

Unbemerkt von der breiten Öffentlichkeit stand Borussia Dortmund im Juni 2014 in der Relegation. Wie in diesen Fällen üblich wurden keine Einzelheiten des zweifellos dramatischen Kampfes bekannt, doch am Ende standen die beiden Auf- und Absteiger fest: Die Luftfahrtgesellschaft Air Berlin und der Druckmaschinenhersteller KBA mussten den SDAX, das Segment der 50 nach Marktkapitalisierung und Börsenumsatz kleinsten deutschen, in einem Index enthaltenen Unternehmen, verlassen, die Aktien der Baumarktkette Hornbach und von Borussia Dortmund durften dagegen den Aufstieg in ebendiesen feiern und von da an erstmals in der dritten deutschen Aktienliga „mitspielen“.

2.1 Fall und Aufstieg eines Börsenkurses

Dieser Aufstieg ist das Ergebnis einer bemerkenswerten Kursrallye der BVB-Aktie zwischen 2010 und 2014: In diesem Zeitraum konnte sich der Aktienkurs von einem Pennystock mehr als versechsfachen, die Marktkapitalisierung, einer der beiden ausschlaggebenden Faktoren für die Aufnahme in einen Auswahlindex der Deutschen Börse, stieg von knapp 52 Mio. € auf rund 320 Mio. € an. Möglich war dieser Kursanstieg allerdings nur, weil die BVB-Aktie in den Jahren zuvor massiv an Wert verloren hatte.

Dabei waren die Voraussetzungen für einen Börsenerfolg der BVB-Aktie auch zu Beginn gut. Als First Mover konnte der Verein von einem Vertrauensbonus der gesamten Bundesliga profitieren, da auch jene Anleger einen Kauf der BVB-Aktie in Erwägung zogen, die sich dem Verein nicht als Fans verbunden sahen. Das Me-

dienecho war also groß, als die Aktie der Borussia Dortmund GmbH & Co KG am 31.10.2000 in den General Standard der Frankfurter Wertpapierbörse aufgenommen wurde. Trotzdem stand die Emission von Anfang an unter keinem guten Stern. Obwohl bereits die Zuteilung der Aktien am unteren Ende der Bookbuilding-Bandbreite von 11,00 bis 13,00 € erfolgte, verlor die Aktie gegenüber ihrem Ausgabepreis nicht weniger als 8,6 % und notierte zum Schluss des ersten Handelstages bei 10,05 €. Das Kursfeuerwerk, auf das viele Fußballfans gewartet hatten, blieb aus.

Auch wenn ein Börsengang erst dann als gelungen gilt, wenn sich der Aktienkurs langfristig positiv entwickelt, ist doch der erste Handelstag oftmals von entscheidender Bedeutung für die weitere Kursentwicklung: Denn an diesem Tag gilt dem Börsenneuling die volle Aufmerksamkeit der Investoren und Medien. Ist dann jedoch die Performance schwach, fällen viele Marktteilnehmer schon früh ihr endgültiges – negatives – Urteil über diese Aktie. So auch in diesem Fall, denn es sollte noch schlimmer kommen. Nicht nur, dass der Schlusskurs des ersten Handelstages zugleich der höchste jemals festgestellte Schlusskurs war, nur eine Woche später sah sich der Konsortialführer der Transaktion, die Deutsche Bank, zu ersten Stützungskäufen veranlasst, um einen weiteren Kursrutsch aufzuhalten. Doch auch das führende deutsche Finanzinstitut konnte nicht verhindern, dass sich die Aktie von Borussia Dortmund im ersten Jahr der Börsennotiz auf 5,20 € mehr als halbierte. Im Jahr 2009 wurde die Aktie erstmals als Pennystock geführt: Zwischenzeitlich hatte das „Wert“-papier in weniger als einem Jahrzehnt mehr als 92 % seines Wertes verloren (Abb. 2.1).

