 https://doi.org/10.31743/ppe.18557

Artur Grabowski
Uniwersytet Ekonomiczny w Katowicach; e-mail: artur.grabowski@ue.katowice.pl
https://orcid.org/0000-0003-0558-452X

Inwestycje alternatywne na przykładzie obligacji niemieckich klubów piłkarskich

Alternative Investments Using the Example of Bonds Issued by German Football Clubs

Streszczenie
Emisja obligacji przez niemieckie kluby piłkarskie (funkcjonują w formie zarejestrowanych stowarzyszeń lub też spółek prawa handlowego) stanowi jedno ze źródeł finansowania ich działalności. Uzyskane z emisji środki przeznaczane są w głównej mierze na spłatę zobowiązań, ale także na rozwój klubów (przedsiębiorstw) piłkarskich, np. poprzez rozbudowę infrastruktury treningowej. Emisja jest adresowana do szerokiego grona odbiorców, jednakże poszczególne kluby liczą na lojalność swoich kibiców, co zwykle przynosi efekt w postaci szybkiego zakupu całego wolumenu. Fani traktują zakup obligacji jako element wsparcia dla swojego ulubionego klubu i podchodzą do tematu inwestycji bardziej emocjonalnie (sentymentalnie) aniżeli racjonalnie (przykładając mniejszą uwagę do sytuacji finansowej klubu).

Słowa kluczowe: kluby piłkarskie, obligacje, źródła finansowania

Summary
The issue of bonds by German football clubs, which usually operate in the form of registered associations or commercial companies, is one of the sources of financing their activities. The funds obtained from the issue are mainly allocated for the repayment of liabilities, but also for the development of football clubs (enterprises), e.g. by expanding the training infrastructure. The issue is addressed to a wide audience, however, individual clubs count on the loyalty of their fans. This results in a quick purchase of the entire volume. Fans treat the purchase of bonds as an element of support for their favorite club and approach the investment topic more emotionally (sentimentally) than rationally (paying less attention to the financial situation of the club).

Keywords: football clubs, bonds, sources of finance

e-ISSN: 2720-6734

Wprowadzenie

Niemiecka klubowa piłka nożna od ponad dwóch dekad przechodzi poważne przeobrażenia organizacyjno-ekonomiczne. Od 1998 r. kluby mogły dokonywać zmiany statusu prawnego ze stowarzyszeń na spółki prawa handlowego. Postępująca komercjalizacja i profesjonalizacja na rynku sportu spowodowała konieczność dostosowania zarówno struktur organizacyjnych, jak i modelu ekonomicznego klubów, aby sprostać wyzwaniom, które się wówczas pojawiły. W 2000 r. została powołana do życia spółka DFL (Deutsche Fussball Liga GmbH), która była organizatorem rozgrywek w 1. i 2. Bundeslidze.

Główne zadanie spółki polegało na dbaniu o rozwój ekonomiczny ligi w wymiarze krajowym i międzynarodowym, np. zarówno poprzez sprzedaż praw medialnych do transmisji z meczów, jak i zawieranie umów z firmami w kwestii udzielania licencji na wykorzystywanie logo rozgrywek. W poszczególnych klubach zaczęto rozbudowywać już nie tylko działy sportowe, ale także działy biznesowe, odpowiedzialne m.in. za poszukiwanie nowych źródeł finansowania działalności. Opracowano nowe strategie, budowano nowe struktury i zaczęto zatrudniać menedżerów posiadających doświadczenie w prowadzeniu działalności biznesowej. Kluby piłkarskie powoli, acz konsekwentnie, stały się przedsiębiorstwami piłkarskimi, które jednocześnie kooperowały (w funkcjonowaniu ligi) i konkurowały ze sobą na rynku krajowym oraz międzynarodowym o pozyskiwanie kapitału niezbędnego zarówno do prowadzenia bieżącej działalności klubów, jak i w dalszej perspektywie ich funkcjonowania. Przedsiębiorstwa piłkarskie z Niemiec aplikują o otrzymanie licencji na występy w zawodowej lidze (1. Bundesliga) – w tym też celu muszą spełniać m.in. kilka kryteriów ekonomicznych i finansowych. Po otrzymaniu stosownej licencji występują w rozgrywkach ligowych, konkurując z innymi 17 klubami w danej lidze (np. 1. Bundesliga) o miejsca w rankingu rozgrywek. Zajmując czołowe miejsce w tabeli, otwiera się możliwość występów w ogólnoeuropejskich rozgrywkach i brania udziału w konkurencji o charakterze międzynarodowym, a co za tym idzie pozyskiwania dodatkowego kapitału. Profesjonalne kluby (przedsiębiorstwa) piłkarskie funkcjonują w warunkach ryzyka i niepewności, będąc częścią gospodarki, która podlega cyklom koniunkturalnym. Rozwój gospodarczy przedsiębiorstw piłkarskich odbywa się poprzez stały dopływ środków ze sprzedaży praw medialnych, krajowych, ale także zagranicznych, oraz poprzez zawieranie umów sponsorskich (zwykle wieloletnich) i sprzedaży biletów/karnetów. Jednakże nie zawsze to wystarcza na bieżące i przyszłe potrzeby. Dlatego też pilnym zadaniem stało się poszukiwanie nowych źródeł finansowania. Wśród nich należy wymienić np. *Asset Backed*

Securities (ABS) – papiery wartościowe zabezpieczone określonym zbiorem aktywów, debiuty giełdowe, kredyty bankowe, emisje obligacji, sprzedaż udziałów inwestorowi czy też współpraca z funduszami inwestycyjnymi.

Przedmiotem badań są decyzje finansowe podejmowane przez profesjonalne kluby piłkarskie w Niemczech, ze szczególnym uwzględnieniem ich zachowań na rynku kapitałowym. Analiza koncentruje się na zjawisku emisji obligacji przez kluby sportowe, znanym jako tzw. *Fananleihe* – obligacje kierowane głównie do kibiców i lokalnych społeczności.

Celem artykułu jest przeprowadzenie kompleksowej analizy ekonomiczno-finansowej emisji obligacji przez niemieckie kluby piłkarskie, ze szczególnym uwzględnieniem motywacji emitentów, parametrów emisji oraz ich konsekwencji finansowych i organizacyjnych. Badanie obejmuje:

- charakterystykę instrumentów dłużnych wykorzystywanych przez kluby sportowe (oprocentowanie, wolumen emisji, terminy zapadalności),
- ocenę ryzyka inwestycyjnego z punktu widzenia potencjalnych nabywców obligacji,
- analizę sytuacji finansowej emitentów w momencie emisji oraz po jej zakończeniu,
- ocenę celowości wykorzystania pozyskanych środków,
- wpływ emisji obligacji na kondycję sportową i ekonomiczną klubu.

