Nachhaltiges Flächenmanagement Hannover

LEUPHANA UNIVERSITÄT LÜNEBURG

Schlussbericht

REFINA – Nachhaltiges Flächenmanagement Hannover

Teilprojekt 3: Fondsbasiertes privatwirtschaftliches Finanzierungsmodell

Zuwendungsempfänger:	Leuphana Universität Lüneburg, Institut für Wirtschaftsrecht, Professur für Bank- und Finanzwirtschaft
Förderkennzeichen:	0330738C
Vorhabenbezeichnung:	REFINA – Nachhaltiges Flächenmanagement Hannover: Teilprojekt 3: Fondsbasiertes privatwirtschaftliches Finanzierungsmodell
Laufzeit des Vorhabens:	01.01.2006 bis 30.06.2009

REFINA

Dieses Projekt wird gefördert von der Förderinitiative REFINA des BMBF: Forschung für die Reduzierung der Flächeninanspruchnahme und ein nachhaltiges Flächenmanagement.

Projektträger für das Bundesministerium für Bildung und Forschung

Projektträger Jülich Forschungszentrum Jülich GmbH

Berichtsblatt

1. ISBN oder ISSN geplant	2. Berichtsart (Schlussbericht oder Veröffentlichung) Schlussbericht
3. Titel Nachhaltiges Flächenmanagement Hannover – Teilprojekt 3: Fondsbasiertes privatwirtschaftliches Finanzierungsmodell	
4. Autor(en) [Name(n), Vorname(n)] Degenhart, Heinrich Clausen, Sabine Holstenkamp, Lars	5. Abschlussdatum des Vorhabens 30.06.2009 6. Veröffentlichungsdatum geplant 7. Form der Publikation Broschüre
8. Durchführende Institution(en) (Name, Adresse) Leuphana Universität Lüneburg Fak. II/Institut für Wirtschaftsrecht Wilschenbrucher Weg 69 21335 Lüneburg	9. Ber. Nr. Durchführende Institution 10. Förderkennzeichen 0330738C 11. Seitenzahl 417+xxxvi
12. Fördernde Institution (Name, Adresse) Bundesministerium für Bildung und Forschung (BMBF) 53170 Bonn	13. Literaturangaben 361 14. Tabellen 41 15. Abbildungen 30
16. Zusätzliche Angaben	
17. Vorgelegt bei (Titel, Ort, Datum)	

18. Kurzfassung

Anhand von Experteninterviews und -diskussionen sowie einer Auswertung der Literatur wird ein Konzept für einen (überwiegend) privatwirtschaftlichen geschlossenen Fonds zur Revitalisierung von Brachflächen entwickelt, wobei Elemente der Projektfinanzierung und der Public Private Partnership integriert werden. Mittels Simulationsmodell, dessen Prämissen und einzelne Elemente detailliert dargestellt werden, wird gezeigt, dass für die Umsetzung eines solchen Modells nur solche Flächen einbezogen werden können, die ein erhebliches Wertsteigerungspotenzial besitzen. Etwas geringere Wertsteigerungen reichen aus, wenn die (Alt-)Eigentümer der Flächen stärker am Risiko beteiligt werden können.

Es wird untersucht, inwieweit ein solches Fondsmodell in Hannover umsetzbar wäre. Die rechtlichen und betriebswirtschaftlichen Ausgestaltungen werden jeweils allgemein und auf dieses Fallbeispiel bezogen dargestellt. Es zeigt sich, dass es nicht ausreichend für einen solchen Fonds geeignete Flächen in Hannover gibt. Daher wird empfohlen, über eine Ausweitung des geografischen Fokus nachzudenken. Alternativ bzw. ergänzend könnten weitere öffentliche Unterstützungsmaßnahmen ergriffen werden, die immer noch einen geringeren Mitteleinsatz erfordern, als dies bei Zuschüssen der Fall ist. In diese Richtung gehen auch Überlegungen zur Einrichtung von Stadtentwicklungsfonds im Rahmen der JESSICA-Initiative.

19. Schlagwörter
privatwirtschaftliches Fondsmodell, Flächenrecycling, Altlastensanierung, Finanzierung, Public Private Partnership/ PPP

20. Verlag	21. Preis

Projektleitung: Prof. Dr. Heinrich Degenhart

wissenschaftliche/r Mitarbeiter/in: ass. iur. Sabine Clausen, LL.M.

Dipl.-Vw. Lars Holstenkamp

Kontakt

Leuphana Universität Lüneburg

Fakultät II, Institut für Wirtschaftsrecht

Professur für Bank- und Finanzwirtschaft

Wilschenbrucher Weg 69

21335 Lüneburg

Fon: +49.4131.677.7924

Fax: +49.4131.677.7911

URL: http://www.leuphana.de

E-Mail: degenhart@uni.leuphana.de

Die Ausführungen in dieser Arbeit stellen kein Angebot zum Kauf oder Verkauf eines Finanzprodukts dar. Die Äußerungen zu rechtlichen Sachverhalten basieren auf sorgfältigen Recherchen seitens der Verfasser. Weder die Verfasser noch die Universität können jedoch eine Haftung für auf diese Aussagen aufbauende Handlungen Dritter übernehmen. In diesen Fällen ist eine eingehende (steuer-)rechtliche Prüfung auf der Grundlage der jeweils aktuellen Rechtslage vorzunehmen.

Eine digitale Fassung steht auf den Internetseiten der Professur für Bank- und Finanzwirtschaft zum *download* bereit. Soweit Korrekturen oder Aktualisierungen vorgenommen werden, sind diese dort zu finden.

http://www.leuphana.de/heinrich-degenhart/forschung-projekte/refina.html

Inhaltsverzeichnis

Verzeichnis der Tabellen und Abbildungen viii
Tabellen viii
Abbildungen ix

Abkürzungsverzeichnis xi

KURZFASSUNG XVIII

A Derzeitiger Stand von Wissenschaft und Technik xviii

B Begründung / Zielsetzung der Untersuchung xix
1 Zielsetzung und Begründung xix
2 Projektverbund xx

C Methode xxi

D Ergebnis xxii
1 Fondsmodell xxii
1.1 Geschäftsmodell xxii
1.1.1 Geschlossener Fonds xxii
1.1.2 Beteiligte und Aufgaben xxiii
1.1.3 Ablauf des Fondsvorhabens xxiii
1.2 Einbindung der Kommune über Public Private Partnership xxv
1.2.1 Organisations-PPP xxvi
1.2.2 Vertrags-PPP xxvi
1.3 Risiken für privatwirtschaftliche Brachflächen-Fonds xxix
1.3.1 Risikoklassen xxix
1.3.2 Steuerung der Risiken xxx
1.4 Renditehebel für einen Brachflächen-Fonds xxxii
2 Machbarkeit eines Brachflächen-Fonds xxxiv
2.1 Allgemeines Fondsmodell xxxiv
2.2 Machbarkeit eines Flächenfonds in Hannover xxxv

E Schlussfolgerung/ Anwendungsmöglichkeiten xxxvi

I AUFGABENSTELLUNG, ABLAUF DES VORHABENS UND ZUSAMMENARBEIT MIT ANDEREN STELLEN 2

A Aufgabenstellung 2
1 Zielsetzung 2
2 Ausgangspunkt der Projektaufgaben 2
2.1 Flächeninanspruchnahme, 30-Hektar-Ziel und Flächenrecycling 2
2.2 Finanzierung durch die öffentliche Hand, private Flächen und Ansatzpunkte für privatwirtschaftliche Lösungen 3
2.3 Begründung des gewählten Lösungsansatzes 5
2.4 Grundzüge des Fondsmodells 7
3 Auswahl der Modellkommune 8

B Planung und Ablauf des Vorhabens 9
1 Arbeitsschritte 9
2 Methodisches Vorgehen 10
2.1 Entwicklung des Fondskonzepts 10
2.2 Präsentationen und Diskussionen des Fondsmodells und Überarbeitung des Konzepts 12
2.3 Stadtentwicklungs- und nordamerikanische Brachflächeneigenkapitalfonds 12
2.4 Sanierungskostenermittlung und Wertermittlung 13

C Zusammenarbeit mit anderen Stellen 13

II EINGEHENDE DARSTELLUNG 16

A Darstellung des Ergebnisses zum Fondsmodell 16
1 Fondskonzept 16
1.1 Konzeption eines geschlossenen Brachflächenfonds 16
1.1.1 Ausgangspunkte der Fondslösung und Überblick 16
1.1.2 Definitionen 17
1.2 Grundlagen des Fondskonzepts 24
1.2.1 Fondskonzepte: Abgrenzungen 24
1.2.2 Aufbau geschlossener Fonds und Beteiligte 28
1.2.3 Anlagekriterien 38
1.3 Erfahrungen 46
1.3.1 Geschlossene Fonds in Deutschland 46
1.3.2 Brachflächenfinanzierung und Stadtentwicklungsfonds 54
1.3.3 Schlussfolgerungen für den Flächenfonds in Hannover 59
1.4 Rahmenbedingungen der Fondsgestaltung 60
1.4.1 Fondsprospekt 60
1.4.2 Fondsrating 64
1.5 Gesellschaftsrechtliche und steuerliche Gestaltung 70
1.5.1 Gesellschafts- und steuerrechtliche Konstruktion der Fondsgesellschaft 70
1.5.2 Gesellschafts- und steuerrechtliche Struktur des Flächenfonds 80
1.5.3 Zwischenergebnis 87
1.6 Zusammenfassung und Fazit 88
2 Strukturierte Finanzierung und Risikomanagement 92
2.1 Überblick über Kapitel 2 92
2.2 Begriff der Projektfinanzierung und Übertragung auf den Flächenfonds 92
2.2.1 Projektfinanzierung: Begriffsbestimmung und Anwendungsfelder 92
2.2.2 Flächenrecycling als Projektfinanzierung 94
2.2.3 Erfahrungen mit Projektfinanzierungen bei der Brachflächenrevitalisierung 96
2.3 Phasen einer idealtypischen Projektfinanzierung und Besonderheiten beim Flächenfonds 97
2.3.1 Projektfinanzierungsphasen 97
2.3.2 KSV-Modell beim Flächenfonds 98
2.3.3 Verortung im Immobilienlebenszyklus 99
2.3.4 Flächenrecycling: Leistungen und Ablauf 101
2.4 Beteiligte und Märkte der Projektfinanzierung des Flächenfonds 103
2.4.1 Beteiligte an einer Projektfinanzierung 103
2.4.2 Beteiligte beim Flächenfonds 105
2.4.3 Relevante Märkte 108
2.5 Projektrisiken und Risikomanagement beim Flächenrecycling 108
2.5.1 Risikoklassifikation und Risikomanagementprozess 108
2.5.2 Überblick über die Risikoarten beim Flächenrecycling 110
2.6 Allgemeine Fonds- und Finanzierungsrisiken 111
2.6.1 Identifikation der allgemeinen Fonds- und Finanzierungsrisiken 111
2.6.2 Vermeidung, Verminderung, Transfer der allgemeinen Fonds- und Finanzierungsrisiken 119
2.6.3 Öffentliche Unterstützungsleistungen zur Deckung des Finanzbedarfs als Instrument des Managements von Finanzierungsrisiken 125
2.7 Immobilienwirtschaftliche Risiken des Flächenfonds 135
2.7.1 Identifikation 135
2.7.2 Vermeidung, Verminderung, Transfer 140
2.7.3 Zwischenergebnis 148
2.8 Sanierungs- und Umweltrisiken 148
2.8.1 Identifikation 148
2.8.2 Vermeidung, Verminderung, Transfer 160
2.8.3 Zwischenergebnis 169
2.9 Zusammenfassung und Fazit 169
3 Public Private Partnership (PPP) 172
3.1 Überblick über Kapitel 3 172
3.2 Grundlagen 172
3.2.1 Merkmale einer PPP 173
3.2.2 Klassische Anwendungsfelder 177
3.2.3 Formen einer PPP 178

3.2.4 Ergebnis ... 179
3.3 PPP im Flächenrecycling ... 179
3.3.1 Übertragbarkeit der Merkmale einer PPP ... 180
3.3.2 Erfahrungen mit Kooperationen im Flächenrecycling ... 184
3.3.3 Übertragbarkeit der Grundformen ... 187
3.3.4 Schlussfolgerungen für den Flächenfonds ... 188
3.4 Ausgestaltung einer PPP im Flächenfonds ... 188
3.4.1 Gesellschaftsrechtliche Beteiligung ... 189
3.4.2 Kooperation auf vertraglicher Ebene ... 197
3.4.3 Informelle Kooperation ... 212
3.4.4 Ergebnis ... 213
3.5 Vorgaben des Vergaberechts ... 215
3.5.1 Schwellenwerte ... 216
3.5.2 Verfahrensart ... 222
3.5.3 Ergebnis ... 224
3.6 Beihilfe gemäß Art. 87 EG-Vertrag ... 224
3.6.1 Vorliegen einer Beihilfe ... 225
3.6.2 Ausnahmen vom Beihilfeverbot ... 229
3.6.3 Ausschreibung und Beihilfe ... 238
3.6.4 Ergebnis ... 239
3.7 Weitergehende Unterstützungsmaßnahmen durch die Stadt ... 240
3.7.1 Maßnahmen auf gesetzlicher Grundlage ... 241
3.7.2 Maßnahmen ohne gesetzliche Grundlage ... 244
3.7.3 Ergebnis ... 245
3.8 Zusammenfassung ... 245
4 Finanzmodell ... 248
4.1 Einleitung ... 248
4.2 Grundlagen der Investitionsplanung bei Unsicherheit und Modellaufbau für den Flächenfonds ... 249
4.2.1 Investitionskriterien und Zahlungsstromcharakteristika ... 249
4.2.2 Methoden zur Berücksichtigung von Risiken bei der Investitionsplanung ... 256
4.3 Modellaufbau und Zuordnung einzelner Zahlungsströme ... 268
4.3.1 Modellaufbau ... 268
4.3.2 Ein- und Auszahlungen bei Flächenrecyclingprojekten ... 269
4.3.3 Zahlungsströme auf Fondsebene ... 270
4.4 Bestimmung des Finanzbedarfs auf Objektebene und Modellierung der Verkaufserlöse ... 272
4.4.1 Akquisephase: Umweltfachliche und Wertermittlungsgutachten ... 272
4.4.2 Grundstückserwerb und -veräußerung ... 277
4.4.3 Auszahlungen für die Flächenaufbereitung ... 294
4.4.4 Steuern ... 305
4.4.5 Sonstige Einzahlungen ... 306
4.4.6 Zahlungsstrommodell für ein Einzelprojekt ... 307
4.4.7 Schlussfolgerungen für das Fondsmodell ... 320
4.5 Bestimmung des Finanzbedarfs auf Fondsebene ... 321
4.5.1 Ergänzung um Fondskosten und Steuern auf Fondsebene ... 321
4.5.2 Erweiterung auf n Objekte ... 331
4.5.3 Schlussfolgerungen für die generelle Machbarkeit des Flächenfonds ... 334
4.6 Deckung des Finanzbedarfs ... 335
4.6.1 Formen der Kapitalbedarfsdeckung ... 335
4.6.2 Eigenkapital- und Mezzaninekapital-Beteiligungen am Fonds ... 337
4.6.3 Auszahlungen nach Liquidierung der Objektgesellschaften ... 342
4.6.4 Fremdkapitaleinsatz auf Fondsebene ... 344
4.6.5 Modellrechnungen und Schlussfolgerungen ... 346
4.6.6 Öffentliche Unterstützungsleistungen (Subventionen) ... 348
4.6.7 Schlussfolgerungen für die generelle Machbarkeit eines Flächenfonds ... 350
4.7 Datengrundlagen und Modellrechnungen für potentielle Fondsflächen in Hannover ... 350
4.7.1 Vorgehensweise ... 350
4.7.2 Immobilienmarktsituation in Hannover ... 351
4.7.3 Flächenauswahl ... 353
4.7.4 Beschreibung potenzieller Fondsflächen ... 354
4.7.5 Schlussfolgerungen für die Machbarkeit eines privatwirtschaftlichen Flächenfonds in Hannover ... 356
4.8 Fazit ... 356
Anhang zu Kapitel 4 ... 358
Anhang 4.1: Bestimmung des risikolosen Zinssatzes: Börsennotierte Wertpapiere und

Umlaufsrenditen inländischer Inhaberschuldverschreibungen 358
Anhang 4.2: Umrechnungskoeffizienten für die Geschossflächenzahl (GFZ) 361
Anhang 4.3: Honorartafeln für Planungsleistungen gemäß HOAI 362
Ermittlung der Honorarzone gemäß § 43 Abs. 2-4 HOAI (2009): 364
Ermittlung der Honorarzone gemäß § 21 Abs. 3 i.V.m. § 20 Abs. 7-9 HOAI (2009): 365
Anhang 4.4: Wahrscheinlichkeitsverteilungen 367
1. Übersicht 367
2. Stetige Verteilungen über der gesamten Zahlengeraden 369
3. Stetige Verteilungen über einem endlichen Intervall [a,b] 374
4. Stetige Verteilungen über einem halbseitig unendlichen Intervall [a,∞) 379
5. Parameterschätzungen 384
Anhang 4.5: Modellrechnungen 385

B Voraussichtlicher Nutzen, insbesondere Verwertbarkeit des Ergebnisses im Sinne des fortgeschriebenen Verwertungsplans 388
1 Wirtschaftliche Erfolgsaussichten 388
1.1 Privatwirtschaftlicher Flächenfonds 388
1.2 Machbarkeit in Hannover 389
1.3 Übertragbarkeit auf andere Regionen 389
1.4 Verbesserung der Rahmenbedingungen 390
1.5 Ethisches Investment 390
1.6 Wirtschaftliche Verwertung durch die Projektpartner 390
2 Wissenschaftliche und/oder technische Erfolgsaussichten 390

C Während der Durchführung des Vorhabens dem ZE bekannt gewordener Fortschritt auf dem Gebiet des Vorhabens bei anderen Stellen 391
1 Private Brachflächeneigenkapitalfonds in Nordamerika 391
2 Stadtentwicklungsfonds 392

D Erfolgte oder geplante Veröffentlichungen der Ergebnisse nach Nr. 6 393

LITERATUR 396

Monographien, Sammelbände, Zeitschriftenartikel und Arbeitspapiere 396

Fondsprospekte und Ratings 415
Fondsprospekte 415
Fondsanalysen (Ratings) 416

Websites 416

Verzeichnis der Tabellen und Abbildungen

Tabellen

Tab. 1.1: An Zweitmärkten gehandelte Vermögensklassen 42

Tab. 1.2: Renditeziele von Investoren nach Anlageform 43

Tab. 1.3: Private Brachflächen-Eigenkapital-Fonds 58

Tab. 1.4: Ratingkriterien für den Flächenfonds 67

Tab. 4.1: Zinsen für börsennotierte Bundeswertpapiere und Umlaufsrenditen festverzinslicher Wertpapiere im Vergleich (monatliche Daten, 2009) 252

Tab. 4.2: Realzinsen 6/2006-5/2009: Bundeswertpapiere mit Restlaufzeit von 1 bis 10 Jahren 253

Tab. 4.3: Umweltfachliche Gutachten und Projektbegleitung – Beschreibung der Zahlungsströme und Variablen 275

Tab. 4.4: Grundstückswertgutachten – Beschreibung des Zahlungsstroms 277

Tab. 4.5: Grundstückswert - Modellvarianten 283

Tab. 4.6: Merkantiler Minderwert – Lokale Faktoren und ihre Bedeutung aus Sicht von Sachverständigen für die Grundstückswertermittlung 284

Tab. 4.7: Erwerb und Veräußerung der Objekte – Beschreibung der Zahlungsströme 286

Tab. 4.8: Modellierung der Zahlungsströme aus Grundstücksgeschäften 293

Tab. 4.9: Flächenaufbereitung – Beschreibung der Zahlungsströme und Variablen 295

Tab. 4.10: Genauigkeit der Kostenermittlung bei Sanierung von Altlasten und Bodenschäden 298

Tab. 4.11: Verteilung der Sanierungskosten - Modellvarianten 300

Tab. 4.12: Modellierung der Sanierungsdauer 301

Tab. 4.13: Modellierung der Entwicklungskosten (insb. Erschließung) 303

Tab. 4.14: Modellierung der Verfahrensdauer der B-Plan-Änderung und der Gesamtprojektdauer 305

Tab. 4.15: Steuern auf Objektebene 306

Tab. 4.16: Ergebnisse der Simulationsrechnungen für das vereinfachte Grundmodell 308

Tab. 4.17: Kennwerte des vereinfachten und erweiterten Basismodells 309

Tab. 4.18: Kennwerte für den internen Zinsfuß im vereinfachten Grundmodell 310

Tab. 4.19: Abhängigkeit der Ergebnisse von weiteren Modellannahmen 312

Tab. 4.20: Kennwerte für unterschiedliche Bodenrichtwerte nach Flächenaufbereitung 314

Tab. 4.21: Kennwerte für unterschiedliche Flächengrößen 319

Tab. 4.22: Fondsbezogene Dienstleistungskosten bei geschlossenen Fonds (exkl. Agio) 322

Tab. 4.23: Simulationsergebnisse zur Basisvariante bei Ergänzung um die Fondsebene 328

Tab. 4.24: Simulationsergebnisse für share deal, Kaufpreisstundung und Kauf mit Wertsteigerungsoption bei Ergänzung um die Fondsebene 329
Tab. 4.25: Simulationsergebnisse für unterschiedliche Managementvergütungen (in % des erwarteten Fondsvolumens), Basisvariante 330
Tab. 4.26: Simulationsergebnisse für unterschiedliche Bodenrichtwerte nach Flächenaufbereitung, Basisvariante (inkl. Fondsebene) 331
Tab. 4.27: Simulationsergebnisse zur Basisvariante bei Erweiterung auf zehn Objekte 333
Tab. 4.28: Simulationsergebnisse für unterschiedliche Bodenrichtwerte nach Flächenaufbereitung, Basisvariante (Erweiterung auf zehn Objekte) 334
Tab. A4.1: Zinsstrukturkurve für börsennotierte Bundeswertpapiere, 1990-2009 – Statistische Kennwerte 359
Tab. A4.2: Zinsen für börsennotierte Bundeswertpapiere mit Restlaufzeit von 1 bis 10 Jahren, nominal und real, Januar-Mai 2009 359
Tab. A4.3: Umlaufsrenditen inländischer Inhaberschuldverschreibungen, mittlere Laufzeit von über 1 bis 10 Jahren, Monatswerte, Januar-Mai 2009 360
Tab. A4.4: Umrechnungskoeffizienten gemäß WertR 2006 361
Tab. A4.5: Umrechnungskoeffizienten für Hannover 361
Tab. A4.6: Honorartafel zu § 34 Abs. 1 HOAI in der Fassung von 2002, mit 10%-iger Erhöhung der Honorare wie bei der 6. Novellierung (HOAI 2009) 362
Tab. A4.7: Honorartafeln zu §§ 43 Abs.1, 47 Abs. 1 HOAI (Ingenieurbauwerke und Verkehrsanlagen) ... 363
Tab. A4.8: Honorartafel zu § 21 Abs. 1 HOAI (Bebauungsplan) 365
Tab. A4.9: Parameterschätzung für ausgewählte Wahrscheinlichkeitsverteilungen 384

Abbildungen

Abb. I.1: CABERNET-Modell – A-, B- und C-Flächen 3
Abb. 1.1: Effizienzkurve und Portfolioauswahl 39
Abb. 2.1: Phasen beim Flächenfonds 99
Abb. 2.2: Lebenszyklus einer Immobilie 99
Abb. 2.3: Projektentwicklung und Facility Management 101
Abb. 2.4: Zeitliche Abhängigkeiten bei Grundstücksauswahl und -erwerb 102
Abb. 2.5: Beteiligte an einer Projektfinanzierung 103
Abb. 2.6: Beteiligte beim Flächenfonds 106
Abb. 2.7: Rechtsgrundlagen des Flächenrecyclings 150
Abb. 3.1: Kooperationsmöglichkeiten 214

Abb. 4.1: Zahlungsstromcharakteristika – Grundmuster bei geschlossenen Fonds 255
Abb. 4.2: Brachflächenuntersuchungs- und -bewertungsprozess bei Brownfield Capital Partners n.v./ ReGenius und Schritte der Altlastenbearbeitung 274
Abb. 4.3: Gestaltungsvarianten beim Grundstückserwerb 289
Abb. 4.4: Veräußerung der Grundstücke oder Objektgesellschaftsanteile – Mögliche Ereignisse und Gestaltungsvarianten 290
Abb. 4.5: Fallkonstellationen bei der Umzonierung (B-Plan-Verfahren) 304
Abb. 4.6: Histogramm für den Kapitalwert (NPV) im vereinfachten Grundmodell 308
Abb. 4.7: Veränderung des mittleren Kapitalwerts (NPV_xbar) mit Variation der Wertsteigerung durch Umzonierung (ve) für ausgewählte Bodenrichtwerte vor Flächenaufbereitung (slv_pu) 314
Abb. 4.8: Anteil der jährlichen Managementkosten am Fondsvolumen nach Stundensatz und Anzahl der Personen 325
Abb. A4.1: Zinsstrukturkurve für börsennotierte Bundeswertpapiere mit Restlaufzeiten von 1-10 Jahren für den Zeitraum 1990-5/2009 358
Abb. A4.2: Entwicklung der Zinsen mit Restlaufzeit von 1 Jahr 358
Abb. A4.3: Dichtefunktionen von normalverteilten Zufallsgrößen, N(μ,σ) 369
Abb. A4.4: Dichtefunktionen von Gumbel-verteilten Zufallsgrößen, V(μ,β) 371
Abb. A4.5: Dichtefunktionen von Cauchy-verteilten Zufallsgrößen, C(x0,γ) 372
Abb. A4.6: Dichtefunktionen von logistisch verteilten Zufallsgrößen, X(μ,s) 373
Abb. A4.7: Dichtefunktion einer gleichverteilten Zufallsvariable X 374
Abb. A4.8: Dichtefunktion einer dreiecksverteilten Zufallsvariable 375
Abb. A4.9: Dichtefunktionen von beta-verteilten Zufallsgrößen, β(α,β) 376
Abb. A4.10: Dichtefunktionen von gamma-verteilten Zufallsgrößen, γ(k,θ) 379
Abb. A4.11: Dichtefunktionen von lognormal-verteilten Zufallsgrößen, L(0,σ) 380
Abb. A4.12: Dichtefunktionen von Weibull-verteilten Zufallsgrößen, W(λ,k) 382
Abb. A4.13: Verteilungen des internen Zinsfußes im einfachen Grundmodell für zehn Zufallsstichproben 385

Abkürzungsverzeichnis

AAV	Altlastensanierungs- und Altlastenaufbereitungsverband
AAVG	Altlastensanierungs- und Altlastenaufbereitungsverbandsgesetz
AfW	Arbeitgeberverband der finanzdienstleistenden Wirtschaft e.V.
AG	Aktiengesellschaft
AHO	Ausschuss der Ingenieurverbände und Ingenieurkammern für die Honorarordnung
AktG	Aktiengesetz
AIV	Alternative Investment Vehicle
AO	Abgabenordnung
AR	Auto-Regression
ART	Alternativer Risikotransfer
BaFin	Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
BauGB	Baugesetzbuch
BBodSchG	Bundes-Bodenschutzgesetz
BBR	Bundesamt für Bauwesen und Raumordnung
BFH	Bundesfinanzhof
BGB	Bürgerliches Gesetzbuch
BGH	Bundesgerichtshof
BHO	Bundeshaushaltsordnung
BImSchG	Bundes-Immissionsschutzgesetz
BImSchV	Bundes-Immissionsschutzverordnung
BMBF	Bundesministerium für Bildung und Forschung
BMF	Bundesministerium der Finanzen
BMU	Bundesministerium für Umwelt, Naturschutz und Reaktorsicherheit
BMVBS	Bundesministerium für Verkehr, Bau und Stadtentwicklung
BNatSchG	Bundesnaturschutzgesetz
BörsG	Börsengesetz
BRRL-E	Bodenschutzrahmenrichtlinie – Entwurf
BVerfG	Bundesverfassungsgericht
BVerwG	Bundesverwaltungsgericht
CAPM	Capital Asset Pricing Model
CERF	Continental Environmental Redevelopment Financial, LLC

CRRA	Constant Relative Risk Aversion
DCF	Discounted Cash Flow
DIHK	Deutscher Industrie- und Handelskammertag
DIN	Deutsches Institut für Industrienormung
DSF	Deutsche Structured Finance
EEG	Erneuerbare-Energien-Gesetz
EFRE	Europäischer Fonds für Regionale Entwicklung
EG	Europäische Gemeinschaften
EIB	Europäische Investitionsbank
EIF	Europäischer Investitionsfonds
ELER	Europäischer Fonds zur Förderung einer nachhaltigen Entwicklung des Ländlichen Raumes
erscp	European Roundtable for Sustainable Consumption and Production
ESF	Europäischer Sozialfonds
EStG	Einkommensteuergesetz
EU	Europäische Union
EuGH	Europäischer Gerichtshof
EWA	Entwicklungsagentur östliches Ruhrgebiet
ExWoSt	Experimenteller Wohnungs- und Städtebau
FStrPrivFinG	Fernstraßenbauprivatfinanzierungsgesetz
GbR	Gesellschaft bürgerlichen Rechts
GewStG	Gewerbesteuergesetz
GFZ	Geschossflächenzahl
GG	Grundgesetz
GmbH	Gesellschaft mit beschränkter Haftung
GmbHG	Gesetz betreffend die Gesellschaften mit beschränkter Haftung
GMP	Guaranteed Maximum Price
GO	Gemeindeordnung
GrEStG	Grunderwerbsteuergesetz
GRW	Gemeinschaftsaufgabe "Verbesserung der regionalen Wirtschaftsstruktur"
GRZ	Grundflächenzahl
GWB	Gesetz gegen Wettbewerbsbeschränkungen
HGB	Handelsgesetzbuch
HNWI	High Net Worth Individuals

HOAI	Honorarordnung für Architekten und Ingenieure
HRG	Hannover Region Grundstücksgesellschaft
IDW	Institut der Wirtschaftsprüfer
InvG	Investmentgesetz
IRR	Internal Rate of Return
ITVA	Ingenieurtechnischer Verband für Altlastenmanagement und Flächenrecycling e.V.
JESSICA	Joint European Support for Sustainable Investment in City Areas
KfW	Kreditanstalt für Wiederaufbau
KG	Kommanditgesellschaft
KGaA	Kommanditgesellschaft auf Aktien
KGAL	KG Allgemeine Leasing
KMU	Kleine und Mittlere Unternehmen
KrW-/AbfG	Kreislaufwirtschafts- und Abfallgesetz
KStG	Körperschaftssteuergesetz
KSV	Kaufen – Sanieren – Verwerten
KWG	Kreditwesengesetz
LAGA	Landesarbeitsgemeinschaft Abfall
LBEG	[Niedersächsisches] Landesamt für Bergbau, Energie und Geologie
LEG	Landesentwicklungsgesellschaft
LEG NRW	Landesentwicklungsgesellschaft Nordrhein-Westfalen
LHO	Niedersächsische Landeshaushaltsordnung
LLC	Limited Liability Company
LoI	Letter of Intent
LUA NRW	Landesumweltamt Nordrhein-Westfalen
MBG	Mittelständische Beteiligungsgesellschaft Niedersachsen
MGG	Montangrundstücksgesellschaft
MoMiG	Gesetz zur Modernisierung des GmbH-Rechts und zur Bekämpfung von Missbräuchen
MPC	Münchmeyer Petersen Capital
NAbfG	Niedersächsisches Abfallgesetz
NBank	Investitions- und Förderbank Niedersachsen
NBauO	Niedersächsische Bauordnung
NBB	Niedersächsische Bürgschaftsbank

NBodSchG	Niedersächsisches Bodenschutzgesetz
Nds. SOG	Niedersächsisches Gesetz über die öffentliche Sicherheit und Ordnung
NFM-H	Nachhaltiges Flächenmanagement Hannover
NGO	Niedersächsische Gemeindeordnung
NGS	Niedersächsische Gesellschaft zur Endablagerung von Sonderabfall mbH
NIW	Niedersächsisches Institut für Wirtschaftsforschung
NNatG	Niedersächsisches Naturschutzgesetz
NPV	Net Present Value
NRW	Nordrhein-Westfalen
NWG	Niedersächsisches Wassergesetz
ÖPP	öffentlich-private Partnerschaft
OHG	Offene Handelsgesellschaft
OLG	Oberlandesgericht
OP	Operationelles Programm
OPTIRISK	Städtebauliche Optimierung von Standortentwicklungskonzepten belasteter Grundstücke auf der Grundlage der Identifizierung und Monetarisierung behebungspflichtiger und investitionshemmender Risiken
PERT	Project Evaluation and Review Technique
PLL	Polution Legal Liability
PPP	Public Private Partnership
REFINA	Forschung für die Reduzierung der Flächeninanspruchnahme und ein nachhaltiges Flächenmanagement
RLF	Revolving Loan Fund
RNE	Rat für Nachhaltige Entwicklung
SPC	Single Purpose Company *[siehe auch: SPV]*
SPV	Special Purpose Vehicle
TIF	Tax Increment Financing
UmweltHG	Umwelthaftungsgesetz
USchadG	Umweltschadensgesetz
US EPA	United States Environmental Protection Agency
UVP	Umweltverträglichkeitsprüfung
UVPG	Gesetz über die Umweltverträglichkeitsprüfung
VerkaufsprospektG	Verkaufsprospektgesetz
VermVerkProspV	Verordnung über Vermögensanlagen-Verkaufsprospekte

VGF	Verband geschlossene Fonds e.V.
VgV	Vergabeverordnung
VOB/A	Vergabe- und Vertragsordnung für Bauleistungen
VOF	Verdingungsordnung für freiberufliche Leistungen
VOL/A	Verdingungsordnung für Leistungen
VOTUM	Verband Unabhängiger Finanzdienstleistungs-Unternehmen in Europa e.V.
VwGO	Verwaltungsgerichtsordnung
VwVfG	Verwaltungsverfahrensgesetz
WertV	Wertermittlungsverordnung
WHG	Wasserhaushaltsgesetz
WTO	World Trade Organisation

Kurzfassung

REFINA – Nachhaltiges Flächenmanagement Hannover

Teilprojekt 3: Fondsbasiertes privatwirtschaftliches Finanzierungsmodell

Kurzfassung

A Derzeitiger Stand von Wissenschaft und Technik

Die Siedlungs- und Verkehrsfläche in Deutschland hat in den Jahren 2004 bis 2007 insgesamt um 1.648 km² zugenommen. Zu den Zielen der Nachhaltigkeitsstrategie der Bundesregierung gehört es daher, die tägliche Inanspruchnahme neuer Siedlungs- und Verkehrsflächen bis zum Jahr 2020 auf 30 Hektar/Tag zu reduzieren. Ein wesentliches Instrument zur Reduzierung des Flächenverbrauchs ist die Wiedernutzung brach liegender Gewerbe- und Industrieflächen. Zentrale und infrastrukturell entwickelte Standorte, bei denen die Flächenaufbereitungskosten deutlich unter dem (belastungsfreien) Grundstückswert liegen und auf denen sich zudem ein attraktives und gewinnträchtiges Nutzungskonzept zuverlässig realisieren lässt, sind in der Regel zügig zu vermarkten. Schwer zu mobilisieren sind dagegen Flächen, bei denen der Nutzwert eines aufbereiteten Grundstücks unter oder nur geringfügig über den für die Aufbereitung notwendigen Kosten liegt. Diese Standorte kommen wegen erheblicher wirtschaftlicher Nachteile bei einem Investor in der Regel nicht in die engere Betrachtung für eine Ansiedlung. Es bestehen Unsicherheiten hinsichtlich des Umfangs der Kontaminationen und damit in Zusammenhang stehenden Einschränkungen bezüglich der Nutzung des Grundstücks. Um die Marktfähigkeit dieser Grundstücke zu erhöhen, müssen hier ökonomische Lenkungsmaßnahmen einsetzen. Ziel ist es daher, die Flächen, die an der Grenze zur Rentabilität stehen, mittels öffentlich-privater Zusammenarbeit zu mobilisieren.

Bisher ist die öffentliche Hand in hohem Maße an der Flächenaufbereitung beteiligt. Sie führt Sanierungen durch oder unterstützt sie durch Subventionen oder Steuervorteile oder erzwingt sie durch Rechtsvorschriften. Bisherige Lösungen, an denen die öffentliche Hand beteiligt ist, erfolgen entweder über die Einzelsanierung und -vermarktung von Flächen durch die Gebietskörperschaft oder über Immobiliengesellschaften. Ersteres scheitert häufig an der Finanzierung der Sanierung und der Nachnutzung angesichts leerer öffentlicher Kassen, unsicherer Sanierungskosten und der Restrisiken einer Sanierung. Die eingeschalteten Immobiliengesellschaften verfügen häufig über zu wenig (flüssiges) Kapital, um Vorleistungen zu erbringen, und müssen in der Regel Einzelsanierungen im Rahmen der begrenzten Mittel nacheinander durchführen. Die Einzelbetrachtung und Einzelsanierung führt dazu, dass weniger Grundstücke saniert werden als bei einer Gesamtbetrachtung aller Fälle, weil kein Risiko-Ausgleich zwischen verschiedenen Sanierungen vorgenommen werden kann. Außerdem ziehen sich Sanierungen sehr lange hin, wenn man darauf warten muss, dass aus der Verwertung sanierter Grundstücke Finanzmittel frei gesetzt werden.

Viele belastete Grundstücke befinden sich darüber hinaus im Privateigentum. Nur bei besonders rentierlichen Lagen kommt es zu (privatwirtschaftlichen) Einzelsanierungen. Private Eigentümer haben in der Regel kein Interesse, keine Fähigkeiten oder kein Geld, eine risikobehaftete Sanierung ihres Grundstücks durchzu-

führen. Hier fehlen ausreichende wirtschaftliche Anreize zur Sanierung.

Bei der Konstruktion des Brachflächen-Fonds kann auf Erfahrungen mit geschlossenen Fonds, mit Public Private Partnerships (PPP) sowie mit Projektfinanzierungen zurückgegriffen werden. Geschlossene Fonds werden in Deutschland genutzt, um privates Eigenkapital für Projekte zu mobilisieren. Ohne Zutun der öffentlichen Hand wird die Mehrzahl der Brachflächen jedoch nicht zu revitalisieren sein – weshalb eine öffentlich-private Zusammenarbeit angedacht ist. Dabei kommt der Risikoverteilung, die im Mittelpunkt von Projektfinanzierungen steht, eine große Rolle zu. Neben der Begrenzung und Verteilung der Risiken auf die Projektbeteiligten ist zu schauen, wie die von Privaten erwartete Rendite erreicht werden kann. Dabei sind alle verfügbaren Renditehebel zu nutzen.

B Begründung / Zielsetzung der Untersuchung

1 Zielsetzung und Begründung

Ziel des Vorhabens war es, ein privatwirtschaftliches Fonds-Finanzierungskonzept zur Mobilisierung von Brachflächen zu entwerfen und dessen Machbarkeit zu überprüfen. Gegenüber den bisher genutzten Finanzierungsmodellen im Bereich des Flächenrecycling sollte ein Ansatz entwickelt werden, mit dem die öffentlichen Kassen deutlich weniger belastet werden. Die Konzeptentwicklung sollte am konkreten Beispiel der Stadt Hannover erfolgen und Übertragungsmöglichkeiten auf andere Kommunen bieten.

Die Bedeutung der Gewinnung privater Investoren, die Mittel für einen Fonds zur Verfügung stellen, der Eigenkapital in Flächenrecyclingprojekte investiert, ergibt sich

- zum einen gemäß Aufgabenbeschreibung aus dem Fehlen öffentlicher Förderprogramme bzw. der geringen, für Maßnahmen in Hannover zur Verfügung stehenden Mittel, die eine simultane Bearbeitung mehrerer Vorhaben und Ausnutzung der hierbei entstehenden Risikodiversifizierungseffekte unmöglich machen,
- zum anderen aus dem Eigenkapitalmangel sowohl der in dieser Branche tätigen Sanierungs- und Entwicklungsgesellschaften, die damit gerade Projekte größerer Volumina nicht oder mehrere Projekte lediglich sukzessive durchführen können, als auch möglicher anderer Personen oder Unternehmen, die Interesse an der Durchführung solcher Projekte hätten.

Die Entscheidung für einen Eigenkapitalfonds basiert damit auf der Beobachtung, dass für Altlastensanierungen in erster Linie Eigenkapital fehlt. Denn ohne ausreichende Eigenkapitalbasis wird auch kein Fremdkapital zur Verfügung gestellt. Der Vorteil eines privaten Flächenfonds läge gerade darin, die Finanzierungsgrundlage für derartige Vorhaben zur Verfügung zu stellen.

2 Projektverbund

Das Projekt 'Nachhaltiges Flächenmanagement Hannover' wurde durch die Forschungspartner

- ECOLOG-Institut für sozial-ökologische Forschung und Bildung gGmbH;
- Landeshauptstadt Hannover: Fachbereich Planen und Stadtentwicklung, Fachbereich Wirtschaft, Fachbereich Umwelt und Stadtgrün;
- Leuphana Universität Lüneburg: Professur für Bank- und Finanzwirtschaft des Instituts für Wirtschaftsrecht

und die entera-Ingenieurgesellschaft für Planung und Informationstechnologie mbH als Auftragnehmer bearbeitet.

Das Vorhaben verfolgte einen inter- und transdisziplinären Ansatz: Finanztechnische, stadtplanerische, natur- und politikwissenschaftliche, rechtliche, ingenieurs- und datenverarbeitungstechnische sowie kommunikative und kommunalpolitische Aspekte wurden integrativ verbunden. Das Forschungsprojekt umfasste drei inhaltliche Teilprojekte:

1. Aufbereitung von Flächeninformationen als Daten-Input für das Fonds-Finanzierungskonzept (Brachflächeninformationssystem: Landeshauptstadt Hannover);
2. Entwicklung eines Modells für einen privatwirtschaftlichen Fonds zur Mobilisierung von Brachflächen (Fondskonstruktion: Leuphana Universität Lüneburg);
3. Analyse der Handlungsmöglichkeiten und Handlungsbereitschaften (Motive, Interessen) der im Verlauf der Umsetzung eines Fonds wichtigen Akteure, wie Kommunalpolitik und -verwaltung, Flächeneigentümer und Fonds-Anleger (Politikfeld- und Marktanalyse: ECOLOG-Institut).

Die Aufgabe der Leuphana Universität Lüneburg bestand vor allem in der finanztechnischen Gestaltung und Strukturierung des Fondskonzepts. Dabei ging es – unter Berücksichtigung betriebswirtschaftlicher, rechtlicher und steuerlicher Aspekte – im Einzelnen um die Möglichkeiten und Grenzen der Schaffung einer neuen Anlagekategorie für nachhaltige Geldanlagen.

Das Projekt wurde im Zeitraum vom 01.01.2006 bis zum 30.06.2009 bearbeitet. Die Förderung erfolgte durch das Bundesministerium für Bildung und Forschung (BMBF). Kooperationspartner waren das Landesamt für Bergbau, Energie und Geologie (LBEG) und die Region Hannover, Fachbereich Umwelt. Die Kooperation bestand u.a. in der Bereitstellung von flächenbezogenen Informationen für den Aufbau eines disziplinübergreifenden Flächeninformationssystems. Außerdem fand ein fachlicher Austausch mit den Fachbereichen Umwelt, Wirtschafts- und Beschäftigungsförderung sowie Planung und Raumordnung der Region Hannover statt.

C Methode

Das Teilprojekt wurde in zwei Schritten durchgeführt: Erstens der Entwicklung des Fondskonzepts und zweitens der Überprüfung und Anpassung des Modells am Beispiel der Stadt Hannover. Für den ersten Arbeitsschritt wurden insgesamt vier Arbeitspakete definiert, die aufeinander aufbauen, wobei laufend Überarbeitungen und Ergänzungen einzelner Bausteine vorgenommen wurden: (1) Aufnahme der Ist-Situation zu vergleichbaren Finanzierungsvorhaben, (2) Definition der Anforderungen an ein privates Fondskonzept zur Altlastensanierung, (3) Einbau von öffentlichen Interessen über Public Private Partnership-Merkmale in das Finanzierungsmodell sowie (4) Ausarbeitung der Umsetzungsschritte für das Finanzierungsmodell.
Die zuvor aufgestellten Anforderungen an das Fondsmodell bildeten die Grundlage für die abschließend erfolgte Modellierung, bei welcher die gewonnenen Daten und Erkenntnisse Berücksichtigung fanden. Darüber hinaus wurden praktikable Lösungsvorschläge für die zuvor definierten Anforderungen erarbeitet und abgestimmt.
Mittels explorativer und vertiefender, Leitfaden-gestützter Experteninterviews mit Projektentwicklern, Sanierungsunternehmen, Banken, Fondsanbietern und Versicherungsunternehmen sowie einer Auswertung der Literatur zu den Themenfeldern Fondsfinanzierung, Projektfinanzierung, PPP und Altlastensanierung wurde die Ist-Situation ermittelt. Überlassene Dokumentationen und Daten wurden ausgewertet. Die gleichen Methoden kamen bei den weiteren Arbeitspaketen zur Anwendung.
Bei der Feststellung der steuerlichen und der rechtlichen Rahmenbedingungen der Fondskonstruktion wurden die Rechtsprechung, Gesetzestexte, Kommentare und Gesetzesmaterialien herangezogen und, soweit erforderlich, Auslegungen vorgenommen.
Das Fondskonzept und der jeweilige Arbeitsstand wurden bei mehreren Veranstaltungen präsentiert, diskutiert und die Anregungen für die Weiterarbeit aufgenommen. Im Teilprojekt wurden darüber hinaus zwei Workshops organisiert, die sich den betriebswirtschaftlichen und den rechtlichen Fragestellungen widmeten.

In einem zweiten Schritt wurden zusammen mit den Projektpartnern, der Landeshauptstadt Hannover und dem Ecolog-Institut für sozial-ökologische Forschung und Bildung gGmbH, die Umsetzungsmöglichkeiten des entwickelten Fonds-Finanzierungskonzepts in der Modellstadt Hannover überprüft und Anpassungen an die spezifischen Bedingungen der Stadt Hannover vorgenommen. Ziel war es, die konkreten Realisierungschancen des Flächenfondsmodells in Hannover festzustellen.
Eine Vorstellung der Ergebnisse des gesamten Forschungsverbundes erfolgte im Rahmen eines Abschlussworkshops in Hannover am 25.5.2009.

D Ergebnis

1 Fondsmodell

Mit dem Fonds soll überwiegend privates Kapital für die Revitalisierung von Brachflächen gewonnen werden. Private Anleger geben (überwiegend)[1] Eigenkapital in die Fondsgesellschaft ein. Sie erwarten dafür üblicherweise eine Rendite und damit Rückzahlungen, die deutlich über das zur Verfügung gestellte Kapital hinausgehen. Die Renditeerwartungen bei einem Brachflächen-Fonds dürften bei 8-15 % p.a. nach Steuern liegen.[2] Dieses Ziel gilt es durch eine geeignete Ausgestaltung des Fonds zu erreichen.
Im Folgenden werden die Grundzüge der Fondsstruktur und des Geschäftsmodells beschrieben.

1.1 Geschäftsmodell

1.1.1 Geschlossener Fonds

Der Brachflächen-Fonds ist als geschlossener Fonds konstruiert. D.h., das Kapital wird für eine vertraglich festgelegte Laufzeit in den Fonds eingegeben und spätestens nach Abschluss der Vorhaben und Auflösung des Fonds ausgezahlt. Es handelt sich damit um einen ausschüttenden, keinen thesaurierenden bzw. revolvierenden Fonds. Geschlossene Fonds sind anders als offene Fonds[3] bereits für kleinere Volumina nutzbar und eignen sich damit für den Brachflächen-Fonds, der für ein Volumen von 10 bis 20 Millionen Euro konzipiert wurde.[4] Die Konstruktion geschlossener Fonds unterliegt grundsätzlich keinen speziellen rechtlichen Regelungen, mit Ausnahme der Vorschriften für den öffentlichen Vertrieb. Die Konstruktion ist damit rechtlich gestaltungsfähig und leichter auf Investoren und betriebswirtschaftliche Anforderungen zuzuschneiden, als dies bei offenen Fonds möglich ist.
Geschlossene Fonds werden in Deutschland üblicherweise in der Form einer GmbH & Co. KG organisiert, an der die privaten Anleger unmittelbar oder mittelbar über einen Treuhänder als Kommanditisten beteiligt werden (Fonds-KG). Die Komplementär-GmbH wird vom Emissionshaus gestellt, einem auf die Konstruktion und Auflage geschlossener Fonds spezialisierten Unternehmen. Der Komplementär stellt das Fondsmanagement, dem die Verwaltung der Fondsgesellschaft, die Vorbereitung der Projektauswahl und das Projektmanagement obliegen. Für die einzelnen Projekte, die durch den Fonds finanziert werden, wird jeweils eine eigene Objektgesellschaft (Objekt-GmbH) gegründet.

---

1 Auch die Bereitstellung von Mezzaninekapital, d.h. Zwischenformen zwischen Eigen- und Fremdkapital, ist denkbar und dann empfehlenswert, wenn auch etwas weniger risikobereite Anleger gewonnen werden sollen. Vgl. hierzu Teil IIA, Kapitel 4.

2 Diese Einschätzung entstammt mehreren Experteninterviews, die im Rahmen des Projektes durchgeführt wurden.

3 Offene Fonds haben eine unbegrenzte Laufzeit und unterliegen dem Investmentgesetz. Die Fondsgesellschaft gibt laufend neue Anteile aus, welche jederzeit wieder veräußerbar sind. Entsprechend dem Geldzufluss und -abfluss bzw. zur Erzielung von Wertsteigerungen werden Vermögensgegenstände für den Fonds gekauft oder verkauft bzw. umgeschichtet.

4 Die Untergrenze ergibt sich aus der Tatsache, dass ein Mindestmaß an Streuung in unterschiedliche Projekte erzielt werden soll. Die Obergrenze wird durch den Testcharakter des Fonds und das regional begrenzte Angebot an Grundstücken bestimmt.

Die Investitionsobjekte (die Flächen) stehen zu einem großen Teil nicht im Vorhinein fest. Es handelt sich damit um einen so genannten *blind pool*. Bei einer derartigen Konstruktion ist es üblich, klar umrissene Anlagekriterien im Gesellschaftsvertrag der Fondsgesellschaft zu formulieren und/oder einen Investitionsausschuss zu installieren, der von den Anlegern gewählt wird und der die letztendliche Entscheidungsbefugnis hinsichtlich der Auswahl der Flächen erhält.

1.1.2 Beteiligte und Aufgaben

Zu den Beteiligten zählen der Initiator, das Emissionshaus, die Eigen- und Fremdkapitalgeber, Versicherungen, Grundstücksverkäufer und Abnehmer der Grundstücke, Sanierungsunternehmen, Berater und Gutachter sowie staatliche Einrichtungen.

Da ohne Interesse der Kommune und die aktive Mitwirkung kein Brachflächen-Fonds erfolgreich installiert werden kann, wird im Regelfall die Kommune als (Mit-)Initiator wirken.

Für das Fondsvorhaben ist es notwendig, ein Emissionshaus zu finden und ein Fondsmanagement zu installieren. Dies können etablierte Emissionshäuser sein, die sich die nötige Sanierungsexpertise hinzukaufen, einzelne Sanierungs- und Stadtentwicklungsunternehmen mit zusätzlichen Kompetenzen in der Strukturierung geschlossener Fonds oder ein Gemeinschaftsunternehmen (*joint venture*).

Das Eigenkapital wird von vermögenden Privatpersonen oder von institutionellen Investoren bereitgestellt. Zusätzliches Fremdkapital könnte von Kreditinstituten oder der öffentlichen Hand eingeworben werden.

Üblich ist bei derartigen Finanzierungsinstrumenten die Einbindung von Versicherungslösungen. Anders als in den USA besteht in Deutschland jedoch kein nennenswerter Markt für Altlastenversicherungen.

Der Erfolg der Projekte hängt wesentlich vom Angebot an geeigneten Flächen innerhalb der Region sowie von der Verkaufsbereitschaft der Grundstückseigentümer ab. Möglichst früh in die Projekte eingebunden werden sollten potenzielle Nachnutzer, welche die Grundstücke von den Objektgesellschaften erwerben.

Die Projektleitung sollte so weit wie möglich beim Fondsmanagement liegen. Die einzelnen Sanierungsaufträge werden an geeignete Unternehmen vergeben. Für die Beurteilung der Projekte sind im Vorwege Gutachten einzuholen. Berater können bei der Konzeption und für die rechtliche und wirtschaftliche Beurteilung der einzelnen Vorhaben zu Rate gezogen werden.

Staatliche Einrichtungen sind in Form der zuständigen Genehmigungsbehörden sowie als Partner in der PPP-Konstruktion am Fonds beteiligt.

1.1.3 Ablauf des Fondsvorhabens

Beim Fondsvorhaben können die einzelnen Aktivitäten jeweils entweder der Fondsebene oder der Objektebene zugeordnet werden.

1.1.3.1 Fondsebene

Auf der Fondsebene können grob drei Phasen unterschieden werden: Idee und Konzeption, Fondsbetrieb und

Desinvestition.

Idee und Konzeption

Ein Initiator, im vorliegenden Fall die Kommune, entwickelt die Fondsidee und initiiert das Fondsvorhaben. Die Kommune findet sich mit den notwendigen weiteren Akteuren zusammen und wählt ein Emissionshaus aus, welches die Konzeption inklusive Vereinbarung eines Rahmenvertrags übernimmt. In dieser Phase sind zudem beihilferechtliche Fragen in einem Notifizierungsverfahren zu klären.

Fondsbetrieb

Der Fondsbetrieb beginnt mit der Einwerbung des Eigenkapitals. Beim vorliegenden Fondsmodell wird empfohlen, eine Zweiteilung dieser Phase vorzunehmen. Zunächst werden einige wenige sehr risikobereite Investoren – ggf. auch ein größerer Einzelinvestor – gewonnen und ein bis zwei Grundstücke (Objekte) erworben (Pilot-/Anlaufphase) und aufbereitet, um das Geschäftsmodell zu demonstrieren und Erfahrungen vorzuzeigen. In einem zweiten Schritt wird der Fonds erneut geöffnet, und es werden weitere Anleger geworben, die Kapital in den Fonds eingeben.

Dem Fondsmanagement obliegt darüber hinaus die Steuerung der Objektebene, d.h. die Vorauswahl der einzelnen Projekte und die Ausstattung der Objektgesellschaften mit dem nötigen Kapital.

Desinvestition

Nach Abschluss sämtlicher Einzelprojekte wird die Fondsgesellschaft aufgelöst. Verbliebenes Vermögen wird an die Gesellschafter ausgezahlt.

1.1.3.2 Objektebene

Auf der Objektebene können ebenfalls mehrere Phasen unterschieden werden:

Erwerb der Grundstücke

In der Erwerbs- bzw. Akquisitionsphase werden Grundstücke ausgewählt und nach Vermarktungs- und Nachhaltigkeitskriterien bewertet. Hierzu müssen ausreichend Flächen gefunden werden, für die eine Nachnutzungsperspektive besteht. Die Grundstücke werden über ein Optionsrecht gesichert, bevor der tatsächliche Erwerb erfolgt. Während dieser Phase werden notwendige Untersuchungen von Boden, Grundwasser und Gebäuden bzw. Gebäuderesten durchgeführt, um hinreichende Informationen zur Belastungssituation zu gewinnen. Parallel finden Abstimmungen mit der Kommune hinsichtlich der planungsrechtlichen Möglichkeiten sowie mit der zuständigen Bodenschutzbehörde in Bezug auf die Sanierungserfordernisse statt. Potenzielle Nachnutzer sollten möglichst frühzeitig eingebunden werden – im Idealfall über (bedingte) Kaufverträge, in der Mehrzahl der Fälle jedoch eher mittels Vorverträgen oder *letters of intent*. Die genannten Aktivitäten sind aufeinander abzustimmen. Das kann bedeuten, dass bei Änderungen in einzelnen Schritten andere Schritte ggf. erneut durchlaufen werden müssen.

Flächenaufbereitung

In der Phase der Flächenaufbereitung werden baurechtliche Verfahren, Sanierungen und weitere Flächenentwicklungsmaßnahmen durchgeführt. Aus Gründen des Risikomanagements wird empfohlen, den Hochbau und anschließende Vermietungen nicht in den Fonds zu integrieren. Erstens wären hierfür weitere Kompetenzen im Projektmanagement notwendig, die über interne oder externe Lösungen eingebunden werden müssten. Die hierfür anfallenden Auszahlungen müssten über höhere Einzahlungen aus der Veräußerung bzw. Vermietung kompensiert werden, um die Wirtschaftlichkeit zu erhalten. Der Spezialisierungsvorteil durch die Konzentration auf das Flächenrecycling ginge verloren. Zweitens würde sich die Laufzeit des Brachflächen-Fonds deutlich erhöhen. Das Vorhaben verlöre an Überschaubarkeit. Viele Anleger dürften jedoch bei einem solchen relativ riskanten Geschäftsmodell daran interessiert sein, ihr Kapital nicht zu lange zu binden.

Veräußerung

In der Veräußerungsphase werden die Objekte oder Anteile an den Objektgesellschaften verkauft. Im Fall des Grundstücksverkaufs wird anschließend die Objektgesellschaft aufgelöst.

1.2 Einbindung der Kommune über Public Private Partnership

Die Konstruktion als PPP ist sowohl für die Kommune als auch für den Fonds vorteilhaft. Mit dem Instrument PPP können öffentliche Aufgaben von der öffentlichen Hand gemeinsam mit Privaten erfüllt werden. Die Risiken können in einer Weise auf beide Partner verteilt werden, dass jeder Partner die Risiken übernimmt, die er am besten einschätzen und beeinflussen kann. Die Erreichung einer Win-Win-Situation für beide Beteiligte wird angestrebt. Das öffentliche Interesse besteht in der Entwicklung brach liegender Flächen und einer damit verbundenen Aufwertung der betreffenden Stadtbereiche. Das Gebot der Wiederaufbereitung brach liegender Flächen ergibt sich bereits aus dem Baugesetzbuch (BauGB)[5]. Gemäß § 1a Abs. 2 Satz 1 BauGB ist zur Verringerung der zusätzlichen Inanspruchnahme von Flächen für bauliche Nutzungen zunächst die Möglichkeit der Wiedernutzbarmachung von Flächen wahrzunehmen. Die Kommune verfügt aber nicht über ausreichend Kapital, um die Flächenentwicklung voranzutreiben. Der Flächenfonds wiederum ist auf eine Unterstützung von Seiten der Kommune angewiesen, so z.B. im Hinblick auf die Erzielung einer Wertsteigerung der Grundstücke.

Im Fall des Brachflächen-Fonds kann die Konstruktion sowohl als Organisations- als auch als Vertrags-PPP erfolgen. Dabei schließen sich die Varianten der Organisations- und der Vertrags-PPP nicht gegenseitig aus. Vielmehr ist eine Kombination beider Varianten zu empfehlen. Unabhängig davon, ob eine informelle Zusammenarbeit auch als PPP angesehen werden kann, ist eine Kooperation zur Vorbereitung der formellen

[5] Baugesetzbuch (BauGB) in der Fassung der Bekanntmachung vom 23.09.2004 (BGBl. I S. 2414), zuletzt geändert durch Art. 4 des Gesetzes vom 24.12.2008 (BGBl. I S. 3018).

Entscheidungen anzuraten.

1.2.1 Organisations-PPP

Eine Organisations-PPP ist durch eine auf gewisse Dauer angelegte Zusammenarbeit gekennzeichnet, die organisatorisch innerhalb eines eigenständigen Rechtssubjekts erfolgt.[6] Eine gesellschaftsrechtliche Beteiligung der Kommune an der GmbH & Co.KG ist grundsätzlich möglich, wenn die Vorgaben der geltenden, im Fall der Projektkommune Hannover der Niedersächsischen Gemeindeordnung[7] (NGO) eingehalten werden. Die in §§ 108, 109 NGO genannten Voraussetzungen für eine gesellschaftsrechtliche Beteiligung lassen sich vollständig erfüllen.

1.2.1.1 Komplementär-GmbH

Zu empfehlen ist eine Beteiligung an der Komplementär-GmbH, da diese die Geschäftsführung ausübt und sich auf diese Weise der größtmögliche Einfluss auf die Erreichung der öffentlichen Ziele erzielen lässt. Die Höhe der Kapitalbeteiligung sollte so gewählt werden, dass eine angemessene Einflussnahme auf die Verfolgung der öffentlichen Zwecke möglich ist. Vor diesem Hintergrund sollten mehr als 25% der Anteile erworben werden, um z.B. nachträgliche Satzungsänderungen verhindern zu können. Andererseits ist darauf zu achten, dass sich nicht mehr als 50% der Anteile in öffentlicher Hand befinden, da die Gesellschaft ansonsten als öffentliche Auftraggeberin einzustufen wäre.

1.2.1.2 Objekt-GmbH und Fonds-KG

Die Kommune könnte darüber hinaus öffentliche Grundstücke als Sacheinlage zunächst in eine Objekt-GmbH einbringen und über eine Veräußerung der so erworbenen GmbH-Anteile wiederum Anteile an der Fonds-KG erwerben.

