

Von Prof. Dr. habil. Stefan Prigge

Das Genossenschaftsmodell des FC St. Pauli – eine erste Würdigung

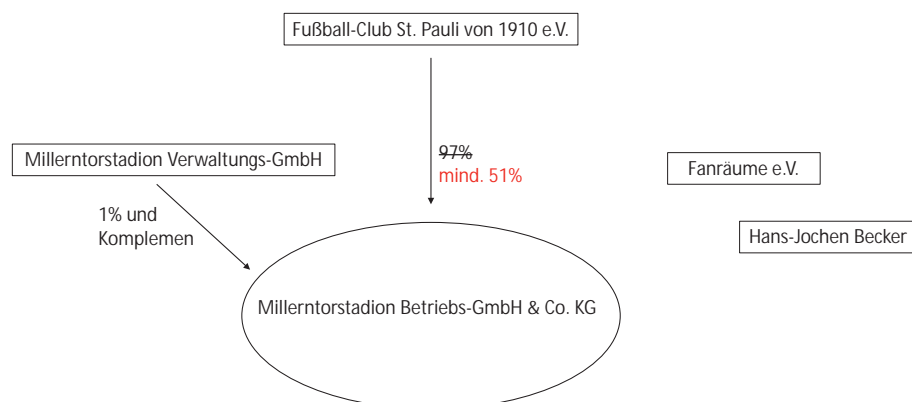
Mitte Dezember erschienen in der Presse Berichte über Pressegespräche, die Andreas Rettig, kaufmännischer Geschäftsführer des FC St. Pauli e.V., über ein neues Finanzierungsmodell im Profifußball in Form einer Genossenschaft geführt hat. Der vorliegende Beitrag trägt die bislang vorhandenen Informationen zusammen und würdigt dann das Modell aus Finanzierungs-, Governance- und Anlegersicht.

Das Genossenschaftsmodell

Grundzüge des Modells

Soweit ersichtlich gibt es bislang keine offizielle Verlautbarung seitens des FC St. Pauli e.V., so dass hier die Informationen aus der Berichterstattung

in den Medien ausgewertet werden.¹ Um das Genossenschaftsmodell besser einschätzen zu können, stellt die folgende Grafik den größeren Zusammenhang der Strukturen dar:²



Prof. Dr. habil. Stefan Prigge

Professor für Unternehmensrechnung und Unternehmensfinanzierung an der Hamburg School of Business Administration und Mitglied des Instituts für Mittelstand und Familienunternehmen (IMF).

Forschungsinteressen: Corporate Governance und Finanzierung bei Familienunternehmen und im Profifußball.

Tel: +49 40 36 138 - 755
stefan.prigge@hsba.de

¹ Dierenga, Thomas: Lieber Genosse als Investoren. Bild, 11.12.2018; Harms, Carsten und Alexander Laux: FC St. Pauli will Stadionanteile an Fans verkaufen. Abendblatt, 11.12.2018; Laux, Alexander: St. Paulis Genossen – ein cleveres Stück Sozialismus. Abendblatt, 12.12.2018; o.V.: Neue Geldquelle in Planung. FC St. Pauli plant Genossenschaft. Hamburger Morgenpost, 11.12.2018; o.V.: Alternatives Finanzierungsmodell: FC St. Pauli will Genossenschaft gründen. Sponsors, 12.12.2018; Ruddat, Marthe: Stadion zu verkaufen. TAZ, 13.12.2018.
² Bisnode: Firmenprofil Millerntorstadion Betriebs-GmbH & Co. KG für das Geschäftsjahr 2016; Bundesanzeiger: Millerntorstadion Verwaltungs-GmbH, Handelsregister-Bekanntmachungen vom 22.10.2015; Creditreform: Unternehmensinfo kompakt, Millerntorstadion Betriebs-GmbH & Co. KG, 19.12.2018; Millerntorstadion Betriebs-GmbH & Co. KG: Jahresabschluss 2016/17; Millerntorstadion Verwaltungs-GmbH: Jahresabschluss 2012.

Der Teil in schwarzer Schrift stellt den Ist-Zustand, der Teil in roter Schrift die Veränderungen durch den Genossenschaftsplan dar. Das Millerntorstadion befindet sich im Eigentum der Millerntorstadion Betriebs-GmbH & Co. KG. Diese Gesellschaft wird vollständig vom FC St. Pauli e.V. gesteuert, der nicht nur 97% der Anteile direkt hält, sondern über die Millerntorstadion Verwaltungs-GmbH einhundertprozentiger Eigentümer der Komplementärin ist und somit das Recht hat, die Geschäftsführung der Betriebs-GmbH & Co. KG zu bestellen. (Hinzukommt über die Verwaltungs-GmbH ein weiteres Prozent Anteil an der Betriebs-GmbH & Co. KG.)