Nicht zuletzt aufgrund dieser Kursentwicklung werden Fußballaktien von den meisten Finanzmedien als generell unseriös abgetan; bei den Kapitalmarkt-Professionals dürfte die Verweigerungshaltung sogar ausnahmslos sein. Die Asset-Klasse „Fußballaktie“ wird als „Fan-Papier“ oder „Zocker-Aktie“ eingestuft, die infolge ihrer Unberechenbarkeit nicht nur für den ungeübten Privatanleger als zu risikoreich angesehen wird¹.

Insbesondere wird den Fußballaktien vorgehalten, dass ihre Kursentwicklung mehr vom sportlichen als vom wirtschaftlichen Erfolg des emittierenden Vereins abhängig ist, welcher wiederum nicht zu prognostizieren ist. Dabei sollte es keineswegs ungewöhnlich sein, dass sich das Geschehen auf dem Platz auch in den Börsensälen niederschlägt. Gerade die unerwarteten sportlichen Erfolge, etwa der Gewinn von Meisterschaft und Pokal, oder Misserfolge, etwa das Verfehlen der Qualifikation zur Champions-League oder die Verletzung wichtiger Spieler, schlagen sich in einer statistisch signifikanten Out- oder Underperformance des

¹ Vgl. stellvertretend Jacobi R (2001).

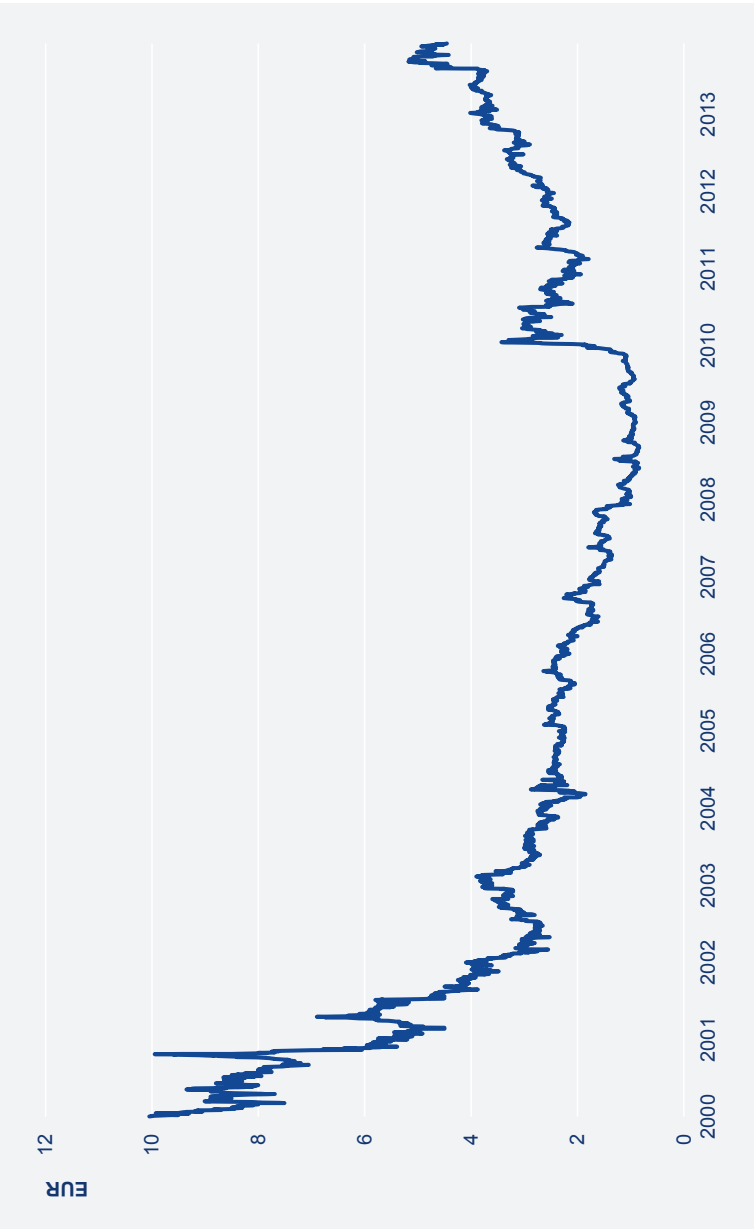


Abb. 2.1 Kursentwicklung der BVB-Aktie vom Börsengang bis 2014 im Vergleich zum DAX. (Quelle: CapitalIQ)

Aktienkurses nieder²: Warum auch nicht, denn je schwächer die Leistung auf dem Platz ist, desto niedriger fallen auch die Zuschauerzahlen, TV-, Sponsoring- und Merchandisingeinnahmen und damit die Umsätze und transfererlösbereinigten Erträge aus.