W ramach badań zastosowano metodę studium przypadku (*case study*), obejmującą wybrane niemieckie kluby piłkarskie emitujące długoterminowe obligacje. Szczegółowej analizie poddano przypadek FC Schalke 04 Gelsenkirchen, który stanowi jedno z najbardziej znanych przedsięwzięć tego typu na niemieckim rynku sportowym. W tym też celu zebrano materiał pochodzący ze źródeł wtórnych (raportów finansowych spółek, prospektów emisyjnych, danych pochodzących ze spółki zarządzającej rozgrywkami w 1. i 2. Bundeslidze.

Sformułowano następujące hipotezy:

- hipoteza 1: obligacje korporacyjne (tzw. *Fananleihe*) nie wpływają na poprawę sytuacji sportowej i finansowej klubu – emitenta,
- hipoteza 2: kluby piłkarskie mające problemy finansowe decydują się na emisję obligacji korporacyjnych (tzw. *Fananleihe*),
- hipoteza 3: emitenci – kluby piłkarskie deklarują przeznaczenie uzyskanych środków z emisji obligacji na konkretne cele, a w rzeczywistości są skierowane one na poprawę bieżącej sytuacji finansowej oraz dalszego istnienia (funkcjonowania) klubu.

1. Przegląd literatury przedmiotu

W krajowym piśmiennictwie naukowym ukazały się w ostatniej dekadzie m.in. następujące publikacje dotyczące alternatywnych form inwestowania na rynku papierów wartościowych, które w szczególności dotyczą m.in. takich zagadnień, jak: fundusze *hedge* i *venture capital* (Sokołowska, 2010), efektywność inwestycji kapitałowych w produkty strukturyzowane (Hadaś-Dyduch, 2014), metale szlachetne i monety oraz kruszce (Borowski, 2016), inwestycje w sztukę i przemysł filmowy (Skibińska-Fabrowska, 2020), inwestycje w nieruchomości i aktywa emocjonalne (Królik-Kołtunik, Skibińska-Fabrowska, 2021), rynek kolekcjonerski (Pruchnicka-Grabias, 2022). Jednakże we wskazanych publikacjach zwartych nie znajdujemy odniesień do papierów dłużnych emitowanych przez kluby (przedsiębiorstwa) sportowe. Jedynie Grabowski (2019) odniósł się do kwestii finansowania działalności klubów sportowych w 1. Bundeslidze w latach 2003–2018 i wskazał na alternatywne źródła finansowania, z jakich korzystały niemieckie podmioty sportowe, wśród których zostały przedstawione przykłady konkretnych instrumentów finansowych, np. ABS, dłużne papiery wartościowe (obligacje), fundusze inwestycyjne i pożyczki długoterminowe. Natomiast w Niemczech tematyką nowych możliwości finansowania działalności klubów sportowych zajmowali się Weimar i Fox (2012), Hasler (2014), a także Walzel i Römisch (2021). Wspomniani autorzy wskazywali na sytuację finansową klubów (przedsiębiorstw) piłkarskich, która wymaga dostępu do świeżego napływu kapitału, ze względu na dużą liczbę czynionych inwestycji (głównie w obszarze sportowym oraz infrastrukturalnym). Korzystanie z alternatywnych źródeł finansowania stanowiło przyczynek do poprawy płynności finansowej. Ponadto wykorzystując popularność klubu wśród kibiców, emisja obligacji długoterminowych była skierowana głównie do tej grupy odbiorców. Działo się tak z prostej przyczyny, gdyż zagorzali fani byli związani emocjonalnie z klubem i chętniej udzielali wsparcia aniżeli inne grupy społeczne. Hojność fanów połączona zwykle z niskim poziomem edukacji ekonomicznej była szansą, z której skrzętnie skorzystało wiele niemieckich klubów (przedsiębiorstw) piłkarskich, zapewniając sobie tym samym dopływ nowego kapitału.

2. Wyniki

Na wstępie zostanie zaprezentowana sytuacja ogólna i szczegółowa dotycząca stanu finansów przedsiębiorstw (klubów) piłkarskich występujących w profesjonalnych rozgrywkach w ramach 1. i 2. Bundesligi (w obu jest po 18 klubów). Przedstawione dane odnoszą się do pasywów i wyników finansowych klubów z obu profesjonalnych lig piłkarskich. Następnie ukazane zostaną zadłużenie i stany kapitału własnego w poszczególnych klubach z 1. i 2. Bundesligi.

Sytuację finansową przedsiębiorstw (klubów) piłkarskich przedstawiają zbiorcze dane dotyczące stanu pasywów (tabela 1). Dane dotyczące obu profesjonalnych lig piłkarskich z Niemiec wskazują na istotne różnice w sytuacji finansowej. Otóż ponad 40% udziału w pasywach klubów z 1. Bundesligi stanowi kapitał własny, zaś w przypadku 2. Bundesligi jest to tylko ponad 21%. Zobowiązania klubów 2. Bundesligi przewyższają ponad dwuipółkrotnie ich stan kapitału własnego. W przypadku klubów występujących w 1. Bundeslidze wartość ta nie jest aż tak duża, jednak łączne zobowiązania były o ponad 300 mln EUR wyższe od kapitału własnego. Stosunek kapitału własnego klubów 1. Bundesligi do klubów 2. Bundesligi stanowi 14:1, co jest przejawem ich potencjału finansowego oraz wskazuje na ich poziom rozwoju ekonomicznego.

Tabela 1. Pasywa klubów 1. Bundesligi i 2. Bundesligi w sezonie 2020/2021 (w tys. EUR) – stan na 30 czerwca 2021 roku

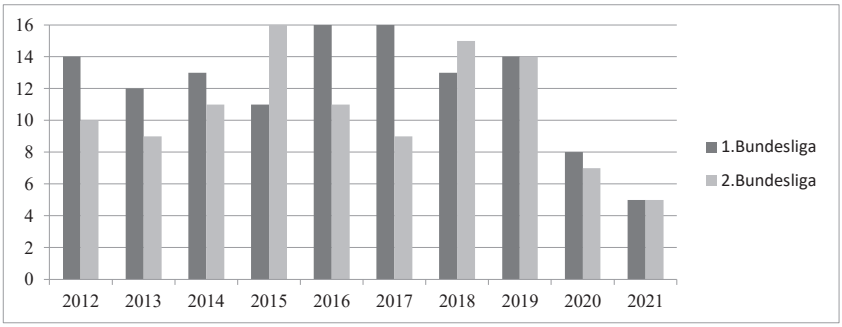
Wyszczególnienie	1. Bundesliga		2. Bundesliga	
	wartości w EUR	wartości w proc.	wartości w EUR	wartości w proc.
Kapitał własny	1 595 747	40,67	114 552	21,66
Pozycja specjalna na dodatki inwestycyjne	58 536	1,51	9 737	1,84
Rezerwy	199 823	5,09	55 074	10,41
Zobowiązania	1 927 822	49,14	308 082	58,26
Rozliczenia międzyokresowe	140 831	3,59	38 268	7,23
Podatki odroczone	–	–	2 323	0,60

Źródło: opracowanie własne na podstawie Deutsche Fuβball Liga, 2022.