Eine gesellschaftsrechtliche Beteiligung der Kommune am Fonds könnte aus Sicht der Anleger positiv bewertet werden, da die Kommune damit zum Ausdruck bringt, dass sie hinter der Idee des Fonds steht und diesen – soweit möglich – unterstützen wird. Solange die Einflussnahme der Kommune begrenzt bleibt, müssen die Anleger keine "öffentliche Beherrschung" befürchten.

1.2.2 Vertrags-PPP

Die Vertrags-PPP zeichnet sich durch eine Zusammenarbeit für zeitlich befristete Projekte auf Basis vertraglicher Beziehungen aus.[8] Für den Brachflächen-Fonds kommen verschiedene Ansätze in Betracht:

1.2.2.1 Rahmenvertrag

Der Abschluss eines Rahmenvertrages zwischen der Fondsgesellschaft und der Kommune ist in jedem Fall

---

6 Vgl. Budäus, in: Püttner (2002) S. 17; Tettinger (2005) S. 3.

7 Niedersächsische Gemeindeordnung (NGO) in der Fassung vom 26.10.2006 (Nds. GVBl. Nr. 37/2006 S. 473), geändert durch Art. 3 des Gesetzes vom 07.12.2006 (Nds. GVBl. Nr. 31/2006 S. 575) und Art. 4 des Gesetzes vom 10.12.2008 (Nds. GVBl. Nr. 25/2008 S. 381).

8 Vgl. Budäus, in: Püttner (2002) S. 17; Tettinger (2005) S. 3.

zu empfehlen. Er kann unterzeichnet werden, bevor konkrete Grundstücke ausgewählt und erworben sind. In ihm können die gemeinsamen Ziele festgelegt werden. Da die Kommune in dem Rahmenvertrag ihre Kooperationsbereitschaft schriftlich fixiert, lassen sich möglicherweise potenzielle Anleger bereits zu diesem Zeitpunkt von der Idee des Fonds überzeugen.

1.2.2.2 Bürgschaftsvertrag

Auch der Abschluss eines Bürgschaftsvertrages kann sinnvoll sein. Für den Fall, dass Fremdkapital aufgenommen werden sollte, ist von der Notwendigkeit einer Bürgschaft von Seiten der Kommune auszugehen.

1.2.2.3 Sanierungsvertrag

Zu empfehlen ist darüber hinaus der Abschluss eines Sanierungsvertrages gemäß § 13 Abs. 4 Bundes-Bodenschutzgesetz (BBodSchG)[9], sofern eine Sanierungspflicht nach dem Gesetz besteht. In dem Fall sollte eine Freistellungsklausel vereinbart werden, wonach die zuständige Behörde (hier: Region Hannover) den Pflichtigen ab Erreichen eines vereinbarten Sanierungsziels nicht mehr in Anspruch nehmen kann. Es besteht die Möglichkeit, bereits bekannte Investoren mit in den Vertrag einzubeziehen, so dass die Freistellung auch für die Investoren gelten würde.

1.2.2.4 Städtebaulicher Vertrag

Besteht keine Sanierungspflicht nach dem BBodSchG, könnte anstelle eines Sanierungsvertrages ein städtebaulicher Vertrag gemäß § 11 BauGB ausreichend sein, wenn Sanierungsmaßnahmen begleitend im Rahmen der Aufstellung eines Bebauungsplans durchgeführt werden sollen. Planungssicherheit lässt sich mit einem städtebaulichen Vertrag nicht erzielen. § 1 Abs. 3 BauGB gibt vor, dass sich eine Gemeinde nicht vertraglich zur Schaffung von Baurecht verpflichten darf. Möglich wäre zwar, das Wirksamwerden des städtebaulichen Vertrages vom Zustandekommen des Bebauungsplans abhängig zu machen. Da das Verfahren zur Aufstellung bzw. Änderung eines Bebauungsplans in der Regel aber sehr zeitaufwändig ist, könnte auf diese Weise keine zügige Sanierung der Grundstücke erfolgen. Dennoch kann der Abschluss eines städtebaulichen Vertrages für den Prozess der Schaffung von Planungsrecht hilfreich sein. Zu berücksichtigen ist in diesem Zusammenhang stets eine eventuelle Ausschreibungspflicht.

1.2.2.5 Abnahmegarantie

Je nach Lage des Immobilienmarktes und abhängig von der Nachfrage nach den einzelnen sanierten Grundstücken ist die Übernahme einer Abnahmegarantie von Seiten der Kommune hilfreich und im Einzelfall notwendig. Mit der Garantie verpflichtet sich die Kommune, nicht veräußerbare sanierte Grundstücke nach Ablauf einer festgelegten Frist zu einem bestimmten Preis abzunehmen. Zwar darf ein Erwerb von Grundstücken nach den Vorgaben der für die Projektkommune Hannover geltenden NGO nur zur Erfüllung

---

[9] Gesetz zum Schutz vor schädlichen Bodenveränderungen und zur Sanierung von Altlasten (Bundes-Bodenschutzgesetz-BBodSchG) vom 17.03.1998 (BGBl. I S. 502), zuletzt geändert durch Art. 3 des Gesetzes vom 09.12.2004 (BGBl. I S. 3214).

öffentlicher Aufgaben erfolgen. Da der Ankauf der Wiedereingliederung brach liegender Flächen in den Wirtschaftskreislauf dient und die städtebauliche Entwicklung fördert, würde diese Bedingung aber erfüllt.

1.2.2.6 Grundstückskaufverträge

Sollte die Kommune ihre Flächen nicht als Sacheinlage in den Fonds einbringen wollen, besteht die Möglichkeit, dass sie die Grundstücke an den Fonds verkauft. Auch für Grundstückskaufverträge gilt – ebenso wie für städtebauliche Verträge, dass im Fall der Aufnahme von Regelungen zur Bebauung des Grundstücks eine Ausschreibungspflicht in Frage steht. Vor diesem Hintergrund sollten keine Regelungen zur Bebauung in den Kaufvertrag aufgenommen werden, wenn eine Ausschreibungspflicht vermieden werden soll. Hilfreich für den Fonds wäre eine möglichst lange Stundung des Kaufpreises von Seiten der Kommune.

1.2.2.7 Freikauf

Beim Freikauf übernimmt die zuständige Behörde (hier: Region Hannover) die Sanierung selbst. Der Pflichtige wird durch Leistung eines bestimmten Geldbetrages von der Sanierungspflicht befreit. Dieser Vertrag würde sich gut eignen für Grundwasserkontaminationen, deren Sanierung und Monitoring oftmals mehrere Jahre in Anspruch nimmt. Auf diese Weise könnten derartige Flächen mit Grundwasserkontaminationen in den Fonds aufgenommen werden, die ansonsten auf Grund der langen Sanierungsdauer nicht in Frage kämen.

Für welchen der genannten Verträge eine Notwendigkeit des Abschlusses besteht, lässt sich nicht pauschal sagen. Entscheidend sind die Gegebenheiten des Einzelfalles. Zu empfehlen ist aber in jedem Fall der Abschluss eines Rahmenvertrages. Bei allen unterstützenden Maßnahmen von Seiten der Kommune ist stets das Beihilfeverbot gemäß Art. 87 Abs. 1 EG-Vertrag[10] zu beachten. Eine grundsätzliche Ausnahme vom Beihilfeverbot ist nicht anzunehmen. Die in Betracht kommenden Ausnahmen gemäß Art. 87 Abs. 3 EG-Vertrag setzen eine Anmeldung bei der Kommission sowie eine Prüfung durch die Kommission voraus. Für das Prüfungsverfahren vor der Kommission werden durchschnittlich sechs bis neun Monate angesetzt. Unterbleibt diese Anmeldung und wird die Beihilfe so gewährt, besteht die Gefahr, dass der jeweils vereinbarte Vertrag für nichtig erklärt und die Leistung zurückgefordert wird. Im Zuge der Umsetzung von Stadtentwicklungsfonds ist damit zu rechnen, dass die beteiligten Akteure mit der Kommission die ausstehenden rechtlichen Fragen im Grundsatz klären. Aus den Entscheidungen hinsichtlich der Vereinbarkeit bestimmter öffentlicher Unterstützungsmaßnahmen mit dem Gemeinsamen Markt sollten Rückschlüsse für Flächenrecyclingprojekte im Allgemeinen gezogen werden können. Für einige der genannten Regelungen ist zudem eine Genehmigung von Seiten der Kommunalaufsicht erforderlich, so z.B. für die Übernahme einer Bürg-

[10] Vertrag zur Gründung der Europäischen Gemeinschaften in der Fassung vom 02.10.1997, zuletzt geändert durch den Vertrag über den Beitritt der Republik Bulgarien und Rumäniens zur Europäischen Union vom 25.04.2005 (ABl. EG Nr. L 157, S. 11) m.W.v. 01.01.2007.

schaft oder einer Abnahmegarantie.

1.3 Risiken für privatwirtschaftliche Brachflächen-Fonds

Die Wiederaufbereitung von kontaminierten Flächen durch einen privatwirtschaftlichen Fonds ist mit zahlreichen Risiken verbunden. Unter Risiken werden hier sowohl negative als auch positive Abweichungen von den geplanten Größen verstanden, z.B. höhere zahlungswirksame Aufwendungen (z.B. "Sanierungskosten") genauso wie höhere zahlungswirksame Erträge (z.B. Erträge aus der Veräußerung der Grundstücke).

1.3.1 Risikoklassen

Als wesentliche Risikoklassen wurden identifiziert: "*Fonds- und Finanzierungsrisiken*", "*Immobilienwirtschaftliche Risiken*" und "*Umweltrisiken*".

1.3.1.1 Fonds- und Finanzierungsrisiken

Allgemeine Fondsrisiken umfassen Risiken, die daraus entstehen, dass die am Fonds und der Projektfinanzierung Beteiligten die an sie gerichteten (Erfolgs-)Erwartungen nicht erfüllen oder die geschuldeten Leistungen nicht oder nicht vollständig oder nicht zu den vereinbarten Konditionen (Zeitpunkt, Preis) erbringen. Dies kann beim Flächenfonds das Emissionshaus, das Fondsmanagement, die Kapitalgeber, Grundstücksverkäufer/ Grundstückskäufer, staatliche Einrichtungen, Versicherungen, Sanierungsgesellschaften und Berater/ Gutachter betreffen. Zu den Finanzierungsrisiken gehören die Gefahr, die gewünschten Eigen- oder Fremdfinanzierungsmittel nicht (vollständig) zu erhalten sowie zeitliche und betragsmäßige Abweichungen zwischen Finanzplanung und tatsächlichem Finanzbedarf.

1.3.1.2 Immobilienwirtschaftliche Risiken

Die immobilienwirtschaftlichen Risiken können in Anlehnung an den zeitlichen Ablauf des Fondsvorhabens in Risiken des Grundstückserwerbs, der Grundstücksentwicklung sowie des Grundstücksverkaufs unterteilt werden. Mögliche Risiken sind z.B., dass nicht ausreichend Grundstücke zu einem für den Fonds verträglichen Preis verfügbar sind, dass die Erteilung notwendiger baurechtlicher und umweltrechtlicher Genehmigungen für die Entwicklung des Grundstücks nicht erfolgt und dass es für die sanierten Grundstücke keine Interessenten gibt, die bereit sind, die Grundstücke zum festgesetzten Preis abzunehmen.

1.3.1.3 Umweltrisiken

In dieser Klasse werden all diejenigen Risiken zusammengefasst, die mit Schäden an Natur und Umwelt verbunden sind. Eine wesentliche Gruppe stellen hier die Kontaminationsrisiken dar. Diese resultieren aus unvollkommenen und unvollständigen Informationen bezüglich der Beschaffenheit von Baugrund und Gebäuden. Liegen Kontaminationen vor, müssen die davon ausgehenden Gefahren für Mensch und Umwelt abgewehrt, d.h. Schadstoffe entfernt und ggf. entsorgt werden. Die Gruppe der Inanspruchnahmerisiken bezeichnet den Umstand, dass der Verantwortliche auf Grund öffentlich-rechtlicher Vorschriften durch die zuständige Behörde in Anspruch genommen wird. In erster Linie ist hier eine Inanspruchnahme zur Sanie-

rung gemäß § 4 Abs. 3 BBodSchG zu nennen. Auch das Haftungsrisiko gehört in diese Gruppe. Es basiert auf einer Pflicht zur Leistung von Schadensersatz aufgrund zivilrechtlicher Vorschriften. Folge der Verwirklichung dieser Risiken ist stets eine finanzielle Belastung des Verpflichteten.

1.3.2 Steuerung der Risiken

Die Risikoidentifikation und -beschreibung bildet die Grundlage für die Steuerung von Risiken. Hierbei können unterschiedliche Gruppen von Instrumenten unterschieden werden: Solche der Risikomeidung und -verminderung, des Risikotransfers innerhalb der Beteiligten sowie der Risikoübernahme mit Risikodiversifikation, Risikoausgleich und Risikoreservebildung.[11] Ziel der Risikosteuerung ist es, Gefahren einzudämmen, Chancen zu erhalten und dabei ein Optimum hinsichtlich des Risiko-Rendite-Verhältnisses zu erreichen. Dabei kommen grundsätzlich sämtliche Arten an Steuerungsinstrumenten zur Anwendung. Die Verteilung von Risiken auf unterschiedliche Beteiligte ist ein Kernelement der Projektfinanzierung. Ein Risiko sollte dabei von demjenigen Akteur übernommen werden, der den stärksten Einfluss auf die tatsächliche Entwicklung ausüben kann (Risikokontrollfähigkeit).[12]

1.3.2.1 Fonds- und Finanzierungsrisiken

Die allgemeinen Fondsrisiken lassen sich nicht vermeiden, da das Flächenfonds-Vorhaben auf die Mitwirkung aller genannten Beteiligten angewiesen ist. Eine Verminderung ist aber möglich durch die Auswahl der Beteiligten entsprechend ihrer Leistungsbereitschaft und -fähigkeit sowie der Fähigkeit, mögliche Schäden aus trotzdem auftretenden Leistungsstörungen auszugleichen. So sollte z.B. bei der Auswahl des Emissionshauses darauf geachtet werden, dass Erfahrungen mit Immobilien/ Grundstücken, der Grundstücksentwicklung und der Grundstückssanierung vorhanden sind. Über diese Erfahrungen muss insbesondere das Fondsmanagement, das für die Umsetzung der Fondsidee verantwortlich ist, verfügen. Die Leistungsbereitschaft wird über Interessenidentitäten und Vermeidung von Interessenkonflikten gefördert. Risiken des Fehlverhaltens durch das Emissionshaus können z.B. vermindert werden, indem die Pflichten des Emissionshauses vertragsrechtlich eindeutig dokumentiert und das Fehlverhalten durch entsprechende Vertragsstrafen sanktioniert wird. Ggf. sind geeignete Berater hinzuzuziehen. Das Risiko der Prospekthaftung lässt sich nur vermindern, indem die gesetzlichen Vorgaben und Branchenstandards (IDW S 4) eingehalten werden und insbesondere die Risikodarstellung im Prospekt ausreichend transparent erfolgt.

Das Risiko, überhaupt die benötigten und gewünschten Eigen- und Fremdfinanzierungsmittel zu erhalten, kann durch gute Vorbereitung, Gestaltung und Kommunikation des Fondskonzepts und eine geeignete Finanzierungsstruktur des Fonds entsprechend den Anforderungen der potenziellen Geldgeber oder die Kalkulation und Zahlung geeignet hoher Risikoprämien vermindert werden. Wichtig sind auch hier wiederum die

---

11 Vgl. Nguyen (2007) S. 81-85.

12 Vgl. Achleitner (2001) S. 456, Tytko (1999) S. 143f. sowie Wolf (2003a) S. 56

Auswahl und Motivation eines platzierungsstarken Emissionshauses, geeigneter Fondsvertriebspartner und frühzeitige Vereinbarungen mit Fremdfinanciers. Um das Platzierungsrisiko zu vermeiden, ist es nicht unüblich, einen Fonds mit einem Investor oder wenigen Großinvestoren zu starten, die eine Pilotfunktion *(lead investor)* wahrnehmen. Sofern eine Fremdfinanzierung des Fonds gewünscht wird, kann das Beschaffungsrisiko durch die Stellung von Sicherheiten oder Garantien – insbesondere von Seiten der beteiligten Kommune – gemindert werden.

1.3.2.2 Immobilienwirtschaftliche Risiken

Die immobilienwirtschaftlichen Risiken im Hinblick auf den Grundstückserwerb lassen sich in erster Linie durch eine frühzeitige Marktanalyse, eine Ausdehnung des Auswahlgebietes sowie eine frühzeitige Einbindung der Verkäufer – so z.B. durch den Abschluss eines Optionsvertrages – minimieren. Den Eigentümern der Grundstücke könnte der Verkauf zu einem festen Kaufpreis mit Wertsteigerungsoption abhängig vom Erfolg des Projekts angeboten werden. Auch die Einbringung von Grundstücken als Sacheinlage wäre eine Alternative, die den Eigentümer zur Überlassung seines Grundstücks anhalten könnte, ohne dass zu diesem Zeitpunkt bereits hohe Kaufpreise gezahlt werden müssen.

Insbesondere für die Grundstücksentwicklungsrisiken gilt, dass lediglich eine enge Zusammenarbeit mit der beteiligten Kommune zur Reduzierung der Risiken beitragen kann. Da die Stadt vertraglich nicht zur Schaffung von Planungsrecht verpflichtet werden kann, ist ein kooperatives Verhalten von Seiten der Stadt besonders wichtig. Der Abschluss eines 'Städtebaulichen Vertrages' kann begleitend zur Aufstellung eines Bebauungsplanes sinnvoll und hilfreich sein. Darüber hinaus lassen sich Verfahrensrisiken durch die Wahl der Verfahrensart und ggf. die Erstellung eines Sanierungsplanes reduzieren. Auch sollten Nachbarn frühzeitig informiert und einbezogen werden, um nicht Gefahr zu laufen, dass sie rechtlich gegen die Entwicklung des Grundstücks vorgehen.

Die Risiken bezüglich des Verkaufs der sanierten Grundstücke lassen sich in erster Linie durch eine gute Marktanalyse sowie eine rechtzeitige Einbindung potenzieller Investoren vermindern. Die Kommune könnte wesentlich auf den Erfolg des Fonds einwirken, indem sie sich zur Abnahme von Grundstücken verpflichtet, wenn diese innerhalb eines vorher definierten Zeitraumes nicht an Private veräußert werden konnten.

1.3.2.3 Umweltrisiken

Kontaminationsrisiken als eine wesentliche Gruppe der Umweltrisiken lassen sich durch eine sorgfältige Auswahl und Untersuchung der jeweiligen Grundstücke vermindern. Zentral für die Fondsidee ist die Risikodiversifikation mittels Investition in unterschiedliche Projekte. Wenn mehrere Vorhaben, deren Erfolg statistisch unabhängig voneinander (oder gar negativ korreliert) ist, parallel durchgeführt werden, gleichen sich Risiken untereinander aus. Für eine Reduzierung der öffentlich-rechtlichen Inanspruchnahmerisiken kommt insbesondere der Abschluss eines Sanierungsvertrages mit Freistellungsklausel in Betracht. Da sich

viele der Risiken nicht ausschließen lassen, ist der Transfer dieser Risiken sinnvoll. Der Abschluss einer Umweltschadensversicherung ist zu empfehlen. Der Versicherungsschutz der Grunddeckung erstreckt sich auf die öffentlich-rechtliche Inanspruchnahme zur Sanierung von Schäden an geschützten Arten und natürlichen Lebensräumen sowie an offenen Gewässern außerhalb des eigenen Grundstücks auf Grund plötzlicher und unfallartiger Störfälle. Auch eine Altlastensanierungsversicherung kann nicht auszuschließende Risiken auf ein Versicherungsunternehmen übertragen. Dies gilt insbesondere für das Risiko, dass die Sanierungskosten höher ausfallen als erwartet. Allerdings kommt die Altlastensanierungsversicherung in der Praxis in Deutschland kaum zur Anwendung.[13] Dies liegt insbesondere daran, dass bei einer in der Regel hohen Prämie trotzdem zahlreiche Ausschlüsse vorgesehen sind. Außerdem bieten nur sehr wenige Versicherungsunternehmen die Versicherung an. Die zivilrechtlichen Haftungsrisiken lassen sich über entsprechende Regelungen in den jeweiligen Verträgen ausschließen bzw. minimieren.

1.4 Renditehebel für einen Brachflächen-Fonds

Um den Anlegerinteressen gerecht zu werden, müssen zum einen die Risiken so weit wie möglich vermieden, vermindert oder an Dritte übertragen werden. Zum anderen sind alle verfügbaren Hebel zu nutzen, um die erforderliche Rendite zu erreichen. Beim Brachflächen-Fonds kommen dabei grundsätzlich folgende Renditehebel in Frage:

- ***günstiger Einkauf der Grundstücke***

Grundstücke, die nur gegen hohe Kaufpreiszahlungen erworben werden können, weil der Handlungsdruck auf Seiten der Eigentümer gering ist und die Wertsteigerungserwartungen (zu) hoch sind, kommen für den Fonds nicht in Frage.

Besteht ein Altlastenverdacht und muss der Eigentümer bzw. die zuständige Behörde handeln, so ist im Regelfall hinreichend Handlungsdruck vorhanden. Lässt sich kein solcher Druck erzeugen und besteht beim Eigentümer ein Interesse daran, dass nichts mit dem Grundstück geschieht – etwa weil der Grundstückswert in der Bilanz des Unternehmens, dessen Eigentum diese Fläche ist, zu hoch angesetzt wurde –, dürfte es schwierig bis unmöglich sein, dieses Grundstück über den Fonds zu mobilisieren. Je geringer der Handlungsdruck ist, desto niedriger dürften bei sonst gleichen Bedingungen die Abschläge sein, die der Verkäufer akzeptiert, und desto höher der Einkaufspreis.

- ***schnelle und kostengünstige Sanierung***

Die nötige immobilienwirtschaftliche und planerische Kompetenz ist in das Fondsmanagement zu integrieren und die beauftragten Unternehmen sind durch erfolgsabhängiges Leistungsentgelt in die Vorhaben

[13] Vgl. Clausen (2008).

einzubinden, so dass das angestrebte Sanierungsziel möglichst schnell, sicher und kostengünstig erreicht wird.

- ***Wertsteigerung durch Grundstücksentwicklung***

Der zentrale Renditehebel beim Brachflächen-Fonds ist die Wertsteigerung der Grundstücke durch Sanierungs- und Entwicklungsmaßnahmen (Umzonierung, Änderungen im Zuschnitt oder bei der Geschossflächenzahl, Beseitigung von Lasten oder anderen Hemmnissen, die zu Wertabschlägen führen). Es ist davon auszugehen, dass eine Wertsteigerung um 50 bis 60% erforderlich ist, um die Renditeerwartungen der Anleger erfüllen zu können. Bei den meisten in Betracht kommenden Maßnahmen ist die Kommune einzubinden, so dass der öffentlich-privaten Zusammenarbeit eine besondere Rolle zukommt.

- ***moderater Fremdkapitalhebel***

Bei Altlastensanierungen sind Kreditinstitute im Regelfall äußerst zurückhaltend mit der Vergabe von Krediten.[14] Sollten ein überzeugendes Gesamtkonzept und für die einzelnen Objekte Erfolg versprechende Entwicklungsperspektiven vorliegen, ist es nach Aussage von Experten jedoch im Einzelfall möglich, Fremdkapital in die Finanzierungsstruktur einzubinden – im günstigsten Fall bis zu 40%. Damit liegt die Fremdkapitalquote deutlich niedriger als bei Projektentwicklungen, die häufig bis zu 70% mit Fremdkapital finanziert werden.

Durch die Aufnahme von Fremdkapital wird die Eigenkapitalrendite erhöht (*leverage effect*), wenn der für die Fremdkapitalaufnahme zu entrichtende Zinssatz kleiner ist als die Rendite des Projektes. Um günstige Konditionen zu erreichen und damit den Fremdkapitalhebel (in positiver Richtung) nutzen zu können, kann es notwendig sein, Bürgschaften der öffentlichen Hand einzubinden.

- ***öffentliche Unterstützung***

Als Renditehebel wären auch öffentliche Unterstützungsleistungen (zinsgünstige Kredite, öffentliche Beteiligungen mit Eigenkapital, Zuschüsse, Bürgschaften, planerische Vorleistungen, Steuervorteile) denkbar. Da es das Ziel des Forschungsvorhabens war, ein Fondsmodell zu entwickeln, bei dem der öffentliche Mitteleinsatz gegenüber bestehenden Lösungen verringert wird, wären öffentliche Zuschüsse – von beihilferechtlichen Problemen abgesehen – in diesem Modell allenfalls ultima ratio. Öffentliche Beteiligungen sind im Zusammenhang mit Stadtentwicklungsfonds angedacht. Solche Mittel stehen in Niedersachsen bislang aber nicht zur Verfügung. Für das Flächenrecycling gibt es zudem keine eigenen Programme, aus denen zinsgünstige Kredite gewährt würden. Theoretisch denkbar wären steuerliche Vorteile für Altlastensanierungen und Flächenrecycling. Anders als in den USA und im Vereinigten Königreich bestehen derartige

[14] Vgl. Degenhart (2006).

Steuervorteile in Deutschland jedoch nicht.

Für den Einsatz im Fonds verbleiben damit neben möglichen Sacheinlagen (Organisations-PPP) insbesondere die planerischen Vorleistungen und die Bereitstellung von Informationen sowie eventuell Bürgschaften für die Fremdkapitalaufnahme, um die Rendite des Fonds zu erhöhen.

2 Machbarkeit eines Brachflächen-Fonds

2.1 Allgemeines Fondsmodell

Mittels eines Simulationsmodells wurden die oben dargestellten Elemente des Flächenfonds zusammengeführt und die Auswirkungen unterschiedlicher, dort diskutierter Instrumente auf die Wirtschaftlichkeit eines Flächenfonds untersucht. Das Modell für den Fonds wurde schrittweise aufgebaut: zunächst für die Objektebene, d.h. einzelne Projekte, entwickelt, dann ergänzt um die Fondsebene (Managementvergütung und Steuern), und auf mehrere simultan durchgeführte Projekte erweitert. Am Ende stand eine Simulation unterschiedlicher Formen der Kapitalbedarfsdeckung.

Aus den Modellrechnungen für die Objektebene lässt sich als Schlussfolgerungen ableiten

- dass privatwirtschaftliche Flächenfonds in der Tendenz eher in starken Immobilienmärkten zu erwarten sind. Andernfalls ist eine stärkere Einbindung der öffentlichen Hand über Instrumente wie Bürgschaften, Abnahmegarantien oder öffentliche Beteiligungen, evtl. mit asymmetrischer Gewinnbeteiligung, notwendig.
- dass geeignete Projekte für einen Flächenfonds solche sind
  - mit in der Tendenz eher größeren Grundstücken;
  - mit Kontaminationen, bei denen sich die Kosten zur Beseitigung in gewissem Rahmen prognostizieren lassen – es sei denn, der Alteigentümer wäre bereit, einen höheren Risikoabschlag vorzunehmen;
  - mit einer nach oben eingrenzbaren Sanierungsdauer – ohne eine solche Grenze war der negative Effekt auf die Wirtschaftlichkeit des Projektes bei den gewählten Modellparametern sogar größer als bei Variation der Unsicherheit der Sanierungskosten –;
  - mit eher größerem merkantilem Minderwert, der mit der Zeit abnimmt, gegenüber dem Verkäufer/ Alteigentümer aber durchsetzbar ist;
  - möglichst ohne bzw. mit geringem "Investitionsrisiko", das nicht auf den Verkäufer abgewälzt werden kann – es sei denn, das Wertsteigerungspotenzial ist erheblich höher –;
  - bei einem Alteigentümer, der, wenn er das Inanspruchnahmerisiko auch nicht fürchtet oder höhere Risiken sieht als das Fondsmanagement, so doch wenigstens einen gewissen (wirtschaftlichen) Handlungsdruck spürt, auf das Angebot des Fonds einzugehen.
- Die genannten Effekte können sich kumulieren. In der Tendenz ist aber eine Wertsteigerung von mehr

als 100% (140-150%) notwendig, um das Renditeziel von 8% zu erreichen, wobei sich die Wahl der Modellparameter hier zum großen Teil an der Lage in Hannover orientiert hat. Immer noch beachtliche, aber etwas geringere Wertsteigerungen sind notwendig

- bei größeren Projekten,
- bei Beteiligung des Alteigentümers an den Risiken (Kaufpreisstundung, Kauf mit Wertsteigerungsoption, Sacheinlage),
- bei Risikoübernahme durch die öffentliche Hand, wobei eine Abnahmegarantie sowohl das Risiko für die privaten Investoren am Fonds verringert und damit evtl. eine Rendite von etwas weniger als 8% akzeptabel erscheinen lassen könnte, als auch die erwartete Rendite erhöht.

Für eine Umsetzung sind also im Einzelnen vergleichsweise restriktive Bedingungen an die Flächenauswahl zu knüpfen. Dazu zählt ein hohes Wertsteigerungspotenzial. Dies muss umso höher sein, je stärker das Liquiditätsmanagement beim Fonds liegt. Grundsätzlich sollten die Zahlungen an das Fondsmanagement möglichst stark an den Erfolg des Vorhabens gekoppelt werden. Die festen Vergütungsbestandteile sollten daher eher gering sein, die variablen Bestandteile ab Erreichen einer *hurdle rate* einen möglichst hohen Anteil ausmachen.

Durch Aufnahme von Fremdkapital kann eine höhere Rendite für die Fondsinvestoren erreicht werden. Dies setzt allerdings voraus, dass der Zinssatz vergleichsweise niedrig ausfällt, um keinen negativen Hebel zu erzeugen. Hierzu werden in der Regel öffentliche Garantien oder Bürgschaften notwendig sein, sofern es sich nicht ohnehin um öffentliche Kreditprogramme handelt, die genutzt werden.

In vielen Fällen wird eine stärkere öffentliche Beteiligung notwendig sein. Dies kann z.B. über eine Abnahmegarantie für die Grundstücke geschehen. Ein anderer Weg bestünde in darin, dass die öffentlichen Partner sich am Fonds als Kommanditisten beteiligen (z.B. über eine Sacheinlage), dabei jedoch eine asymmetrische Gewinn- und Risikoverteilung akzeptieren. Ohne derartige weitere öffentliche Unterstützungsmaßnahmen ist ein privatwirtschaftliches Fondsmodell in der Anwendung auf relativ starke Immobilienmärkte und wenige Projekttypen (z.B. Einzelhandel, extrem starker Handlungsdruck des Eigentümers) beschränkt.

2.2 Machbarkeit eines Flächenfonds in Hannover

In den anderen beiden Teilprojekten wurden anhand von Vermarktungs- und Nachhaltigkeitskriterien mögliche Brachflächen für den Fonds identifiziert und das Angebot und die Nachfrage auf dem Immobilienmarkt in Hannover analysiert. Hieraus wurden wesentliche Eckdaten für Berechnungen zur Machbarkeit eines Flächenfonds nach dem oben beschriebenen Modell abgeleitet. Näher betrachtet wurden insgesamt acht Flächen bzw. Gebiete, von denen einige jedoch aufgrund geringen Wertsteigerungspotenzials für einen privatwirtschaftlichen Fonds nicht in Frage kämen. Selbst wenn durch den Auswahlprozess einige Grundstücke nicht erfasst worden sein sollten, die grundsätzlich für einen solchen Fonds geeignet wären,

ist das Flächenangebot in Hannover zu gering, da nicht davon ausgegangen werden kann, dass alle Grundstücke zu für den Fonds akzeptablen Konditionen erworben werden können. Setzt man hier eine Erfolgsquote von etwa 20% an, müssten insgesamt 25-50 geeignete Flächen vorhanden sein.

Einige wenige, für einen privatwirtschaftlichen Flächenfonds grundsätzlich geeignete Grundstücke in Hannover konnten identifiziert werden, wobei Konzessionen der Grundstückseigentümer oder stärkere öffentliche Unterstützungen notwendig sind, wenn die Rendite von 8% erreicht werden soll. Die Brachflächen, die untersucht wurden, weisen in vielen Fällen jedoch kein ausreichendes Wertsteigerungspotenzial auf. Einige Hemmnisse lassen sich nicht durch einen (privatwirtschaftlichen) Flächenfonds beseitigen. Ein Flächenfonds ist in der hier vorgeschlagenen Form in Hannover mithin nicht machbar.

Aufgrund ihrer Größe wurden einige Flächen innerhalb des Projektes nicht betrachtet. Dehnt man den geografischen Fokus eines solchen Fonds aus und nimmt mehrere Kommunen zusammen, die gemeinsam einen solchen Flächenfonds installieren, könnten möglicherweise einige dieser größeren Projekte angegangen werden.

E Schlussfolgerung/ Anwendungsmöglichkeiten

Gezeigt wurde, dass ein privatwirtschaftliches Fondsmodell, wie es oben dargestellt wurde, generell machbar ist. Dabei sind jedoch die genannten Voraussetzungen zu beachten. Solange keine weiteren öffentlichen Unterstützungsmaßnahmen ergriffen werden, ist das Anwendungsspektrum relativ klein, da die Grundstücke ein sehr hohes Wertsteigerungspotenzial besitzen müssen. Sofern vergleichsweise hohe, aber kalkulierbare Risiken bestehen, die Eigentümer der Grundstücke die Flächenaufbereitung aus diesem Grund nicht selbst durchführen wollen und können und geeignete Projektentwickler nicht über ausreichend Eigenkapital verfügen, kann ein Flächenfonds selbst dann ein hilfreiches Instrument sein, um Brachflächen zu mobilisieren. Werden weitere öffentliche Unterstützungsmaßnahmen wie öffentliche Abnahmegarantien, öffentliche Bürgschaften/ Garantien bzw. Kredite oder Beteiligungen öffentlicher Partner am Fonds als Kommanditist eingebunden, kann auch in etwas weniger starken Immobilienmärkten und/oder bei etwas geringerem Wertsteigerungspotenzial der Fonds als Finanzierungsinstrument eingesetzt werden. Ggf. ist das Modell so anzupassen, dass der geografische Fokus ausgeweitet wird und sich mehrere Kommunen auf Fonds- oder Objektebene am Vorhaben beteiligen.

TEIL I:
Aufgabenstellung, Ablauf des Vorhabens und Zusammenarbeit mit anderen Stellen

I Aufgabenstellung, Ablauf des Vorhabens und Zusammenarbeit mit anderen Stellen

A Aufgabenstellung

1 Zielsetzung

Ziel des Vorhabens war es, ein privatwirtschaftliches Fonds-Finanzierungskonzept zur Mobilisierung von Brachflächen zu entwerfen und dessen Machbarkeit zu überprüfen. Gegenüber den bisher genutzten Finanzierungsmodellen im Bereich des Flächenrecyclings sollte ein Ansatz entwickelt werden, mit dem die öffentlichen Kassen deutlich weniger belastet werden. Die Konzeptentwicklung sollte am konkreten Beispiel der Stadt Hannover erfolgen und Übertragungsmöglichkeiten auf andere Kommunen bieten.

Die Aufgabe der Leuphana Universität Lüneburg bestand vor allem in der finanztechnischen Gestaltung und Strukturierung des Fondskonzepts. Dabei ging es – unter Berücksichtigung betriebswirtschaftlicher, rechtlicher und steuerlicher Aspekte – im Einzelnen um die Möglichkeiten und Grenzen der Schaffung einer neuen Anlagekategorie für nachhaltige Geldanlagen.

2 Ausgangspunkt der Projektaufgaben

2.1 Flächeninanspruchnahme, 30-Hektar-Ziel und Flächenrecycling

Die Siedlungs- und Verkehrsfläche in Deutschland hat in den Jahren 2004 bis 2007 insgesamt um 1.648 km² zugenommen. Das entspricht nach Angaben des Statistischen Bundesamtes rechnerisch einem täglichen Anstieg von 113 Hektar oder etwa 161 Fußballfeldern.[15]

Zu den Zielen der Nachhaltigkeitsstrategie der Bundesregierung gehört es daher, die tägliche Inanspruchnahme neuer Siedlungs- und Verkehrsflächen bis zum Jahr 2020 auf 30 Hektar/Tag zu reduzieren.[16] Ein wesentliches Instrument zur Reduzierung des Flächenverbrauchs ist die Wiedernutzung brach liegender Gewerbe- und Industrieflächen. Zentrale und infrastrukturell entwickelte Standorte, bei denen die Flächenaufbereitungskosten deutlich unter dem (belastungsfreien) Grundstückswert liegen und auf denen sich zudem ein attraktives und gewinnträchtiges Nutzungskonzept zuverlässig realisieren lässt (Filetgrundstücke bzw. A-Grundstücke nach der CABERNET-Klassifikation, siehe Abb. I.1)[17] sind in der Regel zügig zu vermarkten. Schwer zu mobilisieren sind dagegen Flächen, bei denen der Nutzwert eines aufbereiteten

---

15 Vgl. Statistisches Bundesamt Deutschland (2008).

16 Vgl. Bundesregierung (2002). Einen Überblick über die Diskussionen zu diesem quantitativen Reduktionsziel bieten Jörissen/Coenen (2006) S. 48-53.

17 Vgl. CABERNET (2006) S. 43f.; Groenendijk (2006) S. 9.

Grundstücks unter oder nur geringfügig über den für die Aufbereitung notwendigen Kosten liegt. Diese Standorte kommen wegen erheblicher wirtschaftlicher Nachteile bei einem Investor in der Regel nicht in die engere Betrachtung für eine Ansiedlung. Es bestehen Unsicherheiten hinsichtlich des Umfangs der Kontaminationen und damit in Zusammenhang stehenden Einschränkungen bezüglich der Nutzung des Grundstücks. Um die Marktfähigkeit dieser Grundstücke zu erhöhen, müssen hier ökonofmische Lenkungsmaßnahmen einsetzen. Ziel ist es daher, die Flächen, die an der Grenze zur Rentabilität stehen, mittels öffentlich-privater Zusammenarbeit zu mobilisieren. Zu diesem Zweck werden u.a. Fondslösungen diskutiert,[18] die im Rahmen des vorliegenden Vorhabens näher untersucht wurden.

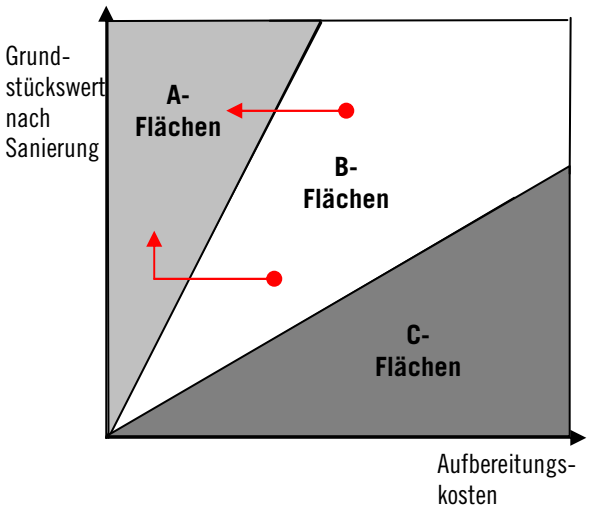


Abb. I.1: CABERNET-Modell – A-, B- und C-Flächen

2.2 Finanzierung durch die öffentliche Hand, private Flächen und Ansatzpunkte für privatwirtschaftliche Lösungen

Bisher ist die öffentliche Hand in hohem Maße an der Flächenaufbereitung beteiligt. Sie führt Sanierungen durch oder unterstützt sie durch Subventionen oder Steuervorteile oder erzwingt sie durch Rechtsvorschriften. Bisherige Lösungen, an denen die öffentliche Hand beteiligt ist, erfolgen entweder über die Einzelsanierung und -vermarktung von Flächen durch die Gebietskörperschaft oder über Immobiliengesellschaften. Ersteres scheitert häufig an der Finanzierung der Sanierung und der Nachnutzung angesichts leerer öffentlicher Kassen, unsicherer Sanierungskosten und der Restrisiken einer Sanierung. Die eingeschalteten Immobiliengesellschaften verfügen häufig über zu wenig (flüssiges) Kapital, um Vorleistungen zu erbringen, und müssen in der Regel Einzelsanierungen im Rahmen der begrenzten Mittel nacheinander durchführen.[19] Die Einzelbetrachtung und Einzelsanierung führt dazu, dass weniger Grundstücke saniert werden als bei

[18] Vgl. Ulmer u.a. (2007) S. 12. Zu den Empfehlungen des Rates für Nachhaltige Entwicklung, die bei Ulmer u.a. (2007) evaluiert werden, vgl. auch RNE (2004).

[19] Ein weiterer Nachteil der Landesentwicklungsgesellschaften (LEGen) waren/sind die hohen laufenden Verwaltungskosten, die den Anlass dafür darstellen, dass die meisten der LEGen privatisiert wurden.

einer Gesamtbetrachtung aller Fälle, weil kein Risiko-Ausgleich zwischen verschiedenen Sanierungen vorgenommen werden kann. Außerdem ziehen sich Sanierungen sehr lange hin, wenn man darauf warten muss, dass aus der Verwertung sanierter Grundstücke Finanzmittel frei gesetzt werden.

Viele belastete Grundstücke befinden sich darüber hinaus im Privateigentum. Nur bei besonders rentierlichen Lagen kommt es zu (privatwirtschaftlichen) Einzelsanierungen. Private Eigentümer haben in der Regel kein Interesse, keine Fähigkeiten oder kein Geld, eine risikobehaftete Sanierung ihres Grundstücks durchzuführen. Hier fehlen ausreichende wirtschaftliche Anreize zur Sanierung.

Neue Lösungen sollten versuchen, privates Kapital zu mobilisieren und wirtschaftliche Anreize zum Flächenrecycling zu geben, zugleich aber die öffentlichen Kassen möglichst wenig zu belasten. Ein innovativer Finanzierungsansatz für Flächenrecycling ergibt sich aus der Übertragung und Kombination vorhandener Erkenntnisse aus Public Private Partnership (PPP)-Modellen, aus Fondskonstruktionen für Risikokapital und aus Projektfinanzierungen.

Private Projektfinanzierungen werden international für die Durchführung und Finanzierung besonders risikoreicher Investitionen genutzt, die mittels traditioneller Instrumente nicht finanziert werden können, z.B. bei der Erschließung von Bodenschätzen.[20] Vorhaben werden durch den so genannten Risk-Sharing-Prozess ermöglicht. Das Gesamtrisiko eines Fehlschlages wird somit auf alle Projektbeteiligten verteilt. Angewendet auf die Altlastenbeseitigung wären dies den Plan übersteigende Sanierungskosten, z.B. durch Verzögerungen, Unmöglichkeit der Fertigstellung des Projekts oder Unverkäuflichkeit. Die Verantwortlichkeit der Beteiligten bestimmt sich dabei jedoch nicht nach einem prozentualen Anteil, sondern nach ihrem jeweiligen Verantwortungsbereich. Als weitere Besonderheit der Projektfinanzierung ist das Maß der Einbindung aller Beteiligten zu sehen. So steht nicht die einfache vertragliche Verpflichtung und Erbringung einer Teilleistung, sondern das Mitwirken an der Fertigstellung des Gesamtwerkes im Vordergrund. Alle Beteiligten werden soweit in das Projekt eingebunden und an seinem Erfolg beteiligt, dass ein vorzeitiger Ausstieg zu keiner Zeit eine Option darstellt.

PPP-Modelle finden insbesondere in den Bereichen des öffentlichen Hochbaus sowie der Infrastruktur Anwendung und sind bereits Gegenstand einiger Ausarbeitungen.[21] Sie bilden eine Sonderform der Projektfinanzierung, bei der private Investoren Aufgaben der öffentlichen Hand wahrnehmen. Die im Zusammenhang mit der Altlastensanierung in der Literatur erwähnten Ansätze einer PPP sind stets durch einen hohen öffentlichen Einfluss sowie einen hohen Finanzierungsanteil von Seiten der öffentlichen Hand gekennzeichnet.[22] In Deutschland übernimmt regelmäßig die öffentliche Hand das finanzielle Hauptrisiko. Außerdem

---

20 Siehe hierzu die Ausführungen in Teil IIA, Kapitel 2 mit Literaturhinweisen.
21 Vgl. z.B. Weber u.a. (2006); siehe die ausführliche Darstellung zu PPP in Teil IIA, Kapitel 3, mit weiteren Literaturverweisen.
22 Vgl. z.B. Süßkraut u.a. (2001) S. 116 ff.

geht es in den dokumentierten Fällen um einzelne größere Grundstücke, nicht um Grundstückportfolios, die unter dem Aspekt der Risikostreuung zusammengestellt sind.

Investmentfonds geben Anlegern die Möglichkeit, sich mit relativ kleinen Beträgen an einem größeren Finanzierungsvorhaben oder an einem unter Risikoaspekten gestreuten Portfolio von Geldanlagen zu beteiligen. Mit objektbezogenen Finanzierungen, wie sie bei der Altlastensanierung auftreten können, befassen sich so genannte geschlossene Fonds. Solche Objektfinanzierungen werden vor allem im Bereich der Immobilien oder Schiffe eingesetzt.[23] Altlastensanierungen können bei Immobilenfonds insofern eine Rolle spielen, als dass die Sanierung der Grundstücke zur weiteren Entwicklung und Nutzung notwendig ist. In Belgien, den USA und Kanada wird das Instrument des geschlossenen Fonds gezielt zur Wiederaufbereitung kontaminierter Flächen bereits erfolgreich genutzt. In Deutschland existieren bisher keine vergleichbaren Ansätze.

Fondskonzepte werden auch im Bereich ethisch-ökologischer Geldanlagen (ethisches bzw. nachhaltiges Investment) eingesetzt. Anwendungen geschlossener Fonds konzentrieren sich hier zurzeit jedoch auf Energie oder ökologisches Bauen.[24] Ob und inwieweit sich diese Anlageszene für die Altlastensanierung öffnet, war Gegenstand der Untersuchung im Teilprojekt 2, das durch das Ecolog-Institut für sozial-ökologische Forschung durchgeführt wurde.

2.3 Begründung des gewählten Lösungsansatzes

Die Bedeutung der Gewinnung privater Investoren, die Mittel für einen Fonds zur Verfügung stellen, der Eigenkapital in Flächenrecyclingprojekte investiert, ergibt sich

- zum einen gemäß Aufgabenbeschreibung aus dem Fehlen öffentlicher Förderprogramme bzw. der geringen, für Maßnahmen in Hannover zur Verfügung stehenden Mittel, die eine simultane Bearbeitung mehrerer Vorhaben und Ausnutzung der hierbei entstehenden Risikodiversifizierungseffekte unmöglich machen,
- zum anderen aus dem Eigenkapitalmangel sowohl der in dieser Branche tätigen Sanierungs- und Entwicklungsgesellschaften, die damit gerade Projekte größerer Volumina nicht oder mehrere Projekte lediglich sukzessive durchführen können, als auch möglicher anderer Personen oder Unternehmen, die Interesse an der Durchführung solcher Projekte hätten.[25]

Die Entscheidung für einen Eigenkapitalfonds basiert damit auf der Beobachtung, dass für Altlastensanierungen in erster Linie Eigenkapital fehlt. Denn ohne ausreichende Eigenkapitalbasis wird auch kein Fremd-

---

[23] Zur Konstruktion geschlossener Fonds vgl. Lüdicke / Arndt (2007) sowie Bartlsperger u.a. (2007); siehe auch die Darstellung zu Fondsmodellen in Teil IIA, Kapitel 1.

[24] Vgl. die Übersicht bei Deml / May (2005); Schneeweiß (2002); Pelikan (2008) S. 101-110.

[25] Diese Einschätzung wurde auch im Rahmen einer Veranstaltung zu Stadtentwicklungsfonds bei der EUREGIA 2008 in Leipzig geäußert.

kapital zur Verfügung gestellt. Der Vorteil eines privaten Flächenfonds läge gerade darin, die Finanzierungsgrundlage für derartige Vorhaben zur Verfügung zu stellen.

Auf dieser Grundsatzentscheidung basieren alle weiteren Gestaltungsempfehlungen, so etwa die Trennung der Objektgesellschaften von der Fondsgesellschaft aus Gründen des Risikomanagements. Hieraus wiederum folgt unter steuerlichen Gesichtspunkten, dass auf Ebene der Objektgesellschaften der Aufwand möglichst gering gehalten werden sollte, um Verluste auf GmbH-Ebene, die auf Grund der Zinsschranke sowie der fehlenden Möglichkeit eines Verlustvortrags bei Veräußerung der Objekt-GmbH-Anteile hier verbleiben und steuerlich nicht anerkannt werden, zu vermeiden.

Es wären wohl unterschiedliche Beteiligungsformen auf Ebene der Objektgesellschaften möglich. Eine größere Flexibilität in dieser Hinsicht erhöht zwar auf der einen Seite die Erfolgschancen, da auf die jeweiligen Gegebenheiten und die Interessen der Beteiligten eingegangen werden kann. Zugleich wird die Konstruktion allerdings schnell sehr unübersichtlich, was wiederum mögliche Anleger abschrecken kann. In jedem Fall werden der Management- und der Erklärungsaufwand in der Platzierungsphase deutlich größer sein.

Eine Beschränkung auf die Prüfung lediglich eines Grundmodells findet forschungspraktisch ihre Begründung auch in der Schwierigkeit, nicht alle möglichen Varianten und Kombinationen in der nötigen Ausführlichkeit prüfen und einander gegenüberstellen zu können. Mögliche Gestaltungselemente, von denen einige an anderen Stellen aufgegriffen und näher beschrieben sind und die z.T. frei miteinander kombiniert werden können, seien hier nur angedeutet:

- Die Fondsgesellschaft stellt nicht ihren Tochtergesellschaften Eigenkapital zur Verfügung, sondern vorhandenen Flächenrecyclingprojekten
  - Mezzaninekapital ("Mezzaninefonds") oder
  - Fremdkapital ("Darlehensfonds") – z.B. als Revolving Loan Fund (RLF) wie die der United States Environmental Protection Agency (US EPA) oder als private Gesellschaft wie Enviro-Finance Group[26] oder

  den Projekten oder einzelnen Projektbeteiligten
  - Bürgschaften bzw. Garantien ("Garantiefonds").
- Auf Ebene der Fondsgesellschaften werden unterschiedliche Beteiligungstranchen
  - nach dem Zeitpunkt des Einstiegs in das Projekt und/oder
  - nach der Form der Beteiligung (Eigenkapital-, Mezzanine-, Fremdkapitaltranche)

  eingerichtet.

[26] Gegründet als Continental Environmental Redevelopment Financial, LLC (CERF), ist dieses Unternehmen das einzige Kreditinstitut, wenigstens in den USA, das sich auf die Bereitstellung kurzfristiger Kredite für Brachflächenprojekten spezialisiert hat. Die Mittel für CERF USA, einer nationalen Erweiterungen des kalifornischen Modells, wurden durch die New Yorker *private equity*-Firma SPG Partners, LLC, und einer Gruppe von anderen Investoren inkl. Citigroup Global Markets und Credit Suisse bereitgestellt.

- Gemeinsam mit der Fondsgesellschaft investiert
  - ein anderer Investor ("Co-Investment") in einzelne oder alle Brachflächenprojekte oder
  - ein Parallelfonds – zwecks Anpassung an Interessen eines oder mehrerer Investoren konstruiert – zu einem vorher vereinbarten Verhältnis in alle Projekte oder
  - ein Investmentvehikel ("Alternative Investment Vehicle", AIV) – aus den gleichen Gründen eingerichtet – in eine bestimmte Objektgesellschaft

  zu gleichen Bedingungen (*pari passu*) oder mit asymmetrischer Gewinn- und/oder Verlustbeteiligung.
- Ein Dachfonds (*fund-of-funds*, *holding fund*) investiert in den Flächenfonds.
- Die Fondsgesellschaft investiert über eine Zwischengesellschaft (*subsidiary AIV*), z.T. mit Sitz in einem anderen Staat,
  - in die jeweiligen Objektgesellschaften oder Zielfonds oder
  - in bestimmte Projekte oder einen ausgewählten Zielfonds.
- Flächeneigentümer und/oder Sanierungsgesellschaften und/oder Projektentwickler beteiligen sich an
  - der Fondsgesellschaft oder
  - einer bzw. allen Objektgesellschaften.

Das vorgestellte Grundmodell muss bei einer Umsetzung folglich auf der Grundlage der Interessen der konkreten Investoren, der öffentlichen Partner und möglicher weiterer Beteiligter gestaltet und dabei gesellschafts- und steuerrechtlich optimiert werden, wobei sich im Detail andere Varianten ergeben könnten, die möglicherweise steuerlich und mit Blick auf das erwartete Rendite-Risiko-Verhältnis günstiger erscheinen. Das Modell müsste zudem an die im Umsetzungszeitpunkt veränderte Lage des Kapitalmarktes angepasst werden. Dies kann auf der Grundlage der im Forschungsvorhaben erarbeiteten Ergebnisse geschehen.

2.4 Grundzüge des Fondsmodells

Dem Vorhaben liegt der folgende Lösungsansatz zu Grunde:

- Die Gebietskörperschaft und private Eigentümer bringen im Rahmen einer PPP-Konstruktion ein Portfolio unbelasteter und mehr oder weniger belasteter Grundstücke in einen Flächenfonds ein. Die Gebietskörperschaft bringt ihre öffentlichen Interessen und planungsrechtlichen Möglichkeiten in die Konstruktion ein.
- Private Anleger geben Geld als Beteiligungskapital in die Konstruktion. Das eingebrachte Geld wird zur Grundstückssanierung genutzt. Der Betrag kann durch Subventionen oder Darlehen nach Bedarf und Möglichkeit ergänzt werden, um den so genannten Renditehebel für private Investoren zu erhöhen. In

Betracht kommen insbesondere Anleger, die an Umweltfragen und Nachhaltigkeit interessiert sind. Dies gilt sowohl für institutionelle als auch für individuelle Anleger.

- Ein fachkundiges privates Management verwaltet den Fonds, organisiert die Sanierung und die Vermarktung ggf. durch Einschaltung von Spezialisten und entlastet die städtische Verwaltung. Das Management ist durch eine Kapitaleinlage und durch vertragliche Regelungen an den Gefahren und Chancen beteiligt.
- Ein Fonds-Anbieter (Emissionshaus) ist für die Auflegung und die organisatorische Abwicklung des Fonds sowie die Einwerbung des Kapitals zuständig.
- Die privaten Anleger, die ehemaligen (privaten und öffentlichen) Eigentümer und ggf. das am Erfolg beteiligte Management teilen sich den Vermarktungserlös nach vollständigem Verkauf des Portfolios.

Ausgangspunkt sind damit drei Problembereiche und hierzu verfolgte Lösungsansätze im Rahmen des Fondsmodells:

(1) Der Mangel an öffentlichen Mitteln zur Brachflächenaufbereitung in Niedersachsen, weswegen privates Kapital eingeworben werden soll;

(2) die Schwierigkeiten bei der Aufbereitung kontaminierter Flächen und die damit verbundenen Risiken, die auf unterschiedliche Akteure verteilt (Projektfinanzierung, PPP) und über die parallele Entwicklung mehrerer Objekte (Fonds) gestreut werden [Portfoliodiversifikation];

(3) die Komplexität von Flächenrecyclingvorhaben, die es nötig machen, Akteure aus verschiedenen Sektoren und mit unterschiedlichem disziplinärem Hintergrund im Rahmen des Fondsmanagements und der Projektsteuerung einzubinden.

3 Auswahl der Modellkommune

Modellkommune ist die Landeshauptstadt Hannover. Innerhalb des Landes Niedersachsen nimmt Hannover eine besondere Stellung mit hochrangigen zentralen Funktionen ein. Hannover ist Standort wichtiger Industrie- und Dienstleistungsunternehmen und weltweit bedeutender Messen. Die Stadt Hannover steht, ähnlich wie andere westdeutsche Großstädte auf Grund der demographischen Entwicklung, des anhaltenden wirtschaftlichen Strukturwandels und der immer enger werdenden finanziellen Spielräume der Kommunen in den kommenden Jahren vor großen Herausforderungen. Die Bevölkerungszahl ist seit dem Jahr 1998 relativ konstant (1998: 516.157, 2004: 515.841, 2007: 516.166), hingegen nahm die Zahl der Beschäftigten – auch nachdem der temporäre Effekt der Expo 2000 abgeebbt ist – im gleichen Zeitraum zu (1998: 346.500, 2003: 352.900). Langfristig ist mit einem Rückgang der Bevölkerungszahlen zu rechnen. Auffällig ist der in Hannover vergleichsweise hohe Anteil junger Menschen im klassischen Ausbildungsalter.

Auf Grund der für Hannover prognostizierten Entwicklungen ist von einem weiteren Brachfallen von Flächen

auszugehen. Allerdings wird ein Nebeneinander von Rückgang und Wachstum angenommen. Trotz möglicher Schwierigkeiten bei der Realisierung von Nachnutzungen wird es zur Stützung und Erhaltung der Stadtstruktur weiterhin erforderlich sein, Flächen für die zu erwartende sich ausdifferenzierende Nachfrage bedarfsgerecht zur Verfügung zu stellen und gleichzeitig die langfristigen Perspektiven und Handlungsspielräume zu berücksichtigen. Politische Beschlüsse und Handlungsstrategien der Stadt Hannover zielen daher darauf ab, einer weiteren Suburbanisierung entgegenzuwirken und Flächenentwicklungen insbesondere auf die zentralen Bereiche und auf die Auslastung bestehender Infrastruktur zu lenken. Dafür bedarf es eines nachhaltigen Flächenmanagements.

Die Stadt Hannover kann bereits auf langjährige Erfahrungen im stadtweiten Flächenmanagement verweisen. In den letzten Jahren ist es gelungen, einzelne Gewerbebrachen oder aufgelöste Militärstandorte wieder in die Stadtstruktur zu integrieren und lebendige Quartiere zu schaffen (z. B. Ahrberg, Pelikan, Prinz-Albrecht-Kaserne). Auch wurden bereits Bestandsaufnahmen zu Gewerbe- und Militärbrachen, Reserveflächen für Gewerbe und Dienstleistungen und Baulücken durchgeführt.

Inwiefern sich der Ansatz des privaten geschlossenen Fonds für die Mobilisierung von brach liegenden Flächen in Hannover eignet und in welcher Weise sich die Ergebnisse auf vergleichbare Kommunen übertragen lassen, war Gegenstand des Vorhabens.

B Planung und Ablauf des Vorhabens

1 Arbeitsschritte

Gegenstand des Teilprojekts 3 "Privatwirtschaftliches Fondsmodell" innerhalb des Forschungsverbundes "Nachhaltiges Flächenmanagement Hannover" (NFM-H) war die Entwicklung eines privaten Fonds-Finanzierungskonzepts für Brachflächen unter Einbeziehung von Public Private Partnership-Komponenten sowie Elementen der klassischen Projektfinanzierung.

Das Vorhaben wurde in zwei Schritten durchgeführt: Erstens der Entwicklung des Fondskonzepts und zweitens der Überprüfung und Anpassung des Modells am Beispiel der Stadt Hannover. Für den ersten Arbeitsschritt wurden insgesamt vier Arbeitspakete definiert, die aufeinander aufbauen, wobei laufend Überarbeitungen und Ergänzungen einzelner Bausteine vorgenommen wurden:

(1) Aufnahme der Ist-Situation zu vergleichbaren Finanzierungsvorhaben

Am Beginn stand eine Bestandsaufnahme zu vergleichbaren Finanzierungsvorhaben. Hierzu wurden Dokumentationen und Daten ermittelt und ausgewertet. Die steuerlichen und rechtlichen Rahmenbedingungen der Fondskonstruktion bei einer Altlastensanierung wurden untersucht und die Datenbasis zu möglichen Zahlungsströmen aus Altlastensanierungen analysiert.

Definition der Anforderungen an ein privates Fondskonzept zur Altlastensanierung

Die Möglichkeiten und Grenzen einer Fondskonstruktion zur Altlastensanierung wurden ermittelt. Betriebswirtschaftliche, rechtliche und steuerliche Anforderungen an das Fondsmodell wurden festgelegt. Ein Zahlungsstrommodell für Altlastensanierungen wurde aufgestellt und die Datenanforderungen für das Fondsmodell abgeleitet.

(2) Einbau von öffentlichen Interessen über Public Private Partnership-Merkmale in das Finanzierungsmodell

Die Notwendigkeit, die Möglichkeiten und die Grenzen der öffentlichen Mitwirkung an privaten Fondsmodellen wurden festgestellt. Das Ergebnis einer Analyse der einschlägigen Literatur sowie der Stellungnahmen von Experten wurde in das Finanzierungsmodell eingearbeitet.

(3) Ausarbeitung der Umsetzungsschritte für das Finanzierungsmodell

Die zuvor aufgestellten Anforderungen an das Fondsmodell bildeten die Grundlage für die abschließend erfolgte Modellierung, bei welcher die gewonnenen Daten und Erkenntnisse Berücksichtigung fanden. Darüber hinaus wurden praktikable Lösungsvorschläge für die zuvor definierten Anforderungen erarbeitet und abgestimmt.

