



**HHL** LEIPZIG  
GRADUATE SCHOOL  
OF MANAGEMENT

## Football Fact Sheet

**#1/25**

Februar 2025

# Macht Geld wirklich glücklich? Der europäische Profifußball zwischen finanzieller Stabilität und Insolvenz

Überlegungen der  
HHL Leipzig Graduate School of Management

Mit freundlicher Unterstützung von



**IHK**  
Industrie- und Handelskammer  
zu Leipzig

**Henning Zülch<sup>a</sup>, und Goran Mirkovic<sup>b</sup>**

<sup>a</sup> Prof. Dr. Henning Zülch ist Inhaber des Lehrstuhls für Rechnungswesen, Wirtschaftsprüfung und Controlling der HHL Leipzig Graduate School of Management. Email: [henning.zuelch@hhl.de](mailto:henning.zuelch@hhl.de). T: +49 (0) 341-9851 701.

<sup>b</sup> Goran Mirkovic ist Doktorand am Lehrstuhl für Rechnungswesen, Wirtschaftsprüfung und Controlling der HHL Leipzig Graduate School of Management.

## Executive Briefing (Deutsch)

Das vorliegende Football Fact Sheet basiert auf dem Artikel: **MIRKOVIC, G., BECKER, M., & ZÜLCH, H. (2025). European professional football in the light of bankruptcy prediction models: a case for the insolvency administrator? *Managing Sport and Leisure*, 1–21.** <https://doi.org/10.1080/23750472.2025.2451952>

### ZIELSETZUNG:

Trotz des starken Umsatzwachstums im europäischen Fußball kämpfen viele Klubs mit finanziellen Problemen. Die UEFA hat daher neue Finanzkontrollen eingeführt, die bis 2025/26 vollständig greifen sollen. Eine aktuelle HHL Studie (2025) analysiert die Insolvenzwahrscheinlichkeit der vier europäischen Top-Ligen von 2017 bis 2022 und bietet wertvolle Einblicke in die wirtschaftliche Stabilität des Profifußballs in Europa.

### METHODE:

Der Altman Z-Score wird als zielführendes Modell zur Antizipation finanzieller Risiken von Sportorganisationen betrachtet und aufgrund seiner methodischen Einfachheit bei der Bewertung der finanziellen Risiken in europäischen Fußballligen vermehrt eingesetzt. Er ist Grundlage der hier gewählten Untersuchung.

### ERGEBNISSE:

Die deutsche Bundesliga bestätigt ihren Ruf als finanziell solider Verband (+1,07), während die englische Premier League trotz hoher Einnahmen nur begrenzt wirtschaftlich stabile Klubs aufweist. Die italienische Serie A bleibt finanziell angeschlagen mit dem niedrigsten Durchschnittswert im Z-Score-Vergleich (-1,07). Die spanische La Liga zeigt eine moderate finanzielle Stabilität und liegt mit einem Z-Score von 0,48 über denen der Premier League (-2,12) und der Serie A.

Insgesamt konnten folgende Kernergebnisse mit Blick auf die finanziellen Risiken der europäischen Fußballklubs identifiziert werden, welche dringenden Handlungsbedarf entfalten:

- Hohe Einnahmen korrelieren nicht zwangsläufig mit geringen finanziellen Risiken.
- Das Verhältnis von Löhnen zu Einnahmen hat einen signifikant negativen Einfluss auf den Z-Score und damit das künftige Insolvenzrisiko des betrachteten Klubs.
- Die sportliche Leistung hat keinen signifikanten Einfluss auf die Z-Scores.
- Eine hohe Stadionauslastung wirkt sich signifikant positiv auf die Z-Scores aus.

## Executive Briefing (English)

The present Football Fact Sheet is based on the article: **MIRKOVIC, G., BECKER, M., & ZÜLCH, H. (2025). European professional football in the light of bankruptcy prediction models: a case for the insolvency administrator? *Managing Sport and Leisure*, 1–21.** <https://doi.org/10.1080/23750472.2025.2451952>

### OBJECTIVE:

Despite strong revenue growth in European football, many clubs continue to face financial difficulties. To address this, UEFA has introduced new financial regulations set to be fully implemented by 2025/26. A recent HHL study (2025) analyses the insolvency risk of the four major European leagues from 2017 to 2022, providing valuable insights into the financial stability of professional football in Europe.

### METHOD:

The Altman Z-Score is considered a suitable model for anticipating financial risks in sports organizations and is increasingly used to assess financial risks in European football leagues due to its methodological simplicity. It serves as the foundation for this study.

### RESULTS:

The German Bundesliga confirms its reputation as a financially stable league (+1.07), while the English Premier League, despite high revenues, has only a limited number of economically stable clubs. The Italian Serie A remains financially troubled, recording the lowest average Z-Score (-1.07). The Spanish La Liga demonstrates moderate financial stability, with a Z-Score of 0.48, outperforming both the Premier League (-2.12) and Serie A.

Key findings regarding the financial risks of European football clubs highlight an urgent need for action:

- High revenues do not necessarily correlate with lower financial risks.
- The wage-to-revenue ratio has a significantly negative impact on the Z-Score, increasing the club's future insolvency risk.
- Sporting performance has no significant influence on Z-Scores.
- High stadium utilization has a significantly positive effect on Z-Scores.



## 1. Ausgangspunkt der Betrachtung

Der Profifußball hat sich dynamisch entwickelt und in den letzten zwei Jahrzehnten einen ökonomischen Wachstumspfad erlebt. Während der Umsatz des europäischen Fußballmarktes in der Saison 2022/23 insgesamt um 16% auf 35,3 Mrd. € anstieg, waren die fünf großen Ligen mit 19,6 Mrd. € (56 %) Umsatz das Sinnbild der wirtschaftlichen Potenz (DELOITTE, 2024) des Fußballmarktes, der gegenüber dem Vorjahr um 14 % für diese Ligen wuchs. Angesichts dieses Kontextes stehen insbesondere die Klubs der fünf großen europäischen Fußballligen - der englischen Premier League, der spanischen La Liga, der deutschen Bundesliga, der italienischen Serie A und der französischen Ligue 1 - aufgrund ihrer erheblichen Strahlkraft und dominanten finanziellen Leistungsfähigkeit unter besonderer Beobachtung. Trotz des wirtschaftlichen Rückenwinds in der Branche leiden zahlreiche Klubs unter finanziellen Schwierigkeiten und haben ihr Geschäftsmodell nicht in ein finanziell tragfähiges Konstrukt konvertiert (SOLBERG & HAUGEN, 2010). Um indes eine strengere Finanzdisziplin und finanzielle Fairness im europäischen Klubfußball zu ermöglichen, hat die UEFA ab dem 1. Juni 2022 ein neues Kontrollverfahren eingeführt, das bis 2025/2026 vollständig in Kraft treten wird (UEFA, 2023; WEBER, 2022).