Eine hohe Korrelation zwischen sportlichem und wirtschaftlichem Erfolg, aus der selbst der Investment-Laie Rückschlüsse auf die Entwicklung des Aktienkurses ziehen kann, sollte also gerade nicht zum Nachteil der Börsennotiz gereichen, sondern zu deren Vorteil. Schließlich werden insbesondere die Erhöhung der Informationstransparenz und der Abbau der sogenannten Principal-Agency-Problematik allenthalben gefordert. Dass ein Fußballunternehmen während der Saison Woche für Woche ein kursrelevantes Statement über seine sportlichen Erfolge oder Misserfolge abliefern – und nicht wie klassische Industrieunternehmen bestenfalls quartalsweise (oder in Abhängigkeit des gewählten Transparenz-Levels unter Umständen sogar nur halbjährlich oder jährlich) – sollte daher als Stärke der Asset-Klasse „Fußballaktie“ interpretiert werden, nicht als deren Schwäche.³

2.2 Die rechtlichen Rahmenbedingungen eines Börsengangs

Über viele Jahre waren in Deutschland ausnahmslos Clubs in der Rechtsform des eingetragenen Vereins zur Teilnahme am Ligabetrieb berechtigt. Erst im Oktober 1998 haben die Delegierten des 36. Bundestages des Deutschen Fußball-Bundes (DFB) eine Änderung der Statuten gebilligt und auch Kapitalgesellschaften in den Rechtsformen der GmbH (Gesellschaft mit beschränkter Haftung), der KGaA (Kommanditgesellschaft auf Aktien) und der AG (Aktiengesellschaft) die Teilnahme an den beiden deutschen Fußball-Bundesligen erlaubt.

Mit dieser Satzungsänderung ging in Deutschland eine Diskussion zu Ende, die im Mutterland des Fußballs, England, bereits Anfang der 1980er-Jahre geführt worden war. Die englische Football Association (FA) hatte ihren Vereinen seit jeher die Entscheidung über die Wahl der Rechtsform freigestellt und so wurden dort schon 1982 sämtliche Fußballvereine in der Premier League als Kapitalgesellschaften geführt. Doch soweit wollten die Offiziellen des DFB nicht gehen:

² Vgl. ausführlich Klimmer I (2003) S. 95 ff.

³ Unabhängig vom kurzfristigen sportlichen Erfolg, der fraglos erhebliche Kursrelevanz entwickeln kann, ist die Sicherstellung des langfristigen sportlichen Erfolgs im Sinne einer sportlichen Kontinuität ungleich bedeutender für den wirtschaftlichen Erfolg eines Fußballunternehmens. Image und Markenbildung bestimmen ungleich größere Bereiche der Einnahmequellen eines Vereins als durch die aktuelle Ligaposition.

Daher darf von einer Umwandlung des Lizenzspielbereichs – nur dieser ist in den Statuten des DFB überhaupt vorgesehen – in eine Kapitalgesellschaft allein der Profibereich betroffen sein. Der Amateurspielerkader, der Jugend- und der Frauenfußballbereich haben dagegen bei der Muttergesellschaft zu verbleiben. Diese wiederum muss an ihrer Tochter einen Gesellschaftsanteil von mindestens 50 % der Stimmanteile zuzüglich einer Stimme (sogenannte „50+1“-Regel) halten. Auf diese Weise soll insbesondere bei börsennotierten Fußballgesellschaften eine feindliche Übernahme durch Finanzinvestoren, Sponsoren, TV-Gesellschaften oder sogar kapitalstarke konkurrierende Vereine verhindert werden.⁴