In einem zweiten Schritt wurden zusammen mit den Projektpartnern, der Landeshauptstadt Hannover und dem Ecolog-Institut für sozial-ökologische Forschung und Bildung gGmbH, die Umsetzungsmöglichkeiten des entwickelten Fonds-Finanzierungskonzepts in der Modellstadt Hannover überprüft und Anpassungen an die spezifischen Bedingungen der Stadt Hannover vorgenommen. Ziel war es, die konkreten Realisierungschancen des Flächenfondsmodells in Hannover festzustellen.

2 Methodisches Vorgehen

2.1 Entwicklung des Fondskonzepts

Mittels explorativer und vertiefender, Leitfaden-gestützter Experteninterviews mit Projektentwicklern, Sanierungsunternehmen, Banken, Fondsanbietern und Versicherungsunternehmen sowie einer Auswertung der Literatur zu den Themenfeldern Fondsfinanzierung, Projektfinanzierung, PPP und Altlastensanierung wurde die Ist-Situation ermittelt. Überlassene Dokumentationen und Daten wurden ausgewertet. Die gleichen Methoden kamen bei den weiteren Arbeitspaketen zur Anwendung.

Gespräche mit Vertreterinnen und Vertretern aus dem Bereich geschlossener Fonds (Emissionshäuser, Analysten, Medienvertreter) wurden im Rahmen mehrerer Tagungen, veranstaltet durch das Unternehmen Ratingwissen, sowie eines Seminars zur Konzeption geschlossener Fonds in Hamburg geführt.

Aktualisierungen wurden im Rahmen wiederholter Literaturrecherchen und im Anschluss an unterschiedli-

che Veranstaltungen vorgenommen. Zu nennen wäre hier neben den bereits aufgeführten oder unten genannten Tagungen und Konferenzen das 5. BMBF-Forum für Nachhaltigkeit/12th European Roundtable on Sustainable Consumption and Production (erscp) vom 23.-25.9.2008 in Berlin, bei dem u.a. Ergebnisse anderer Forschungsvorhaben im Bereich Finanzierung von Nachhaltigkeit und nachhaltigem Flächenmanagement vorgestellt wurden. Dem Austausch dienten ferner die REFINA-Statusseminare, an denen Mitglieder des Forschungsteams teilgenommen haben.

Bei der Feststellung der steuerlichen[27] und der rechtlichen Rahmenbedingungen der Fondskonstruktion wurden die Rechtsprechung, Gesetzestexte, Kommentare und Gesetzesmaterialien herangezogen und, soweit erforderlich, Ansätze der Wortauslegung, der historischen, systematischen sowie der teleologischen Auslegung herangezogen.[28] So lag der Schwerpunkt im steuerrechtlichen Teil bei der Auswertung von Rechtsprechung und Schreiben des Bundesministeriums für Finanzen zur Abgrenzung von Vermögensverwaltung und Gewerblichkeit sowie der Nutzung von Kommentierungen zum Grunderwerbsteuergesetz. Für die Fragestellungen zum Bau- und Vergaberecht wurden vielfach Gesetzesmaterialien herangezogen sowie aktuelle Urteile zur Ausschreibungspflicht von städtebaulichen Verträgen ausgewertet. Im beihilferechtlichen Abschnitt lag der Schwerpunkt auf der Auswertung europarechtlicher Vorschriften und Urteile des Europäischen Gerichtshofes. Zum Verständnis des Hintergrundes einschlägiger Regelungen wurden Begründungen z.B. zum Erlass von Richtlinien und Verordnungen analysiert.
Die Ergebnisse der Untersuchung der relevanten rechtlichen Gegebenheiten, die unterschiedlichen Rechtsgebieten zuzuordnen sind, wurden in vertiefenden Gesprächen mit Experten diskutiert. Zu Sanierungsverträgen und -plänen fand ein Austausch mit dem REFINA-Vorhaben "Intergrale Sanierungspläne im Flächenrecycling" statt, in dessen Rahmen am 13.06.2007 ein Fachgespräch in Dessau durchgeführt wurde.
Rechtliche Risiken und Möglichkeiten des Risikomanagements wurden im Rahmen mehrerer Tagungen erörtert:

- 8. Karlsruher Altlastenseminar 2007 "Due Diligence bei der Veräußerung von Liegenschaften – Erkennen und Bewerten von Risiken durch Altlasten und Gebäudeschadstoffe", Karlsruhe, 20.-21.06.2007;
- 16. Altlastentag Hannover – Forum für Boden- und Grundwasserschutz, Suderburg, 13.09.2007;
- 8. Niedersächsisches Bodenschutzforum, Niedersächsische Gesellschaft zur Endablagerung von Sonderabfall mbH (NGS)/LBEG/Niedersächsisches Umweltministerium, 10.10.2007;
- Altlastensymposium 2008, Hannover, 17./18.04.2008;
- Tagung der Gesellschaft für Umweltrecht, Leipzig, 13.-15.11.2008.

---

27 Stand: Ende 2008.
28 Vgl. für Näheres zu den einzelnen Auslegungsmethoden Kramer (2005) S. 47ff.; Schwintowski (2005) S. 65ff.

Städtebauliche Instrumente des BauGB wurden mit Vertreterinnen und Vertretern der Landeshauptstadt Hannover diskutiert.

2.2 Präsentationen und Diskussionen des Fondsmodells und Überarbeitung des Konzepts

Das Fondskonzept und der jeweilige Arbeitsstand wurden bei mehreren Veranstaltungen präsentiert, diskutiert und die Anregungen für die Weiterarbeit aufgenommen. Hierzu zählen u.a. die Vorstellung im REFINA-Begleitkreis im Mai 2007 sowie die Präsentation beim Workshop "Umweltfachliche Risikoprognose" des REFINA-Vorhabens "Städtebauliche Optimierung von Standortentwicklungskonzepten belasteter Grundstücke auf der Grundlage der Identifizierung und Monetarisierung behebungspflichtiger und investitionshemmender Risiken" (OPTIRISK) in Jena am 02.11.2007. Die betriebswirtschaftlichen Fragestellungen des Fondskonzepts waren Gegenstand des Workshops "Konzeption eines privaten Brachflächenfonds" in Lüneburg am 14. Dezember 2007. Die Problemstellungen im Zusammenhang mit der öffentlich-privaten Kooperation, hier vor allem rechtliche Fragestellungen, wurden bei einem Workshop "Rechtliche und ökonomische Aspekte der öffentlich-privaten Kooperation im Rahmen eines privaten Brachflächenfonds" am 25.4.2008 in Lüneburg erörtert. Zu beiden Veranstaltungen wurden ausgewählte Experten eingeladen, um den Stand der Überlegungen zum Fondskonzept zu präsentieren und zur Diskussion zu stellen.[29]

Der Stand der Arbeiten wurde innerhalb des Projektverbundes, z.T. im erweiterten Kreis mit Vertreterinnen und Vertretern der Region Hannover und weiteren Expertinnen und Experten der Stadtverwaltung diskutiert. Hierzu zählen projektinterne Workshops zur Immobilienmarktanalyse und zur Fondskonstruktion (September/ Oktober 2008). Eine Vorstellung der Ergebnisse des gesamten Forschungsverbundes erfolgte im Rahmen eines Abschlussworkshops in Hannover am 25.5.2009 sowie bei der Sitzung des Arbeitskreises Flächenverbrauch und Bodenschutz der 6. Regierungskommission "Energie- und Ressourcenschutz" des Landes Niedersachsen.

2.3 Stadtentwicklungs- und nordamerikanische Brachflächeneigenkapitalfonds

Während der Projektbearbeitung begannen verstärkte Diskussionen zum JESSICA-Programm und der Auflage von Stadtentwicklungsfonds. Das Thema wurde bei den genannten Workshops in Lüneburg vertieft und im Rahmen der Messe EUREGIA in Leipzig, 27.-29.10.2008, weiter verfolgt. Die Entwicklungen in Niedersachsen und insbesondere Überlegungen in der Region Hannover wurden im Austausch mit hannoverimpuls besprochen.

Darüber hinaus wurde die Gelegenheit genutzt, im Rahmen der Brownfields Conference in Detroit vom 5.-7.5.2008 einen Gedankenaustausch mit Vertretern einiger nordamerikanischer Brachflächeneigenkapitalfonds durchzuführen. Weitere Fragen wurden im Rahmen einer Korrespondenz geklärt.

---

[29] Für Dokumentationen der Workshops vgl. Degenhart u.a. (2008a, b).

2.4 Sanierungskostenermittlung und Wertermittlung

Gesondert untersucht wurden Fragen der Sanierungskostenermittlung. Eine Präsentation einiger Überlegungen fand während der 2nd International Conference on Managing Urban Land, Revit/Cabernet-Konferenz, Stuttgart, 25.-27.04.2007, statt. Der Themenstellung wurde ein in Federführung von der Landeshauptstadt Hannover organisierter Workshop am 11. Mai 2007 gewidmet, bei dem Unsicherheiten im Rahmen der Sanierungskostenermittlung und Ansatzpunkte des Risikomanagements erörtert wurden.[30] Hierzu wurden im Vorfeld einige Fallbeispiele aus Hannover ausgewertet. Eine weitere Erhebung von Experteneinschätzungen und konkreten Falldaten fand im Herbst 2007 statt. Diese wurde ergänzt durch Datenerhebungen in Hamburg.

Eng verknüpft damit ist die Frage, ob und wie ein merkantiler Minderwert bei der Grundstückswertermittlung anzusetzen ist. Hierzu fand ein Austausch mit dem REFINA-Projektverbund SINBRA statt. Bei einem von SINBRA organisierten Expertenworkshop in Berlin am 9.6.2008 wurden konzeptionelle und praktische Fragen der Wertermittlung Altlasten behafteter Grundstücke erörtert.

C Zusammenarbeit mit anderen Stellen

Über den Projektverbund hinaus fand eine Zusammenarbeit mit anderen Stellen zu folgenden Themenfeldern statt:

- Sanierungskostenermittlung und Erhebung von Daten – Behörde für Stadtentwicklung und Umwelt der Freien und Hansestadt Hamburg, Ingenieurtechnischer Verband Altlasten (ITVA);
- merkantiler Minderwert – REFINA-Vorhaben SINBRA;
- Stadtentwicklungsfonds – Gespräche und Austausch mit hannoverimpuls, Björn Gabriel (Europäische Investitionsbank);
- Entwicklungen und Stand im Segment geschlossener Fonds – Ratingwissen.

Darüber hinaus fand im Rahmen der deutsch-amerikanischen Zusammenarbeit (Bilateral Working Group) zwischen BMBF und US EPA ein Austausch über internationale Erfahrungen im Bereich der Flächenrevitalisierung statt. Zwei Workshops wurden in diesem Zusammenhang mit Beteiligung aus dem Forschungsverbund NFM-H abgehalten:

- vom 22.-24.04.2007 in Stuttgart und
- am 08. und 09.05.2008 in New York, mit Teilnahme an und gemeinsamer Einheit bei der Brownfields Conference, Detroit, 05.-07.05.2008.

[30] Die Ergebnisse sind in Grundmann / Holstenkamp (2007) dokumentiert.

Kapitel 1
Fondskonzept

II Eingehende Darstellung

A Darstellung des Ergebnisses zum Fondsmodell

1 Fondskonzept

1.1 Konzeption eines geschlossenen Brachflächenfonds

1.1.1 Ausgangspunkte der Fondslösung und Überblick

Bei der Entwicklung des Fondsmodells für Hannover werden drei Elemente verbunden:

1. Überlegungen und Erfahrungen aus dem Bereich geschlossener Fonds (Kapitel 1),
2. Projektfinanzierung als Finanzierungstechnik mit Risikomanagement als einem zentralen Baustein (Kapitel 2) sowie
3. Public Private Partnership (PPP) (Kapitel 3).

Die Ergebnisse der Untersuchungen fließen in die Analyse der Zahlungsströme für unterschiedliche Gestaltungsvarianten (Kapitel 4) ein. Abschließend werden im fünften Kapitel Empfehlungen für die Umsetzung und mögliche Änderungen im wirtschaftspolitischen und rechtlichen Rahmen gegeben.

Erfahrungen mit der Konstruktion geschlossener Fonds bilden den Ausgangspunkt der Überlegungen. Die Definitionen, ein Überblick über Beteiligte, die Gestaltung und Auswahl des Fondsmanagements sowie eine Zusammenstellung bestehender Modelle, Verkaufsprospekt und Rating sowie gesellschafts- und steuerrechtliche Fragen sind daher Gegenstand des ersten Kapitels.

Bei den Überlegungen zum Flächenfonds in Hannover kann neben Erfahrungen mit privatwirtschaftlichen geschlossenen Fonds in Deutschland auch auf solche von Eigenkapitalfonds im Ausland zurückgegriffen werden, die der Sanierung von Brachflächen gewidmet sind. Darüber hinaus hat sich während des Bearbeitungszeitraumes dieses Projektes eine Diskussion um die Ausgestaltung von Stadtentwicklungsfonds im Rahmen der europäischen Strukturfonds entwickelt, in die sich das vorliegende Vorhaben einfügen ließe. Auf bestehende Erfahrungen wird im dritten Teil des Kapitels (Abschnitt 1.3) eingegangen. Zunächst werden die Grundlagen skizziert und die Terminologie im Bereich geschlossener Fonds eingeführt (Abschnitt 1.2). Prospektpflicht und Fondsrating sind Gegenstand des vierten und fünften Abschnittes. Hieran schließen sich steuer- und gesellschaftsrechtliche Detailfragen zur Fondskonstruktion an. Begonnen wird mit einigen grundlegenden Definitionen, die für die Ausführungen in sämtlichen Kapiteln zentral sind: Dem Risikobegriff, den Termini Bodenschaden und Altlast, den Begriffen Sanierung und Flächenrecycling sowie unterschiedlichen Flächenkategorien.

1.1.2 Definitionen

1.1.2.1 Risiko

Zunächst wird das Begriffsfeld zum Terminus "Risiko" behandelt. Dieser Begriff ist in einzelnen Disziplinen sehr unterschiedlich definiert. Auf Grund ihrer Relevanz für dieses Vorhaben wird im Folgenden kurz auf die rechtliche sowie betriebswirtschaftliche Perspektiven zum Begriff des Risikos eingegangen. Als Referenzpunkt dient in beiden Fällen der naturwissenschaftlich-technische Risikobegriff.[31] Dieser umfasst als Produkt aus der Eintrittswahrscheinlichkeit und dem Schadensumfang das gesamte Spektrum denkbarer Gefährdungen.[32]

- ***Rechtliche Perspektive***

Eine gesetzliche Definition für den juristischen Risikobegriff gibt es derzeit noch nicht.[33] Herausgebildet hat sich eine Systematik, die ihre Grundlage in einer Differenzierung zwischen den Begriffen Gefahr, Risiko und Restrisiko hat.[34]

Der ehemals aus dem Polizeirecht hervorgegangene Begriff der Gefahr bezeichnet eine Sachlage, die bei ungehindertem Ablauf des objektiv zu erwartenden Geschehens mit hinreichender Wahrscheinlichkeit zu einem Schaden führt.[35] Als Schaden ist die nicht unerhebliche Beeinträchtigung eines rechtlich geschützten Gutes anzusehen. Dabei sind die Anforderungen an den Grad der Wahrscheinlichkeit umso geringer, je größer das Ausmaß des Schadens ist.[36]

Ein Risiko hingegen wird angenommen, wenn die Möglichkeit des Schadenseintritts besteht, die Eintrittswahrscheinlichkeit aber nicht sicher beurteilt werden kann.[37] Dabei bleibt der Grad der Wahrscheinlichkeit hinter dem für die Annahme einer Gefahr erforderlichen Grad zurück.

Von einem Restrisiko ist auszugehen, wenn die Möglichkeit eines künftigen Schadenseintritts nicht mit hundertprozentiger Gewissheit ausgeschlossen werden kann.[38] Die Restrisiken werden als sozialadäquat angesehen und sind von der Gemeinschaft zu tragen, so dass den Staat keine Pflicht zum Tätigwerden trifft.

Hingegen trifft den Staat bei Vorliegen einer Gefahr eine Gefahrenabwehrpflicht. Im Fall des Risikos besteht

---

31 Für eine Übersicht über unterschiedliche Zugänge zum Thema Risiko und deren historische Herausbildung und Entwicklung vgl. Buergin (1999).

32 Vgl. Breuer (1990) S. 214; Rat der Sachverständigen für Umweltfragen (1999) S. 54.

33 Die noch im Kommissionsentwurf eines Umweltgesetzbuches aus dem Jahr 1997 in § 2 Abs. 6 vorgeschlagene Begriffsdefinition ist nicht umgesetzt worden.

34 Vgl. grundlegend zu dieser Dreiteilung Breuer (1990) S. 213 ff.

35 Vgl. Urteil des BVerwG vom 26.02.1974, Az.: 1 C 31.72; Rat von Sachverständigen für Umweltfragen (1999) S. 53.

36 Vgl. Appel (1996) S. 228; Breuer (1990) S. 213; Calliess (2001) S. 172.

37 Vgl. Calliess (2001) S. 171; Di Fabio (1994) S. 105; Jung (2003) S. 545; Rat von Sachverständigen für Umweltfragen (1999) S. 53.

38 Vgl. Beschluss des Bundesverfassungsgerichts (BVerfG) vom 08.08.1978, Az.: 2 BvL 8/77; Breuer (1990) S. 213; Di Fabio (1996) S. 570.

ein Ermessenspielraum, der es dem Staat ermöglicht, eine Abwägung unter dem Gebot der Verhältnismäßigkeit vorzunehmen.[39]

Schwierig ist die Abgrenzung der drei Stufen, da die Übergänge fließend sind. Insbesondere im Atom- sowie im Gentechnikrecht wird die dargestellte Dreiteilung zu Gunsten einer Zweiteilung aufgegeben.[40] Wegen der besonderen Gefährlichkeit der Anlagen in diesem Bereich wird der Gefahrenbegriff bis zur Schwelle des Restrisikos ausgeweitet. Es wird nur zwischen den hinnehmbaren Restrisiken und den abzuwehrenden Risiken unterschieden.[41] Eine Genehmigung kann nur erteilt werden, wenn es nach dem Stand von Wissenschaft und Technik praktisch ausgeschlossen erscheint, dass ein Schaden eintritt. Darüber hinausgehende Ungewissheiten sind als sozialadäquate Lasten von der Gesamtheit zu tragen.[42]

Damit ist der juristische Risikobegriff deutlich enger als der naturwissenschaftlich-technische Risikobegriff. Das Risiko im rechtswissenschaftlichen Sinne verlangt anstelle des gesamten Spektrums denkbarer Gefährdungen die Möglichkeit des Eintritts eines (nicht nur geringfügigen) Schadens, soweit diese Möglichkeit nicht praktisch ausgeschlossen ist.[43]

- ***Betriebswirtschaftliche Perspektive***

Anknüpfend an eine Arbeit von Knight (1921) hat sich in den Wirtschaftswissenschaften eine Unterscheidung in Risiko, Unsicherheit und Ungewissheit herausgebildet. Die Begriffe werden jedoch nicht einheitlich verwendet. Grundsätzlich bezeichnet Unsicherheit bzw. Risiko im weiteren Sinne die Möglichkeit, dass infolge des Nicht-Wissens künftiger Daten alternative Zielwerte eintreten. Können hierfür objektive oder subjektive Wahrscheinlichkeiten angegeben werden, so liegt Risiko im engeren Sinne vor. Der Risikobegriff in einem so verstandenen Sinne umfasst sowohl mögliche negative Abweichungen von der Prognose, als Gefahr bezeichnet, als auch mögliche positive, die mit dem Begriff der Chancen umschrieben werden. Können keine Wahrscheinlichkeiten angegeben werden, so wird von Ungewissheit gesprochen.[44] Dies ist die in der entscheidungstheoretischen Literatur vorherrschende Unterteilung.[45]

In der Projektfinanzierungsliteratur wird dagegen, wie im Risikomanagement allgemein, nur auf die negativen Abweichungen von Plangrößen (*downside risk*) abgestellt.[46] Die Verwendung des Terminus Risiko entspricht hier weitgehend dem naturwissenschaftlich-technischen Verständnis. Von Ungewissheit im Knightschen Sinne wird im Regelfall abstrahiert. In dieser Teildisziplin steht die Quantifizierung von Risiken im Mittelpunkt, die als Grundlage für das Eindämmen negativer Auswirkungen für die Unternehmung dienen

---

39 Vgl. Appel (1996) S. 229.
40 Vgl. Appel (1996) S. 230; Koch (2007) S. 506.
41 Vgl. Calliess (2001) S. 175; Koch (2007) S. 506; Rat von Sachverständigen für Umweltfragen (1999) S. 54.
42 Vgl. Beschluss des BVerfG vom 08.08.1978, Az.: 2 BvL 8/77; Urteil des BVerwG vom 19.12.1985, Az.: 7 C 65/82.
43 Vgl. Koch (2007) S. 306.
44 Vgl. Perridon / Steiner (2004) S. 98-101.
45 Vgl. z.B. Bamberg u.a. (2008).
46 Vgl. Tytko (1999) S. 142, Wolf (2003a) S. 45f.

soll.[47]

In diesem Forschungsvorhaben wird auf unterschiedliche Disziplinen und Teildisziplinen zurückgegriffen. Ein wünschenswerter einheitlicher Gebrauch des Risikobegriffs und verwandter Termini erweist sich dabei als schwierig: Zum einen liegt den bereits genannten, aber auch weiteren Gesetzestexten ein bestimmtes Verständnis der Begriffe zugrunde, selbst wenn keine Legaldefinition vorhanden ist. Diese Definitionen sind nicht mit den erwähnten betriebswirtschaftlichen Interpretationen deckungsgleich. Zum anderen wurden unterschiedliche Fragestellungen im Rahmen des Forschungsvorhabens bearbeitet, die jeweils eigene Zugänge zu den Begriffen nahe legen.

Soweit es sich um Erörterungen rechtlicher Grundlagen handelt, wird daher im Folgenden von der oben dargestellten Dreiteilung in Gefahr, Risiko und Restrisiko ausgegangen. Alle drei Begriffe beziehen sich ausschließlich auf negative Planabweichungen bzw. Ereignisse.

Im Rahmen der betriebswirtschaftlichen Analysen wird auf die entscheidungstheoretische Unterteilung zurückgegriffen, da diese eine geeignete Grundlage für Überlegungen zum Finanzmodell in Kapitel 4 darstellt. Die Begriffe des Risikos im weiteren Sinne und der Unsicherheiten werden dabei aus pragmatischen Erwägungen heraus synonym verwendet.[48] Die unterschiedlichen Risikoklassen und -arten im zweiten Kapitel können damit sowohl positive, als auch negative Planabweichungen umfassen, wobei ein besonderes Augenmerk auf die negativen Abweichungen gerichtet wird.

1.1.2.2 Bodenschaden und Altlast

Gegenstand des Flächenfonds sollen kontaminierte Flächen sein. In Betracht kommen hier Kontaminationen in Form von Bodenschäden sowie in Form von Altlasten. Vor diesem Hintergrund sollen die beiden Begriffe im Folgenden definiert werden.

- ***Bodenschaden***

Zunächst wird der Begriff des Bodenschadens erläutert. Dazu ist insbesondere der Inhalt des Bundes-Bodenschutzgesetz[49] (BBodSchG) heranzuziehen, welches auf nationaler Ebene Vorgaben hinsichtlich des Umgangs mit kontaminiertem Boden macht. Hinzugekommen ist kürzlich zudem das Gesetz zur Vermeidung

---

47 Für eine Kritik an einem zu stark an der Stochastik ausgerichteten und auf der Normalverteilung basierenden Risikomanagement vgl. z.B. Bieta / Milde (2009).

48 Der Begriff des Risikos im weiteren Sinne wird hier deshalb eingeführt, weil sich andernfalls unweigerlich begriffliche Diskrepanzen ergeben. Entweder wird der Fall der Ungewissheit für irrelevant erklärt, da sich für alle Ereignisse wenigstens subjektive Wahrscheinlichkeiten angeben ließen. Dann benötigt man die begriffliche Unterscheidung nicht. Dieser Meinung wird hier aber nicht gefolgt. Oder es müssten für etablierte Termini wie Risikomanagement oder einzelne Risikoklassen und -arten andere Begriffe eingeführt werden, was jeweils wiederum weitere Erläuterungen und Differenzierungen erforderlich machen würde.

49 Gesetz zum Schutz vor schädlichen Bodenveränderungen und zur Sanierung von Altlasten (Bundes-Bodenschutzgesetz-BBodSchG) vom 17.03.1998 (BGBl. I S. 502), zuletzt geändert durch Art. 3 des Gesetzes vom 09.12.2004 (BGBl. I S. 3214).

und Sanierung von Umweltschäden (USchadG)[50], das ebenfalls Regelungen bezüglich Sanierungspflichten im Zusammenhang mit kontaminiertem Boden enthält.

Das BBodSchG verwendet in § 2 Abs. 3 den Begriff "Schädliche Bodenveränderungen" und definiert ihn als solche Beeinträchtigungen der Bodenfunktionen, die geeignet sind, Gefahren, erhebliche Nachteile oder erhebliche Belästigungen für den Einzelnen oder die Allgemeinheit herbeizuführen.

Es wird Bezug genommen auf § 2 Abs. 1 und 2 BBodSchG, der zum einen den Boden als obere Schicht der Erdkruste definiert, soweit sie Träger der in Abs. 2 genannten Bodenfunktionen ist. Eingeschlossen sind flüssige sowie gasförmige Bestandteile, ausgenommen Grundwasser und Gewässerbetten. Als Bodenfunktionen nennt das Gesetz die natürliche Funktion, Funktionen als Archiv der Natur- und Kulturgeschichte sowie Nutzungsfunktionen.

Das am 14. November 2007 in Kraft getretene USchadG gilt zwar für Umweltschäden. Da aber der Begriff des Umweltschadens unterteilt ist in die Schädigung der natürlichen Arten und Lebensräume, der Gewässer und des Bodens, enthält das Gesetz in § 2 Nr. 1 c) eine Definition für die Schädigung des Bodens. Danach entsteht eine solche Schädigung durch eine Beeinträchtigung der Bodenfunktionen i.S.d. § 2 Abs. 2 BBodSchG, die durch eine direkte oder indirekte Einbringung von Stoffen, Zubereitungen, Organismen oder Mikroorganismen auf, in oder unter den Boden hervorgerufen wurde und Gefahren für die menschliche Gesundheit verursacht.

Da sich die Anwendungsbereiche der beiden Gesetze nachweislich unterscheiden, stellt sich die Frage nach der Abgrenzung der beiden Anwendungsbereiche. Diesbezüglich enthält § 3 Nr. 2 USchadG eine Regelung, wonach das USchadG nur Anwendung findet, wenn Rechtsvorschriften des Bundes oder der Länder den Anforderungen in diesem Gesetz nicht entsprechen. Da das BBodSchG mit der Einbeziehung der Interessen der Allgemeinheit und der Rechtsgüter des Einzelnen über den Anwendungsbereich des USchadG hinausgeht, wird das BBodSchG grundsätzlich Vorrang vor dem USchadG haben. Lediglich hinsichtlich des Umfangs der Erdschichten geht das USchadG dem Wortlaut nach weiter als das BBodSchG, so dass z.B. auch das Grundwasser einbezogen wäre. Da diesbezüglich allerdings im Regelfall das Wasserhaushaltsgesetz (WHG)[51] speziellere Vorschriften hinsichtlich der Sanierung von Gewässerschäden beinhalten wird, wäre die Anwendung des USchadG bezüglich der Schäden am Grundwasser gegenüber dem WHG subsidiär.

Es bleibt somit festzuhalten, dass gemäß den Vorgaben des BBodSchG davon auszugehen ist, dass eine schädliche Bodenveränderung vorliegt, wenn die Bodenfunktionen derart beeinträchtigt sind, dass sie Gefahren, erhebliche Nachteile oder erhebliche Belästigungen für den Einzelnen oder die Allgemeinheit hervor-

---

[50] Gesetz zur Vermeidung und Sanierung von Umweltschäden (Umweltschadensgesetz-USchadG) vom 10.05.2007 (BGBl. I S. 666), geändert durch Art. 7 des Gesetzes vom 19.07.2007 (BGBl. I S. 1462).

[51] Gesetz zur Ordnung des Wasserhaushalts (Wasserhaushaltsgesetz-WHG) in der Fassung der Bekanntmachung vom 19.08.2002 (BGBl. I S. 3245), zuletzt geändert durch Art. 8 des Gesetzes vom 22.12.2008 (BGBl. I S. 2986).

rufen.

- ***Altlast***

Das BBodSchG differenziert zwischen schädlichen Bodenveränderungen und Altlasten. Unter Altlasten werden gemäß § 2 Abs. 5 BBodSchG zum einen stillgelegte Abfallbeseitigungsanlagen sowie sonstige Grundstücke verstanden, auf denen Abfälle behandelt, gelagert oder abgelagert worden sind (Altablagerungen). Zum anderen werden Grundstücke stillgelegter Anlagen und sonstige Grundstücke erfasst, auf denen mit umweltgefährdenden Stoffen umgegangen worden ist, ausgenommen Anlagen, deren Stilllegung einer Genehmigung nach dem Atomgesetz bedarf (Altstandorte). Das Gesetz setzt sowohl bei den Altablagerungen als auch bei den Altstandorten zudem voraus, dass sie schädliche Bodenveränderungen oder sonstige Gefahren für den Einzelnen oder die Allgemeinheit hervorrufen.
Die Altlast stellt einen Sonderfall der schädlichen Bodenveränderung dar, für den das Gesetz teilweise spezifische Vorschriften vorsieht (§§ 11 ff. BBodSchG). Im Unterschied zu den schädlichen Bodenveränderungen sind Altlasten durch einen unsachgemäßen Umgang des Menschen mit dem Boden entstanden, während schädliche Bodenveränderungen auch ohne direkte Einwirkung durch den Menschen entstehen können. Der Begriff der schädlichen Bodenveränderung ist insofern weiter gefasst, als dass er nicht nur vergangene sondern auch aktuelle Einwirkungen erfasst. Der Begriff der Altlast ist allerdings weiter in Bezug auf die Entstehung sonstiger Gefahren. Es handelt sich dabei um Gefahren, die spezifisch nur von Altlasten, nicht aber von schädlichen Bodenveränderungen ausgehen, wie es z.B. bei Altablagerungen der Fall ist, die noch nicht zu Boden geworden sind.[52]

Bei den Kontaminationen auf möglichen Fondsflächen kann es sich damit sowohl um Altlasten als auch um schädliche Bodenveränderungen handeln.

1.1.2.3 Flächenrecycling, Sanierung und Flächenaufbereitung

Grundidee des Forschungsvorhabens ist es, kontaminierte Grundstücke mittels Aufbereitung durch einen Flächenfonds wieder in den Immobilienkreislauf zu integrieren, d.h. diese Flächen zu mobilisieren. Bei der Beschreibung derartiger Aktivitäten wird, je nach Kontext und konkreter Maßnahme, auf den Flächenrecycling- und den Sanierungsbegriff zurückgegriffen.

- ***Flächenrecycling***

Das Flächenrecycling bezeichnet die Durchführung von planerischen, umwelttechnischen und wirtschaftspolitischen Maßnahmen, um Grundstücke, die ihre bisherige Funktion und Nutzung verloren haben, wieder in den Wirtschafts- und Naturkreislauf einzugliedern.[53] Kontaminationen des Bodens und ggf. des Grund-

---

[52] Vgl. Sondermann / Hejma, in: Versteyl / Sondermann (2005) § 2 Rdnr. 70.
[53] Vgl. Dombert (1998) S. 7; ITVA (1998) S. 3; Tomerius (2005) S. 15.

wassers können dabei ein Hindernis darstellen, das überwunden werden muss. Alte Bausubstanz und Abfallentsorgung, mögliche Imageprobleme, der erhöhte Zeitaufwand und höhere Kosten für Recherche, Planung und Bauausführung sowie häufig ein erschwerter Marktzugang sind weitere Problembereiche, die dazu führen, dass mit diesen Flächen höhere Risiken und oft geringere Renditeaussichten verbunden sind.[54]

Weitgehend synonym verwendet wird der Begriff der Revitalisierung von Brachen. So definieren Stahl u.a. (2003) diese Aktivitäten als die Zurückführung eines ungenutzten Standortes in die Verfügbarkeit des ("freien") Bodenmarktes. Mit der Entwicklung würden die Voraussetzungen einer erneuten Nutzung geschaffen. Sie verweisen ferner darauf, dass es sich um einen komplexen Prozess handele.[55] Dabei werden unter Brachen solche Flächen verstanden, die verlassen wurden oder ungenutzt sind, länger als ein Jahr ohne Nutzung und größer als ein Hektar sind.[56]

Einen weiteren verwandten Terminus hat der Arbeitskreis Flächenrecycling der Gesellschaft für immobilienwirtschaftliche Forschung (gif) geprägt: die Projektentwicklung vorgenutzter Grundstücke.[57] Anders als bei dem vorgenannten Begriff kann es sich dabei auch um solche Flächen handeln, die aktuell noch in Nutzung sind, aber in naher Zukunft vom aktuellen Nutzer nicht mehr benötigt werden.

- ***Sanierung***

Im Kontext des Flächenrecyclings kann bei einer Bestimmung des Sanierungsbegriffs zunächst auf bodenschutzrechtliche Bestimmungen zurückgegriffen werden. Das BBodSchG definiert in § 2 Abs. 7 die Sanierungsmaßnahmen. Danach handelt es sich um Maßnahmen zur Beseitigung oder Verminderung der Schadstoffe (Dekontaminationsmaßnahmen), die eine Ausbreitung der Schadstoffe langfristig verhindern oder vermindern, ohne die Schadstoffe zu beseitigen (Sicherungsmaßnahmen) und solche zur Beseitigung oder Verminderung schädlicher Veränderungen der physikalischen, chemischen oder biologischen Beschaffenheit des Bodens. Der Begriff des Schadstoffs ist in § 2 Nr. 6 BBodSchV erläutert, wonach es sich um Stoffe und Zubereitungen handelt, die auf Grund ihrer Gesundheitsschädlichkeit, ihrer Langlebigkeit oder Bioverfügbarkeit im Boden oder auf Grund anderer Eigenschaften und ihrer Konzentration geeignet sind, den Boden in seinen Funktionen zu schädigen oder sonstige Gefahren hervorzurufen.

Dekontamination bedeutet grundsätzlich die vollständige und dauerhafte Entfernung der Schadstoffe aus dem Boden.[58] Das Gesetz sieht allerdings eine Verminderung der Schadstoffe als ausreichend an. Das Ziel des Gesetzgebers war demnach die endgültige Beseitigung der von den Schadstoffen ausgehenden Gefahr.

---

54 Vgl. Brüggemann / Jacob (2007).
55 Vgl. Stahl u.a. (2003) S. 35.
56 Für eine ausführliche Darstellung einzelner Flächenkategorien sowie Literaturverweise siehe den Bericht des Teilprojektes 1.
57 Vgl. Brüggemann / Jacob (2007).
58 Vgl. Sondermann / Hejma, in: Versteyl / Sondermann (2005) § 2 Rdnr. 80.

Sicherungsmaßnahmen zielen darauf, eine Ausbreitung der Schadstoffe zu verhindern oder zu verringern. Das Gesetz fordert allerdings eine langfristige Verhinderung der Ausbreitung, so dass Maßnahmen, die nach kurzer Zeit ihre Wirkung verlieren, nicht als Sanierung in Betracht kommen. Geeignete Maßnahmen sind z.B. die Einkapselung oder Einschließung der Schadstoffe oder auch die vollständige Deponierung.
Bei nichtstofflichen Bodenveränderungen finden Maßnahmen gemäß § 2 Abs. 7 Nr. 3 BBodSchG Anwendung. Änderungen der physikalischen Beschaffenheit des Bodens können sich infolge von Erosion oder Verdichtung ergeben. Eine chemische Veränderung kann in Gestalt der Versauerung vorkommen.[59] Als Sanierungsmaßnahmen in Betracht kommen z.B. die Entsiegelung, ein Düngeverbot, die Kalkung oder auch Bewirtschaftungs- und Pflanzmaßnahmen.
Die Auswahl des jeweils am besten geeigneten Sanierungsverfahrens richtet sich im Einzelfall nach der Art der Kontamination und den Standortbedingungen. Oftmals erfolgt eine Kombination mehrerer Sanierungsverfahren.[60] Eine Vorgabe hinsichtlich der Auswahl der Sanierungsmaßnahme wird in § 4 Abs. 5 BBodSchG für schädliche Bodenveränderungen und Altlasten vorgenommen, die nach dem 01.03.1999 eingetreten sind. Danach sind die Schadstoffe zu beseitigen, soweit dies im Hinblick auf die Vorbelastung des Bodens verhältnismäßig ist.

§ 2 Nr. 8 USchadG definiert Sanierungsmaßnahmen als Maßnahmen zur Sanierung eines Umweltschadens nach Maßgabe der fachrechtlichen Vorschriften. Gemäß § 2 Nr. 10 des Gesetzes werden als fachrechtliche Vorschriften u.a. die des BBodSchG angesehen. § 8 Abs. 2 USchadG sieht vor, dass die zuständige Behörde nach Maßgabe der jeweiligen fachrechtlichen Vorschriften über Art und Umfang der durchzuführenden Sanierungsmaßnahmen entscheidet.
Es bestehen insofern keine vom BBodSchG abweichenden Vorgaben bezüglich der Sanierungsmaßnahmen.

- ***Flächenaufbereitung***

Der Sanierungsbegriff wird darüber hinaus in anderen Kontexten verwendet. Genannt seien die Sanierung der Gebäudesubstanz und die Sanierung von Unternehmen. Erstere könnte sogar Teil von Flächenrecyclingmaßnahmen sein, die im Regelfall über die Beseitigung von Kontaminationen (Bodenschäden oder Altlasten) hinausgehen. Um Flächen wieder nutzen zu können, müssen diese des Weiteren von nicht mehr nutzbaren Gebäuden oder Gebäudeteilen befreit, soweit noch nicht oder nicht mehr vorhanden mit der notwendigen Infrastruktur ausgestattet (innere und äußere Erschließung) und damit baureif gemacht werden. Die Geländeroberfläche muss hergerichtet werden. Soweit dingliche Rechte der Nachnutzung entgegenstehen, sind diese abzulösen ("Freimachen"). Mögliche baurechtliche Veränderungen sind vorzunehmen, bevor die vertikale Entwicklung, d.h. der Hochbau, vorgenommen werden kann. Die genannten dem Hochbau vor-

[59] Vgl. Sondermann / Hejma, in: Versteyl / Sondermann (2005) § 2 Rdnr. 88.
[60] Vgl. Schrader / Wickerath (2005) S. 102.

gelagerten Maßnahmen werden im Folgenden als Flächenaufbereitung oder horizontale Entwicklung bezeichnet.

Die Sanierung im bodenschutzrechtlichen Sinne stellt damit eine der möglichen Flächenaufbereitungsmaßnahmen dar. Im weiteren Sinne werden im Folgenden auch der Abbruch und Rückbau von Gebäuden bzw. Gebäudeteilen, versiegelter Fläche, Leitungen und Sonderanlagen, im Zusammenhang damit sowie der Beseitigung von Kontaminationen stehende abfallwirtschaftliche Leistungen sowie die Kampfmittelräumung unter den Begriff der Sanierung im weiteren Sinne subsumiert.

1.2 Grundlagen des Fondskonzepts

1.2.1 Fondskonzepte: Abgrenzungen

Ziel des Vorhabens ist es, ein Modell für einen Fonds zu entwickeln, mit Hilfe dessen Brachflächen in der Stadt Hannover durch Sanierung und weitere Flächenaufbereitungsmaßnahmen mobilisiert werden. Im Folgenden wird zunächst ein Überblick über verschiedene Fondskonzepte gegeben. Dabei wird zugleich das Fondsmodell näher charakterisiert. Als Fonds wird hier ein abgegrenzter Geld- oder Vermögensbestand bezeichnet, der in ein, i.d.R. aber mehrere Vorhaben bzw. Vermögensgegenstände investiert wird. Aus dem Investment erwachsen den Eigentümern Erträge, die konsumiert oder erneut angelegt werden können. Eigentum und Verwaltung der Vermögensmasse fallen bei Fonds je nach Konstruktion auseinander.

Es können folgende Arten von Fonds unterschieden werden:

- Nach der Zusammensetzung des Vermögens und der Rücknahmeverpflichtung: offene und geschlossene Fonds;
- nach dem Sitz der Fondsgesellschaft: Inlands- und Auslandsfonds;
- nach der Zielgruppe der Investoren: Publikums- und Spezialfonds.

Daneben besteht eine Reihe weiterer Konstruktionsmerkmale, von denen im Folgenden kurz auf die Unterscheidung zwischen direkt investierenden und Dachfonds sowie auf thesaurierende bzw. revolvierende Fonds eingegangen wird.

Fonds können in offener oder geschlossener Form konstruiert werden. Offene Fonds haben eine unbegrenzte Laufzeit und unterliegen dem Investmentgesetz[61] (InvG). Umfang und Zusammensetzung des Vermögens weisen ebenso wie die Zusammensetzung der Investoren Schwankungen auf. Die Fondsgesellschaft gibt laufend neue Anteile aus, welche aufgrund der Rücknahmeverpflichtung der Gesellschaft jederzeit veräußerbar sind. Entsprechend dem Geldzufluss und -abfluss bzw. zur Erzielung von Wertsteigerungen werden Vermögensgegenstände für den Fonds gekauft oder verkauft bzw. umgeschichtet. Dem Flächenfonds am

[61] Investmentgesetz (InvG) vom 15.12.2003, BGBl. I S. 2676, zuletzt geändert durch Art. 13 Abs. 10 des Gesetzes vom 25.05.2009, BGBl. I S. 1102.

nächsten kommen offene Immobilienfonds, in denen vermietete Renditeimmobilien gehalten werden.

Aus den rechtlichen Bestimmungen zur Anteilsrücknahme und zur Anlagepolitik ergibt sich für offene Fonds eine betriebswirtschaftlich sinnvolle Mindestgröße im Hinblick auf Volumen und Zusammensetzung. Das durchschnittliche Fondsvermögen beträgt ca. 150 Mio. Euro.[62] Solche Summen können bei einem Flächenfonds, der lediglich unbebaute Grundstücke und Brachflächen aus der Region Hannover enthält, bei weitem nicht erreicht werden.[63] Mangels Erfahrung mit der Assetklasse sanierungsbedürftige Grundstücke und Brachflächen wäre auch bereits die für die Rücknahme der Anteile notwendige ständige Bewertung des Vermögens schwierig. Ein für offene Fonds typischer laufender Kauf und Verkauf von Vermögensgegenständen entsprechend den Einzahlungen und Auszahlungen ist bei einer geringen Zahl von Grundstücken, die als Brachfläche oder Sanierungsfall situationsbedingt eher wenig fungibel sind, aufgrund des relativ kleinen Einzugsbereichs (Hannover) und des damit engen Marktes nicht möglich. Außerdem ist die Trennung zwischen der für offene Fonds allein zulässigen reinen Vermögensverwaltung und der für solche Fonds unzulässigen, beim Flächenfonds aber gerade gewünschten Bodensanierung schwierig. Für den geplanten Flächenfonds kommt aus diesen Gründen die Konstruktion als offener Fonds nicht in Betracht.

Bei geschlossenen Fonds sind Investitionsgegenstand und Investitionsvolumen fixiert und die Zahl der Anleger dadurch begrenzt. In der Regel kann nur während eines bestimmten Zeitraums (Platzierungs- bzw. Emissionszeitraum) investiert werden. Danach wird der Fonds geschlossen. Aus den getätigten Investitionen ergibt sich die begrenzte Fondslaufzeit. Die Konstruktion dieser Fonds unterliegt grundsätzlich keinen speziellen rechtlichen Regelungen.[64] Besondere Vorschriften gibt es nur für den öffentlichen Vertrieb.[65] Insofern ist die Konstruktion rechtlich gestaltungsfähig und leichter auf Investoren und betriebswirtschaftliche Anforderungen zuzuschneiden, als dies bei offenen Fonds möglich ist. Geschlossene Fonds sind bereits für geringe Volumina nutzbar. Es gibt z. B. mehrere Fonds des Emissionshauses Münchmeyer Petersen Capital (MPC) Group, deren Volumina deutlich unter 10 Mio. Euro liegen.[66] Diese enthalten sogar nur einen Vermögensgegenstand. Da die Vermögensgegenstände bei Vorliegen von Kontaminationen zudem besonders schwer verwertbar sind, wird es sich bei Flächenfonds dieses Typs regelmäßig um geschlossene Fonds handeln.

Denkbar wäre es, den Fonds nach einer ersten Platzierungsphase, einem vorläufigen Schließen und ersten

---

62 Eigene Berechnungen auf Grundlage der Statistik des Bundesverbands Investment und Asset Management e.V. (Stand: 2007). Der Durchschnitt liegt etwas höher, wenn die Luxemburger und sonstigen ausländischen Publikumsfonds deutscher Provenienz nicht berücksichtigt werden. Die Statistiken der Deutschen Bundesbank (Statistisches Beiheft zum Monatsbericht; 2) ergeben einen leicht abweichenden Wert.

63 Größere Volumina sind nur bei erheblich weiterem Fokus hinsichtlich der Lage der Grundstücke denkbar. Die bestehenden Brachflächenfonds in den USA etwa nehmen Boomregionen im gesamten Land in den Blick; siehe Abschnitt 1.5.3.

64 Auf die gesellschafts- und steuerrechtlichen Implikationen wird an anderer Stelle eingegangen; siehe Abschnitt 2.

65 Die Regelungen sind insbesondere im Verkaufsprospektgesetz kodifiziert; siehe Abschnitt 3 in diesem Kapitel.

66 Beispiele sind die Immobilienfonds Holland 1-3. Detaillierte Angaben können den Websites des Unternehmens entnommen werden.

Investitionen für eine weitere Einwerbungsphase wieder zu öffnen. Dies macht insbesondere dann Sinn, wenn in der zweiten Phase damit gerechnet werden kann, dass weitere, weniger risikofreudige Anleger für den Fonds gewonnen werden können.

Fonds können als Inlands- oder als Auslandsfonds konstruiert werden. Bei Auslandsfonds befindet sich der Sitz der Fondsgesellschaft im Ausland. Auf die Fondsgesellschaft und die Fondskonzeption wird dann das jeweilige ausländische Recht angewandt. Für den Vertrieb kommt das Recht des Landes zur Anwendung, in dem die Fondsanteile verkauft werden. Für die steuerliche Betrachtung ist das Steuerrecht im Sitzland der Fondsgesellschaft, des Investors und des Ortes des Vermögensgegenstandes zu beachten.
Eine Konstruktion als Auslandsfonds kann sinnvoll sein, wenn sich die Vermögensgegenstände und/oder die wesentlichen Investoren im Ausland befinden. Der Flächenfonds soll jedoch annahmegemäß für Grundstücke konzipiert werden, die sich in Deutschland befinden. Des Weiteren ist eine Zusammenarbeit mit den deutschen Kommunen beabsichtigt, was zusätzlich für einen Inlandsfonds spricht. Es stellt sich jedoch die Frage, ob ausländische Investoren angesprochen werden sollen und ob das jeweilige ausländische Recht, insbesondere das Steuerrecht, einen Auslandsfonds sinnvoll und erforderlich macht. Dass dies nicht abwegig ist, zeigt sich daran, dass ausländische Investoren teilweise in ihren Ländern Steuervorteile wahrnehmen können[67], wenn sie Grundstücke in Deutschland sanieren. Da die Konstruktion eines Fonds ausschließlich für eine spezielle Gruppe ausländischer Investoren unwahrscheinlich ist und die gesamte Fondskonstruktion wegen der Grundstücke im Inland, der Sanierung und der Kooperation mit den Kommunen vom deutschen Recht geprägt ist, erscheint die Konstruktion als Inlandsfonds in jedem Fall zweckmäßiger.

Fonds können als Publikumfonds oder Spezialfonds konstruiert werden. Der Unterschied besteht darin, dass Publikumsfonds öffentlich angeboten werden, während Spezialfonds sich an einen eng abgegrenzten Kreis von Investoren (*private placement*) richten. Spezialfonds wenden sich an erfahrene, institutionelle oder professionelle Investoren, die weniger schutzbedürftig sind. Obergrenzen für die Zahl der Anteilseigner oder die zustimmungsabhängige Übertragung der Anteile definieren üblicherweise einen Spezialfonds.[68] Bei geschlossenen Fonds ergibt sich in Deutschland die Abgrenzung aus der Definition des öffentlichen Angebotes nach § 8f Wertpapier-Verkaufsprospektgesetz (VerkaufsprospektG)[69].[70] Für den Flächenfonds ist diese Abgrenzung bedeutend, da ein öffentliches Angebot zur Erstellung eines Angebotsprospektes verpflichtet. Aus der Prospektpflicht resultieren umfassende Informationsanforderungen, die bei der Konstruktion zu

---

67 Vgl. dazu die Ausführungen in Abschnitt 1.3.2.
68 Vgl. Büschgen (1998) S. 399.
69 Wertpapier-Verkaufsprospektgesetz (Verkaufsprospektgesetz - VerkaufsprospektG) in der Fassung der Bekanntmachung vom 09.09.1998 (BGBl. I S. 2701), zuletzt geändert durch Art. 8 des Gesetzes vom 16.07.2007, BGBl. I S. 1330.
70 Für eine ausführliche Behandlung siehe Abschnitt 1.3.

berücksichtigen sind.[71] Der Schutzbedarf der Investoren in Publikumsfonds führt insbesondere zu erhöhten Anforderungen an die Fondskonstruktion und das Fondsmanagement, die sich auch in höheren (Fix-)Kosten niederschlagen. Damit sich dieser Aufwand lohnt, müssen Publikumsfonds in der jeweiligen Anlagekategorie größere Volumina als Spezialfonds haben.

Spezialfonds werden sehr bedarfsgerecht auf die Investoren zugeschnitten. Es findet eine enge Abstimmung zwischen Investor und Fonds statt, die einen hohen Grad an Flexibilität bei Veränderungen in der Fondsstruktur, beim Ankauf und Verkauf der Vermögensstände erlaubt. Dies gilt auch für die Liquiditätssteuerung in der Investitionsphase. Hier können Spezialfonds im Vertrauen auf die Liquidität der Großinvestoren das zugesagte Kapital – oft in Tranchen – abrufen, wenn dieses tatsächlich benötigt wird. Publikumsfonds müssen dagegen wegen der größeren Zielgruppe auf eher standardisierte Anlagebedürfnisse abstellen, präzise, durch nicht fachkundige Dritte nachvollziehbare Anlage- und Entscheidungsrichtlinien aufstellen und einhalten. Die Liquiditätssteuerung obliegt dem Fondsmanagement. Eine frühzeitige Einzahlung ist üblich und wegen der Vielzahl von Anlegern auch notwendig. Bei den Anlageentscheidungen ist das Fondsmanagement deutlich stärker gefordert als bei Spezialfonds, wo im Zweifelsfall Rücksprache mit den Investoren genommen wird. Um gute Anlageregeln und andere Konstruktionsstandards aufzustellen und einzuhalten bedarf es einer breiten Erfahrung über eine längere Anlageperiode in der jeweiligen Assetklasse, die bei einem Flächenfonds noch nicht vorliegen kann. Zusätzlich können sich bei Publikumsfonds die Präferenzen hinsichtlich einzelner Konstruktionselemente mit Blick auf die Anforderungen an das Emissionshaus bzw. das Fondsmanagement unterscheiden, etwa in Bezug auf eine Absicherung des eingesetzten Kapitals.[72]

Grundsätzlich kommen für den Flächenfonds beide Fondsvarianten in Betracht. Insbesondere aufgrund der geringen Erfahrungen mit der Assetklasse Brachfläche erscheint eine Konstruktion als Spezialfonds mit wenigen Großinvestoren nahe liegender. Eine abschließende Beurteilung soll jedoch erst nach der Analyse der Risiken und der potentiellen Investoren erfolgen.

Weiterhin kann zwischen direkt investierenden Fonds auf der einen Seite sowie Dachfonds (fund-of-funds) auf der anderen unterschieden werden. Dachfonds legen ihr Kapital – üblicherweise in der Form von Eigenkapital – in verschiedene Fonds ein und erwerben damit Anteile an den Zielfonds. Die im Bereich der Stadtentwicklungsfonds diskutierten *holding funds* sind beispielsweise derartige Dachfonds.[73] Geben Fonds neben weiteren Investoren Kapital für ein bzw. mehrere Projekte, wird von *co-investments* gesprochen.

Man kann somit organisatorisch wenigstens drei verschiedene Ebenen unterscheiden: (1) Die Ebene der

---

71 Siehe hierzu Unterabschnitt 1.4.1.
72 Siehe den Bericht zu Teilprojekt 2.
73 Siehe Abschnitt 1.3.

Zielinvestments – hier: die Grundstücksprojekte (daher: Projektebene) –, auf der auch ggf. *co-investments* erfolgen; (2) die Fondsebene, auf der unterschiedliche Akteure beteiligt sind, die im folgenden Unterabschnitt näher beschrieben werden; (3) die Dachfondsebene. Eine Risikostreuung über das Investieren in mehrere Zielfonds – als Motivation für die Konstruktion von Dachfonds – ist nur dann möglich, wenn es bereits eine Reihe von Fonds im jeweiligen Segment gibt. Dies ist bei der Revitalisierung von Brachflächen nicht der Fall. Die Konstruktion des Flächenfonds als Dachfonds ist somit ausgeschlossen. Insofern spielt die Dachfondsebene nur im Zusammenhang mit den Stadtentwicklungsfonds eine Rolle,[74] es sei denn, es finden sich ein oder mehrere Immobilien- bzw. Infrastruktur-Dachfonds, die in den Flächenfonds investieren würden. In diesem Fall sind Dachfonds jedoch als Investoren auf der Fondsebene zu betrachten.

Zuletzt sei auf die Unterscheidung zwischen revolvierenden bzw. thesaurierenden und ausschüttenden Fonds hingewiesen. Bei revolvierenden bzw. thesaurierenden Fonds werden Verkaufserlöse und Gewinne nach den Anlageregeln des Fonds reinvestiert. Einige der in Deutschland aktiven öffentlichen Flächenfonds sind revolvierend konstruiert.[75] Üblicherweise sind die privatwirtschaftlichen geschlossenen Fonds jedoch nicht revolvierend angelegt. Eine mit revolvierenden Fonds verbundene längere oder gar unbefristete Laufzeit kommt für private Investoren – auch aus Anlegerschutzgründen – nämlich nur in Betracht, wenn – wie bei den offenen Fonds – eine (realistische) Ausstiegsmöglichkeit zu angemessenen Bedingungen besteht. Da es mit der Assetklasse Brach- und Sanierungsflächen und der Flächensanierung in Fonds noch wenig Erfahrungen gibt und diese Vermögensgegenstände auch nicht jederzeit mit geringen Kosten veräußerbar sind, kann der Ausstieg nicht in das Ermessen der Investoren gestellt werden. Da der Flächenfonds Hannover aber privates Kapital einwerben soll, ist eine revolvierende Konstruktion nicht sinnvoll.
Sollte die Kommune sich am Fonds mit einer Einlage beteiligen, könnten die Rückflüsse, je nach Beschluss des Rates, erneut für Flächenrecycling- bzw. Stadtentwicklungsprojekte genutzt werden oder auch direkt in den Haushalt einfließen. Gleiches gilt für andere Kapitalgeber der öffentlichen Hand.

1.2.2 Aufbau geschlossener Fonds und Beteiligte

Die Idee und das Konzept zu einem geschlossenen Fonds werden von Fondsinitiatoren entwickelt. Für die Umsetzung wird ein Emissionshaus benötigt, das die eigentliche Fondsgesellschaft gründet, das Fondsmanagement bestellt und die Einsammlung des Kapitals (so genannte Platzierung) bei den Investoren übernimmt. Im Zuge der Platzierung schaltet das Emissionshaus bei Bedarf Vertriebsgesellschaften ein. Die Investoren sind in manchen Konstruktionen über Treuhänder und am Anlageprozess über einen Beirat oder einen Investitionsausschuss beteiligt. Im Folgenden werden diese möglichen Beteiligten und ihre Aufgaben im Hinblick auf den Flächenfonds Hannover näher betrachtet.

---

[74] Siehe Unterabschnitt 1.3.2.
[75] Dies gilt z.B. für den Grundstücksfonds in Nordrhein-Westfalen, siehe Unterabschnitt 1.3.2.

1.2.2.1 Initiatoren

Die Idee zu einem geschlossenen Fonds wird von den Fondsinitiatoren entwickelt. Ein Initiator führt die unterschiedlichen Interessenten zusammen und setzt den Prozess der Entwicklung und der Konzeption des Fonds in Gang. Initiatoren von Flächenfonds können Kommunen, Bau- bzw. Projektentwicklungsgesellschaften und Emissionshäuser sein.[76] Denkbar sind als Initiatoren auch größere Investoren.

- Gebietskörperschaft als Initiator

Wegen des Interesses an der Stadtentwicklung und der entsprechenden Nutzung von Brachflächen sind die Kommunen an erster Stelle möglicher Initiatoren für einen Flächenfonds zu nennen. In verschiedenen Teilen der Verwaltung sind auch wichtige Kompetenzen für eine Umsetzung vorhanden, so z.B. in den Bereichen (Bau-)Planung, Umwelt und Wirtschaftsförderung. Allerdings fehlen in den Kommunen Fachkompetenzen zur Fondskonstruktion und zur Einsammlung privaten Kapitals. Daher ist für den nächsten Umsetzungsschritt eine frühzeitige Einschaltung eines Emissionshauses erforderlich, das über diese Kompetenzen verfügt. In welchem Maße sich Kommunen bei der Umsetzung betätigen, wird im Kapitel 3 ausführlich diskutiert. Anzumerken ist in diesem Zusammenhang, dass es sich bei den Gebietskörperschaften nicht um einheitliche Akteure handelt. Interessenkonflikte innerhalb der Kommune könnten sich negativ auf die Betätigung als Initiator auswirken.[77] Eine zu starke Stellung der Gebietskörperschaft könnte zudem dazu führen, dass sich andere Beteiligte zurückziehen. Aus Sicht potenzieller Investoren könnten kommunale Interessen, die den Geschäftserfolg des Fonds beeinträchtigen, ein finanzelles Engagement unattraktiv machen. Allerdings wird in den weiteren Kapiteln (insbesondere Kapitel 2) gezeigt, dass ein auf Hannover bezogener Flächenfonds ohne ein starkes Engagements der Stadt und z.T. auch der Region Hannover nicht erfolgreich sein kann. Das Engagement als Fondsinitiator ist dabei ein notwendiger erster Schritt.

- Sanierungsunternehmen als Initiator

Ein großes Interesse, Flächenfonds zu initiieren, haben auch Unternehmen und Personen, die sich mit der Bodensanierung befassen, weil sie damit ihr eigenes Geschäft fördern können. Für die Betätigung eines Sanierungsunternehmens als Initiator sprechen die hohe fachliche Kompetenz und die Erfahrungen. Es sind allerdings Interessengegensätze zu beachten. Als Initiator würde das Sanierungsunternehmen darauf bedacht sein, an der Sanierung entgeltlich mitzuwirken. Dies könnte einen Preis- und Qualitätswettbewerb durch Ausschreibung des Sanierungs- oder Beratungsauftrages, der im Interesse der Investoren und anderer Beteiligter liegt, erschweren. Für die weitere Umsetzung fehlt den Sanierungsunternehmen regelmäßig die nötige finanzwirtschaftliche Kompetenz. Auch ein Sanierungsunternehmen dürfte daher nur zusammen

---

[76] In der Praxis werden die Begriffe Initiator und Emissionshaus häufig synonym verwendet. Sie bezeichnen hier separate Funktionen und werden daher voneinander getrennt behandelt.

[77] Die Interessen und mögliche Konflikte werden im Teilprojekt 2 behandelt.

mit einem Emissionshaus in die Konzeptionsphase gehen.[78]

- Emissionshaus als Initiator

Fondskonstruktion und Platzierung der Fondsanteile sind Kernkompetenz und Geschäftsmodell von Emissionshäusern. Im Bereich der Emissionshäuser gibt es Spezialisten für verschiedene Arten von geschlossenen Fonds. Da es in Deutschland noch keinen privatwirtschaftlichen Flächenfonds gibt, fehlen am Markt noch Emissionshäuser mit entsprechenden Erfahrungen. Emissionshäuser, die sich mit Immoblien oder Infrastruktur befassen, liegen von der Assetklasse her jedoch fachlich nahe am Flächenfonds. Daher sind solche Häuser prädestiniert, die Initiative zur Entwicklung und Umsetzung von Flächenfonds zu ergreifen. Allerdings sind auch hier Interessenkonflikte zu befürchten, wenn damit ein Preis- und Qualitätswettbewerb um das Mandat zur Fondskonzeption erschwert wird. Außerdem fehlen häufig Erfahrungen in der Zusammenarbeit mit Kommunen und insbesondere mit der Grundstückssanierung. Daher ist für die Umsetzung der Initiative eine Kooperation mit Kommunen oder Sanierungsunternehmen sinnvoll und erforderlich.

