



## **Spielvereinigung Unterhaching Fußball GmbH & Co. KGaA**



**Traditionsverein mit erfolgreicher Talentförderung und einer hohen Durchlässigkeit zwischen Jugend- und Profibereich**

-

**Ein Aufstieg in die 2. Bundesliga und ein hierdurch entstehender Umsatz- und Ergebnissprung wird angestrebt**

-

**Ein erfolgreicher IPO ermöglicht eine Optimierung der Infra- und Bilanzstruktur und damit eine gute Wachstumsbasis**

**Fairer Wert (post-money): 40,21 Mio. €\***

\* bei Annahme eines Aufstiegs in die 2. Bundesliga

**Fairer Wert je Aktie (post-money): 8,94 €**

#### **WICHTIGER HINWEIS:**

Bitte beachten Sie den Disclaimer/Risikohinweis  
sowie die Offenlegung möglicher Interessenskonflikte nach § 85 WpHG und Art. 20 MAR ab Seite 48

Hinweis gemäß MiFID II Regulierung für Research „Geringfügige Nichtmonetäre-Zuwendung“: Vorliegendes Research erfüllt die Voraussetzungen für die Einstufung als „Geringfügige Nichtmonetäre-Zuwendung“. Nähere Informationen hierzu in der Offenlegung unter „I. Research unter MiFID II“

## Spielvereinigung Unterhaching Fußball GmbH & Co. KGaA<sup>\*4;5a;5b;6;10;11</sup>

**Fairer Unternehmenswert:**  
40,21 Mio. €\*

Fairer Unternehmenswert/  
Aktie: 8,94 €

*\*Bei Annahme eines Aufstiegs  
in die 2. Bundesliga*

### Analysten:

Marcel Goldmann  
goldmann@gbc-ag.de

Cosmin Filker  
filker@gbc-ag.de

### Unternehmensprofil

Branche: Unterhaltung

Fokus: Profifußball

Mitarbeiter: ca. 160 (Stand: April 2019)

Geschäftsführung: Manfred Schwabl (Geschäftsführer),  
Peter Wagstyl (Prokurist), Dr. Dirk Matten (Prokurist)

Aufsichtsrat: Robert Perchtold, Prof. Dr. Florian Kainz, Dr. Dirk Monheim,  
Andreas Kögl, Dr. Christian Näther, Frédéric Dervieux



Die Spielvereinigung Unterhaching Fußball GmbH & Co. KGaA (Unterhaching) ist ein süddeutscher Traditionsverein mit dem Schwerpunkt auf Profifußball. In den vergangenen Jahren hat sich dieser Fußballclub nahezu ununterbrochen in den oberen Spielklassen dieses Segments bewegt. Im Mittelpunkt der Geschäftstätigkeit steht der professionelle Fußballsport und die Nutzung der hiermit verbundenen Einnahmequellen. Diese sind v.a. der Verkauf von Stadion-eintrittskarten (Spielbetrieb), Fan-Artikeln (Merchandising) und TV-Rechten sowie von Werbung (Sponsoring). In diesen Geschäftsfeldern erwirtschaftet Unterhaching traditionell den überwiegenden Teil ihrer Umsätze. Darüber hinaus erzielt die Gesellschaft auch in manchen Geschäftsperioden Einnahmen durch Spielerverkäufe (Transfers). Unterhaching ist aktuell in der 3. Liga aktiv und trägt seine Heimspiele in der Spielstätte (Alpenbauer-)Sportpark Unterhaching (Kapazität: 14.200 Plätze) aus. Zu den größten sportlichen Erfolgen der Fußballgesellschaft gehört der Aufstieg in die 1. Bundesliga (1999), der Gewinn der Hallenmasters (2001), das Erreichen des DFB-Pokal-Viertelfinales (2003) sowie der Einzug in das DFB-Pokal-Achtelfinale (2015).

GuV in Mio. EUR\						
GJ.-Ende*	GJ 2018/19e	GJ 2019/20e	GJ 2020/21e	GJ 2021/22e	GJ 2022/23e	GJ 2023/24e
Umsatz	4,51	5,03	5,43	18,70	21,73	24,92
EBITDA	-2,61	-3,34	-3,89	5,80	7,86	9,92
EBIT	-4,02	-4,54	-4,62	5,17	7,08	9,22
Nettoergebnis	-4,24	-4,75	-4,74	3,58	4,85	6,34

\*Historische Geschäftsentwicklung auf Seite 33

### \*\* letzter Research von GBC:

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating

-

\*\* oben aufgeführte Researchstudien können unter [www.gbc-ag.de](http://www.gbc-ag.de) eingesehen, bzw. bei der GBC AG, Halderstr. 27, D86150 Augsburg angefordert werden

\* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf Seite 49

## EXECUTIVE SUMMARY

- Die Spielvereinigung Unterhaching Fußball GmbH & Co. KGaA (Unterhaching) gehört zu den Traditionsvereinen des deutschen Profifußballs und hat sich über die vergangenen Jahre nahezu ununterbrochen in den oberen Spielklassen dieses Segments bewegt. Im Mittelpunkt der Geschäftstätigkeit steht der professionelle Fußballsport und die Nutzung der hiermit verbundenen Einnahmequellen. Diese sind v.a. der Verkauf von Stadioneintrittskarten (Spielbetrieb), Fan-Artikeln (Merchandising) und TV-Rechten sowie von Werbung (Sponsoring). In diesen Geschäftsfeldern erwirtschaftet Unterhaching traditionell den überwiegenden Teil ihrer Umsätze. Darüber hinaus erzielt die Gesellschaft auch in manchen Geschäftsperioden Einnahmen durch Spielerverkäufe (Transfers). Unterhaching ist aktuell in der 3. Liga aktiv und trägt seine Heimspiele in der Spielstätte Sportpark Unterhaching (Kapazität: 14.200 Plätze) aus. Zu den größten sportlichen Erfolgen der Fußballgesellschaft gehört der Aufstieg in die 1. Bundesliga (1999), das Erreichen des DFB-Pokal-Viertelfinales (2003) sowie der Gewinn der Hallenmasters (2001).
- Ein weiteres bedeutendes Geschäftsfeld von Unterhaching ist die Förderung des Fußballnachwuchses, insbesondere durch den Betrieb eines eigenen Nachwuchsleistungszentrums (NLZ) zur Ausbildung zukünftiger Fußballprofis für die Integration in die eigene Profimannschaft. In diesem Zusammenhang sieht sich das Unternehmen selbst als Talentschmiede mit angeschlossener Profiabteilung. Das Hauptziel der Ausbildung junger talentierter Fußballspieler ist die Verstärkung und Weiterentwicklung der von Unterhaching betriebenen Profimannschaft. Daneben sollten auch vereinzelt lukrative Angebote für eigene Top-Talente genutzt werden, um zusätzliche Ertragspotenziale aus möglichen Transfers zu erschließen.
- Unterhaching kann bisher auf eine erfolgreiche und anerkannte Nachwuchsarbeit zurückblicken. Dies spiegelt sich auch in einem hohen Anteil eigener Nachwuchsspieler in der 1. Mannschaft (>50,0%) sowie in den hochklassig-spielenden Nachwuchsmannschaften wider. Daneben belegen auch die bisher erfolgreich transferierten Jugendspieler, wie bspw. Karim Adeyemi (U17-Nationalspieler; geschätzter Transfererlös: 3,35 Mio. €) an RB Salzburg, die sehr gute eigene Nachwuchsförderung.
- Das Unternehmen hat sich in der Vergangenheit strategisch neu positioniert (Fokussierung auf Nachwuchsförderung) und eine Professionalisierung in unterschiedlichen Bereichen durchgeführt. Nach dieser wirtschaftlichen und sportlichen Konsolidierung, setzt das Management der Gesellschaft nun auf Wachstum. Vor diesem Hintergrund hat der SpVgg Unterhaching e.V. im Februar 2019 die Spielvereinigung Unterhaching Fußball GmbH & Co. KGaA gegründet und hierbei die Profiabteilung und Teile der Juniorenmannschaften ausgelagert, um mit dieser Maßnahme den anvisierten Wachstumskurs zu unterstützen.
- Um eine nachhaltige deutliche Ausweitung des Geschäftsvolumens zu erreichen, strebt das Unternehmen einen Aufstieg in die nächsthöhere Spielklasse an. Bei einem erfolgreichen Aufstieg in die 2. Bundesliga würde Unterhaching in völlig neue finanzielle Dimensionen vorstoßen, da insbesondere die TV-Vermarktungserlöse sowie Sponsoringserlöse in dieser Spielklasse um ein Vielfaches höher ausfallen. Der anvisierte Aufstieg soll in den nächsten drei Jahren (spätestens ab Saison 2021/22) vollzogen werden. Damit dies gelingt, soll die sportliche Wettbewerbsposition in den kommenden Jahren sukzessive durch die Weiterentwicklung des bestehenden Profikaders, die Integration eigener Top-Talente in die 1. Mannschaft sowie mithilfe gezielter Neuzugänge an erfahrenen Profispielern ausgebaut werden. Hierbei soll sich auch der geplante Ausbau des Nachwuchsleistungszentrums sowie die weitere Intensivierung der Nachwuchsförderung auszahlen.

- Zur Unterstützung des geplanten Wachstumskurses strebt die Gesellschaft Mitte des Jahres einen Börsengang (IPO) im Volumen von bis zu 12,00 Mio. € (Bruttoemissionsserlös) an. Die hierdurch eingeworbenen Mittel sollen insbesondere in den Ausbau bzw. die Modernisierung der Infrastruktur (Stadion, Nachwuchsleistungszentrum) und in die vollständige Rückführung von Darlehensverbindlichkeiten fließen und damit gute strukturelle Voraussetzungen für den anvisierten Aufstieg in die 2. Bundesliga ermöglichen. Daneben beabsichtigt das Unternehmen auch mithilfe der IPO-Gelder verstärkt in die Qualität des Profikaders zu investieren und strebt hierbei auch gezielte Neuzugänge an qualitativ hochwertigen Profispielern an. Die Gesellschaft plant die personelle Verstärkung der Profimannschaft lediglich mit geringfügigen Transferausgaben umzusetzen. Durch die Verbesserung der sportlichen Wettbewerbsposition sollen die Aufstiegschancen in die 2. Bundesliga weiter erhöht werden.
- Für das laufende Geschäftsjahr 2018/19 und den beiden Folgegeschäftsjahren rechnen wir aufgrund der erwarteten weiteren Teilnahme am Drittligawettbewerb und den hiermit verbundenen geringfügigen Einnahmen und Wachstumspotenziale mit Umsatzerlösen im niedrigen einstelligen Millionenbereich. Konkret kalkulieren wir für diesen Zeitraum mit Umsatzerlösen in Höhe von 4,51 Mio. € (GJ 2018/19), 5,03 Mio. € (GJ 2019/20) und 5,43 Mio. € (GJ 2020/21). Auf Ertragsebene gehen wir parallel hierzu, bedingt durch die traditionell niedrigen Umsatzerlöse in der 3. Liga und den verstärkten Personalinvestitionen, von negativen Betriebsergebnissen (EBITDAs) in Höhe von -2,61 Mio. €, -3,34 Mio. € und -3,89 Mio. € für diesen Zeitraum aus.
- Mit einem massiven Umsatzsprung kalkulieren wir für das GJ 2021/22, da wir für diese Periode den erfolgten Aufstieg in die 2. Bundesliga erwarten und die hiermit verbundenen deutlich höheren Einnahmen in den Kerngeschäftsfeldern. Einen enormen Umsatzanstieg erwarten wir vor allem im Geschäftsfeld TV-Vermarktung. In diesem Segment sollten sich die Einnahmen vervielfachen. Mit dem Beginn und der Etablierung in der 2. Bundesliga rechnen wir, aufgrund der guten wirtschaftlichen Potenziale in dieser Spielklasse, mit einem nachhaltigen Umsatzanstieg. Somit erwarten wir für das GJ 2021/22 und die beiden nachfolgenden Perioden Umsatzerlöse in Höhe von 18,70 Mio. €, 21,73 Mio. € und 24,92 Mio. €. Aufgrund des deutlich höheren Geschäftsvolumens und guten Wachstumsmöglichkeiten rechnen wir auch für diesen Zeitraum mit dem Vorstoß in die Gewinnzone und mit ansteigenden Betriebsergebnissen. Entsprechend kalkulieren wir für diese Geschäftsperioden mit EBITDAs von 5,80 Mio. €, 7,86 Mio. € und 9,92 Mio. €. Daneben sollten insbesondere ab dieser Periode auch regelmäßig lukrative Transfererlöse realisiert werden können.
- **Vor dem Hintergrund des erwarteten Aufstiegs in die 2. Bundesliga und des sich hierdurch bietenden hohen Umsatz- und Ertragspotenzials sowie des geplanten Börsengangs, haben wir das Unternehmen mithilfe unseres DCF-Modells (post-money) bewertet und hierbei einen fairen Unternehmenswert in Höhe von 40,21 Mio. € (8,94 € je Aktie) ermittelt. Daneben haben wir im Rahmen unserer Sensitivitätsanalyse errechnet, dass eine Verschiebung des prognostizierten Aufstiegs deutlich negative Auswirkungen auf den Unternehmenswert hätte. Eine Verzögerung um eine (zwei) Saison(s) würde einen Unternehmenswert von 30,80 Mio. € (22,46 Mio. €) bedeuten.**
- **Unterhaching hat sich in der Vergangenheit eine gute sportliche Ausgangsbasis geschaffen, um nun die Wettbewerbsposition weiter ausbauen zu können und sich hiermit mittelfristig für die 2. Bundesliga zu qualifizieren. Durch einen Aufstieg in die zweithöchste deutsche Spielklasse eröffnen sich für die Gesellschaft enorme Geschäftspotenziale, vor allem im Bereich TV-Vermarktung, Sponsoring und Transfererlöse. Durch ihre im Wettbewerbsvergleich relativ schlanke Kostenstruktur sollte es dem Unternehmen gelingen, auch auf Nettoergebnisebene hiervon nachhaltig und deutlich profitieren zu können.**

## INHALTSVERZEICHNIS

<b>Executive Summary .....</b>	<b>2</b>
<b>Geplanter Börsengang zur Verbesserung der Infra- und Finanzstruktur .....</b>	<b>5</b>
<b>Unternehmen .....</b>	<b>7</b>
Unternehmensprofil und -struktur.....	7
Unternehmensstruktur zum 31.12.2018.....	7
Aktionärsstruktur (Pre-IPO).....	8
Historische Ereignisse des SpVgg Unterhaching e.V. ....	9
Haupttätigkeitsbereiche .....	10
Geschäftsmodell.....	10
Profifußball .....	10
Das Nachwuchsleistungszentrum (NLZ) – Die Hachinger Talentschmiede ..	11
Infrastruktur .....	16
Sponsoren und strategische Partner.....	18
Fanbasis und die Marke Unterhaching.....	19
Organe des Unternehmens.....	21
Geschäftsführung .....	21
Aufsichtsrat .....	21
<b>Markt und Marktumfeld .....</b>	<b>23</b>
Profifußballmarkt in Deutschland und Wettbewerb .....	23
Deutscher Profifußballmarkt allgemein.....	23
Wettbewerb .....	27
Organisatorische Strukturen.....	28
Wirtschaftsfaktor Fußball und gesamtwirtschaftliche Bedeutung .....	29
<b>Unternehmensentwicklung und Prognose.....</b>	<b>33</b>
Historische Unternehmensentwicklung des SpVgg Unterhaching e.V. ....	33
Bilanzielle/finanzielle Situation .....	36
SWOT-Analyse .....	38
Aktuelle Unternehmensstrategie – Wachstum im Fokus.....	39
Prognosen und Modellannahmen .....	41
Umsatzprognosen .....	41
Ergebnisprognosen .....	43
<b>Bewertung .....</b>	<b>45</b>
Modellannahmen .....	45
Bestimmung der Kapitalkosten .....	45
Bewertungsergebnis .....	45
DCF-Modell.....	46
Sensitivitätsanalyse .....	47
<b>Anhang .....</b>	<b>48</b>

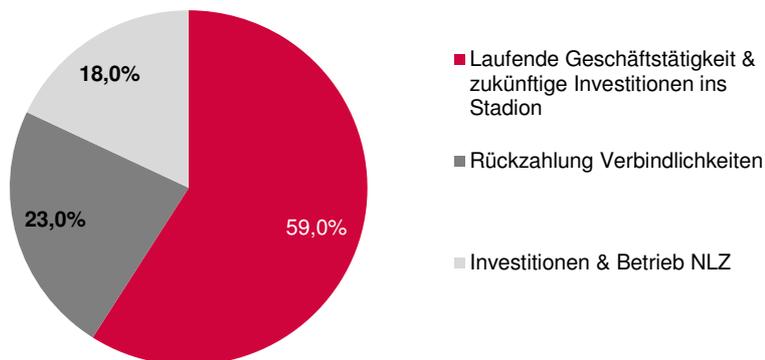
## GEPLANTER BÖRSENGANG ZUR VERBESSERUNG DER INFRA- UND FINANZSTRUKTUR

Die Spielvereinigung Unterhaching Fußball GmbH & Co. KGaA plant im Juli 2019 einen Börsengang (IPO) in dem Qualitätssegment m:access der Börse München durchzuführen. Im Zuge der Kapitalmaßnahme sollen neue Aktien ausgegeben werden, d.h. die Erlöse aus dem Börsengang fließen vollständig der Gesellschaft zu.

Mit den Mitteln des geplanten IPOs soll insbesondere die Infra- und Finanzstruktur der KGaA verbessert und damit eine gute Ausgangsbasis für den mittelfristig geplanten Aufstieg in die 2. Bundesliga (Saison 2021/22) geschaffen werden. Hierdurch soll ein deutliches Umsatz- und Ertragspotenzial erschlossen werden.

Zur Vorbereitung des Börsengangs wurde die Spielvereinigung Unterhaching Fußball GmbH & Co. KGaA im Februar 2019 gegründet und hierbei insbesondere die Profiabteilung sowie Teile der Juniorenmannschaften (U16, U17 und U19) in die KGaA eingebracht. Im Rahmen des Börsengangs (inkl. Pre-IPO-Maßnahme) sollen insgesamt rund 12,00 Mio. € (Bruttoemissionserlös) an Investorengeldern eingeworben werden, um das Unternehmen weiterzuentwickeln. Nach Abzug der IPO-Kosten rechnen wir mit einem Nettoemissionserlös von 11,00 Mio. €.

### Geschätzte Mittelverwendung der IPO-Gelder



Quelle: Unterhaching; GBC

Laut unserer Einschätzung hinsichtlich der geplanten Mittelverwendung soll ein wesentlicher Teil dieses Liquiditätszuflusses (59,0%) in das Stadion und in die Finanzierung der laufenden Geschäftstätigkeit fließen. Hierbei soll mithilfe zukünftiger Investitionen das Stadion modernisiert (neues Fluchtlicht sowie Stadionüberdachung) und damit in einen „Zweitliga tauglichen Zustand“ versetzt werden.

Die geplante Mittelverwendung für den laufenden Geschäftsbetrieb beinhaltet auch Investitionen in die angestrebte qualitative Verbesserung des Profikaders. Hierbei beabsichtigt das Unternehmen neben der Weiterentwicklung der bestehenden Profimannschaft und der weiteren Integration von eigenen Top-Talenten durch gezielte Neuzugänge an qualitativ hochwertigen Profispielern die sportliche Substanz des Profikaders weiter auszubauen. Die personelle Verstärkung des Profikaders soll lediglich durch geringfügige Transferausgaben realisiert werden. Investitionen in die substanzielle Stärkung und Verbesserung der Profimannschaft würde die Wahrscheinlichkeit für den geplanten Aufstieg in die nächsthöhere Spielklasse deutlich erhöhen.

Hintergrund der Finanzierung der laufenden Geschäftstätigkeit ist der Umstand, dass aufgrund der traditionell niedrigeren Umsatzerlöse in der 3. Liga die kommenden Spielzeiten bzw. der Geschäftsbetrieb bis zum anvisierten Aufstieg in die 2. Bundesliga finanziert werden muss.

Ein weiterer Teil der Liquidität in Höhe von 18,0% ist für den Ausbau und den laufenden Betrieb des Nachwuchsleistungszentrums vorgesehen. Hiermit soll die Talentförderungsstrategie des Unternehmens weiter konsequent umgesetzt und finanziell abgesichert werden.