Vergangene Studien der HHL Leipzig Graduate School of Management untersuchten bereits die Herausforderungen im europäischen Spitzenfußball und die finanzielle Leistungsfähigkeit der führenden Fußballklubs in der englischen Premier League, spanischen La Liga, italienischen Serie A und deutschen Bundesliga. Die hier vorgelegte Analyse ist Teil einer Betrachtung der HHL, die im Januar 2025 in der international anerkannten Zeitschrift *‘Managing Sport and Leisure’* veröffentlicht wurde (MIRKOVIC, BECKER & ZÜLCH, 2025). Mit den folgenden Ausführungen wird die Forschung zur finanziellen Leistungsfähigkeit des europäischen Fußballs um einen bedeutenden, aber fehlenden paneuropäischen Vergleich erweitert. Dabei wurde die Insolvenzwahrscheinlichkeit von Klubs in den vier führenden europäischen Fußballligen im Zeitraum von 2017 bis 2022 untersucht. **Die Ergebnisse zeigen, dass die Fußballklubs in der Breite teilweise erhebliche finanzielle Defizite aufweisen und unterstreichen, dass die COVID-Pandemie die finanziellen Probleme verschärfte, aber nicht verursachte: Die strukturellen Herausforderungen und ökonomischen Problemstellungen waren in den Spielzeiten vor Eintreten der Pandemie bereits dokumentiert.**

## 2. Theoretische Grundlagen

### 2.1 Insolvenzrisiko im Profifußball

In der jüngeren Vergangenheit veröffentlichte wissenschaftliche Arbeiten thematisieren die finanzielle Leistungsfähigkeit von Fußballklubs und zeichnen dabei ein ernüchterndes Bild der Klublandschaft (HOLZMAYER & SCHMIDT, 2020; STORM, 2012; SZYMANSKI & SMITH, 1997). Obwohl das Untersuchungsobjekt Profifußball eingehend analysiert wurde, ist die Forschung zu Konkursmodellen bzw. Insolvenzwahrscheinlichkeiten von Fußballklubs im Profibereich immer noch sehr überschaubar. Der Fokus lag stets auf der Risikobeurteilung einzelner Nationalverbände (BARAJAS & RODRÍGUEZ, 2014; CARIN, 2019; PLUMLEY ET AL., 2021).

Unter anderem erörterten SZYMANSKI und WEIMAR (2019) das Insolvenzrisiko im deutschen Fußball. Ihre Ergebnisse zeigten, dass Insolvenzen keine Seltenheit sein müssen: **seit 1995 meldeten 92 Klubs im deutschen Klubfußball Konkurs an**. In **Spanien** zeichnet sich ein **ähnliches Bild**: Arbeiten von BARAJAS & RODRÍGUEZ (2014) verdeutlichten, dass nur wenige Profiklubs in finanziell sicherem Fahrwasser unterwegs sind. Unter den vier führenden Fußballligen bildet die italienische **Serie A** keine Ausnahme und kann als fortwährend **finanziell instabil** bezeichnet werden (BARONCELLI & LAGO, 2006; DIMITROPOULOS & SCAFARTO, 2021). Unter den europäischen Elitewettbewerben ist die italienische Serie A durch wiederkehrende finanzielle Unregelmäßigkeiten und schwache Führungsstrukturen gekennzeichnet (HAMIL ET AL., 2010). So erschütterte im März 2015 der Konkurs des ehemaligen Europapokalsiegers AC Parma den italienischen Fußball. Zugleich verdeutlichte dies die strukturellen Probleme des Calcio Italia und untermauerte seinen Ruf als finanziell äußerst fragiles Gesamtkonstrukt (DIMITROPOULOS & SCAFARTO, 2021). **Im französischen Fußball** wurden **seit 1970** in den drei höchsten Spielklassen ebenso über **79 Fälle von Zahlungsunfähigkeit** festgestellt (ANDREFF, 2018). Die genannten Beispiele zeigen, dass viele vorherige Untersuchungen bereits ein Fingerzeig auf die finanzielle Notlage einzelner Fußballklubs sind. Die hier vorgelegten Überlegungen setzen nahtlos auf den bereits erfolgten Analysen auf und wenden ein bereits tradiertes Modell zur Vorhersage von Insolvenzrisiken im Fußball an.

## 2.2 Modelle zur Vorhersage von Insolvenzrisiken

Im wissenschaftlichen Schrifttum wurden verschiedene Modelle entwickelt, um Konkursrisiken zu identifizieren und eine faktenbasierte Erklärung für die wirtschaftliche Situation von Unternehmen zu liefern. Während sich ein univariater Ansatz von BEAVER aus Mitte der 1960er Jahre als unzureichend erwiesen hat, um finanzielle Notlagen zu antizipieren, haben multivariate Modelle auch im Fußball an Bedeutung gewonnen.

So hat ALTMAN mithilfe von Finanzkennzahlen ein Insolvenzprognoseverfahren entwickelt, welches eine hohe Genauigkeit und Robustheit in verschiedenen Branchen aufweist (ALTMAN, 1968, 2000, 2013). In einigen Studien haben seine Mehrfachdiskriminanzanalysen bis zu 95 % der Gesamtstichprobe korrekt klassifiziert (ALAMINOS & FERNÁNDEZ, 2019; ALTMAN, 2000). Daher ist es kaum verwunderlich, dass der **Altman Z-Score** für die Antizipation finanzieller Risiken von Sportorganisationen adaptiert wurde und aufgrund seiner methodischen Einfachheit bei der **Bewertung der finanziellen Risiken in europäischen Fußballligen** eingesetzt wird (BARAJAS & RODRÍGUEZ, 2014; PLUMLEY ET AL., 2021; SCHREGEL ET AL., 2021). Zum Teil offenbarten die Ergebnisse die finanzielle Notlage von ganzen Fußballligen: **Im Jahr 2011 standen 18 von 19 untersuchten spanischen Fußballklubs der höchsten Spielklasse nach dem Z-Score-Modell von ALTMAN unter starkem finanziellen Druck** (BARAJAS & RODRÍGUEZ, 2014). In der **deutschen Bundesliga**, die sich aus 36 Klubs in den beiden Eliteligen des Landes zusammensetzt, war in der **Saison 2018/2019 fast jeder vierte Klub** gemäß dem ALTMAN-Modell insolvenzgefährdet (SCHREGEL ET AL., 2021).

Das ALTMAN'SCHE Modell zur Konkursvorhersage wurde bisher in speziellen geografischen Geltungsbereichen genutzt und beschränkte sich auf die Betrachtung einzelner Länder. Die vorliegenden Überlegungen leisten daher einen Beitrag, diese eher nationale Perspektive zu erweitern, indem sie Fußballklubs in vier Ländern über einen Zeitraum von fünf Jahren untersucht, einschließlich der von COVID betroffenen Spielzeiten.

## 2.3 Determinanten der finanziellen Leistungsfähigkeit

Der Zusammenhang zwischen der finanziellen und sportlichen Leistung steht zweifelsohne in einem reziproken Verhältnis zueinander. Diese Beziehung wurde bereits in einigen wissenschaftlichen Studien thematisiert. Ein wesentliches Argument der hier getätigten Analyse ist, dass der **finanzielle Erfolg gemessen am ALTMAN Z-Score auch von anderen Variablen beeinflusst** wird. Daher werden die jeweiligen ALTMAN Z-Scores der hier untersuchten Klubs in Relation zu in der Forschung untersuchten Erfolgsgrößen gesetzt.