- Eigenkapitalgeber als Initiatoren

Größere Investoren wie z.B. Versicherungen oder Pensionsfonds haben einen ständigen Anlagebedarf. Zu dessen Deckung sind sie stets auf der Suche nach guten Investitionsideen. In diesem Zusammenhang können sie auch als Initiatoren für geschlossene Fonds auftreten. Dies ist insbesondere dann denkbar, wenn sie die Investitionsidee nicht alleine umsetzen können oder wollen. Im Bereich der geschlossenen Immobilienfonds und der p*rivate equity*-Fonds gibt es dafür zahlreiche Beispiele.[79] Zwar fehlt privaten wie institutionellen Anlegern, die Eigenkapital für den Grundstücksfonds geben könnten, im Allgemeinen die Fachkompetenz, um ein derartiges Vorhaben alleine umzusetzen. In Zusammenarbeit mit erfahrenen Sanierungsunternehmen oder einschlägigen Emissionshäusern ist aber eine Initiative denkbar.

Im Ergebnis ist festzuhalten, dass bei einem regional begrenzten Flächenfonds die Initiative sinnvollerweise nur von der regional zuständigen Kommune alleine oder in Zusammenarbeit mit Sanierungsunternehmen, Emissionshäusern und/oder Investoren ausgehen kann.

1.2.2.2 Emissionshaus

Ein Emissionshaus ist die Gesellschaft, die einen Fonds auflegt und organisiert. Zu den Aufgaben zählen die Konzeption und Entwicklung des Fonds, gesellschaftsrechtliche Gründung der Fondsgesellschaft, die Auswahl und manchmal auch die Steuerung des Fondsmanagements, die Festlegung der Anlage- und Investitionsziele und die Definition der entsprechenden Regelungen und Standards für die Umsetzung, die übergeordnete Koordinierung von Eigenkapital- und ggf. Fremdkapitalbeschaffung sowie die Überwachung

[78] Siehe auch Kapitel 2 für eine Analyse des Verhältnisses zwischen Emissionshaus, Fondsmanagement und Sanierungsunternehmen.

[79] Vgl. zu private equity und institutionellen Investoren: Laib (2008).

und Koordinierung des Fondsbetriebes.

Nach Erstellung eines Emissionsprospektes wird das Beteiligungsangebot direkt oder unter Einschaltung von Vertriebspartnern bei privaten und institutionellen Anlegern platziert, die von qualifizierten Beratern vor Ort (z. B. freien Wirtschaftsberatern, Banken und Sparkassen) betreut werden. Hierbei kann das Emissionshaus auch eine Platzierungsgarantie abgeben, welche es sich vergüten lässt. Daneben betreibt das Emissionshaus i.d.R. eine Treuhandgesellschaft, welche die Fondsanteile verwaltet und als Ansprechpartner für die Anleger fungiert.

Von größter Bedeutung für den langfristigen Erfolg eines geschlossenen Fondsprojektes ist für den Anleger aufgrund der weit reichenden Aufgaben die Größe, Erfahrung und Seriosität des Emissionshauses. Ein Emissionshaus kann unterschiedliche geschlossene Fonds wie Schiff-, Immobilien- oder p*rivate equity*-Fonds führen. Von Bedeutung für den Flächenfonds sind insbesondere Kompetenzen im Immobilien- und im umwelttechnischen Bereich, ggf. bei *private equity*.[80] Da es bei der Konzeption des Flächenfonds auch auf Kenntnisse in der Grundstücksentwicklung und Bodensanierung ankommt und diese Kenntnisse bei klassischen Emissionshäusern kaum in der notwendigen Tiefe vorhanden sind, kann es auch sinnvoll sein, dass Spezialisten für Grundstücksentwicklung und Bodensanierung sich an der Konzeption beteiligen oder die Funktion des Emissionshauses übernehmen. Dies ist nicht unüblich, wie vergleichbare Erfahrungen bei der Konzeption von neuartigen Fonds im Bereich der Erneuerbaren Energien zeigen.[81]

1.2.2.3 Fondsgesellschaft

Das Emissionshaus gründet die Fondsgesellschaft, in welche die Anleger investieren. Die Fondsgesellschaft steht bei geschlossenen Fonds regelmäßig im Eigentum der Eigenkapitalgeber, die auch Investoren oder Sponsoren genannt werden. Das Emissionshaus ist nur in der Gründungsphase bei Platzierungsproblemen Anteilseigner. Allerdings kann es sinnvoll sein, dass das Emissionshaus Anteile behält, um ein fortgesetztes Engagement im Interesse der Investoren zu dokumentieren und einen weiteren Anreiz zum Handeln im Interesse der Investoren zu behalten.[82] Die Fondsgesellschaft selbst ist in diesem Fall Eigentümerin der Vermögensgegenstände, beim Flächenfonds insbesondere der Grundstücke selbst bzw. der Projektgesellschaften, die das Eigentum an den brachliegenden bzw. zu sanierenden Grundstücken halten. Im Ausnahmefall fungiert die Fondsgesellschaft als Treuhänder für die Investoren. Die Grundstücke befinden sich dann in einem separaten Treuhandvermögen. Das Eigentum an der Fondsgesellschaft kann in diesem Fall außerhalb des Investorenkreises liegen, z.B. beim Emissionshaus oder anderen geeigneten Organisationen, eventuell auch einer öffentlichen Einrichtung. Denkbar ist auch eine Gesellschaft mit mehreren Fonds, in denen jeweils treuhändisch, abgesondert vom Vermögen der Fondsgesellschaft, die Vermögensgegenstände

---

80 Auswahlkriterien für Emissionshäuser werden in Teilprojekt 2 dargestellt.
81 Siehe hierzu Unterabschnitt 1.3.1.4.
82 Siehe zur Anreizstruktur und der damit verbundenen Risikosteuerung auch Kapitel 2.

für die Investoren verwaltet werden. Die Fondsvolumina können dabei zwischen wenigen Millionen[83] bis hin zu Milliarden[84] stark variieren. Diese Variante kommt aber aus organisatorischen Gründen vor allem für sehr große Fonds mit sehr vielen und häufig wechselnden Vermögensgegenständen, vor allem bei den revolvierenden und offenen Fonds in Betracht.

Die Geschäftsführung der Fondsgesellschaft übernimmt das Fondsmanagement.

Im Regelfall beschränkt sich die Fondsgesellschaft schon aus steuerlichen Gründen[85] auf die Verwaltung des in speziellen Vermögensgegenständen investierten Vermögens der Anleger. In Ausnahmefällen ist die Fondsgesellschaft darüber hinaus unternehmerisch aktiv. Diese Aktivität kann auch die Veränderung bzw. Entwicklung der im Fonds befindlichen Vermögensgegenstände beinhalten. Beim Flächenfonds ist zu prüfen, inwieweit sich das Fondsmanagement in der Sanierung und Entwicklung der Grundstücke engagiert. Auswahl und Tätigkeit der Geschäftsführung wird auch von rechtlichen und steuerlichen Aspekten bestimmt, die in Abschnitt 1.5 behandelt werden.

1.2.2.4 Fondsmanagement

Das Fondsmanagement besteht aus einer oder mehreren Personen, die die Anlagepolitik für den geschlossenen Fonds bestimmen und Expertise bei der Einschätzung der relevanten Märkte besitzen. Diese Aufgabe kann auch von einer eigenen Managementgesellschaft wahrgenommen werden. Die Hauptaufgabe des Fondsmanagements ist die Identifikation und sorgfältige Analyse von Investitionsmöglichkeiten (*due diligence*) sowie die Steuerung bzw. Kontrolle der einzelnen Projekte. Möglich sind neben einer Beschäftigung der Manager durch bzw. über das Emissionshaus auch die Auslagerung in ein Tochterunternehmen bzw. eine Schwestergesellschaft im Umfeld des Emissionshauses oder eine Auftragsvergabe an Dritte. Bei kleineren Fondsvolumina ist es nicht unüblich, dass ein Fondsmanager mehrere geschlossene Fonds betreut. Dies kann schon aus Kostengründen erforderlich sein.

Die Frage der Ausgestaltung des Fondsmanagements und der Entlohnung ist für den Erfolg des Flächenfonds von zentraler Bedeutung. Das Management wird als Agent für die Investoren (Prinzipale) tätig – mit den in der ökonomischen Literatur diskutierten Problemen, insbesondere des *moral hazard*.[86] Den Fondsmanagern obliegen daher Sorgfalts- und Informationspflichten. Aufgrund ihrer Relevanz ist den Fragen der Struktur und Entlohnung des Fondsmanagements ein eigener Abschnitt in Kapitel 4 gewidmet.

---

[83] Die Fonds Holland 5 und 8 der MPC Group weisen nur ein Volumen von etwas über 1 Mio. Euro auf.

[84] Der vierte Fonds von Cherokee Investment Partners hat ein Volumen von 1,2 Mrd. US-$.

[85] Vgl. dazu Abschnitt 1.5

[86] Vgl. für einen Überblick über die Problematik asymmetrisch verteilter Informationen die Übersicht bei Fritsch u.a. (2007). Eine Übersicht über Anwendungen im Finanzbereich bieten Perridon / Steiner (2004) S. 542-545; vgl. auch die darin zitierte Literatur.

1.2.2.5 Vertriebspartner / Vermittlung: Emissionshaus, Banken, spezielle Vermittler

Das Emissionshaus bedient sich für die Platzierung der Fondsanteile häufig bestimmter Vertriebspartner; vor allem Banken sind hier zu nennen, aber auch Versicherungen, spezielle Finanzdienstleister oder Steuerberater.[87] Die Vertriebspartner nehmen eine wichtige Rolle ein, da Emissionshäuser selbst oft keine oder nur geringe Vertriebskapazitäten besitzen. Den Vertriebspartnern kommt auch deshalb besondere Bedeutung zu, da es sich bei dem Flächenfonds um ein sehr erklärungsbedürftiges Finanzprodukt handelt, das sich an einen speziellen Adressatenkreis richtet.

Es ist schließlich derjenige Vertriebskanal zu wählen, der für die Platzierung der Fondsanteile den größten Erfolg verspricht. Dabei kommt es wesentlich darauf an, potentielle Investoren zu erreichen, die sich mit den Zielen des Flächenfonds identifizieren und ihre Anlageziele verwirklichen können. Es ist zu beachten, dass die Anforderungen des Vertriebsapparates bei der Gestaltung des Fondskonzepts einfließen, da die Vertriebsmitarbeiter durch ihre Kundennähe die Bedürfnisse der Anleger besser kennen als die Fondskonzeptionisten. Zusätzlich müssen die eigenen (Erfolgs-)Interessen der Vertriebspartner wie z.B. *cross selling*-Ansätze[88] berücksichtigt werden.

Die Konsequenzen für die daraus entstehenden Teilprobleme wie Losgröße, Marketing, Verkaufsstrategie und Vertriebsprovision werden an anderer Stelle behandelt.[89]

1.2.2.6 Investor / Anleger

Die Fondsanteile müssen bei geeigneten Investoren platziert werden. Investoren werden in unterschiedliche Gruppen aufgeteilt, da sie jeweils unterschiedlich am Markt auftreten und auch andere Anlagestrategien verfolgen können.[90] Die Unterteilung erfolgt in:

- Privatanleger (kleinere Beträge);
- *High Net Worth Individuals* (HNWI; besonders vermögende Privatanleger, größere Beträge);
- *family offices* (professionelle Anleger, die das Vermögen einer Privatperson bzw. Familie verwalten);
- institutionelle Anleger (Großunternehmen wie Banken, Versicherungen, Anlagegesellschaften, Öffentliche Hand, Stiftungen, Verbände).

Während die kleineren Privatanleger in der Regel geringere Summen – bei Publikumsfonds ab 10.000 Euro – anlegen, investieren Institutionelle bis zu mehrere Milliarden Euro. Für die Bereitstellung von Kapital können Investoren unterschiedliche Beweggründe wie eine hohe Rendite nach Steuern oder auch ökologi-

---

87 Für eine ausführlichere Darstellung zum Vertrieb siehe den Bericht des Teilprojektes 2.

88 *Cross selling* bezeichnet die Bemühungen eines Unternehmens, Kunden bei einem Gespräch neben dem eigentlichen Produkt (in diesem Fall dem Fonds) zusätzliche Produkte zu verkaufen, vgl. Nitsche (1998) S. 161.

89 Siehe Teilprojekt 2.

90 Siehe Teilprojekt 2 für eine detaillierte Analyse der Anlegergruppen.

sche Ziele haben.[91] Anlageziele von Investoren sind umfassend erforscht.[92] Die Diskussion um nachhaltige Geldanlagen kann die These, dass Anleger für solche Anlagen Abstriche bei den Rendite- und Sicherheitsanforderungen machen, nicht eindeutig bestätigen.[93] Die in Teilprojekt 2 durchgeführte Akteursanalyse zeigt, dass die potentiellen Investoren in Flächenfonds bei Rendite oder Sicherheit allenfalls geringe Abschläge in Kauf nehmen.

Das (Eigen-)Kapital kann von den Investoren als (offenes) Beteiligungskapital, z.B. als Kommanditeinlage bei einer KG oder Stammkapital bei einer GmbH, zur Verfügung gestellt werden. Denkbar ist aber auch eine Überlassung als so genanntes Mezzaninekapital. Typische Formen sind u. a. eine stille Beteiligungen oder Genussrechte.[94] Mit Mezzaninekapital kann die Risiko-Chancen-Verteilung der wirtschaftlichen Ergebnisse des Flächenfonds gesteuert werden. Über Mezzaninekapital können zusätzliche Investoren gewonnen werden, die weniger risikobereit sind, aber auch geringere Anforderungen an die Kapitalverzinsung stellen.

1.2.2.7 Treuhänder

Häufig, insbesondere bei Publikumsfonds, beteiligt sich der (Eigenkapital-)Investor nicht direkt an dem geschlossenen Fonds, sondern über einen Treuhänder, der Anteile direkt am Fonds hält. Der Treuhänder ist eine natürliche oder juristische Person, die im Außenverhältnis die volle Rechtsstellung eines Eigentümers wahrnimmt, sich jedoch im Innenverhältnis gegenüber seinem Treugeber verpflichtet, nur gemäß Treuhandvertrag über das Vermögen zu verfügen.

Treuhänder können bei geschlossenen Fonds unterschiedliche Funktionen übernehmen. Mögliche Aufgaben sind u.a. die Kontrolle über die ordnungsgemäße Verwendung der Anlegergelder oder die Begründung und Verwaltung der Beteiligung. Des Weiteren betreut der Treuhänder die Anleger. Er ist Ansprechpartner in allen Fragen. Zusätzlich bereitet er Bilanzen für den Anleger auf. Wesentlich ist insbesondere die Ausübung des Stimmrechts. Art und Umfang der Tätigkeit wird in einem Treuhand- und Servicevertrag geregelt. Die Anleger zahlen für die treuhändische Verwaltung eine Gebühr.

Bei einem Fonds in der Gestalt einer Kommanditgesellschaft fungiert der Treuhänder in der Regel als Treuhandkommanditist, d.h. er wird im Handelsregister entsprechend den gesellschaftsvertraglichen Regelungen eingetragen. Der Treuhänder kann auch in Form einer Treuhandgesellschaft organisiert sein, die in der Regel eine Tochtergesellschaft des Emissionshauses ist. Häufig werden sämtliche Fonds dieses Hauses von ihr betreut, wofür eine feste oder variable Vergütung gemessen am eingezahlten Kapital berechnet wird.

Ein Vorteil der Beteiligung eines Treuhänders ist die Vereinfachung der Fondsverwaltung, da keine Vielzahl

---

91 Die Investorenziele werden kurz in Abschnitt 1.2.3 skizziert. Eine ausführliche Analyse erfolgt im Teilbericht 2.
92 Vgl. z.B. Oehler (1995), Oehler (2002).
93 Siehe den Bericht zu Teilprojekt 2.
94 Vgl. für einen Überblick über die verschiedenen Mezzanine-Instrumente Werner (2007) S. 55 ff.

von Anteilseignern ins Handelsregister eingetragen werden muss.[95] Diese Konstruktion wahrt auch den gegebenenfalls bestehenden Anonymitätswunsch der Anleger. Ein dem Emissionshaus nahe stehender Treuhänder kann als ein zusätzliches Instrument zur Betreuung der Investoren fungieren. Wenn der Treuhänder die Weisungen der Anleger jedoch nicht befolgt, kann durch die Rechtsstellung des Treuhänders, der in eigenem Namen handelt, eine Haftungsproblematik entstehen. Auch ist eine Reihe gesellschafts- und steuerrechtlicher Probleme vorstellbar. So können den Treugebern vertraglich gesellschaftsrechtliche Ansprüche gegen die Fondsgesellschaft unmittelbar eingeräumt werden. In diesem Zusammenhang ist aber zu berücksichtigen, dass mit einer gesellschafterähnlichen Stellung möglicherweise auch eine Eintragungspflicht in das Handelsregister einhergeht. Unterbleibt diese, besteht die Gefahr, dass der betreffende Anleger im Außenverhältnis mit seinem persönlichen Vermögen haftet. [96]

Ob die Beteiligung eines Treuhänders für den Flächenfonds sinnvoll ist, hängt nicht zuletzt von der Anzahl an Investoren und deren Wünschen hinsichtlich der Anonymität ab. Nur bei einer großen Zahl an Investoren ist eine solche Treuhandkonstruktion sinnvoll und üblich.

1.2.2.8 Beirat und Investitionsausschuss

Der Beirat ist ein Gremium mit vorwiegend beratender Funktion. Er ist nicht gesetzlich vorgeschrieben, kann aber im Gesellschaftsvertrag der Fondsgesellschaft verankert sein. Beiräte nehmen unterschiedliche Funktionen wahr:

- Projektbegleitung,
- Netzwerkfunktion,
- Beratung bei und letztendliche Entscheidung über Investitionen.

Zunächst unterstützt und berät der Beirat das Fondsmanagement in wichtigen Fragen der Unternehmenspolitik. Darüber hinaus können über die Beiratsmitglieder Informationen mitunter schneller oder überhaupt erst beschafft und Kontakte genutzt werden, die beim Ankauf der Vermögensgegenstände, aber auch dem Betrieb bzw. der Projektdurchführung oder der Veräußerung (*exit*) benötigt werden. Der Beirat kann neben der Beratung sogar bis zur Investitionsentscheidung mitwirken. In diesem Fall wird auch vom Investitionsausschuss gesprochen.

Beiräte werden aus dem Kreis der Anteilseigner gewählt, vertreten dann die Interessen der Kapitalanleger und berichten diesen über die getroffenen Entscheidungen. Es steht den Anlegern dabei frei, auch Externe zu berufen. Möglich ist auch, dass die Mitglieder durch das Emissionshaus benannt werden.[97] Als ausgewiesene Expertinnen und Experten innerhalb der Tätigkeiten, die im Rahmen des Fondsvorhabens anfallen,

---

95 Vgl. zu den folgenden Ausführungen Lüdicke / Arndt (2007) S. 19f.
96 Vgl. Lüdicke / Arndt (2007) S. 19 ff.
97 Ein Beispiel stellt der Investitionsbeirat beim HCI Developementfonds I dar; siehe hierzu unten 1.3.1.

besitzen sie die nötigen Qualifikationen für eine angemessene Beratung sowie Netzwerke, die das Fondsmanagement nutzen kann. Darüber hinaus sind Mischformen bei der Benennung denkbar, z.B. eine paritätische Besetzung durch Anleger und Emissionshaus.

Es ist in jedem Fall notwendig, diejenigen Entscheidungen im Gesellschaftsvertrag zu benennen, die der Beirat selbst treffen kann, und diese von den Entscheidungen, die der Gesellschafterversammlung obliegen, abzugrenzen.[98] Die Abgrenzung sollte danach erfolgen, wie grundlegend eine Entscheidung ist bzw. wie häufig diese zu fällen ist.[99] Tagesgeschäft und Vorbereitung der Investitionsentscheidungen sollten dabei dem Fondsmanagement aufgetragen werden.

Da voraussichtlich nicht alle Projekte bereits zu Beginn feststehen, sollte beim Flächenfonds in Hannover – als ein Vertrauen schaffendes Signal an die Anleger – ein Investitionsausschuss eingerichtet werden, der von der Gesellschafterversammlung und dem Emissionshaus bestimmt wird. In einem Beirat mit beratender Funktion oder in einem Investitionsausschuss könnte die Stadt Hannover vertreten sein, nach Möglichkeit auf Ebene der Dezernenten (Wirtschaft, Finanzen).[100] Gesellschaftsrechtlich verankert sein kann ein solcher Beirat auf Ebene der Komplementär-GmbH, der Kommanditgesellschaft (KG) oder außerhalb der Fondsgesellschaft.[101]

1.2.2.9 Beteiligte im weiteren Sinne: Funktionen

Neben den genannten Akteuren gibt es regelmäßig weitere Beteiligte, die an Fondsvorhaben teilhaben.[102] Es sind dies insbesondere

- die Verkäufer und
- die Käufer

der Vermögensgegenstände, hier also die Verkäufer der zu sanierenden bzw. brach liegenden und Käufer der sanierten und entwickelten Grundstücke, sowie weitere Akteure, die (Teil-)Leistungen erbringen, die für die Durchführung der Projekte notwendig sind. Beim Flächenfonds sind hier insbesondere zu nennen

- die umweltfachlichen und Grundstückswertgutachten sowie
- die Baureifmachung der Grundstücke inklusive Altlastensanierung.

Als weitere Beteiligte kommen für Finanzierungsthemen private Fremdfinanciers und – erneut – die öffentliche Hand in Betracht.

---

98 Vgl. Lüdicke / Arndt (2007) S. 15.

99 Vgl. Lüdicke / Arndt (2007) S. 15.

100 Siehe hierzu auch die Ausführungen in Kapitel 3.

101 Beim HCI Developmentfonds I wurde ein solcher Beirat ("Anlageausschuss") ohne Entscheidungsbefugnis – die allein bei der Geschäftsführung der KG liegt – bei der an den einzelnen Objekten mit mindestens 5,1% beteiligten Projektentwicklungsgesellschaft eingerichtet; vgl. HCI Developmentfonds I – Immobilien-Projektentwicklungen, S. 39.

102 Die folgenden Überlegungen zum Erwerb und zur Veräußerung von Grundstücken sowie die Begutachtung und Baureifmachung der Grundstücke werden in Kapitel 2 vertieft.

Erwerb und Veräußerung der Vermögensgegenstände spielen beim Flächenfonds eine besondere Rolle, da dies zwei wesentliche Werttreiber sind.[103] So muss beim Flächenfonds das Management auf die Interessenlage der (Alt-)Eigentümer eingehen, um sie zu einer Abgabe ihrer Grundstücke zu für den Fonds angemessenen Konditionen zu motivieren. Hierbei kommt es oftmals auf die Wahl eines günstigen Zeitpunktes an. Bei (Teil-)*blind pools* – dazu zählen z.B. sämtliche Fonds im Segment *private equity* – hängt die Länge des Investitionszeitraumes damit vom Ausgang der Verhandlungen mit Eigentümern potenzieller Zielinvestments ab. Dieser als *deal flow* bezeichnete Prozess sollte im Sinne der Anleger klar strukturiert und im Fondsprospekt beschrieben sowie zeitlich begrenzt werden.

In gleicher Weise ist für jedes Projekt eine *exit*-Strategie zu entwickeln. Da beim Flächenfonds im Gegensatz zu den üblichen geschlossenen Fonds keine laufenden Erträge erzielt werden, ist der *exit* von zentraler Bedeutung. Die Vermarktung sanierter Grundstücke ist dabei i.d.R. schwieriger als bei unbelasteten Flächen. Oft hängt ihnen ein Makel an, der zu Preisabschlägen ("merkantiler Minderwert") führt.[104]

Notwendige Leistungen von Gutachtern werden im Regelfall von der Fonds- oder der Objektgesellschaft eingekauft. Selbst wenn einzelne Gutachten auch vom Fondsmanagement oder einem in das Projektmanagement involvierten (Sanierungs-)Unternehmen erstellt werden könnten, weist die Auftragsvergabe an einen Dritten den Vorteil auf, dass die Gutachten als neutrale Verhandlungsbasis für den Erwerb oder die Veräußerung von Grundstücken dienen können.

Für die Baureifmachung der Grundstücke beim Flächenfonds werden Leistungen von Sanierungsunternehmen und Grundstücksentwicklern notwendig sein. Diese Firmen sind in geeigneter Weise in die Projekte einzubinden.[105]

Bei vielen geschlossenen Fonds wird neben Eigenkapital Fremdkapital in die Finanzierung eingebunden, um die Rendite des Eigenkapitals zu verbessern. Als Fremdfinanciers kommen Kreditinstitute (Darlehen), Alteigentümer (Verkäuferdarlehen) und die öffentliche Hand (Darlehen oder Bürgschaften) in Betracht. Die öffentliche Hand kann darüber hinaus zusätzlich Finanzierungsmittel als Zuschuss einbringen. Kreditinstitute können auch als Garanten für die Erfüllung der Leistungen anderer Beteiligter, z.B. für die Leistungsfähigkeit der Sanierungsunternehmen, eine Rolle spielen. Allerdings ist zweifelhaft, ob sich Banken an der Fremdfinanzierung des Flächenfonds beteiligen.[106] Gleiches gilt für Zuschüsse der öffentlichen Hand.

---

[103] Zu den Erfahrungen in diesen Segmenten siehe Unterabschnitt 1.3.2.
[104] Siehe hierzu Kapitel 4.
[105] Für eine Diskussion unterschiedlicher Formen der Einbindung siehe Kapitel 2.
[106] Vgl. Degenhart (2006). Eine nähere Betrachtung der Problematik erfolgt in den Kapiteln 2 und 4.

1.2.3 Anlagekriterien

1.2.3.1 Rationale Anlageentscheidungen

Bei der Abwägung verschiedener Ausgestaltungen und der Analyse der Machbarkeit des Fondsvorhabens aus ökonomischer Perspektive spielen die Investitionskriterien der Anleger eine entscheidende Rolle.[107] Der Fonds ist so auszugestalten, dass er deren Kriterien in bestmöglicher Weise erreicht. Einzelne Maßnahmen müssen auf ihre Wirkung hinsichtlich dieser Entscheidungsgrößen untersucht werden.

Rationale Kapitalanlageentscheidungen orientieren sich an[108]

- der (erwarteten) Rendite bzw. dem (erwarteten) Ertrag der Anlage,
- dem Grad der Sicherheit bzw. dem Risiko
- sowie – als eine Nebenbedingung – der Fungibilität bzw. der Liquidierbarkeit.

Gemessen werden diese Kriterien üblicherweise in monetären Größen: Erwartungswert der Zahlungsströme, die Streuung derselbigen sowie die Informations- und Transaktionskosten bei der Veräußerung der Anlage.[109]

Die Bedeutung der einzelnen Kriterien für geschlossene Fonds im Allgemeinen und den Flächenfonds im Besonderen sowie die Wechselwirkungen werden im Folgenden skizziert. Daraus lassen sich einige Grundüberlegungen für die Gestaltung des Flächenfonds ableiten. Da die Anteile an einem geschlossenen Fonds nur sehr schwer liquidierbar sind, müssen die Risiken in Grenzen gehalten und Wege gefunden werden, eine möglichst hohe Eigenkapitalrendite zu erzielen bzw. diese zu erhöhen. Neben dem Risikomanagement (Kapitel 2) kommt damit den Renditehebeln eine besondere Bedeutung zu, die im Unterabschnitt 1.2.3.4 genannt und im folgenden Teil des Kapitels 1 sowie den übrigen Kapiteln ausführlicher analysiert werden.

Sieht man die Fungibilität der Anlage bzw. die Liquidität als Teil der Risikodimension an, gelangt man zu den (neo-)klassischen Ansätzen der Investitionstheorie, bei denen Investments nach ihrer Rendite-Risiko-Relation beurteilt werden. Anleger zahlen selten ihr gesamtes Vermögen in ein Investment ein, sondern halten im Regelfall ein Portfolio, bestehend aus mehreren Anlagen. Ein Portfolio sollte gemäß klassischer Portfoliotheorie nach Markowitz so zusammengesetzt sein, dass es hinsichtlich Renditeerwartung und Renditestreuung nicht übertroffen werden kann.[110]

Dies kann, wie in Abb. 1.1 dargestellt, durch eine Effizienzlinie veranschaulicht werden. Die Fläche rechts von der Effizienzlinie gibt alle Erwartungswert-Streuungs-Kombinationen wieder, die durch unterschiedliche Portfolio-Zusammensetzungen erreichbar sind. Befinden wir uns im Punkt B, so ist es durch Verände-

---

107 Eine ausführlichere Darstellung der Anlagemotive erfolgt im Teilprojekt 2.
108 Vgl., auch zu den folgenden Ausführungen, Francke (2005) S. 288-291.
109 Eine ausführlichere Diskussion zu Kennzahlen und Modellierung erfolgt in Kapitel 4.
110 Alternative Ansätze wurden z.B. von Roy (1952), Kataoka (1963) und Telser (1956) entwickelt; für einen Überblick vgl. Spremann (2003) S. 171.

rung der Allokation möglich, ein Portfolio mit geringerem Risiko (σ) bei gleicher Ertragserwartung (μ) (Punkt A) oder ein Portfolio mit höherer Ertragserwartung bei gleichem Risiko zu erreichen (Punkt C). Befinden wir uns auf der Effizienzlinie, so besteht zwischen den Zielen Ertrag und Sicherheit ein *trade off*: Ein höherer Ertrag ist nur durch Inkaufnahme eines höheren Risikos zu erreichen (Punkte A und C).

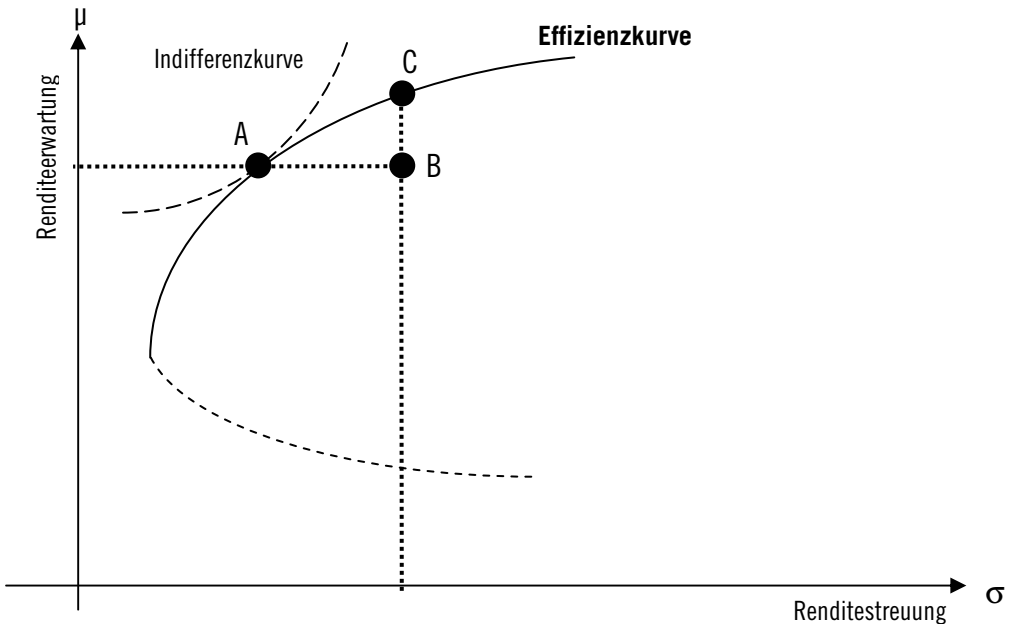


Abb. 1.1: Effizienzkurve und Portfolioauswahl

Dieses Prinzip kann grundsätzlich auf Fragen der Fondskonstruktion, nicht nur der Diversifizierung über die Durchführung mehrerer Projekte, übertragen werden: Solange bei der Durchführung der Projekte keine Effizienzsteigerungen möglich sind, kann etwa durch Wahl von Risikomanagementmaßnahmen die Sicherheit erhöht werden. Dies geht jedoch nur auf Kosten des erwarteten Ertrags. Analoge Überlegungen können für die Auswahl der Projekte getroffen werden.

Außerdem kann das Anlageportfolio des Investors durch eine Beimischung von Flächenfondsanteilen verbessert werden, wenn Erträge und Risiken dieser Assetklasse mit den übrigen Anlagen des Investors nicht oder gegenläufig korreliert sind.[111]

Das optimale Portfolio eines Investors hängt dann von der Risikofreude – im Diagramm durch eine Indifferenzkurve dargestellt – ab: Es ist der Punkt, in dem die Indifferenzkurve die Effizienzkurve tangiert (hier: Punkt A). Ein risikofreudiger Investor würde eher Punkt C wählen, ein risikoaverser Anleger den Scheitelpunkt der Effizienzkurve. Sollen eher risikoaverse Anleger angesprochen werden, kann es daher Sinn machen, durch geeignete Projektauswahl und Fondsgestaltung das Risiko zu reduzieren, selbst wenn dann mit

[111] Empirische Daten zu Flächenrecyclingprojekten liegen nicht im notwendigen Umfang vor, um Korrelationen mit anderen Anlageklassen abzuleiten. Es steht jedoch zu vermuten, dass eine positive Korrelation mit Immobilienanlagen und Zinsmärkten, eine geringe Korrelation mit Aktien- und Rohstoffmärkten besteht.

geringen Erträgen zu rechnen ist.

Dass private Investoren bislang bei der Sanierung von Brachflächen sehr zurückhaltend agieren, kann daher daran liegen, dass – *ceteris paribus* – entweder (a) die Projekte als zu riskant angesehen werden, (b) die Ertragserwartungen zu gering sind oder (c) die Korrelation der Renditen/ Risiken ungünstig ist, jeweils im Vergleich zu anderen Investitionsmöglichkeiten. Solange keine weiteren Effizienzsteigerungen durch geeignete Managementmaßnahmen und Kombination nötiger Expertisen und/oder Änderungen der Risiko- und Ertragswahrnehmungen (z.B. durch Erfahrung mit Projekten) möglich sind, wird es daher nur (1) durch Risikoübernahmen durch die öffentliche Hand, (2) durch Zuschüsse bzw. Beteiligungen öffentlicher Akteure oder (3) durch Änderungen bei der Regulierung des Grundstücksmarktes[112] gelingen, mehr private Investitionen auf (kontaminierte) Brachflächen zu lenken, wobei Maßnahmen des zweiten und dritten Typs höhere Erträge für private Investoren versprechen.

1.2.3.2 Weitergehende finanzielle und nicht-finanzielle Anlagekriterien

Die finanziellen Anlagekriterien lassen sich auf ein einziges Ziel reduzieren, nämlich das "Streben nach einem möglichst hohen Nutzen des Konsumstroms"[113], wobei die drei Dimensionen Breite (bzw. Höhe/ Größe), zeitliche Struktur und Unsicherheits- bzw. Sicherheitsgrad des Konsumstroms unterschieden werden können. Mittels Zinssatz werden gemeinhin die Nutzenströme auf einen Zeitpunkt auf- oder abdiskontiert. Je nach Komplexität des gewählten Modells können damit sämtliche finanzielle Ziele innerhalb zweier Dimensionen abgebildet werden. Dies gilt auch für "strategische Optionen", die bei Vorhandensein von Transaktionskosten, insbesondere auch Kosten der Informationsbeschaffung, und bei Unsicherheit eine Rolle spielen. Im vorliegenden Fall könnten sie insofern von Relevanz sein, als dass bestimmte Akteure ein neues Feld zu erschließen suchen. Dies könnten Sanierungsunternehmen sein, die größere Projekte mit Hilfe von Finanzinvestoren umsetzen; Emissionshäuser, die ein neues Produkt entwickeln und testen; Bau- bzw. Immobilienunternehmen, die sich Expertise im Bereich der Brachflächensanierung erwerben; institutionelle Investoren, die neben den weniger unsicheren Anlageformen im Immobilienbereich ein Investment wählen, das bei größerem Risiko zugleich deutlich höhere Renditen verspricht. Durch das gewonnene Wissen und die Erfahrungen in einem Segment eröffnen sich die Unternehmen neue Geschäftsperspektiven und sind dann bei ersten Fonds möglicherweise bereit, Mindereinnahmen oder Verluste hinzunehmen, solange die Perspektive auf langfristig höhere Erträge besteht (d.h. ein höherer Konsumnutzenstrom für die Unternehmenseigner).

Daneben besteht eine Reihe von nicht-finanziellen Zielen, darunter[114]

---

[112] Instrumente in diesem Bereich umfassen Maßnahmen zur Einflussnahme auf das Immobilienmarktangebot, aber auch Zertifikate oder Steuern zur Internalisierung externer Effekte.

[113] Schmidt / Terberger (1997) S. 47.

[114] Vgl. Schmidt / Terberger (1997) S. 46f.

- das Streben nach Macht und Prestige,
- das Bestreben, sich sozial verantwortlich zu verhalten,
- das Streben nach Unabhängigkeit,
- das Streben nach Erholung und Muße oder
- der Wunsch nach Selbstverwirklichung bzw. Daseinserfüllung.

Zum zweiten Ziel kann man sowohl regionale Interessen des Anlegers als auch ethisch-ökologische Investments, im Immobilienbereich auch "Socially Responsible Property Investing" (SRPI) genannt,[115] zählen. Zwei Formen sind für den Bereich des Flächenrecyclings von besonderem Interesse:

- Ein regional verbundener institutioneller Investor könnte bereit sein, "Corporate Social Responsibility" (CSR)-Maßnahmen in die Beseitigung von Kontaminationen und damit die Imageverbesserung eines Standorts zu investieren. Als problematisch erweisen könnte sich dies allerdings dann, wenn die Sanierungsmaßnahme nicht wie erhofft voranschreitet und stattdessen negativ in Medien aufgenommen wird.
- In den USA stärker verbreitet als in Deutschland sind philanthropische Organisationen, d.h. der "Non-profit"-Sektor. Es gibt in den USA Organisationen, die Zuschüsse und/oder zinsgünstige Kredite und/oder Eigenkapital als Ergänzung oder vollständige Finanzierung für die Sanierung von Brachflächen zur Verfügung stellen. Dabei werden oft auch Steuervorteile genutzt. Gleichwohl dominiert hier das Bestreben, sich sozial verantwortlich zu verhalten, andere Investitionsziele vollständig.[116]

Es ist jedoch fraglich, ob Anleger aus dem Segment des ethisch-ökologischen Investments gewonnen werden können, die eine etwas geringere Rendite akzeptieren würden im Vergleich zu ähnlich riskanten Investitionen.[117] Ein Non-Profit-Sektor für das Flächenrecycling in Deutschland ist nicht bekannt. Ob es möglich wäre, Anwohner oder andere lokal verbundene Akteure in eine Fondskonstruktion einzubinden, lässt sich nicht abschließend klären. Das Flächenrecycling steht jedoch in der öffentlichen Aufmerksamkeit nicht besonders hoch auf der Agenda und ist, falls dies doch einmal der Fall sein sollte, im Regelfall negativ besetzt,[118] so dass diese theoretisch denkbaren, aber praktisch wohl kaum umsetzbaren Varianten im Folgenden keine Beachtung finden. Vielmehr wird davon ausgegangen, dass für den Fonds eine mit Anlagen ähnlichen Risikos vergleichbare Rendite erzielbar sein muss, um Anleger gewinnen zu können.

---

115 Vgl. Pivo / McNamara (2008).

116 Ein Beispiel für eine Non-Profit-Organisation in diesem Bereich ist der Clean Land Fund; vgl. Clean Land Fund (2005), Websites.

117 Siehe den Bericht des Teilprojektes 2 für eine ausführliche Untersuchung zu möglichen Anlegern für den Flächenfonds.

118 Hierauf wurde mehrfach in Interviews mit unterschiedlichen Beteiligten verwiesen. Es müsste in jedem Fall ein deutlich höherer Marketingaufwand betrieben werden, um den Schutz der Ressource Boden in den Blickpunkt der Anleger zu rücken – anders als etwa beim Thema Klimaschutz und erneuerbare Energien.

1.2.3.3 Fungibilität der Anlage

Geschlossene Fonds weisen für Anleger den Nachteil einer geringen Fungibilität auf. Es ist relativ schwierig und mit Zeit und Kosten verbunden, Anteile an geschlossenen Fonds in persönlichen Notlagen bzw. bei Bedarf an liquiden Mitteln zu verkaufen. Auch Anpassungen des Portfolios werden damit erschwert. Grundsätzlich können Anteile an der Fondsgesellschaft nur mit Zustimmung des Fondsmanagements veräußert werden. Damit sind die Anleger über die Laufzeit des Fonds an ihr Investment gebunden – was für den Fonds bzw. die Flächenrecyclingprojekte von Vorteil ist, da es Planungssicherheit schafft. Die Anleger jedoch sind bei ihrer Finanzplanung eingeschränkt.

Damit gilt aus Anlegerperspektive: Je kürzer die Fondslaufzeit, desto besser ist dies für den Anleger. Zugleich müssen geschlossene Fonds höhere Renditechancen bieten als eine vergleichbare, jedoch fungiblere Anlage. Weisen die Projekte, wie bei Brachflächen, eine relativ hohe Unsicherheit bei generell begrenzten Renditemöglichkeiten auf, so muss bei der Fondskonstruktion darauf geachtet werden, dass die Laufzeit möglichst kurz gehalten wird.

Es gibt zwar in Deutschland einen organisierten Zweitmarkt für Anteile an geschlossenen Fonds. Die Liquidität dieses Marktes ist jedoch sehr begrenzt. Der Zweitmarkt befindet sich noch in der Entwicklung. Man kann im Bereich des Zweitmarktes unterscheiden zwischen

- offenen Handelsplattformen,
- Emissionshaus internen Plattformen sowie
- Käuferplattformen (institutionelle Käufer und Zweitmarktfonds).[119]

Tab. 1.1: An Zweitmärkten gehandelte Vermögensklassen

Segmente	Anteil (%)	Segmente	Anteil (%)
Immobilien	73,33	nur Immobilien	16,67
Schiffe	76,67	nur Schiffe	23,33
Private Equity	20,00	Immobilien und Schiffe	30,00
Flugzeuge	20,00	Immobilien u/o Schiffe	70,00
LV-Zweitmarkt	26,67	alle Segmente	16,67
Energie	20,00		
Anzahl an Zweitmärkten			30

Quelle: ZweitmarktWissen – Beteiligungsreport SPEZIAL, Nr. 5, Oktober 2008, S. 8

Die Mehrzahl der Zweitmärkte konzentriert sich auf den Handel mit Schiff- und Immobilienfonds (vgl. Tab. 1.1). Schifffonds und Immobilienfonds können jeweils auf fast Dreiviertel aller Zweitmärkte gehandelt werden. Handelsplattformen bzw. Käuferplattformen, auf denen entweder nur Immobilien-, nur Schifffonds oder allein diese beiden Vermögensklassen gehandelt werden, machen 70% aller Zweitmärkte aus. Ledig-

[119] Vgl. TKL.Fonds GmbH (2006).

lich auf einem Sechstel aller Zweitmärkte werden sämtliche Typen geschlossener Fonds gehandelt.

Das Interesse von institutionellen Käufern und Zweitmarktfonds an neuen Fondstypen dürfte eher gering sein. Insofern ist davon auszugehen, dass die Anlage in den Flächenfonds nicht fungibel ist.

Daraus folgt, dass

1. die Laufzeit des Fonds möglichst gering gehalten, ggf. einzelne Entwicklungsphasen getrennt werden sollten;
2. es Sinn machen könnte, je nach Phase unterschiedliche Anleger anzusprechen, insbesondere nach erfolgreichem Start den Fonds erneut zu öffnen und weitere, stärker risikoaverse Anleger für einen kürzeren Zeitraum einzubinden;
3. bei Anlegern im Falle eines geringeren Erfolgs oder bei persönlichen Problemen oder bei schwieriger Marktlage die Bereitschaft sinken könnte, die vereinbarten Zahlungen zu leisten.

1.2.3.4 Renditeerwartungen und potenzielle Renditehebel

Da zu vermuten ist, dass für die Investition in die Sanierung von Brachflächen keine ethisch-ökologischen Investoren gefunden werden, die eine geringere Rendite akzeptieren[120], und weil die Anlage in geschlossene Fonds grundsätzlich nur in geringem Maße, beim Flächenfonds gar nicht fungibel ist, müssen zum einen Ansätze gefunden werden, die typischerweise vorhandenen Unsicherheiten zu begrenzen. Dies ist zentraler Gegenstand des Kapitels 2. Zum anderen müssen potenzielle Renditehebel identifiziert werden, um möglichen Investoren einen angemessenen Ertrag bieten zu können.

Tab. 1.2: Renditeziele von Investoren nach Anlageform

Vermögensklasse	Zielrendite (% p.a.)
Frühphasen-VC	20 – 25
Ausgewogenes VC	15 – 25
Buyout	12 – 15
Infrastruktur	7 – 13
Immobilien	5 – 10
Mezzanine	7 – 10
Aktien	3 – 4
Unternehmenanleihen	2 – 3
Staatsanleihen	1 – 3

VC: Venture Capital

Quelle: KfW / World Bank (2005) S. 15, wobei die dort angeführten Werte hier halbiert wurden, um der veränderten Finanzmarktlage Rechnung zu tragen.

In Deutschland dürfte die Renditeerwartung für einen derartigen Fondstyp bei ca. 8-15% nach Steuern

120 Siehe Teilprojekt 2.

liegen.[121] Die Zielwerte sind damit deutlich höher als bei Staatsanleihen, Aktien oder (langfristig vermieteten) Immobilien in zentraler Lage. Gelingt es nicht, die Risiken etwa durch den Abschluss von Altlastenversicherungen zu begrenzen, könnten die Renditeerwartungen bei Investoren auch noch höher ausfallen und das bei *venture capital* übliche Niveau von bis zu 50% vor Steuern erreichen (vgl. Tab. 1.2).

Als Renditehebel, auf die in den folgenden Abschnitten und Kapiteln näher eingegangen wird, kommen grundsätzlich in Frage:

- Ein günstiger Einkauf
- bei hohen Verkaufserlösen und
- optimierter Kostenstruktur,
- der Einsatz von Fremdkapital,
- die Nutzung von Steuervorteilen sowie
- die Unterstützung mittels Subventionen.

Beim Einkauf dürfte regelmäßig eine Risikoprämie vom Preis abgezogen werden, mit der die Übernahme der Risiken durch die Objektgesellschaften – und damit mittelbar durch die Anleger – entgolten wird. Sofern es gelingt, durch Investition in mehrere Projekte gleichzeitig einen Risikoausgleich herbeizuführen sowie schnell und preisgünstig zu sanieren, besteht eine Aussicht auf eine höhere Rendite. Dies erfordert eine adäquate Steuerung der oftmals komplexen Flächenrecyclingprojekte. Notwendig ist jedoch auch ein gewisser Handlungsdruck auf Seiten der (Alt-)Eigentümer der Flächen. Ohne einen solchen dürften es viele Eigentümer vorziehen, die Fläche brachliegen zu lassen.

Hohe Verkaufserlöse können demgegenüber dann erzielt werden, wenn erstens der Wert des Grundstücks durch Maßnahmen wie Nutzungsänderungen oder Veränderungen des Zuschnitts erhöht wird und wenn zweitens ein beim Einkauf kalkulierter merkantiler Minderwert nicht im angenommenen Maße beim Verkauf zum Tragen kommt, sondern mit der Zeit (ver)schwindet.[122] Wertsteigerungen können insbesondere dann realisiert werden, wenn nicht einzelne kleine Flächen, sondern zusammenhängende Gebiete entwickelt werden. Die Aufwertung von Stadtteilen bzw. Gebieten innerhalb von Stadtteilen kann jedoch i.d.R. nicht in kurzer Frist erreicht werden und könnte zu Zielkonflikten zwischen Fondsmanagement und Stadt bzw. lokaler Gemeinschaft führen,[123] so dass die jeweiligen Interessen möglichst frühzeitig offen gelegt und ausba-

---

121 Die Zahlen wurden in Experteninterviews wiederholt genannt. Für das Vereinigte Königreich werden etwa 15% vor Steuern als Renditeziel angegeben. Die Zielvorgabe von 25% vor Steuern bei Cherokee Investment Partners dürfte etwas höher liegen als der genannte Betrag von 8-12% nach Steuern.

122 Vgl. Jackson (2001); siehe auch Kapitel 4 für eine ausführlichere Darstellung der Problematik des merkantilen Minderwerts.

123 Ein Beispiel wäre ein durch das Flächenrecycling angestoßener Prozess der Gentrifizierung, d.h. ein sozialer Veränderungsprozess, der zur Folge hat, dass in Folge von Mietpreissteigerungen weniger wohlhabende Bevölkerungsschichten aus dem Stadtteil verdrängt werden; vgl. zur Gentrifizierung im Zusammenhang mit dem Flächenrecycling z.B. Banzhaf / McCormick (2006). Eine Aufwertung von Stadtteilen bringt für private Entwickler höhere Erträge mit sich, ist aber aus städteplanerischer Sicht nicht immer erwünscht (jedenfalls nicht ohne Gegenmaßnahmen/ sozialpolitische Ausgleichsmaßnahmen).

lanciert werden müssen.

Bei Ein- und Verkauf von Immobilien ist es grundsätzlich wichtig, einen geeigneten Zeitpunkt abzupassen. "Sondersituationen", die bei der Ermittlung des Verkehrswerts einer Immobilie außer Acht gelassen werden müssen, stellen daher den Regelfall bei Grundstücksgeschäften dar. Kenntnisse des lokalen Immobilienmarktes sind somit essentiell, um Informationsvorsprünge erzielen und nutzen zu können.

Bei der Optimierung der Kostenstruktur geht es um generell um die Reduktion von Aufwendungen für Konzeptionierung und die Fondsadministration. Sehr wichtig sind hier die Vertriebskosten, die insbesondere beim öffentlichen Vertrieb der Anteile einen großen Kostenblock ausmachen können. Beim Flächenfonds hängt der spezifische Erfolg von der effizienten Sanierung und Grundstücksaufbereitung ab.

Ein weiterer potentieller Renditehebel ist der Einsatz von Fremdkapital. Mittels Nutzung des Hebeleffektes (*leverage effect*) kann durch Aufnahme von Fremdkapital eine höhere erwartete Rendite auf das Eigenkapital erreicht werden, sofern der für das aufgenommene Kapital zu entrichtende Zinssatz geringer als die Rendite des Projektes ist. Andernfalls ergibt sich ein – unerwünschter – negativer Hebel. Zudem wird durch Fremdkapitalaufnahme das Gesamtrisiko der Investition erhöht.[124]

Da Banken im Allgemeinen nicht bereit sind, Fremdkapital für Altlastensanierungen zur Verfügung zu stellen,[125] und weil bei hoch riskanten Projekten der Zinssatz ohnehin nahe der erwarteten Eigenkapitalrendite liegt, kommt die Nutzung der Fremdkapitalaufnahme als Renditehebel nur dann in Betracht, wenn durch die Bereitstellung öffentlicher Garantien ausreichend Sicherheiten für Banken geschaffen werden, um günstige Finanzierungskonditionen zu erzielen. Alternativ könnten öffentlich subventionierte Darlehen eingesetzt werden.[126]

Ähnliches gilt für den Renditehebel Steuern: Direkte Steuervorteile für Flächenrecyclingprojekte bestehen in Deutschland, anders als in den USA oder Großbritannien, nicht. Da die Sanierungsaufwendungen zu aktivieren sind, kann auch kein Steuerstundungsvorteil erzielt werden. Mit Einführung des §15b Einkommensteuergesetz (EStG)[127] im Jahr 2006 zur Verhinderung von "Steuersparmodellen" kann ein Aufwand zudem nicht mehr im zuvor möglichen Umfang sofort steuerlich geltend gemacht werden. Damit entfällt in Deutschland auch dieser mögliche Renditehebel.

Auf mögliche Subventionen wird in Kapitel 2 näher eingegangen. Ziel dieses Vorhabens ist es, ein Fondsmodell zu entwickeln, bei dem der Einsatz öffentlicher Mittel minimiert wird. Direkte Subventionen wären daher *ultima ratio*, falls nicht ausreichend Projekte mit angemessener Rendite für die Anleger identifiziert

---

124 Vgl. z.B. Perridon / Steiner (2004) S. 498f.

125 Vgl. Degenhart (2006) sowie Kapitel 4.

126 Eine ausführlichere Diskussion der möglichen öffentlichen Unterstützungsmaßnahmen erfolgt in Kapitel 2.

127 Einkommensteuergesetz (EStG) in der Fassung der Bekanntmachung vom 19.10.2002 (BGBl. I S. 4210; 2003 I S. 179), zuletzt geändert durch Art. 1 des Gesetzes vom 20.04.2009 (BGBl. I S. 774).

werden können. Zugleich sind beim Einsatz öffentlicher Mittel Beihilfe-, Vergabe- und haushaltsrechtliche Vorgaben zu beachten.[128] Grundsätzlich denkbar wäre eine Beteiligung am Fonds oder ein Co-Investment durch einen Stadtentwicklungsfonds oder eine öffentliche Beteiligungsgesellschaft.[129]

Die Wertsteigerung der Grundstücke durch planerische Maßnahmen und Sanierung stellen somit die fondsspezifischen zentralen Renditehebel des Flächenfonds dar. Der Zusammenarbeit zwischen Fonds- bzw. Projektgesellschaft und Kommune kommt folglich eine erhebliche Bedeutung zu.

1.2.3.5 Zwischenergebnis

Um private Anleger für den Flächenfonds zu gewinnen, muss ein adäquates Rendite-Risiko-Verhältnis geboten werden. Hierzu ist es zum einen notwendig, die Unsicherheiten zu begrenzen. Gelingt dies nicht hinreichend, etwa weil bestimmte Instrumente – z.B. Altlastensanierungsversicherungen – nicht oder nicht zu annehmbaren Konditionen zur Verfügung stehen, sind nur wenige ausgewählte, risikobereite Anleger für das Produkt ansprechbar. Möglichkeiten der Fondsstrukturierung, um unterschiedlich risikobereite Anlegergruppen zu einer Investition in den Flächenfonds zu bewegen, sollten genutzt werden.[130]

Daneben gilt es, alle verfügbaren Renditehebel zu nutzen. Als zentral erweist sich hierzu bei Vorhaben des Flächenrecyclings die öffentlich-private Kooperation, weswegen diesem Problemfeld ein eigenes Kapitel gewidmet wird.

Drittens sollte beim Flächenfonds die Laufzeit begrenzt werden. Es ist in jedem Fall eine deutlich kürzere Gesamtlaufzeit als bei gängigen Bestandsimmobilienfonds anzustreben. Als Richtgröße kann die Anlagedauer von Immobilienhandels- und p*rivate equity*-Fonds dienen, auf die im Folgenden näher eingegangen wird.

1.3 Erfahrungen

1.3.1 Geschlossene Fonds in Deutschland

1.3.1.1 Geschäftsmodelle und Erfahrungen im Bereich geschlossener Immobilienfonds

Gegenstand dieses Abschnitts ist eine knappe Darstellung von Erfahrungen im Bereich geschlossener Fonds.[131] Zunächst liegt es nahe, Immobilienfonds und Erfahrungen in dieser Assetklasse näher in den Blick zu nehmen. *Venture capital*-Fonds, die ihren Gewinn hauptsächlich aus der Differenz zwischen Ankauf und Verkauf von Unternehmen und Beteiligungen ziehen, weisen Ähnlichkeiten bei der Zahlungsstromstruktur aus und kommen für einen Vergleich in Betracht. Bei Infrastrukturfonds liegt die Gemeinsamkeit mit

---

128 Siehe hierzu Ausführungen in Kapitel 3.
129 Siehe Kapitel 2 für eine ausführliche Darstellung und Bewertung möglicher Konstellationen.
130 Derartige Optionen zum Management von Platzierungsrisiken werden ausführlicher im Kapitel 2 erörtert.
131 Für ausführlichere Erörterungen sei allerdings auf die angegebene Literatur und darin enthaltene Referenzen sowie Arbeitspapiere verwiesen, die im Rahmen dieses Forschungsprojektes entstanden sind.

dem Flächenfonds in der Kooperation mit der öffentlichen Hand. Die Zusammenarbeit wird ausführlicher in Kapitel 3 dargestellt. Hier wird daher nur kurz auf einige Aspekte eingegangen. Energiefonds schließlich könnten mit ethisch und ökologisch orientierten Anlegern eine ähnliche Schicht ansprechen oder gewisse Ähnlichkeiten bei der Motivlage der Investoren wie beim Flächenfonds aufweisen. Neben den geschlossenen Fonds in Deutschland wird kurz auch auf Brachflächenfinanzierung in Deutschland und Stadtentwicklungsfonds gemäß JESSICA-Initiative der Europäischen Union (EU) sowie in Nordamerika und Belgien bestehende Eigenkapitalfonds für die Sanierung und Revitalisierung von Brachflächen eingegangen.

Viele Jahre lang haben klassische Immobilienfonds den Markt im Bereich der geschlossenen Immobiliensondervermögen dominiert. Die Platzierungsleistung im Immobiliensektor war seit 2005 rückläufig.[132] Fondsmanager tendierten zu risikoreicheren und damit potentiell renditestärkeren Beteiligungsangeboten.[133] Bemerkenswert ist, dass – wenigstens bis 2006/7 – mehr Angebote mit *blind pools* oder im Bereich der Projektentwicklungen auf den Markt gebracht wurden. So flossen im Jahr 2006 von den rund 3,48 Millionen Euro platzierten Eigenkapitals insgesamt 60% in klassische Immobilienfonds mit Bestandsobjekten in Deutschland. Etwa 16% sind in Fonds mit einem *blind pool*, unter die insbesondere auch Immobilienhandelsfonds fallen, und 19% in Projektentwicklungen investiert worden.[134] Die Finanzkrise hat zu einem Rückgang des Platzierungsvolumens geschlossener Fonds insgesamt geführt. Das relative Gewicht einzelner Segmente hat sich verschoben. Es bleibt daher abzuwarten, welche Entwicklungen sind innerhalb des Segments der Immobilienfonds in den kommenden Quartalen und Jahren ergeben.

Geschlossene Immobilienfonds zeichnen sich durch vergleichsweise lange Laufzeiten und daraus folgend gut kalkulierbare *cash flows* sowie subjektive Wertsicherheit[135] in Form von Realvermögen aus. Zudem lockten in der Vergangenheit vom Staat subventionierte Steuersparmodelle viele Anleger, ihre Einkünfte aus anderen Einkunftsarten mit Verlustzuweisungen aus Immobilienfonds zu verrechnen. Dieser Trend ist insbesondere seit der Abschaffung der Sonderabschreibung Ost und der Einschränkung der Abschreibungsmöglichkeiten durch so genannte Steuersparmodelle rückläufig.[136] Zwischen 1998 und 2003 sanken die durchschnittlichen Verlustzuweisungen von 77% auf 25%.[137] Verstärkt angeboten werden daher Auslandsfonds, bei denen Doppelbesteuerungsabkommen genutzt werden können.

Immobilienfonds erzielen ihre Einkünfte aus jahrelangen Mieteinnahmen und einer finalen Veräußerung des Objektes. Die Strategie des Flächenfonds hingegen sieht den Ankauf von kontaminierten Grundstücken und

---

132 Vgl. Scope Analysis GmbH (2007a) S. 32.
133 Vgl. Scope Analysis GmbH (2007a) S. 33.
134 Vgl. Scope Analysis GmbH (2007a) S. 34.
135 Immobilienanlagen werden als sichere Investments wahrgenommen, obwohl dies angesichts der Besonderheiten von Immobilienmärkten, nämlich einer relativ geringen Umschlagshäufigkeit, Informationsasymmetrien und hoher Transaktionskosten, objektiv nicht gegeben sein muss; vgl. Francke (2005).
136 Vgl. Bartlsperger u.a. (2007) S. 159.
137 Vgl. Zitelmann (2004) S. 190-193.

deren Verkauf nach Baureifmachung vor. Einzahlungen erfolgen damit erst nach der Veräußerung der Grundstücke bzw. der Objektgesellschaften. Geschlossene Fonds in vorab vermietete Bestandsimmobilien in Zentren boomender Immobilienmärkte ("*core*"-Immobilien) sind daher nicht mit dem Flächenfonds vergleichbar. Sie sprechen zudem andere Anlegergruppen an.

Während bei eher konservativen Investoren die sieben großen Immobilienmärkte in Berlin, Düsseldorf, Frankfurt am Main, Hamburg, Köln, München und Stuttgart im Vordergrund stehen, wird verstärkt in Mittelzentren in Ballungsräumen investiert ("*secondary cities*").[138] Die Marktsituation wird hier als überschaubar eingeschätzt. Es dominieren lokale Marktteilnehmer. Die Renditen (und damit auch die Renditeerwartungen) sind im Vergleich zu den Top-Standorten in Deutschland höher: Die Nettoanfangsrenditen liegen bei 6,4% im Vergleich zu 4,8% in A-Städten.[139]

Für den Flächenfonds von Bedeutung sind zwei Gesichtspunkte:

- Da es sich bei Hannover um einen B-Standort handelt, dürften bei einer Umsetzung des Flächenfonds in dieser Stadt höhere Renditeerwartungen bestehen als etwa in Stuttgart.
- Da das Wertsteigerungspotenzial in B-Städten im Allgemeinen geringer ist als an A-Standorten, ist allerdings nicht damit zu rechnen, dass die Sanierungstätigkeit allein und eine damit induzierte Wertsteigerung ausreichen, um die erforderliche Rendite zu erzielen.