An der 50+1-Regel wird nicht nur kritisiert, dass sie gegen EU-Recht verstoße; schwerwiegender – zumindest für den Fußball-Fan – ist, dass die Bundesliga im internationalen Vergleich zu anderen Profiligen möglicherweise in finanziellen Rückstand geraten könnte, wenn es Finanzinvestoren hierzulande nicht erlaubt wird, sich an einem Fußballunternehmen mehrheitlich zu beteiligen. Vereinzelt werden daher Forderungen laut, die Regelung abzuschaffen, zumal ein Verein auch trotz 50+1-Regel in wirtschaftliche Abhängigkeit von einem Sponsor geraten kann: So wird das Kapital von TSG 1899 Hoffenheim zwar zu etwa 96 % von Dietmar Hopp gestellt, sein Stimmrecht ist jedoch auf 49 % begrenzt.

Ausgenommen von der 50+1-Regelung sind nur Investoren, die vor dem 1. Januar 1999 seit mehr als 20 Jahren den Fußballsport des Muttervereins ununterbrochen und erheblich gefördert haben. Von dieser als „Lex Leverkusen“ bekannten Stichtagsregelung profitierten zunächst nur der Bayer-Konzern, der mit seiner ehemaligen „Werks-Elf“ über Jahrzehnte gesellschaftsrechtlich verbunden ist, und der VfL Wolfsburg, bei dem der VW-Konzern und nicht der Verein Mehrheitsgesellschafter der Kapitalgesellschaft ist. Bei beiden Vereinen schien es aus Sicht des DFB unwahrscheinlich, dass die Muttergesellschaften Einfluss auf das operative Geschäft der ausgegliederten Lizenzspielerabteilungen ausüben würden.

Welche der drei Rechtsformen – GmbH, AG oder KGaA – ein Verein letztlich wählt, bleibt diesem überlassen und ist von dessen langfristiger Zielsetzung abhängig: Während AG und GmbH in der Lizenzierungsordnung unzweideutig als Kapitalgesellschaften einzustufen sind, handelt es sich bei der Kommanditgesellschaft auf Aktien steuerrechtlich um eine „Zwitterrechtsform“ aus Personen- und Kapitalgesellschaft. Während sich die GmbH in erster Linie zur organisatorischen Einbindung von Sponsoren eignet, kommen AG und KGaA als Publikumsgesellschaften auch für einen Börsengang in Frage.

⁴ Dass die Integrität des Sports über alle Zweifel erhaben sein soll ist auch der Grund, weshalb es Schiedsrichtern generell untersagt ist, Aktien von Fußballvereinen zu erwerben. Spieler wiederum dürfen nur Aktien von ihrem jeweiligen Arbeitgeber halten.

Das Management von Borussia Dortmund hat sich für die Rechtsform der GmbH & Co KGaA entschieden. Bei einer KGaA ist das Kapital aufgeteilt in das Komplementärkapital, das von einem oder mehreren persönlich haftenden Gesellschaftern gehalten wird, und dem Kommanditaktienkapital, das von den nur bis zur Höhe ihrer Kapitaleinlagen (dem Nominalwert der Aktien) haftenden Kommanditaktionären gehalten wird. Die zum Börsengang ausgegebenen Aktien stammen ausschließlich aus dem Kommanditaktienkapital. Bei der wenig verbreiteten Unterart der GmbH & Co KGaA können die steuerlichen Vorteile einer Kapitalgesellschaft – der KGaG – genutzt und gleichzeitig die Nachteile der unbegrenzten Haftung des Komplementärs – also des Muttervereins – vermieden werden: Dazu wird zwischen Verein und Kapitalgesellschaft eine Zwischenholding eingebracht, an der der Verein mehrheitlich beteiligt ist. Als GmbH ist diese Zwischenholding eine juristische Person, deren Haftkapital auf das Gesellschaftsvermögen beschränkt ist.

Die persönlich haftenden Gesellschafter einer KGaA leiten das Unternehmen weitgehend autark. Dies gilt auch für die Hauptversammlung: Abgesehen von für den Geschäftsbetrieb außergewöhnlichen Geschäften mit Ausnahmecharakter können alle HV-Beschlüsse von der Zustimmung des persönlich haftenden Gesellschafters – der GmbH – abhängig gemacht werden. Durch diese Ausgestaltung der Stellung des Komplementärs könnte theoretisch sogar die Mehrheit der Kommanditanteile an Dritte übertragen werden, ohne dass der Verein seine dominierende Stellung verlieren würde.