W latach 2012–2021 (wykres 1) najmniej korzystny był sezon 2020/2021 – jedynie pięć klubów z 1. Bundesligi osiągnęło zysk z prowadzonej działalności, zaś w sezonach 2015/2016 i 2016/2017 było ich aż 16. Podobnie było w przypadku 2. Bundesligi – najgorzej pod względem finansowym prezentował się sezon

2020/2021, gdyż tylko pięć klubów posiadało pozytywny wynik finansowy. Miało to oczywiście związek z pandemią i lockdownem, które skutecznie uniemożliwiały klubom prowadzenie ich działalności. Do tego faktu przyczyniły się zamknięte stadiony, ograniczenia w możliwościach wykorzystania potencjału ekonomicznego podczas organizacji meczów, a także zmniejszenie wpływów finansowych od sponsorów i partnerów biznesowych. Zmniejszeniu uległy również przychody z transferu piłkarzy do innych klubów. Natomiast najlepiej wypadł sezon 2014/2015 – aż 15 z 18 klubów 2. Bundesligi osiągnęło zysk ze swojej działalności.

Wykres 1. Kluby z pozytywnym wynikiem finansowym (po uwzględnieniu podatków) w latach 2012–2021



Źródło: opracowanie własne na podstawie Deutsche Fuβball Liga, 2014, 2016, 2018, 2020, 2022.

Poniżej przedstawiono jednostkowe dane poszczególnych klubów (przedsiębiorstw) piłkarskich występujących w profesjonalnych ligach (1. Bundesliga i 2. Bundesliga), dotyczące zadłużenia oraz stanu kapitału własnego (tabela 2). W grupie klubów występujących w 1. Bundeslidze największe zadłużenie posiadają kluby: RB Leipzig i Borussia Dortrmund, na trzecim znajduje się FC Schalke 04 Gelsenkirchen – emitent obligacji. W przypadku klubów z 2. Bundesligi najbardziej są zadłużone kluby, które wyemitowały obligacje mające siedzibę w Hamburgu – Hamburger SV i FC. St. Pauli. Można dostrzec pewną prawidłowość – im wyższe miejsce w rankingu sportowej rywalizacji, tym większe zadłużenie, dotyczy to w szczególności klubów z 1. Bundesligi, a w mniejszym klubów z 2. Bundesligi.

Tabela 2. Zadłużenie klubów 1. Bundesligi i 2. Bundesligi (w mln EUR)

1. Bundesliga – kluby	Zadłużenie	2. Bundesliga – kluby	Zadłużenie
RB Leipzig	292,268	Hamburger SV	69,395
Borussia Dortmund	210,462	FC. St. Pauli	43,743

1. Bundesliga – kluby	Zadłużenie	2. Bundesliga – kluby	Zadłużenie
FC Schalke 04 Gelsenkirchen	183,540	Hannover 96	31,523
Bayer 04 Leverkusen	172,533	1.FC Heidenheim	23,652
VfL Wolfsburg	170,936	FC Hansa Rostock	23,476
Borussia Mönchengladbach	109,249	1.FC Nürnberg	19,496
FC Bayern München	108,513	DSC Arminia Bielefeld	17,523
Hertha BSC	99,630	Fortuna Düsseldorf	16,558
Eintracht Frankfurt	94,770	Karlsruher SC	12,914
VfB Stuttgart	92,254	SV Darmstadt 98	12,051
Werder Bremen	79,317	SV Sandhausen	7,465
1.FC Union Berlin	72,027	Eintracht Braunschweig	7,503
1.FC Köln	70,876	SpVgg Greuther Fürth	6,001
FC Augsburg	34,531	Holstein Kiel	5,834
VfL Bochum	25,902	SC Padeborn 07	3,109
SC Freiburg	24,816	1.FC Kaiserslautern	2,099
TSG Hoffenheim	23,246	SSV Jahn Regensburg	1,337
1.FSV Mainz 05	17,867	1.FC Magdeburg	0,679

Źródło: opracowanie własne na podstawie Deutsche Fuβball Bundesliga, 2021.

Spośród klubów (tabela 3) z 1. Bundesligi największy kapitał własny posiadał FC Bayern München będący jednym z najsilniejszych sportowo i ekonomicznie przedsiębiorstw piłkarskich w Niemczech. Kapitałem własnym wynoszącym ponad 100 mln EUR dysponuje pięć klubów, a ujemny stan kapitałów własnych wykazały cztery podmioty (wśród nich znalazły się dwa, które emitowały obligacje – Werder i FC Schalke 04 Gelsenkirchen). W odniesieniu do 2. Bundesligi to Hamburger SV posiada największy stan kapitału własnego, a trzy kluby mają ujemny stan (wszystkie z nich w przeszłości emitowały obligacje).

Tabela 3. Kapitał własny klubów 1. Bundesligi i 2. Bundesligi (w mln EUR)

1. Bundesliga – kluby	Kapitał własny	2. Bundesliga – kluby	Kapitał własny
FC Bayern München	491,111	Hamburger SV	31,757
TSG Hoffenheim	248,153	SV Darmstadt 98	20,303
Borussia Dortmund	232,637	1.FC Kaiserslautern	15,616
Bayer 04 Leverkusen	200,476	SSV Jahn Regensburg	12,433
RB Leipzig	131,691	Karlsruhe SC	10,367
Hertha BSC	107,563	Hannover 96	8,836
SC Freiburg	93,049	Holstein Kiel	8,150
Borussia Mönchengladbach	71,828	FC St. Pauli	7,760

1. Bundesliga – kluby	Kapitał własny	2. Bundesliga – kluby	Kapitał własny
FC Augsburg	58,386	SC Padeborn 07	6,614
Eintracht Frankfurt	42,347	1.FC Magdeburg	6,529
1.FSV Mainz 05	37,166	Fortuna Düsseldorf	5,025
VfL Wolfsburg	30,973	SpVgg Greuther Fürth	2,537
VfB Stuttgart	22,226	1.FC Heidenheim	1,926
1.FC Köln	1,532	Eintracht Braunschweig	1,227
VfL Bochum	-4,939	SV Sandhausen	0,769
Werder Bremen	-20,333	FC Hansa Rostock	-3,591
1.FC Union Berlin	-29,089	1.FC Nürnberg	-3,872
FC Schalke 04 Gelsenkirchen	-88,836	DSC Arminia Bielefeld	-7,096

Źródło: opracowanie własne na podstawie Deutsche Fuβball Bundesliga, 2021.