Auf zwei Fondstypen aus dem Segment "*opportunity*" wird im Folgenden kurz näher eingegangen: Immobilienhandelsfonds und Projektentwicklungsfonds.

- **Immobilienhandelsfonds**

Eine Sonderform der geschlossenen Kapitalanlage im Immobiliensektor stellen die Immobilienhandelsfonds dar.[140] Diese sind durch den Ankauf von Objekten unterhalb des Marktpreises und deren Verkauf nach kurzer Bestandhaltung von durchschnittlich zwei bis drei Jahren gekennzeichnet. Die aufgekauften Immobilien stammen aus so genannten Sondersituationen wie unterdurchschnittlicher Vermietungsquote, hoher Sanierungsbedürftigkeit oder nicht vollendeter Fertigstellung. Ein Großteil wird aufgrund von Finanzengpässen angeboten und auf Zwangsversteigerungen oder kurz vor diesen erworben. Dabei wird bei Immobilien ab einer Million Euro ein Kaufpreis von 50 bis 60% des (potentiell erreichbaren) Marktwertes erzielt. Anleger erzielen im Regelfall Einkünfte aus Gewerbebetrieb.[141]

Der Renditehebel bei diesem Handelsgeschäft besteht in der veränderten Bewirtschaftung. Ertragssteige-

---

138 Vgl. Cohausz (2008).

139 Vgl. Cohausz (2008).

140 Vgl. für die folgenden Ausführungen den Emissionsprospekt fairvesta vierte Immobilienbeteiligungsgesellschaft mbH & Co. KG (2005), zugleich als ein Beispiel für einen solchen Fonds.

141 Bei der fairvesta vierten Immobilienbeteiligungsgesellschaft mbH & Co. KG ist neben der Beteiligung als Kommanditist oder als atypisch stiller Gesellschafter auch eine Position als typisch stiller Gesellschafter möglich, wobei die Einnahmen steuerlich als Einkünfte aus Kapitalvermögen gem. § 20 Abs. 1 Nr. 4 EStG eingestuft werden.

rungen durch Zinsdifferenzen oder verbesserte Konjunkturlagen stehen nicht im Fokus der Strategien. Im Gegensatz zu herkömmlichen Immobilienfonds wird die Rendite durch den Wertzuwachs in Folge von optimierenden Maßnahmen wie Renovierung, Umbau und darauf folgenden Mietanpassungen erwirtschaftet. Folglich liegt das Hauptaugenmerk auf der Wertsteigerung durch Sanierungstätigkeiten, nicht auf jahre- oder sogar jahrzehntelangen Mieteinnahmen wie bei klassischen Bestandsimmobilienfonds.

Immobilienhandelsfonds sind grundsätzlich *blind pools*, da es sich zum Konzeptionszeitpunkt oft noch nicht abschätzen lässt, wie viele und welche Objekte zum Handel zur Verfügung stehen. Die Chance aus diesem Charakteristikum besteht darin, dass flexibel auf die Marktverhältnisse reagiert werden kann. Auf lange Frist gesehen kann so eine größere Diversifizierung als bei Einmalinvestitionen erreicht werden. Die Unsicherheit hierbei liegt in der Tatsache, dass nicht nur ein passendes Projekt mit einem den (potentiell erreichbaren) Marktwert unterschreitenden Kaufpreis gefunden, sondern auch die Eignung zur Wertsteigerung treffend beurteilt werden muss. Bei den Immobilienhandelsfonds werden entweder vorab Investitionskriterien definiert und deren Einhaltung während der Fondslaufzeit überwacht oder ein Investitionsbeirat eingesetzt. Dieser, gebildet aus Gesellschaftern des Fonds, verfährt ähnlich einem Aufsichtsrat bei Kapitalgesellschaften und behält sich neben beratenden Funktionen oft sogar die endgültige Investitionsentscheidung auf Vorschlag des Managements vor.

Während klassische Immobilienfonds durch ihre langen Laufzeiten und regelmäßigen Mieteinnahmen relativ gut voraussagbare *cash flows* liefern, hängt bei einem Handelsfonds vieles von dem Veräußerungspreis der Immobilien ab. Deshalb ist es notwendig, ein Management einzusetzen, welches sowohl günstige Immobilien für den Einkauf finden als auch die Marktchancen für einen lohnenden Verkauf abschätzen kann.

Das Konzept des Flächenfonds geht einen Schritt weiter als Immobilienhandelsfonds, bei denen keine grundlegenden Änderungen in der Gebäudesubstanz oder bei der Nutzungsart vorgenommen werden. In einigen Punkten ergeben sich allerdings Übereinstimmungen mit dem Flächenfonds bzw. lassen sich Schlussfolgerungen für die Struktur und/oder Strategie des Flächenfonds ableiten:

- Eine zentrale Renditequelle liegt in beiden Fällen beim Einkauf der Immobilien. Sollen günstige Konditionen erreicht werden, muss entweder ein Kapitalgeber vorab gefunden werden oder – wie bei den Immobilienhandelsfonds – auf eine *blind pool*-Konstruktion zurückgegriffen werden. Bei Immobilienhandelsfonds ist diese ein wesentlicher Teil der Strategie und kein "notwendiges Übel".
- Wenn das Konzept anschaulich und überzeugend dargestellt werden kann, scheinen *blind pool* und Gewerblichkeit bei der steuerlichen Veranlagung keine Hinderungsgründe für Investments zu sein.
- Das Prinzipal-Agent-Problem durch *blind pools* wird bei Immobilienhandelsfonds durch detaillierte Festlegung der Investitionsstrategie oder durch einen Investitionsbeirat mit Entscheidungsbefug-

nis gelöst. Letzteres scheint für den Flächenfonds adäquater, soll eine gewisse Anpassungsfähigkeit bei der Auswahl von Brachflächen und bei Änderung von Marktbedingungen erhalten werden.

- **Projektentwicklungsfonds**

Projektentwicklungsfonds sind eine weitere Fondsart im Immobilienbereich. Hierbei sind die Anleger bereits im Entwicklungsstadium involviert und investieren nicht in bestehende oder bereits vermietete Immobilien. Auf dem deutschen Markt gibt es bislang noch wenige geschlossene Fonds, die sich ausschließlich auf Projektentwicklungen konzentrieren. Beispiele sind:

- Euroselect Developmentfonds

  Dieser Projektentwicklungsfonds ist mit einem Volumen von 500 Mio. Euro der größte der drei hier aufgeführten. Er ist ein Gemeinschaftsvorhaben der IKB Deutsche Industriebank AG, des Privatbankhauses Sal. Oppenheim jr. & Cie. KGaA und der IVG Immobilien AG, an der Sal. Oppenheim zu 20,1 % beteiligt ist. Der Fonds versteht sich als *private equity*- und Mezzanine-Kapitalgeber für Projektentwicklungsunternehmen, die sich Engpässen bei der Beschaffung von Fremdkapital ausgesetzt sehen. Mittels einer *joint venture*-Struktur wird hälftig über eine Eigenkapital- und eine Mezzaninetranche in die Projektentwicklungsunternehmen investiert. Diese werden von der Fondsmanagement-Gesellschaft (ManCo) ausgewählt und vom Investmentkomitee beschlossen. Die Vorvermietungsquote bei einzelnen Vorhaben soll bei 20-50% liegen. Interessant ist hier auch die Kombination von Finanz- und Immobilienkompetenzen bei den Initiatoren.

- HCI Developmentfonds 1

  Dieser im März 2003 von der HCI Capital AG aufgesetzte Fonds soll ein Volumen von rund 120 Millionen Euro erreichen, um über eine geplante Laufzeit von drei Jahren in Objektgesellschaften mit einem Einzelwert von jeweils etwa 10 Millionen Euro zu investieren. Das dazu eingeworbene Zeichnungskapital beträgt 22,8 Millionen Euro.[142] Investiert wird vor allem in Büro- und Hotelimmobilien an im Vorhinein nicht weiter definierten "attraktiven" Standorten. Dazu beteiligt sich der Fonds zu maximal 94,9 % an den Objektgesellschaften – alle in Form einer GmbH –; den restlichen Anteil übernimmt die NPC Gruppe[143], über die die notwendige Kompetenz und Erfahrung im Bereich der Projektentwicklung eingebunden wird. In diesem Fall ist der Wertschöpfungsprozess tiefer als bei einem reinen Flächenfonds. Interessant ist, dass ein Emissionshaus hier über die reine Vermögensverwaltung hinausgeht und ein *blind pool*-Konzept umsetzt.

- DSF berlinbiotechpark GmbH & Co. KG.

---

142 Nachfolgend vgl., sofern nichts Abweichendes angegeben, Emissionsprospekt HCI Developmentfonds I (2003).

143 Die NPC Gruppe ist eine mittelständische Unternehmensgruppe, deren Hauptgeschäftsfeld die Entwicklung von Büro- und Hotelimmobilien ist.

Dabei handelt es sich um eine einzelne Investition in ein schon vorhandenes Biotechnologiezentrum in Berlin-Charlottenburg. Das etwa neun Hektar große Grundstück ist bereits 2001 von der berlinbiotechpark GmbH & Co. KG als Besitzgesellschaft erworben worden und soll mit Hilfe des Fonds zu einem Forschungszentrum im Bereich der Biotech- und Lifesciencebranche entwickelt werden.[144] Die Grundstücke stammen aus dem Besitz der ehemaligen Schering AG (seit dem 29. Dezember 2006 Bayer Schering Pharma), die noch bis Ende 2011 als so genannter Ankermieter 55,74% der Flächen angemietet hat. Neben dieser sind bereits weitere Mieter gefunden, so dass alle Büro- und Laborflächen vollständig vermietet sind. Zusätzlich sollen in zwei Baustufen insgesamt 86.000 Quadratmeter Bruttogeschossfläche und ein weiteres Bürogebäude mit einer Fläche von 11.000 Quadratmetern entwickelt und gebaut werden.

Die Finanzierung erfolgt zu 74,41% durch Fremdkapital von Banken. Die restlichen 18,2 Mio. Euro werden durch das Beteiligungskapital der Anleger aufgebracht.

Bemerkenswert ist bei diesem Fonds die Konzentration auf die Aufbereitung einer einzigen Großfläche in Zusammenarbeit mit einem Alteigentümer.

Die Beispiele stehen für drei unterschiedliche Strategien bzw. Geschäftsmodelle, die bei einem Flächenfonds zur Anwendung gelangen könnten: (1) Die Bereitstellung von Eigenkapital für Sanierungsprojekte mehrerer Unternehmen, ggf. als Co-Investments; (2) die Bildung eines *joint venture* mit einem Projektentwicklungs- bzw. Sanierungsunternehmen für die Entwicklung mehrerer Flächen; (3) die Bildung eines Fonds für ein großes Einzelvorhaben, bei dem die einzelnen Beteiligten, insbesondere ein nennenswerter Anteil der künftigen Nachnutzer, feststehen sollten. Beim Fondsmodell für Hannover wird die zweite genannte Variante weiter verfolgt.[145]

1.3.1.2 Venture Capital und Non-Performing Loans Funds

Notleidende Kredite, d.h. solche, bei denen Zahlungsrückstände bestehen (*non-performing loans*), werden von Kreditinstituten z.T. gebündelt und an internationale Fondsgesellschaften aus dem Bereich *private equity* veräußert.[146] Das "Sanierungsmanagement" übernimmt der Käufer dieser Portfolien. Durch die Kombination von *private equity* und Sanierung entsteht eine Ähnlichkeit mit dem geplanten Flächenfonds. Allerdings liegen zur Fondstruktur bisher kaum Informationen vor. Publikumsfonds wurden zu dieser Assetklasse noch nicht aufgelegt. Bemerkenswert ist, dass sich für diese zuvor in dieser Form nicht vorhandene Assetklasse international anlagebereites Kapital gefunden hat, die Initiatoren aus dem Bereich *private equity* und nicht – was ebenso denkbar gewesen wäre – aus dem originären Bankkreditgeschäft kommen und die

---

144 Nachfolgend vgl., sofern nichts Abweichendes angegeben, Emissionsprospekt DSF berlinbiotechpark GmbH & Co. KG (2002).
145 Siehe für eine ausführlichere Darstellung des Geschäftsmodells die Ausführungen im zweiten Kapitel.
146 Zu den folgenden Ausführungen vgl. Gleumes (2005).

Initiatoren die notwendige aber fehlende Sanierungskompentenz bei den Kreditinstituten zugekauft haben. Übertragen auf den Flächenfonds bedeutet dies, dass auch neue Assetklassen Investoren finden und die Fondskompetenz für den Aufbau einer neuen Assetklasse die größte Bedeutung hat.

Unter *venture capital* wird die Bereitstellung von (Eigen-)Kapital jenseits von Börsen an Unternehmen verstanden, die sich in der Frühphase oder einer (ersten) Wachstumsphase befinden und von der Eigenkapital gebenden Gesellschaft beraten werden.[147] Neben *buyouts* und Sondersituationen[148] bildet es ein Segment innerhalb der Assetklasse *private equity*. *Venture capital*-Investitionen weisen eine ähnliche Zahlungsstromcharakteristik wie der Flächenfonds auf: Hohe Anfangsauszahlungen bei Erwerb der Unternehmensanteile und kleinere Auszahlungen im Laufe der Expansion stehen einer großen Einzahlung nach Verkauf der Anteile (*exit*) gegenüber. Dividenden und damit laufende Einzahlungen während der Haltedauer spielen allenfalls eine untergeordnete Rolle. Typisch für *venture capital*-Fonds ist, dass Mittel eingeworben werden, bevor die einzelnen Zielunternehmen feststehen (*blind pool*). Für den geplanten Flächenfonds ist bemerkenswert, dass ein vor allem *exit*-getriebener Fonds ohne laufende Gewinne mit *blind pool*-Struktur der Investitionen Anleger findet. Allerdings ist auch anzumerken, dass solche Fonds in Deutschland kaum als direkt investierende Publikumfonds sondern vor allen als Dachfonds aufgelegt werden. Auch dies bestätigt die These, dass der geplante Flächenfonds zunächst nicht als Publikumsfonds aufgelegt werden kann.

Bei *private equity*-Dachfonds kommen Zielvereinbarungen mit einigen renommierten direkt investierenden Fonds vor. Es handelt sich dabei also um Teil-*blind pools*. Eine solche Strategie wäre auch beim Flächenfonds einem reinen *blind pool* vorzuziehen. Darüber hinaus bauen die Ausführungen zur Gestaltung des Fondsmanagements und insbesondere zur Entlohnung von Emissionshaus und Managern im zweiten Kapitel wesentlich auf Erfahrungen mit geschlossenen *private equity*-Fonds auf.

Bei der Bereitstellung von *venture capital* für Kleinere und Mittlere Unternehmen (KMU) ist eine Finanzierungslücke festgestellt worden. Daher gibt es in diesem Bereich einige wesentlich durch öffentliche Mittel gespeiste Fonds.[149] Einige Fonds weisen eine PPP-Konstruktion auf Fondsebene, z.T. mit mehreren Tranchen und asymmetrischer Gewinnverteilung bzw. Verlustübernahme, auf. Die Nutzung von PPP-Konstruktionen für den Flächenfonds wird in Kapitel 3 näher erläutert.

1.3.1.3 Infrastruktur- bzw. PPP-Fonds

Infrastrukturfonds ähneln p*rivate equity*-Fonds in der Konstruktion und einigen Immobilienfonds hinsichtlich der zugrund liegenden Projekte. Sie sind für den Flächenfonds auf Grund der öffentlich-privaten Zu-

147 Zu *venture capital* allgemein vgl. Brettel u.a. (2005) sowie die darin angegebene Literatur.

148 Hierzu werden z.B. Unternehmen gezählt, die Zahlungsschwierigkeiten haben (*distressed*).

149 Beispiele hierfür sind die im Rahmen des EU-Programms "Joint European Resources for Micro to medium Enterprises" (JEREMIE) aufgelegten Fonds für KMU.

sammenarbeit von besonderem Interesse.[150] Bei Infrastrukturfonds handelt es sich um eine in der Entwicklung befindliche Assetklasse, die sich im Publikumsbereich noch nicht etabliert hat. Ein Blick auf die Einzelinvestments zeigt, dass der Terminus Infrastruktur sehr unterschiedlich verwendet wird; z.T. werden Investitionen in Projekte einbezogen, die auch anderen Assetklassen, etwa Energiefonds, zugeordnet werden könnten.

Bei einer Analyse bestehender Infrastrukturfonds fallen zwei Eigenschaften auf:

- In Deutschland gibt es kaum direkt investierende Fonds. Es überwiegen Dachfonds, die Eigenkapital in Zielfonds eingeben, sich über Genussrechte an diesen beteiligen oder in Infrastrukturzertifikate investieren.[151]
- Der geografische Fokus ist relativ stark auf Nordamerika und Großbritannien gerichtet. So gehen 48% aller Direktinvestments durch Infrastrukturfonds innerhalb Europas in das Vereinigte Königreich.[152]

Zum einen weist dies auf Schwierigkeiten beim Vertrieb riskanter Anlageformen in Deutschland, wenigstens im Publikumsbereich, hin, wo sowohl bei Infrastruktur als auch bei *private equity* Dachfonds und damit breiter gestreute Investments dominieren. Zum anderen zeigt sich, dass PPP-Modelle in bestimmten Ländern fester verankert sind, damit vermutlich auch leichter Anleger für Projekte mit einer solchen Konstruktion gewonnen werden können und die Vorbehalte und Unsicherheiten auf Seiten der privaten wie öffentlichen Partner geringer sein dürften. Mit beiden Problemen wird auch der Flächenfonds konfrontiert werden. Wenn man einen PPP-basierten Flächenfonds auflegen will, ist noch Basisarbeit zum Thema PPP erforderlich.[153] Aktuell funktioniert PPP in Deutschland nur bei belastbaren Haftungs- und Nutzungszusagen der öffentlichen Hand.[154] Dies muss bei der Konstruktion eines PPP-basierten geschlossenen Fonds berücksichtigt werden. Ein Publikumsfonds erscheint hier zunächst ausgeschlossen. Eine Chance der Kapitalbeschaffung für den Flächenfonds wäre es jedoch, einzelne Flächenrecyclingvorhaben oder ein Portfolio als (Teil-)Fonds in einen Infrastruktur- oder einen Immobilien(projektentwicklungs-)Fonds zu integrieren und damit das Risiko weiter zu streuen, als dies mit den Sanierungsvorhaben in Hannover allein möglich wäre.

1.3.1.4 Energiefonds

Energiefonds sind für die Konstruktion des Flächenfonds interessant, weil dort alternative Anlegerschichten angesprochen werden konnten. Bürgerwind- oder -solarparks wurden und werden oft mittels geschlossener Fonds finanziert. Die Fondsvolumina sind dabei i.d.R. relativ klein.[155] Als Initiator und Fondsmanager stehen

---

150 Bei den Infrastrukturprojekten handelt es sich nicht zwingend um PPP-Vorhaben, sondern z.T. um Privatisierungen. Die öffentlich-private Zusammenarbeit nimmt aber auch in solchen Fälle eine wichtige Rolle ein.

151 Vgl. Scope Analysis GmbH (2007c), Pelikan (2008) S. 111f..

152 Vgl. Deloitte United Kingdom (2007) S. 7.

153 Vgl. hierzu die Ausführungen in Kapitel 3.

154 Mit PPP im Infrastrukturbereich sind in Deutschland bei einigen Pilotprojekten negative Erfahrungen durch private Investoren gemacht worden, so z.B. beim Herrentunnel; siehe zu den Erfahrungen mit PPP auch die Ausführungen in Kapitel 3.

155 Vgl. Pelikan (2008) S. 101-110.

Technologieunternehmen, d.h. Hersteller der Anlagen, bzw. Tochtergesellschaften derselbigen im Mittelpunkt. Eigenkapital wird von interessierten Bürgerinnen und Bürgern bereitgestellt.

Zwei Aspekte könnten für einen Flächenfonds von besonderem Interesse sein:

- Bei bestimmten Themen scheint es möglich zu sein, eine interessierte Öffentlichkeit für Investitionen in geschlossene Fonds zu bewegen. Die zu mobilisierenden Mittel sind allerdings vom Volumen her stark begrenzt.
- Es scheint im Energiebereich einigen Technologieunternehmen, d.h. nicht etablierten Emissionshäusern, gelungen zu sein, erfolgreich geschlossene Fonds aufzulegen und Mittel einzuwerben.[156]

Es wäre also zu prüfen, ob analog hierzu Sanierungsunternehmen mit bestimmter Expertise kleinere Flächen- bzw. Altlastensanierungsfonds initiieren und auflegen könnten, um auf diese Weise das nötige Eigenkapital für ihre Vorhaben zu bekommen. Drei Unterschiede zu Energiefonds dürften eine Umsetzung allerdings erschweren:

- Brachflächen bzw. Kontaminationen sind kein Thema, für das eine größere Anzahl an Bürgerinnen und Bürgern begeistert werden kann. Vielmehr sind gerade Altlasten, wenn sie in der Öffentlichkeit stehen, i.d.R. negativ besetzt. Es müsste also möglicherweise ein relativ großer Aufwand betrieben werden, um nachhaltiges Flächenmanagement als Thema zu vermarkten.
- Wirtschaftlich interessante Projekte dürften eher ein größeres Volumen haben. Gerade wenn eine Risikostreuung erzielt werden soll, rechnet sich ein kleiner Fonds eventuell nicht.
- Flächenfonds verfügen nicht über sichere Einzahlungsströme, wie sie sich aus dem Gesetz für den Vorrang Erneuerbarer Energien[157] für Energiefonds ergeben.

1.3.2 Brachflächenfinanzierung und Stadtentwicklungsfonds

1.3.2.1 Finanzierungsansätze beim Flächenrecycling in Deutschland

Neben geschlossenen Fonds mit unterschiedlichen Vermögensklassen kann bei der Konstruktion des Flächenfonds auch auf Erfahrungen im Bereich der Finanzierung von Flächenrecycling und der Stadtentwicklung zurückgegriffen werden. Dabei wird in Deutschland in diesem Bereich die Finanzierung oft mit Maßnahmen des öffentlichen Sektors gleichgesetzt.[158] Altlastensanierungen werden zu einem großen Teil aus Haushaltsmitteln oder durch öffentliche Finanzierungshilfen für Private finanziert. Im Einzelfall kommen zweckgebundene Finanzierungsinstrumente zum Einsatz. Rein privatwirtschaftliche Ansätze sind eher selten. Es dominiert das Gemeinlastprinzip. Dies liegt nicht zuletzt daran, dass in vielen Fällen kein Verursa-

---

156 Ein Beispiel für ein solches Unternehmen ist die Aufwind Schmack GmbH Neue Energien, die 2009 mehrheitlich an die BayWa Green Energy GmbH veräußert wurde; vgl. Aufwind Neue Energien GmbH (2009), Websites.

157 Gesetz für den Vorrang Erneuerbarer Energien (Erneuerbare-Energien-Gesetz; EEG) vom 25.10.2008 (BGBl. I S. 2074), zuletzt geändert durch Art. 5 des Gesetzes vom 28.03.2009 (BGBl. I S. 643).

158 Vgl. Kühl (1994), Süßkraut u.a. (2001).

cher in Anspruch genommen werden kann[159] und die Inanspruchnahme von Zustandsstörern wirtschaftlich nicht durchsetzbar ist oder ökonomisch nicht vertretbare Folgen hat.

In einigen Bundesländern wurden Sonderprogramme, z.T. auch Grundstücksfonds als Sondervermögen geschaffen, um Problemen des Strukturwandels zu begegnen. So hat das Land Nordrhein-Westfalen 1980 den Grundstücksfonds Ruhr gegründet und zunächst mit einem Volumen von 500 Millionen DM ausgestattet.[160] 1984 wurde ein landesweiter Fonds eingerichtet. Die Verwaltung obliegt der Landesentwicklungsgesellschaft Nordrhein-Westfalen GmbH (LEG NRW), die weisungsgebunden als Beauftragte des Landes agiert.
Es handelt sich beim Grundstücksfonds Nordrhein-Westfalen um einen rein öffentlichen Fonds. Die Idee war und ist, mittels öffentlichen Kapitals Grundstücke zu sanieren und zu mobilisieren und aus den Verkaufserlösen weitere Projekte zu finanzieren. Er ist also als revolvierender Fonds ausgestaltet.
Die potenziellen Investments speisen sich aus den von Kommunen zum Ankauf angemeldeten Brachflächen, die nach einer Prüfung der Nutzungsabsichten und einer Ankaufsempfehlung durch das zuständige Ministerium von der LEG NRW für das Land erworben werden. Die LEG NRW führt nach dem Erwerb der Flächen die Freilegung, Baureifmachung, Sanierung von Altlasten, Erschließung und die Weiterveräußerung durch.
Aus dem Stammhaushalt werden Mittel für die Fondsverwaltung, die Grundstücksbewirtschaftung, den Grunderwerb und teilweise nicht förderfähige Kosten beglichen. Grundstückserlöse dienen zur Deckung nicht förderfähiger Kosten sowie des Eigenanteils bei der Förderung. Zur Finanzierung der Flächenrevitalisierung werden darüber hinaus zusätzliche Fördermittel aus anderen EU-, Bundes- oder Landesprogrammen genutzt.
Die Bilanz der Aktivitäten des Grundstücksfonds ist dabei gemischt: Auf der einen Seite wären viele Flächen ohne massive öffentliche Unterstützung nie mobilisiert worden. Die Freilegung und Baureifmachung durch den Fonds diente als Katalysator für die Revitalisierung großer Areale. Andererseits stellt Werbeck (1997) allerdings fest, dass[161]

- ein Großteil der veräußerten Flächen keine Altlasten aufwies,
- ein hoher Anteil der veräußerten Flächen zur Nutzung als Grün-/Freizeit oder Erschließungsfläche hergerichtet wurde,
- veräußerte (Teil-)Flächen bei Altlasten eine lange Verweildauer im Fonds von durchschnittlich 11,5 Jahren aufweisen,
- ein Großteil der aufgekauften Grundstücke bisher nicht mobilisiert werden konnte.

---

159 Vgl. Wild (1990) S. 50.
160 Zum Grundstücksfonds Nordrhein-Westfalen sowie zu den folgenden Ausführungen vgl. LEG Stadtentwicklung GmbH & Co. KG (2005); zu den LEGen allgemein vgl. auch Eisold (2005).
161 Vgl. Werbeck (1997) S. 306f.

Der Einsatz zusätzlicher Mittel, die hohe Verweildauer im Fonds und der große Flächenbestand sind Indikatoren dafür, dass es nur sehr beschränkt gelingt, die Idee eines revolvierenden Mitteleinsatzes umzusetzen.[162] Dies legt den Schluss nahe, dass entweder nicht ausreichend rentable Projekte zur Verfügung standen und/oder Konflikte zwischen dem Interesse von Kommunen, auch C-Flächen zu mobilisieren, und dem Ziel, Mittelrückflüsse zu generieren, aufgetreten sind.

Für den Flächenfonds ist daher näher zu untersuchen, welche Grundstücksprojekte durch geeignete Maßnahmen in rentable Vorhaben umgewandelt werden können,[163] und durch Klärung der Interessenlagen und Festlegungen zum Investitionsprozess vor Platzierung des Fonds das Konfliktpotenzial zu minimieren.[164]

1.3.2.2 Stadtentwicklungsfonds: Erfahrungen, Ansätze und Umsetzung der JESSICA-Initiative

Zusätzliche Impulse für die Diskussion von Fondsmodellen für die nachhaltige Stadtentwicklung sind durch die EU-Initiative JESSICA (*Joint Support for Sustainable Investment in City Areas*) gesetzt worden.[165] Parallel zum vorliegenden Forschungsvorhaben sind in diesem Bereich Untersuchungen vorgenommen worden, die ähnliche Ergebnisse wie die hier vorgelegten, wenn auch aus unterschiedlichen Perspektiven, zutage gefördert haben. In Deutschland werden im Rahmen des Experimentellen Wohnungs- und Städtebaus (ExWoSt) als Forschungsprogramm des Bundesministeriums für Verkehr, Bau und Stadtentwicklung (BMVBS) und des Bundesamtes für Bauwesen und Raumordnung (BBR) fünf Stadtentwicklungsfonds (Brandenburg, Hamburg-Wilhelmsburg, Nordrhein-Westfalen, Rheinland-Pfalz, Stadtentwicklungsfonds der Kreditanstalt für Wiederaufbau) wissenschaftlich begleitet.[166]

Obwohl die Förderperiode 2007 begonnen hat, gab es bis Ende 2008 keinen operativen JESSICA-Fonds. Insofern kann über praktische Erfahrungen nichts gesagt werden. Erste Fonds werden seit Anfang 2009 umgesetzt. Mit ersten JESSICA-Stadtentwicklungsfonds ist im Vereinigten Königreich (Holding Fund in der Region London), in Deutschland (Sachsen, Brandenburg, Studie auch in Berlin), Griechenland, Spanien und Polen zu rechnen. Einige zentrale technische und rechtliche Fragen betreffend Stadtentwicklungsfonds wurden auf europäischer Ebene in einer Arbeitsgruppe geklärt.[167] Insbesondere wurden offene beihilferechtliche Fragen an die Kommission zur Klärung weitergegeben.

Bei der Konstruktion der Stadtentwicklungsfonds wird an Erfahrungen insbesondere in Großbritannien mit dem English Cities Fund (2001), dem Igloo Regeneration Fund (2002) und dem Fonds blueprint (2005) – allesamt PPP auf Fondsebene – sowie in Frankreich mit von der Caisse des Dépôt et Consignations verwal-

---

162 Nadler weist auch darauf hin, dass offenbar keine Kostendeckung erreicht wird; vgl. Nadler (2007) S. 418 mit Verweis auf eine Antwort auf die Anfrage der CDU-Fraktion, Drucksache 13/5498.

163 Dies ist Gegenstand der Untersuchungen im Teilprojekt 1; siehe auch Kapitel 4.

164 Siehe hierzu insbesondere die Ausführungen zum Rahmenvertrag in Kapitel 3.

165 Für Beiträge zu JESSICA, aber auch früheren Vorhaben, die in eine ähnliche Richtung zielen, vgl. Bukowski / Opitz (2006), Jakubowski (2007a, b, c, d), Kolivas (2007), Linne u.a. (2007), Nadler (2007), Scheuermann / Seidel (2007), Simons (2007).

166 Das Programm wurde bei einer Veranstaltung während der EUREGIA 2008 in Leipzig vorgestellt.

167 Vgl. Nadler u.a., in: BMVBS u.a. (2009) S. 28 ff.

teten Mitteln, die als Co-Investments in Projekte eingesetzt werden, angeknüpft. Beim "britischen Weg" mussten insbesondere beihilferechtliche Hürden überwunden werden.[168] Eine Möglichkeit, die Beihilfeproblematik zu umgehen, ist es, die Zusammenarbeit zwischen öffentlicher Hand und Privaten auf die Projektebene zu begrenzen und zu gleichen Konditionen zu investieren ("französischer Ansatz"). Bei den mit europäischen Mitteln gespeisten KMU-Fonds besteht diese Problematik auf Grund der Ausnahmeregelung für KMU-Unterstützungen nicht.[169]

Die in ersten Machbarkeitsstudien[170] und in wissenschaftlichen Evaluationen[171] gewonnenen Erkenntnisse decken sich weitgehend mit den obigen und den folgenden Ausführungen. So wird hervorgehoben,

- dass es gerade mittelständischen Projektentwicklern oder Hochbauunternehmen an Eigenkapital mangelt und dass Eigenkapital überall der kritischer Engpassfaktor ist,
- dass bei den bestehenden Fonds im Bereich der Stadtentwicklung eine Konzentration auf die Land- bzw. Projektentwicklung i.e.S. erfolgt,
- dass für die Grundstücksentwicklung bei einem Fonds aus Gründen des Risikomanagements für jedes Projekt eigene Zweckgesellschaften gegründet werden sollten,
- dass diese Projekte nicht zu lange dauern dürfen, der Hochbau daher nicht integriert werden sollte,
- dass zinsgünstige Darlehen als Renditehebel eingesetzt werden können und
- dass bei Einbindung Privater auf der Fondsebene keine Dominanz der öffentlichen Hand mehr bestehe und in der praktischen Erprobung daher *governance*-Fragen einen hohen Stellenwert bekommen werden.

Die Nutzung von Mitteln aus dem Europäischen Fonds für Regionale Entwicklung (EFRE), aus dem das Kapital für die JESSICA-Fonds stammt, könnte für den Flächenfonds von Interesse sein.[172] Die Überlegungen zur Konstruktion von Stadtentwicklungsfonds gehen zwar im Gegensatz zu diesem Forschungsvorhaben von öffentlichen Investitionen aus. Die private Perspektive wird dann jedoch integriert, so dass ähnliche Schlussfolgerungen gezogen werden. Die Einbeziehung privaten Kapitals scheint, wie die Erfahrungen insbesondere aus Großbritannien, aber auch aus Frankreich zeigen, möglich.

1.3.2.3 Private Brachflächen-Eigenkapital-Fonds

Einzelne privatwirtschaftliche Fonds im Bereich des Flächenrecycling gibt es in den USA, seit 2006 auch in Kanada und Belgien (siehe Tab. 1.3). Katalysatoren bei der Entstehung dieser Fonds in Nordamerika waren Änderungen in rechtlichen Vorschriften, insbesondere die Einführung Risiko-basierter Sanierungsziele, die Entwicklung von Versicherungslösungen sowie öffentliche Fördermittel, die z.T. als Fremdkapital in die

168 Siehe hierzu die entsprechenden Ausführungen in Kapitel 3.
169 Für eine ausführliche Behandlung der beihilferechtlichen Fragen siehe Kapitel 3.
170 Vgl. EIB (2009), Websites.
171 Vgl. BMVBS (2009).
172 Dieser Frage wird näher in Kapitel 2 nachgegangen.

Projekte eingebracht werden.

Tabelle 1.3: Private Brachflächen-Eigenkapital-Fonds

Fonds / Emissionshaus	**Jahr** **Volumen**	**Management**	**Investoren**	**Staaten** (***Unternehmenssitz, Zielinvestments***)
Cherokee Investment Partners, LLC	I - 1996 (50 Mio. US$) II - 1998 (250 Mio. US$) III - 2003 (620 Mio. US$) IV – 2005 (1,2 Mrd. US$)	eigenes Team	v.a. Institutionelle (Pensionsfonds, Univesitätsstiftungen)	USA *(USA, CAN, UK, I; PRC, J, IND)*
AMB AIG Greenfield Investment Alliance, LLC	1999 (100 Mio. US$)	kA	AIG, AMB (eigene Mittel)	USA *()*
Dames & Moore/Brookhill	kA	kA	kA	USA
MGP-Zebra Property Funds	kA	kA	kA	USA
Market Street Investors, LLC	2005	Sanierung: Brownfield Partners, LLC Immobilien: Citadel Realty Advisors 4 Personen	2 institutionelle Investmentfonds	USA *(USA)*
Kiwanja Redevelopment Fund	kA	kA	kA	USA *(USA)*
Bayberry Capital Group, LLC ▪ Bayberry Green Real Estate Fund, LP	kA (250 Mio. US$) [Ziel]	eigenes Team	seed investment: ABRO Management	USA *(USA)*
Kilmer Brownfield Equity Fund, LP	2006 (100 Mio. C$) [Ziel]	eigenes Team 4 Personen	institutionell, HNWI lead investment: Kilmer Van Nostrand	CAN *(CAN)*
Brownfield Capital Partners nv ▪ ReGenius	2006 (25 Mio. €) [Ziel]	eigenes Team 4 Personen	individuell	B *(B, NL, L, F, D)*

Bemerkenswert und beispielhaft für den geplanten Flächenfonds ist, dass sich das Management aller nordamerikanischen Fonds aus Finanz-, Immobilien- und Sanierungsexperten zusammensetzt, wobei allerdings die Investorenperspektive dominiert. Im Regelfall sind mehrere Fondsmanager für die Fonds aktiv. Mittel für die ersten Fonds der Emissionshäuser stammen entweder teilweise von einem *lead investor* (z.B. Kilmer Brownfield Equity Fund) oder werden, wie im Fall von Cherokee, durch ein einzelnes Unternehmen gestellt. Ist dies nicht gegeben, so zeigt das Beispiel von Brownfield Capital Partners (BroCap) in Belgien, ist mit einem langwierigen Prozess der Mittelbeschaffung zu rechnen. Nicht nur bei diesem Fonds, sondern auch bei einigen nordamerikanischen, erfolgt die Einwerbung von Eigenkapital in mehreren Phasen, für die der Fonds erneut geöffnet wird. Ist das Fondsvolumen am Anfang zu klein, ergibt sich allerdings ein Problem: Es können im Prinzip nur "einfache" Projekte, d.h. solche mit weniger komplexen Sanierungsfällen, eingegangen werden, weil die Vorhaben aufgrund fehlender Diversifizierung nicht scheitern dürfen. Werden dagegen zu Beginn einige risikobereite Investoren gefunden, die dem Management die erfolgreiche Umsetzung komplexerer Vorhaben zutrauen und größere Investitionsvolumina avisieren, kann eine starke Einschränkung der Projektauswahl vermieden werden. Es ist daher wichtig, ein Emissionshaus zu wählen, das über entsprechende Netzwerke und die nötigen Kontakte zu institutionellen Investoren bzw. vermögenden

Einzelpersonen verfügt.

Bei den Investitionsstrategien können die folgenden Charakteristika hervorgehoben werden:

- Die Auswahl der Brachflächen ist auf Wachstumsregionen beschränkt.
- Größere Flächen oder die Entwicklung ganzer Stadtgebiete dominieren. Kleinere Flächen werden dann entwickelt, wenn es sich um Baulücken in 1A-Städten mit boomenden Märkten handelt oder ein Portfolio mehrerer Flächen von einem Alteigentümer übernommen wird.
- Den Alteigentümern werden die kontaminationsbedingten Risiken abgenommen. Gewinne werden insbesondere durch Umnutzungen erzielt. Die meisten Fonds beschränken sich auf die Sanierung und Baureifmachung der Flächen bzw. die "horizontale Entwicklung". Der Hochbau ist in den meisten Fällen ausgeschlossen.
- Beim Bayberry Green Real Estate Fund werden Energieversorgung, Emissionsrechtehandel und Flächenentwicklung miteinander verknüpft. Auch Cherokee scheint sich in Richtung Bereitstellung erneuerbarer Energien weiterzuentwickeln. Die Kombination dieser Themen scheint bei Anlegern auf Interesse zu stoßen. Sollten nicht ausreichend Flächenrevitalisierungsprojekte in Hannover verfügbar sein, könnte eine Option in der Ausweitung der Anlageziele auf nachhaltiges Bauen/ Gebäudeeffizienz und erneuerbare Energien bestehen.

Während die allgemeine Investitionsstrategie und die organisatorischen Strukturen vergleichbar sind, können andere Elemente nicht von Nordamerika auf den europäischen, insbesondere den deutschen Kontext übertragen werden. Dies betrifft zum einen das Instrument des *Tax Increment Financing* (TIF). Zum anderen befindet sich der Markt für Altlastenversicherungen in Deutschland allenfalls in einer Frühphase der Entwicklung. Und Steuervorteile für Anleger bestehen in Deutschland, anders als in den USA, nicht. Die finanziellen Rahmenbedingungen für einen Flächenfonds sind in Deutschland daher deutlich schlechter als im Ausland.

1.3.3 Schlussfolgerungen für den Flächenfonds in Hannover

Grundsätzlich scheinen überwiegend privatwirtschaftliche Fondslösungen für die Flächenrevitalisierung somit möglich zu sein. Auf Projektebene werden jedoch bei allen bestehenden Fonds auch öffentliche Gelder eingebunden. Allerdings zeigt sich, dass eine neue Assetklasse nicht sofort als Publikumfonds gestartet werden kann, sondern zunächst mit Großinvestoren und eher wenigen Grundstücksprojekten. Inwieweit es möglich ist, den Einsatz öffentlichen Kapitals zu minimieren, wird Gegenstand auch der folgenden Kapitel sein, insbesondere von Kapitel 4. Es muss in diesem Zusammenhang ein Ersatz für die Fremdfinanzierungsinstrumente gesucht werden, die in den USA und Kanada in den Fonds genutzt werden. PPP-Lösungen, wie im Kapitel 3 erörtert, werden bei vielen Stadtentwicklungs- und bei den privaten Brachflächen-Eigenkapital-Fonds nur auf Projektebene eingegangen. Sie sind jedoch, wie die britischen Stadtent-

wicklungsfonds zeigen, trotz beihilferechtlicher Schwierigkeiten und gegen Bedenken vor einer zu starken öffentlichen Einflussnahme auch auf Fondsebene möglich.

Beim Flächenfonds sollte auf eine unabhängige Investitionsentscheidung geachtet werden. Bei den meisten JESSICA-Fonds dürfte der Einfluss öffentlicher Akteure auf die Auswahl der Investitionsobjekte relativ groß sein, wenn auch nicht unbedingt so stark wie etwa beim Grundstücksfonds Nordrhein-Westfalen. Konflikte mit dem Fondsmanagement, das aus Investmentperspektive eine (Vor-)Auswahl trifft, dürften häufiger auftreten. Bei öffentlicher Dominanz könnten auch Rendite- und Risikoüberlegungen in den Hintergrund treten, womit der Erfolg des Fonds gefährdet würde. Daher sind die öffentlichen und privaten Interessen vor Beginn der Fondsprojekte abzugrenzen und bei Ausgestaltung der Kompetenzen innerhalb des Fonds darauf zu achten, dass das Gleichgewicht gewahrt bleibt.

Grundsätzlich ist davon auszugehen, dass der öffentliche Anteil umso höher sein muss, je schwächer der Immobilienmarkt und je schlechter die Grundstücksqualität (B/C-Lagen) ist. Dieser kann jedoch alternativ zu den bei der Finanzierung von Altlastensanierungen dominierenden Zuschüssen auch in Form öffentlicher Beteiligungen mit Eigenkapital oder Darlehen erbracht werden.[173]

1.4 Rahmenbedingungen der Fondsgestaltung

Im Folgenden werden die Rahmenbedingungen der Fondsgestaltung dargestellt. Im Einzelnen wird zunächst auf die Prospektpflicht eingegangen. Im Anschluss erfolgen Ausführungen zum Fondsrating.

1.4.1 Fondsprospekt

Für die (Eigenkapital-)Finanzierung des Flächenfonds soll Geld von privaten Anlegern eingeworben werden. Nach den Intentionen des Gesetzgebers müssen schutzbedürftige Anleger über die Risiken einer Geldanlage in geschlossene Fonds durch einen Prospekt informiert werden. Für fehlende oder falsche Informationen haften die an Konstruktion des Fonds und der Platzierung der Fondsanteile Beteiligten dem Anleger. Für die Konstruktion des Flächenfonds ist daher zu prüfen, ob eine Prospektpflicht besteht und welche Vorgaben bei der Erstellung eines Prospekts zu beachten sind.[174]

1.4.1.1 Prospektpflicht

Die Voraussetzungen für das Vorliegen einer Prospektpflicht sind in § 8f Abs. 1 VerkaufsprospektG geregelt. Nach dieser Vorschrift muss der Anbieter für im Inland öffentlich angebotene nicht in Wertpapieren verbriefte Anteile, die eine Beteiligung am Ergebnis eines Unternehmens gewähren, für Anteile an einem Vermögen, das der Emittent oder ein Dritter in eigenem Namen für fremde Rechnung hält oder verwaltet (Treuhandvermögen) oder für Anteile an sonstigen geschlossenen Fonds grundsätzlich einen Verkaufsprospekt

[173] Siehe hierzu im Einzelnen die Ausführungen in den folgenden Kapiteln.
[174] Die Haftung im Fall eines fehlenden bzw. fehlerhaften Prospekts wird gesondert in Kapitel 2 behandelt.

veröffentlichen. Regelmäßig besteht nach dieser Vorschrift eine Prospektpflicht für einen öffentlich angebotenen Fonds in Form einer GmbH & Co. KG, da eine Beteiligung am Ergebnis des Unternehmens gewährt wird.[175]

Das Gesetz sieht allerdings Ausnahmen von der Verpflichtung zur Veröffentlichung eines Verkaufsprospekts vor. Gemäß § 8f Abs. 2 Nr. 3 VerkaufsprospektG ist ein Prospekt nicht notwendig, wenn von derselben Vermögensanlage nicht mehr als 20 Anteile angeboten werden oder der Preis jedes angebotenen Anteils mindestens 200.000 Euro je Anleger beträgt. Eine weitere Ausnahme sieht § 8f Abs. 6 VerkaufsprospektG vor, wonach kein Prospekt zu erstellen ist, wenn die Fondsbeteiligung nur einem begrenzten Personenkreis angeboten wird. Zur Auslegung dieses unbestimmten Rechtsbegriffs kann § 3 Abs. 2 Nr. 2 des Gesetzes zur Umsetzung der Richlinie 2003/71/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 04.11.2003 betreffend den Prospekt, der beim öffentlichen Angebot von Wertpapieren oder bei deren Zulassung zum Handel zu veröffentlichen ist, und zur Änderung der Richtlinie 2001/34/EG[176] herangezogen werden, in dem von weniger als 100 Anlegern die Rede ist. Grundsätzlich ist bei Vorliegen enger und konkreter Auswahlkriterien von einem begrenzten Personenkreis auszugehen.[177]

Die genannten Ausnahmen sind für den Flächenfonds relevant, wenn man davon ausgeht, dass gerade für die Anfangsphase gezielt wenige Investoren gesucht werden, die sich mit einem verhältnismäßig hohen Betrag am Fondsvolumen beteiligen.

Unabhängig davon, ob eine Ausnahme von der Prospektpflicht besteht, ist aber die Erstellung eines Prospekts zu empfehlen, um die potenziellen Anleger u.a. von der Seriosität des Angebots zu überzeugen. Ein bisher nicht bekanntes Produkt lässt sich über einen Prospekt besser vertreiben, da sich in einem solchen Prospekt die Idee des Angebots sowie die geplante Umsetzung gut darstellen lassen.

Entscheidet man sich aber für den Vertrieb über einen Prospekt, müssen auch die Anforderungen an einen solchen Prospekt eingehalten werden.[178] Der Prospekt darf erst veröffentlicht werden, wenn die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) die Veröffentlichung gestattet. Die Entscheidung der BaFin ist dem Anbieter innerhalb von 20 Werktagen nach Vorlage des Prospekts mitzuteilen. Die Prüfung der BaFin erfolgt nur in Bezug auf die formellen Anforderungen. Eine inhaltliche Kontrolle hinsichtlich der wirtschaftlichen Erfolgsaussichten des Anlageprodukts findet nicht statt.[179] Gemäß § 2 Abs. 2 der Verordnung

---

175 Vgl. Löwer (2006) S. 129.

176 Gesetz zur Umsetzung der Richtlinie 2003/71/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 04.11.2003 betreffend den Prospekt, der beim öffentlichen Angebot von Wertpapieren oder bei deren Zulassung zum Handel zu veröffentlichen ist, und zur Umsetzung der Richtlinie 2001/34/EG (Prospektrichtlinie-Umsetzungsgesetz) vom 22.06.2005, BGBl. I S. 1698.

177 Vgl. Keul / Erttmann (2006) S. 1655.

178 Vgl. Bühring / Linnemannstöns (2007) S. 2640.

179 Vgl. Hasenkamp (2004) S. 2157.

über Vermögensanlagen-Verkaufsprospekte (VermVerkProspV)[180] muss der Prospekt einen ausdrücklichen Hinweis enthalten, dass eine inhaltliche Prüfung der BaFin nicht stattfindet. Vor Aufnahme des Vertriebs muss der Anbieter das öffentliche Angebot durch eine so genannte Pflichtanzeige in einem Börsenpflichtblatt[181] bekannt machen.

1.4.1.2 Prospektanforderungen

Das VerkaufsprospektG beschränkt sich auf die Vorgabe, dass der Prospekt alle tatsächlichen und rechtlichen Angaben enthalten muss, die notwendig sind, um dem Publikum eine zutreffende Beurteilung des Emittenten und der Vermögensanlage zu ermöglichen. Die Details der notwendigen Mindestinhalte für Prospekte ergeben sich aus der VermVerkProspV. Der Verkaufsprospekt muss insbesondere gemäß § 2 Abs. 2 Satz 3 VermVerkProspV die wesentlichen tatsächlichen und rechtlichen Risiken der angebotenen Vermögensanlage in einem gesonderten Abschnitt darstellen. Der gesonderte Abschnitt der Risikodarstellung darf keine anderen Prospektangaben enthalten. Gemäß § 9 Abs. 1 VermVerkProspV muss der Verkaufsprospekt Auskunft über die Anlageziele und die Anlagepolitik der Vermögensanlagen geben. Dargestellt werden sollen die konkreten Projekte, die die Nettoeinnahmen aus dem Verkauf der Gesellschaftsanteile des geschlossenen Fonds erzielen sollen. Bei geschlossenen Fonds ist gemäß § 9 Abs. 2 Nr. 1 VermVerkProspV eine Beschreibung des Anlageobjektes in dem Prospekt mit anzugeben. Diese Vorgaben stehen im Widerspruch zu einer *blind pool*-Konstruktion, bei der die konkreten Investitionsobjekte zum Zeitpunkt der Prospekterstellung noch nicht abschließend feststehen. Bei derartigen Konstruktionen ist es ausreichend, wenn anstatt eines konkreten Projekts Anlagerichtlinien sowie eine Anlagestrategie dargestellt werden, welche es dem potenziellen Anleger ermöglichen, sich ein Bild über die Investitionstätigkeit des Fonds zu machen.[182]

Ein Nachtrag ist gemäß § 11 VerkProspG unverzüglich[183] zu veröffentlichen, wenn es eine wesentliche Veränderung des Anlageobjektes während der Phase des öffentlichen Angebots gibt. Für den Flächenfonds bedeutet das, dass mit der Auswahl neuer Grundstücke jeweils eine unverzügliche Nachtragspflicht entsteht.

Über die genannten Pflichten hinaus bestehen Vorgaben bezüglich der Darstellung von Prognosen, der Unterzeichnung, der Angaben zur Vermögensanlage, der Angaben über den Emittenten, der Angaben über die Mitglieder der Geschäftsführung oder des Vorstands, weiterer Aufsichtsgremien oder Beiräte und hinsichtlich der Finanzinformationen.

---

[180] Verordnung über Vermögensanlagen-Verkaufsprospekte (Vermögensanlagen-Verkaufsprospektverordnung-VermVerkProspV) vom 16.12.2004, BGBl. I S. 3464.

[181] Z.Zt. handelt es sich dabei um die Börsenzeitung, das Handelsblatt, die Frankfurt Allgemeine Zeitung, Die Welt, die Financial Times Deutschland, die Süddeutsche Zeitung und die Frankfurter Rundschau.

[182] Vgl. Verfürth / Grunenberg (2005) S. 1045.

[183] "Unverzüglich" ist i.S.d. § 121 BGB zu verstehen und meint "ohne schuldhaftes Zögern"; die BaFin geht von einer 3-Tages-Frist aus.

Über die Mindestangaben gemäß der VermVerkProspV hinaus ist die Einhaltung des vom Institut der Wirtschaftsprüfer (IDW) entwickelten Standards für die Prospektierung öffentlich angebotener Vermögensanlagen üblich. Zurzeit gilt der im Jahr 2006 überarbeitete IDW S 4[184].

Der Standard sieht u.a. die Einteilung in Risikokategorien vor. In Ziffer 3.3. der Anlage 1 zu IDW S 4 wird in prognosegefährdende[185], anlagegefährdende[186] und anlegergefährdende[187] Risiken unterschieden. Diese Einteilung sollte auch beim Prospekt für den Flächenfonds vorgenommen werden. Die Risikodarstellung in Prospekten ist bislang nicht standardisiert.[188] Aus diesem Grund wurden verschiedene Verkaufsprospekte von mehreren Anbietern miteinander verglichen.[189] Bei allen drei geschlossenen Fonds handelt es sich um b*lind pool*-Fonds, die sich aber in ihren Investitionstätigkeiten sehr unterscheiden. Im Gegensatz zum geplanten Flächenfonds beteiligen sich alle Fonds an verschiedenen Zielfonds. Sie fungieren somit nur als Dachfonds und tätigen keine Direktinvestitionen. Trotzdem können die in den jeweiligen Prospekten vorgenommenen Risikodarstellungen zum Vergleich herangezogen werden.

Die prognosegefährdenden Risiken überschneiden sich teilweise mit den anlagegefährdenden Risiken und können vor diesem Hintergrund gemeinsam dargestellt werden. Neben der Aufzählung allgemeiner Risiken, welche bei vielen Anlageprodukten auftreten, wie z.B. Kosten-, Rendite- oder steuerliche Risiken, sind beim geplanten Flächenfonds insbesondere das "*blind pool*-Risiko", das "Veräußerungsrisiko", das "Managementrisiko", das "Portfoliorisiko" sowie das "Sanierungsrisiko" aufzuführen. Das "*blind pool*-Risiko" äußert sich darin, dass in der Anfangsphase noch nicht alle Grundstücke feststehen werden und nicht sicher ist, ob eine ausreichende Anzahl an geeigneten Grundstücken gefunden wird. Außerdem werden die späteren Abnehmer der sanierten Grundstücke nur im Idealfall zu Beginn bereits feststehen, so dass auch hinsichtlich des Absatzes ein "Veräußerungsrisiko" besteht. Der Erfolg des Flächenfonds hängt in besonders erheblichem Maß von der Qualifikation, der Erfahrung, den Marktkenntnissen und den Geschäftsverbindungen der beteiligten Personen ab, insbesondere vom Fondsmanagement, das sich aus erfahrenen Experten zusammensetzen sollte. Mit dem "Managementrisiko" wird das Risiko bezeichnet, dass die Zusammensetzung des Managements mit den anfangs ausgewählten Experten nicht über die gesamte Laufzeit des Fonds aufrecht zu erhalten ist. "Portfoliorisiken" können sich daraus ergeben, dass es nicht gelingt, genügend unterschiedliche Grundstücke zu bekommen. Um ein ausreichendes Maß an Diversifikation zu erhalten, müssten

---

184 "Grundsätze ordnungsgemäßer Beurteilung von Verkaufsprospekten über öffentlich angebotene Vermögensanlagen (IDW S 4) vom 18.05.2006, WPg. 2006, S. 919 ff.

185 Risiken, die lediglich zu einer schwächeren Prognose führen können.

186 Risiken, die entweder das/ die Anlageobjekt(e) oder die gesamte Vermögensanlage gefährden und damit zu einem teilweisen oder vollständigen Verlust der Zeichnungssumme führen können.

187 Risiken, die nicht nur zu einem Verlust der gesamten Zeichnungssumme führen können, sondern z.B. über Nachschusspflichten, Bürgschaften, Steuerzahlungen u.ä. auch das weitere Vermögen des Anlegers gefährden.

188 Vgl. Marx / Schleifer (2007) S. 264.

189 Die Darstellung der Risiken orientiert sich an folgenden Prospekten: KGAL - PrivateEquityClass 7, Rohstoffe & Energie, S. 11 ff., Hannover Leasing - Private Invest I, S. 4ff., MPC Capital Rendite-Fonds Leben plus 7, S. 14ff.

die Grundstücke hinsichtlich des Ausmaßes der Kontaminationen, der Größe, der Lage usw. unterschiedlich sein. Das "Sanierungsrisiko" besteht vorwiegend darin, dass die Kosten für die jeweiligen Sanierungsmaßnahmen höher ausfallen als ursprünglich angenommen.[190]

Bei den anlegergefährdenden Risiken sind im Allgemeinen die mit der Stellung als Kommanditist (bzw. über einen Treuhandkommanditisten) verbundenen Haftungsrisiken sowie die Risiken, die aus einer möglichen Fremdfinanzierung der Beteiligung resultieren, darzustellen. Dabei ist stets auf das so genannte maximale Risiko hinzuweisen, das im Verlust der Einlage und evtl. möglichen Verpflichtungen aus einem Fremdfinanzierungsvertrag besteht.[191]

Neben dieser Klassifizierung von Risikoarten wird im IDW S 4 die Aufnahme einer Leistungsbilanz bezüglich des Anbieters, einer Mittelverwendungsrechnung für die Investitionsphase, einer Kapitalrückflussrechnung sowie die Verwendung von Renditekennziffern vorgeschlagen.

Der IDW S 4 ist als Arbeitsanweisung an die Wirtschaftsprüfer formuliert und entsprechend aufgebaut. Da die BaFin keine inhaltliche Prüfung des Prospekts vornimmt, ist es in der Praxis üblich geworden, ein Prospektgutachten durch einen Wirtschaftsprüfer erstellen zu lassen. Gemäß Ziffer 2 des IDW S 4 gehören zu einer Prospektbeurteilung Feststellungen zur Vollständigkeit, Richtigkeit und Klarheit der Prospektangaben einschließlich Plausibilität der im Prospekt enthaltenen Werturteile, der Schlüssigkeit von Folgerungen sowie der Darstellung der mit der Anlage verbundenen Risiken. Die Prüfung bezieht sich damit nicht auf die Qualität bzw. die Erfolgsaussichten des Anlageprodukts. Ausdrücklich wird im IDW S 4 darauf hingewiesen, dass die Prospektbeurteilung den Anleger nicht von einer eigenen Beurteilung der Chancen und Risiken einer Vermögensanlage vor dem Hintergrund der individuellen Gegebenheiten befreit. Grundsätzlich wird dem Anlageinteressenten das Gutachten erst nach Abschluss einer Auskunftsvereinbarung zwischen ihm und dem Wirtschaftsprüfer überreicht. In dem Fall kann der Wirtschaftsprüfer dem Anlageinteressenten selbst aus dem Vertrag auf Schadensersatz haften, wenn er ein fehlerhaftes Prospektprüfungsgutachten erstellt hat und der Anlageinteressent sich auf Grund des Gutachtens für das Produkt entschieden hat.

1.4.1.3 Zwischenergebnis

Auch für den Fall, dass keine Prospektpflicht bestehen sollte, ist insbesondere bei einem neuen Anlageprodukt wie dem Flächenfonds der Vertrieb über einen Prospekt zu empfehlen. In dem Fall müssen aber die gesetzlichen Vorgaben bzw. die Vorgaben des IDW S 4 eingehalten werden.

1.4.2 Fondsrating

1.4.2.1 Bedeutung und Grundlagen des Ratings

Beim Flächenfonds handelt es sich um ein völlig neues Kapitalmarktprodukt. Da potenzielle Investoren

[190] Die hier nur kurz dargestellten Risiken werden in Kapitel 2 ausführlich erläutert.
[191] Auch diese nur kurz erwähnten Risiken werden in Kapitel 2 näher ausgeführt.

dieses Produkt nicht kennen, werden sie es zunächst einmal einordnen und einschätzen wollen. Auf dem Kapitalmarkt werden Bewertungen oft in Form von Ratings durchgeführt. Bei einem Rating handelt es sich um ein standardisiertes Bewertungsverfahren, mit dessen Hilfe für ein bestimmtes Bewertungsobjekt eine Prognose über dessen weitere Entwicklung erstellt werden kann.[192] Dabei werden quantitative und qualitative Aspekte bewertet und in einem aggregierten Maß, dem Gesamturteil, zusammengefasst.[193]

Ratings werden von spezialisierten Rating-Agenturen erstellt. Üblicherweise erteilt das Emissionshaus einen Rating-Auftrag und belastet die Kosten dem Fonds (Kosten der Kapitalbeschaffung).

Es gibt keine rechtliche Verpflichtung, einen geschlossenen Fonds raten zu lassen. Ratings werden allerdings in vielen Fällen in die Anlageentscheidung mit einbezogen. Große Einzelinvestoren können die Fonds selbst bewerten oder geben eine Bewertung für ihre Zwecke in Auftrag. Je breiter platziert werden soll, je mehr und je weniger erfahrene Anleger angesprochen werden sollen, desto wichtiger wird jedoch eine standardisierte Bewertung. Für Vertriebsorganisationen dienen (positive) Rating-Urteile außerdem als Werbemittel. Emissionshäuser werden daher Ratings in Auftrag geben, wenn sie geschlossene Fonds öffentlich platzieren wollen und ein gutes Urteil erwarten können.

Zwar spricht einiges dafür, dass der Flächenfonds zunächst nicht breit platziert wird und mangels Erfahrungen der Agenturen mit diesem Produkt auch im Vergleich mit anderen geschlossenen Fonds nicht gut bewertet würde. Insofern ist das Interesse an einem Rating a priori gering. Es gibt aber auch nicht autorisierte Ratings, die von Bewertungsagenturen in eigener Initiative angefertigt und nach Möglichkeit an Investoren verkauft werden. Dieses Vorgehen der Agenturen ist gerade bei neuen Anlageprodukten nicht ungewöhnlich, da die Agenturen mit den nicht autorisierten Ratings Expertise für zukünftige Geschäfte aufbauen wollen. Daher muss auch bei einem Flächenfonds unabhängig von den Wünschen des Emissionshauses mit einem Rating gerechnet werden. Da die Ratingagenturen versuchen, die Position des Investors einzunehmen, macht es darüber hinaus Sinn, Ratingkriterien bereits bei der Konstruktion eines neuartigen Fonds zu berücksichtigen.