Dies umfasst finanzielle Messgrößen wie das **Verhältnis von Löhnen und Gehältern zu den Einnahmen bzw. Umsätzen** der betrachteten Klubs (DIMITROPOULOS & SCAFARTO, 2021; HOLZMAYER & SCHMIDT, 2020; PLUMLEY ET AL., 2021; SZYMANSKI & SMITH, 1997) oder die **Auswirkungen der nationalen sowie internationalen sportlichen Leistungen** auf die ALTMAN Z-Scores der Klubs. Davon ausgegangen wird, dass sowohl die sportlichen Leistungskriterien als auch die Spielergehälter in engem Zusammenhang mit der finanziellen Leistungsfähigkeit von Fußballklubs stehen und einen Einfluss auf die Z-Scores haben (BARAJAS & RODRÍGUEZ, 2010; DIMITROPOULOS & SCAFARTO, 2021; ROHDE & BREUER, 2016; SZYMANSKI & SMITH, 1997). Überdies wird die **Stadionauslastung**, das Verhältnis zwischen den durchschnittlichen Besucherzahlen und der Gesamtkapazität des Stadions, mit in die Betrachtungen einbezogen. Sie ist ein geeigneter Indikator zur Messung der Publikumsbeliebtheit von Fußballklubs und wurde bereits in einigen Forschungsarbeiten als Leistungskennzahl verwendet (ALAMINOS & FERNÁNDEZ, 2019; HAMMERSCHMIDT ET AL., 2021; HOLZMAYER & SCHMIDT, 2020). Eine hohe Stadionauslastung verdeutlicht die Attraktivität eines Klubs, während ein nicht ausgelastetes Stadion ein Zeichen für ein nicht ausgeschöpftes wirtschaftliches Potenzial darstellt (SCHREYER & ANSARI, 2022). Auf Grundlage der diskutierten Erfolgskennzahlen im Profifußball wurden im Rahmen der Analysen die folgenden **Hypothesen** getestet:



- H1:** Die Gesamteinnahmen wirken sich auf den Z-Score des Fußballklubs aus.
- H2:** Das individuelle Verhältnis von Löhnen zu Einnahmen beeinflusst den Z-Score des Fußballklubs.
- H3:** Die nationale sportliche Leistung wirkt sich auf den Z-Score des Fußballklubs aus.
- H4:** Die internationale sportliche Leistung wirkt sich auf den Z-Score des Fußballklubs aus.
- H5:** Die Stadionnutzung wirkt sich auf den Z-Score des Fußballklubs aus.

### **3. Datenaggregation, -analyse und Methodik**

Die hier vorgelegte Studie der HHL Leipzig Graduate School of Management konzentrierte sich im Wesentlichen auf zwei Analysen: Im ersten Schritt wurden die individuellen ALTMAN Z-Scores berechnet, während in einem zweiten Schritt Panel-Regressionsmodelle die in Abschnitt 2.3 formulierten Hypothesen testeten. Diese aufgeteilte Analyse überbrückt die Beziehung zwischen ausgewählten Leistungskennzahlen, die im professionellen Spitzenfußball üblicherweise untersucht werden, und setzt sie in Beziehung zu den jeweiligen Z-Scores der betrachteten Fußballklubs. Für die Analyse des europäischen Profifußballs stützen sich die hier durchgeführten Analysen konkret auf Daten von **88 europäischen Fußballklubs**. Der Fokus liegt dabei bewusst auf den Ländern, die zwischen 2017/2018 und 2021/2022 als die vier führenden Fußballligen in Europa galten und gelten. Klubs aus **England, Spanien, Deutschland und Italien** bildeten somit den Schwerpunkt der Betrachtung, weil diese die europäischen Fußballwettbewerbe dominieren und an der wirtschaftlichen Spitze standen. Insgesamt spielten 109 Klubs in den ersten Spielklassen der ausgewählten Fußballligen, nämlich der englischen **Premier League**, der spanischen **La Liga**, der deutschen **Bundesliga** und der italienischen **Serie A**. Neben der Auswahl der Ligen war die Verfügbarkeit der benötigten Datenpunkte für die Berechnung des Z-Scores der zu betrachtenden Klubs unerlässlich. Daher wurde ein Datensatz für letztlich 88 Klubs zusammengestellt, der die wesentlichen Variablen zur Berechnung des Z-Score-Modells aggregierte:

$$\text{Z-Score}^{\text{Altman}} = 6.56x_1 + 3.26x_2 + 6.72x_3 + 1.05x_4$$

$x_1$  = (Kurzfristige Vermögenswerte - kurzfristige Verbindlichkeiten)/Gesamtvermögen

$x_2$  = Gewinnrücklagen/Gesamtvermögen mit Gewinnrücklagen= Gewinn nach Steuern

$x_3$  = EBIT / Bilanzsumme

$x_4$  = Buchwert des Eigenkapitals/ Verbindlichkeiten

Das Modell kombiniert vier Kennziffern, wobei jede Kennzahl einen relativen Beitrag zum Gesamtscore aufweist (ALTMAN, 1968; ALTMAN ET AL., 2017; CARIN, 2019). Darüber hinaus definierte ALTMAN Schwellenwerte für den Gesamtscore, um das Konkursrisiko zu bestimmen und den Grad der finanziellen Notlage für einzelne Organisationen zu bewerten, sogenannte Diskriminierungszonen. In der vorliegenden HHL Studie deutet ein **Z-Score von über 2,6 (grüner Bereich)** auf ein **geringes finanzielles Risiko** hin, und Klubs mit Werten über diesem Schwellenwert gelten als sicher. Im Gegensatz dazu stellt ein **Wert unter 1,1 (roter Bereich)** ein **erhöhtes Konkursrisiko** dar (DIAKOMIHALIS, 2012). Der Bereich zwischen den beiden Extrema, der von 1,1 bis 1,6 reicht, wird als grauer Bereich definiert und umfasst Klubs mit verringertem Ausfallrisiko. Anschließend wurde mittels der durchgeführten Analyse schließlich der statistische Zusammenhang zwischen den Z-Scores und ausgewählten Leistungsvariablen hergestellt. Die Anwendung einer Panel-Regression auf der Grundlage der Z-Scores im Zeitraum 2017-2022 testete die in Abschnitt 2.3 gebildeten Hypothesen. Auf der Basis der erzielten Ergebnisse konnten Aussagen dazu getroffen werden, wie Fußballklubs ihren Z-Score beeinflussen, ihre finanzielle Position verbessern können und welche Leistungskennzahlen einen signifikanten Einfluss auf das Insolvenzrisiko entfalten.