Przechodząc do zagadnień związanych bezpośrednio z emisją obligacji przez niemieckie przedsiębiorstwa piłkarskie, należy stwierdzić, iż ten rodzaj finansowania działalności jest wybierany od 2004 r. Na uwagę zasługuje fakt, iż emisji obligacji dokonują podmioty mające wielkie historyczne tradycje, które w przeszłości sięgały nawet po krajowe (np. Mistrzostwo Niemiec, Puchar Niemiec) i międzynarodowe trofea sportowe (Puchar UEFA, Puchar Zdobywców Pucharów). Jednakże wiele klubów – emitentów popadało w kłopoty, które wynikały z niezrealizowania wyznaczonych celów sportowych, co prowadziło je niejednokrotnie do sporych problemów finansowych. Jednocześnie dalszy rozwój wymuszał konieczność poszukiwania dostępu do świeżego kapitału. Jedną z przyczyn wybierania obligacji korporacyjnych jest fakt, iż kluby po spadku z 1. Bundesligi do 2. Bundesligi (np. Schalke 04 Gelsenkirchen, SV Werder Bremen) musiały dokonywać dużych zmian w tworzeniu budżetu. Ich przychody spadły radykalnie, ale koszty pozostały na poziomie gry w 1. Bundesligi. Środki pozyskane z emisji obligacji pomagały utrzymać płynność finansową. W tabeli 4 zaprezentowana została lista klubów (przedsiębiorstw) piłkarskich z Niemiec, które dokonały emisji obligacji w latach 2004–2022.

Tabela 4. Emisje obligacji przez kluby piłkarskie w latach 2004–2022

Emitent	Liga*	Rok emisji	Czas trwania (w latach)	Wolumen (w mln EUR)	Oprocento-wanie	Minimalna wartość nominału (EUR)	Notowana na giełdzie
Hertha	1 BL	2004	6	6	5%	100	tak
1.FC Köln	1 BL	2005	6	5	5%	100	nie

Emitent	Liga*	Rok emisji	Czas trwania (w latach)	Wolumen (w mln EUR)	Oprocento-wanie	Minimalna wartość nominału (EUR)	Notowana na giełdzie
Arminia	1 BL	2006	5	3	6,5%	100	nie
Aachen	2 BL	2008	5	5	6%	100	nie
1.FCN	1 BL	2010	6	6	6%	100	nie
TSV 1860	2 BL	2010	5	9	6%	150	nie
Hertha	2 BL	2010	6	6	5%	100	nie
Schalke 04	1 BL	2010	6	10	5,5%	100	nie
Arminia	3 BL	2011	5	4	6,5%	100	nie
Hansa	2 BL	2011	6	5	5%	100	nie
St. Pauli	2 BL	2011	6,6	8	5%	100	nie
Schalke 04	1 BL	2012	7	50	6,75%	1000	nie
Schalke 04	1 BL	2016	5	50**	4,25%	1000	tak
1.FC Köln	1 BL	2016	8	15,5	3,5%	100	nie
Schalke 04	1 BL	2016	7	50 **	5%	1000	tak
Hertha	1 BL	2018	5	40	6,5%	100	tak
HSV	2 BL	2019	7	17,5	6%	100	tak
Werder	2 BL	2021	5	30	6,5%	1000	tak
Schalke 04	2 BL	2022	5	34,1	5,5% plus jednorazowy bonus 2% przy awansie Schalke 04 do 1. Bundesligi	1000	tak

* Liga, w której występował dany klub w trakcie ogłoszenia emisji.
** Wolumen łącznie do 50 mln EUR dla obu emisji z 2016 r.

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych z klubów.

Pod względem ilości emisji obligacji przoduje FC Schalke 04 Gelsenkirchen, który w latach 2010–2022 dokonał ich aż pięć. Charakterystycznym zjawiskiem był fakt, iż na emisje decydowały się kluby występujące na różnym poziomie sportowym (rozgrywkowym od 1. Bundesligi do 3. Bundesligi). W 2004 r. jako pierwszą emisję obligacji przeprowadził klub ze stolicy Niemiec – Hertha BSC, a ostatnią w 2022 r. – FC Schalke 04 Gelsenkirchen. Najkrótszy czas emisji wynosił 5 lat, a najdłuższy 8 lat. Emisje wynosiły od 3 mln EUR (Arminia Bielefeld) do 50 mln EUR (FC Schalke 04 Gelsenkirchen). Przewidziano dla inwestorów oprocentowanie od 3,5% (1.FC Köln) do 6,75% (FC Schalke 04 Gelsenkirchen). Minimalna wielkość emisji wynosiła najczęściej 100 EUR i 1000 EUR. Część wyemitowanych obligacji była notowana na giełdzie.

Szczegółowe losy sportowe, finansowe i ekonomiczne emitenta z Gelsenkirchen przedstawiono w poniższym *case study*. FC Schalke 04 Gelsenkirchen to klub sportowy, który został założony 4 maja 1904 r. W swojej bogatej historii miał on wiele sukcesów: siedem tytułów Mistrza Niemiec, pięć zdobytych Pucharów Niemiec. W 1997 r. na arenie europejskich rozgrywek triumfował w UEFA-Cup. Główny obszar działalności klubu to prowadzenie profesjonalnej drużyny piłkarskiej uczestniczącej w sportowej rywalizacji na poziomie krajowym i międzynarodowym, ale także szkolenie dzieci i młodzieży oraz wykorzystanie potencjału rynkowego stadionu (Veltins Arena). Klub odpowiada samodzielnie za sprzedaż biletów, catering i marketing, w tym za współpracę ze sponsorami. Przed 15 laty w 2010 r. FC Schalke 04 Gelsenkirchen zdecydował się na pierwszą w swojej historii emisję obligacji. Wówczas łącznie 7654 wierzycieli zakupiło obligacje na kwotę 10,8 mln EUR. Wartość nominałów wynosiła 100 EUR, 500 EUR i 1904 EUR. W poprzedzającym emisję 2009 r. FC Schalke 04 Gelsenkirchen miało 119,035 mln EUR przychodów, wynik finansowy: –16 761 EUR. Kapitał własny wynosił 30,381 mln EUR, a zadłużenie 135,161 mln EUR (w tym z tytułu wcześniejszych emisji obligacji 2,213 mln EUR z terminem spłaty do 1 roku, 10,758 mln EUR z terminem spłaty od 1 do 5 lat i 56,128 mln EUR z terminem spłaty powyżej 5 lat). Po upływie dwóch lat w 2012 r. nastąpiła kolejna emisja obligacji, które były notowane na Open Market Deutsche Börse AG w segmencie Entry Standard. W 2016 r. miała miejsce trzecia i czwarta emisja obligacji. Za emisję odpowiadał Equinet Bank AG, a obligacje były notowane na rynku nieurzędowym Deutsche Börse AG we Frankfurcie nad Menem. W 2015 r. poprzedzającym emisję FC Schalke 04 Gelsenkirchen osiągnął przychody na poziomie 264,5 mln EUR, a wynik finansowy to 22,5 mln EUR. Kapitał własny to 46,1 mln EUR (tylko klub FC Schalke 04 Gelsenkirchen) i –50,4 mln EUR (koncern FC Schalke 04), a zadłużenie wynosiło 194,5 mln EUR.