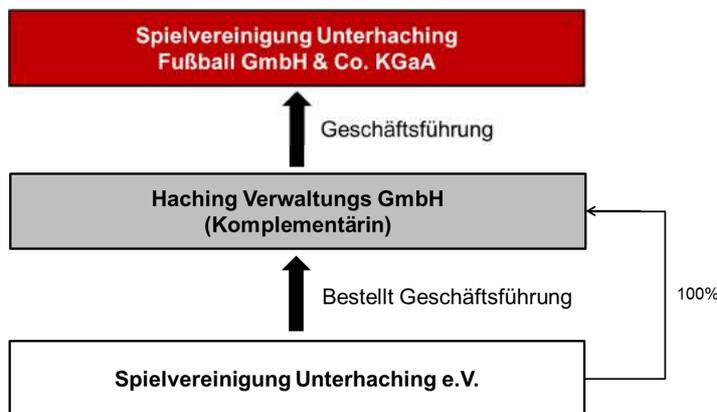
Darüber hinaus strebt das Unternehmen die Rückführung von Darlehensverbindlichkeiten an und möchte hierfür 23,0% des Emissionserlöses verwenden. Diese Maßnahme zielt darauf ab, eine schuldenfreie Bilanzstruktur zu erreichen und damit als Gesellschaft aus einer deutlich verbesserten finanziellen Position heraus zu agieren.

## UNTERNEHMEN

### Unternehmensprofil und -struktur

Die Spielvereinigung Unterhaching Fußball GmbH & Co. KGaA (Unterhaching) ist entstanden durch die Ende 2018 vollzogene Ausgliederung der Profiabteilung (1. Mannschaft) sowie Teile der Jugendmannschaften (U16, U17 und U19) des Fußballvereins SpVgg Unterhaching e.V. Das Ziel dieser Maßnahme war laut eigenen Aussagen insbesondere die Vermeidung von wirtschaftlichen Risiken (bspw. durch ungewollte Verstöße gegen das Vereinsrecht) im Zuge der Führung eines Profifußballclubs auf der Grundlage eines eingetragenen Vereins. Die Gesellschaft gehört damit zu einer Vielzahl von Vereinen, die ihre Lizenzspielerabteilung in eine Personen- oder Kapitalanlagegesellschaft ausgegliedert haben, um professioneller und unabhängiger agieren zu können, bspw. im Bereich der Finanzierung (Marktstudie Wirtschaftsfaktor Fußball).

### Vereinfachte Darstellung der Verbindung zwischen Spielvereinigung Unterhaching Fußball GmbH & Co. KGaA und SpVgg Unterhaching e.V.



Quelle: Unterhaching; GBC

Die Geschäftsführung der Spielvereinigung Unterhaching Fußball GmbH & Co. KGaA besteht aktuell aus Herrn Manfred Schwabl, welcher von dem Spielvereinigung Unterhaching e.V. in die Geschäftsführung der „Geschäftsführungs-GmbH“ Haching Verwaltungs GmbH bestellt wurde. Letztere ist persönlich haftende Gesellschafterin der Spielvereinigung Unterhaching Fußball GmbH & Co. KGaA (Komplementärin) und ihr obliegt zudem die Geschäftsführung und Vertretung dieser KGaA. Alleingesellschafter der Verwaltungs GmbH ist der SpVgg Unterhaching e.V..

### Unternehmensstruktur zum 31.12.2018



Quelle: Unterhaching; GBC

Das operative Geschäft und die Verwaltung der Fußballgesellschaft wird durch die Muttergesellschaft Spielvereinigung Unterhaching Fußball GmbH & Co. KGaA durchgeführt. Hierzu gehört der Unterhalt einer Profifußballabteilung und von Juniorenmannschaften sowie der Betrieb des Kerngeschäfts des Unternehmens.

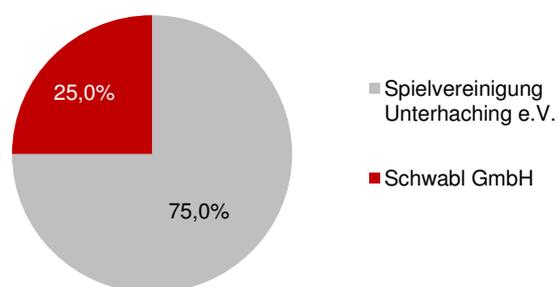
Über die beiden Tochtergesellschaften Haching Events GmbH und Haching Gesundheitszentrum GmbH erfolgen ergänzende Aktivitäten zum Hauptgeschäft der Muttergesellschaft. Hierzu zählen auf Seiten der Haching Events GmbH das Merchandising (Fanartikelverkauf) und die Gastronomie (inkl. Catering). Daneben umfasst dies auf Seiten der Haching Gesundheitszentrum GmbH gesundheitliche bzw. medizinische Leistungen hauptsächlich für den sportlichen Bereich des Unternehmens.

### Aktionärsstruktur (Pre-IPO)

Anteilseigner in % (Stand: März 2019)	
Spielvereinigung Unterhaching e.V.	75,0%
Schwabl GmbH*	25,0%

*Quelle: Unterhaching; GBC*

\* dem ehemaligen Profi- und Fußballnationalspieler Manfred Schwabl zuzurechnen



### Bisherige sportliche Erfolge der Profimannschaft

1988	Aufstieg in die 2. Bundesliga
1999	Aufstieg in die 1. Bundesliga
2000	Platz 10 in der 1. Bundesliga
2001	Unterhaching gewinnt den DFB-Hallenpokal
2003	Unterhaching erreicht Viertelfinale im DFB-Pokal
2015	Unterhaching erreicht Achtelfinale im DFB-Pokal
2017	Aufstieg in die 3. Liga

*Quelle: Unterhaching*

## Historische Ereignisse des SpVgg Unterhaching e.V.

1925	Die Spielvereinigung Unterhaching wird gegründet
1931	Die SpVgg Unterhaching feiert auf dem Fußballplatz an der Jahnstraße den ersten Aufstieg
1932	Erneuter Aufstieg in die A-Klasse
1933	Wegen "politischer Unzuverlässigkeit" wird der Verein durch die Nationalsozialisten aufgelöst
1945	Nachdem die Kriegereignisse das Vereinsleben zerstörten, wurde die SpVgg unter dem Vorsitz von Ökonomierat Erich Weise wieder zum Spielbetrieb zugelassen und in die B-Klasse eingestuft
1960	Das neue Sportzentrum an der Jahnstraße wird eröffnet
1973	Engelbert Kupka wird Präsident der SpVgg Unterhaching, die ihre neue Heimat in der Grünau findet
1975	Erweiterung des Trainingsgeländes um zwei Plätze. Die selbständige Bob-Abteilung wird gegründet.
1976	Die Erfolgsstory beginnt: Meister B-Klasse und somit Aufstieg in die A-Klasse
1977	Auch die A-Klasse ist nur eine Durchgangsstation: Meister A-Klasse und Aufstieg in die Bezirksliga. Der ehemalige Nationalspieler Peter Grosser übernimmt während der Saison das Traineramt
1979	Bezirksliga-Meister und somit Aufstieg in die Landesliga
1981	Aufstieg in die Bayernliga, die damals höchste Amateurliga
1983	Die Planungen der Gemeinde für ein neues Sportzentrum an der Biberger Straße beginnen. Die SpVgg wird Bayernliga-Meister, scheidet jedoch in der Aufstiegsrunde zur 2. Bundesliga
1988	Das Team verfehlt in der Aufstiegsrunde erneut die Qualifikation für die 2. Bundesliga
1989	Aufstieg in die 2. Bundesliga
1990	Abstieg aus der 2. Bundesliga
1992	Das Stadion am Sportpark wird eingeweiht, Wiederaufstieg in die 2. Bundesliga
1993	Abstieg aus der 2. Bundesliga
1994	Unterhaching schafft zum 3. Mal den Aufstieg in die 2. Bundesliga und verbleibt in dieser bis 1999
1998	Sieg beim DFB-Hallenmasters-Turnier in Stuttgart, Qualifikation für die Endrunde in München
1999	Das erfolgreichste Jahr der SpVgg: Die Profis steigen in die Bundesliga auf, die Amateure steigen in die Landesliga auf und die A-Junioren schaffen den Sprung in die höchste Spielklasse
2000	Im ersten Bundesliga-Jahr erreicht die Mannschaft überraschend Platz 10
2001	Unterhaching gewinnt den DFB-Hallenpokal 2001, Abstieg aus der 1. Bundesliga
2002	Abstieg aus der 2. Bundesliga
2003	Meister der Regionalliga Süd; Aufstieg in die 2. Bundesliga
2004	Aufstieg der A-Junioren in die Bundesliga, Aufstieg der B-Junioren in die Regionalliga Süd
2007	Abstieg aus der 2. Bundesliga
2008	6. Platz der Regionalliga Süd und damit Qualifikation für die neu geschaffene 3. Liga
2009	4. Platz der 3. Liga und damit Qualifikation für die erste DFB-Pokal Hauptrunde
2012	Manfred Schwabl löst am 28. Juni 2012 Engelbert Kupka als Präsident der SpVgg Unterhaching ab. Peter Wagstyl und Rainer Beck werden als Vize-Präsidenten gewählt, Robert Perchtold wird neuer Schatzmeister.
2015	Abstieg aus der 3. Liga
2016	Präsident Manfred Schwabl und Vize-Präsident Peter Wagstyl werden in ihren Ämtern bestätigt. Neu im Präsidium sind Dr. Dirk Monheim und Daniel Eymmer als Vize-Präsidenten sowie Dr. Dirk Matten als Schatzmeister.
2017	Meister der Regionalliga Bayern, Aufstieg nach Relegationsspielen gegen den SV 07 Elversberg in die 3. Liga
2018	Mitgliederversammlung und Ausgliederung der Profiabteilung bis zur U16 in eine Kapitalgesellschaft (ohne Gegenstimmen). Das Präsidium (Präsident Manfred Schwabl, Vize-Präsidenten Peter Wagstyl & Daniel Eymmer, Schatzmeister Dr. Dirk Matten) wurde einstimmig wiedergewählt. Dr. Dirk Monheim wechselt in den Aufsichtsrat der neugegründeten KGaA.

Quelle: Unterhaching

## Haupttätigkeitsbereiche

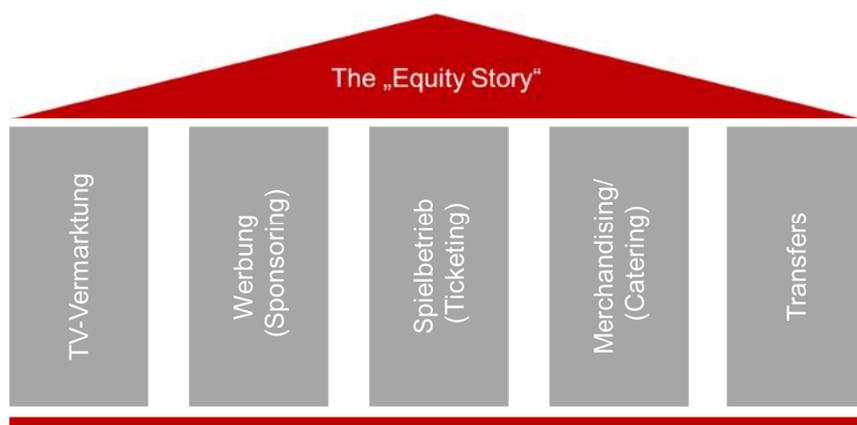
### **Geschäftsmodell**

Die Spielvereinigung Unterhaching Fußball GmbH & Co. KGaA (Unterhaching) gehört zu den Traditionsvereinen des deutschen Fußballs und hat sich über die vergangenen Jahre nahezu ununterbrochen im Profifußballbereich bewegt. Das Unternehmen nimmt mit seiner Profimannschaft am deutschen Lizenzfußball teil: an der 3. Liga sowie an der Qualifikation zum DFB-Pokal. Das Unternehmen hat sich über die vergangenen Jahre hinweg erfolgreich als Talentschmiede positioniert. Wesentliche Bestandteile des Markenkerns sind hierbei das anerkannte und zertifizierte Nachwuchsleistungszentrum, die regionale Verbundenheit und regionale Verwurzelung des Fußballclubs und die hohe Durchlässigkeit zwischen den Jugendmannschaften und der Profimannschaft.

Im Mittelpunkt der Geschäftstätigkeit des Unternehmens steht der professionelle Fußballsport und die Nutzung der hiermit verbundenen Einnahmequellen. Diese sind hauptsächlich der Spielbetrieb (insbesondere Ticketing), Merchandising (Fanartikelverkauf) und die mediale Vermarktung (TV-Vermarktung) sowie die Werbung (insbesondere Sponsoring). Auch der Verkauf (Transfer) von Spielern bzw. Top-Talenten mit Arbeits- bzw. Förderverträgen an andere Profifußballclubs gehört zum Geschäftsmodell von Unterhaching. Hierdurch können signifikante Zusatzeinnahmen erzielt werden.

Ein weiteres bedeutendes Geschäftsfeld von Unterhaching ist die Förderung des Fußballnachwuchses, insbesondere durch den Betrieb eines Nachwuchsleistungszentrums zur Ausbildung zukünftiger Fußballprofis für die Integration in die eigene Profimannschaft. Das Hauptziel der Ausbildung junger talentierter Fußballspieler ist die Verstärkung und Weiterentwicklung der von Unterhaching betriebenen Profimannschaft. Daneben sollten auch vereinzelt lukrative Angebote für eigene Top-Talente genutzt werden, um zusätzliche Ertragspotenziale aus möglichen Transfers zu erschließen.

### **Einnahmequellen des Geschäftsbetriebs**



Quelle: Unterhaching; GBC

### **Profifußball**

Den Schwerpunkt der Geschäftstätigkeit von Unterhaching bildet der Spielbetrieb im Profifußball (3. Liga-Spielbetrieb). Das Ziel des Unternehmens ist es, die Profimannschaft dauerhaft in den oberen Spielklassen im deutschen Profifußball zu etablieren und seine sportliche und wirtschaftliche Wettbewerbsfähigkeit weiter zu erhöhen. Auf mittelfristige Sicht (Saison 2021/22) plant Unterhaching den Aufstieg in die nächsthöhere Spielklasse, die 2. Bundesliga.

Der sportliche und damit auch vor allem der wirtschaftliche Erfolg hängen im hohen Maß von der Qualität und Leistungsstärke der Profimannschaft (1. Mannschaft) ab. Der Spielerkader der Drittliga-Mannschaft für die Saison 2018/2019 setzt sich aus den nachfolgenden Spielern zusammen:

### Aktueller Profikader

		Geboren am (Alter)	Im Verein seit	Vertrag bis	Marktwert laut Transfermarkt. de (04/2019)
<b>Tor</b>	Lukas Königshofer	16.03.1989 (30)	18.08.2017	30.06.2019	0,20 Mio. €
	Nico Mantl	06.02.2000 (19)	01.07.2018	30.06.2020	0,10 Mio. €
	Michael Gurski	21.03.1979 (40)	01.07.2018	30.06.2021	0,01 Mio. €
	Christoph Greger	14.01.1997 (22)	01.07.2016	30.06.2021	0,35 Mio. €
	Marc Endres	22.02.1991 (28)	01.06.2018	30.06.2022	0,33 Mio. €
<b>Abwehr</b>	Alexander Winkler	26.01.1992 (27)	01.07.2015	30.06.2019*	0,23 Mio. €
	Josef Welzmüller	10.01.1990 (29)	01.07.2014	30.06.2022	0,18 Mio. €
	Max Dombrowka	24.03.1992 (27)	03.08.2015	30.06.2021	0,28 Mio. €
	Thomas Hagn	28.02.1995 (24)	01.07.2017	30.06.2020	0,20 Mio. €
	Markus Schwabl	26.08.1990 (28)	02.07.2018	30.06.2021	0,30 Mio. €
	Maximilian Bauer	23.02.1995 (24)	01.01.2013	30.06.2020	0,20 Mio. €
	Christoph Ehlich	02.02.1990 (20)	01.07.2018	30.06.2020	0,01 Mio. €
	Dominik Stahl	20.08.1988 (30)	07.07.2016	30.06.2019*	0,30 Mio. €
	Lucas Hufnagel	29.01.1994 (25)	02.07.2018	30.06.2021	0,35 Mio. €
	Orestis Kiomourtzoglou	07.05.1998 (20)	01.07.2015	30.06.2020	0,30 Mio. €
<b>Mittelfeld</b>	Niclas Anspach	22.07.2000 (18)	01.07.2018	30.06.2020	0,01 Mio. €
	Hyeonseok Hong	16.06.1999 (19)	01.07.2018	30.06.2019	0,01 Mio. €
	Jim-Patrick Müller	04.08.1989 (29)	01.07.2016	30.06.2021***	0,25 Mio. €
	Finn Porath	23.02.1997 (22)	31.08.2017	30.06.2019	0,28 Mio. €
	Maximilian Krauß	24.11.1996 (22)	01.07.2018	30.06.2020**	0,13 Mio. €
	Sascha Bigalke	08.01.1990 (29)	24.01.2016	30.06.2021	0,40 Mio. €
	Luca Marseiler	18.02.1997 (22)	01.07.2015	30.06.2023	0,33 Mio. €
	Alexander Kaltner	24.10.1999 (19)	01.07.2018	30.06.2020	0,01 Mio. €
	Stefan Schimmer	28.04.1994 (24)	01.07.2017	30.06.2020	0,23 Mio. €
	Stephan Hain	27.09.1988 (30)	28.07.2016	30.06.2023	0,45 Mio. €
<b>Angriff</b>	Dominik Widemann	30.07.1996 (22)	11.07.2018	30.06.2020**	0,20 Mio. €

Quelle: Transfermarkt.de; Unterhaching \*Option: 30.06.20 \*\*Option: 30.06.21 \*\*\* Option: 30.06.22

Laut Einschätzung der Fußballplattform Transfermarkt.de besitzt der aktuelle Kader von Unterhaching einen Gesamtwert von 5,80 Mio. € (Stand: April 2019). Als besonders werthaltige Spieler werden laut den Marktexperten die Profifußballer Christoph Greger (0,35 Mio. €), Marc Endres (0,33 Mio. €), Markus Schwabl (0,30 Mio. €), Dominik Stahl (0,30 Mio. €), Lucas Hufnagel (0,35 Mio. €), Orestis Kiomourtzoglou (0,30 Mio. €), Sascha Bigalke (0,40 Mio. €), Luca Marseiler (0,33 Mio. €) sowie Stephan Hain (0,45 Mio. €) angesehen.

### Das Nachwuchsleistungszentrum (NLZ) – Die Hachinger Talentschmiede

Das Nachwuchsleistungszentrum von Unterhaching, welches zur systematischen Förderung der Jugendarbeit 2013 gegründet wurde, bildet das Herzstück von Unterhaching und ist wesentlicher Bestandteil des Markenkerns des Unternehmens. Unterhachings Nachwuchsleistungszentrum gehört laut unseren Recherchen zu den insgesamt acht von Fußballclubs betriebenen Nachwuchsleistungszentren in Bayern. Im Hachinger Nachwuchsleistungszentrum werden Spieler aus den Juniorenmannschaften von der

U12 bis U19 gefördert und teilweise auch mit Förderverträgen, was ab der U16 rechtlich möglich ist, ausgestattet. Aktuell verfügt das Unternehmen über rund 35 Förderverträge.

Die Talentförderung hat in Unterhaching traditionell einen sehr hohen Stellenwert. Aktuelle Bundesligaspieler wie die Bender-Zwillinge (aktueller Verein: Bayer Leverkusen) oder U21 Nationalspieler und Europameister (2017) Janik Haberer, U17-Nationalspieler und Top-Talent Karim Adeyemi sowie zahlreiche Spieler, die in den Bundesligen, der 3. Liga und der Regionalliga aktiv sind, durchliefen die Juniorenteams des Unternehmens. Daneben sind die in der eigenen Jugendabteilung ausgebildeten Nachwuchsspieler Leistungsträger in der aktuellen Drittliga-Mannschaft von Unterhaching (1. Mannschaft) und stehen für den „Hachinger Weg“.

Das Unternehmen sieht sich allgemein als Ausbildungsverein. Der konzeptionelle sportliche „Rote Faden“ ist in den letzten Jahren von Profi- und Jugendtrainern gemeinsam weiterentwickelt worden. Damit ist die Grundlage geschaffen worden, den hohen Standard der Nachwuchsförderung zu festigen bzw. weiterzuentwickeln und nachhaltigen sportlichen Erfolg haben zu können.

Das Nachwuchsförderungskonzept von Unterhaching ist durch einen umfassenden Ansatz gekennzeichnet. Im Rahmen des Ausbildungskonzepts geht sowohl die schulische als auch die berufliche Ausbildung mit der sportlichen Förderung Hand in Hand. Somit unterstützt das Unternehmen seine gewonnenen Nachwuchsspieler mit einer dualen Karriereplanung und arbeitet hierbei mit den DFB-Eliteschulen in München sowie mit weiterführenden Schulen und Kooperationspartnern aus der Wirtschaft eng zusammen.