## 4. Ergebnisse zur Insolvenzprognose im europäischen Klubfußball

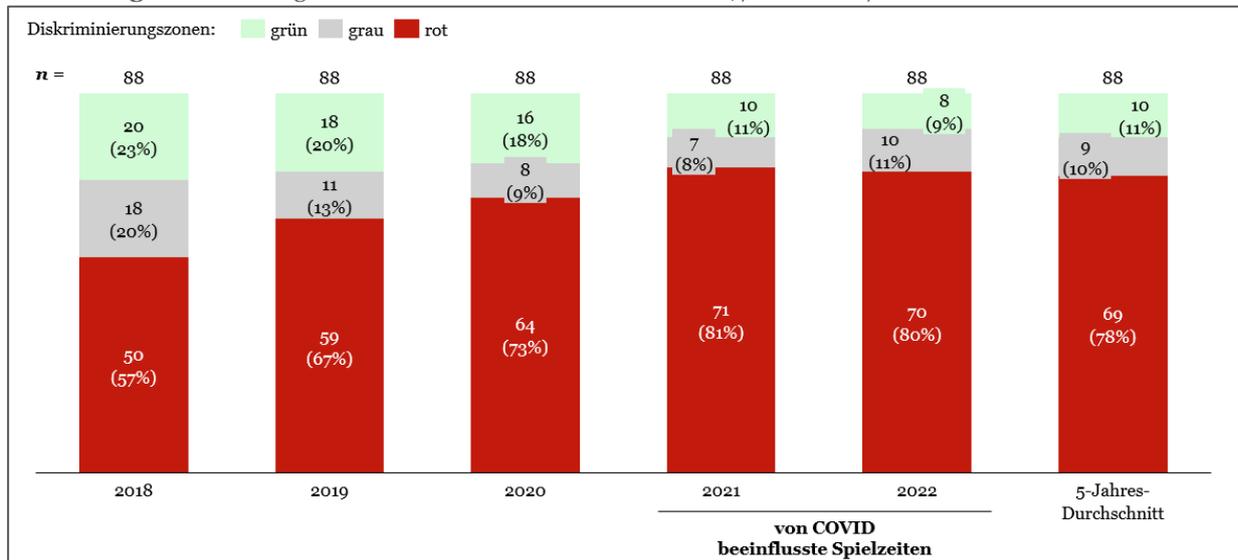
In den letzten Jahrzehnten hat die Kommerzialisierung des Profifußballs zu einem sprunghaften Anstieg der Einnahmen dieser Branche geführt. Gleichzeitig waren indes nicht alle Profiklubs in der Lage, diese Wachstumsgeschichte in einen wirtschaftlichen Erfolg umzumünzen (SOLBERG & HAUGEN, 2010). Paradoxerweise haben die Klubs in den vier ausgewählten Schlüsseländern des europäischen Spitzenfußballs erhebliche Kapitalzuflüsse von Sponsoren und Investoren erhalten. Dennoch gerieten zahlreiche Klubs zur gleichen Zeit in finanzielle Turbulenzen und waren nicht in der Lage, die Finanzspritzen in wirtschaftlich



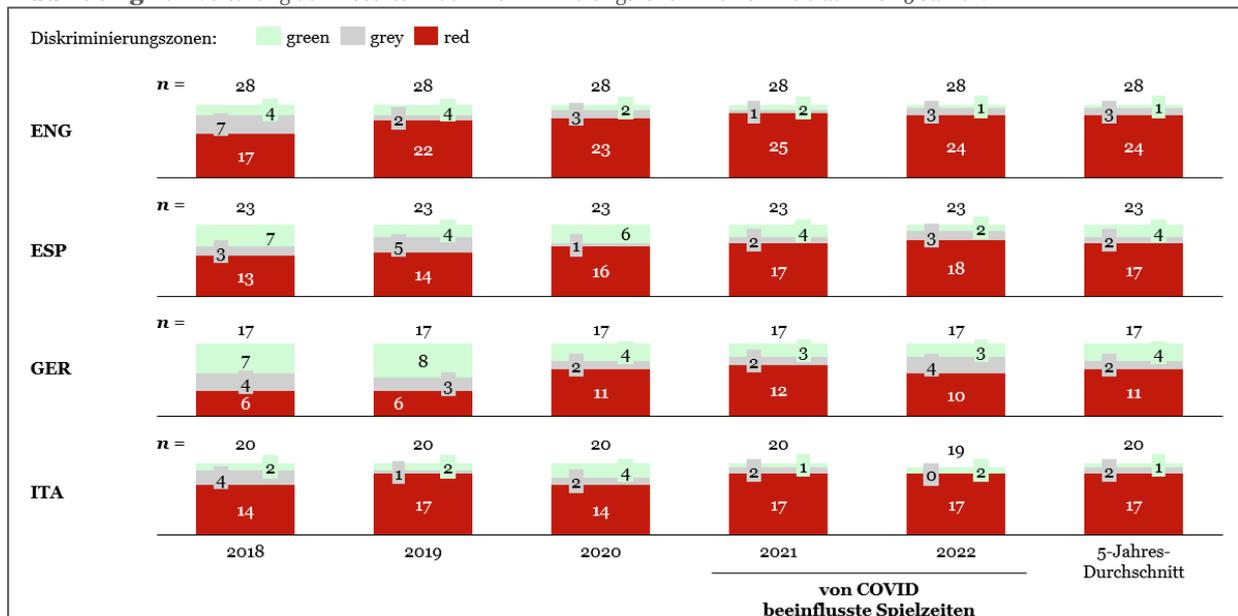
tragfähige Geschäftsmodelle umzusetzen (DIMITROPOULOS & SCAFARTO, 2021; STORM & NIELSEN, 2012). Die hier vorgestellte Untersuchung seitens der HHL Leipzig Graduate School of Management bestätigte diese alarmierenden Zahlen sowie die ernüchternde finanzielle Situation des europäischen Profifußballs.

Von den 88 untersuchten Profiklubs befinden sich 69 in einer ernsten finanziellen Notlage und 19 in einer soliden finanziellen Lage, und zwar in der sogenannten grauen oder grünen Zone gemäß ihrem 5-Jahres-Durchschnittswert des Z-Scores. Nur zehn Klubs weisen über alle fünf Spielzeiten hinweg geringe finanzielle Risiken auf. Diese Gruppe ‚solider‘ Klubs umfasst jeweils vier Klubs aus Spanien und Deutschland. **Aus makroökonomischer Sicht bestätigt die deutsche Bundesliga ihren Ruf als gut geführter und finanziell solider Nationalverband (ANDREFF, 2018). Obwohl die englische Premier League bei den Gesamteinnahmen mit Abstand führend ist, weist über einen 5-Jahres-Zeitraum nur ein Klub einen soliden Haushalt im Sinne des Z-Scores aus (sog. grüner Bereich). Weniger überraschend ist, dass die italienische Serie A ihr Image als finanziell angeschlagener Nationalverband bestätigt (BARONCELLI & LAGO, 2006; DIMITROPOULOS & SCAFARTO, 2021).** Die italienischen Klubs haben einen Durchschnittswert von -1,07 und liegen damit hinter den anderen Nationalverbänden zurück. **Im Vergleich zu ihren Konkurrenten schneidet die spanische La Liga moderat ab und hat im untersuchten Zeitraum einen durchschnittlichen Z-Score von 0,48, der sowohl die Werte des englischen als auch des italienischen Fußballs übertrifft.** Während in der englischen Premier League die Z-Scores lediglich von 28 (4 %) und in Italien von 20 Klubs (5 %) in der sicheren Zone liegen, ist der Anteil der spanischen Klubs in dieser Zone etwa viermal so hoch (17 %). Vergleicht man die Daten zwischen der Vor-COVID-Saison mit der COVID-Saison, so zeigt sich eine deutliche Verschlechterung der finanziellen Situation in den betrachteten Nationalverbänden. Während 50 Klubs in der Vor-COVID-Saison bereits in der roten Zone waren und damit ein hohes Insolvenzrisiko aufwiesen, waren in der Saison 2021/2022 bereits 70 Klubs insolvenzgefährdet gemessen an ihrem Z-Score (*Abbildung 1*). Insgesamt zeigt sich ein ernüchterndes Gesamtbild der finanziellen Situation des europäischen Spitzenfußballs. Ein kleiner Lichtblick ist das Abschneiden der Bundesliga gegenüber den anderen Top-Ligen (*Abbildung 2*).