Die Feststellung des Jahresabschlusses einer KGaA obliegt der Hauptversammlung, das heißt den Aktionären, nicht jedoch, wie bei der AG, dem Aufsichtsrat. Dies hat zur Folge, dass die Informationsrechte der Kommanditaktionäre auf der Hauptversammlung wesentlich breiter gefasst sind als bei einer AG. Im Gegenzug ist der Aufsichtsrat einer KGaA im Vergleich zur AG mit geringeren Aufsichtsrechten ausgestattet, da ihm per Gesetz kein Katalog zustimmungspflichtiger Geschäfte eingeräumt wird. Zum Beispiel fehlt dem Aufsichtsrat die Personalkompetenz des § 84 AktG, nach der dieser den Vorstand einstellt, kontrolliert und entlastet. Aufgrund der hohen Komplexität der Rechtsform ist die KGaA bei Anlegern gemeinhin weniger akzeptiert, was zweifelsohne ebenfalls zur schwachen Performance der BVB-Aktie beigetragen haben dürfte.

Neben der Wahl der Rechtsform ist vor dem Börsengang eines Unternehmens die Erstellung und Veröffentlichung eines Wertpapierprospekts verpflichtend.⁵ Der Prospekt ist das zentrale rechtliche Dokument einer Wertpapieremission. In diesem sind alle Angaben zum Geschäftsmodell, zu Markt und Wettbewerb, zum Wertpapier selbst und insbesondere zu den mit der Aktie bzw. dem Emittenten verbunde-

⁵ § 3 Abs. 1 WpPG.

nen Risiken aufzuführen. Gerade Erstemittenten – zu denen Fußballunternehmen überwiegend zählen – bietet der Wertpapierprospekt eine gute Möglichkeit, den Verein, sein Umfeld und das angebotene Wertpapier am Kapitalmarkt vorzustellen. Ungeachtet dessen besteht für den Verein das zentrale Motiv für seine Erstellung in der zivilrechtlichen Haftungsfreistellung: Hat ein Emittent nämlich alle wesentlichen Angaben umfänglich und richtig im Wertpapierprospekt aufgenommen und insbesondere auf sämtliche Risiken ordnungsgemäß und vollständig hingewiesen, laufen etwaige Schadensersatzansprüche von Zeichnern aus der Prospekthaftung ins Leere.

Bei Börsengängen von Aktien umfasst der Wertpapierprospekt für gewöhnlich zwischen 300 und 500 Seiten. Der Inhalt des Wertpapierprospekts ist gesetzlich vorgeschrieben. Von besonderer Bedeutung sind folgende Themenblöcke:

- die Zusammenfassung des Dokumentes auf den ersten Seiten des Prospekts;
- die strukturierte Darstellung des Emittenten und seiner Organe, des Geschäftsmodells inklusive der strategischen Ausrichtung, den Alleinstellungsmerkmalen und Wettbewerbsstärken inklusive eines Organigramms;
- eine Darstellung der steuerlichen Situation des Heimatlandes des Emittenten;
- die umfängliche Darstellung der Entwicklung der Finanz-, Vermögens- und Ertragslage, wobei die letzten beiden Konzernjahresabschlüsse in testierter Form aufzunehmen sind, die sogenannten F-Pages, die deswegen so heißen, weil sie meist mit einer eigenständigen Nummerierung (beginnend mit F-1) am Ende des Prospekts abgedruckt werden;
- Management Discussion and Analysis (MD&A), also eine Erläuterung der Entwicklung wesentlicher Kennzahlen des Jahresabschlusses durch das Management.