**NACHWUCHSLEISTUNGSZENTRUM (NLZ)**  
**IST DAS HERZ DER SPVGG**

<p>Sportliche Erfolge in allen Jugendmannschaften                  Junioren Bundesliga, Meisterschaften, Aufstiege</p>	<p>Duale Karriereplanung                  Schulische und berufliche Ausbildung gehen mit der sportlichen Förderung einher</p>	<p>Auszeichnung mit Stern durch DFB</p>
<p>50% der Profi-Mannschaft mit Ausbildung im NLZ</p>	<p>Trainerteam der Profi-Mannschaft mit 8 Jahren Vereinszugehörigkeit</p>	<p>Gesamtes Trainerteam der Profis hat Wurzeln im NLZ</p>
<p>Regelmäßig neue Junioren-Nationalspieler                  u.a. Janik Haberer, Thomas Hahn, Tim Scheis, Nico Mantl, Julius Schmid, Josef Gottmeier</p>	<p>Keine Ausstiegsklauseln</p>	<p>Transfererlöse aus Verkauf junger Talente                  Karim Adeyemi (U17-Nationalspieler) für 3,35 Mio. EUR (GBCe) an RB Salzburg</p>



Quelle: Unterhaching; GBC

Das „Haching Gen“ stellt eine wichtige Säule des anerkannten und durch den DFB mit einem Stern ausgezeichneten (Zertifizierung in 2014 und Bestätigung bei Zertifizierung in 2018) Nachwuchsleistungszentrums dar. Die hohe Qualität des Nachwuchsleistungszentrums wurde durch die erneute Zertifizierung in 2018 bestätigt. Es spiegelt die Grundhaltung aller Nachwuchsspieler wider. Von den Trainern über die Spieler bis hin zu den Eltern wird das Haching Gen gelebt. Die Kombination aus Leistungs- und Teamgedanken sowie dem eigenen Auftritt soll als Philosophie für alle Spieler und Mitarbeiter im Nachwuchsleistungszentrum gelten und steht im Mittelpunkt des Konzepts.

Das Nachwuchsleistungszentrum der Spielvereinigung Unterhaching fördert junge Talente, schenkt den Jugendspielern vollstes Vertrauen und bietet ihnen die Möglichkeit, sich nicht nur auf sportlicher sondern insbesondere auch auf persönlicher und sozialer Ebene weiterzuentwickeln und sich somit für höhere Aufgaben zu empfehlen. Für die hohe Durchlässigkeit zwischen Jugend- und Profiabteilung wurde das NLZ vom DFB mit einem Stern ausgezeichnet. Laut Unternehmensangaben gibt es kaum einen anderen

Verein, indem so vielen jungen Talenten aus dem eigenen Nachwuchsleistungszentrum die Chance gegeben wird, sich im Kader der Profimannschaft (1. Mannschaft) zu etablieren. Dies spiegelt sich auch in der aktuellen Drittliga-Mannschaft von Unterhaching wieder, die seit längerer Zeit zu über 50,0% aus Spielern besteht, die aus der eigenen „Talentschmiede“ stammen.

Basierend auf dem Ansatz „Aus der Region – für die Region“ liegt der Fokus auf der Förderung und Entwicklung eigener, regionaler Nachwuchskicker. Dafür entwickeln Präsidium, Nachwuchsabteilung sowie Jugend- und Profitrainer gemeinsam die Grundausrichtung des Unternehmens. Entscheidend für eine effektive und nachhaltige Nachwuchsförderung ist laut Unternehmenseinschätzung dabei unter anderem die hauptamtliche Personalstruktur im Bereich der Jugendtrainer. Zudem sind kurze Entscheidungswege und eine tägliche intensive Kommunikation zwischen allen Parteien die Grundvoraussetzung für die Umsetzung des Jugendkonzepts. Der Hachinger Weg steht vor allem für das Ziel, über den konzeptionellen Ansatz höchstmöglichen sportlichen und wirtschaftlichen Erfolg zu erzielen.

### Wesentliche Elemente des Nachwuchsleistungszentrums

<b>Effektivität &amp; Durchlässigkeit</b> Mind. 50% des Profikaders stammen aus der eigenen Jugend	<b>Sportliche Ausbildung</b> Einzigartige Philosophie
<b>Infrastruktur &amp; Ausstattung</b> Modernste Methoden	<b>Unterstützung &amp; Bildung</b> Second Wing
<b>Kommunikation &amp; Kooperation</b> Feedbackgespräche + Videoanalysen	<b>Personal</b> Hauptamtliche und lizenzierte Jugendtrainer

Quelle: Unterhaching; GBC

Die maßgebliche Zielsetzung der Nachwuchsförderung des Unternehmens ist es, möglichst viele eigene und regionale Talente zu entwickeln und sie frühzeitig an die 1. Mannschaft heranzuführen. Die Durchlässigkeit zwischen den Nachwuchsteams bis hin zu den Profis gewährleistet eine optimale, individuelle Entwicklung der besten Jugendspieler.

### Bestehende Vereinskoooperationen von Unterhaching

- TSV 1860 Rosenheim
- ASV Grassau
- ASV Kiefersfelden
- TSV Neuried
- VfR Garching
- FC Deisenhofen
- JFG Miesbacher Oberland
- TSV Peiting
- DJK-SV Oberndorf
- TSV Murnau

Spieler des Übergangsbereiches (U17- und U19-Junioren) nehmen in regelmäßigen Abständen an den Trainingseinheiten des Profiteams teil. Darüber hinaus betreibt Unterhaching auch Vereinskoooperationen. Auf Basis dieser werden unter anderem Juniorenspieler in die Kooperationsmannschaften (bspw. die des TSV 1860 Rosenheim) für einen gewissen Zeitraum integriert, um die Durchlässigkeit zwischen dem Jugend- und Pro-

fibereich zusätzlich zu unterstützen. Darüber hinaus wird auch mit Partnervereinen zusammengearbeitet, um verschiedene andere Projektziele zu erreichen, wie z.B. gemeinsame Trainerschulungen, allgemeiner Wissensaustausch oder Hospitationen. Durch das umfassende Partnervereinsnetzwerk profitiert Unterhaching auch im Bereich des Scoutings, da Partnervereine talentierte Jugendspieler bevorzugt an Unterhaching vermitteln möchten. Das Unternehmen plant laut eigenen Angaben ihr „Haching-Netzwerk“ weiter auszubauen.

### Spielklassenzugehörigkeit der Juniorenteams und der Profimannschaft



Quelle: Unterhaching; GBC

Der Erfolg der Nachwuchsarbeit spiegelt sich in erfolgreich transferierten Jugendspielern, einer hohen Anzahl eigener Nachwuchsspieler in der 1. Mannschaft sowie in hochklassig-spielenden Nachwuchsmannschaften wider.

### Eine hohe Effektivität und Durchlässigkeit des NLZ

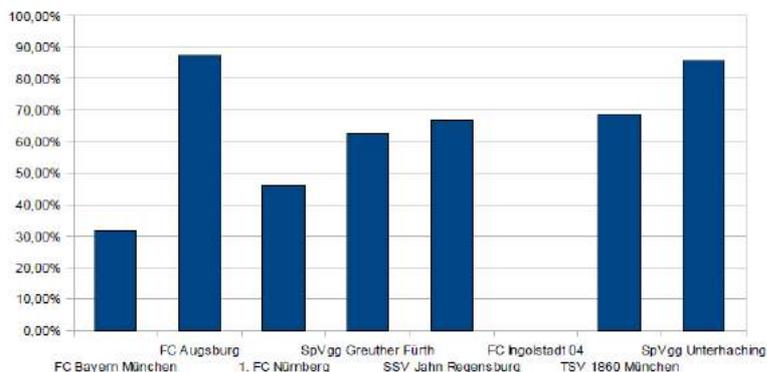


Quelle: Unterhaching

Die eigene Nachwuchsarbeit ist gerade in den vergangenen Jahren im Rahmen der verfolgten Nachhaltigkeitsstrategie des Unternehmens immer bedeutender geworden. Allein im vergangenen Jahr 2018 haben gleich vier Nachwuchsspieler, wie bspw. Nico Mantl, aus dem eigenen Nachwuchsleistungszentrum einen Profivertrag erhalten.

Bei der Fußballgesellschaft Unterhaching ist hervorzuheben, dass laut eigenen Angaben die Fußballprofis, die das eigene NLZ durchlaufen haben, fast alle nach der abgeschlossenen Ausbildung auch im eigenen Fußballclub geblieben und zum größten Teil noch immer dort aktiv sind.

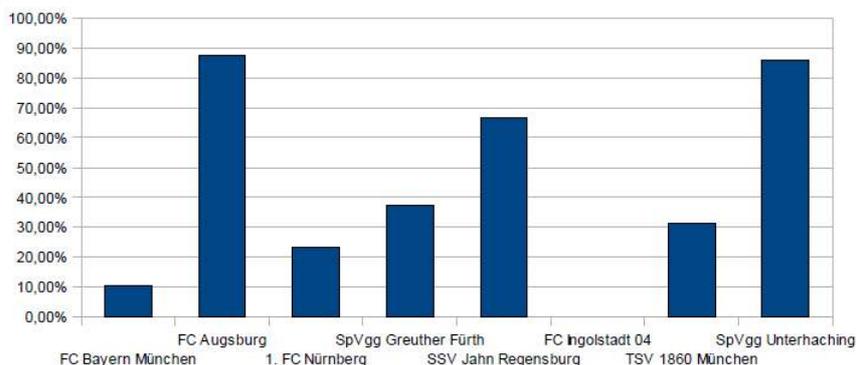
### Prozentualer Anteil der Profis, die im ausgebildeten Verein einen Profivertrag erhalten haben



Quelle: Wissenschaftliche Arbeit (Wiesemann, 2019) in Kooperation mit Unterhaching

Somit besitzt Unterhaching eine extrem hohe prozentuale Durchlässigkeit, was auch dazu geführt hat, dass über die vergangenen Jahre hinweg laut Unternehmensangaben über 50,0% der 1. Mannschaft aus selbst ausgebildeten Profispielern bestand.

### Prozentualer Anteil der Profis, die das eigene NLZ durchlaufen haben und heute immer noch im eigenen Verein spielen



Quelle: Wissenschaftliche Arbeit (Wiesemann, 2019) in Kooperation mit Unterhaching

Dies scheint unseres Erachtens nach vor allem an der professionellen Arbeit des NLZ sowie dem allgemein hohen Ausbildungsniveau zu liegen. Unterhaching plant im Rahmen der Jugendarbeit in jedem Jahr mindestens zwei Nachwuchsspieler in die Profimannschaft zu integrieren. Dies ist dem Unternehmen in der Vergangenheit bereits erfolgreich gelungen.

### Scouting

Unterhaching betreibt umfangreiche Scouting-Aktivitäten, welche insbesondere darauf abzielen, junge talentierte Spieler für das eigene Nachwuchsleistungszentrum zu gewinnen. Hierbei greift das Unternehmen auf verschiedene Scouting-Instrumente zurück. Zu diesen zählen vor allem Partnervereine, Unternehmenskontakte, eigene Trainerteams (Scouting neben der Trainertätigkeit), Regionalauswahltrainer (BFV-Stützpunkte), eigener Kids Club sowie Kontakte der Unternehmensleitung. Im Fokus der Scouting-Bemühungen stehen insbesondere junge talentierte Spieler im Alter von 9 bis 13 Jahre. Aufgrund des breiten Scouting-Ansatzes ist es dem Unternehmen in der Vergangenheit gelungen, eine Vielzahl an talentierten Spielern für seine Nachwuchsförderung zu gewinnen und sich mehr und mehr gegenüber der Konkurrenz durchzusetzen.

## Infrastruktur

### Der Alpenbauer-Sportpark

Die Spielstätte von Unterhaching ist das Stadion am (Alpenbauer-)Sportpark. In diesem trägt der Fußballclub seine Drittliga-Spiele und Pokalspiele aus. Das Stadion besitzt eine Kapazität von 14.200 Zuschauern. Neben dem Stadion umfasst der Alpenbauer-Sportpark drei Rasenplätze sowie einen Kunstrasenplatz.

### Stadion und Stadionumfeld



Quelle: Unterhaching

Im Alpenbauer-Sportpark trainieren die Profis sowie die Junioren des Unterhaching Kids Clubs bis hin zur U14-Mannschaft von Unterhaching. Der im Jahr 2015 erneuerte Kunstrasen steht im Winter allen Leistungsmannschaften von den U10-Junioren bis hin zu den Profis zur Verfügung.

Im Sommer 2018 hat der Verein auf eigene Kosten das Spielfeld im Stadion sowie einen Trainingsplatz des Unterhachinger Sportparks mit einem neuen Hybridrasen ausgestattet. Jetzt kann das Drittliga-Team auf einem strapazierfähigen Hybridrasen trainieren. Die U19- und U17-Junioren-Teams von Unterhaching dürfen ebenfalls den Kunstrasenplatz und teilweise auch den Trainingsplatz 1 (Profiplatz) für ihre Trainingseinheiten verwenden.

Seit August 2018 ist die Spielvereinigung Unterhaching für den Hauptplatz (Stadion) und den Trainingsplatz 1 (Profis und Übergangsbereich/Leistungsmannschaften U17 & U19) selbst verantwortlich. Eine Kooperation mit einer spezialisierten Firma für Rasenpflege gewährleistet die tägliche Instandhaltung dieser genannten Spielfelder sowie der Rasenplätze an der Sternstraße (NLZ/Sportpark Süd).

In Bezug auf das Stadion und weiteren Räumlichkeiten und Flächen rund um das Stadion besteht aktuell ein Pacht- bzw. Mietvertrag mit der Gemeinde Unterhaching. Das Unternehmen strebt für die weitere Nutzung des Stadions einen Erbbaurechtsvertrag in Verbindung mit einer Stadionübertragung auf das Unternehmen an. Hierbei befindet sich die Gesellschaft aktuell in Verhandlungen mit der Gemeinde Unterhaching. Den Abschluss der Verhandlungen erwartet das Unternehmen für Mitte dieses Jahres.

Darüber hinaus verfügt das Unternehmen über eine umfangreiche Gastronomie, welche sich innerhalb des Sportparks befindet. Diese beinhaltet eine eigene Gaststätte (Wirts-

haus am Sportpark), ein VIP-Haus sowie eine Almhütte. Besonders populär und ein Merkmal des Unternehmens ist die in Eigenregie betriebene Gaststätte, die auch über einen sehr großen und beliebten Biergarten verfügt.

### **Der Sportpark Süd (NLZ)**

Der Sportpark Süd an der Sternstraße bildet das Trainingsgelände für den Junioren-Leistungsbereich bzw. das Nachwuchsleistungszentrum von Unterhaching. Hier trainieren auf zwei Rasenplätzen die U17- und U19-Mannschaften des Unternehmens. Auch die U15- und die U16-Junioren-Teams dürfen im Sommer auf die Plätze im Sportpark Süd. Aktuell befinden sich ein weiterer Rasenplatz sowie entsprechende Umkleidekabinen im Bau. Die Fertigstellung dieser Projekte ist für Herbst 2019 geplant.

### **Der Sportpark Süd (NLZ)**



*Quelle: Unterhaching*

### **Das Stadion an der Grünauer Allee**

Die Spielstätte an der Grünauer Allee mit seinem Rasenspielfeld bietet Platz für 6.000 Zuschauer. Aktuell tragen die U19-, die U17- sowie die U15-Junioren ihre Meisterschaftsspiele an der Grünauer Allee aus.

### **Junioren-Spielstätte an der Grünauer Allee**



*Quelle: Unterhaching*

## Sponsoren und strategische Partner

Unterhaching besitzt einen umfangreichen Sponsorenkreis, welcher sich in verschiedene Sponsoring-Ebenen unterteilen lässt. Die Kategorien reichen vom Hauptsponsor bis zum Club Rot-Blau und unterscheiden sich in Bezug auf das jeweilige Leistungspaket.

Im Mai 2018 hat Unterhaching eine strategische Kooperation mit dem renommierten Vermarktungsspezialisten Lagardère Sports, der unter anderem die namhaften Bundesligaclubs Borussia Dortmund und Bayer Leverkusen betreut, bekannt gegeben und hierbei eine Zusammenarbeit auf mindesten fünf Jahre vereinbart. Im Rahmen dieser übernimmt die Sportrechteagentur die Vermarktung aller Sponsoring- und Hospitality-Rechte und unterstützt die Fußballgesellschaft in Vermarktungsangelegenheiten mit einem drei Personen umfassenden Team vor Ort.

Darüber hinaus garantiert Lagardère dem Unternehmen für die laufende Saison 2018/19 Werbeeinnahmen in nicht unerheblicher Höhe. Unterhaching profitiert hierbei in Form der hohen Expertise und dem umfassenden Netzwerk des Vermarktungsspezialisten und erhält zudem durch die garantierten Vermarktungserlöse ein höheres Maß an Planungssicherheit.

## Ausgewählte Sponsoren der Spielvereinigung Unterhaching



Quelle: Unterhaching; GBC

Den bedeutendsten Werbepartner des Unternehmens stellt der Hauptsponsor frostkrone Tiefkühlkost GmbH dar. Mit dieser Gesellschaft hat Unterhaching eine strategische Zusammenarbeit mit einem Gesamtvolumen von rund 1,48 Mio. € für den Zeitraum 2017 bis 2021 vereinbart. Auf die laufende Saison 2018/19 entfällt hierbei ein Betrag in Höhe von 0,40 Mio. €. Weitere wesentliche Sponsoring-Partner sind die Gesellschaften Lupse & Lupse und WHI. Die Sponsoring-Erlöse aus diesen Geschäftsbeziehungen belaufen sich auf insgesamt 130.000 € für den Zeitraum 2017 bis Mitte 2019.

## Fanbasis und die Marke Unterhaching

### Zahlen und Fakten zu Unterhaching



Quelle: Unterhaching

Unterhaching verfügt über eine signifikante regionale Fanbasis. Dies spiegelt sich auch in der Anzahl der Vereinsmitglieder in Höhe von knapp 1.000, in der Anzahl der Stadionzuschauer in Höhe von durchschnittlich rund 3.300 (Saison 2018/19) sowie in der Anzahl der VIP-Kunden in Höhe von aktuell durchschnittlich 300 pro Heimspiel wider. Darüber hinaus ist das Unternehmen auch im Social Media Bereich, wie bspw. auf Facebook und Twitter, aktiv und beliefert hierbei seine Fanbasis mit qualitativ-hochwertigem Content. Auf dem „digitalen Kanal Facebook“ konnte das Unternehmen bereits 20.000 Fans für sich gewinnen.

### Digitale Plattformen von Unterhaching



Quelle: Unterhaching

Unterhaching als Marke verfügt aus unserer Sicht über ein positives Image und wird auch über die Landesgrenzen hinaus als Sympathieträger wahrgenommen. Diese Einschätzung bestätigt auch eine Studie des Marktforschungsinstitutes Mafo-Institut Netigate (2017), die im Rahmen ihrer Befragung aufzeigen konnte, dass Unterhaching sogar über ähnlich hohe allgemeine Sympathiewerte verfügt wie der namhafte Fußballclub Bayern München.

### Umfrageergebnisse zum Image von Unterhaching



Quelle: Unterhaching

## Organe des Unternehmens

### **Geschäftsführung**

#### **Manfred Schwabl (Geschäftsführer)**

Manfred Schwabl ist ein ehemaliger deutscher Fußballspieler und Präsident der SpVgg Unterhaching. Geboren am 18.04.1966 in Holzkirchen bei München, durchlief er die Jugendausbildung des FC Bayern, ehe er dort zur Saison 1984/85 seine aktive Profikarriere begann. Nach weiteren Stationen beim 1. FC Nürnberg und dem TSV 1860 München kam Manfred Schwabl bis zu seinem Karriereende im Jahr 1997 auf insgesamt 303 Bundesligaspiele (14 Tore). Zu seinen größten sportlichen Erfolgen gehören neben dem Gewinn der deutschen Meisterschaft (1985, 1986 und 1990), sowie dem DFB-Pokal (1986), auch vier Einsätze für die deutsche A-Nationalmannschaft. Nach einem Ausflug in die freie Wirtschaft mit dem Betrieb eines Sportparks in seiner Heimatstadt kehrte er im Jahr 2010 zum Profifußball zurück. Über die Position des Nachwuchskoordinators sowie des sportlichen Leiters (2011) wurde Manfred Schwabl im Juni 2012 schließlich zum Präsidenten der SpVgg Unterhaching gewählt.