Ważną kwestią było określenie, jakim celom służyła emisja obligacji. Dwie emisje z 2016 r. w większości, zgodnie z zamiarem emitenta, zostały przeznaczone na zrównoważenie struktury finansowej klubu. Wówczas przewidziano, że kwota 8,7 mln EUR będzie wykorzystana do spłaty emisji obligacji z 2003 r., a 1 mln EUR posłuży inwestycjom w infrastrukturę treningową dla młodzieży piłkarskiej. FC Schalke 04 Gelsenkirchen dokonał inwestycji, które miały się przyczynić do podniesienia konkurencyjności sportowej na rynku krajowym i międzynarodowym. Inwestycja pod nazwą „Berger Feld" kosztowała 95 mln EUR – obejmowała budowę boisk treningowych, centrum treningowego dla profesjonalnych zawodników i młodzieży, modernizację obiektu Parkstadion dla potrzeb rozgrywek i treningów drużyn juniorskich, Parkhaus – centrum dla

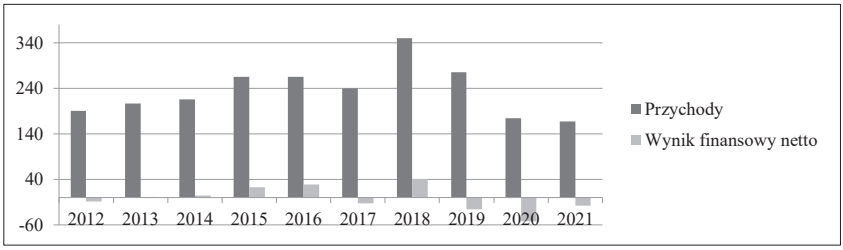
kibiców, centrum serwisowo-usługowe dla odwiedzających i fanów. Struktura finansowania tego projektu była możliwa poprzez emisję obligacji korporacyjnych (WKN A2AA03 i A2AA04) – było to jedno ze źródeł. Natomiast została także podpisana umowa kredytu konsolidacyjnego na kwotę 56 mln EUR. Kredyt udzielony został przez konsorcjum banków, na czele którego znajdowała się Sparkasse Gelsenkirchen. Pozwoliło to na realizację całej wskazanej inwestycji. W efekcie na jednym obszarze przewidziano zbudowanie infrastruktury FC Schalke 04 Gelsenkirchen obejmującej stadion wraz z bazą treningową i budynkami administracyjnymi.

Ostatnia, piąta, emisja miała miejsce w 2022 r. Wówczas w sezonie 2021/2022 klub występował w 2. Bundeslidze i uzyskał promocję do 1. Bundesligi. Ten fakt był nie tylko dobrą wiadomością dla klubu, ale również dla wierzycieli. Zgodnie z zapisami prospektu emisyjnego do 10 dni roboczych od daty rozpoczęcia sezonu piłkarskiego 2022/2023 FC Schalke 04 Gelsenkirchen był zobowiązany do wypłacenia premii 2,0% dla posiadaczy obligacji po awansie do 1. Bundesligi.

Obecna strategia klubu polega na zmniejszeniu zadłużenia o 100 mln EUR w porównaniu z 2010 r., kiedy osiągnęło ono najwyższy rozmiar. Działalność klubu skupiona jest także na poprawie stanu kapitału własnego przy jednoczesnym utrzymaniu konkurencyjności sportowej drużyny piłkarskiej. Podejmowane inwestycje w zamyśle mają się przyczynić do zwiększenia konkurencyjności całego klubu. Ekspansja na rynki zagraniczne dotyczyła przede wszystkim Stanów Zjednoczonych Ameryki oraz Chin, ale także innych obszarów Azji. Klub posiadał trzy umowy partnerskie z firmami z Korei Południowej. Posiadał także umowy sponsorskie długoletnie z rodzimymi przedsiębiorstwami (Adidas – dostarczyciel sprzętu sportowego, Veltins – posiadający prawa do nazwy stadionu), jak i globalnym podmiotem (Gazprom Germania GmbH – główny sponsor; pierwotnie umowa obowiązywała do 30 czerwca 2025 r., ale na skutek ataku Rosji na Ukrainę została ona rozwiązana pod koniec lutego 2022 r.). Obecnie 1/3 przychodów klubu pochodzi z marketingu (sponsorzy, sprzedaż miejsc w lożach na stadionie, merchandising), a reszta ze sprzedaży praw medialnych (krajowych i zagranicznych), transferów zawodników oraz organizacji dnia meczowego/wydarzeń.

Podsumowując rozważania dotyczące działalności koncernu FC Schalke 04 Gelsenkirchen, przedstawiono sytuację finansową w latach 2012–2021 (wykres 2) w odniesieniu do takich indykatorów jak: przychody roczne, wynik finansowy, kapitał własny, zadłużenie ogólne z podziałem na zobowiązania wynikające z emisji obligacji oraz wobec instytucji bankowych.

Wykres 2. FC Schalke 04 Gelsenkirchen – przychody i wynik finansowy w latach 2012–2021 (w mln EUR)

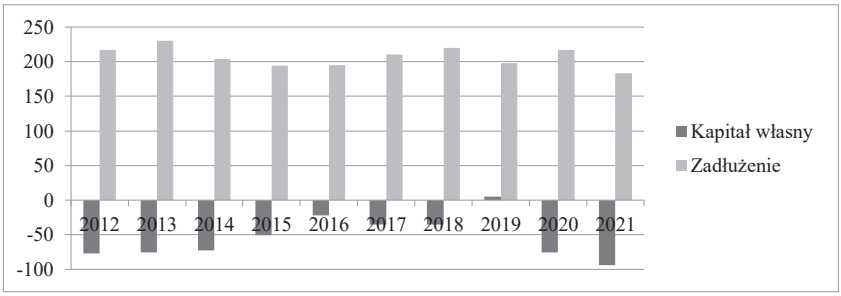


Źródło: opracowanie własne na podstawie raportów FC Schalke 04 Gelsenkirchen z lat 2013–2021 (FC Schalke 04 Gelsenkirchen, 2013, 2015, 2017, 2019, 2021).