Der Prospekterstellung geht eine intensive Legal Due Diligence voraus, in der die internen und externen Rechtsverhältnisse des emittierenden Unternehmens – zu denen auch eventuelle Verbindungen zu nahestehenden Personen zählen – überprüft werden. Der Prospekt wird abschließend von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht BaFin auf Vollständigkeit, Lesbarkeit und innere Widerspruchsfreiheit – nicht aber auf inhaltliche Richtigkeit – geprüft und gebilligt. Nach der Veröffentlichung des Wertpapierprospekts kann für den Emittenten eine Pflicht zur Veröffentlichung eines Nachtrags zum Prospekt entstehen, insbesondere dann, wenn sich ein neuer, wichtiger Umstand oder eine wesentliche Unrichtigkeit in Bezug auf die im Prospekt enthaltenen Angaben ergeben haben. Derartige Aktualisierungen des Wertpapierprospekts sind auf der Homepage durch separate Nachträge zu veröffentlichen.

2.3 Die Einstufung der Börsenfähigkeit eines Vereins

Neben der Einhaltung der gesetzlichen Rahmenbedingungen ist die Einschätzung der grundsätzlichen Börsenreife eines Fußballunternehmens eine weitere Voraussetzung für einen Börsengang. Voraussetzungen für die Börsenreife sind zum einen die Fähigkeit und die Bereitschaft eines Fußballunternehmens, sämtliche gesetzlichen, organisatorischen und finanziellen Voraussetzungen zu erfüllen, die mit einem Börsengang verbunden sind. Zum anderen zählen dazu aber auch Faktoren wie Image, Vertrauen, Marke und Historie, da sie unmittelbaren Einfluss auf den Unternehmenswert haben.

Verschiedene Studien⁶ zeigen auf, dass bei der breiten Mehrheit der Bundesligavereine in der wettbewerbsstrategischen Positionierung erhebliche Nachholpotenziale bestehen. Während beispielsweise der FC Bayern München ein Quasi-Alleinstellungsmerkmal für wirtschaftlichen und sportlichen Erfolg einnimmt, in den Augen weniger Wohlgesinnter durchaus aber auch für Arroganz stehen mag, versucht sich Borussia Dortmund über den Slogan „Echte Liebe“ und seine hingebungsvolle Fangemeinde durch Leidenschaft und Sympathie zu definieren. Und auch der selbst ernannte „Kumpel- und Malocher-Club“⁷ FC Schalke 04 konnte sich gut positionieren, wenngleich in einer Nische, die für einen Großteil der werbetreibenden Industrie möglicherweise nicht optimal erscheinen mag. Im Gegensatz dazu hätten es

- sogenannte „Amazonen“, also Vereine mit niedrigem Markenpotenzial bei hoher Markenkapitalisierung wie Bayer Leverkusen,
- „Diven“ mit hohem Markenpotenzial und niedriger Markenkapitalisierung wie der Hamburger Sportverein oder Hertha BSC oder gar
- „Mauerblümchen“ mit niedrigem Markenpotenzial und niedriger Markenkapitalisierung, die wirtschaftlich wenig erfolgreich sind und erhebliche Mängel in der Geschäftsstrategie aufweisen,

schwer, sich für den Kapitalmarkt sinnvoll zu positionieren. Dadurch wird die Grundgesamtheit der Börsenkandidaten erheblich eingeschränkt.

Neben der wettbewerbsstrategischen Positionierung eines Fußballunternehmens müssen für einen erfolgreichen Börsengang eine Reihe von weiteren Kriterien einzuhalten. Dazu zählen

⁶ Vgl. stellvertretend die etwas ältere Studie von Roland Berger, die aus unserer Sicht auch heute noch Gültigkeit hat: Mohr S/Bohl M (2001).

⁷ Vgl.: FC Schalke 04 (2012).

- ein erfahrenes C-Level-Management (Chief Executive Officer CEO, Chief Financial Officer CFO etc.), das von einer kompetenten zweiten Managementebene unterstützt wird,
- transparente Unternehmensstrukturen und ein leistungsfähiges Rechnungswesen bzw. Controlling, und
- eine im Zeitablauf nachhaltig positive Umsatz- und Ertragsentwicklung.

Angesichts des fast existenzgefährdenden Liquiditätsabflusses in den Jahren nach dem Börsengang dürfte es unstrittig sein, dass von Borussia Dortmund in dieser ersten Zeit der Börsennotiz keines der drei genannten Kriterien erfüllt worden war.