### **Aufsichtsrat**

#### **Robert Perchtold (Aufsichtsratsvorsitzender)**

Robert Perchtold legte nach abgeschlossener Ausbildung zum Steuerfachangestellten (1984) erfolgreich das Steuerberaterexamen in München ab (1995). Berufsbegleitend erwarb er den Certified Rating Analyst (univ.) an der Universität Augsburg (2002) und absolvierte mit Erfolg die Ausbildung zum Fachberater für internationales Steuerrecht in München (2011). Neben seiner Angestelltentätigkeit in einer renommierten Steuerkanzlei war er als steuerlicher Referent sowie als aktiver Mitgesellschafter eines Unternehmens in der Werbebranche (1984 – 1994) tätig. Danach gründete er mit einem Partner 1996 die Steuerberatersozietät Härtl & Perchtold. Die Sozietät (heute euprax Perchtold & Partner Steuerberater Rechtsanwälte mbB PartG) entwickelte sich zur mittelständischen renommierten Beratungskanzlei, u.a. für Investmentgesellschaften, Banken, Vereine, Stiftungen, Immobilien- und mittelständische Gesellschaften sowie vermögende Privatkunden. Neben seiner Tätigkeit als leitender geschäftsführender Partner der PartG ist er noch Gesellschafter/Geschäftsführer der euprax Treuhand GmbH Steuerberatung (2003) mit Schwerpunkt Steuer- und Strategieberatung, Family Office und Immobilientransaktionen sowie Mehrheitsgesellschafter der euprax GmbH Grundbesitzverwaltung (2014). Ehrenamtlich betreut er als Vorstand die gemeinnützige mimi Kinder- und Seniorenstiftung, welche er seit dem Jahr 2004 aufgebaut hat. Von 2012 bis 2013 war er im Präsidium des SpVgg Unterhaching e.V. als Schatzmeister tätig und gehört seit Februar 2019 dem Aufsichtsrat der Spielvereinigung Unterhaching Fußball GmbH & Co. KGaA als Vorsitzender an.

#### **Prof. Dr. Florian Kainz**

Florian Kainz studierte Wirtschaftswissenschaften, Politik und Soziologie an der Ludwig-Maximilian-Universität München. Nach erfolgreichem Ablegen seines Staatsexamens, promovierte er berufsbegleitend zum Fachbereich Schlüsselqualifikationen am Institut für Bildungsforschung. Seine berufliche Laufbahn startete er bei der MP Unternehmensberatung. Nach Übernahme einer leitenden Funktion im Bereich Kompetenzmanagement, orientierte er sich im Jahr 2004 neu und bekleidete fortan die Stelle als Kanzler in der von ihm mitbegründeten Hochschule für angewandtes Management (HAM) in Ismaning bei München. Seit 2007 ist er Professor für Kompetenz- & Wissensmanagement sowie Sport- & Eventmanagement. Von 2010 bis 2012 leitete Florian Kainz den Lehrstuhl für Sport- und Eventmanagement und ist seit 2012 zum Geschäftsführer der Hochschule bestellt worden. Das Internationale Fußball Institut gründete er im Jahre 2012 und steht diesem seitdem als Direktor vor. Als geschäftsführender Gesellschafter

der Beratungsagentur „Sportvision & Consulting“ (seit 2006) ist Florian Kainz zusätzlich auch in der freien Wirtschaft aktiv. Neben seinem Posten bei der Spielvereinigung Unterhaching Fußball GmbH & Co. KGaA bekleidet er auch bereits seit 2014 einen Posten im Aufsichtsrat der kplan AG.

#### **Andreas Kögl**

Andreas Kögl wurde am 21.07.1969 in München geboren. Er ist ein Enkel der Familie Schicht. Herr Kögl besuchte die Grundschule Hohenbrunn und ging anschließend aufs Isar Gymnasium in München. Danach absolvierte Andreas Kögl eine Lehre zum Versicherungskaufmann, die er im Jahre 1990 erfolgreich abschloss. Von 1990 bis Ende 1992 studierte Andreas Kögl Finanzen und Geschichte in Clermont (Kalifornien) und fing 1993 als Orga-Inspektor bei der Victoria Versicherung an. Von 1994 bis 2008 arbeitete er als selbständiger Versicherungsvertreter, später als Generalagent für die Victoria Versicherung (heute ERGO Group AG). Seit 2008 verwaltet Andreas Kögl das Stiftungsvermögen der Familie Schicht und gehört seit Februar 2019 dem Aufsichtsrat der Spielvereinigung Unterhaching Fußball GmbH & Co. KGaA an.

#### **Dr. Christian Näther**

Christian Näther studierte nach seiner Ausbildung zum Bankkaufmann (1995-1987) Betriebswirtschaftslehre an der Ludwig-Maximilian-Universität München, wo er die Abschlüsse zum Diplom-Kaufmann (1990) und zum Dr. rer. pol. (1993) erwarb. Von 1993 bis 2001 arbeitete er für McKinsey, wo er als Partner Klienten in den Sektoren Banken/Versicherungen, Konsumgüter/Handel und Energie betreute. Von 2001 bis 2012 war er bei Apax Partners beschäftigt, wo er als Equity Partner auch Gesellschafter und für die deutsche Niederlassung mitverantwortlich war. 2012 gründete Christian Näther gemeinsam mit Partnerkollegen EMERAM Capital Partners, ist dort seitdem Chairman des Executive Committees und sitzt in sechs Aufsichts- bzw. Beiräten der von EMERAM Fund I erworbenen Unternehmen.

#### **Frédéric Dervieux**

Nach seinem abgeschlossenen Studium der Lebensmittel- und Verpackungstechnik in Frankreich und Deutschland, schloss sich Herr Dervieux 1995 dem Nestle-Konzern an. Über die Tätigkeit als Deputy General Manager für Nestlé China, übernahm er die Position des President of Production & Supply Chain Ice Cream für Frankreich (2000-2002) und Europa (2002-2004), ehe er den Posten als General Manager für Nestle Karibik bekleidete (2004-2007). Von 2001 bis 2003 absolvierte Frédéric Dervieux zusätzlich ein Masterstudium der Betriebswirtschaftslehre in Paris, London und New York. Nach einem Engagement als Geschäftsführer bei der DMK-Eis GmbH von 2008 bis 2012, übernahm er als CEO und Mitgesellschafter die Leitung der frostkrone food group. Seit Februar 2019 gehört er dem Aufsichtsrat der Spielvereinigung Unterhaching Fußball GmbH & Co. KGaA an.

#### **Dr. Dirk Monheim**

Dirk Monheim begann sein Studium der Rechtswissenschaften im Jahr 1992 an der Universität Bayreuth, ehe er dieses im Jahr 1997 an der Ludwig-Maximilians-Universität mit dem juristischen Staatsexamen abschloss. Während seiner Tätigkeit als Rechtsanwalt von 2000 bis 2009 bei Dr. Menges Rechtsanwälte, promovierte er von 2004 bis 2006 zum „Dr.jur.“ an der Universität Bayreuth. Im Anschluss schloss sich Dirk Monheim im Jahr 2009 der Eversheds Sutherland (Germany) LLP (vormals Heisse Kursawe Eversheds und Eversheds Deutschland LLP) als Rechtsanwalt und Partner an und fungiert dort bis heute zudem als Head of Employment Law Litigation. Durch seine regelmäßigen Tätigkeiten als Schiedsrichter in Sportschiedsgerichten (u.a. Deutscher Eishockeybund, Deutsches Sportschiedsgericht) ist er im professionellen Sport gut vernetzt und bekleidet seit Februar 2019 auch einen Posten im Aufsichtsrat bei der Spielvereinigung Unterhaching Fußball GmbH & Co. KGaA.

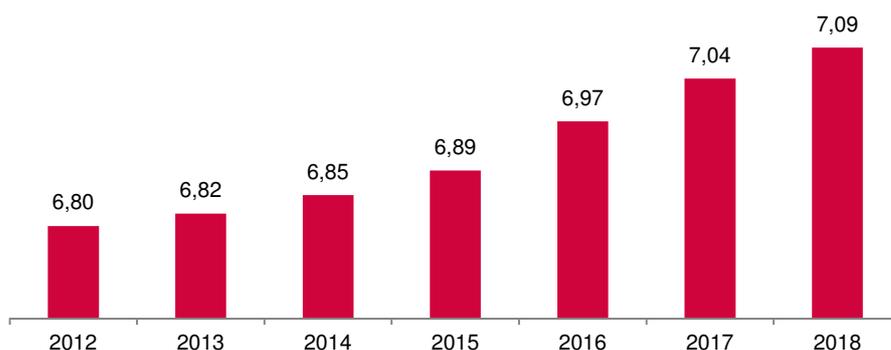
## MARKT UND MARKTUMFELD

### Profifußballmarkt in Deutschland und Wettbewerb

#### *Deutscher Profifußballmarkt allgemein*

Unterhaching betreibt eine Profifußballspielerabteilung sowie verschiedene Jugendmannschaften (U16, U17 & U19) im Sinne der Statuten des DFB (Deutscher Fußball Bund) und des Ligaverbands. Seit der Spielzeit 2017/18 ist die Gesellschaft (vormals als e.V.) als Profimannschaft aktiver Bestandteil der 3. Liga. Darüber hinaus nimmt das Unternehmen auch regelmäßig an der Qualifikation um die Teilnahme am DFB-Pokal-Wettbewerb teil. Ein mittelfristiges Ziel von Unterhaching ist der Aufstieg der Profimannschaft in die 2. Bundesliga. Somit steht Unterhaching im Wettbewerb zu anderen Fußballclubs, die deutschlandweit in der 3. Liga bzw. um den DFB-Pokal spielen. Auf sportlicher Ebene legt die Gesellschaft besonders auf die Nachwuchsentwicklung wert. In diesem Bereich konnte die Gesellschaft in der Vergangenheit bereits große Erfolge vorweisen.

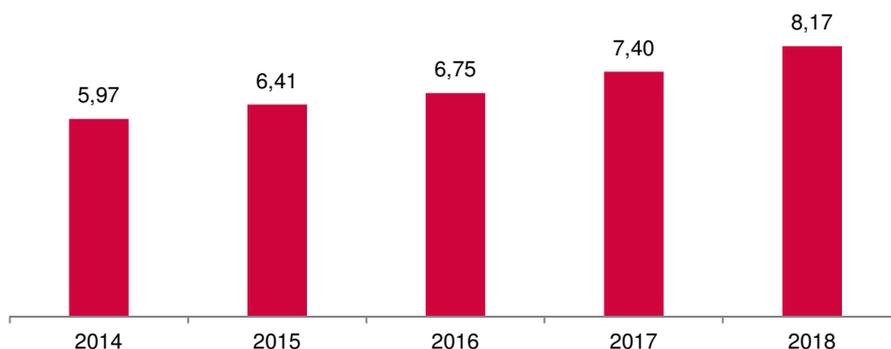
#### **Mitgliederanzahl Deutscher Fußball Bund (in Mio. )**



Quelle: DFB; GBC

Die Sportart Fußball, in der das Unternehmen mit ihrer Profimannschaft aktiv ist, kann in Deutschland als „National sport“ angesehen werden. Laut einer aktuellen Studie von IfD Allensbach interessieren sich rund 45,0 Mio. Bundesbürger für Fußball und damit mehr als die Hälfte der deutschen Bevölkerung. Aus unserer Sicht hat die Begeisterung für Fußball sogar in der jüngsten Vergangenheit nochmal zugenommen. Hierauf deuten auch verschiedene Statistiken hin. So konnte bspw. die Anzahl der Mitglieder des DFB laut eigenen Angaben seit 2012 kontinuierlich auf zuletzt 7,09 Mio. Mitglieder zulegen.

#### **Anzahl der Sky-Abonnements in Deutschland (in Mio.)**



Quelle: IfD Allensbach

Das hohe Interesse an der Sportart Fußball lässt sich auch anhand der Sky-Abonnements ablesen. Laut einer Marktanalyse (IfD Allensbach) baute der Pay-TV-Sender Sky, der unter anderem die 1. und 2. Bundesliga überträgt, seine Kundenbasis von 5,97 Mio. (2014) auf 8,17 Mio. Abonnements (2018) spürbar aus. Für einen Großteil dieses Zuwachses sollte unseres Erachtens nach das Interesse der Kunden für das Sky-Bundesliga-Angebot gesorgt haben.

Daneben haben sich auch die Zuschauerzahlen in der 1. und 2. Bundesliga über einen längeren Zeitraum hinweg aufwärtsgerichtet entwickelt. So steigerten sich, gemäß DFB-Angaben, die Zuschauerzahlen in der 1. und 2. Bundesliga von 12,8 Mio. bzw. 4,8 Mio. (Saison 2008/09) auf 13,7 Mio. bzw. 5,4 Mio. (Saison 2017/18) deutlich. Parallel zu den ansteigenden Zuschauerzahlen konnte ebenso die Stadionauslastung in den beiden höchsten deutschen Spielklassen über die vergangenen Jahre hinweg zulegen oder auf einem weiterhin sehr hohen Niveau gehalten werden.

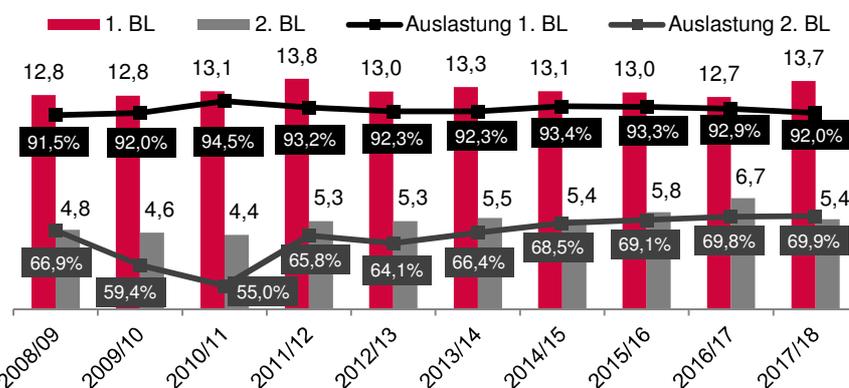
### Vergleich der Stadionauslastung in den europäischen Top-Liegen



Quelle: Wettbasis.com

Im europäischen Vergleich belegt die Stadionauslastung der 1. Bundesliga mit weitem Abstand den zweiten Platz unter den Spitzenligen, wobei auch nur ein geringfügiger Abstand zum Erstplatzierten Premier League (England) besteht.

### Zuschauerzahlen sowie Auslastung in den Stadien der 1. und 2. Bundesliga (BL) (in Mio. / in %)

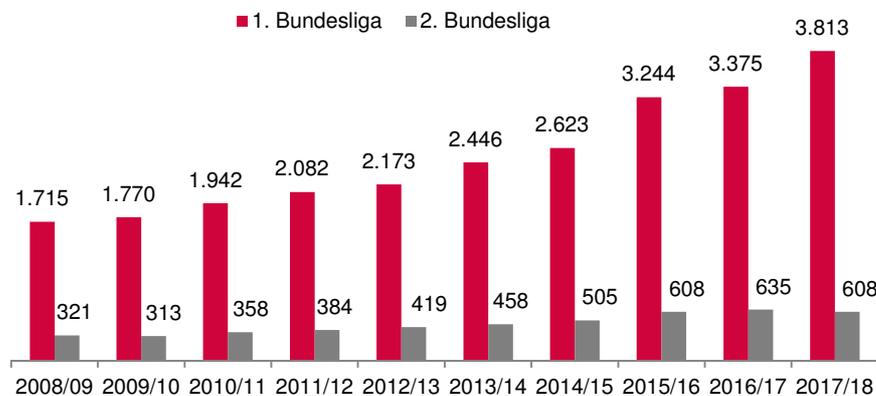


Quelle: DFB; Transfermarkt.de; GBC

Aufgrund des verstärkten Interesses am Fußball sind auch die Umsatzerlöse in den beiden höchsten Spielklassen des deutschen Profifußballs in den vergangenen Jahren kontinuierlich auf neue Rekordniveaus angestiegen. Die 1. Bundesliga erzielte in der Saison 2017/18 mit 3,81 Mrd. € ein neues Rekordhoch und die 2. Bundesliga konnte in dieser Periode mit 0,61 Mrd. € den Vorjahreshöchstwert nahezu bestätigen. Der deutli-

che Umsatzunterschied zwischen der 1. und 2. Bundesliga zeigt zudem das wirtschaftliche Potenzial, welches sich bei einem Aufstieg in die höchste deutsche Spielklasse eröffnet.

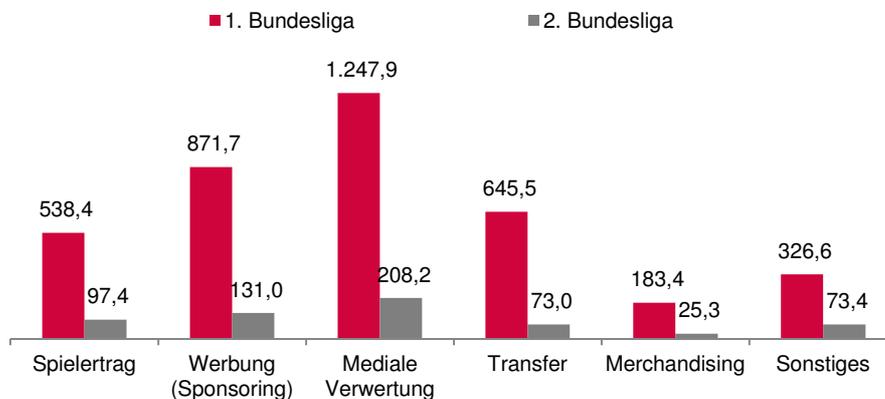
#### Umsätze in der 1. und 2. Bundesliga (in Mio. €)



Quelle: DFL

Der Großteil der Umsatzerlöse der 1. und 2. Bundesliga in der Saison 2017/18 entfiel auf die Geschäftsfelder mediale Verwertung (TV- und Übertragungsrechte) und Werbung (Sponsoring). Beide Segmente zusammen stehen in beiden Spielklassen für über 50,0% der Umsatzerlöse. Daneben waren die Geschäftsfelder Spielertrag (Ticketing) und Transfer weitere bedeutende Umsatzquellen.

#### Verteilung der Umsatzerlöse in der 1. und 2. Bundesliga (Saison 2017/18, in Mio. €)



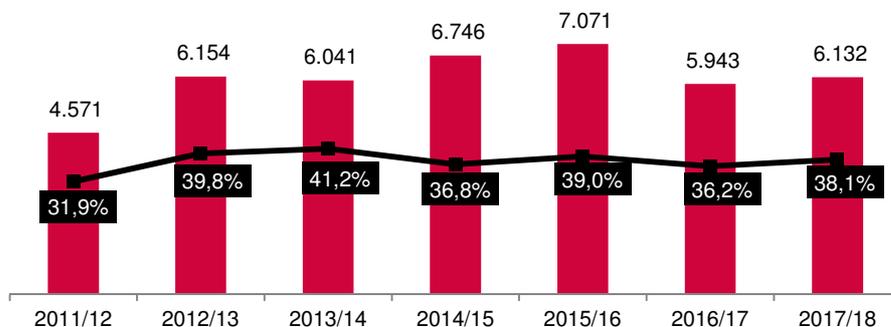
Quelle: DFL

### 3. Liga

Ähnlich positiv wie die beiden höchsten deutschen Profiligen hat sich auch die 3. Liga entwickelt. Auch diese Liga profitierte in der Vergangenheit von einem hohen Zuspruch der Fußballinteressierten. Entsprechend wurde die durchschnittliche Zuschauerzahl in den Stadien von 4.571 (Saison 2011/12) auf 6.132 (Saison 2017/18) gesteigert. Die teilweise starke Volatilität im Bereich der Zuschauerzahlen ist bedingt durch die Zusammensetzung der Liga-Teams. So sind manche Saisons in der 3. Liga geprägt durch eine höhere Anzahl an Fußballclubs mit einer besonders großen Fanbasis sowie größeren Stadien, was sich entsprechend positiv auf den Zuschauerschnitt in der jeweiligen Saison auswirkt. Dies erklärt den besonders hohen Zuschauerschnitt bspw. in der Saison

2015/16 mit durchschnittlich 7.071 Stadionbesuchern. Parallel hierzu hat aber über die Jahre hinweg die Auslastungsquote in den Drittligastadien zugenommen.

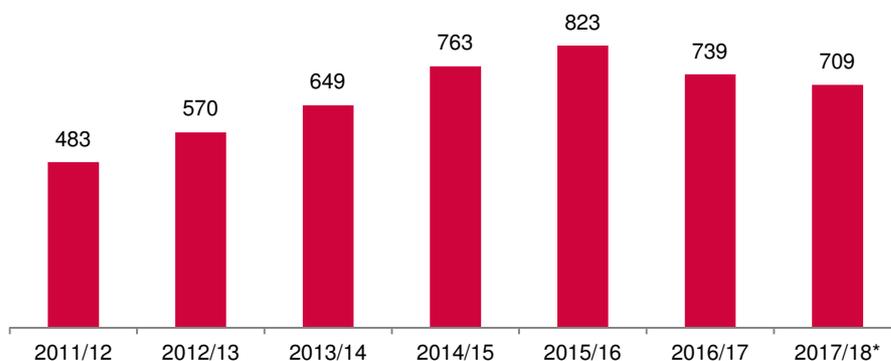
#### Durchschnittlicher Zuschauerschnitt in den Stadien der 3. Liga



Quelle: DFB; Transfermarkt.de; GBC

Ebenso haben sich die TV-Zuschauerzahlen in der 3. Liga in den vergangenen Jahren sehr dynamisch entwickelt. Die Reichweite steigerte sich deutlich von 483 Mio. Personen (2011/12) auf von uns geschätzte 709 Mio. Personen (2017/18). Innerhalb dieses Zeitraums hat die Reichweite in der Saison 2015/16 einen Rekordwert von 824 Mio. Personen erreicht und sich in den Folgeperioden weiterhin auf einem hohem Niveau bewegt und damit den Wachstumstrend bestätigt. Die Rekordreichweite aus der Saison 2015/16 wurde aus unserer Sicht maßgeblich durch die in dieser Saison verstärkt teilnehmenden Traditions-Clubs mit einer besonders hohen Fanbasis und Anziehungswirkung, wie bspw. SG Dynamo Dresden oder 1. FC Magdeburg, erzielt.