Da es für Flächenfonds noch kein spezielles Rating gibt, muss auf Ratings für ähnliche Bewertungsobjekte zurückgegriffen werden. Für den Flächenfonds kann aufgrund der beabsichtigten Konstruktion an das Immobilienrating[194], das Nachhaltigkeitsrating[195], das Rating von Projektfinanzierungen[196] sowie das Fondsrating[197] angeknüpft werden.

---

192 Vgl. Sun (2003) S. 171.

193 Zum Ratingprozess vgl. beispielsweise Nitzsche / Fischer (2004) S. 10-19.

194 Vgl. hierzu z.B. Jedem (2006), Lange (2005), Trotz (2004).

195 Vgl. hierzu z.B. Schäfer u.a. (2004), imug (2003).

196 Vgl. hierzu z.B. Link (2006).

197 Ratingagenturen für geschlossene Fonds sind z.B. Scope Group, Feri Finance AG, G.U.B. mbH und TKL.Fonds GmbH, auf deren Kriterien zur Beurteilung von *Venture Capital*-Fonds im Folgenden zurückgegriffen wird; vgl. Scope Analysis GmbH (2007b, c), Scope Holding GmbH (2007); Kreuter (2003) S. 97-100; Löwer (2004) S. 36-39; TKL.Fonds GmbH (2007) S. 5-21.

Aus dem Immobilienrating können Ansatzpunkte für die Bewertung der wirtschaftlichen Zukunftsfähigkeit der ausgewählten Immobilien übernommen werden. Dabei stellt sich jedoch das Problem, dass zum einen Immobilienratings die Bewertung von Gebäuden und nicht von Grundstücken in den Vordergrund rücken. Zum anderen werden beim Flächenfonds allenfalls ein oder zwei Objekte im Vorhinein feststehen. Insofern können allenfalls die Auswahlkriterien und der Auswahlprozess hinsichtlich ihrer Eignung und Güte beurteilt werden.

Bei Nachhaltigkeitsratings erfolgt eine Bewertung von Unternehmen bzw. Projekten nicht wie beim traditionellen Finanzrating lediglich nach ökonomischen, sondern auch nach ethischen, sozialen und ökologischen Kriterien. Sollen ethisch und ökologisch motivierte Anlegergruppen angesprochen werden, sollte insbesondere auf den Aspekt der Qualitätstransparenz, d.h. der "Transparenz hinsichtlich des Wahrheitsgehalts der zugesagten ‚ethischen' und ‚nachhaltigen' Eigenschaften des jeweiligen Finanzproduktes"[198], geachtet werden.

Einzelne Bestandteile können auch vom Rating von Projektfinanzierungen übertragen werden.[199] Dieses zielt zwar auf den Einsatz durch Banken bei der Kreditvergabe an Projektparteien. Allerdings dürften Fremd- und Eigenkapitalgeber in der Mehrzahl die gleichen Kriterien bei der Bewertung der Projekte anlegen.

Definitionsgemäß kommt für den Flächenfonds am ehesten das Fondsrating in Betracht. Da der Flächenfonds eine ähnliche Zahlungsstromstruktur wie *venture capital*-Fonds aufweist,[200] liegt es nahe, der Beurteilung das Rating von *venture capital*-Fonds zugrunde zu legen. Ein hierauf basierender Kriterienkatalog wird im Folgenden skizziert. Dabei sind Nachhaltigkeitsaspekte in den jeweiligen Bereichen integriert. Ergänzungen aus dem Rating von Immobilien und Projektfinanzierungen sind separat aufgeführt.

1.4.2.2 Kriterienkatalog für das Rating des Flächenfonds

Ratings beruhen auf quantitativen und auf qualitativen Kriterien. Bei den quantitativen Kriterien geht es um die zahlenmäßige Abbildung, die Höhe und die Verteilung des wirtschaftlichen Erfolgs sowie der Risiken der Anlage. Darüber hinaus spielen allgemeine wirtschaftliche Einflüsse wie Inflation und Wechselkurse eine Rolle. Bei der Verteilung des wirtschaftlichen Erfolgs und der Risiken wird auf die Kosten- und Gebührenstruktur, bei Fonds insbesondere auf die Höhe des Ausgabeaufschlags, der Kapital- und Objektbeschaffungsprovisionen des Fonds und der Managementgebühren (so genannte Weichkosten) geachtet. Gleiches gilt für die Ergebnisverteilung nach Auflösung der Fondsgesellschaft. Ein gutes Rating setzt voraus, dass der Fonds auf der Anlegerebene die durchschnittlichen Ergebnisse einer Vergleichsgruppe übertrifft. Bei dem geplanten Flächenfonds stellt sich allerdings die Frage nach einer geeigneten Vergleichsgruppe. Nach

198 imug (2003) S. 8.
199 Vgl. Link (2006) S. 190.
200 Siehe hierzu Unterabschnitt 1.3.1.

den Interviews, aufgrund der erwarteten Anlagedauer von sieben bis zehn Jahren und der Zahlungsstromcharakteristik kommen bis zur breiten Etablierung von Flächenfonds vor allem *venture capital*-Fonds als Vergleichgruppe in Betracht. Bei der Ergebnisermittlung ist anzumerken, dass die so genannten Weichkosten für die Beschaffung und Verwaltung des Vermögens und des Kapitals von den Ratingagenturen besonders kritisch betrachtet werden.

Tab. 1.4: Ratingkriterien für den Flächenfonds

A. Quantitative Kriterien	
1. Prognoserendite	4. Kosten- und Gebührenstruktur
2. Risiko	5. Ergebnisverteilung
3. Allgemeine wirtschaftliche Einflüsse	
B. Grundlagen der Fondskonstruktion	
6. Fondsstruktur	9. Investitionsobjekte
7. Vertragswerk	10. Umgang mit Investoren
8. Investitionsstrategie	11. Nachhaltigkeitsaspekte
C. Fähigkeiten und Eigenschaften von Fondsmanagement und Emissionshaus	
12. *track record*/Leistungsbilanz	19. Netzwerk
13. Zusammensetzung des Management-Teams	20. Wertsteigerungsaktivitäten
14. Reputation	21. Beendigung von Investitionen
15. *Know how*	22. Risikobewusstsein/Krisenmanagement
16. Ausbildung	23. Informationsbereitschaft
17. Zugang zu Investitionsobjekten	24. Soziale und ethisch-ökologische Kompetenz
18. Prüfung von Investitionsobjekten	25. Referenzen
D. Motivation und Überwachung des Fondsmanagements	
26. Vergütung	30. Interessenkonflikte
27. Persönliche Beteiligung am Fonds	31. Motivation innerhalb des Management-Teams
28. Investitionsrestriktionen	32. Motivation der einzelnen Manager
29. Berichtswesen	33. Teamzusammengehörigkeit
E. Ergänzende Kriterien aus dem Immobilienrating[a]	
34. Markt	37. Qualität des Objekt-Cashflows
35. Standort	38. Entwicklungsrisiken und -chancen
36. Objekt	
F. Ergänzende Kriterien aus dem Rating von Projektfinanzierungen[b]	
39. Wirtschaftlichkeitsberechnung des Projektes	42. Wirtschaftliche Verhältnisse der Projektgesellschaft
40. Risiken aus dem Gesellschaftsvertrag der Projektgesellschaft	
41. Organisation und Management der Projektgesellschaft	43. Sicherheiten der Projektgesellschaft

Quellen: Eigene Zusammenstellung auf der Grundlage von Scope Analysis GmbH (2007b, d), Scope Holding GmbH (2007); Kreuter (2003) S. 97-100; Löwer (2004) S. 36-39; TKL.Fonds GmbH (2007) S. 5-21; [a] Trotz (2004) S. 45-94; [b] Link (2006) S. 235-247

Bei den qualitativen Kriterien geht es um die Bewertung der Fondskonstruktion, des Emissionshauses, des Fondsmanagements, der Immobilien/ Grundstücke und des zu finanzierenden Projektes. Qualitative Aspekte sind wichtig, weil sie die Basis für die Zuverlässigkeit aller quantitativen Aussagen bilden. Sie sind umso wichtiger, je weniger Erfahrungswerte und Standards zu den Anlageprodukten vorliegen. Insofern wundert es nicht, dass die meisten Ratingagenturen für geschlossene Fonds die qualitativen Kriterien sehr hoch gewichten. Da der Flächenfonds ein neuartiges Anlageprodukt ist, sind die qualitativen Kriterien hier von

besonderer Bedeutung.

Bei der Analyse der Fondsstruktur werden zunächst die rechtliche und die steuerliche Struktur des Fonds beurteilt. Die Rechtsform der GmbH & Co.KG hat sich bei geschlossenen Fonds in Deutschland etabliert. Abweichungen könnten negativ bewertet und sollten daher vermieden werden. Gleiches gilt für die steuerliche Gestaltung als vermögensverwaltender Fonds, womit allerdings zahlreiche Unsicherheiten verbunden sein können.[201] Beim Vertragswerk ist insbesondere auf die Einhaltung allgemeiner Branchenstandards zu achten. Die Investitionsstrategie wird hinsichtlich Schlüssigkeit und Umsetzbarkeit begutachtet. Es muss nachvollziehbar dargelegt werden, wie und warum die einzelnen Flächenrecyclingprojekte die prognostizierte Rendite abwerfen werden, wie die Prozesse ablaufen werden und dass der Fonds insgesamt mit der angestrebten Risikostreuung funktionieren wird. Negative Bewertungen erfahren regelmäßig *blind pool*-Konstruktionen. Aus Rating- bzw. Anlegerperspektive sollten diese vermieden werden. Zumindest ist diese Konstruktion sehr erklärungsbedürftig. Eine Transparenz beim Umgang mit den Investoren (Prospekt, Service, Berichte) ist ebenso bedeutsam wie der Hinweis auf den Beitrag zu einem nachhaltigen Flächenmanagement, der mit dem Fonds geleistet wird.

Besonders wichtig ist den Rating-Agenturen eine Bewertung des Emissionshauses und des Fondsmanagements. Eine gute Bewertung setzt voraus, dass das Emissionshaus eine positive Leistungsbilanz, den sogenannten *track record* aufweist. Wegen der Neuartigkeit des Flächenfonds wird man zwar kaum ein Emissionshaus mit einem *track record* in der Wiederaufbereitung kontaminierter Brachflächen finden.[202] Nützlich sind jedoch Erfahrungen aus ähnlichen Anlagebereichen (geschlossene Immobilienfonds, v.a. Immobilienprojektentwicklung, ggf. Fonds im technischen Bereich und/oder *private equity*). Etablierte Emissionshäuser, die wenigstens die Technik der Fondskonstruktion und die Kapitalbeschaffung beherrschen oder gezeigt haben, dass sie mit neuen Assetklassen erfolgreich waren, haben hier deutliche Vorteile.

Nicht nur das Emissionshaus sondern auch das Fondsmanagement wird anhand des *track records* beurteilt. Hier kommt es darauf an, dass das Management den erfolgreichen Umgang mit der Assetklasse nachweist. Dabei werden Größe und Struktur des Teams betrachtet. Es sollte eine angemessene Größe aufweisen. Sofern es sich aus mehreren Personen zusammensetzt, sollten sich diese fachlich ergänzen. Vorteilhaft ist es, wenn sie in der Vergangenheit bereits erfolgreich zusammengearbeitet haben. Die Kontinuität des Fondsmanagementteams über die Laufzeit des Fonds ist gerade deshalb von Bedeutung für die Anleger, weil viele qualitative Faktoren nicht unternehmens-, sondern personengebunden sind und das

---

201 Siehe hierzu ausführlich Abschnitt 1.3.

202 Denkbar wäre dies nur bei der Wahl einer der ausländischen Gesellschaften mit Brachflächen-Eigenkapitalfonds. Alternativ könnte eine Landes- bzw. kommunale Entwicklungsgesellschaft mit Sanierungserfahrungen als Emissionshaus fungieren; siehe Kapitel 2.

Zusammenspiel des Teams entscheidend für den Erfolg der Projekte ist. Sonderrechte für die Anleger, beispielsweise ein Sonderkündigungsrecht für den Fall, dass eine zentrale Person das Unternehmen verlässt ("*key-man clause*") könnte als positives Signal für die nötige personelle Kontinuität gewertet werden. Das Management muss die nötigen Fach- und Sachkenntnisse aufweisen. Dies betrifft insbesondere Finanzierungsfragen, das Immobiliengeschäft sowie die Altlastensanierung.
Sowohl das Emissionshaus als auch das Managementteam sollten die nötigen Netzwerke (a) zu potenziellen Investoren, (b) auf dem lokalen Immobilienmarkt und (c) im Bereich der Altlastensanierung besitzen. Es muss eine gewisse Sicherheit bestehen, dass der Fonds auch tatsächlich im anvisierten Volumen zustande kommt, dass ein Zugang zu Investitionsobjekten besteht und dass Fragen der Kontamination von Umweltmedien korrekt erkannt und angemessen behandelt werden.
Das Fondsmanagement sollte darüber hinaus über die nötigen kommunikativen Fähigkeiten verfügen, um sowohl den Prozess der Mitteleinwerbung und Begleitung der Investoren als auch die Projekte selbst so zu gestalten, dass sich kein relevanter *stakeholder* ausgeschlossen oder benachteiligt fühlt, zumal dies Flächenrecyclingprojekte verzögern kann, wenn ein Beteiligter rechtliche Schritte gegen die Objektgesellschaft bzw. das Management einleitet.

Wichtig für das Fondsrating sind auch die Überwachung und die Motivation des Fondsmanagements. Das Management sollte angemessen vergütet werden und, aus Sicht der Anleger, auch persönlich am Fonds beteiligt sein. Es müssen ausreichend Anreize bestehen, den Fonds zu einem Erfolg zu führen. Allein die Reputation des Emissionshauses, die mit jedem Fonds zu einem Teil auf dem Spiel steht, bietet für die Beteiligten allerdings bereits eine gewisse Motivation. Bei der Auswahl und Organisation des Managements kommt es aus Anlegersicht darüber hinaus auf die Unabhängigkeit des Fondsmanagements an. Dieses muss allein nach wirtschaftlichen Kriterien entscheiden können, ob ein Projekt begonnen wird oder nicht. Hier liegen gerade bei PPP-Konstruktionen Spannungspunkte, zumal es sein kann, dass Kommunen über ihre Planungshoheit Vorstellungen durchsetzen wollen, die ökonomisch nicht tragfähig sind. Wird das Management gezwungen, derartige Vorhaben in den Fonds zu integrieren, wird die Rendite für Investoren geschmälert. Solange nicht ethisch und ökologisch orientierte Investoren gefunden werden, die im Zweifel auf einen Teil der Rendite zu verzichten bereit sind, wenn die Projekte bestimmte Nachhaltigkeitskriterien erfüllen,[203] ist eine politische Einmischung in die Investitionsentscheidungen des Fonds von Investoren im Regelfall nicht erwünscht.[204]

Die Beurteilung der Investitionsobjekte kann anhand der Kriterien aus dem Immobilienrating (Markt, Standort, Objekt, Qualität des Objekt-Cashflows, Entwicklungsrisiken und -chancen) konkretisiert werden.

---

[203] Siehe hierzu auch Unterabschnitt 1.2.3.
[204] Diese Frage taucht auch bei der Diskussion um Stadtentwicklungsfonds auf; siehe Unterabschnitt 1.3.2.

Sofern ein Grundstück bereits feststeht, wird dieses nach den aufgeführten Punkten bewertet. Darüber hinaus werden die Investitionskriterien, die im Fondsprospekt erörtert werden, hinsichtlich dieser Kriterien analysiert. Da der Immobilienmarkt in Hannover eher zu den B-Märkten zählt und keine geografische Diversifizierung erfolgt, wäre nachvollziehbar darzustellen, inwieweit innerhalb dieser "Nische" ein (Rendite)Potenzial besteht.

Eine weitere Perspektive zur Konkretisierung der Bewertung der einzelnen Flächenrecyclingvorhaben bieten die Kriterien aus dem Rating von Projektfinanzierungen. Fachkunde und Erfahrung in der Steuerung der oftmals komplexen Bodensanierungsprojekte muss ebenso nachgewiesen werden wie eine adäquate Organisation der einzelnen Objektgesellschaften. Darüber hinaus müssen die Investoren ausreichend gegen Risiken abgesichert werden, die sich aus dem Vorhandensein von Bodenkontaminationen ergeben.

1.4.2.3 Zwischenergebnis

Auch wenn ein Fondsrating nicht zwingend erforderlich ist, sollte bei der Konstruktion des Flächendonds dennoch eine mögliche Bewertung durch spezialisierte Ratingagenturen berücksichtigt werden. Ungeachtet der Tatsache, dass es noch kein Rating für Flächenfonds gibt, lassen sich aus bekannten Ratings geeignete Anforderungen ableiten. Neben messbaren Ergebnissen und Risiken für die Anleger kommt es bei der Bewertung vor allem auf qualitative Aspekte der Fondskonstruktion und die Erfahrungen sowie die Fähigkeiten des Emissionshauses und des Fondsmanagements an. Ergänzende Kriterien ergeben sich aus Nachhaltigkeitsaspekten, der Immobilienbewertung und der Projektbewertung.

1.5 Gesellschaftsrechtliche und steuerliche Gestaltung

Auch wenn keine steuerlichen Vorteile als Renditehebel für den Flächenfonds eingesetzt werden können, so ist doch die gesellschaftsrechtliche und die steuerliche Gestaltung zu optimieren, um möglichst hohe Erträge zu erzielen und die Risiken für die Anleger und das Emissionshaus zu begrenzen. In diesem Abschnitt folgen daher Überlegungen zur Konstruktion des Flächenfonds aus gesellschafts- und steuerrechtlicher Sicht. Bei der Darstellung erfolgen zunächst Ausführungen zur Konstruktion der Fondsgesellschaft. Im Anschluss werden Überlegungen zur Gesamtkonstruktion des Flächenfonds dargestellt. Auf die gesellschaftsrechtlichen Aspekte, die sich aus der Beteiligung der Stadt Hannover ergeben, wird in Kapitel 3 gesondert eingegangen.

1.5.1 Gesellschafts- und steuerrechtliche Konstruktion der Fondsgesellschaft

Zunächst stellt sich die Frage nach der Rechtsform der Fondsgesellschaft. Grundsätzlich gibt es die Möglichkeit der Einrichtung einer Personen- oder einer Kapitalgesellschaft. Branchenüblich ist die Nutzung

einer Personengesellschaft in der Form der GmbH & Co. KG.[205]

Für die Auswahl der Rechtsform sind Haftungs- und Steuerungsüberlegungen, steuerliche Aspekte und Marktusancen maßgeblich.

1.5.1.1 Auswahl der geeigneten Rechtsform

Für geschlossene Fonds ist gesetzlich keine bestimmte Rechtsform vorgegeben. Ebenso besteht die Möglichkeit der freien Ausgestaltung des Gesellschaftsvertrages.[206]

Da reine Geldanleger grundsätzlich nicht über ihre Anlage hinaus mit ihrem Privatvermögen haften wollen, kommt für die Fondsgesellschaft ausschließlich eine Rechtsform in Betracht, die eine beschränkte Haftung der Gesellschafter ermöglicht. Damit fallen grundsätzlich die Personengesellschaften mit ihrer unbegrenzten Gesellschafterhaftung bereits weg. Lediglich die Kommanditgesellschaft (KG) ist unter dieser Bedingung sinnvoll.[207] Die Anleger haften als Kommanditisten der KG persönlich nur bis zu der im Handelsregister eingetragenen Haftsumme. Nach Leistung der Kommanditeinlage in Höhe der Haftsumme ist eine persönliche Haftung der Kommanditisten im Außenverhältnis ausgeschlossen. Da auch die geschäftsführenden Betreiber, Initiatoren oder Sponsoren des Fonds ihre Haftung begrenzen wollen, wird als geschäftsführender persönlich haftender Gesellschafter der KG regelmäßig eine GmbH eingesetzt. Es kommt zur begrenzt haftenden Personengesellschaft GmbH & Co. KG.

Unter dem Aspekt der Haftungsbegrenzung eignen sich auch die Kapitalgesellschaften, wie z.B. die Gesellschaft mit beschränkter Haftung (GmbH) und die Aktiengesellschaft (AG) sehr gut als Rechtsform für die Fondsgesellschaft eines geschlossenen Fonds. Allerdings ist das Recht der Kapitalgesellschaften, insbesondere das Recht der AG, durch einige strenge Formalitäten gekennzeichnet, die eine flexible Ausgestaltung erheblich erschweren, wie z.B. die zwingende Einrichtung eines Vorstands, eines Aufsichtsrates und einer Hauptversammlung. Allgemein gilt gemäß § 23 Abs. 5 Aktiengesetz[208] (AktG), dass die Satzung von den Vorschriften des AktG nur abweichen darf, wenn dies ausdrücklich zugelassen ist. Auch ergänzende Bestimmungen sind danach nur zulässig, soweit das Gesetz nicht eine abschließende Regelung enthält. Für Fondskonstruktionen ist die GmbH & Co. KG eher geeignet, weil sich hier der Fonds bei gleichzeitig begrenzter Haftung besser steuern lässt. Die Geschäftsführung der KG liegt grundsätzlich beim so genannten Vollhafter (Komplementär). Diese Funktion wird bei der GmbH & Co. KG von der GmbH und damit deren Geschäftsführung wahrgenommen. Gesellschafter der GmbH können der Initiator, der Sponsor bzw. das

---

205 Vgl. Lüdicke / Arndt (2007) S. 6; Löwer (2006) S. 38.

206 Das Gesetz gibt allerdings einige zwingende Vorgaben, die privatrechtlich nicht abgeändert werden dürfen, wie z.B. das Kündigungsrecht der Gesellschafter gemäß § 723 Abs. 3 BGB.

207 Eine in der Vergangenheit gelegentlich anzutreffende Konstruktion als Gesellschaft bürgerlichen Rechts (GbR) mit beschränkter Haftung hat sich nicht bewährt, weil die Haftungsbegrenzung sich nicht als wirksam erwies, vgl. die Diskussion bei Lüdicke / Arndt (2007) S. 8f.

208 Aktiengesetz (AktG) vom 06.09.1965 (BGBl. I S. 1089), zuletzt geändert durch Art. 74 des Gesetzes vom 17.12.2008 (BGBl. I S. 2586).

Emissionshaus oder die Kommune mit einem relativ geringen Kapitaleinsatz werden. Dadurch ist es möglich, Geschäftsführung und Steuerung des Fonds vom Kapitaleinsatz und dessen Verteilung auf die Investoren weitgehend zu trennen. Für Investoren, die keine unternehmerische Führung ausüben, sondern lediglich ihr Geld mit begrenztem Risiko anlegen wollen und dabei auf die Qualität des Emissionshauses setzen, ist diese Konstruktion vorteilhaft. Bei einem GmbH-Anteil oder einer Aktie könnte dagegen die Kontinuität der Geschäftsführung und die Einhaltung der Anlageversprechen nur über die Mehrheit in der Gesellschafter- bzw. Hauptversammlung erreicht werden.

Auch unter steuerlichen Aspekten kann die GmbH & Co. KG gegenüber der Kapitalgesellschaft vorteilhaft sein. Im Gegensatz zur Kapitalgesellschaft ist es hier unter besonderen Umständen möglich, die Gewerbesteuerpflicht zu vermeiden.[209] Das kann unter bestimmten, noch aufzuzeigenden Umständen zu einer höheren Nachsteuerrendite für die Investoren führen. Im Steuervergleich bestehen nach der Unternehmensteuerreform im Ergebnis jedoch nur noch sehr geringe Unterschiede zwischen Kapitalgesellschaften und Personengesellschaften.[210] Das führt dazu, dass keine allgemeingültige Aussage zur steuerlichen Vorteilhaftigkeit der einen oder anderen Rechtsform getroffen werden kann. Vielmehr hängen die jeweiligen Vor- und Nachteile von vielen Faktoren ab, wie z.B. der Höhe des individuellen Einkommensteuersatzes, der Höhe des Hebesatzes für die Gewerbesteuer, der Möglichkeit einer Thesaurierung der Gewinne, der Anwendbarkeit der Abgeltungssteuer usw.[211]

Bei der Wahl der Rechtsform ist außerdem insbesondere die gängige Rechtspraxis zu berücksichtigen. Das Abweichen von solchen üblichen Rechtsformen ist den Anlegern in der Regel nur schwer verständlich zu machen.[212] In der Praxis hat sich für geschlossene Fonds in den letzten Jahren die Rechtsform der GmbH & Co. KG durchgesetzt.[213]

Als Zwischenergebnis ist somit festzuhalten, dass der als geschlossener Fonds zu konzipierende Flächenfonds in der Rechtsform der GmbH & Co. KG geführt werden sollte.

1.5.1.2 Die gesellschaftsrechtliche Gestaltung der Fondsgesellschaft als GmbH & Co. KG

Bei der GmbH & Co. KG handelt es sich um eine Personengesellschaft, für die die Vorschriften über die KG gemäß §§ 161 ff. Handelsgesetzbuch (HGB)[214] sowie die des Gesetzes betreffend die Gesellschaften mit

---

209 Vgl. dazu Ausführungen in Abschnitt 1.5.1.3.

210 Vgl. u.a. Frye (2008) S. 97.

211 So auch Neubert / Plenk (2008) S. 43f.

212 Alle Gesprächspartner aus dem Kreis der Investoren, Banken und Fondsgesellschaften haben aus diesem Grund von einer abweichenden Rechtsform für Fonds, die in Deutschland platziert werden sollen, abgeraten.

213 Vgl. Lüdicke / Arndt (2007) S. 6; Löwer (2006) S. 38.

214 Handelsgesetzbuch (HGB) in der im BGBl. Teil III, Gliederungsnummer 4100-1, veröffentlichten bereinigten Fassung, zuletzt geändert durch Art. 10 des Gesetzes vom 12.08.2008, BGBl. I S. 1666.

beschränkter Haftung (GmbHG)[215] anwendbar sind. Die Gründung einer GmbH & Co. KG erfolgt in zwei Stufen: Die KG kann erst ab Eintragung der GmbH gegründet werden, da sich die GmbH an der KG als Komplementärin beteiligt.

Das Mindestkapital für die Komplementär-GmbH bestimmt sich nach dem GmbHG und liegt derzeit bei 25.000 Euro.[216]

Gemäß §§ 164, 170 HGB stehen Geschäftsführung und Vertretung bei der GmbH & Co. KG der Komplementär-GmbH zu. Die allgemeinen rechtsgeschäftlichen Vertretungsverhältnisse, wie z.B. Prokura sind erlaubt. Da bei der GmbH als Kapitalgesellschaft die Drittorganschaft zulässig ist, muss der Geschäftsführer im Gegensatz zur KG kein Gesellschafter sein. Das ermöglicht die Geschäftsführung des Fonds durch Angestellte des Emissionshauses.

Ausschließlich die Komplementär-GmbH haftet unbeschränkt, wobei die Haftung letztlich auf das GmbH-Vermögen beschränkt ist. Die Kommanditisten haften den Gläubigern gegenüber lediglich bis zur Höhe der im Handelsregister eingetragenen Haftsumme.

Die Satzungsautonomie erlaubt es, einen Beirat einzurichten, dessen Aufgaben und Befugnisse frei bestimmbar sind. Die Funktion des Beirats kann von der Beratung der Geschäftsführung über die Überwachung derselben bis hin zu Weisungsrechten reichen. Mindestens bei größeren geschlossenen Fonds ist die Einrichtung eines Beirats verbreitet.[217]

Hinsichtlich der Gewinn- und Verlustbeteiligung greift entweder § 168 Abs. 1 HGB, der auf die Regelung des § 121 Abs. 1 HGB verweist, wonach dem Gesellschafter grundsätzlich vom Jahresgewinn eine Summe von 4% seines Kapitalanteils zusteht. In den meisten Fällen wird die Gewinn- und Verlustbeteiligung allerdings im Gesellschaftsvertrag geregelt. Gesellschaftsrechtlich bestehen weite Regelungsspielräume.

Im Bereich öffentlich platzierter Fonds wird die GmbH & Co. KG als Publikumskommanditgesellschaft ausgestaltet. Dabei handelt es sich um eine auf den Beitritt zahlreicher Kapitalanleger angelegte Personengesellschaft.[218] Sie dient der Sammlung von Kapital einer Vielzahl von Kommanditisten, die auf der Basis eines vorformulierten Gesellschaftsvertrages in die Gesellschaft aufgenommen werden. Die Publikums-KG unterscheidet sich nur geringfügig von der GmbH & Co. KG. So besteht z.B. die Besonderheit, dass auch außergewöhnliche Maßnahmen der Geschäftsführung mit einfacher Mehrheit beschlossen werden können. Außerdem soll in Anlehnung an § 111 AktG regelmäßig ein Aufsichtsorgan, z.B. ein Beirat, eingerichtet werden. Da die Einrichtung eines Beirats bzw. eines Investitionsausschusses sowieso geplant ist, haben die

---

215 Gesetz betreffend die Gesellschaften mit beschränkter Haftung (GmbHG) in der im BGBl. Teil III, Gliederungsnummer 4123-1, veröffentlichten bereinigten Fassung, zuletzt geändert durch Art. 4 des Gesetzes vom 19.04.2007, BGBl. I S. 452.

216 Daran hat sich auch durch das Gesetz zur Modernisierung des GmbH-Rechts und zur Bekämpfung von Missbräuchen (MoMiG) vom 23.10.2008 (BGBl. I S. 2026) nichts geändert. Die Unternehmergesellschaft mit 1 Euro Kapital ist ein Sonderfall.

217 Vgl. Lüdicke / Arndt (2007) S. 14 ff.

218 Vgl. Schmidt (2002) S. 1665.

Besonderheiten der Publikums-KG keine ausschlaggebenden Konsequenzen für die Konstruktion des Fonds.

1.5.1.3 Die steuerrechtliche Ausgestaltung der Fondsgesellschaft als GmbH & Co. KG

Für die Besteuerung der Personengesellschaften - und damit auch für die zu betrachtende Kommanditgesellschaft - gilt das so genannte Transparenzprinzip. Es findet eine Gewinnermittlung auf Ebene der Gesellschaft statt. Die Steuer wird aber nicht von der Gesellschaft selbst, sondern vom jeweiligen Gesellschafter entrichtet. Es erfolgt ein steuerlicher Durchgriff auf die Anteilseigner. Bei einkommensteuerpflichtigen Gesellschaftern unterliegen die auf Ebene der Personengesellschaft erzielten Gewinne der üblichen Steuerprogression. Die Höhe der Einkommensteuer ist abhängig von der jeweiligen Höhe des zu versteuernden Einkommens sowie von der Veranlagungsform.

Die Fondsgesellschaft als GmbH & Co. KG kann gewerblich oder vermögensverwaltend tätig sein. In der Vergangenheit wurde eine vermögensverwaltende Ausgestaltung bevorzugt, weil zum einen die Möglichkeit bestand, Gewinne aus dem Verkauf von Wertpapieren bei Einhalten der Spekulationsfrist von einem Jahr steuerfrei zu vereinnahmen und zum anderen die Vermeidung des Anfalls von Gewerbesteuer möglich waren. Neben den rein steuerlichen Aspekten wird noch angeführt, dass es Investorengruppen gibt, die nur in vermögensverwaltende Fonds investieren dürfen.[219]

Die vor der Unternehmensteuerreform mögliche Steuerfreiheit hinsichtlich der Veräußerungsgewinne aus vermögensverwaltenden Fondsgesellschaften ist mit Einführung der Abgeltungssteuer (§ 32d EStG) für alle Einkünfte aus Kapitalvermögen (§ 20 EStG) im Rahmen des Unternehmensteuerreformgesetzes[220] weitestgehend abgeschafft worden. Zwar gibt es immer noch die Steuerfreiheit von Veräußerungsgewinnen aus Immobilien nach Ablauf von zehn Jahren gemäß § 23 Abs. 1 Nr. 1 EStG, die auch bei vermögensverwaltenden geschlossenen Immobilienfonds genutzt werden kann. Auf Grund der Anlegerpräferenzen[221] und gemäß dem Anlageziel des Flächenfonds ist eine Bestandshaltedauer von zehn Jahren nicht geplant und auch nicht zu erwarten.

Anders verhält es sich mit dem Gewerbesteuervorteil. Im Gegensatz zu vermögensverwaltenden Personengesellschaften unterliegen gewerblich tätige Personengesellschaften der Gewerbesteuer. Die Gewerbesteuer wird zwar auf der Gesellschafterebene gemäß § 35 EStG mit dem Faktor 3,8 angerechnet. Gemäß § 35 Abs. 1 Satz 2 EStG ist die Anrechnung auf die tatsächlich zu zahlende Gewerbesteuer begrenzt. Allgemein entspricht die Anrechnung genau dann der gezahlten Gewerbesteuer, wenn der Hebesatz 380% beträgt. Bei Hebesätzen über 380% führt die Gewerbesteuer zu einer - gemessen an einer Situation ohne Gewerbesteuer - zusätzlichen Steuerbelastung des Anlegers/ Gesellschafters. Aktuell hat Hannover einen Hebesatz von

---

219 Siehe den Bericht zu Teilprojekt 2.
220 Unternehmensteuerreformgesetz 2008, BGBl. I vom 17.08.2007, S. 1912.
221 Siehe den Bericht zu Teilprojekt 2.

460%.[222] Unter der Voraussetzung, dass der Fonds seinen Sitz in Hannover hat, ist die Konstruktion als Vermögensverwaltung somit unter dem Aspekt der hohen Gewerbesteuer vorteilhaft. Bei einem Hebesatz von 460% verbessert sich das in absoluten Zahlen gemessene Ergebnis vor Steuern durch die vermögensverwaltende Konstruktion ceteris paribus allerdings nur um knapp 4%, die Rendite erhöht sich dadurch um wenige Zehntel Prozentpunkte.

Will man den Gewerbesteuervorteil realisieren, dann stellt sich die Frage, ob und unter welchen Bedingungen der Flächenfonds als Vermögensverwaltung konstruiert werden kann.
Ob der Fonds gewerblich oder vermögensverwaltend tätig wird, bestimmt sich nach § 15 Abs. 2 EStG. Demnach ist ein Gewerbebetrieb durch folgende Merkmale gekennzeichnet:

- Selbstständigkeit der Betätigung,
- Nachhaltigkeit der Betätigung,
- Gewinnerzielungsabsicht und
- Beteiligung am allgemeinen wirtschaftlichen Verkehr.

Diese Merkmale sind bei dem geplanten Geschäftsmodell (Ankauf, Sanierung, Verkauf einer größeren Zahl von Grundstücken) erfüllt. Deshalb wird in der Regel Gewerblichkeit und damit Gewerbesteuerpflicht vorliegen. Allerdings gibt es Ausnahmen.

Ausnahmsweise liegt bei privater Vermögensverwaltung i.S.d. § 14 Abgabenordnung (AO)[223] keine gewerbliche Tätigkeit im Sinne des § 15 Abs. 2 EStG vor. Eine private Vermögensverwaltung i.S.d. § 14 AO ist dann anzunehmen, wenn die zu beurteilende Tätigkeit als Nutzung von Grundbesitz durch Fruchtziehung aus zu erhaltender Substanz angesehen werden kann, oder wenn die Ausnutzung substanzieller Vermögenswerte durch Vermögensumschichtung in den Vordergrund tritt.[224] Die Veräußerung von Grundbesitz ist der privaten Vermögensverwaltung zuzurechnen, wenn der Steuerpflichtige damit höhere Erträge aus dem vorhandenen Vermögen anstrebt. Veräußert er dagegen Grundbesitz, um Substanzwertsteigerungen auszunutzen, wird er gewerblich tätig.[225] Zur Konkretisierung dieser Unterscheidung im Bereich des gewerblichen Grundstückshandels hat der VIII. Senat des Bundesfinanzhofes (BFH) mit Urteil vom 9. Dezember 1986[226] die so genannte Drei-Objekt-Grenze eingeführt. Danach hat sich die Ansicht durchgesetzt, dass der Bereich der privaten Vermögensverwaltung grundsätzlich dann verlassen ist, wenn der Steuerpflichtige mehr als drei Objekte veräußert und zwischen dem Kauf bzw. der Errichtung des Objekts und dem Verkauf ein enger zeit-

---

222 www.hannover.ihk.de/fileadmin/data/Dokumente/Themen/Steuern/Hebesaetze_Niedersachsen_2008_01.pdf (08.06.2009).
223 Abgabenordnung (AO), in der Fassung der Bekanntmachung vom 01.10.2002, BGBl. I S. 3866; zuletzt geändert durch Art. 7a des Gesetztes vom 13.08.2008, BGBl. I S. 1690.
224 Vgl. Urteil des BFH v. 07.03.1996, Az.: IV R 2/92; Urteil des BFH v. 09.12.1986, Az.: VIII R 317/82.
225 Vgl. Weber-Grellet, in: Schmidt (2008), § 15, Rdnr. 47; Urteil des BFH v. 07.03.1996, Az.: IV R 2/92.
226 Vgl. Urteil des BFH v. 9.12.1986, Az.: VIII R 317/82.

licher Zusammenhang von i.d.R. nicht mehr als fünf Jahren besteht.[227] Als Objekte sind Grundstücke jeglicher Art anzusehen. Auf die Größe, den Wert oder die Nutzungsart des einzelnen Objektes sowie die Tatsache, ob es sich um bebaute oder unbebaute Grundstücke handelt oder ob der Steuerpflichtige die Objekte selbst errichtet oder erworben hat, kommt es dabei nicht an.[228] Die Veräußerung von mehr als drei in bedingter Verkaufsabsicht erworbener oder errichteter Objekte innerhalb dieses Zeitraums führt bei Vorliegen der übrigen Voraussetzungen (§ 15 Abs. 2 EStG) grundsätzlich zur Gewerblichkeit aller - d.h. auch der ersten drei - Objektveräußerungen.[229] Der Fünfjahreszeitraum markiert keine starre zeitliche Begrenzung. Eine (geringfügige) Überschreitung kann insbesondere bei Vorliegen anderer Anhaltspunke unbeachtlich sein.

Für die Abgrenzung der privaten Vermögensverwaltung vom gewerblichen Grundstückshandel ist vor allem das Gesamtbild der Verhältnisse entscheidend.[230] Die durch die Rechtsprechung entwickelte "Drei-Objekt-Grenze" hat dabei in erster Linie indizielle Bedeutung.[231]

Wie in Kapitel 4 gezeigt wird, müssen aus wirtschaftlichen Gründen, insbesondere aus Gründen der Risikostreuung, in den Flächenfonds mindestens fünf bis acht Grundstücke aufgenommen werden. Um bei dem Risikoprofil des Flächenfonds Anleger zu gewinnen, muss die Sanierung möglichst schnell durchgeführt werden. Nach den Ergebnissen der Akteursanalyse im Teilprojekt 2 erwartet der Markt eine schnelle Veräußerung, nach Möglichkeit innerhalb eines Fünfjahreszeitraums. Daher ist eine Einhaltung der Drei-Objekt-Fünf-Jahres-Regel unwahrscheinlich. Unabhängig von dieser Regel wird z.T. aber bereits eine gewerbliche Tätigkeit angenommen, wenn die Gesellschaft eine Vielzahl von Planungs- und Umbauaktivitäten vor Gründung von GmbH`s auf unterer Ebene vorgenommen hat und hierzu auch im Außenverhältnis tätig wurde.[232] In dem entschiedenen Fall bestand eine eigene Investitionsverpflichtung gegenüber der öffentlichen Hand. Die Gesellschaft hatte also ein eigenes wirtschaftliches Interesse an der Durchführung der Bauprojekte.

Außerdem ist zu bedenken, dass nach § 15 Abs. 3 Nr. 1 EStG in vollem Umfang die mit Einkünfteerzielungsabsicht unternommene Tätigkeit einer OHG, einer KG oder einer anderen Personengesellschaft als Gewerbebetrieb gilt, wenn die Gesellschaft *auch* eine Tätigkeit i.S.d. § 15 Abs. 1 Nr. 1 EStG ausübt oder gewerbliche Einkünfte i.S.d. § 15 Abs. 1 Nr. 2 EStG (als Mitunternehmerin) erzielt. In diesem Fall führt selbst eine geringfügige gewerbliche Tätigkeit der Personengesellschaft zur Umqualifizierung ihrer nicht gewerblichen Einkünfte in gewerbliche Einkünfte.[233] Nach Auffassung des BFH in seiner Entscheidung vom 11.8.1999[234] soll es nur dann nicht zu einer Umqualifizierung in gewerbliche Einkünfte kommen, wenn die originär ge-

---

227 Vgl. Weber-Grellet, in: Schmidt (2008) § 15, Rdnr. 48; BMF (2004), Rdnr. 5.
228 Vgl. BMF (2004), Rdnr. 8.
229 Vgl. BMF (2004), Rdnr. 5.
230 Vgl. Beschluss des BFH v. 3. 7. 1995, Az.: GrS 1/93; Beschluss des BFH v. 10.12.2001, Az.: GrS 1/98.
231 Vgl. Beschluss des BFH v. 3. 7. 1995, Az.: GrS 1/93; Beschluss des BFH v. 10.12.2001, Az.: GrS 1/98; vgl. auch Weber-Grellet (1995) S. 1341.
232 Vgl. Urteil des FG Schleswig-Holstein vom 22.5.2008, Az.: 1 K 50202/03.
233 Vgl. Urteil des BFH v. 13. 11. 1997, Az.: IV R 67/96.
234 Vgl. Urteil des BFH v. 11.08.1999, Az.: XI R 12/98.

werbliche Nebentätigkeit von ganz untergeordneter Bedeutung ist. Im entschiedenen Fall machten die gewerblichen Einkünfte 1,25 % der Gesamtumsätze aus.
Würde die Fondsgesellschaft selbst die Grundstücke an- und verkaufen sowie die Sanierung vornehmen, wäre sie in jedem Fall gewerblich tätig.

Sollte für die Fondsgesellschaft aus gewerbesteuerlichen Gründen eine Vermögensverwaltung angestrebt werden, müsste sich die Tätigkeit derselben daher auf rein verwaltende Aufgaben beschränken. Wenn man die Überschreitung der "Drei-Objekt-Grenze" vermeiden will, dürfen – wie oben ausgeführt – An- und Verkauf sowie insbesondere die Sanierung nicht durch die Obergesellschaft ausgeführt werden. Die Gründung von Untergesellschaften ist hier aus steuerlichen Gründen zwingend erforderlich, aber unter Umständen nicht hinreichend.
Auch in diesem Fall sind nämlich einige kritische Punkte zu beachten. In einem 2008 vom BFH zu entscheidenden Sachverhalt[235] war eine GmbH & Co. KG gegründet worden, deren Zweck der Erwerb und die Verwaltung von Immobilien war. Auf der unteren Ebene gründete diese Gesellschaft mehrere gewerblich geprägte Personengesellschaften, deren einziger Zweck das Erwerben und Halten von Immobilien war. Innerhalb von fünf Jahren erwarb und veräußerte die GmbH & Co. KG mehr als drei solcher Anteile an Objektgesellschaften, so dass der BFH eine Überschreitung der "Drei-Objekt-Grenze" und damit einen gewerblichen Grundstückshandel angenommen hat. Würden die einzelnen Objektgesellschaften in Form einer KG – also als Personengesellschaft – gegründet, müsste sich der Gesellschafter (hier: Obergesellschaft) die Aktivitäten (spätere Veräußerung) der Untergesellschaft wie eigene Aktivitäten zurechnen lassen.[236] Die Aufteilung des geplanten Fondsvolumens von fünf bis acht Grundstücken auf einzelne Objektgesellschaften in der Rechtsform der Personengesellschaft würde insofern keine Veränderung der steuerrechtlichen Beurteilung der Obergesellschaft bringen.

Anders ist die Situation nur, wenn für die einzelnen Objektgesellschaften die Rechtsform einer GmbH gewählt würde, deren Beteiligung sich in der Obergesellschaft (GmbH & Co. KG) befindet. Die Kapitalgesellschaft ist steuerrechtlich ein selbstständiges Steuersubjekt. Die Abschirmwirkung einer zwischengeschalteten Kapitalgesellschaft ist also grundsätzlich zu bejahen,[237] jedoch nicht unbedingt ausreichend. Etwas anderes gilt nämlich für den Fall eines Gestaltungsmissbrauchs gemäß § 42 Abs. 1 AO. Nach dieser Vorschrift ist eine rechtliche Gestaltung dann unangemessen, wenn der Steuerpflichtige die vom Gesetzgeber vorausgesetzte Gestaltung zur Erreichung eines bestimmten wirtschaftlichen Ziels nicht gebraucht, son-

---

235 Vgl. Urteil des BFH v. 05.06.2008, Az.: IV R 81/06.
236 Vgl. Weber-Grellet, in: Schmidt (2008), § 15 Rdnr. 73.
237 Vgl. Urteil des BFH vom 18.3.2004, Az.: III R 25/02; Urteil des FG Schleswig-Holstein vom 22.5.2008, Az.: 1 K 50202/03; Hofer (2000) S. 1637; Moritz (2005) S. 2013; Tiedtke/ Wälzholz (2002) S. 655.

dern dafür einen ungewöhnlichen Weg wählt, auf dem nach den Wertungen des Gesetzgebers das Ziel nicht erreichbar sein soll. Außerdem muss eine zur Umgehung eines Steuergesetzes zweckgerichtete Handlung vorliegen. Grundsätzlich wird die Möglichkeit der Missbräuchlichkeit der Zwischenschaltung einer Kapitalgesellschaft in Grundstücksgeschäften bejaht, wenn dadurch eine Besteuerung als gewerblicher Grundstückshandel vermieden werden soll.[238] Gemäß § 42 Abs. 2 Satz 2 AO wird die Missbräuchlichkeit allerdings ausgeschlossen, wenn der Steuerpflichtige für die gewählte Gestaltung außersteuerliche Gründe nachweist, die nach dem Gesamtbild der Verhältnisse beachtlich sind. Hier sind mehrere Argumentationsansätze denkbar:

- Der 1. Senat des BFH vertritt die Auffassung, dass ein Missbrauch regelmäßig nicht gegeben sei, wenn ein Steuerpflichtiger *auf Dauer* eine Kapitalgesellschaft zwischenschaltet.[239] Die bei einem vermögensverwaltend konzipierten Flächenfonds aus oben genannten Gründen notwendigen Objektgesellschaften sind ohne konkrete Befristung tätig. Sie übernehmen neben dem Ankauf der Grundstücke auch die Grundstückssanierung, deren Zeitbedarf unsicher ist. Sie können auch nach der Grundstückssanierung und außerhalb des Fonds als Objektentwicklungsgesellschaften sinnvoll dauerhaft fortgeführt werden. Insofern könnte die vom BFH genannte Bedingung bei den Objektgesellschaften des Flächenfonds erfüllt sein, obwohl eine Veräußerung von Grundstück oder Objektgesellschaft beabsichtigt ist.
- Werden die Gesellschaften auf eigene Gefahr und Rechnung tätig, wird eine Zurechnung zur Obergesellschaft vom X. Senat des BFH abgelehnt.[240] Dies wäre hier der Fall, da die Objektgesellschaften des Flächenfonds bei Ankauf und Sanierung auf eigene Rechnung tätig werden sollen.
- Letztlich ist die Frage, ob ein Rechtsmissbrauch i.S.d. § 42 AO vorliegt, jedoch von den Gesamtumständen des Einzelfalls abhängig.[241] Die Zwischenschaltung einer GmbH aus Gründen der Haftungsabschirmung bzw. Minimierung der persönlichen Haftung kann aber im Einzelfall als ausreichender sachlicher Grund für eine Ablehnung des Rechtsmissbrauchs anzusehen sein.[242] Voraussetzung ist allerdings, dass die GmbH in dem Fall über ausreichend Eigenkapital verfügt.

Festzuhalten ist, dass bei geeignetem Vorgehen im Fall des vermögensverwaltenden Flächenfonds ein Gestaltungsmissbrauch vermieden werden kann.

Nach den Vorgaben des BMF wird die Grenze der Vermögensverwaltung jedoch auch dann überschritten, wenn ein Gesellschafter seine Anteile an einer Grundstücksgesellschaft veräußert. Voraussetzung ist, dass

---

238 Vgl. Beschluss des BFH vom 20.5.1998, Az.: III B 9/98.
239 Vgl. Urteil des BFH vom 23.10.1996, Az.: I R 55/95.
240 Vgl. Beschluss des BFH vom 12.09.2007, Az.: X B 192/06.
241 Vgl. Moritz (2005) S. 2013.
242 Vgl. Urteil des FG Schleswig-Holstein vom 22.5.2008, Az.: 1 K 50202/03.

der Gesellschafter an der jeweiligen Gesellschaft mit mindestens 10% beteiligt ist.[243] Das wäre bei der Fondsgesellschaft der Fall, da sie den wesentlichen Anteil an den Objektgesellschaften halten wird. Die Vermeidung der Gewerblichkeit könnte nur dadurch erreicht werden, dass nicht die Fondsgesellschaft die Anteile an den Objektgesellschaften veräußert, sondern die Objektgesellschaften die Grundstücke selbst veräußern bzw. dadurch, dass der Zeitraum des An- und Verkaufs fünf Jahre überschreitet.

Darüber hinaus ist die Tätigkeit eines geschlossenen Fonds nur dann als vermögensverwaltend zu qualifizieren, sofern die Fondsgesellschaft nicht die Voraussetzungen der gewerblichen Prägung nach § 15 Abs. 3 Nr. 2 EStG erfüllt.[244] Nach § 15 Abs. 3 Nr. 2 EStG gilt die mit Einkünfteerzielungsabsicht unternommene Betätigung einer nicht gewerblich tätigen Personengesellschaft unter bestimmten Voraussetzungen als Gewerbebetrieb. Eine gewerbliche Prägung i.S. dieser Vorschrift liegt dann vor, wenn bei dieser nicht gewerblich tätigen Personengesellschaft ausschließlich eine oder mehrere Kapitalgesellschaften persönlich haftende Gesellschafter sind und nur diese oder Personen, die nicht Gesellschafter sind, zur Geschäftsführung befugt sind. Keine gewerbliche Prägung ist demgegenüber dann gegeben, wenn ein nicht persönlich haftender Kommanditist zur Geschäftsführung der Personengesellschaft befugt ist. Das gilt selbst dann, wenn der beschränkt haftende Gesellschafter neben dem persönlich haftenden Gesellschafter zur Geschäftsführung berechtigt ist. Üblich ist daher bei vermögensverwaltend konstruierten Fonds, einen Kommanditisten zusätzlich mit der Geschäftsführung zu beauftragen.

Als Ergebnis festzuhalten bleibt, dass eine Vermögensverwaltung beim Flächenfonds ausnahmsweise möglich erscheint, soweit die gewerbliche Tätigkeit in Untergesellschaften in Form von Kapitalgesellschaften ausgelagert wird, ein nicht persönlich haftender Kommanditist zumindest neben dem persönlich haftenden Gesellschafter zur Geschäftsführung befugt ist und die Untergesellschaft keine reine Grundbesitzgesellschaft ist. Allerdings ist anzumerken, dass – wie die umfangreiche Rechtsprechung zeigt – die vermögensverwaltende Ausgestaltung von den Finanzbehörden kritisch beobachtet wird. Die steuerrechtlichen Risiken aus einer möglichen abweichenden Beurteilung der Finanzbehörden müssen im Prospekt sorgfältig dargestellt werden, um eine Haftung des Emissionshauses oder der Vertriebspartner zu vermeiden. Hilfreich kann hier eine vorab einzuholende verbindliche Auskunft der Finanzbehörde zur geplanten Konstruktion sein. Trotz der genannten Rechtsrisiken und des geringen steuerlichen Nutzens empfehlen die im Rahmen des Forschungsprojektes befragten Personen aus Emissionshäusern und deren Vertriebspartner, die vermögensverwaltende Ausgestaltung anzustreben.[245] Als Gründe werden die Marktüblichkeit vermögensverwaltender Fonds und die Anlageverbote einiger institutioneller Investoren für gewerbliche Fonds und – in Ge-

[243] Vgl. BMF (2004), Rdnr. 18.
[244] Vgl. Lüdicke / Arndt (2007) S. 65.
[245] Ergebnis der Experteninterviews.

meinden mit hohen Hebesätzen – die Gewerbesteuervorteile genannt.

1.5.1.4 Beteiligung der Investoren an der GmbH & Co. KG

Grundsätzlich gilt zunächst, dass die Grundstücke und das eingebrachte Kapital im Eigentum der Gesellschaft stehen. Im Grundbuch werden nicht die einzelnen Gesellschafter, sondern die Gesellschaft als Eigentümerin eingetragen. Im Gesellschaftsvertrag wird festgelegt, in welcher Höhe sich die Kommanditisten an der Gesellschaft beteiligen. Die Einlagen der jeweiligen Kommanditisten können unterschiedlich hoch sein.[246]

Es kommen zwei mögliche Beteiligungsformen in Betracht: die direkte und die indirekte Beteiligung.

Besteht lediglich eine geringe Anzahl von Investoren, ist eine direkte Beteiligung dieser Investoren als unmittelbare Gesellschafter der Fondsgesellschaft üblich. Insbesondere bei einer Vielzahl von Investoren ist die indirekte Beteiligung über eine Treuhandkonstruktion üblich und verfahrenstechnisch sinnvoll.[247]

In den Gesellschaftsverträgen ist grundsätzlich ein frühester möglicher Kündigungstermin festgelegt. Nach Ablauf dieser Frist sind Kündigungen dann regelmäßig jährlich jeweils zum Jahresende möglich. Um kündigungsbedingte Zahlungsschwierigkeiten des Fonds zu vermeiden, ist bei der Gestaltung des Gesellschaftsvertrages für die Fondskonstruktion daher darauf zu achten, dass der früheste Kündigungstermin erst nach dem planmäßigen Weiterverkauf der zu sanierenden Grundstücke liegt.

Der ausscheidende Gesellschafter haftet nach seinem Ausscheiden fünf Jahre lang für die bis zum Zeitpunkt seines Ausscheidens entstandenen Verbindlichkeiten der Gesellschaft, sofern er seine Einlage zurück erhält. Er haftet in dem Fall bis zur Höhe seiner Hafteinlage.

1.5.1.5 Zwischenergebnis

Es bleibt festzuhalten, dass als Rechtsform der Fondsgesellschaft die GmbH & Co. KG zu empfehlen wäre. Eine Konstruktion als vermögensverwaltende GmbH & Co. KG wäre möglich und aus Sicht der Fondspraxis zu bevorzugen, lohnt sich aber aus steuerlichen Gründen nur bei einem Hebesetz über 380% in der Gemeinde des Unternehmenssitzes. Dem stehen hohe Anforderungen an eine vermögensverwaltende Fondskonstruktion und ein nicht auszuschließendes Risiko einer Nichtanerkennung durch die Finanzbehörden gegenüber. Nach Meinung der befragten Experten kann dieses Risiko jedoch in Kauf genommen werden, sofern die Anleger über dieses Risiko korrekt informiert werden.

1.5.2 Gesellschafts- und steuerrechtliche Struktur des Flächenfonds

Im Folgenden sollen die Überlegungen zur Gesamtkonstruktion des Flächenfonds aufgezeigt werden. Ist die Konstruktion als Vermögensverwaltung nicht beabsichtigt, kann die Fondsgesellschaft grundsätzlich die zu

---

246 Auf die Möglichkeit der Einbringung von Sach- und Bareinlagen wird in Kapitel 2 und 3 näher eingegangen.

247 Vgl. hierzu Ausführungen in Abschnitt 1.2.2.7.

sanierenden Grundstücke selbst erwerben oder zum Zwecke des Ankaufs und der Sanierung eines Grundstücks jeweils eine eigene Gesellschaft gründen. Im letzteren Fall stellt sich wiederum die Frage nach der geeigneten Rechtsform unter den bereits genannten wirtschaftlichen, gesellschaftsrechtlichen und steuerrechtlichen Aspekten.

1.5.2.1 Gründe für die Errichtung von Objektgesellschaften

Zunächst ist die Notwendigkeit der Gründung einzelner Objektgesellschaften zu untersuchen. Dabei sind insbesondere haftungs- und steuerrechtliche Aspekte zu berücksichtigen.

- Risikoverteilung

Ein wesentlicher Vorteil der Gründung mehrerer Objektgesellschaften liegt in der damit verbundenen Möglichkeit der Risikoverteilung. Jede Objektgesellschaft hätte lediglich ein Grundstück in ihrem Eigentum. Ist für dieses eine Grundstück die Sanierung aufwendiger als im Vorhinein angenommen und reicht das Kapital in dem Fall nicht aus, so bleiben die Auswirkungen auf diese Gesellschaft beschränkt.
Diese Risikoverteilung führt zu einer größeren Sicherheit für die Anleger. Dem Vorteil der Risikoverteilung und Risikobegrenzung stehen höhere Verwaltungskosten kleiner Geschäftseinheiten mit parallelen Verwaltungsstrukturen gegenüber. Allerdings kann ein gut organisiertes Emissionshaus solche Kosten in vertretbarem Rahmen halten, wie das Beispiel der Schiffsfonds zeigt. Üblicherweise wird jedes Schiff eines Fonds als separate Gesellschaft geführt.[248]

- Grunderwerbsteuer

Unabhängig von der vermögensverwaltenden oder gewerblichen Tätigkeit ist die Möglichkeit, Grunderwerbsteuer beim Einsammeln des Eigenkapitals und bei der Verwertung der Grundstücke zu sparen, ein weiteres wesentliches Motiv für die Gründung von Objektgesellschaften. Gemäß § 11 Abs. 1 Grunderwerbsteuergesetz (GrEStG)[249] beträgt der Steuersatz 3,5 % der Bemessungsgrundlage (das ist grundsätzlich der Wert der Gegenleistung) und ist damit für die Gestaltung des Fonds nicht vernachlässigbar. Dies gilt umso mehr, da bei einer Fondskonstruktion die Grunderwerbssteuer mehrfach anfallen kann.

Zunächst unterliegt gemäß § 1 Abs. 1 GrEStG der Grunderwerbsteuer ein Kaufvertrag oder ein anderes Rechtsgeschäft, das den Anspruch auf Übereignung begründet. Das ist im Flächenfonds grundsätzlich beim Erwerb des zu sanierenden Grundstücks und beim Verkauf des sanierten Grundstücks der Fall.

Da die Grundstückssanierung und Grundstücksentwicklung in einem Flächenfonds nicht ohne Eigentumserwerb stattfinden kann, ist die Zahlung der Grunderwerbsteuer beim Grundstückserwerb unvermeidlich.

---

[248] Für einen Überblick über die angebotenen Schiffsfonds vgl. www.beteiligungsweb.de; für ein konkretes Beispiel, vgl. Prospekt der Lloyds Fonds AG (2008) S. 23.

[249] Grunderwerbsteuergesetz (GrEStG) in der Fassung der Bekanntmachung vom 26.2.1997 (BGBl. I S. 418, 1804), zuletzt geändert durch Art. 10 des Gesetzes vom 20.12.2007 (BGBl. I S. 3150).

Da je nach Sanierungsbedürftigkeit die Erwerbspreise der Grundstücke niedrig liegen werden, ist der Effekt mindestens teilweise vernachlässigbar. Wichtiger ist die Verwertung des Grundstücks, da hier die gesamte Wertschöpfung aus der Tätigkeit des Fonds mitversteuert werden muss. Der Anfall von Grunderwerbsteuer bei der Verwertung kann vermieden werden, wenn nicht das Grundstück, sondern die Anteile an der Gesellschaft, in deren Eigentum das Grundstück steht, verkauft werden. Bei einem Fonds mit mehreren separat zu verwertenden Grundstücken setzt dies die Gründung von Objektgesellschaften voraus. Diese Objektgesellschaften können unter grunderwerbsteuerlichen[250] Aspekten sowohl Personengesellschaften als auch Kapitalgesellschaften sein.

Veräußert die Fondsgesellschaft 100% der Anteile an den Objektgesellschaften, würde jedoch Grunderwerbsteuerpflicht nach § 1 Abs. 3 GrEStG bestehen. Werden aber weniger als 95 % der Anteile veräußert, lässt sich der Anfall von Grunderwerbsteuer vermeiden. Hier ist es also von Vorteil, wenn von Beginn an etwas weniger als 95 % der Anteile an den Objektgesellschaften von der Fondsgesellschaft gehalten werden und die übrigen mehr als 5 % Anteile extern verortet sind.

Ist der Investor lediglich am Erwerb des Grundstücks interessiert und spielt für ihn der Anfall von Grunderwerbsteuer keine Rolle, wäre diese Konstruktion im Einzelfall zwar nicht nötig. Da sich aber die Interessen der Käufer im Voraus nicht abschätzen lassen und die Gründung von Objektgesellschaften unter gewerbesteuerlichen Aspekten und aus Gründen der Risikoreduzierung sowieso sinnvoll ist, empfiehlt sich die Gründung einzelner Objektgesellschaften auch vor dem Hintergrund der möglichen Vermeidung des Anfalls von Grunderwerbsteuer. Dies ist allerdings nicht der einzige Anwendungsfall.