**Abbildung 1:** Verteilung der Altman Z-Scores in den Jahren 2017/2018-2021/2022.



**Abbildung 2:** Verteilung der Z-Scores in den Diskriminierungszonen in einem Zeitraum von 5 Jahren.



Nachfolgend sollen die Ergebnisse der Panel-Regressionen eingehend dargestellt werden. Tabelle 2 zeigt die zusammenfassenden Statistiken der für das hier verwendete Modell ausgewählten Variablen. In Tabelle 3 sind sodann die zusammenfassenden Statistiken für jedes betrachtete Land bzw. den jeweiligen Nationalverband getrennt dargestellt. Um die in Abschnitt 2 aufgestellten Hypothese zu testen, wurden vier verschiedene Panel-Regressionen durchgeführt.

In Bezug auf die Gesamteinnahmen (**H1**) gibt es keinen signifikanten Effekt auf den Z-Score eines Klubs. Dies ist überraschend, da andere Untersuchungen die Einnahmen als entscheidende Variable zur Messung des finanziellen Erfolgs im Profifußball herausstellen (ROHDE & BREUER, 2016). **Das hier erhaltene Ergebnis betont, dass hohe Einnahmen nicht zwangsläufig mit geringen finanziellen Risiken korrelieren und reine Umsatzhöhen kein guter Indikator für die Vorhersage von Z-Scores bzw. Insolvenzrisiken im Profifußball sind.**

**Das Verhältnis von Löhnen zu Einnahmen (H2) hat einen signifikant negativen Einfluss auf den Z-Score.** Eine mögliche Erklärung dafür ist, dass Fußballklubs neue Einnahmequellen erschlossen und einen Wachstumskurs eingeschlagen haben, aber eine geringe Kostendisziplin an den Tag legen. Der Zuwachs bei den Spielergehältern überstieg das relative Wachstum bei den Gesamteinnahmen teilweise deutlich. So wiesen beispielsweise der deutsche Klub Hertha BSC Berlin (105 %) und der italienische Klub FC Bologna (104 %) ein äußerst ungesundes Verhältnis von Löhnen zu den Einnahmen der Klubs auf. Dieses Verhältnis ist natürlich kein dauerhaft tragfähiges Geschäftsmodell, wenngleich diese Ausreißer auf die Effekte der COVID-Pandemie – zumindest in Teilen – zurückzuführen sind und die betroffenen Klubs die weggebrochenen Umsätze aus den Medien- und Ticketerlösen nicht ädaquat kompensieren konnten. Befeuert wurde diese Entwicklung gerade auch durch die finanziellen Exzesse auf dem Transfermarkt, da im Wettrennen um die besten Spieler als auch Talente hohe Ablösesummen und ein extremer Sprung bei den Spielergehältern das ‚New Normal‘ vielerorts darstellen (ANDREFF, 2018; MAGUIRE, 2021; SZYMANSKI, 2012).

**Bei der Betrachtung der sportlichen Leistung (H3 und H4) ist kein signifikanter Effekt messbar.** Dieses Ergebnis ist überraschend, denn es widerspricht dem bisherigen wissenschaftlichen Schrifttum über den engen Zusammenhang zwischen finanzieller Leistung und sportlichem Erfolg (DIMITROPOULOS, 2010; ROHDE & BREUER, 2016; SZYMANSKI & SMITH, 1997), welcher unter Betrachtung des gewählten Insolvenzvorhersagemodells nicht mehr ohne Weiteres so tragbar ist.

**Schließlich konnte festgestellt werden, dass sich die Stadionnutzung (H5) signifikant positiv auf die Z-Scores auswirkt.** In unserer Stichprobe erwirtschafteten die untersuchten Fußballklubs in der Saison 2018/2019, der letzten regulären Saison vor der



COVID-Pandemie, durchschnittlich 12% ihrer Einnahmen aus dem Ticketing. Dies unterstreicht, dass der Ticketverkauf durchaus ein relevanter wirtschaftlicher Eckpfeiler für Fußballklubs ist. Daher ist es nicht verwunderlich, dass ein starker Rückgang der Zuschauerzahlen und der Stadionauslastung erhebliche Auswirkungen auf die Finanzlage der Profiklubs besitzt. Während der COVID- Pandemie erodierte diese Einnahmesäule und führte zu finanziellen Herausforderungen für Klubs, die von den Ticketverkäufen abhängig waren, was letztlich in sinkenden Z-Scores resultierte. Die Ergebnisse bezogen auf die Stadionnutzung stehen durchaus im Einklang im bereits erfolgten Studien: So wirkte sich im Jahr 2020 der Ausschluss von Zuschauern auf die Spieltageeinnahmen aus und verschlechterte unmittelbar die finanzielle Leistungsfähigkeit der Profiklubs in Europa (BOND ET AL., 2022; HAMMERSCHMIDT ET AL., 2021; JACOBSEN ET AL., 2021). Die folgenden Tabellen 1 bis 3 geben diese Ergebnisse der Regression nochmals detailliert wieder.

**Tabelle 1:** Kombinierte (europäische) zusammenfassende Statistiken.

	n	mittlere	sd	Median	min	max
Z_score	440	-0.58	4.39	-0.23	-36.19	11.75
Einnahmen	440	166.73	169.81	109.54	2.83	852.17
Löhne_zu_Einnahmen	440	73.98	27.02	67.36	35.24	270.09
Liga_Ort	440	13.21	8.79	12	1	44
UEFA_Klub_Koeffizient	440	5.39	9.19	0	0	36
Stadion_Auslastung	440	0.57	0.39	0.62	0	4.58

**Tabelle 2:** Zusammenfassende Statistiken nach Ländern.

		n	mittlere	sd	Median	min	max
England	Z_score	140	-2.12	5.80	-0.49	-36.19	6.30
	Einnahmen	140	217.60	184.77	158.65	14.38	731.10
	Löhne_zu_Einnahmen	140	82.35	34.26	73.99	38.77	270.09
	Liga_Ort	140	15.28	9.51	14.50	1	40
	UEFA_Klub_Koeffizient	140	5.18	9.85	0	0	35
	Stadion_Auslastung	140	0.69	0.36	0.83	0	1.01
Spanien	Z_score	115	0.48	3.32	-0.02	-8.24	10.78
	Einnahmen	115	138.98	191.33	66.20	2.83	852.17
	Löhne_zu_Einnahmen	115	73.20	20.75	67.69	40.83	160
	Liga_Ort	115	13.19	8.81	12	1	44
	UEFA_Klub_Koeffizient	115	5.73	9.40	0	0	32
	Stadion_Auslastung	115	0.53	0.49	0.56	0	4.58
Deutschland	Z_score	85	1.07	2.95	1.00	-13.15	11.75
	Einnahmen	85	174.68	150.90	119.32	12.44	660.10
	Löhne_zu_Einnahmen	85	56.71	13.04	54.15	35.24	107.13
	Liga_Ort	85	11.61	7.88	11	1	38
	UEFA_Klub_Koeffizient	85	5.73	9.20	0	0	36
	Stadion_Auslastung	85	0.59	0.34	0.65	0	1.00
Italien	Z_score	100	-1.07	3.34	-0.67	-21.98	5.35
	Einnahmen	100	120.67	108.20	75.49	10	494.40
	Löhne_zu_Einnahmen	100	77.82	24.03	73.58	37.65	174.60
	Liga_Ort	100	11.68	7.96	10.50	1	35
	UEFA_Klub_Koeffizient	100	5.	8.00	0	0	25
	Stadion_Auslastung	100	0.44	0.27	0.48	0.001	0.95