#### TV-Reichweite (Free- & Pay-TV) der 3. Liga (in Mio.)

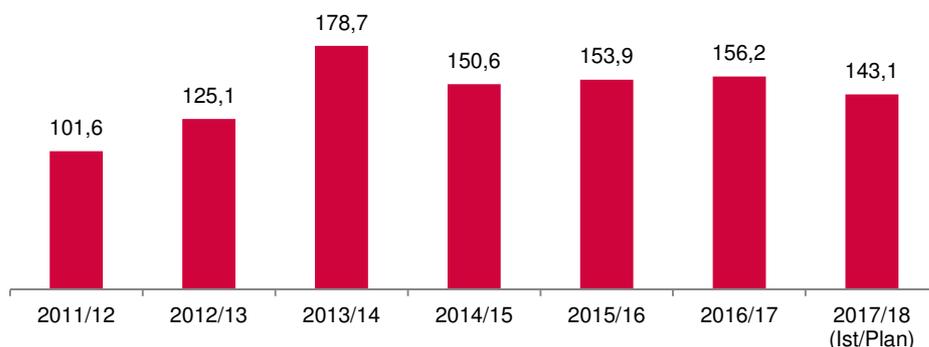


Quelle: DFB; GBC

\*eigene Schätzung

Bedingt durch die in der Vergangenheit angestiegenen Zuschauerzahlen in den Stadien und im TV, legten auch die Gesamterträge in der 3. Liga von 101,6 Mio. € (2011/12) auf 143,1 Mio. € (2017/18) zu. In der Saison 2013/14 wurde sogar ein Rekordertrag von 178,7 Mio. € erreicht. In den Folgeperioden haben die Erträge weiterhin ein hohes Niveau beibehalten und hiermit den Aufwärtstrend bestätigt.

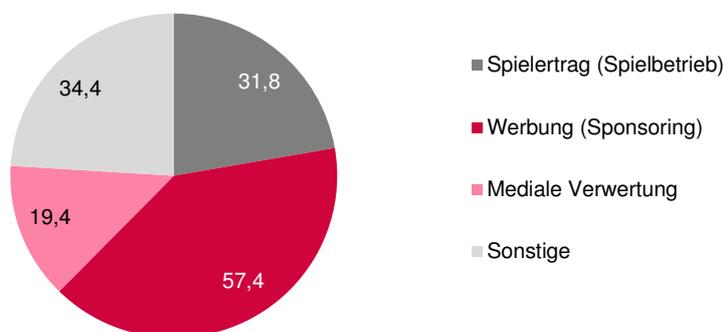
### Entwicklung der Erträge in der 3. Liga (in Mio. €)



Quelle: DFB

Entgegengesetzt zur 1. und 2. Bundesliga dominieren in der 3. Liga die Erträge aus den Geschäftsbereichen Spielbetrieb (Spielertrag) sowie Werbung (Sponsoring), welche zusammen für über 60,0% des Gesamtertrags stehen. Die TV-Erlöse in der 3. Liga fallen im Vergleich zur 2. Bundesliga um ein vielfaches niedriger aus. Zudem erfolgt die TV-Gelder -Verteilung in der 3. Liga nicht primär nach dem sportlichen Erfolg bzw. der Tabellenplatzierung, wie z.B. in der 1. und 2. Bundesliga, sondern der DFB schüttet an jeden 3. Liga-Club (ausgenommen „U23-Mannschaften“) eine nahezu gleiche Summe aus den TV-Vermarktungserlösen aus. In der aktuellen 3. Liga-Saison 2018/19 erhält jeder Fußballclub laut Kicker rund 1,0 Mio. € an ausgeschütteten TV-Honoraren vom DFB.

### Verteilung der Spielerträge in der 3. Liga (Saison 2017/18 in Mio. €)



Quelle: DFB

### Wettbewerb

Die Fußballgesellschaft Unterhaching befindet sich auf nationaler Ebene im Wettbewerb mit anderen Fußballvereinen. Hierbei ist jedoch anzumerken, dass sich die Wettbewerbssituation im Profifußball von der in klassischen Wirtschaftsbereichen unterscheidet. Dies wird besonders deutlich an der sogenannten „Kooperenz“-Situation.

Vor diesem Hintergrund kooperieren die Fußballclubs bei der gemeinsamen Vermarktung ihres Ligenwettbewerbs (Stichwort: Zentrale TV-Vermarktung). Jedoch im Bereich individuelle Vermarktungsrechte und im Wettbewerb um den sportlichen und damit indirekt auch um den wirtschaftlichen Erfolg konkurrieren sie untereinander. Hierbei ist die

unternehmerische Handlungsfreiheit der Fußballclubs teilweise durch die Regularien des DFB und der DFL beschränkt. Diese zielen auf eine möglichst gleichmäßige Verteilung der Einnahmen und damit eine Förderung des Wettbewerbs unter den Fußballclubs ab. Dies zeigt sich insbesondere im Bereich der zentralen Vermarktung der Fernsehübertragungsrechte.

Der sportliche Erfolg einer Fußballgesellschaft beeinflusst auch die wirtschaftliche Entwicklung einer solchen Organisation durch ansteigende Zuschauerzahlen und grundsätzlich höhere Einnahmen aus Medienerlösen (Übertragungsrechten) und Werbeverträgen (Sponsoring). Bedingt durch die oftmals enge Verbindung zwischen den Fußballclubs und ihren Fans ist der Wettbewerb unter den Fußballgesellschaften bzw. -vereinen in diesem Bereich jedoch sehr eingeschränkt, so dass eine umfangreiche Abwanderung von Fans zu einem anderen Fußballclub eher selten erfolgt.

In einem intensiven Wettbewerb mit anderen Fußballgesellschaften bzw. -vereinen befindet sich Unterhaching auf dem Spielermarkt und hierbei insbesondere im Bereich Profi- bzw. Lizenzspieler sowie Jugendspieler. Die deutschen und internationalen Fußballclubs konkurrieren untereinander um die besten Profispieler sowie Nachwuchstalente. Neben dem Gehalt spielen bei der Entscheidung der Spieler für oder gegen einen Fußballclub auch die sportlichen Perspektiven, das professionelle Umfeld und die allgemeine Vereinskultur eine bedeutende Rolle. Entsprechend beeinflusst auch die sportliche und wirtschaftliche Entwicklung eines Fußballclubs seine eigene Wettbewerbsposition.

## **Organisatorische Strukturen**

### **Deutscher Fußball-Bund (DFB)**

Der deutsche Amateur- und Profifußball wird von dem DFB (gegründet 1900) mit Sitz in Frankfurt am Main organisiert. Dieser Fußballorganisation, dem größten Nationalverband der FIFA, sind die fünf Regionalverbände Nord, Nordost, West, Süd und Südwest nachgeordnet. Diesen Regionalverbänden sind 21 Landesverbände mit weiteren Bezirken und Kreisen unterstellt, wobei diesen wiederum Vereine mit ihren Mitgliedern angeschlossen sind.

Die Vereine und Gesellschaften der 1. Bundesliga und 2. Bundesliga bilden unter dem Dach des DFB einen Interessenverband, den Ligaverband. Seit dem 1. Juli 2001 liegt die Verantwortung für diese beiden Lizenzligen beim Ligaverband. Dieser hat das operative Geschäft an die Deutsche Fußball Liga GmbH (DFL) übertragen, deren Alleingesellschafter der Ligaverband ist. Der Ligaverband erfüllt seine Aufgaben durch die DFL größtenteils eigenständig. Die Basis hierfür bildet die Satzung des DFB, die Satzung des Ligaverbandes sowie der zwischen DFB und Ligaverband geschlossene Grundlagenvertrag.

Zu dem Aufgabengebiet der DFL gehört vor allem die Zentralvermarktung der medialen Rechte der Spiele der 1. und 2. Bundesliga. Der Ligaverband organisiert neben dem Lizenzierungsverfahren den Spielbetrieb und besitzt bei der Aufstellung des Rahmenterminkalenders ein Mitspracherecht. Der DFB trägt die Verantwortung für die Nationalmannschaft, das Schiedsrichterwesen, die Rechtsprechung und die Talentförderung. Hierfür erhält der DFB als Finanzausgleich 3,0% der Einnahmen der Fußballclubs aus dem Ticketing und der Vermarktung der Übertragungsrechte.

### **1. Bundesliga**

Die 1. Bundesliga (offizielle Bezeichnung: Bundesliga) ist die höchste Spielklasse im deutschen Profifußball. Sie setzt sich seit der Saison 1965/1966 aus 18 Mannschaften (phasenweise 20) zusammen, die jeweils in Hin- und Rückrundenspielen abwechselnd in

Heim- und Auswärtsbegegnungen gegeneinander antreten und so die Deutsche Fußballmeisterschaft untereinander „ausspielen.“ Jede teilnehmende Lizenzmannschaft absolviert pro Spielzeit bzw. Saison 34 Meisterschaftsspiele. Die beiden Mannschaften, die am Ende der Saison die niedrigste Punkteanzahl erzielt haben, steigen automatisch in die tiefere Spielklasse, die 2. Bundesliga, ab. Entgegengesetzt steigen die beiden Fußballmannschaften mit den höchsten Punktezahlen aus der 2. Bundesliga in die 1. Bundesliga auf. Seit dem Beginn der Saison 2008/09 wurde zudem der Relegationsmodus wieder eingeführt, bei dem der Sechzehnte der 1. Bundesliga und der Drittplatzierte der 2. Bundesliga in Hin- und Rückspiel um den Aufstieg in die bzw. den Klassenerhalt in der 1. Bundesliga spielen.

## **2. Bundesliga**

Die 2. Bundesliga (2. Liga) ist die zweithöchste Profifußball-Spielklasse in Deutschland. Sie setzt sich ebenso aus 18 Mannschaften zusammen, die im gleichen Modus wie in der höchsten Spielklasse im Zuge von 34 Saisonspielen um die Meisterschaft kämpfen. Am Ende der Saison steigen die zwei nach Punkten besten Fußballmannschaften automatisch in die 1. Bundesliga auf. Der nach Punkten drittbeste Fußballclub nimmt an der Relegation um den Aufstieg in die 1. Bundesliga teil. Darüber hinaus steigen die zwei nach Punkten schlechtesten Fußballmannschaften automatisch in die 3. Liga ab und die beiden nach Punkten besten Fußballmannschaften aus dieser Spielklasse in die 2. Bundesliga auf. Zudem nimmt eine weitere Fußballmannschaft an der Relegation um den Aufstieg in die bzw. um den Klassenerhalt der 2. Bundesliga teil. Der Klassenerhalt in der bzw. Aufstieg in die 2. Bundesliga wird über einen Relegationsmodus zwischen dem Sechzehntplatzierten der 2. Bundesliga und dem Dritten der 3. Liga in Hin- und Rückspiel ermittelt.

## **3. Liga**

Die 3. Liga ist die dritthöchste Spielklasse im deutschen Profifußball. Mit Beginn der Einführung dieser Liga 2008/09 spielen 20 Mannschaften um den Aufstieg in die 2. Bundesliga. Die zwei besten Teams der Abschlusstabelle steigen direkt auf, wobei der Tabellendritte in der Relegation gegen den Drittletzten der 2. Bundesliga antreten muss und hierbei in zwei Spielen um den Aufstieg spielt. Die vier letztplatzierten Mannschaften steigen in die vierklassige und fünftgeteilte Regionalliga ab. Die vier besten Teams der 3. Liga qualifizieren sich für den DFB-Pokal. Die zentrale Vermarktung der Übertragungsrechte (TV-Gelder) der dritthöchsten Spielklasse verantwortet der DFB. Seit der Spielsaison 2018/19 werden die Live-Partien der 3. Liga neben dem bisherigen Sender ARD (sowie Dritte-Programme der ARD) nun auch durch die Telekom (Magenta Sport) übertragen, wobei nur die Telekom alle Spiele live überträgt. Der Einstieg der Telekom hat laut der Westdeutschen Zeitung die TV-Vermarktungserlöse der 3. Liga um 25,0% ansteigen lassen und sich damit auch positiv auf die medialen Verwertungserlöse der Drittliga-Clubs ausgewirkt.

## **DFB-Pokal**

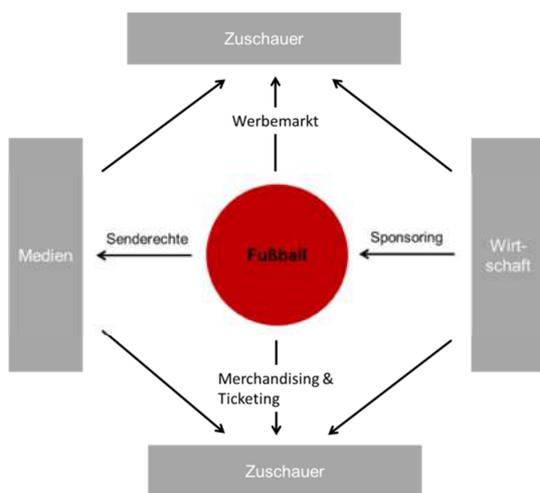
Parallel zum jeweiligen Ligabetrieb findet jährlich der DFB-Pokalwettbewerb mit insgesamt 64 teilnehmenden Mannschaften statt. Hierbei stellt die 1. und 2. Bundesliga mit 36 Teams die Mehrheit der Teilnehmer. Daneben nehmen auch vier Mannschaften aus der 3. Liga am Pokalwettbewerb teil (Erst- bis Viertplatzierte des abgelaufenen Spieljahres). Neben diesen 40 Fußballclubs haben alle Amateurvereine Deutschlands jedes Jahr die Chance auf die erste Runde im DFB-Pokal.

## ***Wirtschaftsfaktor Fußball und gesamtwirtschaftliche Bedeutung***

Die enorme Popularität des Fußballs in Deutschland hat nahezu die gesamte inländische Bevölkerung erreicht. Dies wiederum weckt ein hohes Interesse bei Medien und Werbepartnern (Sponsoren). Der Fußball dominiert mit weitem Abstand den professionellen

Sport. Die Begeisterung der Deutschen für Fußball bildet die Basis für den Fußball als Markt und Geschäft, an dem zahlreiche Akteure in verschiedenen Formen teilnehmen. So hat sich der Fußball insgesamt zu einem komplexen Business entwickelt. Zuschauer, Spieler, Clubs/Vereine, Verbände, Werbepartner (Sponsoren) und Medien beteiligen sich in aktiver und passiver Art und Weise auf dem Fußballmarkt. Ansteigende Umsätze auf dem internationalen Transfermarkt, im Fanartikelverkauf (Merchandising), im Werbeflächenverkauf (Sponsoring), in der Medienwirtschaft (TV-Rechte etc.) und auch die Zunahme der Zuschauerzahlen im Fernsehen und in den Stadien spiegeln die zunehmende ökonomische Bedeutung des Fußballs wider.

### Zusammenhänge Wirtschaftsfaktor Fußball



Quelle: HWWI; HSC Nordbank; GBC

Der deutsche Profifußball boomt über die vergangenen Jahre hinweg. So zeigen die ansteigenden Zuschauerzahlen in den deutschen Stadien innerhalb der letzten Jahre auf, dass der Fußball zu einem bedeutenden Bestandteil der Unterhaltungsindustrie geworden ist.

Wie komplex das Geschäft rund um den Fußball ist, spiegelt sich in der Vielzahl der Märkte wider, auf denen verschiedene Akteure agieren und mit unterschiedlichen Strategien und Zielen versuchen, vom Multimillionengeschäft Fußball zu profitieren. Zwischen den einzelnen Märkten bestehen wirtschaftliche Beziehungen.

Im Mittelpunkt der wirtschaftlichen Aktivitäten steht der Spiel- und Ligabetrieb, wobei dessen Zuschauerresonanz die Basis für den ökonomischen Erfolg aller mit dem Fußball zusammenhängenden Akteure bildet. Der Erfolg der Liga wiederum ist daran geknüpft, ob es gelingt, sich gegenüber anderen Unterhaltungs- bzw. Freizeitangeboten zu behaupten.

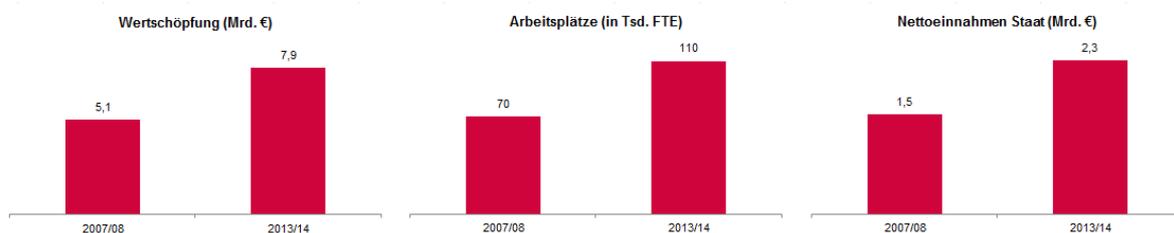
Der wirtschaftliche Erfolg eines einzelnen Clubs bzw. Vereins hängt unseres Erachtens hauptsächlich von seiner regionalen Bedeutung, seiner Tradition (historische Erfolge etc.) und insbesondere von seinem sportlichen Erfolg ab. Letzterer erhöht das Interesse von Zuschauern, Medien und von Werbepartnern (Sponsoren). Anbieter des Produktes Fußball sind die Fußballclubs und die Verbände mit ihren Funktionären, die den Fußball maßgeblich repräsentieren und ihrerseits über verschiedene Märkte (z.B. Transfermärkte) miteinander verknüpft sind.

Die Nachfrager nach dem Produkt Fußball bilden wiederum vor allem die Stadionbesucher und Fernsehzuschauer. Aus dem Fußballmarkt im engeren Sinne leitet sich der

Werbemarkt, der Fanartikelmarkt (Merchandising), das Ticketing und der Übertragungsrechtemarkt (für TV-Übertragung etc.) ab.

Das hohe Interesse der Bevölkerung am Fußball macht ihn für werbeinteressierte Unternehmen attraktiv. Diese Unternehmen sind auf dem Werbemarkt entweder direkt im Sponsoring, indem sie von Clubs bzw. Vereinen die Vermarktungsrechte erwerben oder auf dem Programmmarkt beim Einkauf von Sendezeiten von werbefinanzierten Rundfunkanbietern aktiv. Die TV-Sender wiederum treten als Nachfrager auf dem Programmbeschaffungsmarkt auf und möchten Sende- und Verwertungsrechte für Fußball erlangen, um durch ein attraktives TV-Programmangebot hohe Werbeerlöse erwirtschaften zu können.

### Wirtschaftskraft des Systems Profifußball in Deutschland



Quelle: McKinsey; GBC

Darüber hinaus macht sich der Wirtschaftsfaktor (Profi-)Fußball auch volkswirtschaftlich und fiskalisch deutlich bemerkbar. Laut einer Studie der Unternehmensberatungsgesellschaft McKinsey (Wachstumsmonitor Bundesliga, 2015) leben in Deutschland bereits mehr als 150.000 Menschen nicht nur für sondern auch vom Fußball. Daneben konnten die Studienautoren mit einer Wertschöpfung von 7,9 Mrd. € (Saison 2013/14) und einem realen jährlichen Wachstum von 6,1% (zwischen 2008-14) eine hohe ökonomische Bedeutung und Wachstumsdynamik des Systems Profifußball in Deutschland aufzeigen. Somit verfügt dieses System über eine hohe Wirtschaftskraft und konnte in der Vergangenheit deutlich stärker als die Gesamtwirtschaft wachsen. Zudem hat die Studie ergeben, dass durch die wirtschaftlichen Aktivitäten des Profifußballs dem Staat, abzüglich Kosten, jährlich 2,3 Mrd. € an Steuern und Abgaben zufließen. Damit profitiert auch der Staat signifikant am „Geschäft“ rund um den Fußball.

### Zusammenfassung

Der deutsche Profifußballmarkt hat sich in der Vergangenheit sehr dynamisch entwickelt. Treiber für diese Entwicklung waren insbesondere die Bereiche TV-Vermarktung (mediale Verwertung) und Werbung (Sponsoring). Wir gehen davon aus, dass der Profifußballmarkt in Deutschland auch zukünftig, vor allem bedingt durch die erwarteten weiter ansteigenden TV-Vermarktungserlöse, seinen Wachstumskurs fortsetzen wird.