Soweit bekannt sehen die Pläne vor, dass eine Genossenschaft gegründet wird, an der Interessierte Genossenschaftsanteile erwerben können. Mit den so eingeworbenen Mitteln würde die Genossenschaft Kommanditanteile an der Betriebs-GmbH & Co. KG vom FC St. Pauli e.V. kaufen, dem damit Mittel zufließen würden, die auch für den Profifußball eingesetzt werden könnten. Nach den Presseberichten soll die Genossenschaft maximal 46% der Anteile halten und der Anteil des FC St. Pauli e.V. nicht unter 51% sinken.

Vom Kauf bis zum Verkauf eines Genossenschaftsanteils

Im Detail könnte der Ablauf vom Kauf bis zum Verkauf eines Genossenschaftsanteils durch einen Anleger folgendermaßen aussehen:

- **Kauf des Genossenschaftsanteils:** Interessierte können Genossenschaftsanteile kaufen und damit Mitglied der Genossenschaft werden. Der Vorstand der Genossenschaft kann die so eingeworbenen Mittel verwenden, um vom FC St. Pauli e.V. Kommanditanteile an der Betriebs-GmbH & Co. KG für die Genossenschaft zu erwerben. Da der Preis der Anteile zu bestimmen ist und dafür vermutlich ein Bewertungsgut-

achten erforderlich ist, könnte es sich anbieten, die Anteilskäufe gebündelt einmal im Jahr durchzuführen, wenn eine aktuelle Bewertung vorliegt.

- **Laufende Erträge sowie Gewinne und Verluste der Genossenschaft:** Möglicherweise erzielt die Genossenschaft laufende Erträge aus den Anteilen an der Betriebs-GmbH & Co. KG, wenn diese Gesellschaft Ausschüttungen vornimmt. Inwieweit die Genossenschaft ihrerseits Mittel an ihre Mitglieder ausschüttet, kann in der Satzung geregelt werden und ist nach den Presseberichten noch nicht festgelegt. Bilanzielle Gewinne der Genossenschaft aus den gehaltenen Anteilen an der Betriebs-GmbH & Co. KG sind nicht wahrscheinlich, da die Anschaffungskosten für die Kommanditanteile die Obergrenze für den bilanziellen Wertansatz darstellen. Eher denkbar erscheinen bilanzielle Verluste, wenn die Genossenschaft die Anteile an der Betriebs-GmbH & Co. KG aufgrund voraussichtlich dauerhafter Wertminderung abwerten müsste (unter der Annahme, dass die Anteile im Anlagevermögen gehalten werden). Erzielt die Genossenschaft Gewinne, erhöhen sich die Ergebnismittel im Eigenkapital der Genossenschaft; das Geschäftsguthaben (das Äquivalent zum gezeichneten Kapital in anderen Gesellschaftsformen) bleibt unverändert. Bei Verlusten verringern sich die Ergebnismittel der Genossenschaft; sollten sie aufgebraucht sein, verringert sich das Geschäftsguthaben.
- **Verkauf des Genossenschaftsanteils:**
 - Die Mitglieder können die Genossenschaft auch wieder verlassen und ihre Anteile zurückgeben. Rechtlich ist das die Kündigung der Mitgliedschaft. Nach dem Gesetz

mit 75%-Mehrheit die Auflösung. Die Verteilung des Genossenschaftsvermögens entspricht in seinen Grundzügen dem oben beschriebenen Vorgehen bei Kündigung der Mitgliedschaft, d.h. die Mitglieder bekommen ihren Anteil am Geschäftsguthaben (ihre Einzahlung), gegebenenfalls vermindert um Verluste. Was passiert, wenn die Genossenschaft keinen Verlust, sondern Gewinn gemacht hat? Gemäß §91 II GenG sind die Ergebnissrücklagen nach Köpfen zu verteilen. Allerdings kann durch die Satzung „die Verteilung des Vermögens ausgeschlossen oder ein anderes Verhältnis für die Verteilung bestimmt werden“ (§91 III GenG). Es ist sehr zu erwarten, dass die Satzung vorsieht, dass eventuelle Überschüsse vollständig oder zumindest zu einem sehr großen Teil dem FC St. Pauli e.V. zufallen sollen. Jede andere Regelung würde die ohnehin schon große Liquiditätsbelastung des FC St. Pauli e.V. bei der Auflösung der Genossenschaft noch weiter erhöhen. Wenn die Genossenschaft aufgelöst wird, muss sie ihre Anteile an der Betriebs-GmbH & Co.

Man könnte einwenden, dass die Fördermitgliedschaft, die es z.B. beim FC St. Pauli und beim HSV (Supporter) in größerem Umfang gibt, auch ein

entsprechende Kündigungsfristen in der Satzung verhindert werden. Oder die Aufständischen streben eine umfassende Beteiligung ausscheidender Genossen an den Ergebnisrücklagen an. Auch hier geht es letztlich um die Herrschaft über die Satzung.

Diese Szenarien mögen letztlich alle vergleichsweise unwahrscheinlich sein, legen aber zumindest eines eindringlich nahe: In der Entwicklung der Genossenschaftsstruktur sollten mögliche Einfallstore von Störern im Sinne einer Worst-Case-Analyse akribisch gesucht und untersucht werden, um so, insbesondere präventiv, mögliche Störer gleich abzuschrecken.