**Tabelle 3:** Panel-Regressionsergebnisse.

	Panel-Regreſsionsmodelle			
	Gepoolte OLS (1)	Zufällige Effekte (2)	Feste Effekte mit Club FE (3)	Feste Effekte mit Zeit FE und Club FE (4)
Einnahmen	-0.004** (0.002)	-0.001 (0.003)	0.001 (0.004)	0.004 (0.005)
Löhne_zu_Einnahmen	-0.051*** (0.008)	-0.045*** (0.006)	-0.043*** (0.007)	-0.037*** (0.007)
Liga_Ort	-0.084*** (0.031)	-0.035 (0.026)	-0.018 (0.029)	-0.024 (0.029)
UEFA_Klub_Koeffizient	0.036 (0.036)	0.014 (0.028)	0.005 (0.029)	0.003 (0.029)
Stadion_Auslastung	0.367 (0.524)	0.642** (0.319)	0.689** (0.322)	0.269 (0.553)
Konstante	4.611*** (0.826)	2.959*** (0.872)		
Beobachtungen	440	440	440	440
R <sup>2</sup>	0.147	0.162	0.173	0.146
Bereinigtes R <sup>2</sup>	0.137	0.153	-0.046	-0.092
F-Statistik	14.960*** (df = 5; 434)	84.070***	14.505*** (df = 5; 347)	11.770*** (df = 5; 343)

## 5. Diskussion

### *Quo vadis Profifußball?*

Der Profifußball steht auf dem Prüfstand. Interessenvertreter fordern aktiv Maßnahmen, um sowohl einen fairen sportlichen als auch finanziellen Wettbewerb zu gewährleisten (CALAHORRO-LÓPEZ ET AL., 2022). Aus finanzieller Sicht zeigen die Ergebnisse der hier vorgelegten Studie, dass die **finanzielle Situation des europäischen Fußballs bedenklich** ist und sich zwischen 2017 und 2022 stetig verschlechterte. Die Ergebnisse zeigen aber auch, dass die finanzielle Situation schon bedenklich war, bevor die COVID-Pandemie die Branche traf. Der Ruf nach kollektiven Anstrengungen, um dieser negativen Spirale zu entkommen, wird daher immer lauter (GOUGUET & PRIMAULT, 2006; READE & SINGLETON, 2020). In der Vergangenheit haben Profifußballklubs Subventionen oder Kapitalspritzen erhalten, um finanzielle Lücken zu schließen, insbesondere in den von der COVID-Pandemie betroffenen Jahren (DREWES ET AL., 2021; GOUGUET & PRIMAULT, 2006; READE & SINGLETON, 2020). Nicht zu erwarten ist, dass private Investoren unter allen Umständen weitere Gelder zur Verfügung stellen oder dass Klubs von öffentlichen Rettungsaktionen profitieren, wie dies in der Vergangenheit der Fall war (GOUGUET & PRIMAULT, 2006; MEIER & KRÜßMANN, 2022).

### *Was also tun?*

In der vorgelegten Studie haben kleine Klubs wie die spanischen Klubs SD Eibar und UD Levante finanziell sehr gut abgeschnitten und sich ihren Platz im Spitzenfußball des Landes gesichert (siehe Appendix), unabhängig von ihrer begrenzten Kapitalausstattung. Beide Klubs sind ein Beispiel dafür, wie sportliche Leistung und finanzieller Erfolg gut nebeneinander bestehen können (FERRI ET AL., 2017). Hervorgehoben sei an dieser Stelle, dass dieser **spanische Sonderweg** zu einer besseren finanziellen Nachhaltigkeit durch eine Reihe von Regelungen durchgesetzt wurde, die über die von der UEFA eingeführten Leitlinien hinausgingen (FERNANDEZ VILLARINO & DOMINGUEZ-GOMEZ, 2021). Das spanische Modell könnte als **Vorbild** für andere europäische Fußballligen dienen und harte Budgetbeschränkungen könnten zur neuen Normalität werden. Die englische Premier League, das kommerzielle Kraftzentrum des europäischen Fußballs, hat ebenfalls neue Finanzvorschriften eingeführt, um dem neuen UEFA-System für finanzielle Nachhaltigkeit zu entsprechen. Trotz der Einführung von neuen Finanzvorschriften durch die Dachverbände und anderen Untersuchungen, die bereits auf die



angespannte Situation hingewiesen haben, mangelt es dem europäischen Spitzenfußball weiterhin an umfassender finanzieller Tragfähigkeit (ALAMINOS ET AL., 2020; CALAHORRO-LÓPEZ ET AL., 2022). Die Kritik an dem Mantra "zu groß, um zu scheitern" oder "zu populär, um zu scheitern" unterstreicht die Paradoxie, beispielsweise die Geschäftskontinuität von englischen Profiklubs auch dann zu sichern, wenn sie finanziell desaströs wirtschaften (DIMITROPOULOS, 2010; PLUMLEY ET AL., 2021). Noch besorgniserregender ist die Situation **im italienischen Spitzenfußball**. Die Ergebnisse zeigen die **schwache wirtschaftliche Disziplin und die strukturellen Herausforderungen** bei der Einhaltung der von der UEFA eingeführten Finanzvorschriften (BARONCELLI & LAGO, 2006; DIMITROPOULOS & SCAFARTO, 2021). Der **deutsche Spitzenfußball ist der Benchmark** und schnitt im Vergleich zu seinen Konkurrenten am besten ab. Der deutsche Weg zeigt, dass sich die Bundesliga zwar durch eine breitere finanzielle Nachhaltigkeit auszeichnet, aber nicht völlig immun gegen finanzielle Notlagen ist (SZYMANSKI & WEIMAR, 2019). Die deutschen Klubs zeigen jedoch, wie Lizenzierungsprozesse und die strikte Durchsetzung von Finanzvorgaben durchaus Früchte tragen können. Eine paneuropäische Durchsetzung hat sich aufgrund der unterschiedlichen Investorengruppen und den teilweise opaquen Geschäftsstrukturen einzelner Klubs bisher noch nicht voll entfaltet. Wenngleich die neue UEFA-Regelung zur finanziellen Nachhaltigkeit hier ansetzt, kann die konsequente Umsetzung harter Auflagen nur ein erster logischer Schritt zur Stärkung der finanziellen Tragfähigkeit im europäischen Fußball sein.

Die Ergebnisse der hier diskutierten HHL Studie sind daher ein weiterer evidenzbasierter **Anstoß zur Förderung kollektiver Maßnahmen**, um Governance-Mechanismen wie harte Kostenbeschränkungen durchzusetzen. Insbesondere dem Missverhältnis von Löhnen zu Gesamteinnahmen der Klubs ist entgegenzuwirken, um die finanzielle Nachhaltigkeit im europäischen Spitzenfußball künftig sicherzustellen (MONDAL ET AL., 2024; WILSON ET AL., 2022).