Zusätzlich zum Erwerb und zum Verkauf der Grundstücke besteht nämlich eine Steuerpflicht gemäß § 1 Abs. 2a GrEStG, wenn zum Vermögen einer Personengesellschaft – also z.B. der Fonds-KG – ein inländisches Grundstück gehört und sich innerhalb von fünf Jahren der Gesellschafterbestand unmittelbar oder mittelbar dergestalt ändert, dass mindestens 95 % der Anteile am Gesellschaftsvermögen auf neue Gesellschafter übergehen. Die Zugehörigkeit zum Vermögen kann auch dadurch vermittelt werden, dass sie alle bzw. mindestens 95 % der Anteile an einer grundbesitzenden Kapitalgesellschaft hält.[251]

Gehen nun in der Konstruktionsphase des Fonds erst nach dem Erwerb der Grundstücke im Zuge der Einsammlung des Anlegerkapitals mehr als 95 % der Anteile der KG auf neue Gesellschafter über, würde Grunderwerbsteuer gemäß § 1 Abs. 2a GrEStG zusätzlich anfallen. Dieses Problem würde nicht auftreten,

---

250 Im Hinblick auf die Vermeidung des Anfalls von Gewerbesteuer würden nach den obigen Ausführungen lediglich Kapitalgesellschaften in Betracht kommen. Außerdem ist anzumerken, dass bei einer vermögensverwaltenden KG-Konstruktion die untergeordneten Objekt-GmbH`s wegen ihrer Sanierungstätigkeit nach § 15 Abs. 1 Nr. 1 EStG gewerbesteuerpflichtig sind. Sofern die geplanten Sanierungsgewinne durch den Verkauf des Grundstücks bei den Objekt-GmbH`s anfallen, gehen die Gewerbesteuervorteile der Vermögensverwaltung wieder verloren. Bei einer unter gewerbesteuerlichen Aspekten vermögensverwaltenden Fondskonstruktion muss daher ein Anteilsverkauf angestrebt werden.

251 Vgl. Fischer, in: Boruttau u.a. (2002), § 1 S. 349.

wenn die Anleger die Anteile zeichnen, bevor die zu finanzierenden Vermögensgegenstände von der Fondsgesellschaft erworben wurden (*blind pool*). Allerdings sind solche *blind pools*, insbesondere wenn mit einer Assetklasse wie beim Flächenfonds wenige Erfahrungen vorliegen, unbeliebt und werden in der Fondsbranche schlecht bewertet.[252] Es sollten möglichst viele der Grundstücke im Vorhinein eingebracht werden (ggf. Teil-*blind pool*). Insofern ist die Platzierung von Fondsanteilen nach dem Grundstückserwerb ein realistisches Szenario für den Flächenfonds.

Dieses Problem ist jedoch lösbar. Da § 1 Abs. 2a GrEStG nicht an den internen Gesellschafterwechsel innerhalb der Komplementär-GmbH anknüpft, sondern an den Gesellschafterwechsel innerhalb der KG, bleibt die steuerrechtliche Abschirmwirkung von Kapitalgesellschaften grundsätzlich bestehen. Die Grunderwerbsteuer knüpft an die zivilrechtliche Betrachtungsweise an. Zivilrechtlich ergeben sich jedoch keine Änderungen, da die GmbH weiterhin Gesellschafterin der GmbH & Co. KG bleibt. Ist also die GmbH mit mehr als 5 % am Gesellschaftsvermögen der KG beteiligt, sind die Voraussetzungen des § 1 Abs. 2a GrEStG auch dann nicht erfüllt, wenn sowohl die Gesellschafter der Komplementär-GmbH als auch die Kommanditisten der KG ausgewechselt werden. Lediglich für den Fall, dass die neuen Kommanditisten vertragsrechtlich mehr Einflussmöglichkeiten erhalten als ihnen nach der Vermögensbeteiligung zustehen würde, könnte sich eine Abweichung von diesem Grundsatz ergeben.[253] Auf diese Weise könnte der Anfall von Grunderwerbsteuer vermieden werden. Das würde allerdings voraussetzen, dass die Komplementär-GmbH zu mehr als 5 % am Gesellschaftsvermögen der GmbH & Co. KG beteiligt ist. Wird der Anteil aber in der Komplementär-GmbH verortet, wäre dieser Anteil dort zunächst mindestens für die Dauer von fünf Jahren (im Fall des § 1 Abs. 3 GrEStG unbegrenzt) gebunden. Dies würde die Auflösung der Fondsgesellschaft nach der geplanten Verwertung der sanierten Grundstücke erschweren. Diese "interne Lösung" ist also nicht zufrieden stellend.
Auch in diesem Fall ist der Erwerb der Grundstücke über Objektgesellschaften hilfreich. Werden nämlich bereits vor Erwerb der Grundstücke und auch danach stets mehr als 5 % der Anteile an den Objektgesellschaften außerhalb der Fondsgesellschaft in einer separaten Gesellschaft gehalten, kann die Anwendung des § 1 Abs. 2a GrEStG vermieden werden. Dieses Vorgehen ist nicht ungewöhnlich und wird z.B. von der HCI Capital genutzt.[254] Die externe Übernahme von mehr als 5 % der Anteile hat den Vorteil, dass die Fondsgesellschaft am Ende ihrer Laufzeit vollständig aufgelöst werden kann. Wenn der zukünftige Nutzer des sanierten Grundstücks die Grunderwerbsteuer vermeiden will, kann diese Beteiligung bestehen bleiben. Im anderen Fall würde er auch diese Beteiligung erwerben. Dann würde zwar Grunderwerbsteuer anfallen, allerdings nur einmal. Die Steuerpflicht nach § 1 Abs. 3 Nr. 1 GrEStG tritt nämlich ebenfalls ein bei einem Rechtsgeschäft, das den Anspruch auf Übertragung eines oder mehrerer Anteile der Gesellschaft begrün-

252 Vgl. Abschnitt 1.3.2.
253 Vgl. Schmidt (1997) S. 848.
254 Vgl. Prospekt der HCI Hanseatischen Capitalberatungsgesellschaft und HCI Consult GmbH (2003) S. 17.

det, wenn durch die Übertragung unmittelbar oder mittelbar mindestens 95 % der Anteile der Gesellschaft in der Hand des Erwerbers oder in der Hand von herrschenden und abhängigen Unternehmen oder abhängigen Personen oder in der Hand von abhängigen Unternehmen oder abhängigen Personen allein vereinigt werden würden. Im Gegensatz zu § 1 Abs. 2a GrEStG sieht § 1 Abs. 3 GrEStG keine zeitliche Beschränkung für die Anteilsübertragung vor.

Die voranstehenden Überlegungen haben gezeigt, dass die Gründung einzelner Objektgesellschaften unterhalb der Fondsgesellschaft vorteilhaft ist. Diese Gesellschaften sollten neben dem Ankauf der Grundstücke auch deren Sanierung übernehmen.

1.5.2.2 Rechtsform der Objektgesellschaften

Auf die unterschiedlichen Möglichkeiten der rechtlichen Konstruktion auf der Ebene der Objektgesellschaften soll im Folgenden eingegangen werden.

Soll die Fondsgesellschaft vermögensverwaltend tätig werden, kommt für die Objektgesellschaften lediglich die Gründung von Kapitalgesellschaften in Form von GmbH`s in Frage. Ist die Fondsgesellschaft in Form der GmbH & Co. KG gewerblich tätig, gibt es zum einen die Variante, dass auf Ebene der Objektgesellschaften GmbH`s gewählt werden. Zum anderen könnte hier aber auch die Rechtsform der GmbH & Co. KG gewählt werden.
Nachdem weder haftungsrechtliche noch grunderwerbsteuerliche Überlegungen für die Rechtsformwahl der Objektgesellschaften ausschlaggebend sind, werden für den Fall der gewerblich tätigen Fonds-KG die einkommen- und körperschaftsteuerlichen Aspekte geprüft. An dieser Stelle sind die Unterschiede zum einen hinsichtlich der Besteuerung der Gewinne und zum anderen hinsichtlich der Möglichkeit der Verlustnutzung zu betrachten.

- Besteuerung der Gewinne

Zu untersuchen ist, ob sich bei der Besteuerung der Gewinne auf Ebene der Anleger Unterschiede ergeben, wenn zum einen GmbH`s und zum anderen GmbH & Co. KG`s auf der unteren Ebene gegründet werden. Zunächst wird die Besteuerung für den Fall der Gründung einzelner GmbH`s geprüft.

Soll der Anfall von Grunderwerbsteuer vermieden werden, ist die Veräußerung der Anteile an den GmbH`s zu empfehlen. In dem Fall würde zunächst Gewerbesteuer anfallen.[255]

---

[255] Der für Personengesellschaften geltende Freibetrag in Höhe von 24.500 Euro wird in jedem Fall überschritten. Mit dem Freibetrag wird berücksichtigt, dass Personengesellschaften den Unternehmerlohn nicht vom Gewinn abziehen dürfen, wie es Kapitalgesellschaften bei den Geschäftsführervergütungen tun dürfen. Das Schachtelprivileg in Form der Kürzung gemäß § 9 Nr. 2a GewStG findet keine Anwendung im Fall der Veräußerung der Anteile an der Kapitalgesellschaft. Nach dieser Vorschrift wird die Summe des Gewinns gekürzt um die Gewinne aus Anteilen an einer nicht steuerbefreiten inländischen Kapitalgesellschaft. Die Gewinne entstehen hier aber unmittelbar bei der Obergesellschaft und werden nicht auf der Ebene der Untergesellschaft ausgeschüttet, vgl. Gosch, in: Blümich, in: Heuermann (2008), § 9 GewStG Rdnr. 183.

Der Gewinn aus der Veräußerung von Anteilen an der Objektgesellschaft führt nach § 15 Abs. 1 Nr. 2 EStG zu Einkünften aus Gewerbebetrieb. Im Gegensatz zu der vermögensverwaltenden Konstruktion werden die Anteile an den GmbH`s hier im Betriebsvermögen der gewerblichen GmbH & Co. KG gehalten.[256] Bei der Anteilsveräußerung kommt für den Fall der Gründung von GmbH`s auf Ebene des Anlegers das Teileinkünfteverfahren zur Anwendung, wonach 60 % der Einkünfte steuerpflichtig wären.[257]

Für den Anleger besteht die Möglichkeit der Anrechnung der entrichteten Gewerbesteuer auf die Einkommensteuer gemäß § 35 Abs. 1 Nr. 2 EStG. Nach dieser Vorschrift erfolgt bei Einkünften aus Gewerbebetrieb als Mitunternehmer im Sinne des § 15 Abs. 1 Satz 1 Nr. 2 eine Anrechnung um das 3,8-fache des jeweils für den dem Veranlagungszeitraum entsprechenden Erhebungszeitraum festgesetzten anteiligen Gewerbesteuer-Messbetrags, und zwar auf den Anteil der Einkommensteuer, der auf die Einkünfte aus Gewerbebetrieb entfällt.

Im Fall einer Veräußerung der Grundstücke durch die GmbH`s würde auf Ebene der GmbH zunächst Gewerbe- und Körperschaftsteuer anfallen. Im Rahmen dieser Konstruktion könnte die gezahlte Gewerbesteuer auf Ebene der Fondsgesellschaft gemäß § 9 Abs. 1 Nr. 2a GewStG angerechnet werden. Für die Ebene der Anleger würde auf Grund der Zugehörigkeit der Anteile an den GmbH`s zum Betriebsvermögen der Fondsgesellschaft wieder das Teileinkünfteverfahren zur Anwendung kommen (§ 3 Nr. 40 Satz 1 EStG). Auch in dem Fall wird die Gewerbesteuer auf die Einkommensteuer angerechnet.

Im Belastungsvergleich ist für den Anleger der Anteilsverkauf deutlich günstiger, da auf der Ebene der GmbH bis zum Verkauf keine steuerpflichtigen Gewinne angefallen sind, die Gewinne aus dem Anteilsverkauf aber nur zu 60% besteuert werden.

Alternativ könnten auf der unteren Ebene einzelne GmbH & Co. KG`s gegründet werden. Veräußert die Fondsgesellschaft die Anteile der jeweiligen GmbH & Co. KG`s, handelt es sich um gewerbesteuerpflichtige Veräußerungsgewinne gemäß § 16 Abs. 1 Nr. 1 Satz 2 EStG, da die das gesamte Nennkapital umfassende Beteiligung an einer Kapitalgesellschaft veräußert wird.[258] Der Veräußerungsgewinn unterliegt in voller Höhe der Einkommensteuer mit der Möglichkeit der Anrechnung der entrichteten Gewerbesteuer auf die Einkommensteuer gemäß § 35 Abs. 1 Nr. 2 EStG.

Die Veräußerung der Grundstücke durch die einzelnen GmbH & Co. KG`s würde auf der Ebene der Objektgesellschaften zunächst Gewerbesteuer auslösen, die gemäß § 9 Nr. 2 GewStG auf Ebene der Fondsgesellschaft angerechnet wird. Auf Ebene der Anleger handelt es sich um gewerbliche Einkünfte gemäß § 15 Abs.

---

256 Hier ergibt sich kein Unterschied zu der Fallgestaltung, dass die Anteile im Privatvermögen der Anleger gehalten werden. In dem Fall handelt es sich gemäß § 17 Abs. 1 Satz 1 EStG ebenfalls um Einkünfte aus Gewerbebetrieb (bei einer Beteiligung von mindestens 1% am Fondsvolumen) und das Teileinkünfteverfahren wäre ebenfalls anwendbar.

257 Der von der Körperschaft erwirtschaftete Gewinn kann dem Anteilseigner nicht nur durch Ausschüttung, sondern auch in Form des Erlöses aus der Veräußerung der Beteiligung zufließen, vgl. Hey, in: Tipke / Lang (2008) S. 422.

258 Die Anwendung des § 9 Nr. 2 GewStG kommt in dem Fall nicht in Betracht, da der Gewinn erstmals auf Ebene der Muttergesellschaft anfällt. Die Vorschrift ermöglicht die Anrechnung von Gewinnanteilen einer Kommanditgesellschaft.

1 Nr. 2 EStG. Die Gewerbesteuer kann auf die zu entrichtende Einkommensteuer angerechnet werden. Die gewerbe- und einkommensteuerliche Belastung wäre in beiden Fällen gleich hoch.

Im Vergleich zwischen Objekt-GmbH und Objekt-GmbH & Co. KG fällt die steuerliche Belastung im Falle des Grundstücksverkaufs bei der Wahl der Objekt-GmbH etwas höher aus als bei der Objekt-GmbH & Co. KG. Bei einem persönlichen Steuersatz von 45% und einem gewerbesteuerlichen Hebesatz von 460% (Hannover) beträgt der Vorteil der GmbH & Co. KG 2%, bei einem persönlichen Steuersatz von 40% gut 8% gemessen am Ergebnis vor Steuern der GmbH-Lösung. Bei einem geplanten Anteilsverkauf beträgt – als Folge der Anwendung des Teileinkünfteverfahrens auf den Gewinn aus dem Anteilsverkauf bei der GmbH-Lösung – der Nachteil der GmbH & Co. KG weitgehend unabhängig vom persönlichen Steuersatz rund 60% gemessen am Ergebnis vor Steuern der GmbH-Lösung. Da der steuerliche Nachteil der GmbH & Co. KG beim Anteilsverkauf deutlich größer ist als der Vorteil beim Grundstücksverkauf und die Entscheidung über Anteils- oder Grundstücksverkauf im Vorfeld der Fondskonstruktion nicht getroffen werden kann, empfiehlt sich unter steuerlichen Aspekten die Entscheidung zu Gunsten einer Objekt-GmbH.

- Verlustnutzung

Ein Unterschied bei der Rechtsformwahl ergibt sich ebenfalls in Bezug auf die entstehenden Verluste. Entstehen in der Kapitalgesellschaft Verluste – was gerade anfangs bei der Gründung auf Grund von Anfangsinvestitionen und Anfangsverlusten häufig der Fall ist – gehen diese in die Bilanz der GmbH als Verlustvortrag ein und können dann mit zukünftigen Gewinnen später verrechnet werden. Auf Grund des Trennungsprinzips entfalten die Verluste einer Kapitalgesellschaft auf der Gesellschafterebene keine Wirkung. Sie können lediglich innerhalb der Gesellschaft vor- oder zurückgetragen werden. Entstandene Verluste können also nicht mit dem persönlichen Jahreseinkommen der Gesellschafter aufgerechnet werden. Dadurch ergibt sich gegenüber der Personengesellschaft ein Nachteil. Bei dieser gehen nämlich Verluste aus der Geschäftstätigkeit direkt in das Jahreseinkommen ein und verringern so die Steuerlast des Gesellschafters.
In diesem Zusammenhang zu berücksichtigen ist allerdings die Tatsache, dass die Möglichkeiten der Verlustverrechnung bei Personengesellschaften in den letzten Jahren nicht unwesentlich eingeschränkt worden sind. So dürfen z.B. gemäß § 15b Abs. 1 EStG Verluste im Zusammenhang mit einem Steuerstundungsmodell[259] weder mit Einkünften aus Gewerbebetrieb noch mit Einkünften aus anderen Einkunftsarten ausgeglichen werden. Die Vorschrift ist allerdings nur anzuwenden, wenn innerhalb der Anfangsphase das Verhältnis der Summe der prognostizierten Verluste zur Höhe des gezeichneten und nach dem Konzept auch aufzubringenden Kapitals oder bei Einzelinvestoren des eingesetzten Eigenkapitals zehn Prozent übersteigt. Maßgeblich sind die prognostizierten Verluste, nicht die tatsächlich erzielten Verluste.

[259] Grundsätzlich ist bei allen Konzepten, die mittels Emissionsprospekt und Vertriebsorganisationen vermittelt werden, von einer "Modellhaftigkeit" auszugehen, vgl. Löwer (2007) S. 90.

Findet § 15b EStG keine Anwendung, beschränkt die Vorschrift des § 15a EStG die Verlustverrechnung mit anderen Einkünften der Kommanditisten maximal bis zur Höhe der eingezahlten Einlage.

Zu berücksichtigen ist schließlich die ohnehin eingeschränkte Möglichkeit der Verlustnutzung im Fall des Flächenfonds. Das ergibt sich aus der Qualifizierung des Fonds als Erwerber und nicht als Hersteller.[260] Demnach sind die überwiegenden Kosten der Investitionsphase, wie z.B. die Sanierungskosten, als Anschaffungskosten anzusehen.[261] Im Gegensatz zu den Werbungskosten sind diese nicht sofort abzugsfähig, sondern müssen aktiviert werden.

Im Vergleich der Rechtsformen der Objektgesellschaften ist jedoch zu bedenken, dass im Fall des Anteilsverkaufs an der Objekt-GmbH im Verlustvortrag bei der Objekt-GmbH aufgelaufene Verluste steuerlich von einem Erwerber, der dieses Grundstück im Rahmen der bestehenden Gesellschaft weiter entwickeln will, nicht mehr genutzt werden können.[262] Das führt – im Gegensatz zum Grundstücksverkauf – im Falle des Anteilsverkaufs zu einem steuerlichen Nachteil der Objekt-GmbH gegenüber der Objekt-GmbH & Co. KG. Ob dieser Nachteil größer oder kleiner ist als der Vorteil aus der Anwendung des Teileinkünfteverfahrens, hängt von der Höhe des Verlustvortrages und dieser wiederum wesentlich von der Höhe der nicht zu aktivierenden Kosten ab.

Im Rahmen der Verlustnutzung bestehen bei der Personengesellschaft auf Ebene der Objektgesellschaften somit zumindest zeitlich gesehen Vorteile, da in dem Fall die Verluste sofort an den Anleger weitergegeben werden können. Da die überwiegenden Kosten aber als aktivierungspflichtige Anschaffungskosten zu qualifizieren sind und Werbungskosten ohnehin gemäß § 15b Abs. 3 EStG höchstens einen Anteil von unter zehn Prozent des Fondskapitals ausmachen dürfen, um sofort abgezogen zu werden, fällt dieser Umstand nicht gravierend ins Gewicht.

1.5.3 Zwischenergebnis

Insgesamt ist festzustellen, dass die Konstruktion eines vermögensverwaltenden Fonds möglich wäre, aber auch mit dem Risiko der Nichtanerkennung durch das zuständige Finanzamt behaftet ist. Die Vorteilhaftigkeit einer Vermögensverwaltung richtet sich nach den Gegebenheiten des Einzelfalls, insbesondere nach den Einkommensverhältnissen der Anleger sowie der Höhe der Gewerbesteuer. Liegen sowohl ein hoher Gewerbesteuer- als auch ein hoher Einkommensteuersatz vor, ist die vermögensverwaltende Konstruktion auf Grund der Möglichkeit der Vermeidung des Anfalls von Gewerbesteuer sowie der Besteuerung mit der Abgeltungssteuer als vorteilhaft für den Anleger anzusehen. Hierbei ist aber wiederum zu berücksichtigen,

---

260 Schreiben des BMF (2003), Rdnr. 1.

261 Vgl. Degenhart/ Busenius (2008) S. 203.

262 Nach § 8c Satz 2 Körperschaftsteuergesetz (KStG) sind die nicht genutzten Verluste nicht mehr abziehbar, wenn innerhalb von fünf Jahren mittelbar oder unmittelbar mehr als 50% der maßgeblichen Beteiligung an einen Erwerber übertragen werden.

dass beim Eingreifen der Abgeltungssteuer kein Werbungskostenabzug mehr möglich und außerdem der steuerliche Vorteil relativ gering ist. Ist aber der Gewerbesteuersatz niedrig und nur der persönliche Einkommensteuersatz der Anleger hoch, kann keine grundsätzliche Vorteilhaftigkeit der Vermögensverwaltung mehr festgestellt werden. Da die Anlegerzielgruppe in der Regel hohe Einkommensteuersätze bezahlen muss, sind die beiden übrigen Konstellationen, in denen die persönliche Veranlagung des Anlegers als niedrig anzusehen wäre, hier zu vernachlässigen.

Im Falle der Vermögensverwaltung ist die Einrichtung von Kapitalgesellschaften auf der unteren Ebene vorgegeben. Aus organisatorischen und haftungsrechtlichen Gründen zu empfehlen wären hier GmbH`s.

Im Falle der gewerblichen Konstruktion kann auf der unteren Ebene zwischen der Rechtsform der Kapital- und der Personengesellschaft gewählt werden. Während im Fall der Gründung von GmbH`s das Teileinkünfteverfahren Anwendung finden würde, würde im Fall der Errichtung von GmbH & Co. KG`s eine vollständige Besteuerung der gewerblichen Einkünfte nach dem persönlichen Einkommensteuersatz erfolgen. Hier ergeben sich beim Anteilsverkauf Vorteile der GmbH wegen des Teileinkünfteverfahrens, vorausgesetzt, die Besteuerung auf Ebene der GmbH ist entsprechend gering. Hinsichtlich der Verlustnutzung besteht bei der GmbH & Co. KG ein geringer – zumindest zeitlicher – Vorteil, da die Verluste bei Personengesellschaften direkt an den Anleger weitergegeben werden können.

Grundsätzlich sind die Gegebenheiten des Einzelfalls entscheidend. Möchte z.B. der Investor das jeweilige Grundstück im Rahmen eines Fonds weiter nutzen, könnte er ggf. die Gesellschaft in Form einer GmbH & Co. KG weiter verwenden. Hat er hingegen bereits einen Fonds und nimmt das Grundstück lediglich als ein weiteres auf, würde sich möglicherweise eher der Ankauf einer GmbH anbieten. Möchte der Investor hingegen lediglich das Grundstück ohne Gesellschaftsanteile erwerben, wäre die GmbH & Co. KG für den Anleger vorteilhaft. Soll im Einzelfall der Anfall von Grunderwerbsteuer im Rahmen der Veräußerung des Grundstücks an einen Investor vermieden werden, bleibt nur die Variante der Veräußerung von Anteilen an den jeweiligen Objektgesellschaften. Bei Ungewissheit über die Absichten der nachnutzenden Grundstückskäufer und über die persönlichen Steuersätze der Anleger erscheint insgesamt die Konstruktion der Objektgesellschaften als GmbH`s vorteilhaft.

Insbesondere vor dem Hintergrund der Schnelllebigkeit der steuerrechtlichen Vorschriften ist es jedoch unabdingbar, bei der konkreten Umsetzung einen Steuerexperten für die Konstruktion hinzuzuziehen. Allein im Zuge der Unternehmensteuerreform 2008 sind viele neue Regelungen eingeführt worden, deren Auswirkungen in der Praxis noch nicht abschließend eingeschätzt werden können.

1.6 Zusammenfassung und Fazit

Insgesamt zeigen die bisherigen Erfahrungen, dass überwiegend privatwirtschaftliche Fondslösungen für die Flächenrevitalisierung grundsätzlich in Betracht kommen. Allerdings werden bei allen bereits bestehen-

den Fonds öffentliche Gelder auf Projektebene eingebunden. Inwieweit es möglich ist, den Einsatz öffentlichen Kapitals zu minimieren, ist zu prüfen.

Es wurde gezeigt, dass viele unterschiedliche Beteiligte in die Konstruktion einzubeziehen sind. Festgestellt wurde hier insbesondere, dass bei einem regional begrenzten Flächenfonds die Initiative sinnvollerweise nur von der regional zuständigen Kommune alleine oder in Zusammenarbeit mit Sanierungsunternehmen, Emissionshäusern und/oder Investoren ausgehen kann. Insgesamt ist der Fonds so auszugestalten, dass er die ermittelten Investitionskriterien der Anleger bestmöglich erfüllt.

Der Vertrieb des Flächenfonds über einen Prospekt ist auch für den Fall einer nicht bestehenden Prospektpflicht zu empfehlen. Da es noch keine vergleichbaren Angebote auf dem Markt gibt, ist eine ausführliche Erläuterung des Konzepts und der dahinter stehenden Idee sehr sinnvoll. Bei der Konstruktion des Flächenfonds ist eine mögliche Bewertung durch Ratingagenturen zu berücksichtigen. Hier kommt es vor allem auf qualitative Aspekte der Fondskonstruktion und die Erfahrungen sowie die Fähigkeiten des Emissionshauses und des Fondsmanagements an. Ergänzende Kriterien ergeben sich aus Nachhaltigkeitsaspekten, der Immobilienbewertung und der Projektbewertung.

Inwiefern eine Vermögensverwaltung sinnvoll und für die Anleger vorteilhaft ist, richtet sich nach den Umständen des Einzelfalles. Insgesamt ist jedoch bei der Konstruktion eines vermögensverwaltenden Flächenfonds zu berücksichtigen, dass ein hohes Risiko in Bezug auf die Nichtanerkennung durch das Finanzamt besteht. Unabhängig von einer Vermögensverwaltung ist die Gründung von Objektgesellschaften in Form von GmbH`s unterhalb der Fondsebene zu empfehlen. Neben einer Risikostreuung besteht hierdurch insbesondere die Möglichkeit, im Fall des Verkaufs der Anteile an den Objektgesellschaften Grunderwerbsteuer einzusparen.

Kapitel 2

Strukturierte Finanzierung und Risikomanagement

2 Strukturierte Finanzierung und Risikomanagement

2.1 Überblick über Kapitel 2

Neben geschlossenen Fonds bildet die Projektfinanzierung einen zweiten Anknüpfungspunkt bei der Entwicklung des Fondsmodells. Nach einer Beschreibung der Merkmale einer Projektfinanzierung sowie der Übertragung auf den Flächenfonds und einer Skizze bestehender Erfahrungen mit Projektfinanzierungen bei Brachflächenrevitalisierungen (2.2) werden die Phasen bei einer Projektfinanzierung und im Vergleich dazu beim Flächenfonds beschrieben (2.3). Hierauf folgt eine Darstellung der Beteiligten und Erörterung deren Rolle (2.4).

Risikoidentifikation und Risikomanagement (2.5-2.8) stehen im Zentrum der weiteren Überlegungen und werden daher, gegliedert nach den für den Flächenfonds wichtigsten Risikobereichen (2.6 Allgemeine Fonds- und Finanzierungsrisiken, 2.7 Immobilienwirtschaftliche Risiken und 2.8 Sanierungs- und Umweltrisiken), ausführlicher dargestellt. Sie bilden zugleich die Grundlage für die Überlegungen in den folgenden beiden Kapiteln: Die in Kapitel 3 erörterte PPP-Konstruktion stellt ein Risikomanagementinstrument dar. Die öffentlichen Partner betreffende Problemstellungen werden daher in Kapitel 2 lediglich kurz skizziert und im folgenden Kapitel vertieft. Fragen zur Finanzierung aus dem ersten und diesem Kapitel wird in Kapitel 4 im Detail weiter nachgegangen. Das Zahlungsstrommodell, das im Zentrum des vierten Kapitels steht, baut wesentlich auf die Überlegungen zu den Risiken und zum Risikomanagement auf.

2.2 Begriff der Projektfinanzierung und Übertragung auf den Flächenfonds

2.2.1 Projektfinanzierung: Begriffsbestimmung und Anwendungsfelder

Projektfinanzierungen sind Finanzierungen einer wirtschaftlich selbständigen Einheit mit Rückgriff zunächst ausschließlich auf die Einzahlungsüberschüsse (*cash flows*) und Vermögenswerte (*assets*) des Projektes.[263] Folgende Merkmale kennzeichnen eine Projektfinanzierung:

- Es wird eine klar abgegrenzte und befristete Aufgabenstellung festgelegt.
- Der Aufgabe sind Vermögenswerte, Finanzierungsmittel und ein selbständiger Zahlungsstrom zugeordnet.
- Die Laufzeit des einzelnen und einmaligen Vorhabens ist i.d.R. begrenzt.
- Das eingesetzte Kapital wird aus dem *cash flow* des Projektes bedient. Daher wird auch von *cash flow related lending* gesprochen.
- Darüber hinaus ist es üblich, das Projekt durch Gründung einer Ein-Zweck-Gesellschaft (*Single Purpose*

[263] Für die Definition vgl. Nevitt / Fabozzi (2000) S. 1. Eine Zusammenstellung unterschiedlicher Definitionen bietet Esty (2004). Die folgende Übersicht ist zusammengestellt aus Achleitner (2001) S. 438-440, Ortseifen (2002) S. 722, Reuter / Wecker (1999) S. 1-21, Tytko (1999) S. 7-15, Webster u.a. (2006) S. 87-89 sowie Wolf (2003b) S. 59-68.

Company [SPC] oder *Special Purpose Vehicle* [SPV]) auch rechtlich eigenständig zu verankern.

- Der Rückgriff auf die Eigenkapitalgeber wird ausgeschlossen (*non-recourse*) oder eingeschränkt (*limited recourse*). Bei vollem Rückgriff handelt es sich nicht mehr um eine Projektfinanzierung.[264]
- Mittels der Herauslösung aus den beteiligten Unternehmen ist es möglich, die Finanzierung bilanzneutral zu gestalten (*off-balance sheet financing*).[265]
- Das Gesamtrisiko eines Fehlschlages wird auf alle Projektbeteiligten verteilt (*risk sharing*). Jeder Beteiligte haftet nur begrenzt und nur für die Risiken, die im Rahmen des Risk-Sharing-Prozesses übernommen wurden. Dies begründet sich in der Spezialisierung der verschiedenen Parteien und den aufgabenspezifischen Risiken, die jede Partei für sich am besten einschätzen, kontrollieren und tragen oder versichern kann. Dies bedeutet zugleich, dass niemand innerhalb der Konstruktion zuviel Einfluss bekommen darf, sondern dass jeder im Rahmen seiner Möglichkeiten effektiv beteiligt wird.

Aus Kostengründen wird die Technik der Projektfinanzierung üblicherweise bei größeren Projekten mit einem Volumen von mehr als 10 Mio. Euro angewandt.

Über die Verteilung der Risiken und Chancen wird die Finanzierung derart strukturiert, dass auch solche Vorhaben durchgeführt werden können, die auf traditionellem Weg innerhalb von Unternehmen oder öffentlichen Einrichtungen nicht finanzierbar sind. Dabei müssen alle unnötigen, nicht direkt projektbezogenen Risiken vermieden werden. Versicherbare Risiken sollten nach Möglichkeit versichert werden. Verbleibende Risiken werden so auf die Parteien verteilt, dass der jeweilige Umfang der übernommenen Risiken tragbar ist und eine Partei nicht überfordert. Alle Beteiligten werden soweit in das Projekt eingebunden und an seinem Erfolg beteiligt, dass ein vorzeitiger Ausstieg zu keiner Zeit eine Option darstellt.

Eine Projektfinanzierung kommt auch in Betracht, wenn das Projekt die Finanzkraft eines Unternehmens übersteigt und/oder mittels bilanzneutraler Gestaltung das Kreditrating geschont werden soll.[266] Klassische Anwendungsfelder sind Bergbau und Rohstoffgewinnung, der Großanlagenbau (z.B. petrochemische Industrie), der Bau von Verkehrsinfrastruktur und anderen Infrastrukturvorhaben sowie der Bereich der Energiegewinnung, -versorgung und -verteilung. Darüber hinaus findet die Projektfinanzierung im Telekommunikations- und Immobiliensektor, aber auch bei Unternehmenskooperationen Anwendung. Mit Bestrebungen zur Konsolidierung öffentlicher Haushalte werden zunehmend staatliche Institutionen in die Projektfinanzierung eingebunden, für die ähnliche Intentionen angeführt werden können, so vor allem die finanzielle und

---

[264] Vgl. Achleitner (2001) S. 439; der Abgrenzung von Tytko (1999) S. 13, die mit *full recourse lending* eine dritte Klasse der Projektfinanzierung definiert, wird damit nicht gefolgt. Böttcher / Blattner (2006) S. 23 führen ebenfalls drei Formen, vermerken aber zugleich, dass es sich bei *full recourse* um "keine echte Projektfinanzierung" handele.

[265] Zu beachten ist allerdings, dass Projektfinanzierungen eventuell doch im Anhang der Bilanz anzugeben sind (§ 285 Nr. 3 HGB) und dass bei Beteiligungen über 50% bzw. weitgehenden Einflussrechten die Vorschriften zur Konzernrechnungslegung greifen können; vgl. Reuter / Wecker (1999) S. 17-19. Die eingehende Prüfung derartiger Vorhaben durch Finanzanalysten betonen auch Webster u.a. (2006) S. 89.

[266] Für eine Zusammenstellung der Motive für eine Verwendung von Projektfinanzierungen vgl. auch Webster u.a. (2006) S. 87f.

bilanzielle Entlastung.

2.2.2 Flächenrecycling als Projektfinanzierung

Die Projektfinanzierung wird hier für den Flächenfonds vorgeschlagen, weil und insoweit es sich um eine Grenzfinanzierung handelt, deren Vorteile in zusätzlicher Sicherheit (Streuungseffekt) und einer größeren Sanierungsgeschwindigkeit verglichen mit bestehenden Fondsmodellen (Zeitkomponente) liegen. Die Lösung als Projektfinanzierung, die infolge der hohen Kosten nur dann vorliegt und Sinn macht, wenn klassische Finanzierungen nicht zur Verfügung stehen und eine begrenzte Haftung möglich ist, ergibt sich damit aus den Annahmen bei der Einrichtung des Grundstücksfonds. Wesentliche Konstruktionsmerkmale können auch dann übernommen werden, wenn nicht – wie bei Projektfinanzierungen sonst üblich[267] – ein kontinuierlicher *cash flow* und – damit korrespondierend – ein hoher Fremdkapitalanteil vorliegt.

Zunächst lässt sich zeigen, dass der Flächenfonds die Merkmale einer Projektfinanzierung erfüllt bzw. welche Charakteristika unmittelbar aus diesen Merkmalen als Anforderungen abgeleitet werden können.

Der Flächenfonds ist seiner Konstruktion nach eine wirtschaftlich und rechtlich selbstständige Einheit mit einem klaren wirtschaftlichen Ziel – Kauf, Sanierung, Entwicklung und Verkauf von Grundstücken –, das in einer begrenzten Zeit erreicht werden soll. Dabei können zwei Ebenen unterschieden werden: Erstens die Ebene des Einzelprojektes, d.h. des einzelnen Grundstückes, das saniert und baureif gemacht wird, zweitens die Ebene des Fonds. Bei einem Portfolio mehrerer Einzelvorhaben wird es stets das Ziel sein, Finanzierungsstrukturen für die Gesamtheit zu schaffen und damit zugleich die Transaktionskosten zu senken, die bei Aushandlung für jedes einzelne Teilprojekt enorm hoch wären und die Anwendung limitierten.
Zu den Merkmalen im Einzelnen:

- Die Aufgabenstellung ist im Rahmen der Projekte wie des Fonds klar abgegrenzt: Grundstücke aus dem Innenbereich werden baureif gemacht und bei Kontaminationen entsprechend den Vorgaben der Behörden saniert. Auf dem Grundstück befindliche Gebäude werden ggf. entfernt. Ggf. wird Baurecht geschaffen oder angepasst und Infrastruktur geschaffen oder verbessert.
- Jedes Teilprojekt ist für sich einmalig, da es die Sanierung eines bestimmten Grundstücks beinhaltet und zeitlich begrenzt, da das sanierte und entwickelte Grundstück verkauft werden soll. Aus der Grundidee des geschlossen Fonds folgt, dass auch das Gesamtvorhaben zeitlich begrenzt ist. Es handelt sich nicht um einen revolvierenden Fonds.[268]
- Zugleich lässt sich hieraus die Anforderung ableiten, dass tatsächlich nur solche Sanierungsvorhaben

---

[267] Vgl. Böttcher / Blattner (2006) S. 9. In der Literatur zur Projektfinanzierung wird die Perspektive der Kreditgeber daher stark betont.

[268] Sollten öffentliche Mittel eingebracht werden und Rückflüsse für die öffentlichen Beteiligten erzielt werden, könnten diese Erträge im Sinne eines revolvierenden (Teil-)Fonds für weitere Flächenrecyclingprojekte genutzt werden.

aufgenommen werden können, die in ihrer Laufzeit begrenzt und nicht dauerhaft sind bzw. deren Ende absehbar ist. Sollte sich beispielsweise zeigen, dass aufgrund der Regulierungspraxis der lokal zuständigen Behörde die Dauer einer Grundwassersanierung nicht sinnvoll kalkuliert werden kann und der Nachnutzer nicht bereit ist, gegen einen für den Fonds vertretbaren Abschlag die Verpflichtung zu übernehmen, bliebe als einzige Möglichkeit die Trennung von Boden- und Grundwassersanierung, ggf. unter Zahlung einer fest vereinbarten Summe für laufende Kosten. Wenn dies im Einzelfall nicht möglich ist, muss von einem solchen Teilprojekt im Rahmen des Fonds Abstand genommen werden, da es schwierig sein dürfte, unter derartigen Voraussetzungen alle notwendigen Beteiligten für das Vorhaben zu gewinnen.

- Beim Fonds handelt es sich kraft Grundkonstruktion um eine Einzweckgesellschaft (SPV). Gleiches gilt, sollten wie vorgeschlagen separate Objektgesellschaften für jedes einzelne Grundstück gegründet werden, für eben diese.
- Aus der Fondsidee folgt, dass die Bedienung des eingesetzten Kapitals ausschließlich auf den Verkaufserlösen der Grundstücke basiert. Es liegt im Interesse der Grundstücksverkäufer und der meisten anderen Beteiligten, möglichst keine Haftung für die Realisation von Risiken über das eingesetzte Kapital hinaus zu übernehmen. Es sind allenfalls begrenzte Rückgriffsmöglichkeiten auf andere Beteiligte vorgesehen. Es liegt mithin der Fall einer *limited recourse*- bzw. *non-recourse*-Finanzierung vor.[269]
- Die Sanierung und Entwicklung der Grundstücke erfolgt außerhalb der Bilanz der Alteigentümer der Grundstücke oder der öffentlichen Haushalte (*off-balance sheet financing*).
- Die nicht vermeidbaren oder nicht versicherbaren wirtschaftlichen Risken der Grundstückssanierung und -entwicklung werden auf die an Fondskonstruktion beteiligten Parteien nach Maßgabe der Tragbarkeit und des wirtschaftlichen und politischen Interesses verteilt.
- Bei geeigneter Auswahl und Anzahl von Grundstücken kann das Volumen des Fonds so gestaltet werden, dass die aus Kostengründen kritische Größe einer Projektfinanzierung erreicht wird. Als bei der Auswahl der Grundstücke im Einzelfall problematisch könnte sich das Projektvolumen der Teilvorhaben erweisen. Auch hier sollte im Regelfall eine Mindestgröße nicht unterschritten werden. Die notwendige Größenordnung ergibt sich durch Abwägen des Verhältnisses von Erträgen aus dem Verkauf zu Aufwendungen, die im Zusammenhang mit der Aufbereitung des Grundstückes sowie den Verträgen zwischen allen einzelnen Beteiligten entstehen, unter Berücksichtigung der Renditeerwartungen potenzieller Investoren.

---

[269] Auch bei Übernahme von Bürgschaften durch die öffentliche Hand zur Einwerbung von Fremdkapital wäre der Fall einer *limited recourse*-Finanzierung gegeben.

2.2.3 Erfahrungen mit Projektfinanzierungen bei der Brachflächenrevitalisierung

Im Bereich der Grundstücksentwicklung kommen Projektfinanzierungen bereits vor.[270] Hierbei ist der Umgang mit Bodenaltlasten ein zwar wichtiger, aber eher unerwünschter und – falls die Altlasten nicht das gesamte Projekt verhindern – ein betragsmäßig untergeordneter Bestandteil des Fondsfinanzierungskonzepts. Nur ausnahmsweise steht bisher bei privat dominierten Projekten die Altlastensanierung im Mittelpunkt. Die dokumentierten Beispiele sind objektbezogene Einzelfälle, bei denen das sog. KSV-Modell angewandt wurde. Dabei erfolgt nach dem Kauf der verunreinigten Brachfläche deren Sanierung. Anschließend wird die Fläche dem Grundstücksmarkt wieder zur Verfügung gestellt (Verwertung).[271] Allerdings ist dieses Modell infolge der hohen Komplexität der Projektkonstruktionen und der Risiken nicht in jedem Fall anwendbar;[272] besonders kleine Flächen bzw. Projekte mit sehr geringem Finanzvolumen entfallen ebenso wie Flächen, die keine ausreichenden Wertsteigerungen erwarten lassen.

Bei den dokumentierten Fällen[273] lag die Initiative bei der Sanierungsgesellschaft. Als Voraussetzung für einen Erfolg des Projektes werden zum einen Wissen und Erfahrungen mit Großsanierungen auf Seiten der Sanierungsgesellschaft genannt. Nur so ließen sich technische und wirtschaftliche Risiken überschauen und beherrschen. Zum anderen wird aber auch dem Sanierer die Rolle des Initiators zugewiesen und das damit gegebene Interesse der Sanierungsgesellschaft an einer schnellstmöglichen Sanierung der Grundstücke hervorgehoben.[274] Damit wird folglich die Frage nach dem geeigneten Initiator eines solchen Projektes aufgeworfen. Als Vergleichspunkt dienen allerdings lediglich Modelle, bei denen Ingenieurbüros oder Landesentwicklungsgesellschaften als Grundstückskäufer auftreten. Eine unterstützende Rolle dieser, insbesondere bei Fragen der Finanzierung, wird zugebilligt.[275] Darüber hinaus könne die öffentliche Hand durch Initiierung von Fondslösungen Unterstützung leisten.[276] Eine klare Empfehlung hinsichtlich des geeigneten Initiators aus der Erfahrung abgeschlossener Projekte lässt sich damit nicht ableiten. Gleichwohl ist zu untersuchen, wie die Sanierungsgesellschaft in das Projekt eingebunden werden kann, um starke Anreize für eine schnelle Sanierung zu setzen. Darüber hinaus rechne sich das KSV-Modell in der Regel nicht, wenn wesentliche Aufträge an Subkontraktoren vergeben würden.[277]

Neben der unterstützenden Rolle in Form einer Initiierung von Fondslösungen sowie der Vergabe von Sub-

---

270 Für eine Übersicht vgl. Lüdicke u.a. (2005) S. 163-167.

271 Vgl. Klar (1997) S. 243. Auch wenn das KSV-Modell mit einem bestimmten Unternehmen, das Insolvenz anmelden musste und inzwischen von einem Baukonzern übernommen wurde, assoziiert wird, folgen diesem Modell dem Prinzip nach viele der Projektfinanzierungen im Bereich der Altlastensanierung. Aus diesem Grund wird in dieser Arbeit am Namen des Modells festgehalten.

272 Vgl. Klar (1997) S. 245.

273 Vgl. neben Klar (1997) auch König / Eichler (2003).

274 Vgl. Klar (1997) S. 245f.

275 Vgl. Klar (1997) S. 246.

276 Vgl. Klar (1997) S. 248.

277 Vgl. Klar (1997) S. 246.

ventionen wird dem Handeln öffentlicher Einrichtungen insbesondere im Hinblick auf die genehmigungsrechtlichen Handlungsspielräume eine besondere Bedeutung beigemessen. Hier findet sich auch ein Hinweis auf die Freistellung des Grundstücks bei Erfüllung des Sanierungsplans.[278]

Auch das bei König / Eichler (2003) dokumentierte Okal-Projekt folgte dem KSV-Modell. Dabei wurde das Betriebsgelände der Firmen Himmelsbach und Otto Kreibaum ("Okal") in Titisee-Neustadt durch die Betriebs- und Beteiligungsgesellschaft Dr. Eisele mbH übernommen, welche als Initiator und Eigenkapitalgeber im Projekt agierte. Die Erstuntersuchungen zur Gefahrenermittlung waren allerdings öffentlich finanziert.[279] Über die Sanierung hinaus übernahm die Unternehmensgruppe Dr. Eisele auch die Entwicklung des Grundstücks.[280] Die Marktrisiken wurden durch die Einholung von Absichterklärungen der Nachnutzer vermindert, wenn auch nur geringfügig. Gleichwohl dürfte dies bei der Frage, wie weit saniert werden soll, eine Rolle gespielt haben. Eine Einbindung potenzieller Nachnutzer in die Projektgestaltung kann insofern Sinn machen. Für den Flächenfonds ist hier festzuhalten, dass das Modell "KSV" grundsätzlich funktioniert, es jedoch durch die Einbindung der Finanzbranche und Investoren über eine Fondskonstruktion eine breitere Anwendungsbasis findet.

In den USA und Großbritannien sind private Gesellschaften bekannt, die systematisch belastete Grundstücke mit dem Ziel der Sanierung und Weiterverwertung ankaufen.[281] Der tatsächliche Umfang und die Finanzierung dieser Aktivitäten ist den Veröffentlichungen dieser Firmen nicht zu entnehmen. Als relevanter Werttreiber scheinen in beiden Staaten öffentliche Subventionen bzw. Steuervorteile zu fungieren. Da dies in Deutschland nicht gegeben ist und sich die Steuersysteme erheblich unterscheiden, sind die in diesen Staaten entwickelten Modelle kaum auf den deutschen Kontext übertragbar.

2.3 Phasen einer idealtypischen Projektfinanzierung und Besonderheiten beim Flächenfonds

2.3.1 Projektfinanzierungsphasen

Allgemein lassen sich fünf Projektphasen unterscheiden: Planungsphase, Errichtungsphase, Anlaufphase, Betriebsphase und Desinvestitionsphase[282], die sich in abgewandelter Form auch beim Flächenfonds wieder finden.

In der Planungsphase wird die Projektidee durch die Initiatoren konkretisiert, das Projekt entwickelt und ausgeschrieben, das Angebot erstellt und nach Verhandlungen der Auftrag erteilt. Projekte werden in der Mehrzahl von den Eigenkapitalgebern selbst initiiert und mit der Durchführung der Finanzierung dann ein

---

278 Vgl. Klar (1997) S. 246.
279 Vgl. König / Eichler (2003) S. 182.
280 Vgl. König / Eichler (2003) S. 188.
281 Die American Land Recycling Corporation stellt ein Beispiel dar; vgl. etwa Stann / Airst (1999). Die Landcom Holdings Plc in Großbritannien scheint inzwischen nicht mehr zu bestehen.
282 Vgl. Tytko (1999) S. 34.

Kreditinstitut beauftragt. An Bedeutung gewinnen allerdings die Fälle, in denen Banken mit Spezialwissen aktiv Sponsoren akquirieren.[283] Diese prüfen die Wirtschaftlichkeit des Projektes vor dem Hintergrund möglicher Finanzierungsstrukturen (*advisory*) und setzen die konzipierte Finanzierungsstruktur bei positiver Beurteilung um (*arranging*). Neben der wirtschaftlichen Projektanalyse zählt die Erstellung einer technischen Durchführbarkeitsstudie (*feasibility study*) zur Projektentwicklung.

Zur Finanzierung wird Eigen- und Fremdkapital eingesetzt. In der Errichtungs- und Anlaufphase erreicht der Kapitaleinsatz seinen Höchststand. Die Rückzahlung des aufgenommenen Fremdkapitals erfolgt üblicherweise während der Betriebsphase. Verbliebene Gewinne werden am Ende an die Sponsoren ausgezahlt (Desinvestition).

2.3.2 KSV-Modell beim Flächenfonds

Beim Flächenfonds sind einige Besonderheiten gegenüber der idealtypischen Projektfinanzierung zu beachten. So sind hier zwei Ebenen zu unterscheiden: (1) Die übergeordnete Fondsebene sowie (2) die Objektebene. Während auf der erstgenannten Ebene die im vorherigen Abschnitt dargestellten Phasen vollständig abgebildet sind, ergeben sich auf der Ebene der einzelnen Grundstücksprojekte Abweichungen, die für die ökonomische und rechtliche Struktur des Fonds zentral sind. Abb. 2.1 gibt einen Überblick über die Phasen beim Flächenfonds, wobei die beiden erläuterten Ebenen nebeneinander stehen.

Nach Ideengebung und Initialisierung des Vorhabens wird ein Emissionshaus bestimmt, das den Fonds konzipiert und insbesondere die rechtliche Prüfung vornimmt bzw. vornehmen lässt. Am Ende der Konzeptionsphase steht die Gründung der Fondsgesellschaft. Emissionshaus bzw. Fondsgesellschaft und Kommune schließen einen Rahmenvertrag ab, in dem die Grundsätze der Zusammenarbeit festgelegt werden.[284] In der Anlaufphase des Fonds werden die ersten Grundstücke akquiriert, die über eigenständige Objektgesellschaften in den Fonds eingebracht werden. Falls die weiteren Grundstücke in der sich anschließenden Vertriebsphase noch nicht feststehen, handelt es sich um einen Teil-*blind pool*. Während die einzelnen Grundstücksprojekte inklusive Sanierung und Entwicklung der Grundstücke auf der Objektebene durchgeführt werden, sind auf Fondsebene die Anteilseigner zu betreuen, d.h. insbesondere über den Ablauf der Projekte zu informieren und in die Entscheidungen adäquat einzubinden, sowie die Finanzen zu verwalten. Nach Verwertung des letzten Grundstücks wird der Fonds aufgelöst und die Erlöse aus der Liquidation an die Anteilseigner ausgezahlt.[285]

Die Anlauf- und Betriebsphase, die sich typischerweise an die Planungs- und Errichtungsphase anschließen, entfallen bei dem hier verfolgten KSV-Modell. Es ist kein Hochbau mit anschließender Nutzung bzw.

---

283 Vgl. Achleitner (2001) S. 443-445.
284 Details hierzu werden im folgenden Kapitel erörtert.
285 Für Näheres zu den Auszahlungsmodalitäten vgl. Kapitel 4.

Vermietung oder Verpachtung der errichteten Gebäude vorgesehen. Damit handelt es sich nicht um eine reine Projektfinanzierung, bei der in der Betriebsphase die zur Bedienung des eingesetzten Kapitals genutzten *cash flows* generiert werden.

Fondsebene		**Projektebene**	
Planung und Errichtung	Idee, Initialisierung		
	Bestimmung des Emissionshauses		
	Konzeption		
	Rahmenvertrag Fonds <> Kommune		
Anlauf	Teil-*blind pool*: Einbringung von 1-2 SPV	K	Grundstücksakquise
Betrieb	Vertrieb der Fondsanteile "Fondsmanagement": Betreuung der Sponsoren, Verwaltung der Finanzen	K	Grundstückserwerb
		S	Altlastensanierung/ Baureifmachung
		V	Verwertung
Desinvestition	Auflösung des Fonds und Auszahlung an Fondseigner		

SPV: Special Purpose Vehicle(s)

Abb. 2.1: Phasen beim Flächenfonds

2.3.3 Verortung im Immobilienlebenszyklus

Das Flächenrecycling ist die letzte Phase eines abgelaufenen und zugleich die Startphase eines neuen Immobilienlebenszyklus (Abb. 2.2).[286]

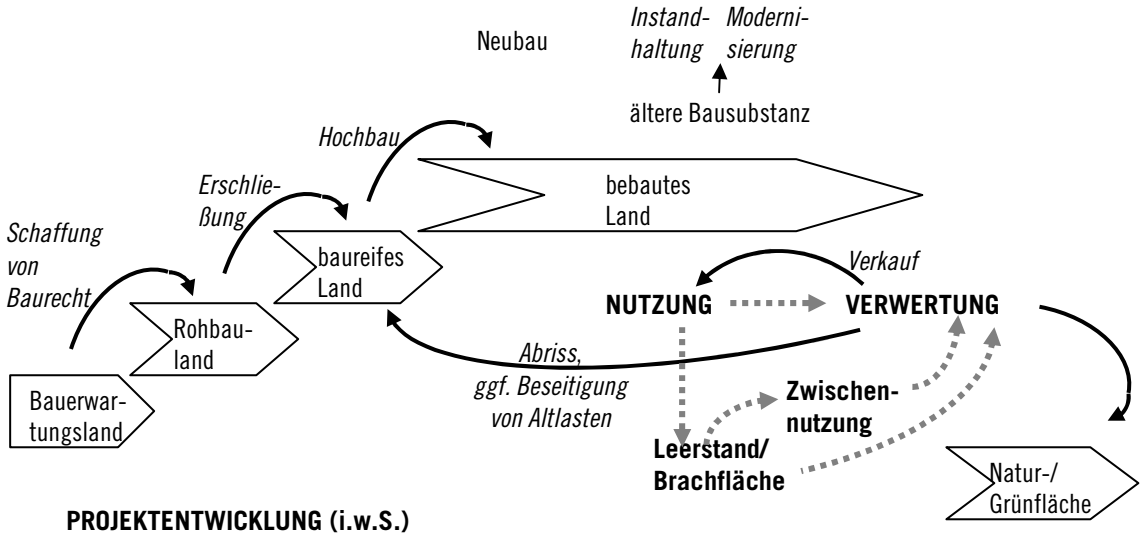


Abb. 2.2: Lebenszyklus einer Immobilie

Eine Naturfläche bzw. eine landwirtschaftlich genutzte Fläche wird in Erwartung der Schaffung von Baurecht erworben (Bauerwartungsland). Liegt entsprechendes Baurecht vor, wird von Rohbauland gesprochen. Nach Erschließung des Grundstücks liegt baureifes Land vor. Neben rechtlichen Unsicherheiten spie-

[286] Vgl. auch BBR (2006), Sailer (2006) S. 94-121, Diederichs (2006).

len innerhalb dieser Phasen insbesondere die Erwartungen auf künftige Nachfrage nach diesem Grundstück eine Rolle. Gleiches gilt für den Hochbau, der zudem mit Risiken bei der Errichtung der Gebäude verbunden ist. Das bebaute Land wird entweder selbst genutzt oder vermarktet (Vermietung, Verpachtung, Leasing, Verkauf). Mit der Zeit fallen Instandhaltungs- und Modernisierungskosten an. Zwischen Nutzung und Verwertung mit neuer Nutzung oder Abriss und erneutem Hochbau können Phasen des Leerstandes auftreten. Wird die Fläche nicht effizient genutzt, wird von Zwischennutzungen gesprochen. Diese sollten sich, aus der Perspektive von Investoren wie Gemeinwesen, nicht verstetigen, können aber dazu dienen, einen Wert beeinträchtigenden, längeren Leerstand zu vermeiden und/oder Teilschritte des Umbaus, der Umnutzung und Modernisierung, aber auch der Sanierung von Altlasten vorzunehmen – womit wieder an vorherige Phasen im Lebenszyklus angeknüpft wird.

Risiken und Chancen sind in den einzelnen Phasen unterschiedlich stark ausgeprägt. Mit der langfristigen Vermietung, Verpachtung oder dem Leasing von Immobilien in zentraler Lage starker Immobilienmärkte (*core*-Immobilien) sind die geringsten Risiken verbunden und damit die Ertragserwartungen entsprechend niedriger. Die bei der späteren Vermarktung zu erzielenden Erträge, d.h. genauer die Ertragserwartungen, bestimmen alle vorhergehenden Aktivitäten. Dies trifft auf den Immobilienhandel zu, der z.T. mit einer Modernisierung/ Sanierung, d.h. Verbesserungen an (Gebäude-)Substanz und Optimierung der Vertragsstrukturen, und oft mit Umnutzungen verbunden ist ("*opportunity*"); insbesondere aber auf die Projektentwicklung i.w.S.,[287] unabhängig davon, ob diese auf vorgenutzten Flächen oder der grünen Wiese erfolgt. Da mit jeder Wertschöpfungsstufe Kosten verbunden sind, die finanziert werden müssen, unterschiedliche Risiken auftreten und verschiedene Kompetenzen erforderlich sind, gibt es in jeder Phase Spezialisierungsvorteile. Selten werden alle Phasen von einem Investor durchschritten. Hierfür wäre oftmals ein Zeitraum nötig, der für die meisten Investoren angesichts der Risiken zu lang ist. Dies gilt insbesondere für die Bau- und Betriebsphase, die den höchsten Kapitalbedarf und die längste Kapitalbindung aufweisen.

Aus diesen Gründen wird empfohlen, insbesondere den Hochbau nicht in den Fonds zu integrieren. Der Fonds würde sich damit auf die frühen Phasen der Projektentwicklung i.w.S. konzentrieren.[288] Idealerweise stünde bereits bei Erwerb der Grundstücke ein (potenzieller) Nachnutzer fest. Wenigstens aber muss mit Blick auf die Nachnutzung eine Grundsatzentscheidung getroffen werden, um nutzungsadäquat sanieren zu können. Welche Teilschritte bis zum Hochbau vom Fonds begleitet werden, muss im Einzelfall entschieden werden, abhängig davon, ob potenzielle Nachnutzer gefunden wurden, von den Erwartungen und Gepflogenheiten der lokalen Immobilienmarktteilnehmer sowie von der bereits erzielten Wertsteigerung. Teile der Projektentwicklung i.e.S., d.h. der Konzeption, insbesondere der Ermittlung der Planungsgrundlagen,

---

[287] Vgl. Pitschke (2004) S. 48, der betont, dass bei einer Projektentwicklung (i.w.S.) ein deutlich höheres Risikoniveau bestehe als bei Bestandsimmobilien.

[288] Zu den Begriffen und den einzelnen Schritten vgl. Abb. 2.3.

Grundstückserwerb und mögliche Wettbewerbe, sowie Teile des Projektmanagements sind in jedem Fall zu den Fondsaktivitäten zu rechnen. Die einzelnen Phasen greifen überdies ineinander und sind aufeinander abzustimmen.

(a) Lebenszyklusphasen gemäß German Facility Management Assocation (GEFMA)

1 Konzeption	2 Planung	3 Errichtung	4 Vermarktung	5 Beschaffung	6 Betrieb & Nutzung	7 Umbau, Sanierung	8 Leerstand	9 Verwertung

1: Projektentwicklung, Grundstückserwerb, Ermittlung von Planungsgrundlagen, Wettbewerbe
2: Objektplanungen, Bauleistungen ausschreiben und vergeben
3: Bauleistungen erbringen, überwachen
4: Verkauf, Leasing, Vermietung oder Verpachtung von Objekten
9: Abbruch/Rückbau, Beseitigung von Altlasten, Recycling/Entsorgung von Reststoffen

(b) Zum Begriff der Projektentwicklung

Projektentwicklung (i.e.S.)
Projektmanagement
Facility Management

Phasenmodell nach Schulte u.a. (2002) S. 40

Projekt-initiierung	Projekt-konzeption	Projekt-konkretisierung	Projekt-realisierung	Projekt-management	Vermarktung	Nutzung
Projektentwicklung (i.w.S.)						

Phasenmodell nach Bruhnke / Kübler (2002)

Entwicklung		Realisierung		Nutzung			Verwertung		
Konzeption/ Idee	Planung	Projekt-management	Vermarktung	Nutzung	Instand-haltung	Moderni-sierung	Verkauf	Abriss	neue PE

Abb. 2.3: Projektentwicklung und Facility Management[289]

2.3.4 Flächenrecycling: Leistungen und Ablauf

Zwischen Planung/ Grundstücksankauf und Verkauf/ Desinvestition steht das Flächenrecycling mit der Entwicklung der Nutzungsidee, der Bewertung und Ausführung der Flächenaufbereitung im Mittelpunkt des Fondsvorhabens. Dabei lassen sich die folgenden Gruppen an Leistungen unterscheiden:[290]

- Projektsteuerung und andere Ingenieurleistungen (Wertermittlung, städtebauliche Planung, landschaftsplanerische Leistungen, Verkehrsplanung, Wirtschaftlichkeitsuntersuchung, Vermarktung, sonstige Ingenieurleistungen);
- Planungs- und gutachterliche Leistungen im Bereich Altlasten (technische Untersuchungen, Analytik, geotechnische Laboruntersuchungen; fachgutachterliche Begleitung, Oberleitung und Dokumentation);

[289] Eigene Darstellung; Quelle, sofern nicht anderes angegeben: Diederichs (2006).