We wskazanym okresie 2012–2021 koncern FC Schalke 04 Gelsenkirchen osiągał roczne przychody w przedziale od 167,1 mln EUR do 350,4 mln EUR. Lata 2012–2016 to czas, kiedy przychody regularnie wzrastały ze 190,8 mln EUR do 265,1 mln EUR. Potem nastąpił spadek w 2017 r., by w kolejnym roku osiągnąć szczytowy poziom w historii klubu – 350,4 mln EUR, co wynikało z udziału w rozgrywkach UEFA Champions League oraz z nowej umowy na sprzedaż praw telewizyjnych w 1. Bundeslidze, a także ze sprzedaży zawodników do innych klubów (Timo Kehrer zamienił FC Schalke 04 Gelsenkirchen na Paris SG – kwota transferu to 37 mln EUR). W ostatnich trzech latach analizowanego okresu (2019–2021) odnotowano spadek przychodów do poziomu 167,1 mln EUR. Struktura przychodów w sezonie 2021 r. była następująca: 61,6 mln EUR – prawa medialne; 40,8 mln EUR – sponsoring; 6,4 mln EUR – dzień meczowy; 10 mln EUR – merchandising; 38,9 mln EUR – wpływ z transferów zawodników; 2,4 mln EUR – catering i 6,9 mln EUR pozostałe. Lata 2020 i 2021 były czasem pandemii, która skutecznie uniemożliwiła prowadzenie podstawowej działalności klubu. W większości mecze odbywały się bez udziału publiczności, co miało negatywny wpływ na przychody z dnia meczowego oraz za catering i merchandising. Dodatkowo sezon 2021/2022 FC Schalke 04 Gelsenkirchen rozpoczął w gronie klubów 2. Bundesligi, na skutek spadku z 1. Bundesligi. Były to główne przyczyny zmniejszenia przychodów ze 174,7 mln EUR (2020 r.) do 167,1 mln EUR (2021 r.). Prognozowano, iż w kolejnych latach sytuacja powinna ulec poprawie ze względu na powrót do grona klubów 1. Bundesligi. Poczynione redukcje kosztów osobowych i zniesienie ograniczeń związanych z pandemią stworzyły nowe możliwości dla dalszych działań FC Schalke 04 Gelsenkirchen na rzecz stabilizacji ekonomicznej. Podczas dekady klub ten pięć razy osiągnął zysk z działalności (w latach 2013–2016 i 2018) i również pięć razy poniósł stratę

(w latach 2012, 2017, 2019–2021). W okresie 2013–2016 jego zysk zwiększył się z 500 tys. EUR do 29,1 mln EUR, co było klubowym rekordem.

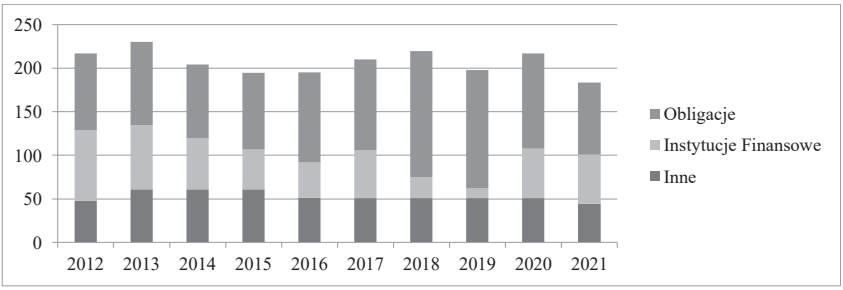
Wykres 3. Kapitał własny i zadłużenie FC Schalke 04 Gelsenkirchen w latach 2012–2021 (w mln EUR)



Źródło: opracowanie własne na podstawie FC Schalke 04 Gelsenkirchen, 2013, 2015, 2017, 2019, 2021.

Na przestrzeni lat 2012–2021 FC Schalke 04 Gelsenkirchen tylko raz (w 2019 r.) posiadał dodatni stan kapitału własnego, w pozostałym okresie był on ujemny. W 2018 r. osiągnął przychody w wysokości 350,394 mln EUR, a zysk wyniósł 39,97 mln EUR, co spowodowało, że stan kapitału własnego był dodatni (4,8 mln EUR). Zadłużenie klubu w ostatniej dekadzie kształtowało się w zakresie od 230,1 mln EUR (w 2013 r.) do 183,5 mln EUR (w 2021 r.). Od 2001 r. klub rozgrywa mecze na własnym stadionie (Veltins Arena), który został wybudowany za kwotę 191 mln EUR, co było największą inwestycją infrastrukturalną w jego historii. 1 lipca 2019 r. FC Schalke 04 Gelsenkirchen spłacił ostatnią ratę kredytu (jego wysokość wynosiła 123 mln EUR) zaciągniętego na potrzeby budowy stadionu.

Wykres 4. Zadłużenie FC Schalke 04 Gelsenkirchen z tytułu emisji obligacji i wobec instytucji kredytowych (w mln EUR)



„Inne" – zobowiązania z tytułu dostaw towarów i usług, wobec cichych spółek, wynikające z transferów zawodników.

Źródło: opracowanie własne na podstawie FC Schalke 04 Gelsenkirchen, 2013, 2015, 2017, 2019, 2021.

W latach 2012–2021 zadłużenie FC Schalke 04 Gelsenkirchen wobec instytucji kredytowych kształtowało się w przedziale od 11,6 mln EUR (stan na koniec 2019 r.) do 81,4 mln EUR (stan na koniec 2012 r.). Zobowiązania wobec banków zabezpieczone były hipoteką (własny stadion Veltins Arena) w wysokości 48,176 mln EUR oraz roszczeniami i prawami do znaków towarowych (klubu) w kwocie 7,964 mln EUR (stan na koniec grudnia 2021 r.). Zadłużenie wynikające z emisji obligacji znajdowało się w przedziale od 44,6 mln EUR (stan na koniec 2021 r.) do 60,8 mln EUR (w latach 2013–2015).

Odnosząc się do przyjętej pierwszej hipotezy, spośród klubów, które wyemitowały obligacje, tylko nieliczne poprawiły swoje miejsce w rankingu sportowym. FC Schalke 04 Gelsenkirchen i SV Werder Bremen po spadku z 1. Bundesligi w sezonie 2020/2021, po roku pobytu na poziomie 2. Bundesligi, powróciły do najwyższej ligi rozgrywkowej w Niemczech. Wieloletni uczestnik rozgrywek w 1. Bundeslidze – 1.FC Kaiserslautern – znalazł się nawet na poziomie trzecioligowym i blisko bankructwa, by ostatecznie po awansie od sezonu 2022/2023 zacząć występy w 2. Bundeslidze.