Von besonderer Bedeutung für den Erfolg eines Börsengangs ist die Verwendung der eingeworbenen Mittel. Besonders verführerisch, etwa um im nationalen und internationalen Fußball konkurrenzfähig zu bleiben, mag es für die Verantwortlichen sein, einen Teil des Börsenerlöses in die Ablöse neuer Spieler zu investieren. Durch den damit ausgelösten sportlichen Erfolg, so die häufig geäußerte Argumentation, würden sich die Transfer- oder Handgeld-Zahlungen kurz- bis mittelfristig quasi von selbst tragen. Borussia Dortmund prägte in diesem Zusammenhang den Terminus der Investitionen in „Steine und Beine“. Jedoch ist der Verpflichtung neuer Spieler aus den über einen Börsengang vereinnahmten Mittel unter dem Gesichtspunkt der Fristenkongruenz der Finanzierung eine klare Absage zu erteilen. Denn das über einen Börsengang eingesammelte Eigenkapital steht dem Verein unendlich lang zur Verfügung, und sollte dementsprechend langfristig eingesetzt werden. Nachgerade ideal ist daher die Finanzierung langfristiger Investitionsprojekte, zum Beispiel der Bau oder die Modernisierung eines Fußballstadions, eines Ausbildungs-, Trainings- oder Leistungszentrums. Ebenfalls erfüllt wird das Gebot der Fristenkongruenz bei Investitionen in die langfristige Sicherung der Spielstärke des Vereins durch den Ausbau der Kinder- und Jugendförderung. Gerade bei den in Deutschland führenden Vereinen wie FC Bayern München, Borussia Dortmund oder Schalke 04 stehen inzwischen zahlreiche Spieler aus der eigenen Talentschmiede in der Startaufstellung.

Die positiven Auswirkungen eines Börsengangs gehen indes weit über die unmittelbaren Finanzierungseffekte hinaus. Da ein Verein durch den IPO Zugang zu weiteren Finanzierungsquellen wie zum Beispiel Wandel- und Optionsanleihen oder Bankkredite erhält, kann ein Börsengang auch ein erster Schritt für eine Verbreiterung des Finanzierungs-Mixes eines Vereins sein. Und auch ein potenzieller Imagegewinn kann als Argument für einen Börsengang herangezogen werden. Dies würde insbesondere für Vereine gelten, die aus Sicht der Anleger a priori nicht die erste Wahl einen Börsengang sind. Als weiterer Grund für einen Börsengang gilt die Zielsetzung einer stärkeren Ein- und Anbindung des Managements.

	EU-regulierter Markt		Börsenregulierter Markt (Open Market)
	Prime Standard	General Standard	
Jahresabschluss	< 4 Monate		Entry Standard < 6 Monate
Halbjahresabschluss	< 2 Monate		< 3 Monate
Quartals- oder Zwischenbericht	< 2 Monate	< 10 Wochen nach Beginn und < 6 Wochen vor Ende des Halbjahres	-
Sprache	Deutsch und englisch		Deutsch oder englisch
Reporting	IFRS		IFRS oder HGB
Analystenveranstaltung (FWB)	1 mal jährlich	-	-
Unternehmenskalender (FWB)	Kontinuierlich Deutsch und englisch	-	Kontinuierlich Deutsch oder englisch
Unternehmenskurzportrait (FWB)	-	-	Kontinuierlich
Insiderverzeichnis	Kontinuierliche Führung		-
Ad hoc-Mitteilungen	Unverzüglich		Quasi ad hoc (30 Min. vorab Versand an Börse)
Directors' Dealings	Director: 5 Werktage Emitent: Unverzüglich		-

Abb. 2.2 Informationspflichten börsennotierter Gesellschaften. (Quelle: Angaben der Börsen, eigene Zusammenstellung)

Fußballvereine am Kapitalmarkt

Wie sich der Fußball an der Börse finanziert

Hasler, P.T.

2015, VII, 45 S., Softcover

ISBN: 978-3-658-08482-0