Nachdem in der Vergangenheit bei der Vermarktung der TV-Übertragungsrechte für den Zyklus 2017/18 bis 2019/20 eine Steigerungsrate von 85,0% auf durchschnittlich 1,16 Mrd. € pro Jahr (Rechtezyklus zuvor: Anstieg der Medienerlöse um 50,0%) erzielt wurde, rechnen wir auch zukünftig, vor dem Hintergrund der neuen Medienrechtevergabe in 2020, mit einer erneuten signifikanten Zunahme der Medienerlöse. Hierdurch sollten entsprechend auch die Umsatzerlöse der deutschen Fußballclubs in der 1. und 2. Bundesliga beflügelt werden. Laut einer Marktstudie von Dr. J. Sieweck (Wirtschaftsfaktor Fußball) sollten neben der medialen Verwertung die Geschäftsbereiche Merchandising und Werbung die bedeutendsten zukünftigen Wachstumstreiber mit deutlichen Wachstumsraten sein.

Unterhaching sollte es gelingen, durch eine weitere Verbesserung der sportlichen Wettbewerbsposition, noch stärker von diesen positiven Perspektiven zu profitieren. Insbesondere ein Aufstieg in eine nochmals höhere Spielklasse (2. Bundesliga) würde ein erhebliches Erlös- und Ertragspotenzial eröffnen, v.a. im Bereich TV-Gelder. Diese sind in der 2. Bundesliga gemessen am aktuellen Erlösniveau rund 10-fach höher. Laut fernsehgeder.de können die Vereine der 2. Bundesliga für die laufende Saison 2018/19 mit TV-Einnahmen zwischen 6,75 Mio. € und 23,96 Mio. € pro Fußballverein rechnen. Im Gegensatz hierzu haben laut Unternehmensangaben die TV-Honorare bzw. Zentralvermarktungserlöse (Liga-Hauptpartner bwin etc.) in der 3. Liga zuletzt ein Niveau von rund 1,00 Mio. € pro Fußballclub erreicht.

## UNTERNEHMENSENTWICKLUNG UND PROGNOSE

### Historische Unternehmensentwicklung des SpVgg Unterhaching e.V.

Kennzahlen in Mio. €*	GJ 2013/14	GJ 2014/15	GJ 2015/16	GJ 2016/17	GJ 2017/18
Gesamterlöse	3,24	3,61	3,55	2,09	7,04
Gesamtaufwendungen	4,43	3,46	4,42	4,38	5,90
Jahresergebnis	-0,99	0,10	-0,70	-1,95	0,75

Quelle: Unterhaching; GBC

\*gemäß Jahresabschluss SpVgg Unterhaching e.V.

Nachfolgend soll nun die historische Entwicklung des Vereins SpVgg Unterhaching e.V. erläutert werden, dessen Profiabteilung und Teile der Juniorenmannschaften (U16, U17 & U19) Ende 2018 in die Spielvereinigung Unterhaching Fußball GmbH & Co. KGaA ausgegliedert wurden.

Nachdem 2012 der ehemalige Profifußballer und Geschäftsmann Manfred Schwabl zum Präsidenten des SpVgg Unterhaching e.V. gewählt wurde, begann unter seiner Führung eine strategische Neuausrichtung des Fußballclubs.

### Historische Entwicklungsphasen des SpVgg Unterhaching e.V.



Quelle: Unterhaching

Wesentliche Bestandteile seiner neuen strategischen Ausrichtung war die starke Fokussierung auf die Nachwuchsförderung sowie eine finanzielle Konsolidierung des Vereins. Im Rahmen dieser wurde in 2013 das Nachwuchsleistungszentrum beim DFB nebst Anerkennung und Zertifizierung beantragt, um eigene Profifußballer zu entwickeln. Daneben wurden ein Schuldenabbau und allgemeine Kostensenkungsmaßnahmen vorgenommen.

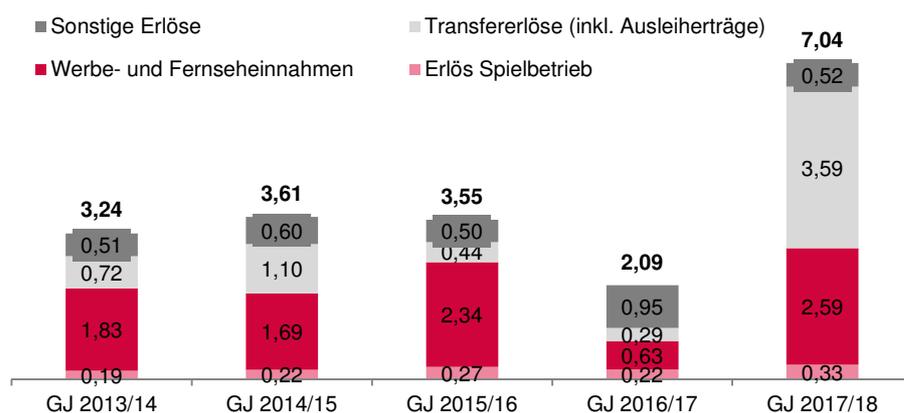
Des Weiteren wurde in den vergangenen Jahren auf vielen Ebenen eine Professionalisierung durchgeführt. Im Zuge dessen wurde bspw. das Präsidium erweitert, um zusätzliche Kompetenzen aufzubauen. Darüber hinaus hat sich die Gesellschaft im Bereich der Vermarktung mit dem namenhaften Vermarktungsspezialisten Lagardère verstärkt und damit auch dieses Geschäftsfeld weiterentwickelt.

Auf wirtschaftlicher Ebene waren die vergangenen Jahre insbesondere von der Vereinsteilnahme an spezifischen Fußballwettbewerben und damit zusammenhängenden Werbe- und TV-Einnahmen sowie von Transfererlösen geprägt. Dadurch, dass Unterhaching in den vergangenen Jahren in den traditionell einnahmschwächeren Fußballligen 3. Liga und Regionalliga Bayern aktiv war, konnten lediglich geringfügige Umsatzerlöse im

niedrigen einstelligen Millionenbereich erwirtschaftet werden. Dies ist vor allem dadurch bedingt, dass die hohen TV-Vermarktungserlöse (TV-Honorare) hauptsächlich an die Fußballclubs der 1. und 2. Bundesliga ausgeschüttet werden. Daneben sind die Sponsoringerlöse in diesen Ligen auch traditionell höher als in den tieferen Spielklassen.

Im GJ 2015/16 konnte Unterhaching trotz eines Abstiegs in die Regionalliga Bayern und eines damit verbundenen allgemeinen Umsatzrückgangs durch den Einzug ins DFB-Pokal-Achtelfinale das Vorjahresumsatzniveau aufgrund dieser deutlichen Zusatzeinnahmen trotzdem halten.

### Entwicklung und Zusammensetzung der Umsatzerlöse (in Mio. €)

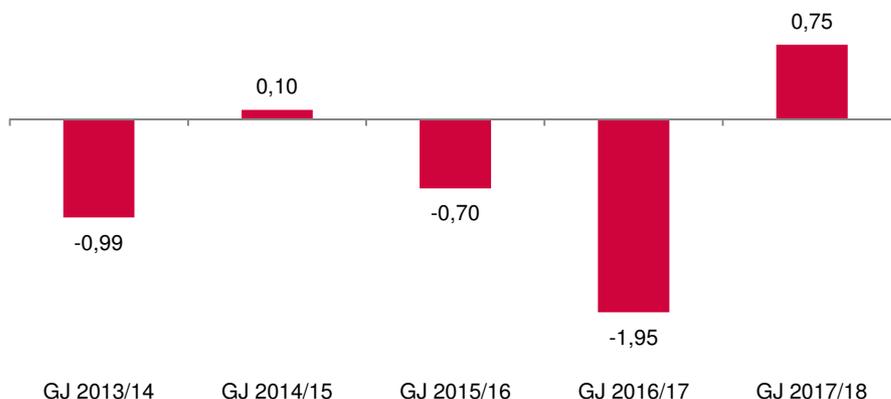


Quelle: Unterhaching; GBC

Die zum Teil deutlichen Schwankungen in den historischen Umsatzerlösen wurden vor allem durch vereinnahmte Transfererlöse verursacht. So konnten im GJ 2017/18 Transfereinnahmen in Höhe von rund 3,60 Mio. € (u.a. Verkauf Karim Adeyemi an RB Salzburg; geschätzter Erlös: rund 3,35 Mio. €) erzielt werden, welche sogar über den Gesamtumsatzerlösen der meisten Vorjahre lagen.

Des Weiteren hat die historische Umsatzentwicklung gezeigt, dass die Umsatzerlöse im Bereich Werbung (Sponsoring) und Fernsehen (TV-Vermarktung) sehr stark abhängig sind von der jeweiligen Spielklassenzugehörigkeit. So sind die vergangenen Umsatzerlöse bei der Teilnahme am Wettbewerb 3. Liga (GJ 2017/18, GJ 2014/15 sowie GJ 2013/14) mit Umsatzerlösen von mind. rund 3,0 Mio. € deutlich höher ausgefallen als bei der Teilnahme an der Regionalliga Bayern (GJ 2016/17) mit Umsatzerlösen von rund 2,0 Mio. €.

### Historische Ergebnisentwicklung (in Mio. €)



Quelle: Unterhaching; GBC

Aufgrund der niedrigen Umsatzbasis in den vergangenen Jahren und den notwendigen Kosten zum Betrieb einer Profimannschaft sowie eines Nachwuchsleistungszentrums konnte Unterhaching grundsätzlich keine positiven Jahresergebnisse erzielen. Lediglich bei hohen Transfererlösen wurden positive Nettoergebnisse erwirtschaftet. Zudem zeigen die regelmäßigen Transfererlöse, dass sich die intensive Talentförderung im eigenen Nachwuchsleistungszentrum auch finanziell immer mehr auszahlt.

## Bilanzielle/finanzielle Situation der Spielvereinigung Unterhaching Fußball GmbH & Co. KGaA

Ausgewählte Positionen der Konzernbilanz (in Mio. €)	30.06.2018 KGaA*	30.06.2018 (e.V.)**	31.12.2018 (e.V.)**
Eigenkapital (EK)	3,00	-3,23	-5,15
EK-Quote (in %)	40,4%	k.A.	k.A.
Verbindlichkeiten	4,02	7,66	7,60
- davon Bankdarlehen	0,00	0,05	0,13
- davon Verbindlichkeiten aus Lieferung und Leistung	0,62	0,78	0,99
- davon sonstige Verbindlichkeiten (inkl. Privatdarlehen)	3,25	6,83	6,48
- davon Verbindlichkeiten gegenüber verbundenen Unternehmen	0,15	0,00	0,00
Liquide Mittel	0,46	0,51	0,27
Nettoverschuldung	2,79	7,15	7,33
Operatives Anlagevermögen	3,51	0,66	1,31
Bilanzsumme	7,42	8,06	8,97

Quelle: Unterhaching \* Ausgliederungsbilanz \*\* Konzernbilanz SpVgg Unterhaching e.V.

Im Februar 2019 gründete der Verein SpVgg Unterhaching die Gesellschaft Spielvereinigung Unterhaching Fußball GmbH & Co. KGaA mit einem Grundkapital von 3,00 Mio. €, das in voller Höhe erbracht wurde. Hierbei fand eine Übertragung des aus dem Profifußballbereich sowie den Juniorenmannschaften (U16, U17 & U19) gehörenden Aktiva und Passiva bestehenden Geschäftsbetriebs des SpVgg Unterhaching e.V. auf die Gesellschaft statt.

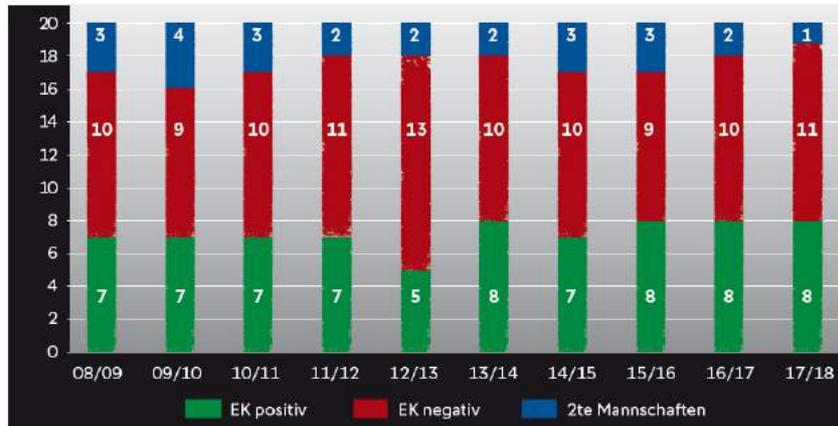
Das Grundkapital der gegründeten KGaA setzt sich aus der übertragenen Profimannschaft, welche zu Marktwerten angesetzt wurde, zusammen. Zudem wurde ein Teil der sonstigen Verbindlichkeiten, die sich insbesondere aus Privatdarlehen vom Verein und Herrn Schwabl nahestehenden Personen zusammensetzen, in Höhe von 3,25 Mio. € in die neue Rechtsform KGaA übertragen.

Somit verfügt die KGaA zum 30.06.2018 über ein deutlich positives Eigenkapital in Höhe von 3,00 Mio. € (EK-Quote: 40,4%) und eine Bilanzsumme in Höhe von 7,42 Mio. €, welche größtenteils durch Spielerwerte geprägt ist. Hierbei ist anzumerken, dass die Spielerwerte deutlich unterhalb des aktuell von Transfermarkt.de geschätzten Profikadermarktwertes in Höhe von rund 5,80 Mio. € angesetzt wurden. Vor diesem Hintergrund sollte die KGaA über signifikante stille Reserven im Bereich der Spielerwerte verfügen. Diese könnten zukünftig durch Transfergeschäfte gehoben werden und damit zu signifikanten Zusatzerlösen führen. Darüber hinaus verfügt die KGaA zum 30.06.2018 über liquide Mittel in Höhe von 0,46 Mio. € und ein operatives Anlagevermögen in Höhe von 3,51 Mio. €.

Das negative Eigenkapital auf Ebene des SpVgg Unterhaching e.V. resultiert aus den allgemein herausfordernden wirtschaftlichen Rahmenbedingungen in der 3. Liga. Dadurch, dass in der 3. Liga vor allem die TV-Vermarktungserlöse, eine der wesentlichen Haupteinnahmequellen von deutschen Fußballclubs, im Vergleich zur 1. oder 2. Bundesliga um ein Vielfaches niedriger ausfallen, ist ein nachhaltiger profitabler Geschäftsbetrieb aus unserer Sicht nicht möglich. Dies spiegelt sich auch in der bilanziellen Situation von vielen Fußballclubs, die ebenso in der 3. Liga aktiv sind, wider. So haben laut einer Studie des DFB (Saisonreport 3. Liga) in der Saison 2017/18 die Mehrheit (11 von 20 Clubs) der teilnehmenden Drittligaclubs ein negatives Eigenkapital ausgewiesen. Der Verein Spielvereinigung Unterhaching hat sich in der Vergangenheit hauptsächlich mithilfe der finanziellen Unterstützung des Vereinspräsidenten Manfred Schwabl und

weiteren Privatpersonen, die ebenso dem Verein und dem Präsidenten nahestehen, finanziert.

### Anzahl Drittligisten mit positivem/negativem Eigenkapital (EK)



Quelle: DFB

## SWOT-Analyse

Stärken	Schwächen
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Erfahrenes Management-Team mit insbesondere hoher sportlichen Kompetenz und sehr guten Kontakten im deutschen Profifußballbereich.</li> <li>• Sehr gute regionale Verwurzelung und ein besonders positives Image des Fußballclubs.</li> <li>• Sehr hohe Durchlässigkeit zwischen Jugend- und Profibereich.</li> <li>• Das Geschäftsmodell von Unterhaching kann als relativ konjunkturunabhängig angesehen werden.</li> <li>• Die Fußballgesellschaft ist in einem Vorort von München angesiedelt und befindet sich damit in einer der wirtschaftlich stärksten Regionen in Deutschland.</li> <li>• Strategische Partnerschaften mit Frostkrone und Lagardère.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Abhängigkeit von einzelnen Führungspersonen.</li> <li>• Noch eine relativ geringe Fanbasis in Deutschland.</li> <li>• Bedingt durch die aktuellen wirtschaftlichen Rahmenbedingungen in der 3. Liga ist die Gesellschaft bisher noch abhängig von externen Finanzierungsquellen.</li> <li>• Die Spielstätte Alpenbauer-Sportpark befindet sich noch im Besitz der Gemeinde Unterhaching.</li> </ul>
Chancen	Risiken
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Unterhaching agiert innerhalb des dynamischen Wachstumsmarktes Profifußball. Dieser bietet insbesondere in den höchsten Spielklassen gute Wachstumsmöglichkeiten. Wir gehen davon aus, dass zukünftig vor allem die Vermarktung der TV-Rechte einen der Hauptwachstumstreiber mit deutlichen Zuwachsraten darstellen wird. Daneben erwarten Branchenexperten auch für die Bereiche Merchandising und Werbung zukünftig zweistellige Wachstumsraten.</li> <li>• Ein Ausbau des Sponsorings, Merchandisings und Caterings könnten zusätzliche Erlöspotenziale erschließen.</li> <li>• Eine verstärkte Fokussierung auf Digitalisierung bietet weitere Umsatz-, Markenstärkungs- und Kundenbindungspotenziale.</li> <li>• Der vorhandene Profi- und Nachwuchsspielerkader bietet ein erhebliches Transfererlöspotenzial.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Ein nachhaltiger sportlicher Misserfolg könnte sich negativ auf die zukünftige sportliche und wirtschaftliche Position des Unternehmens auswirken.</li> <li>• Der Wegfall von Sponsoren, Ausrüstern oder Werbepartnern kann zu einer Verminderung der Umsatzerlöse führen.</li> <li>• Eine verstärkte Fokussierung der konkurrierenden Fußballclubs auf die Nachwuchsförderung könnte die Gewinnung und Entwicklung von Fußballtalenten erschweren und sich damit negativ auf die zukünftige sportliche und wirtschaftliche Position von Unterhaching auswirken.</li> <li>• Eine Verzögerung des geplanten Aufstiegs in die 2. Bundesliga würde sich erheblich negativ auf die Ertragslage auswirken.</li> </ul>

## Aktuelle Unternehmensstrategie – Wachstum im Fokus

Unterhaching verfolgt eine wachstumsorientierte Unternehmensstrategie mit dem Ziel, in drei Jahren (Saison 2021/22) in die 2. Bundesliga und damit eine Spielklasse höher aufzusteigen. Die Strategie des Unternehmens setzt sich aus unserer Sicht aus fünf wesentlichen Elementen zusammen.

### Strategische Positionierung



Quelle: GBC AG

Ein bedeutender Bestandteil hierbei ist die Weiterentwicklung der sportlichen Substanz des Profikaders und im Zuge dessen auch die Erschaffung wirtschaftlicher Werte und die Entwicklung solcher. Die sportliche Wettbewerbsposition soll vor allem durch die nachhaltige Integration selbst entwickelter Nachwuchsspieler und die Weiterentwicklung des bestehenden Profikaders weiter ausgebaut werden.

Daneben soll die Drittligamannschaft auch durch gezielte Neuzugänge an Profispielern verstärkt werden. Hierbei stehen insbesondere erfahrene und qualitativ hochwertige Spieler im Fokus, um die notwendige Leistungstiefe für den sportlichen Erfolg zu gewährleisten. Die personelle Verstärkung des Profikaders soll durch lediglich geringfügige Transferausgaben erreicht werden. Durch den Zuwachs an erfahrenen Qualitätsspielern strebt das Unternehmen eine ausgewogene Mischung an gestandenen Profispielern, mittelmäßig erfahrenen Profispielern und jungen, aufstrebenden Top-Talenten an.

Parallel hierzu sollen auch die wirtschaftlichen Aktivitäten ausgebaut werden. Im Rahmen dessen soll insbesondere der Sponsoring-Geschäftsbereich durch eine sukzessive Vergrößerung des Sponsorenkreises weiter zulegen, um die noch vorhandenen Potenziale zu heben. Bei einem Aufstieg in die 2. Bundesliga würden sich für Unterhaching erhebliche Umsatzpotenziale eröffnen, da das Sponsoreninteresse und die allgemeinen Werbebudgets in dieser Spielklasse deutlich höher sind.

Darüber hinaus strebt das Unternehmen an, mithilfe der sportlichen Substanz, bestmöglich von den sich im Rahmen der teilnehmenden Wettbewerbe bietenden TV-Vermarktungserlösen zu profitieren. Diese sind neben dem sportlichen Erfolg vor allem von der jeweiligen Spielklasse abhängig. Die Einnahmen aus der nationalen und internationalen (TV-)Rechtevermarktung verteilen sich hauptsächlich auf die 1. und 2. Bundesliga. Bei einem Aufstieg in die 2. Bundesliga würden die Einnahmen aus den TV-

Vermarktungserlösen (TV-Honorare) massiv ansteigen, da die TV-Gelder in der 2. Bundesliga allgemein um ein Vielfaches (rund 10-fach) höher ausfallen als in der 3. Liga.