Kluby, które w przeszłości dokonały emisji obligacji (w latach 2004–2021), rozpoczęły sezon piłkarski 2022/2023 na następującym poziomie rozgrywkowym:

- 1. Bundesliga (1FC Köln, FC Schalke 04 Gelsenkirchen, Hertha BSC, SV Werder Bremen),
- 2. Bundesliga (1FC Kaiserslautern, 1.FC Nürnberg, Arminia Bielefeld, FC St. Pauli, Hamburger SV, FC Hansa Rostock),
- 3. Liga (MSV Duisburg, TSV 1860 München),
- 4. Liga (Alemannia Aachen).

Poniżej (tabela 5) zaprezentowano sytuację finansową (według dostępnych danych) przedsiębiorstw (klubów) piłkarskich, które wyemitowały obligacje. Uwagę skupiono na czterech zmiennych: przychodach, wyniku finansowym, zadłużeniu i stanie kapitału własnego.

Tabela 5. Sytuacja finansowa klubów – emitentów obligacji (w mln EUR)

Wyszczególnienie	Przychody 2021	Wynik finansowy	Zadłużenie stan na 30.06.2021	Kapitał własny
Alemannia Aachen	0,371	0,051	0,04	0,27
MSV Duisburg*	16,21	-1,722	9,48	-6,10
TSV 1860 München	9,366	-0,07	34,57	-22,69
1.FC Kaiserslautern	34,23	11,32	2,09	15,16
1.FC Nürnberg	34,03	-9,37	19,49	-3,87

Wyszczególnienie	Przychody 2021	Wynik finansowy	Zadłużenie stan na 30.06.2021	Kapitał własny
DSC Arminia Bielefeld	49,26	-1,55	17,52	-7,09
FC Hansa Rostock	14,45	-0,72	23,47	-3,59
FC St.Pauli	35,12	-5,74	43,74	7,76
Hamburger SV	80,77	-4,68	69,39	31,75
SV Werder Bremen	112,90	-7,08	79,31	-20,33
FC Schalke 04 Gelsenkirchen	167,10	-17,80	183,50	-94,10
1.FC Köln	114,89	-18,31	15,39	1,53
Hertha BSC	102,81	-77,95	99,63	107,56
* Wynik finansowy za sezon 2019/2020.				

Źródło: opracowanie własne na podstawie Deutsche Fuβball Bundesliga, 2021; TSV München von 1860 GmbH & Co., 2021; MSV Duisburg GmbH & Co., 2020; TSV Alemannia Aachen GmbH, 2021.

Dotychczas 13 niemieckich klubów (przedsiębiorstw) sportowych wyemitowało obligacje. Obecnie, analizując sytuację tych podmiotów, zwracamy uwagę na fakt, iż tylko sześć z nich posiada dodatni stan kapitału własnego. Wszystkie kluby są zadłużone, począwszy od Alemannia Aachen (40 tys. EUR) do FC Schalke 04 Gelsenkirchen (183,5 mln EUR). Ubiegły rok/sezon tylko Alemannia Aachen i 1.FC Kaiserslautern zakończyły zyskiem z działalności, pozostałe podmioty piłkarskie poniosły straty, szczególnie wysoką stratę zanotował klub ze stolicy Niemiec, Hertha BSC – aż 77,95 mln EUR. Wielkość przychodów pokazuje zróżnicowanie lig, w których występują poszczególne kluby. Te z 1. Bundesligi miały przychody wynoszące ponad 100 mln EUR, a kluby z 2. Bundesligi pomiędzy 80 mln EUR a 14 mln EUR. Najmniejsze przychody posiadał Alemannia Aachen – 371 tys. EUR występujący na czwartym poziomie rozgrywkowym (w sezonie 2006/2007 grał w 1. Bundeslidze, a potem m.in. dwukrotnie ogłaszał upadłość).

W odniesieniu do drugiej hipotezy, która brzmiała: kluby piłkarskie mające problemy finansowe decydują się na emisję obligacji korporacyjnych (tzw. *Fananleihe*), należy wskazać, że przedstawione dane potwierdzają jej prawdziwość. Każdy klub (przedsiębiorstwo) piłkarskie – emitent borykał się z trudnościami finansowymi. Niektóre z nich nadal mają pewne problemy finansowe oraz sportowe, co dobitnie obrazuje ich miejsce w rankingu ligowym.

Trzecia hipoteza dotyczyła deklaracji emitentów odnośnie do przeznaczenia uzyskanych środków z emisji obligacji na konkretne cele. W rzeczywistości kierowane były w głównej mierze na poprawę bieżącej sytuacji finansowej klubów

oraz umożliwienia ich dalszego funkcjonowania. Ambitne plany klubów związane z inwestowaniem w infrastrukturę sportową również były realizowane. Ponadto środki pozyskane z emisji obligacji służyły poprawie ratingu finansowego. Podczas startu nowej emisji w 2022 r. FC Schalke 04 Gelsenkirchen potwierdził, że pozyskany kapitał posłuży do finansowania przedsiębiorstwa oraz jego zobowiązań wynikających z poprzedniej emisji z 2016 r.

Zakończenie

Dla niemieckich klubów (przedsiębiorstw) piłkarskich od 2004 r. emisja obligacji była przede wszystkim jednym ze źródeł finansowania ich działalności. Uzyskany z rynku kapitał był spożytkowany na dwa główne cele. Pierwszy z celów obejmował kwestię spłaty zaciągniętych zobowiązań, a drugi dotyczył nowych inwestycji infrastrukturalnych (stadionów, centrów treningowych). Publiczna emisja obligacji była adresowana do szerokiego grona inwestorów, jednakże kluby piłkarskie liczyły przede wszystkim na zainteresowanie ze strony swoich kibiców. Dzieje się tak, ponieważ fani traktują zakup obligacji jako swojego rodzaju udzielenie wsparcia w potrzebie finansowej swojemu ulubionemu klubowi. W tym przypadku więzi emocjonalne z klubem biorą górę nad zdrowym rozsądkiem i faktyczną analizą ekonomiczną. Jednakże bardzo często sytuacja finansowa emitentów jest trudna i po wyczerpaniu możliwości zaciągania kredytów bankowych emisja obligacji jest najlepszym sposobem na poprawienie własnej płynności finansowej. Ponadto kluby (przedsiębiorstwa) piłkarskie, które zdecydowały się na emisję obligacji, chciały tym samym przyczynić się do poprawy swojej konkurencyjności sportowej. Nie zawsze tak było i z perspektywy kilku lat od zakończenia spłaty należy podkreślić, iż tylko cztery z 13 klubów występuje na poziomie 1. Bundesligi, reszta bierze udział w rozgrywkach od 2. do 4. ligi. Należy podkreślić, iż emisja obligacji była stosowana przez kluby spoza ścisłej sportowej czołówki niemieckiej piłki nożnej. Kluby te nie miały możliwości występowania w pucharach europejskich będących dobrą sposobnością do zdobycia dodatkowych środków finansowych. Stanęły zatem przed koniecznością poszukiwania kapitału zewnętrznego. Dlatego też w przyszłości będą pojawiały się nowe emisje obligacji klubów (przedsiębiorstw) piłkarskich, a także dojdzie do kolejnych zakupów udziałów w klubach ze strony funduszy inwestycyjnych.