Würdigung aus Anlegersicht

Aus reiner Finanzperspektive ist die Anlage unattraktiv. Bei einer Anlage gibt es grundsätzlich zwei Renditequellen: laufende Ausschüttungen und Kursveränderungen. Aus den Pressegesprächen ging hervor, dass noch diskutiert wird, ob es eine kleine Ausschüttung geben soll, z.B. einen Inflationsausgleich. Falls wir einmal zu einem normalen Zinsumfeld zurückkehren sollten, ist das nicht attraktiv. Hinsichtlich der Kursveränderung besteht Asymmetrie: Der Anleger ist bei Verlusten des Anteils an der Betriebs-GmbH & Co. KG voll beteiligt, bei Wertsteigerungen dagegen nur nach Maßgabe der Satzung, wobei dem FC St. Pauli e.V. zu empfehlen wäre, keine solche Beteiligung vorzusehen, bestenfalls eine sehr geringe. Gründe hierfür sind die Liquiditätsbelastung des FC St. Pauli e.V. und die Änderung des Anlagecharakters weg von der Unterstützung der Profifußballabteilung als Teil des FC St. Pauli e.V. hin zu einer größeren Gewichtung der finanziellen Rendite als Anlagemotiv.

Es ist nicht zu erwarten, dass die geringe finanzielle Attraktivität die Nachfrage nach den Genossenschaftsanteilen signifikant verringert. Wie eben ausgeführt könnte eine zu starke

Betonung der finanziellen Attraktivität den Absatz sogar erschweren oder zumindest einige der gewünschten Geldgeber vertreiben und verstärkt Anleger anziehen, die eher an der finanziellen Rendite als an der Unterstützung einer bestimmten Sichtweise auf den Profifußball interessiert sind. Das könnte insbesondere auf die Anhänger des FC St. Pauli zutreffen, ist aber längst nicht auf sie begrenzt. Die wissenschaftliche Forschung generell und auch eigene Forschung des Autors⁶ haben gezeigt, dass Anleger in Fußballaktien bereit sind, Preise zu zahlen, die im Kapitalmarktvergleich zu hoch sind, sie also eine niedrige finanzielle Rendite hinnehmen. Eine Erklärung für dieses Verhalten besteht darin, dass die Anleger neben der unmittelbaren Rendite aus der Anlage durch Ausschüttung und Wertveränderung auch noch weiteren Nutzen ziehen. Bei Faninvestoren kann das die monetäre Unterstützung ihres Clubs sein. Für diese emotionale Rendite nehmen sie Abschläge in der finanziellen Rendite in Kauf. Insoweit ist die finanzielle Rendite also nur von nachgeordneter Wichtigkeit für Fananleger. Deshalb ist eine große Nachfrage nach den Genossenschaftsanteilen wahrscheinlich, soweit man das jetzt schon sagen kann, wo viele Ausstattungsdetails noch nicht festgelegt sind.

Abschließende Würdigung

Das Genossenschaftsmodell des FC St. Pauli e.V. ist ein sehr innovativer Vorstoß, mit dem erstmals im deutschen Profifußball Eigenkapital in kleineren Beträgen – also geeignet für normale Mitglieder und Fans – und im Rahmen des e.V. eingesammelt werden soll. Er könnte damit im Bereich der Finanzierung den Grundkonflikt zwischen Fußballtradition und Kommerz etwas entschärfen. Allerdings muss ein wesentlicher Unterschied des über die Genossenschaft eingeworbenen Eigenkapitals im Vergleich zum Ei-

genkapital bei Aktiengesellschaften und anderen Kapitalgesellschaften mitgedacht werden: Es ist kündbar. Diese Eigenschaft macht das Konstrukt auch verwundbar, wenn die Genossenschaft in die Hände von Störern gerät. Vorkehrungen dagegen erscheinen juristisch machbar, erfordern aber eine wohl durchdachte Vorbereitung. Aus finanzieller Sicht ist das Konstrukt für Anleger nicht besonders attraktiv. Dennoch scheint ein großes Anlegerinteresse sehr wahrscheinlich. Erfahrungen mit Fananleihen und die Forschung zu internationalen Fußballaktien hat gezeigt, dass es Mitgliedern und Fans längst nicht nur auf die finanzielle Rendite ankommt. Daneben schätzen sie die emotionale Rendite. Eine zu attraktive finanzielle Ausstattung der Genossenschaftsanteile könnte deshalb sogar kontraproduktiv wirken, wenn dieses Konstrukt als ein Weg gesehen werden soll, die Trennung zwischen Fans und Finanzierung zu verringern. Dieses Genossenschaftsmodell öffnet den Weg für das Sammeln von Eigenkapital von Fans und Mitgliedern, es ist aber kein Instrument, über das ein stetiger Mittelfluss von Fans und Mitgliedern an den Profifußball möglich ist. Hierfür bedarf es weiterer Innovationen.

Prof. Dr. habil. Stefan Prigge

HSBA Hamburg School of Business Administration
Stefan.Prigge@HSBA.de