Des Weiteren beabsichtigt Unterhaching seine Fanbasis durch verschiedene Maßnahmen (Sozialprojekte, Schulprojekte etc.) weiter zu erhöhen. Hierbei soll auch eine stärkere Fokussierung auf digitale Themen (Haching-App, Haching-TV) und digitale Plattformen (facebook, twitter etc.) die Bindung und Gewinnung von Fans beflügeln. Zudem wirkt sich nachhaltiger sportlicher Erfolg positiv auf die Fan-Gewinnung aus.

Darüber hinaus plant Unterhaching einen Börsengang für den Sommer 2019, um die Gesellschaft weiterzuentwickeln. Mithilfe der hierdurch eingeworbenen Gelder soll die Stadioninfrastruktur und die Nachwuchsleistungszentrum-Infrastruktur modernisiert und verbessert werden. Daneben sollen durch den Emissionserlös alle Darlehensschulden zurückgeführt werden, um mit einer schuldenfreien Gesellschaft agieren zu können. Zudem beabsichtigt das Unternehmen einen nicht unerheblichen Teil des Emissionserlöses in die qualitative Verbesserung des Profikaders zu investieren (z.B. Finanzierung von Neuzugängen).

**Nach der erfolgreichen sportlichen Konsolidierung der vergangenen Jahre und der sehr guten Nachwuchsarbeit, strebt das Management nun den mittelfristigen Aufstieg in die 2. Bundesliga an, wodurch sich erhebliches Wachstums- und Ertragspotenzial eröffnen würde. Durch den geplanten Börsengang soll hierfür eine gute strukturelle Ausgangsbasis geschaffen werden, um sich zukünftig auch dauerhaft in dieser Liga etablieren zu können.**

## Prognosen und Modellannahmen

GuV (in Mio. €)	GJ 2018/19e	GJ 2019/20e	GJ 2020/21e	GJ 2021/22e	GJ 2022/23e	GJ 2023/24e
Umsatzerlöse	4,51	5,03	5,43	18,70	21,73	24,92
EBITDA	-2,61	-3,34	-3,89	5,80	7,86	9,92
EBIT	-4,02	-4,54	-4,62	5,17	7,08	9,22
Nettoergebnis	-4,24	-4,75	-4,74	3,58	4,85	6,34

Quelle: GBC

### Umsatzprognosen

Der SpVgg Unterhaching e.V. hat sich in der Vergangenheit strategisch neu positioniert (Fokussierung auf Nachwuchsförderung) und eine Professionalisierung in unterschiedlichen Bereichen durchgeführt. Nach dieser wirtschaftlichen und sportlichen Konsolidierung setzt das Management der Gesellschaft nun auf Wachstum.

Vor diesem Hintergrund hat der SpVgg Unterhaching e.V. die Spielvereinigung Unterhaching Fußball GmbH & Co. KGaA gegründet und hierbei die Profiabteilung und Teile der Juniorenmannschaften ausgelagert, um mit dieser Maßnahme den anvisierten Wachstumskurs zu unterstützen.

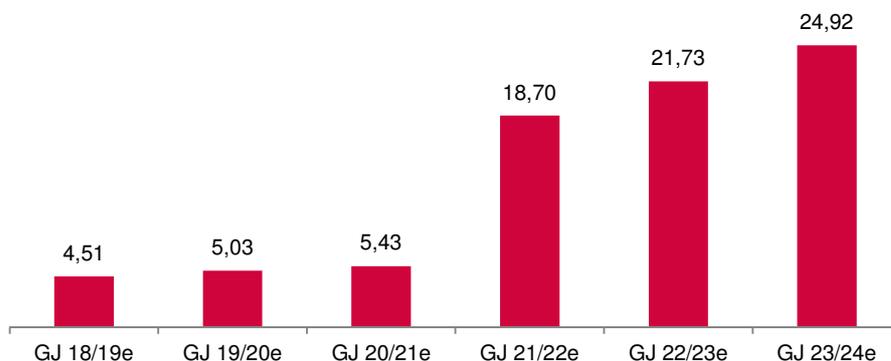
Um eine deutliche Ausweitung des Geschäftsvolumens zu erreichen, strebt Unterhaching einen Aufstieg in die nächsthöhere Spielklasse (2. Bundesliga) an. Bei einem erfolgreichen Aufstieg in die 2. Bundesliga würde Unterhaching in völlig neue finanzielle Dimensionen vorstoßen, da insbesondere die TV-Vermarktungserlöse sowie die Sponsoringerlöse in dieser Spielklasse um ein Vielfaches höher ausfallen.

Der anvisierte Aufstieg soll in den nächsten drei Jahren (spätestens ab Saison 2021/22) vollzogen werden. Damit dies gelingt, soll die sportliche Wettbewerbsposition in den kommenden Jahren sukzessive durch die Weiterentwicklung des bestehenden Profikaders, die Integration eigener Top-Talente in die 1. Mannschaft sowie mithilfe gezielter Neuzugänge an erfahrenen und qualitativ hochwertigen Spielern ausgebaut werden. Hierbei ist auch der geplante Ausbau des Nachwuchsleistungszentrums sowie die weitere Intensivierung der Talentförderung von großer Bedeutung.

Parallel hierzu sollen auch in den kommenden Jahren die Unternehmensstrukturen angepasst bzw. ausgebaut werden, um die Voraussetzungen für eine erfolgreiche Teilnahme am Wettbewerb 2. Bundesliga sicherzustellen. Basierend hierauf plant die Gesellschaft für Mitte dieses Jahres einen Börsengang im Volumen von bis zu 12,00 Mio. € (erwarteter Nettoemissionserlös: 11,00 Mio. €), um die notwendigen liquiden Mittel für insbesondere einen Ausbau bzw. die Modernisierung der Infrastruktur (Stadion, NLZ) und die vollständige Rückführung von Darlehensverbindlichkeiten einzuwerben. Zudem soll auch mithilfe der IPO-Gelder verstärkt und ganz gezielt in die Qualität des Profikaders investiert werden, um damit die Aufstiegschancen weiter zu erhöhen.

Daneben plant die Gesellschaft in der Zeit bis zum geplanten Aufstieg die bisherigen Geschäftsbereiche weiter auszubauen, auch wenn die wirtschaftlichen Möglichkeiten bzw. Rahmenbedingungen in der 2. Bundesliga wesentlich besser sind. Vor allem in den Bereichen Sponsoring (Werbung), Spielbetrieb und TV-Vermarktung sieht das Unternehmen laut eigenen Aussagen weitere Umsatzsteigerungspotenziale. Wir gehen davon aus, dass es dem Unternehmen gelingt, auch in der 3. Liga seine Vermarktungserlöse zu steigern.

### Erwartete Umsatzentwicklung (in Mio. €)

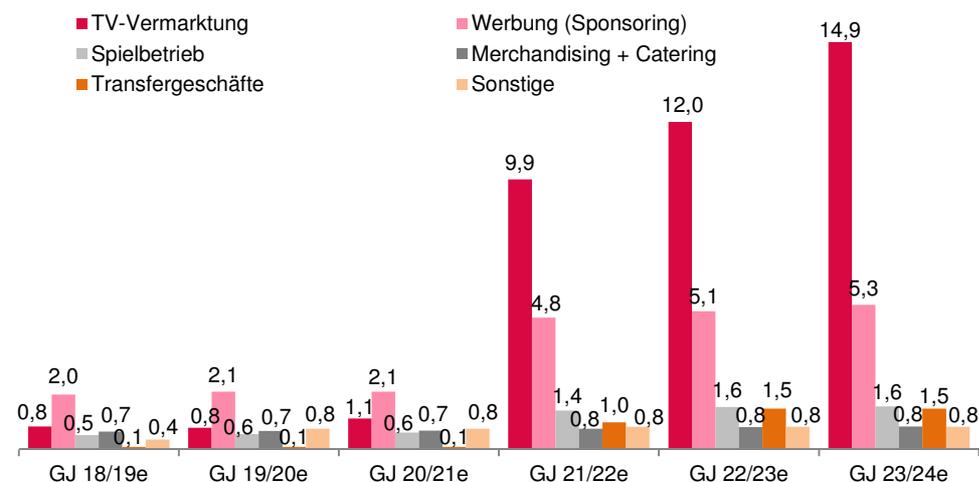


Quelle: GBC

Vor diesem Hintergrund erwarten wir für die kommenden Jahre eine ansteigende Umsatzentwicklung, wobei wir in den kommenden zwei Jahren trotz der erwarteten Umsatzsteigerungen lediglich mit Umsatzerlösen auf einem relativ niedrigen Niveau rechnen. Mit einem massiven Umsatzsprung kalkulieren wir für das GJ 2021/22, da wir für diese Periode den erfolgten Aufstieg in die 2. Bundesliga erwarten und die hiermit verbundenen deutlich höheren Einnahmen in den Kerngeschäftsfeldern. Einen enormen Umsatzanstieg erwarten wir vor allem im Geschäftsfeld TV-Vermarktung. In diesem Segment sollten sich die Einnahmen vervielfachen.

Für den Zeitraum nach dem erwarteten Aufstieg rechnen wir mit einer sportlichen Etablierung in der zweiten Bundesliga und einer hierbei verbesserten Endplatzierung in dieser Spielklasse. Hierdurch sollte Unterhaching vor allem von erneut ansteigenden TV-Vermarktungserlösen und Sponsoringeinnahmen profitieren und im Zuge dessen sein Umsatzniveau weiter ausbauen können. Durch den Aufstieg in die zweithöchste deutsche Spielklasse sollten die Einnahmen aus dem Spielbetrieb (Ticketing) ebenso wesentlich zulegen, da wir von einem verstärkten Zuschauerinteresse in dieser Liga ausgehen.

### Erwarteter Umsatzanstieg nach Segmenten



Quelle: GBC

Im Bereich Transfererlöse, indem die Gesellschaft regelmäßig signifikante Zusatzerlöse generieren möchte, kalkulieren wir konservativ in den Jahren bis zum Aufstieg lediglich mit geringfügigen Einnahmen aus Transfergeschäften. In den Geschäftsjahren ab dem Aufstieg erwarten wir regelmäßige Transfererlöse in Höhe von mindestens 1,00 Mio. €,

da mit dem prognostizierten Aufstieg in die 2. Bundesliga durch die sportliche Weiterentwicklung auch die Spielerwerte der Profimannschaft sowie der Top-Talente signifikant ansteigen. Hierdurch würden zwangsläufig und erwartungsgemäß ebenso die Transfererlöse deutlich zunehmen.

Hierbei ist anzumerken, dass unsere erwarteten Transfererlöse auf konservativen Annahmen beruhen. Die Gesellschaft hat bereits in der Vergangenheit bewiesen, dass sie auch deutlich höhere Transfererlöse erwirtschaften können (geschätzte Transfererlöse im GJ 2017/18: 3,35 Mio. €).

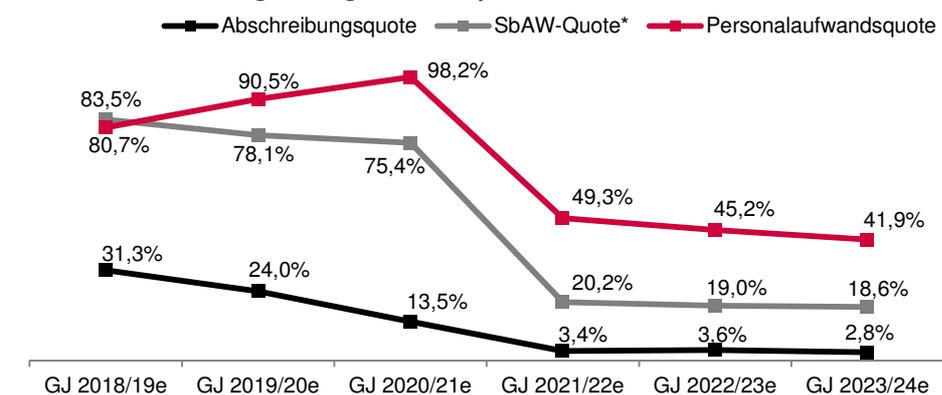
**Insgesamt gehen wir davon aus, dass es Unterhaching gelingt, sich durch die weitere Verbesserung der sportlichen Wettbewerbsposition in der 3. Liga zu etablieren und im Anschluss hieran mit einer gewachsenen guten sportlichen Substanz den Aufstieg in die 2. Bundesliga zu erreichen. Parallel zur aufwärtsgerichteten sportlichen Situation sollte es dem Unternehmen gelingen, hierdurch seine Vermarktungserlöse nachhaltig deutlich zu steigern, insbesondere mit der Teilnahme am Wettbewerb 2. Bundesliga.**

### Ergebnisprognosen

Die von uns erwartete Umsatzentwicklung ab dem laufenden Geschäftsjahr 2018/19 spiegelt sich auch in unseren Ergebnisprognosen wider. Für das laufende Geschäftsjahr und die beiden Folgejahre rechnen wir bedingt durch die erwarteten noch niedrigen Umsatzniveaus in Kombination mit verstärkten Personalaufwendungen mit negativen Betriebsergebnissen (EBITDAs). Erst ab dem erfolgten Aufstieg in die 2. Bundesliga (GJ 2021/22) und den hieran anknüpfenden Geschäftsjahren, gehen wir aufgrund des hiermit verbundenen massiven Anstiegs der Umsatzerlöse von positiven Betriebsergebnissen aus.

Für die GJ 2020/21, GJ 2021/22, GJ 2022/23 sowie GJ 2023/24 rechnen wir bedingt durch erwartete Skaleneffekte in Verbindung mit einem ansteigenden Geschäftsvolumen mit einer überproportionalen Ergebnisentwicklung. Skaleneffekte erwarten wir hierbei insbesondere im Bereich des Personalaufwands und der sonstigen betrieblichen Aufwendungen (Verwaltungsaufwendungen etc.). Durch die erwartete höhere Umsatzdynamik sollten sich die verschiedenen Fixkosten auf ein höheres Geschäftsvolumen verteilen und damit zu einer Verbesserung der Fixkostenquote (Fixkostendegression) führen. Darüber hinaus erwarten wir, dass trotz der geplanten Modernisierung des Stadions auch die zukünftigen Abschreibungen unterproportional zur langfristigen Umsatzentwicklung verlaufen werden.

### Erwartete Entwicklung wichtiger Kostenquoten



Quelle: GBC

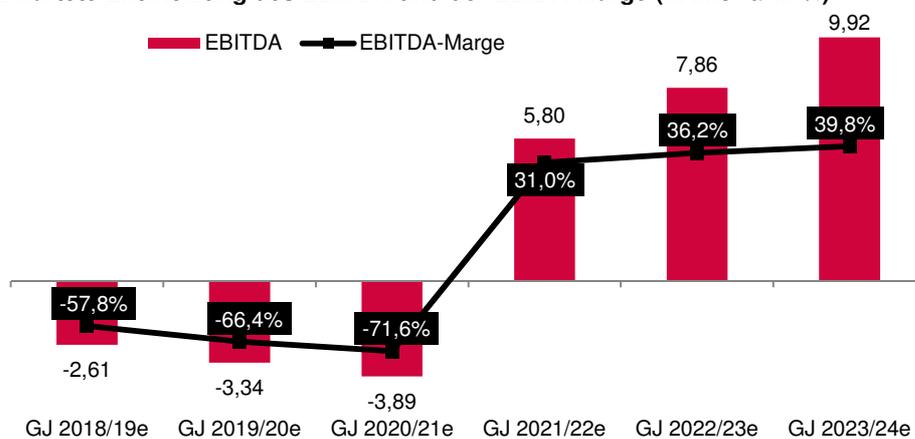
\*SbAW = sonstige betriebliche Aufwendungen

Grundsätzlich ist das Geschäftsmodell des Unternehmens im Vergleich zu klassischen Fußballgesellschaften weniger kapitalintensiv, da die Gesellschaft einen Großteil der Profispieler mithilfe des eigenen Nachwuchsleistungszentrums selbst entwickelt und damit Spielerkäufe (Transferausgaben) eine eher untergeordnete Rolle spielen. Dies wirkt sich entsprechend liquiditätsschonend aus.

Vor dem Hintergrund unserer prognostizierten dynamischen Geschäftsentwicklung sollte das Betriebsergebnis infolge des erwarteten Umsatzsprungs im Geschäftsjahr 2021/22 (Aufstieg 2. Bundesliga) ins Plus drehen und dann schrittweise von 5,80 Mio. € auf 7,86 Mio. € (2022/23) und anschließend weiter auf 9,92 Mio. € (2023/24) deutlich zulegen.

Parallel hierzu erwarten wir, dass die EBITDA-Marge in 2021/22 ebenso mit 31,0% deutlich in den positiven Bereich vorstoßen und dann weiter auf 36,2% (2022/23) sowie 39,8% (2023/24) ansteigen wird. Zu dieser Entwicklung sollten die bereits erwähnten Skaleneffekte maßgeblich beitragen.

**Erwartete Entwicklung des EBITDA und der EBITDA-Marge (in Mio. € / in %)**



Quelle: GBC

Unterhaching hat sich in der Vergangenheit eine gute sportliche Ausgangsbasis geschaffen, um nun die Wettbewerbsposition weiter ausbauen zu können und sich hiermit mittelfristig für die 2. Bundesliga zu qualifizieren. Durch einen Aufstieg in die zweithöchste deutsche Spielklasse eröffnen sich für die Gesellschaft enorme Geschäftspotenziale, vor allem im Bereich TV-Vermarktung, Sponsoring und Transfererlöse. Durch ihre im Wettbewerbsvergleich relativ schlanke Kostenstruktur sollte es dem Unternehmen gelingen, auf Nettoergebnisebene hiervon nachhaltig und deutlich zu profitieren.

## BEWERTUNG

### Modellannahmen

Die Spielvereinigung Unterhaching Fußball GmbH & Co. KGaA wurde von uns mittels eines dreistufigen DCF-Modells bewertet. Angefangen mit den konkreten Schätzungen für die Jahre 2018/19 bis 2023/24 in Phase 1 und für die Jahre 2024/25 bis 2025/26 in Phase 2. Die Steuerquote haben wir mit bis zu 30,0% in Phase 1 und Phase 2 berücksichtigt. In der dritten Phase wird zudem nach Ende des Prognosehorizonts ein Restwert mittels der ewigen Rente bestimmt und eine nachhaltige Steuerquote von 30,0% unterstellt. Im Endwert unterstellen wir eine Wachstumsrate von 3,0%.

### Bestimmung der Kapitalkosten

Die gewogenen Kapitalkosten (WACC) der Spielvereinigung Unterhaching Fußball GmbH & Co. KGaA werden aus den Eigenkapitalkosten und den Fremdkapitalkosten kalkuliert. Für die Ermittlung der Eigenkapitalkosten sind die faire Marktprämie, das gesellschaftsspezifische Beta sowie der risikolose Zinssatz zu ermitteln.

Der risikolose Zinssatz wird gemäß den Empfehlungen des Fachausschusses für Unternehmensbewertungen und Betriebswirtschaft (FAUB) des IDW aus aktuellen Zinsstrukturkurven für risikolose Anleihen abgeleitet. Grundlage dafür bilden die von der Deutschen Bundesbank veröffentlichten Zerobond-Zinssätze nach der Svensson-Methode. Zur Glättung kurzfristiger Marktschwankungen werden die Durchschnittsrenditen der vorangegangenen drei Monate verwendet und das Ergebnis auf 0,25 Basispunkte gerundet. **Der aktuell verwendete Wert des risikolosen Zinssatzes beträgt 1,00%.**

Als angemessene Erwartung einer Marktprämie setzen wir die historische Marktprämie von 5,50% an. Diese wird von historischen Analysen der Aktienmarktrenditen gestützt. Die Marktprämie gibt wieder, um wie viel Prozent der Aktienmarkt erwartungsgemäß besser rentiert, als die risikoarmen Staatsanleihen.

Gemäß der GBC-Schätzmethode bestimmt sich aktuell ein Beta von 2,14.

Unter Verwendung der getroffenen Prämissen kalkulieren sich Eigenkapitalkosten von 12,79% (Beta multipliziert mit Risikoprämie plus risikoloser Zinssatz). Da wir eine nachhaltige Gewichtung der Eigenkapitalkosten von 100,0% unterstellen, ergeben sich gewogene Kapitalkosten (WACC) von 12,79%.

### Bewertungsergebnis

Die Diskontierung der zukünftigen Cashflows erfolgt dabei auf Basis des Entity-Ansatzes. Die entsprechenden Kapitalkosten (WACC) haben wir mit 12,79% errechnet. Der daraus resultierende faire Wert des Unternehmens zum Ende des Geschäftsjahres 2019/20 entspricht 40,21 Mio. € bzw. 8,94 € je Aktie (post-money, inkl. Verwässerungseffekt). Im Rahmen unserer Bewertung haben wir aus konservativer Sicht einen Liquiditätszufluss im Zuge des geplanten Börsengangs in Höhe von 11,00 Mio. € unterstellt. Unsere Bewertung unterstellt einen Aufstieg der Profimannschaft von Unterhaching in der Saison 2021/22. Die Auswirkungen eines verspäteten Aufstiegs auf den Unternehmenswert haben wir im Rahmen einer Sensitivitätsanalyse untersucht und ermittelt. Die vorgenommene Sensitivitätsanalyse haben wir auf Seite 47 dargestellt.

