionfinanzierung?, Universität Hannover, Diskussionspapier Nr. 307.
- PAULI, M. (2001): *Stadionfinanzierung im deutschen Profifußball: Eine institutionenökonomisch fundierte, modelltheoretische Analyse*, Dissertation Fachbereich Wirtschaftswissenschaften, Universität Paderborn.
- NORD/LB (2001): *Die Finanzierung von Fußballstadien*, Hannover.
- REBEGGIANI, L. (2006): Public vs. Private Spending for Sports Facilities – The Case of Germany 2006. In: *Public Finance and Management* 6 (3), S. 395-435.
- SWIETER, D. (2002): *Eine ökonomische Analyse der Fußball-Bundesliga*, Berlin.

VORNHOLZ, G. (2005): *Rentabilität von Stadien – Können Stadien wirtschaftlich erfolgreich sein oder welchen Beitrag hat die öffentliche Hand zu leisten?* Hannover.

WEILGURNY, M. (2006): Vierphasen-Stadionbau auf St. Pauli als Vorbild? In: *Sponsors* 11 (9), S. 34-35.

WEILGURNY, M. (2007): 36 verschiedene Lösungen. In: *Sponsors* 12 (5), S. 28-30.

WEILGURNY, M./KREUZER, I. (2006): Stadionprojekte für 500 Mio. Euro geplant. In: *Sponsors* 11 (11), S. 38-40.

ZIEKOW, J. (Hrsg.) (2003): *Public Private Partnership – Projekte, Probleme, Perspektiven*, Speyer.