## Appendix

		Club	Ergebnis	X1	X2	X3	X4	Zone
ENG	Top 3	FC Burnley	4.76	2.85	0.19	0.69	1.03	grün
		Man City	2.20	0.87	-0.14	-0.05	1.51	Grau
		Norwich City*	1.65	1.88	-0.07	-0.31	0.16	grau
	Flop 3	Crystal Palace	-7.14	-4.08	-1.09	-1.77	-0.20	rot
		Brighton	-7.91	-6.76	-0.43	-0.46	-0.26	rot
		Stoke City*	-23.24	-16.40	-2.54	-3.81	-0.50	rot
		<b>Durchschnitt</b>	<b>-2.12</b>	<b>-1.46</b>	<b>-0.38</b>	<b>-0.59</b>	<b>0.32</b>	rot
ESP	Top 3	Leganes*	9.45	3.93	0.74	1.77	3.01	grün
		Eibar*	6.47	2.07	0.50	0.85	3.05	grün
		Celta Vigo	3.38	1.16	0.19	0.42	1.60	grün
	Flop 3	Valencia	-2.00	-1.72	-0.12	-0.23	0.07	rot
		FC Barcelona	-2.49	-1.51	-0.38	-0.54	-0.05	rot
		Real Betis	-4.41	-3.71	-0.20	-0.43	-0.07	rot
		<b>Durchschnitt</b>	<b>0.48</b>	<b>-0.51</b>	<b>0.10</b>	<b>0.19</b>	<b>0.71</b>	rot
GER	Top 3	Hoffenheim	6.08	3.50	0.29	0.09	2.20	grün
		Bayern	4.12	1.41	0.09	0.30	2.33	grün
		Bayer 04	3.42	1.91	0.01	0.02	1.47	grün
	Flop 3	Schalke 04*	-0.78	-0.22	-0.30	-0.16	-0.10	rot
		Bremen*	-0.89	-0.25	-0.45	-0.21	0.03	rot
		SC Paderborn*	-1.48	-0.26	-0.44	-1.13	0.35	rot
		<b>Durchschnitt</b>	<b>1.07</b>	<b>0.79</b>	<b>-0.20</b>	<b>-0.21</b>	<b>0.68</b>	rot
ITA	Top 3	Atalanta	3.16	0.86	0.46	1.14	0.70	grün
		Neapel	1.73	1.68	-0.11	-0.39	0.54	grau
		Hellas*	1.24	0.70	0.15	0.18	0.21	grau
	Flop 3	AS Rom	-4.06	-1.06	-0.96	-1.69	-0.35	rot
		AC Mailand	-4.73	-1.78	-1.22	-1.89	0.15	rot
		Parma*	-8.36	-2.67	-1.60	-4.05	-0.05	rot
		<b>Durchschnitt</b>	<b>-1.07</b>	<b>-0.30</b>	<b>-0.34</b>	<b>-0.73</b>	<b>0.31</b>	rot
		<b>TOTAL Durchschnitt</b>	<b>-0.58</b>	<b>-0.51</b>	<b>-0.21</b>	<b>-0.35</b>	<b>0.49</b>	rot

\*Vereine mit einer Abstiegs Geschichte im untersuchten Zeitraum.

## Die Autoren

---



**Henning Zülch** ist Inhaber des Lehrstuhls für Rechnungswesen, Wirtschaftsprüfung und Controlling an der HHL Leipzig Graduate School of Management. In seiner Forschung beschäftigt er sich neben dem Themenfeld Finanzmarktkommunikation mit der Übertragbarkeit betriebswirtschaftlicher Grundprinzipien auf die erfolgreiche Führung von Sportorganisationen.



**Goran Mirkovic** ist externer Doktorand am Lehrstuhl für Rechnungswesen, Wirtschaftsprüfung und Controlling an der HHL Leipzig Graduate School of Management. Sein Forschungsschwerpunkt ist die Bewertung von Geschäftsmodellen im Profisport und insbesondere die Betrachtung der Umsatzgenerierung im europäischen Profifußball.

---

## Einschlägig verwendetes wissenschaftliches Schrifttum

- ALAMINOS, D., & FERNÁNDEZ, M. Á. (2019).** Why do football clubs fail financially? A financial distress prediction model for European professional football industry. *PloS One*, 14(12), e0225989. <https://doi.org/10.1371/journal.pone.0225989>.
- ALTMAN, E. I. (1968).** Financial ratios, discriminant analysis and the prediction of corporate bankruptcy. *The Journal of Finance*, 23(4), 589. <https://doi.org/10.2307/2978933>.
- ALTMAN, E. I. (2000).** Predicting financial distress of companies: revisiting the Z-Score and Zeta® models. Working Paper Stern University.
- ALTMAN, E. I. (2013).** Predicting financial distress of companies: revisiting the Z-Score and ZETA® models. In A. Bell, C. Brooks, & M. Prokopczuk (Eds.), *Handbook of Research Methods and Applications in Empirical Finance* (pp. 428–456). Edward Elgar Publishing. <https://doi.org/10.4337/9780857936097.00027>.
- ALTMAN, E. I., IWANICZ-DROZDOWSKA, M., LAITINEN, E. K., & SUVAS, A. (2017).** Financial distress prediction in an international context: a review and empirical analysis of Altman's Z-Score model. *Journal of International Financial Management & Accounting*, 28(2), 131–171. <https://doi.org/10.1111/jifm.12053>.
- ANDREFF, W. (2018).** Financial and sporting performance in french football Ligue 1: influence on the players' market. *International Journal of Financial Studies*, 6(4), 91. <https://doi.org/10.3390/ijfs6040091>.
- BARAJAS, Á., & RODRIGUEZ, P. (2010).** Spanish football clubs finances: crisis and player salaries. *International Journal of Sport Finance*, 5(1), 52–66
- BARAJAS, Á., & RODRIGUEZ, P. (2014).** Spanish football in need of financial therapy: cut expenses and inject capital. *International Journal of Sport Finance*, 9(1), 73–90.
- BARONCELLI, A., & LAGO, U. (2006).** Italian football. *Journal of Sports Economics*, 7(1), 13–28. <https://doi.org/10.1177/1527002505282863>.



**BOND, A. J., COCKAYNE, D., LUDVIGSEN, J. A. L., MAGUIRE, K., PARNELL, D., PLUMLEY, D., WIDDOP, P., & WILSON, R. (2022).** COVID-19: the return of football fans. *Managing Sport and Leisure*, 27(1-2), 108–118.  
<https://doi.org/10.1080/23750472.2020.1841449>.

**CALAHORRO-LÓPEZ, A., RATKAI, M., & VENA-OYA, J. (2022).** The financial/accounting impact of FFP on participating in European competitions: an analysis of the Spanish league. *International Journal of Financial Studies*, 10(3), 81.  
<https://doi.org/10.3390/ijfs10030081>.

**CARIN, Y. (2024).** A prediction model for bankruptcy of football clubs: The French case. *International Journal of Sport Finance*, 14(4), 233–248.

**DELOITTE. (2024).** Annual Review of Football Finance 2024.  
<https://www.deloitte.com/uk/en/services/financial-advisory/research/annual-review-of-football-finance-europe.html> (last access: 14/02/2025).