Bibliografia

Źródła

Deutsche Fußball Liga. (2014). *Report 2014*. Frankfurt am Main. Pobrano z https://media.dfl.de/sites/2/2018/11/BL_Report_2014.pdf (31.03.2025).

Deutsche Fußball Liga. (2016). *Report 2016*. Frankfurt am Main. Pobrano z https://media.dfl.de/sites/2/2018/11/BL_Report_2016.pdf (31.03.2025).

Deutsche Fußball Liga. (2018). *Report 2018*. Frankfurt am Main. Pobrano z https://media.dfl.de/sites/2/2018/11/DFL_Report_2018_M.pdf (31.03.2025).

Deutsche Fußball Liga. (2020). *Wirtschafsreport 2020*. Frankfurt am Main. Pobrano z https://media.dfl.de/sites/2/2020/02/DE_DFL_Wirtschaftsreport_2020_M.pdf (31.03.2025).

Deutsche Fußball Liga. (2021). *Finanzkennzahlen Clubs der 1. Bundesliga und 2. Bundesliga – Geschäftsjahr 2021*. Frankfurt am Main. Pobrano z https://media.dfl.de/sites/2/2020/02/DE_DFL_Wirtschaftsreport_2020_M.pdf (31.03.2025).

Deutsche Fußball Liga. (2022). *Wirtschafsreport 2022*. Frankfurt am Main. Pobrano z https://media.dfl.de/sites/2/2022/04/DE_DFL_Wirtschaftreport_2022_M.pdf (31.03.2025).

FC Schalke 04 Gelsenkirchen. (2013). *Konzernabschluss zum 31 Dezember 2013 und Konzernlagebericht Fussballclub Gelsenkirche-Schalke 04 e.V*. Pobrano z https://storage.schalke04.de/2017/10/2013_Konzernabschluss.pdf (31.03.2025).

FC Schalke 04 Gelsenkirchen. (2015). *Konzernabschluss zum 31 Dezember 2015 und Konzernlagebericht Fussballclub Gelsenkirche-Schalke 04 e.V*. Pobrano z https://storage.schalke04.de/sites/1/2023/01/konzernabschluss_2015.pdf (31.03.2025).

FC Schalke 04 Gelsenkirchen. (2017). *Konzernabschluss zum 31 Dezember 2017 und Konzernlagebericht Fussballclub Gelsenkirche-Schalke 04 e.V*. Pobrano z https://storage.schalke04.de/2018/03/S04_Konzernabschluss_2017_RZ.pdf (31.03.2025).

FC Schalke 04 Gelsenkirchen. (2019). *Konzernabschluss zum 31 Dezember 2019 und Konzernlagebericht Fussballclub Gelsenkirche-Schalke 04 e.V*. Pobrano z https://storage.schalke04.de/2020/03/S04_Konzernabschluss_2019.pdf (31.03.2025).

FC Schalke 04 Gelsenkirchen. (2021). *Konzernabschluss zum 31 Dezember 2021 und Konzernlagebericht Fussballclub Gelsenkirchen Schalke 04 e.V*. Pobrano z https://storage.schalke04.de/2022/03/konzerngeschaeftsbericht_2021.pdf (31.03.2025).

MSV Duisburg GmbH & Co. (2020). *Kommanditgesellschaft auf Aktien Jahresabschluss zum Geschäftsjahr vom 01.07.2019 bis zum 30.06.2020*. Pobrano z www.bundesanzeiger.de (31.03.2025).

TSV Alemannia Aachen GmbH. (2021). *Bilanz vom 01.01.2021 bis zum 31.12.2021*. Pobrano z file:///C:/Users/user/Downloads/dl-Bilanz-2021-d36f2e20b1d-4377fe13584ea6293801c.pdf (31.03.2025).

TSV München von 1860 GmbH & Co. (2021). *Kommanditgesellschaft auf Aktien, Jahresabschluss zum Geschäftsjahr vom 01.07.2020 bis zum 30.06.2021*. Pobrano z www.bundesanzeiger.de (31.03.2025).

Literatura

Borowski, K. (2016). *Rynek inwestycji alternatywnych. Od inwestowania w metale i kamienie szlachetne do numizmatyki, skrypofilistyki i falerystyki.* Warszawa: CeDeWu.

Grabowski, A. (2019). *Ekonomia sportu. Zagadnienia metodologiczne i wybrane doświadczenia*. Warszawa: Wydawnictwo Naukowe PWN.

Hadaś-Dyduch, M. (2014). *Inwestycje alternatywne w kontekście efektywności inwestycji kapitałowej na przykładzie produktów strukturyzowanych*. Katowice: Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego w Katowicach.

Hasler, P. T. (2014). *Anleihen von Fuβballunternehmen in Deutschland. Finanzierung im Spannungsfeld von emotionaler Bindung und Rendite*. Wiesbaden: Springer Gabler.

Kicker Sonderheft Bundesliga 2022/2023. (2023). Olympia Verlag GmbH, Nűrnberg.

Królik-Kołtunik, K., Skibińska-Fabrowska, I. (red.). (2021). *Inwestycje alternatywne – nowe spojrzenie*. Warszawa: CeDeWu.

Pruchnicka-Grabias, I. (red.). (2022). *Inwestycje alternatywne. Fundusze hedgingowe, nieruchomości, venture capital i private equity, fuzje i wykupy, rynki kolekcjonerskie, produkty strukturyzowane.* Warszawa: CeDeWu.

Skibińska-Fabrowska, I. (red.). (2020). *Inwestycje alternatywne*. Lublin: Wydawnictwo Uniwersytetu Marii Curie-Skłodowskiej.

Sokołowska, E. (2010). *Alternatywne formy inwestowania na rynku papierów wartościowych*. Toruń: Wydawnictwo Naukowe Uniwersytetu Mikołaja Kopernika.

Walzel, S., Römisch, V. (2021). *Managing Sports Teams. Economics, Strategy and Practice*. Cham: Springer Nature Switzerland.

Weimer, D., Fox, A. (2012). Fananleihen als Finanzierungsmöglichkeit von Sportclubs? Eine Bestandsaufnahme am Beispiel der Fuβballbundesliga. *Corporate Finance biz*, 4, 181–187.