## DCF-Modell

### Discounted Cashflow (DCF) Betrachtung

Werttreiber des DCF - Modells nach der estimate Phase:

consistency - Phase		final - Phase	
Umsatzwachstum	5,0%	ewiges Umsatzwachstum	3,0%
EBITDA-Marge	39,8%	ewige EBITA - Marge	35,0%
AFA zu operativen Anlagevermögen	11,0%	effektive Steuerquote im Endwert	30,0%
Working Capital zu Umsatz	30,0%		

### dreistufiges DCF - Modell:

Phase in Mio. EUR	estimate						consistency		final Endwert
	GJ 2018/19e	GJ 2019/20e	GJ 2020/21e	GJ 2021/22e	GJ 2022/23e	GJ 2023/24e	GJ 2024/25e	GJ 2025/26e	
Umsatz (US)	4,51	5,03	5,43	18,70	21,73	24,92	26,17	27,47	
US Veränderung	-37,2%	11,5%	8,0%	244,5%	16,2%	14,7%	5,0%	5,0%	3,0%
US zu operativen Anlagevermögen	1,25	1,62	1,77	2,70	3,27	3,87	4,19	4,54	
EBITDA	-2,61	-3,34	-3,89	5,80	7,86	9,92	10,41	10,93	
EBITDA-Marge	-57,8%	-66,4%	-71,6%	31,0%	36,2%	39,8%	39,8%	39,8%	
EBITA	-4,02	-4,54	-4,62	5,17	7,08	9,22	9,70	10,25	
EBITA-Marge	-89,2%	-90,4%	-85,1%	27,7%	32,6%	37,0%	37,1%	37,3%	35,0%
Steuern auf EBITA	0,00	0,00	0,00	-1,55	-2,12	-2,76	-2,91	-3,07	
zu EBITA	-0,1%	-0,1%	0,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%
EBI (NOPLAT)	-4,02	-4,55	-4,62	3,62	4,96	6,45	6,79	7,17	
Kapitalrendite	-92,4%	-80,8%	-90,5%	73,0%	39,5%	49,0%	48,8%	50,9%	48,5%
Working Capital (WC)	2,03	2,01	1,90	5,61	6,52	7,48	7,85	8,24	
WC zu Umsatz	45,0%	40,0%	35,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	
Investitionen in WC	-1,99	0,02	0,11	-3,71	-0,91	-0,96	-0,37	-0,39	
Operatives Anlagevermögen (OAV)	3,60	3,09	3,06	6,93	6,65	6,45	6,24	6,05	
AFA auf OAV	-1,41	-1,21	-0,73	-0,63	-0,78	-0,71	-0,71	-0,69	
AFA zu OAV	39,2%	39,0%	23,9%	5,0%	5,9%	5,1%	11,0%	11,0%	
Investitionen in OAV	-0,70	-0,70	-0,70	-4,50	-0,50	-0,50	-0,50	-0,50	
Investiertes Kapital	5,63	5,10	4,96	12,54	13,17	13,92	14,09	14,29	
EBITDA	-2,61	-3,34	-3,89	5,80	7,86	9,92	10,41	10,93	
Steuern auf EBITA	0,00	0,00	0,00	-1,55	-2,12	-2,76	-2,91	-3,07	
Investitionen gesamt	-2,69	-0,68	-0,59	-8,21	-1,41	-1,46	-0,87	-0,89	
Investitionen in OAV	-0,70	-0,70	-0,70	-4,50	-0,50	-0,50	-0,50	-0,50	
Investitionen in WC	-1,99	0,02	0,11	-3,71	-0,91	-0,96	-0,37	-0,39	
Investitionen in Goodwill	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
Freie Cashflows	-5,30	-4,02	-4,48	-3,96	4,33	5,70	6,63	6,97	66,47

Wert operatives Geschäft (Stichtag)	30,80	38,76
Barwert expliziter FCFs	2,17	6,47
Barwert des Continuing Value	28,63	32,29
Nettoschulden (Net debt)	-5,67	-1,45
Wert des Eigenkapitals	36,47	40,21
Fremde Gewinnanteile	0,00	0,00
Wert des Aktienkapitals	36,47	40,21
Ausstehende Aktien in Mio.	4,50	4,50
Fairer Wert der Aktie in EUR	8,11	<b>8,94</b>

### Kapitalkostenermittlung:

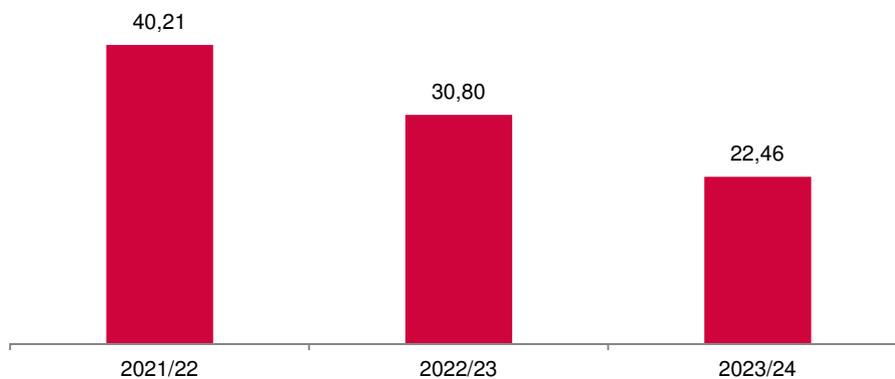
risikolose Rendite	1,0%
Marktrisikoprämie	5,5%
Beta	2,14
Eigenkapitalkosten	12,8%
Zielgewichtung	100,0%
Fremdkapitalkosten	5,0%
Zielgewichtung	0,0%
Taxshield	28,7%
WACC	<b>12,8%</b>

Kapitalrendite	WACC				
	12,2%	12,5%	12,8%	13,1%	13,4%
48,0%	9,57	9,20	8,86	8,54	8,24
48,3%	9,61	9,24	8,90	8,58	8,27
48,5%	9,65	9,28	<b>8,94</b>	8,61	8,31
48,8%	9,70	9,32	8,98	8,65	8,35
49,0%	9,74	9,37	9,02	8,69	8,38

## Sensitivitätsanalyse

Im Rahmen unserer Unternehmensbewertung der Spielvereinigung Unterhaching Fußball GmbH & Co. KGaA mittels eigenen DCF-Modells haben wir ebenso eine Sensitivitätsanalyse durchgeführt. Gegenstand dieser Untersuchung war die Ermittlung der Effekte einer Aufstiegsverschiebung (erwarteter Aufstieg in die 2. Bundesliga in Saison 2021/22) auf den Unternehmenswert. Unsere Analyse hat ergeben, dass bei einer Aufstiegsverschiebung um ein Jahr (Saison 2022/23) der Unternehmenswert von zuvor 40,21 Mio. € (8,94 € je Aktie) auf 30,80 Mio. € (6,84 € je Aktie) sinkt. Bei einer weiteren Verzögerung des Aufstiegs (Saison 2023/24) würde der Unternehmenswert auf dann 22,46 Mio. € (4,99 € je Aktie) weiter abnehmen.

### Sensitivität des Unternehmenswertes in Abhängigkeit vom erwarteten Aufstieg in die 2. Bundesliga (Mio. €)



Quelle: GBC

## ANHANG

### I.

#### **Research unter MiFID II**

1. Es besteht ein Vertrag zwischen dem Researchunternehmen GBC AG und der Emittentin hinsichtlich der unabhängigen Erstellung und Veröffentlichung dieses Research Reports über die Emittentin. Die GBC AG wird hierfür durch die Emittentin vergütet.
2. Der Research Report wird allen daran interessierten Wertpapierdienstleistungsunternehmen zeitgleich bereitgestellt.

### II.

#### **§1 Disclaimer/ Haftungsausschluss**

Dieses Dokument dient ausschließlich zu Informationszwecken. Alle Daten und Informationen aus dieser Studie stammen aus Quellen, welche GBC für zuverlässig hält. Darüber hinaus haben die Verfasser die größtmögliche Sorgfalt verwandt, sicherzustellen, dass die verwendeten Fakten und dargestellten Meinungen angemessen und zutreffend sind. Trotz allem kann keine Gewähr oder Haftung für deren Richtigkeit übernommen werden – und zwar weder ausdrücklich noch stillschweigend. Darüber hinaus können alle Informationen unvollständig oder zusammengefasst sein. Weder GBC noch die einzelnen Verfasser übernehmen eine Haftung für Schäden, welche aufgrund der Nutzung dieses Dokuments oder seines Inhalts oder auf andere Weise in diesem Zusammenhang entstehen.

Weiter weisen wir darauf hin, dass dieses Dokument weder eine Einladung zur Zeichnung noch zum Kauf irgendeines Wertpapiers darstellt und nicht in diesem Sinne auszulegen ist. Auch darf es oder ein Teil davon nicht als Grundlage für einen verbindlichen Vertrag, welcher Art auch immer, dienen oder in diesem Zusammenhang als verlässliche Quelle herangezogen werden. Eine Entscheidung im Zusammenhang mit einem voraussichtlichen Verkaufsangebot für Wertpapiere des oder der in dieser Publikation besprochenen Unternehmen sollte ausschließlich auf der Grundlage von Informationen in Prospekten oder Angebotsschreiben getroffen werden, die in Zusammenhang mit einem solchen Angebot herausgegeben werden.

GBC übernimmt keine Garantie dafür, dass die angedeutete Rendite oder die genannten Kursziele erreicht werden. Veränderungen in den relevanten Annahmen, auf denen dieses Dokument beruht, können einen materiellen Einfluss auf die angestrebten Renditen haben. Das Einkommen aus Investitionen unterliegt Schwankungen. Anlageentscheidungen bedürfen stets der Beratung durch einen Anlageberater. Somit kann das vorliegende Dokument keine Beratungsfunktion übernehmen.

#### **Vertrieb außerhalb der Bundesrepublik Deutschland:**

Diese Publikation darf, sofern sie im UK vertrieben wird, nur solchen Personen zugänglich gemacht werden, die im Sinne des Financial Services Act 1986 als ermächtigt oder befreit gelten, oder Personen gemäß Definition § 9 (3) des Financial Services Act 1986 (Investment Advertisement) (Exemptions) Erlass 1988 (in geänderter Fassung), und darf an andere Personen oder Personengruppen weder direkt noch indirekt übermittelt werden.

Weder dieses Dokument noch eine Kopie davon darf in die Vereinigten Staaten von Amerika oder in deren Territorien oder Besitzungen gebracht, übertragen oder verteilt werden. Die Verteilung dieses Dokuments in Kanada, Japan oder anderen Gerichtsbarkeiten kann durch Gesetz beschränkt sein und Personen, in deren Besitz diese Publikation gelangt, sollten sich über etwaige Beschränkungen informieren und diese einhalten. Jedes Versäumnis, diese Beschränkung zu beachten, kann eine Verletzung der US-amerikanischen, kanadischen oder japanischen Wertpapiergesetze oder der Gesetze einer anderen Gerichtsbarkeit darstellen.

Durch die Annahme dieses Dokuments akzeptieren Sie jeglichen Haftungsausschluss und die vorgenannten Beschränkungen.

Die Hinweise zum Disclaimer/ Haftungsausschluss finden Sie zudem unter:

<http://www.gbc-ag.de/de/Disclaimer.htm>

#### **Rechtshinweise und Veröffentlichungen gemäß § 85 WpHG und FinAnV**

Die Hinweise finden Sie zudem im Internet unter folgender Adresse:

<http://www.gbc-ag.de/de/Offenlegung.htm>

#### **§ 2 (I) Aktualisierung:**

Eine konkrete Aktualisierung der vorliegenden Analyse(n) zu einem festen Zeitpunkt ist aktuell terminlich noch nicht festgelegt. GBC AG behält sich vor, eine Aktualisierung der Analyse unangekündigt vorzunehmen.

#### **§ 2 (II) Empfehlung/ Einstufungen/ Rating:**

Die GBC AG verwendet seit 1.7.2006 ein 3-stufiges absolutes Aktien-Ratingsystem. Seit dem 1.7.2007 beziehen sich die Ratings dabei auf einen Zeithorizont von mindestens 6 bis zu maximal 18 Monaten. Zuvor bezogen sich die Ratings auf einen Zeithorizont von bis zu 12 Monaten. Bei Veröffentlichung der Analyse werden die Anlageempfehlungen gemäß der unten beschriebenen Einstufungen unter Bezug auf die erwartete Rendite festgestellt. Vorübergehende Kursabweichungen außerhalb dieser Bereiche führen nicht automatisch zu einer Änderung der Einstufung, geben allerdings Anlass zur Überarbeitung der originären Empfehlung.

**Die jeweiligen Empfehlungen/ Einstufungen/ Ratings sind mit folgenden Erwartungen verbunden:**

KAUFEN	Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt $\geq + 10 \%$ .
HALTEN	Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt dabei $> - 10 \%$ und $< + 10 \%$ .
VERKAUFEN	Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt $\leq - 10 \%$ .

Kursziele der GBC AG werden anhand des fairen Wertes je Aktie, welcher auf Grundlage allgemein anerkannter und weit verbreiteter Methoden der fundamentalen Analyse, wie etwa dem DCF-Verfahren, dem Peer-Group-Vergleich und/ oder dem Sum-of-the-Parts Verfahren, ermittelt wird, festgestellt. Dies erfolgt unter Einbezug fundamentaler Faktoren wie z.B. Aktiensplits, Kapitalherabsetzungen, Kapitalerhöhungen M&A-Aktivitäten, Aktienrückkäufe, etc.

**§ 2 (III) Historische Empfehlungen:**

Die historischen Empfehlungen von GBC zu der/den vorliegenden Analyse(n) sind im Internet unter folgender Adresse einsehbar:

<http://www.gbc-ag.de/de/Offenlegung.htm>

**§ 2 (IV) Informationsbasis:**

Für die Erstellung der vorliegenden Analyse(n) wurden öffentlich zugängliche Informationen über den/die Emittenten, (soweit vorhanden, die drei zuletzt veröffentlichten Geschäfts- und Quartalsberichte, Ad-hoc-Mitteilungen, Pressemitteilungen, Wertpapierprospekt, Unternehmenspräsentationen etc.) verwendet, die GBC als zuverlässig einschätzt. Des Weiteren wurden zur Erstellung der vorliegenden Analyse(n) Gespräche mit dem Management des/der betreffenden Unternehmen geführt, um sich die Sachverhalte zur Geschäftsentwicklung näher erläutern zu lassen.

**§ 2 (V) 1. Interessenskonflikte nach § 85 WpHG und Art. 20 MAR:**

Die GBC AG sowie der verantwortliche Analyst erklären hiermit, dass folgende möglichen Interessenskonflikte, für das/ die in der Analyse genannte(n) Unternehmen zum Zeitpunkt der Veröffentlichung bestehen und kommen somit den Verpflichtungen des § 85 WpHG und Art. 20 MAR nach. Eine exakte Erläuterung der möglichen Interessenskonflikte ist im Weiteren im Katalog möglicher Interessenskonflikte unter § 2 (V) 2. aufgeführt.

**Bezüglich der in der Analyse besprochenen Wertpapiere oder Finanzinstrumente besteht folgender möglicher Interessenskonflikt: (4;5a;5b;6;10;11)**

**§ 2 (V) 2. Katalog möglicher Interessenskonflikte:**

- (1) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hält zum Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile oder sonstige Finanzinstrumente an diesem analysierten Unternehmen oder analysierten Finanzinstrument oder Finanzprodukt.
- (2) Dieses Unternehmen hält mehr als 3% der Anteile an der GBC AG oder einer mit ihr verbundenen juristischen Person.
- (3) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person ist Market Maker oder Designated Sponsor in den Finanzinstrumenten dieses Unternehmens.
- (4) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person war in den vorangegangenen 12 Monaten bei der öffentlichen Emission von Finanzinstrumenten dieses Unternehmens betreffend, federführend oder mitführend beteiligt.
- (5) a) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erstellung von Researchberichten gegen Entgelt mit diesem Unternehmen oder Emittenten des analysierten Finanzinstruments getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung wurde dem Emittent der Entwurf der Finanzanalyse (ohne Bewertungsteil) vor Veröffentlichung zugänglich gemacht.
- (5) b) Es erfolgte eine Änderung des Entwurfs der Finanzanalyse auf Basis berechtigter Hinweise des Unternehmens bzw. Emittenten
- (6) a) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erstellung von Researchberichten gegen Entgelt mit einem Dritten über dieses Unternehmen oder Finanzinstrument getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung wurde dem Dritten und/oder Unternehmen und/oder Emittenten des Finanzinstruments der Entwurf der Analyse (ohne Bewertungsteil) vor Veröffentlichung zugänglich gemacht.
- (6) b) Es erfolgte eine Änderung des Entwurfs der Finanzanalyse auf Basis berechtigter Hinweise des Dritten und/oder Emittent
- (7) Der zuständige Analyst, der Chefanalyst, der stellvertretende Chefanalyst und oder eine sonstige an der Studiererstellung beteiligte Person hält zum Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile oder sonstige Finanzinstrumente an diesem Unternehmen.
- (8) Der zuständige Analyst dieses Unternehmens ist Mitglied des dortigen Vorstands oder des Aufsichtsrats.
- (9) Der zuständige Analyst hat vor dem Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile an dem von ihm analysierten Unternehmen vor der öffentlichen Emission erhalten bzw. erworben.

(10) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erbringung von Beratungsleistungen mit dem analysierten Unternehmen geschlossen.

(11) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat bedeutende finanzielle Interessen an dem analysierten Unternehmen, wie z.B. die Gewinnung und/oder Ausübung von Mandaten beim analysierten Unternehmen bzw. die Gewinnung und/oder Erbringung von Dienstleistungen für das analysierte Unternehmen (z.B. Präsentation auf Konferenzen, Roundtables, Roadshows etc.)

(12) Das analysierte Unternehmen befindet sich zum Zeitpunkt der Finanzanalyse in einem, von der GBC AG oder mit ihr verbundenen juristischen Person, betreuten oder beratenen Finanzinstrument oder Finanzprodukt (wie z.B. Zertifikat, Fonds etc.)

### **§ 2 (V) 3. Compliance:**

GBC hat intern regulative Vorkehrungen getroffen, um möglichen Interessenskonflikten vorzubeugen bzw. diese, sofern vorhanden, offenzulegen. Verantwortlich für die Einhaltung der Regularien ist dabei der derzeitige Compliance Officer, Kristina Bauer, Email: bauer@gbc-ag.de

### **§ 2 (VI) Verantwortlich für die Erstellung:**

Verantwortliches Unternehmen für die Erstellung der vorliegenden Analyse(n) ist die GBC AG mit Sitz in Augsburg, welche als Researchinstitut bei der zuständigen Aufsichtsbehörde (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Marie-Curie-Str. 24-28, 60439 Frankfurt) gemeldet ist.

Die GBC AG wird derzeit vertreten durch Ihre Vorstände Manuel Hölzle (Vorsitz) und Jörg Grunwald.

Die für diese Analyse verantwortlichen Analysten sind:

**Marcel Goldmann, M.Sc., Finanzanalyst**

**Cosmin Filker, Dipl. Betriebswirt (FH), Stellv. Chefanalyst**

Sonstige an dieser Studie beteiligte Person:

**Jörg Grunwald, Vorstand**

### **§ 3 Urheberrechte**

Dieses Dokument ist urheberrechtlich geschützt. Es wird Ihnen ausschließlich zu Ihrer Information zur Verfügung gestellt und darf nicht reproduziert oder an irgendeine andere Person verteilt werden. Eine Verwendung dieses Dokuments außerhalb der Grenzen des Urhebergesetzes erfordert grundsätzlich die Zustimmung der GBC bzw. des entsprechenden Unternehmens, sofern es zu einer Übertragung von Nutzungs- und Veröffentlichungsrechten gekommen ist.

GBC AG

Halderstraße 27

D 86150 Augsburg

Tel.: 0821/24 11 33-0

Fax.: 0821/24 11 33-30

Internet: <http://www.gbc-ag.de>

E-Mail: [compliance@gbc-ag.de](mailto:compliance@gbc-ag.de)



**GBC AG<sup>®</sup>**  
**- RESEARCH & INVESTMENT ANALYSEN -**

GBC AG  
Halderstraße 27  
86150 Augsburg  
Internet: <http://www.gbc-ag.de>  
Fax: ++49 (0)821/241133-30  
Tel.: ++49 (0)821/241133-0  
Email: [office@gbc-ag.de](mailto:office@gbc-ag.de)