**DIAKOMIHALIS, M. N. (2012).** The accuracy of Altman's models in predicting hotel bankruptcy. *International Journal of Accounting and Financial Reporting*, 2(2), 96. <https://doi.org/10.5296/ijafr.v2i2.2367>.

**DIMITROPOULOS, P. (2010).** The financial performance of the Greek football clubs. *CHOREGIA*, 6(1), 5–28.

**DIMITROPOULOS, P., KORONIOS, K., & SAKKA, G. (2023).** International business sustainability and global value chains: Synthesis, framework and research agenda. *Journal of International Management*, 29(5), 101054.  
<https://doi.org/10.1016/j.intman.2023.101054>.

**DIMITROPOULOS, P., & SCAFARTO, V. (2021).** The impact of UEFA financial fair play on player expenditures, sporting success and financial performance: evidence from the Italian top league. *European Sport Management Quarterly*, 21(1), 20–38. <https://doi.org/10.1080/16184742.2019.1674896>.

**DREWES, M., DAUMANN, F., & FOLLERT, F. (2021).** Exploring the sports economic impact of COVID-19 on professional soccer. *Soccer & Society*, 22(1-2), 125–137. <https://doi.org/10.1080/14660970.2020.1802256>.



- FERNANDEZ VILLARINO, R., & DOMINGUEZ-GOMEZ, J. A. (2021).** Responsibility, ethics and regulation: An impact assessment of Financial Fair Play Regulations in Spanish professional football. <https://doi.org/10.31124/advance.13652951.v1>
- GOUGUET, J.-J., & PRIMAULT, D. (2006).** The French exception. *Journal of Sports Economics*, 7(1), 47–59. <https://doi.org/10.1177/1527002505282912>.
- HAMIL, S., MORROW, S., IDLE, C., ROSSI, G., & FACCENDINI, S. (2010).** The governance and regulation of Italian football. *Soccer & Society*, 11(4), 373–413. <https://doi.org/10.1080/14660971003780297>.
- HAMMERSCHMIDT, J., DURST, S., KRAUS, S., & PUUMALAINEN, K. (2021).** Professional football clubs and empirical evidence from the COVID-19 crisis: Time for sport entrepreneurship? *Technological Forecasting and Social Change*, 165, 120572. <https://doi.org/10.1016/j.techfore.2021.120572>.
- HOLZMAYER, F., & SCHMIDT, S. L. (2020).** Financial performance and corporate diversification strategies in professional football – evidence from the English Premier League. *Sport, Business and Management: An International Journal*, 10(3), 291–315. <https://doi.org/10.1108/SBM-03-2019-0019>.
- JACOBSEN, Å., KRINGSTAD, M., & OLSEN, T.-E. (2021).** Extraordinary Funding and a Financially Viable Football Industry—Friends or Foes? A Norwegian Football League Perspective. *Sustainability*, 13(5), 2788. <https://doi.org/10.3390/su13052788>.
- MAGUIRE, K. (2021).** Covid-19 and Football: Crisis Creates Opportunity. *The Political Quarterly*, 92(1), 132–138. <https://doi.org/10.1111/1467-923X.12961>.
- MEIER, H. E., & KRÜBMANN, D. (2022).** The soft budget constraint in action: German third tier professional football during the COVID19 pandemic. *Managing Sport and Leisure*, 1–17. <https://doi.org/10.1080/23750472.2022.2147858>.
- MIRKOVIC, G., BECKER, M., & ZÜLCH, H. (2025).** European professional football in the light of bankruptcy prediction models: a case for the insolvency administrator? *Managing Sport and Leisure*, 1–21. <https://doi.org/10.1080/23750472.2025.2451952>.



- MONDAL, S., PLUMLEY, D., & WILSON, R. (2024).** Spending money is like water soaking into the sand: anticipating financial distress in Japanese professional football clubs. *Journal of Applied Accounting Research*. Advance online publication. <https://doi.org/10.1108/JAAR-12-2023-0394>.
- PLUMLEY, D., SERBERA, J.-P., & WILSON, R. (2021).** Too big to fail? Accounting for predictions of financial distress in English professional football clubs. *Journal of Applied Accounting Research*, 22(1), 93–113. <https://doi.org/10.1108/JAAR-05-2020-0095>.
- READE, J. J., & SINGLETON, C. (2020).** European Football After COVID-19. In M. Billio & S. Varotto (Eds.), *A New World Post COVID-19*. Fondazione Università Ca' Foscari. <https://doi.org/10.30687/978-88-6969-442-4/028>.
- ROHDE, M., & BREUER, C. (2016A).** Europe's Elite Football: Financial Growth, Sporting Success, Transfer Investment, and Private Majority Investors. *International Journal of Financial Studies*, 4(2), 12. <https://doi.org/10.3390/ijfs4020012>.
- SCELLES, N., SZYMANSKI, S., & DERMIT-RICHARD, N. (2018).** Insolvency in French Soccer. *Journal of Sports Economics*, 19(5), 603–624. <https://doi.org/10.1177/1527002516674510>.
- SCHREGEL, J., MENZDORF, M., & ZÜLCH, H. (2021).** Bankruptcy prediction in German professional football – consideration of potential. Can strategic management of professional football clubs lead to a sustainable advantage [Doctoral Dissertation, HHL Leipzig Graduate School of Management], <https://opus.bsz-bw.de/hhlpd/frontdoor/index/index/docId/2999>.
- SCHREYER, D., & ANSARI, P. (2022).** Stadium attendance demand research: a scoping review. *Journal of Sports Economics*, 23(6), 749–788. <https://doi.org/10.1177/15270025211000404>.
- SOLBERG, H. A., & HAUGEN, K. K. (2010).** European club football: why enormous revenues are not enough? *Sport in Society*, 13(2), 329–343. <https://doi.org/10.1080/17430430903523036>.
- STORM, R. K. (2012).** The need for regulating professional soccer in Europe. *Sport, Business and Management: An International Journal*, 2(1), 21–38. <https://doi.org/10.1108/20426781211207647>.



- STORM, R. K., & NIELSEN, K. (2012).** Soft budget constraints in professional football. *European Sport Management Quarterly*, 12(2), 183–201.  
<https://doi.org/10.1080/16184742.2012.670660>.
- SZYMANSKI, S. (2017).** Entry into exit: insolvency in English professional football. *Scottish Journal of Political Economy*, 64(4), 419–444.  
<https://doi.org/10.1111/sjpe.12134>.
- SZYMANSKI, S., & SMITH, R. (1997).** The English football industry: profit, performance and industrial structure. *International Review of Applied Economics*, 11(1), 135–153. <https://doi.org/10.1080/02692179700000008>.
- UEFA (2023).** UEFA Club licensing and financial sustainability regulations. <https://documents.uefa.com/r/UEFA-Club-Licensing-and-Financial-Sustainability-Regulations-2023-Online> (last access: 14/02/2025).
- WEBER, C. (2022).** Financial Sustainability statt Financial Fairplay – neues UEFA-Monitoring-Verfahren zur Verbesserung der finanziellen Nachhaltigkeit von Fußballclubs. *Der Betrieb*, No. 43, 2493–2499.
- WILSON, R., PLUMLEY, D., MONDAL, S., & PARNELL, D. (2022).** Challenging parachute payments and unmasking English football’s finances. *Managing Sport and Leisure*, 27(1-2), 93–98.  
<https://doi.org/10.1080/23750472.2020.1792745>.