[290] Vgl. ITVA (1998) S. 11, Werner u.a. (2003), LUA NRW (2005). Grundlage für die Auflistung in den genannten Quellen sind die Honorarordnung für Architekten und Ingenieure (HOAI), die Norm des Deutschen Instituts für Industrienormung (DIN) 276 sowie der Entwurf "Altlasten" des Ausschusses der Ingenieurverbände und Ingenieurkammern für die Honorarordnung (AHO) (AHO 1996).

- Rückbauplanung;
- Abfallwirtschaftsplanung (inkl. Baustoffprüfung);
- Planung der Kampfmittelräumung (inkl. Kampfmittelerkundung);
- Beratungsleistungen (besondere Rechtsfragen, Finanzierung, Vermarktung);
- Ausführungsleistungen (Bauleistungen, Abriss/ Rückbau, Altlastensanierung/ -sicherungsmaßnahmen, Baureststoffrecycling, Abfall- und Sonderabfallentsorgung, Kampfmittelräumung, Landschaftsgestaltung, sonstige Ausführungsleistungen).

Die Altlastenuntersuchungen untergliedern sich in die (1) historische Erkundung, (2) technische Erkundung (Gefährdungsabschätzung) mit a) orientierender Erkundung (orientierender Untersuchung) und b) detaillierter Erkundung (Detailuntersuchung), (3) Sanierungsuntersuchung sowie (4) die Sanierungsplanung. Hierauf folgen (5) die Sanierungsdurchführung und (6) die Nachsorge.[291]

Vor der Entscheidung, ob ein Grundstück erworben werden soll, sind damit mehrere Prozesse parallel zu bearbeiten (Abb. 2.4): Die Entwicklung eines Nachnutzungskonzeptes und Verhandlungen mit potenziellen Nachnutzern, Verhandlungen mit der Kommune über die Schaffung der baurechtlichen Grundlagen, die Informationsbeschaffung zur Kontamination sowie die Planung der Sanierung inklusive Auswahl des/ der Sanierungsunternehmen/s.

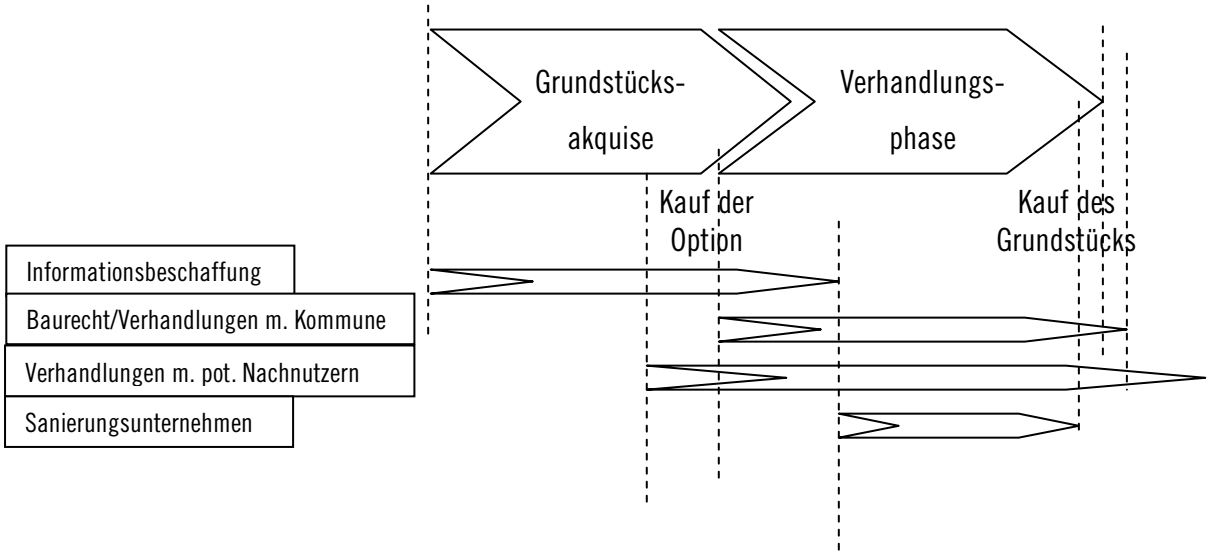


Abb. 2.4: Zeitliche Abhängigkeiten bei Grundstücksauswahl und -erwerb

Am Ende einer Altlastensanierung steht die Nachsorge. Gerade bei Grundwassersanierungen sind, mitunter für eine lange Zeit, Anlagen zu betreiben. Da dies leicht die angestrebte Fondslaufzeit übersteigen kann, ist zu überlegen, inwieweit der Betrieb derartiger Anlagen auf den Nachnutzer, einen anderen Privaten oder die Kommune übertragen werden kann. Zahlungen im Sinne eines Freikaufs ersetzen in einem solchen Fall

[291] Vgl. ITVA (2001) S. 16.

unsichere Zahlungsströme über einen langen und unsicheren Zeitraum durch eine festgelegte Zahlung zu einem vorher definierten Zeitpunkt.[292]

2.4 Beteiligte und Märkte der Projektfinanzierung des Flächenfonds

Entscheidend für den Erfolg von Projektfinanzierung ist die Verteilung von Risiken und Chancen auf die Projektbeteiligten. Bei Projektfinanzierungen lässt sich eine Reihe von Beteiligten mit typischen Funktionen unterscheiden, die in abgewandelter Form auch im Flächenfonds auftreten und zum großen Teil schon bei der Beschreibung der Fondsbeteiligten[293] genannt wurden.

2.4.1 Beteiligte an einer Projektfinanzierung

Wie aus den genannten Abläufen bereits deutlich wird, ist eine Vielzahl an Beteiligten in Vorhaben des Flächenrecyclings involviert. Dies gilt generell für Projektfinanzierungen, die als Finanzierungstechnik für riskante und komplexe Projekte entwickelt wurden. Die nachstehende Übersicht gibt einen Überblick über einzelne Gruppen von Beteiligten einer idealtypischen Projektfinanzierung.

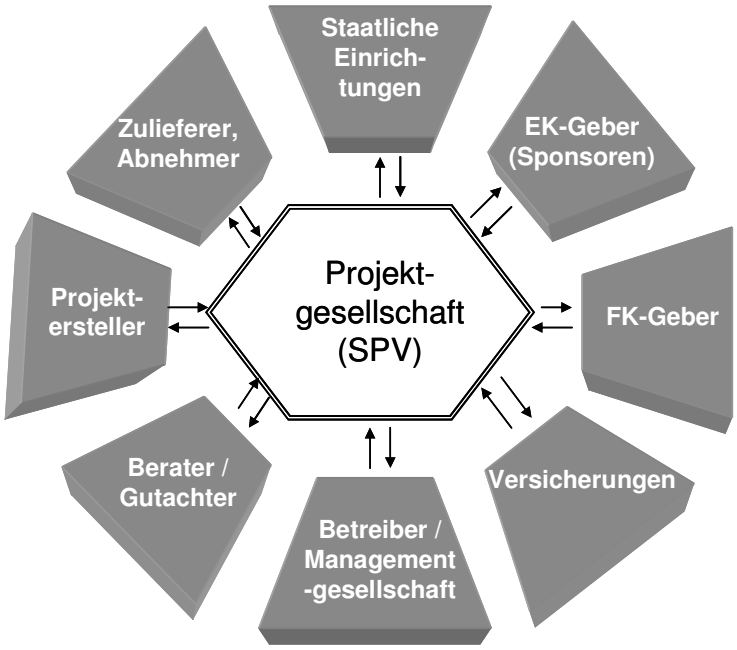


Abb. 2.5: Beteiligte an einer Projektfinanzierung

Im Zentrum steht die als *Special Purpose Vehicle* (SPV) konzipierte Projektgesellschaft als rechtlicher Träger des Projekts. Die wesentlichen Projektmerkmale, Rechte und Pflichten der Beteiligten werden im Basisvertrag (*master document*) festgehalten.

Die **Sponsoren** eines Projektes, auch Projektträger oder Promotoren genannt, fungieren als Ideengeber und

[292] Siehe Unterabschnitt 2.8.2.2.
[293] Siehe hierzu die Ausführungen in Kapitel 1.

Initiatoren. Sie bringen ihr fachliches, technisches, wirtschaftliches oder finanzielles Wissen in das Projekt ein und stellen evtl. das Management. Typischerweise stellen sie auch Eigenkapital bereit. Allerdings gibt es auch Projektfinanzierungen, die nicht direkt von den Eigenkapitalgebern initiiert werden, sondern z.B. von Spezialbanken. Hier fallen also beide Funktionen auseinander. Gleichwohl liegt es dann am Initiator des Projektes, ausreichend Eigenkapital zu mobilisieren.

Die **Eigenkapitalgeber** haben ein Interesse an einer begrenzten Haftung und einer Finanzierung außerhalb der Bilanz, um die Risiken auf den Eigenkapitaleinsatz zu beschränken. Üblicherweise erwarten sie eine risikoadäquate Rendite. Daneben können auch strategische und/oder ethische Aspekte eine Rolle spielen. Wird neben Eigen- auch Fremdkapital aufgenommen, so kann via Hebeleffekt (*leverage*) die Eigenkapitalrendite erhöht werden. Hierin liegt aus Sicht der Eigenkapitalgeber eine wesentliche Motivation zur Fremdkapitalaufnahme.

Die **Kreditgeber** wiederum fordern in der Regel eine Mindesthöhe an Eigenkapital, um ihrerseits Risiken zu begrenzen. Neben Geschäftsbanken kommen auch Spezialfinanciers, Investmentfonds, Versicherungen und Pensionsfonds als Fremdkapitalgeber in Frage. Bei größeren Vorhaben sind syndizierte Kredite üblich, bei denen ein Konsortium unter einem federführenden Kreditinstitut gebildet wird.[294] Wird Fremdkapital über den Kapitalmarkt aufgenommen, so ist ein gutes *rating* des Projektes von Bedeutung. Außerhalb des Kredit- und Kapitalmarktes ist auch die Beschaffung von Fremdkapital über Lieferanten oder Kunden (Zahlungsziele bzw. Vorauszahlungen) möglich.

Der **Projektersteller** oder Anlagenbauer (*contractor*) ist für die Planung und Errichtung des gesamten Projektes zuständig. Er ist als Generalunternehmer tätig. Üblich ist die Vereinbarung einer schlüsselfertigen Übergabe der Anlagen (*turn key*) zu einem Festpreis (*lump sum*). Während der Projektersteller selbst ein Absatzinteresse verfolgt, muss er aus Sicht der anderen Projektbeteiligten die notwendigen technischen, personellen, finanziellen und Management-Fähigkeiten zur Erstellung der Anlagen besitzen. Vertraglich zu regeln sind neben technischen Absprachen die Preisvereinbarungen, Zahlungsbedingungen, die Terminplanung und ggf. das Erreichen bestimmter technischer Kennwerte, Zusagen, Vertragsstrafen, das Versicherungskonzept, Lieferänderungen (*change orders*), Abnahme und Übergang sowie Schiedsgerichtsklauseln.[295]

Die **Betreiber- und Managementgesellschaft** ist für die Betriebsführung, Wartung und Instandhaltung der Projektgegenstände verantwortlich. Die Betreiber müssen Erfahrung und Expertise in der Branche des Pro-

---

294 Vgl. Nevitt / Fabozzi (2000) S. 106-108 sowie Tytko (1999) S. 25. Der Syndizierungsmarkt hat allerdings erheblich unter der Finanzkrise gelitten.

295 Vgl. Ortseifen (2002) S. 725f.

jektes nachweisen. Reputation stellt daher ein wesentliches Auswahlkriterium dar.[296]

Die **Zulieferer** des Projektes haben ein Interesse am Absatz ihrer Produkte. Sie sind verantwortlich für die langfristige Versorgung des Projektes mit Rohstoffen oder Vorprodukten. Nach Möglichkeit werden Verträge mit langen Laufzeiten geschlossen und feste Mengen-, Preis- und Qualitätsvereinbarungen getroffen. Darauf kann dann verzichtet werden, wenn ein Markt für Rohstoffe und Vorprodukte mit vielen Teilnehmern und großen Volumina existiert.
Ähnliche Überlegungen gelten für die **Abnehmer** des Projektoutputs. Wünschenswert aus Sicht der Projektgesellschaft ist eine bedarfsunabhängige Abnahmegarantie (*take or pay*). Die Abnehmer selbst haben ein Interesse an einer zuverlässigen, qualitativ angemessenen und preisgünstigen Lieferung des Produktes.

Bei **staatlichen Einrichtungen** können recht unterschiedliche Interessen angeführt werden, die für die Projektdurchführung von Relevanz sein können. Hierzu sind struktur- und arbeitsmarktpolitische, umweltpolitische, aber auch fiskalische Zielsetzungen zu zählen.
Öffentliche Instanzen bestimmen das rechtliche und politische Umfeld des Projektes. Sie wirken als Genehmigungsinstanzen für die Planung, den Bau und den Betrieb des Projektes. Zudem vergeben sie ggf. notwendige Lizenzen und Konzessionen. Projekt fördernd wirken sie auch durch die Bereitstellung von Infrastruktur, Subventionen und Steuervorteilen, Garantien oder politische Unterstützung.

Ebenfalls als Projektförderer treten **Versicherungen** auf, die im Vorhinein exakt definierte Risiken aus dem Projekt (versicherbare Risiken) gegen Zahlung risikoadäquater Versicherungsprämien abdecken. Als Versicherbarkeitskriterien dienen dabei die Zufälligkeit der Schadensereignisse, die Zurechenbarkeit des Schadens zum Schadensereignis sowie die Abschätzbarkeit der finanziellen Folgen des Schadenseintritts.[297]

Hinter einzelnen der oben beschriebenen Beteiligten können auch **Berater und Gutachter** stehen, die bei technischen, rechtlichen oder steuerlichen Fragen in den verschiedenen Projektphasen eingeschaltet werden.

2.4.2 Beteiligte beim Flächenfonds

Gegenüber dem im vorherigen Abschnitt dargestellten Idealtyp der Projektfinanzierung gibt es im Hinblick auf die Beteiligten beim Flächenfonds eine Reihe von Besonderheiten. Einen Überblick über die Beteiligten an der Projektfinanzierung des Flächenfonds gibt Abbildung 2.6.

Als **Projektgesellschaft** fungiert der Flächenfonds (Fondsgesellschaft), dem der spezielle Zweck des Flächenrecyclings zukommt, bestehend aus einer Komplementär-GmbH und den Kommanditisten.
Als **Initiator** kommen grundsätzlich (a) die Eigenkapitalgeber, (b) die Gebietskörperschaft, (c) Sanierungs-

296 Vgl. Tytko (1999) S. 30f.
297 Vgl. Tytko (1999) S. 32 sowie Wolf (2003b) S. 73.

unternehmen oder (d) ein Emissionshaus oder eine Bank in Frage.

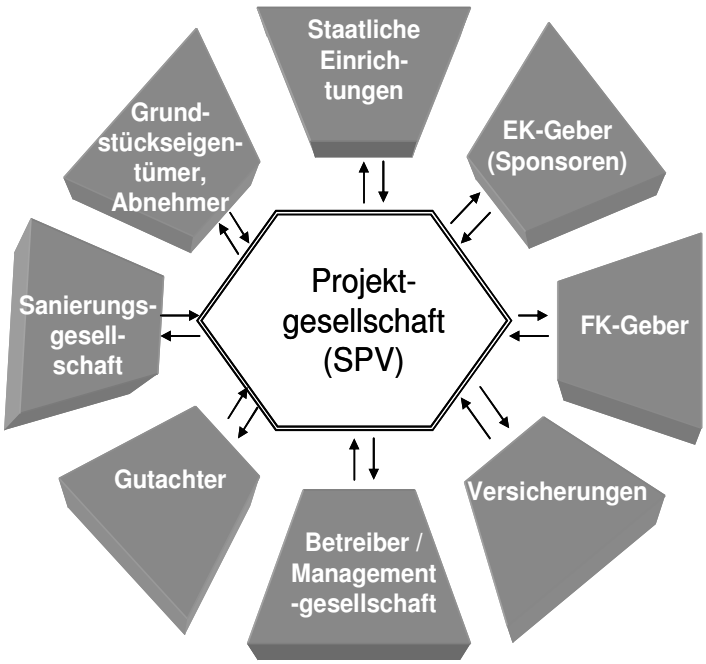


Abb. 2.6: Beteiligte beim Flächenfonds

Als **Eigenkapitalgeber** treten Anleger auf, die in den Fonds investieren. In Frage kommen hierfür institutionelle Investoren mit Interesse an Umweltfragen und Nachhaltigkeit (z.B. Umweltstiftungen) oder auch individuelle Anleger.

Als **Fremdkapitalgeber** kommen Spezialkreditinstitute und (öffentliche) Förderbanken in Betracht, die sich mit Immobilien- und Umweltfinanzierungen befassen. Denkbar sind auch Verkäufer- und Käuferdarlehen aus einer Stundung des Kaufpreises der zu sanierenden Grundstücke oder Vorauszahlungen auf den Kaufpreis der sanierten Grundstücke.

Einen **Projektersteller** gibt es beim Flächenfonds nicht. Eine ähnliche Funktion übernimmt hier die Sanierungs- bzw. Entwicklungsgesellschaft, die für die Durchführung und den planmäßigen Erfolg der Aufbereitung des bzw. der Grundstücke verantwortlich ist. Möglich wäre zwar die Sanierung durch die Fondsgesellschaft selbst, was aber aus Gründen des Risikomanagements, wie unten dargelegt wird, nicht sinnvoll erscheint.

Das **Management** des Fonds und der Projektgesellschaft wird vom Emissionshaus gestellt. Die Geschäftsführung des Flächenfonds stellt aber nicht einen Betreiber im eigentlichen Sinne dar, da die Betriebsphase beim Sanierungsprojekt entfällt.

Die Funktion des **Zulieferers** übernehmen die Grundstückseigentümer. Wer als Zulieferer in diesem Sinne in

Frage kommt, hängt von den Interessen ab. Die Eigentümer könnten auch als Kapitalgeber fungieren. Dabei ist zum an eine Einbringung der Grundstücke als Sacheinlage zu denken, zum anderen an die Stundung des Kaufpreises.[298]

Abnehmer sind die Käufer der sanierten Grundstücke. Hierbei sind zwei Varianten zu unterscheiden: Erstens kann der Verkauf über den Markt abgewickelt werden. In diesem Fall ist eine Marktanalyse zu erstellen. Zweitens ist es möglich, konkrete Abnehmer frühzeitig einzubinden. Dies hätte den Vorteil, dass diese im Hinblick auf die Nachnutzung und damit zugleich auch den notwendigen Sanierungsumfang an der Konzeption beteiligt werden könnten. Dies würde zugleich eine Optimierung der Sanierungsaufwendungen ermöglichen.[299] Zu untersuchen ist, ob darüber hinaus eine vorherige Vereinbarung inklusive Abnahmegarantie vorteilhafter als eine Nutzung des Grundstücksmarktes ist und zu welchen Konditionen potenzielle Investoren bereit wären, eine solche Abnahmegarantie zu gewähren. Im zweitgenannten Fall müssen die potenziellen Abnehmer klar identifiziert werden. Sofern die Abnehmer feststehen, ist auch eine Beteilung an der Finanzierung durch eine Vorauszahlung als Käuferdarlehen denkbar.

Beim Flächenfonds ist mit der Gebietskörperschaft eine **staatliche Einrichtung** direkt involviert. Die Interessen der Kommune liegen zum einen im wirtschafts- und strukturpolitischen Bereich in der Wiedernutzung derzeit brachliegender Grundstücke, zum anderen im umweltpolitischen Bereich bei der Beseitigung von Schädigungen des Bodens und damit einer Verringerung möglicher Gefährdungen für die Bevölkerung sowie einer Verringerung des Flächenverbrauchs. Die Sanierung soll allerdings möglichst ohne Einsatz finanzieller Ressourcen seitens der Kommune durchgeführt werden. Hierin liegt die fiskalische Zielsetzung.
Die genannten Interessen finden nicht zuletzt ihren Niederschlag im Bereich des Bau- und Planungsrechts, wo die öffentlichen Einrichtungen als Genehmigungsinstanz auftreten. Darüber hinaus wirken diese als Kontrollinstanzen und geben den rechtlichen Rahmen für die Sanierung vor.[300] Projekt fördernd können sich dabei Garantien und die Zusage der politischen Unterstützung, auch gegenüber Anwohnern und weiteren Personen, auswirken.
Gegebenenfalls könnte die Kommune auch durch die Bereitstellung bzw. Verbesserung der Infrastruktur zum Gelingen des Projektes, insbesondere im Hinblick auf die Nutzung nach der Sanierung, beitragen – wobei zu schauen wäre, inwieweit dies im Widerspruch zur fiskalischen Zielsetzung steht – sowie mittels öffentlich-rechtlicher Verträge die Einwerbung von Subventionen erleichtern bzw. gar erst ermöglichen.[301]
Daneben kann die öffentliche Hand als Grundstücksverkäufer, Grundstückskäufer, Eigenkapital- oder Darlehensgeber oder Garantiegeber am Projekt unterstützend beteiligt sein. Dabei sind jedoch Interessenkon-

---

298 Für weitere Überlegungen zur Einbindung der (Alt-)Eigentümer siehe Abschnitt 2.7.
299 Vgl. die Arbeiten im Rahmen des REFINA-Forschungsvorhabens OPTIRISK.
300 Für eine ausführlichere Darstellung der Rolle der öffentlichen Hand siehe Kapitel 3.
301 Die Zusammenarbeit zwischen Fonds und Kommune ist Gegenstand des Kapitels 3; siehe dort für nähere Ausführungen.

flikte und rechtliche Grenzen zu beachten.[302]

Da die Schätzungen zu den Sanierungskosten im Vorfeld mit großer Unsicherheit behaftet sind, ist zu prüfen, ob diese Gefahren teilweise oder ganz an **Versicherungen** übertragen werden können, wobei abzuwägen ist, ob der Preis (d.h. die Versicherungsprämie) und die Leistung (d.h. die Gefahrenübernahme) in einem angemessenen Verhältnis zueinander stehen, so dass sich der Abschluss einer Versicherung für die Projektgesellschaft lohnt.[303]

Berater und Gutachter stehen i.d.R. hinter einzelnen Akteuren. Im Fall des Brachflächenrecyclings ist insbesondere die Begutachtung des Sanierungsbedarfs von Relevanz. Diese bietet zum einen die Grundlage für die Schätzung der Kosten und damit zugleich die Finanzierungsplanung. So kann das Risiko minimiert werden, i.d.R. allerdings nur begrenzt. Zugleich bleibt aufgrund der Unsicherheiten, mit denen die Schätzungen behaftet sind, ein erhebliches Restrisiko. Zum anderen erfolgt auch die Auswahl des Portfolios an Grundstücken auf der Basis der Gutachten.

2.4.3 Relevante Märkte

Wie aus den Überlegungen zu den Projektphasen sowie den Beteiligten beim Flächenfonds hervorgeht, sind die folgenden Märkte für das Fondsvorhaben relevant:

- der Markt für Finanzanlagen (Kapitalmarkt),
- der Immobilienmarkt,
- der Markt für Altlastensanierungen,
- der Versicherungsmarkt sowie
- der Beratungs-/ Consultingmarkt.

Die verschiedenen Märkte bestimmen, ob, inwieweit und unter welchen Bedingungen das Flächenfondsprojekt umsetzbar ist. Daher wird auf diese Märkte bei der Diskussion der Projektrisiken und im Rahmen der Akteursanalyse im Teilprojekt 2 vertieft eingegangen.

2.5 Projektrisiken und Risikomanagement beim Flächenrecycling

2.5.1 Risikoklassifikation und Risikomanagementprozess

Ein zentraler Punkt bei der Projektfinanzierung des Flächenfonds ist die Identifikation und die Verteilung der Risiken[304] des Fondsprojektes. Für eine adäquate Gestaltung des *risk sharing* ist ein sorgfältiges Risikomanagement erforderlich, in dessen Rahmen

1. Risiken identifiziert,

---

302 Siehe hierzu ausführlicher Kapitel 3.
303 Siehe für Details Abschnitt 2.8.
304 Diesem Abschnitt liegt die weite Definition von Risiko zugrunde. "Risiko" oder "riskant" wird hier synonym mit "Unsicherheit" oder "unsicher" verwendet, siehe hierzu ausführlich die Begriffsdefinitionen in Kapitel 1, hier Unterabschnitt 1.1.2.1.

2. die Eigenschaften der Risiken untersucht (Inhalt, Ursache, Ausmaß und Eintrittswahrscheinlichkeit/ Messbarkeit, Abhängigkeiten) und die Risiken damit qualitativ und quantitativ erfasst ("gemessen"),
3. Risiken bewertet,
4. Risiken gesteuert und
5. Risiken kontrolliert

werden.[305] Die Risikoidentifikation und -beschreibung bildet die Grundlage für die Steuerung von Risiken. Hierbei können unterschiedliche Gruppen von Instrumenten unterschieden werden: Risikomeidung und -verminderung, Risikotransfer innerhalb der Beteiligten sowie Risikoübernahme mit Risikodiversifikation, Risikoausgleich und Risikoreservebildung.[306] Ziel der Risikosteuerung ist es, Gefahren einzudämmen, Chancen zu erhalten und dabei ein Optimum hinsichtlich des Risiko-Rendite-Verhältnisses zu erreichen. Dabei kommen grundsätzlich sämtliche Arten an Steuerungsinstrumenten zur Anwendung. Die Verteilung von Risiken auf unterschiedliche Beteiligte ist ein Kernelement der Projektfinanzierung. Ein Risiko sollte dabei von demjenigen Akteur übernommen werden, der den stärksten Einfluss auf die tatsächliche Entwicklung ausüben kann (Risikokontrollfähigkeit).[307] Im Anschluss an die Identifikation der jeweiligen Risiken werden demnach Möglichkeiten der Vermeindung, der Verminderung und schließlich des Transfers der identifizierten Risiken aufgezeigt.

Es stellt sich die Frage, ob die identifizierten Risiken vermieden werden können. Ist das nicht der Fall, ist die Möglichkeit der Minderung der Risiken zu untersuchen. Schließlich ist zu fragen, inwiefern verbleibende Risiken auf Personen bzw. Unternehmen übertragen werden können.

Für die Identifizierung der Risiken erscheint es hilfreich, sie in bestimmte Gruppen zu unterteilen. Ein einheitlicher Klassifizierungsvorschlag liegt nicht vor.[308] Vielmehr stehen unterschiedliche Typologien nebeneinander. So kann etwa nach Projektphasen, Risikoträgern bzw. Beeinflussbarkeit durch die Beteiligten oder nach Risikoursachen klassifiziert werden. Hinsichtlich des Inhalts und des Umfangs besteht jedoch eine große Übereinstimmung. In der Literatur genannte Risikogruppen bei einer ursachenbezogenen Klassifikation sind:

- technische und betriebliche Risiken wie Konstruktions- und Fertigstellungsrisiken, technische Mängel, verfahrenstechnische Risiken, Managementrisiken;

---

305 Vgl. Oehler / Unser (2001) S. 16, Wolf (2003a) S. 48, Schulenburg (2005) S. 64f., Böttcher / Blattner (2006) S. 35f. sowie Nguyen (2007) S. 80f.

306 Vgl. Nguyen (2007) S. 81-85.

307 Vgl. Achleitner (2001) S. 456, Tytko (1999) S. 143f. sowie Wolf (2003a) S. 56.

308 Vgl. auch die Darstellungen in der allgemeinen Literatur zur Projektfinanzierung: Buljevich / Park (1999), Nevitt / Fabozzi (2000), Reuter / Wecker (1999), Tytko (1999), Wolf (2003b), Böttcher / Blattner (2006). Eine Übersicht über die Literatur mit Auflistung einzelner Risikoarten gibt Wolf (2003a) S. 48. Einzelne Klassifikationsansätze finden sich auch bei Nguyen (2007) S. 76, Tegner (2003) S. 26 sowie Jedem (2006) S. 76f.

- Finanzierungsrisiken;
- Zuliefer- und Ressourcenrisiken;
- Absatzrisiken;
- Umweltrisiken sowie
- Risiken aus dem rechtlichen, politischen und gesellschaftlichen Umfeld, z.T. als Länderrisiken zusammengefasst.

2.5.2 Überblick über die Risikoarten beim Flächenrecycling

Maßgeblich für den Erfolg des Flächenfonds sind der Einkauf, die Aufbereitung und der Verkauf der zu recyclenden Grundstücke sowie das Fondsmanagement. Technische und betriebliche Risiken sind nur bei der Sanierung der Grundstücke relevant. Managemententscheidungen spielen zwar auch auf Fondsebene eine Rolle, sind dort aber im Wesentlichen auf Finanzierungsfragen beschränkt bzw. bei der Auswahl geeigneter Projekte direkt mit der Objektebene verbunden.

Zuliefer- und Ressourcenrisiken sowie Absatzrisiken bestehen mit Blick auf Angebot und Nachfrage auf dem Immobilienmarkt: Es müssen ausreichend Grundstücke mit den gewünschten Eigenschaften zu angemessenen Bedingungen verfügbar sein. Und die aufbereiteten Grundstücke sollen mit Abschluss der Sanierung gewinnbringend veräußert werden, weshalb eine Nachfrage nach diesen Flächen bestehen muss, die Schwankungen unterliegen kann. Den genannten Fragestellungen sowie möglichen Risikomanagementinstrumenten ist der Abschnitt 2.7 zu den immobilienwirtschaftlichen Risiken gewidmet.

Zentraler Gegenstand des Vorhabens ist die Frage, inwieweit Grundstücke, die Kontaminationen aufweisen und deshalb von privaten Investoren im Regelfall gemieden werden, mobilisiert werden können. Damit sind Umweltrisiken sowie die hiermit verbundenen rechtlichen Fragen (Inanspruchnahme, Haftung, Genehmigung) für den Flächenfonds zentral. Zusammen mit den umwelttechnischen sowie den betriebswirtschaftlichen Fragen mit Blick auf die Sanierungsdurchführung werden diese Risiken im Folgenden den Umweltrisiken zugeordnet.

Besonderheiten beim Flächenfonds bestehen mit Blick auf die öffentlich-private Kooperation: Einzelne Konstruktionselemente bedürfen der Genehmigung durch Aufsichtsbehörden und könnten ggf. gerichtlich überprüft werden. Mit Blick auf kommunal-, vergabe- und beihilferechtliche Fragen besteht die Gefahr, dass einzelne Vertragselemente für nichtig erklärt werden. Im Extremfall kann das gesamte Fondsvorhaben gefährdet werden. Hierauf wird näher im dritten Kapitel eingegangen.

Im Folgenden werden zunächst die Fonds- und Finanzierungsrisiken dargestellt, die für den Flächenfonds eine zentrale Rolle spielen. Die einzelnen Risiken werden dabei näher beschrieben und mögliche Instrumente zum Umgang mit diesen Risiken beschrieben.

2.6 Allgemeine Fonds- und Finanzierungsrisiken

In diesem Abschnitt werden zunächst die alle Arten von geschlossenen Fonds betreffenden Risiken und die Finanzierungsrisiken jeweils unter Berücksichtigung der Besonderheiten des Flächenfonds dargestellt. Anschließend folgt eine Prüfung der möglichen Steuerung dieser Risiken. Wegen der Besonderheiten des Flächenfonds wird die Deckung des Finanzbedarfs durch öffentliche Unterstützungsleistungen am Ende separat behandelt.

2.6.1 Identifikation der allgemeinen Fonds- und Finanzierungsrisiken

Zu den alle Arten von Fonds betreffenden Risiken gehören die Risiken aus der Auswahl und dem Verhalten der Beteiligten, Risiken der rechtlichen und steuerlichen Fondsgestaltung und die Finanzierungsrisiken des Fonds.

2.6.1.1 Auswahl und Verhalten der Beteiligten

Unter allgemeinen Fondsrisiken werden hier die Risiken behandelt, die daraus entstehen, dass die am Fonds und der Projektfinanzierung Beteiligten die an sie gerichteten (Erfolgs-)Erwartungen nicht erfüllen oder die geschuldeten Leistungen nicht oder nicht vollständig oder nicht zu den vereinbarten Konditionen (z.B. Zeitpunkt, Preis) erbringen. Dies kann beim Flächenfonds Sponsoren bzw. Initiatoren, das Emissionshaus, das Fondsmanagement, die Kapitalgeber, Grundstücksverkäufer/ Grundstückskäufer, staatliche Einrichtungen, Versicherungen, Sanierungsgesellschaften und Berater/ Gutachter betreffen.

Diese Risiken lassen sich nicht vermeiden, da das Flächenfondsvorhaben auf die Mitwirkung dieser Beteiligten angewiesen ist, wohl aber vermindern bzw. auf Dritte übertragen. Erster Weg zur Risikoverminderung ist die Auswahl der Beteiligten entsprechend der Leistungsbereitschaft, der Leistungsfähigkeit und der Fähigkeit mögliche Schäden aus trotzdem auftretenden Leistungsstörungen auszugleichen. Im zweiten Schritt kommt es auf die realistische Formulierung der Erwartungen und die geeignete Formulierung der die Beteiligten verpflichtenden Verträge an.

Die Leistungsbereitschaft wird über Interessenidentitäten und Vermeidung von Interessenkonflikten gefördert. Die materielle Leistungsfähigkeit und Zuverlässigkeit wird anhand von Erfahrungen (anhand des so genannten *track records*) beurteilt. Beim Schadenausgleich kommt es auf die finanzielle Leistungsfähigkeit der Beteiligten an, die anhand deren zukünftiger Vermögens- und Ertragslage zu beurteilen ist.

Beim Risikotransfer geht es um materielle oder finanzielle Ersatzleistungen für den Fall, dass die Beteiligten ihren Pflichten nicht nachkommen. Das können Sicherheitsleistungen, insbesondere Garantien, oder Versicherungen sein.

- Auswahl und Verhalten der Initiatoren

Die Ausführungen in Kapitel 1 haben gezeigt, dass ein Flächenfonds Hannover idealerweise von der Stadt

Hannover initiiert wird. Im Teilprojekt 2 wurde nachgewiesen, dass die Stadt Hannover bereit ist, die Initiative zur Gründung eines Flächenfonds zu ergreifen. Risiken entstehen aus der Initiatorfunktion der Stadt nur, wenn die Stadt als Co-Initiatoren oder bei der Auswahl der Emissionsgesellschaft Personen oder Gesellschaften sucht oder akzeptiert, die eigene Erfolgsziele verfolgen oder kommunale Interessen so in den Vordergrund stellen, so dass Kollisionen mit den Investitionsinteressen der Investoren auftreten. Dies kann die Platzierung der Fondsanteile oder später den wirtschaftlichen Erfolg des Fonds gefährden und ggf. zu Schadenersatzansprüchen an die Gemeinde führen.

- Auswahl und Verhalten des geeigneten Emissionshauses

Will man ein Fondsprojekt auflegen, benötigt man ein Emissionshaus, welches den Fonds konstruiert, die Fondsgesellschaft gründet, das benötigte Kapital einwirbt, das Fondsmanagement stellt bzw. einsetzt und die geschäftliche Entwicklung des Fonds bis zur planmäßigen Liquidation begleitet. Die Tätigkeit des Emissionshauses wird durch diverse Provisionen vergütet.

Die Tätigkeit des Emissionshauses ist von entscheidender Bedeutung für den Erfolg des Fonds. Risiken bestehen darin, dass das Emissionshaus Fehler bei der Konstruktion des Fonds macht, so dass der erwartete Erfolg nicht eintritt, das benötigte Kapital nicht beschafft, Handlungen vornimmt oder unterlässt, die die geplanten Wertsteigerungen durch Ausnutzung steuerlicher Vorteile, des Leverage-Effektes, durch Kauf, Sanierung, Entwicklung und Verkauf der Grundstücke verhindern oder sonstige Haftungsrisiken, insbesondere die Prospekt- oder Umwelthaftung, auslösen.

- Auswahl und Verhalten des Fondsmanagements

Von entscheidender Bedeutung für den Erfolg des Flächenfonds ist auch die Arbeit des Fondsmanagements. Die notwendigen Qualifikationen des Fondsmanagements umfassen die Bereiche Finanzierung, ggf. Subventionen, Immobiliengeschäfte, Verwaltungsverfahren und Flächenrecycling, v.a. die Altlastensanierung. Hierbei müssen ggf. geeignete Partner gesucht werden. Da die Zusammenarbeit der einzelnen Beteiligten auch auf Vertrauen basiert und persönliche Netzwerke der Fondsmanager über den Erfolg oder Misserfolg des Vorhabens mitentscheiden, birgt die hohe Fluktuation in der Führungsebene von Emissionshäusern Gefahren.

(Überwiegend) privatwirtschaftliche Flächenfonds sind in Deutschland zudem neu und selbst in den USA selten. Deshalb kann zwar bei Planung und Organisation auf Erfahrungen in den Einzelbereichen zurückgegriffen werden – und hier müssen ausgezeichnete Qualifikationen des Managements vorliegen. Jedoch fehlen aufgrund der Neuheit Vergangenheitsdaten für das Gesamtgebilde, die bei der Prognose mit herangezogen werden könnten.

Das Fondsmanagement wird in jedem Fall die Projektsteuerung der einzelnen Flächenrecyclingvorhaben übernehmen, d.h. auch die Objektgesellschaften managen. Diese aktive Rolle ("*hands on*") und Kontrolle

über die Aktivitäten in den einzelnen Projekten ist für den Erfolg der Vorhaben von hoher Bedeutung, Entsprechend gewichtig sind die Risiken des Fehlverhaltens.

2.6.1.2 Fondsrisiken der rechtlichen und steuerlichen Gestaltung des Flächenfonds

Bei den rechtlichen und steuerlichen Risiken geht es um Gesellschafts- und Vertragsrecht, Konzernhaftung, Prospekthaftung und die steuerliche Optimierung der Fonds. Hier unterscheidet sich der Flächenfonds grundsätzlich nicht von anderen geschlossenen Fonds. Daher kann auf bekanntes Risikomanagement zurückgegriffen werden.

- Gesellschafts- und Vertragsrecht

Im Rahmen der Konzeption und Umsetzung des Flächenfonds spielen gesellschafts- und vertragsrechtliche Aspekte eine große Rolle. Hier besteht die Gefahr von finanziellen Schäden aus juristischen Fehlern.

- Konzernhaftung

Mit der geplanten Gründung von Untergesellschaften in Form von GmbH´s einher geht die Entstehung eines Konzerns. Auch Personengesellschaften können Konzerne bilden. Als übergeordnete Gesellschaft kommen sie in der Praxis häufiger vor.[309] Ausdrückliche gesetzliche Regelungen zum Personengesellschaftskonzern finden sich im Aktiengesetz. Die §§ 15 bis 18 AktG sind rechtsformneutral ausgestaltet und gelten dementsprechend nicht lediglich für Aktiengesellschaften. Im Übrigen gelten die Vorschriften des AktG zum Teil analog bzw. finden die allgemeinen Regelungen des Personengesellschaftsrechts Anwendung.
Gemäß § 18 AktG liegt ein Konzern vor, wenn ein herrschendes und ein oder mehrere abhängige Unternehmen unter der einheitlichen Leitung des herrschenden Unternehmens zusammengefasst werden. Abhängig ist ein Unternehmen gemäß § 17 AktG dann, wenn ein anderes Unternehmen auf dieses beherrschenden Einfluss ausüben kann. Im Falle des Mehrheitsbesitzes wird diese Abhängigkeit gemäß § 17 Abs. 2 AktG vermutet. Eine einheitliche Leitung ist anzunehmen, wenn das herrschende Unternehmen Einfluss auf die zentralen unternehmerischen Bereiche der Untergesellschaft nimmt. Dazu gehört insbesondere die Finanzpolitik.[310] Da die Objektgesellschaften unterhalb der Fondsgesellschaft von dieser mit Kapital ausgestattet werden und nur durch die Zuführung von Kapital den Einkauf und die Sanierung der Grundstücke vornehmen können, ist von einer derartigen Einflussnahme auszugehen.
Ein Vertragskonzern wird mangels Abschluss eines Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrages nicht vorliegen. Mit Abschluss solcher Verträge verbunden ist die Pflicht zum Verlustausgleich für Jahresfehlbeträge i.S.d. § 302 Abs. 1 AktG. Die Objektgesellschaften sollen gerade vor dem Hintergrund der Risikoaufteilung gegründet werden. Dementsprechend ist die Begründung einer Verlustausgleichshaftung zu vermeiden. Im Fall des Flächenfonds handelt es sich aber um einen faktischen Konzern, da bis auf den Be-

[309] Vgl. Liebscher, in: Sudhoff (2005) § 50 Rdnr. 3; Mülbert, in: Schmidt (2007) Rdnr. 6.
[310] Vgl. Liebscher, in: Sudhoff (2005) § 50 Rdnr. 18.

herrschungsvertrag die übrigen Voraussetzungen des Konzerns vorliegen. In dem Fall kommt die Verlustausgleichshaftung gemäß § 302 Abs. 1 AktG zwar nicht direkt zur Anwendung. Ist der Einfluss des herrschenden Unternehmens aber sehr umfangreich und fügt das herrschende Unternehmen dem beherrschten Unternehmen Nachteile zu, kommt eine Haftung dennoch in Betracht. Die vormals geltenden Grundsätze einer Haftung im qualifiziert faktischen Konzern sind durch die Rechtsprechung in eine solche für existenzvernichtende Eingriffe umgewandelt worden. Mit dem "Trihotel"-Urteil vom 16.07.2007[311] hat der Bundesgerichtshof (BGH) die Haftung wegen eines existenzvernichtenden Eingriffs auf eine neue dogmatische Grundlage gestellt. Der BGH ordnet die Haftung nunmehr als eine besondere Fallgruppe der sittenwidrigen vorsätzlichen Schädigung gemäß § 826 Bürgerlichem Gesetzbuch (BGB)[312] ein. Nach der Rechtsprechung des BGH müssen folgende Voraussetzungen für eine Haftung vorliegen: Ein Gesellschafter muss einen missbräuchlichen Eingriff in das Gesellschaftsvermögen vorgenommen haben, dem keine Kompensation gegenübersteht und der kausal zur Insolvenz der Gesellschaft führt. Zudem muss der Eingriff sittenwidrig sein. Das ist der Fall, wenn der Gesellschafter zum eigenen Vorteil handelt und ihm die Tatsachen bewusst sind, welche die Sittenwidrigkeit begründen, und er muss die Insolvenz als Folge seines Handelns voraussehen können oder wenigstens billigend in Kauf nehmen. Würde den einzelnen Objektgesellschaften demnach bewusst soviel Kapital entzogen werden, dass diese nicht mehr handlungsfähig sind, käme ein existenzvernichtender Eingriff in Betracht kommen.

Die Schadensersatzhaftung (Ersatz des entzogenen Stammkapitals) trifft auch Mitgesellschafter, mit deren Zustimmung ein Eingriff der genannten Art erfolgte, sowie Personen, die zwar weder unmittelbar noch mittelbar Gesellschafter der geschädigten GmbH sind, aber über rechtliche Konstruktionen die Geschicke der GmbH lenken, so dass sie als "faktische" Gesellschafter anzusehen sind. Liegen die Voraussetzungen des existenzvernichtenden Eingriffs vor, haften die Gesellschafter auch mit ihrem persönlichen Vermögen. Da die Gesellschafter einer KG wesentlichen Maßnahmen der Betriebsführung zustimmen müssen, besteht auch für sie das Risiko der Haftung.

Liegen die Voraussetzungen für einen existenzvernichtenden Eingriff nicht vor und besteht damit keine Verlustausgleichgspflicht, hat die Fondsgesellschaft dennoch ihre gegenüber den Untergesellschaften bestehende Treuepflicht zu beachten. Diese verbietet dem herrschenden Unternehmen, das beherrschte Unternehmen zu schädigen.[313] Aus der Verletzung der Treuepflicht können sich ggf. Schadensersatzansprüche gemäß § 280 Abs. 1 BGB ergeben. Die Fondsgesellschaft in Form der GmbH & Co. KG ist demnach verpflichtet, sich den Objektgesellschaften in Form von GmbH`s gegenüber so zu verhalten, dass diese in der

---

311 Vgl. Urteil des vom 16.07.2007, Az.: II ZR 3/04.

312 Bürgerliches Gesetzbuch (BGB) in der Fassung der Bekanntmachung vom 02.01.2002 (BGBl. I S. 42, 2909, 2003 I S. 738), zuletzt geändert durch Art. 3 des Gesetzes vom 03.04.2009 (BGBl. I S. 700).

313 Vgl. Kuhlmann / Ahnis (2007) S. 91.

Lage sind, ihren Gesellschaftszweck zu erfüllen. Das bedeutet, dass sie den jeweiligen Objektgesellschaften z.B. ausreichend Kapital für die Sanierung der Grundstücke zur Verfügung stellen muss.

Eine Haftung der Kommanditisten mit ihrem persönlichen Vermögen kommt grundsätzlich gemäß § 159 Abs. 1 HGB in Betracht, und zwar für Verbindlichkeiten der bereits aufgelösten Gesellschaft. Diese Ansprüche verjähren innerhalb von fünf Jahren nach Auflösung der Gesellschaft. Da aber für die KG selbst keine Zahlungsverpflichtungen vorgesehen sind, ist die Inanspruchnahme der Anleger nach Auflösung der Gesellschaft nicht wahrscheinlich. Eine "Durchgriffshaftung" für die Verbindlichkeiten der Untergesellschaften kann nur unter den o.g. Voraussetzungen stattfinden.

- Prospekthaftung

Eine besondere Rolle bei der Kapitalbeschaffung spielt innerhalb der Finanzierungsrisiken die Prospekthaftung. Bei der Kapitalbeschaffung über eine Fondskonstruktion ist die Erstellung eines Fondsprospektes unvermeidlich.[314] Wesentliches Risiko bei der Projektfinanzierung eines Flächenfonds ist die daraus folgende so genannte Prospekthaftung. Hier ist zwischen der Prospekthaftung i.e.S. und der Prospekthaftung i.w.S. zu unterscheiden.

Die Prospekthaftung i.e.S. umfasst die Haftung für fehlerhafte und fehlende Prospekte gemäß §§ 13 Abs. 1 Nr. 3 VerkProspG i.V.m. 44 bis 47 Börsengesetz (BörG)[315] und 13a VerkProspG. Zu berücksichtigen ist, dass die Prospekthaftung für fehlerhafte Prospekte auch für freiwillig erstellte Prospekte gilt.[316] Es besteht eine gesamtschuldnerische Haftung derjenigen, die für den Prospekt die Verantwortung übernommen haben. Das sind die Initiatoren, das Emissionshaus, die Manager und Gestalter des Anlageprodukts.[317] Zum Kreis der Haftenden zählen demnach regelmäßig die Fondsgesellschaft als Emittent der Gesellschaftsanteile sowie das Emissionshaus, das als Anbieter des Fonds auftritt.[318]

Den Anspruch auf Prospekthaftung kann gemäß §§ 13 Abs. 1 Nr. 3 VerkProspG i.V.m. 44 Abs. 1 BörsG nur derjenige geltend machen, der das Geschäft zum Erwerb der Vermögensanlage nach Veröffentlichung des Prospekts und innerhalb von sechs Monaten nach dem Zeitpunkt des ersten öffentlichen Angebots im Inland abgeschlossen hat. Haftungsvoraussetzung bezüglich fehlerhafter Prospekte ist, dass der Prospekt unrichtig oder unvollständig ist. Eine Prospektangabe ist unrichtig, wenn sie entweder nicht mit den tatsächlichen Verhältnissen übereinstimmt oder die ihr zu Grunde liegende Prognose nicht ausreichend durch Tatsachen gestützt wird oder kaufmännisch unvertretbar ist.[319] Unvollständig ist ein Prospekt, wenn die für die Investitionsentscheidung wesentlichen Angaben fehlen. Damit sind Umstände gemeint, die aus objekti-

---

314 Vgl. dazu die Ausführungen in Kapitel 1.
315 Börsengesetz (BörsG) vom 16.07.2007 (BGBl. I S. 1330, 1351), zuletzt geändert durch Art. 3a des Gesetzes vom 20.03.2009 (BGBl. I S. 607).
316 Vgl. Benecke (2006) S. 2598.
317 Vgl. Lüdicke / Arndt (2007) S. 130.
318 Vgl. Bohlken / Lange (2005) S. 1260.
319 Vgl. Fleischer (2004) S. 343; Ziegler (2005) S. 31.

ver Sicht zu den wertbildenden Faktoren einer Anlage gehören und die ein durchschnittlicher, verständiger Anleger bei seiner Anlageentscheidung berücksichtigen würde.[320] Vorausgesetzt werden weiterhin Kausalität und Verschulden. Der unrichtige oder unvollständige Prospekt muss für den Entschluss des Anlegers zum Erwerb des Anlageprodukts und den dadurch entstandenen Schaden ursächlich gewesen sein. Diese Ursächlichkeit wird vermutet. Der Prospektverantwortliche muss die fehlende Kausalität beweisen.[321] Die Prospektverantwortlichen haften für vorsätzliches und grob fahrlässiges Handeln. Das Verschulden wird vermutet, dem Verantwortlichen bleibt der Beweis des Gegenteils.[322]

Der Anspruch verjährt gemäß §§ 13 Abs. 1 Nr. 3 VerkProspG i.V.m. 46 BörsG in einem Jahr seit dem Zeitpunkt, in dem der Erwerber von der Unrichtigkeit oder Unvollständigkeit der Prospektangaben Kenntnis erlangt hat. Spätestens verjährt der Anspruch aber drei Jahre nach Veröffentlichung des Prospekts.

Der Haftungsumfang richtet sich danach, ob der Anspruchsinhaber noch Inhaber der Anteile ist oder nicht. Ist er noch Inhaber der Anteile, kann er gemäß §§ 13 Abs. 1 Nr. 3 VerkProspG i.V.m. 44 Abs. 1 BörsG deren Übernahme gegen Erstattung des Erwerbspreises einschließlich der mit dem Erwerb verbundenen üblichen Kosten verlangen. Ist der Anspruchsinhaber nicht mehr Inhaber der Anteile, kann er gemäß §§ 13 Abs. 1 Nr. 3 VerkProspG i.V.m. 44 Abs. 2 BörsG den Unterschiedsbetrag zwischen dem Erwerbs- und Veräußerungspreis verlangen.[323]

Die Rechtsfolgen einer Haftung für einen fehlenden Prospekt sind identisch mit denen einer Haftung für einen fehlerhaften Prospekt. Da aber die Erstellung eines Prospekts für den Flächenfonds auch für den Fall einer nicht bestehenden Prospektpflicht geplant ist, wird auf nähere Ausführungen hierzu verzichtet.

Die Prospekthaftung i.w.S. besteht, wenn Personen als Sachwalter oder Vertreter das persönliche Vertrauen des Anlegers in Anspruch nehmen und sich bei der Erfüllung der ihnen obliegenden Aufklärungspflichten eines fehlerhaften Prospekts bedienen.[324] Rechtsgrundlage für einen Schadensersatzanspruch ist hier nicht das VerkProspG, sondern die §§ 280, 311 Abs. 2 und 3 i.V.m. 241 Abs. 2 BGB. Als Haftende kommen die Vertragspartner des Anlegers in Betracht, also z.B. Gründungsgesellschafter oder Treuhänder. In Betracht kommen aber auch Anlagevermittler, Anlageberater oder Garanten wie z.B. Wirtschaftsprüfer, Steuerberater oder Rechtsanwälte.[325] Die Haftung der Garanten für eigene Erklärungen ist dann begründet, wenn sie durch ein nach außen in Erscheinung tretendes Mitwirken am Prospekt einen Vertrauenstatbestand schaffen und sie als solche identifizierbar sind.[326]

---

320 Vgl. Urteil des BGH vom 12.07.1982, Az.: II ZR 175/81; Bohlken / Lange (2005) S. 1259.
321 Vgl. Bohlken / Lange (2005) S. 1260; Fleischer (2004) S. 344;
322 Vgl. Heisterhagen (2006) S. 764; Lüdicke / Arndt (2007) S. 131.
323 Zur Frage, wie der Schaden im Einzelfall zu ermitteln ist, insbesondere inwiefern sich der Anleger eventuelle Steuervorteile anrechnen lassen muss, vgl. Kondert / Schirp (2007) S. 357 ff.
324 Vgl. Urteil des BGH vom 05.07.1993, Az.: II ZR 194/92; Heisterhagen (2006) S. 760.
325 Vgl. Bohlken / Lange (2005) S. 1262.
326 Vgl. Assmann, in: Assmann / Schütze (2007) § 6 Rdnr. 156.

Grundsätzlich gilt, dass die in Anspruch genommene Person eine dem Anleger gegenüber bestehende Aufklärungspflicht verletzt haben muss. Der Umfang der Informationspflicht hängt vom jeweiligen Einzelfall ab. In der Praxis relevant ist insbesondere der Vertrieb über so genannten Anlagevermittler sowie Anlageberater. Der Anlageinteressent wird einen Anlageberater regelmäßig dann hinzuziehen, wenn er selbst nicht über ausreichende wirtschaftliche Kenntnisse verfügt und vom Berater eine fachkundige Bewertung und Beurteilung erwartet. Im Gegensatz dazu zielt der Vertrag zwischen Anlagevermittler und Anlageinteressent lediglich auf Auskunftserteilung ab.[327] Aber auch für Anlagevermittler gilt, dass sie verpflichtet sind, das jeweilige Anlagekonzept auf Plausibilität, insbesondere auf wirtschaftliche Tragfähigkeit hin zu prüfen. Eine fehlende Sachkunde muss der Vermittler dem Vertragspartner offen legen.[328] Die Anlageberatung hat grundsätzlich anleger- und objektgerecht zu erfolgen.[329] Der Anlageberater hat auch über allgemeine Risiken, wie z.B. die Entwicklung des Kapitalmarkts sowie über spezielle Risiken, die sich aus den besonderen Umständen des Anlageobjekts ergeben richtig und vollständig aufzuklären.[330] Bei einem Fondsanteilserwerb hat der Berater – auch ungefragt – insbesondere über die Möglichkeit des Totalausfalls sowie über die Rendite und die Veräußerbarkeit der Anteile zu beraten.[331] Der erweiterten Inanspruchnahme insbesondere von Anlagevermittlern soll nun ein Musterprotokoll mit dem Namen "Ergänzende Vermittlungsdokumentation"[332] entgegenwirken. Das Dokument ist im Sommer 2008 von den drei Verbänden Arbeitgeberverband der finanzdienstleistenden Wirtschaft e.V. (AfW), Verband geschlossene Fonds e.V. (VGF) und Verband Unabhängiger Finanzdienstleistungs-Unternehmen in Europa e.V. (VOTUM) entwickelt worden. Die Vermittlungsdokumentation soll sicherstellen, dass nur derjenige eine Beteiligung eingeht, der in vollem Umfang über das Produkt und dessen Risiken aufgeklärt wurde und auf diese Weise einer Haftung des Vermittlers vorbeugen. Die Dokumentation stellt eine Ergänzung zum bereits üblichen "Zeichnungsschein" dar. Findet keine Vermittlung, sondern eine Beratung statt, ist zusätzlich die Erstellung eines Anlegerprofils notwendig. Auch eine Haftung des Wirtschaftsprüfers für ein fehlerhaftes Prospektprüfungsgutachten kommt in Betracht. Wird keine Auskunftsvereinbarung zwischen ihm und dem Anlageinteressenten vereinbart, kann er dennoch nach den Grundsätzen des Vertrags mit Schutzwirkung zu Gunsten Dritter haften. Beauftragt z.B. der Initiator der Kapitalanlage einen Wirtschaftsprüfer mit der Prüfung des Prospekts, kommt ein Vertrag zwar nur zwischen dem Initiator und dem Wirtschaftsprüfer zustande. In der Regel wird in den Prospekt ein Hinweis auf das Vorliegen eines Prospektprüfungsgutachtens aufgenommen, das der Anlageinteressent bei bestehendem Interesse anfordern kann. Damit wird der Anlageinteressent in den Schutzbereich des Vertra-

---

327 Vgl. Urteil des BGH vom 13.05.1993, Az.: III ZR 25/92.
328 Vgl. Urteil des BGH vom 13.01.2000, Az.: III ZR 62/99.
329 Vgl. Urteil des BGH vom 06.07.1993, Az.: XI ZR 12/93.
330 Vgl. Urteil des BGH vom 21.03.2006, Az.: XI ZR 63/05.
331 Vgl. Urteil des OLG Bamberg vom 29.07.2003, Az.: 5 U 82/03.
332 www.votum-verband.de/_files/ergaenzende-vermittlungsdokumentation.pdf (09.06.2009).

ges zwischen Initiator und Wirtschaftsprüfer eingebunden. Verletzt der Wirtschaftsprüfer dann seine Pflichten, z.B. durch ein fehlerhaftes Gutachten, steht dem Anlageinteressenten ein eigener Schadensersatzanspruch gegen ihn zu, sofern seine Entscheidung für das Anlageprodukt auf dem Prospektgutachten beruht.[333] Nach der Rechtsprechung genügt hierfür allerdings nicht, dass der Anlageinteressent davon ausgeht, der Vertrieb werde ihm nach Durchsicht des Gutachtens bei entsprechenden Zweifeln vom Anlageprodukt abraten.[334]

Das Vorliegen einer Kausalität zwischen der Pflichtverletzung und der Entscheidung des Anlegers für das Anlageobjekt wird grundsätzlich – nicht nur im Fall der Haftung von Wirtschaftsprüfern – vorausgesetzt, in der Regel aber bei bestehender Pflichtverletzung vermutet.

Weiterhin vorausgesetzt wird ein Verschulden. Gemäß § 276 BGB ist fahrlässiges oder vorsätzliches Handeln erforderlich. Eine Einschränkung auf grob fahrlässiges Handeln wie bei der Prospekthaftung i.e.S. wird hier nicht vorgenommen. Das Verschulden wird wie die Kausalität ebenfalls vermutet.

Der Schadensersatzanspruch ergibt sich aus § 280 Abs. 1 BGB. Danach ist das negative Interesse zu ersetzen. Der Anlageinteressent ist so zu stellen, als hätte er das Geschäft nie abgeschlossen. Zu ersetzen ist auch der ergangene Gewinn.[335] Der Anspruch verjährt innerhalb von drei Jahren ab Kenntnis der anspruchsbegründenden Umstände.

Die Prospekthaftung i.w.S. ist neben der Prospekthaftung i.e.S. anwendbar.[336]

- Steuerrecht

Das Steuerrecht gilt als wesentlicher Hebel für Rentabilität und Risiko geschlossener Fonds. Die Ausführungen in Kap. 1 haben gezeigt, dass für Anleger steuerlich günstige Konstruktionen kaum noch möglich sind. Die größte Gefahr im Falle einer steueroptimierten Gestaltung ist, dass die Konstruktion von den Finanzbehörden nicht anerkannt wird. Zur Vermeidung der zuvor genannten Prospekthaftung muss in jedem Fall auf die steuerlichen Konstruktionsrisiken hingewiesen werden. Man kann versuchen, die entsprechenden Risiken so gering wie möglich zu halten. Dies kann durch Einschaltung einer entsprechenden Expertise oder durch Auskünfte der Finanzbehörden geschehen. Für den Fall der Fehlberatung ist es wichtig, dass die Berater im Hinblick auf die Haftung finanziell leistungsfähig sind und ausreichende Versicherungen abgeschlossen haben.

2.6.1.3 Finanzierungsrisiken des Flächenfonds

Finanzierungsrisiken des Fonds umfassen die Gefahr, die gewünschten Eigen- und Fremdfinanzierungsmittel nicht zu erhalten sowie zeitliche und betragsmäßige Abweichungen zwischen Finanzplanung und tat-

333 Vgl. Urteil des BGH vom 14.06.2007, Az.: III ZR 125/06.
334 Vgl. Urteil des BGH vom 14.06.2007, Az.: III ZR 125/06.
335 Vgl. Assmann, in: Assmann / Schütze (2007) § 6 Rdnr. 197.
336 Vgl. Benecke (2006) S. 2600; Bohlken / Lange (2005) S. 1263.

sächlichem Finanzbedarf. Diese Risiken sind nicht vernachlässigbar, da der Flächenfonds in Deutschland eine neue Assetklasse im Fondsmarkt darstellt, hier keine Erfahrungen mit potentiellen Investoren vorliegen und die Zahlungsströme aus dem zugrunde liegenden KSV-Modell unsicher sind.

2.6.2 Vermeidung, Verminderung, Transfer der allgemeinen Fonds- und Finanzierungsrisiken

Die genannten allgemeinen Fonds- und Finanzierungsrisiken können in unterschiedlicher Weise gesteuert werden.

2.6.2.1 Vermeidung, Verminderung, Transfer von Risiken der Auswahl und des Verhaltens der Beteiligten

Auswahlverfahren, Verhaltensregeln und Anreize sind die wichtigsten Instrumente, um die Risiken aus dem Handeln der unterschiedlichen Fondsbeteiligten zu steuern.

- Umgang mit den Initiatoren-Risiken

Die Risiken aus einem aus Sicht der Investoren zu großen Einfluss der Stadt Hannover können durch geeignete klare und vertraglich formulierte Regeln zur Aufgaben- und Funktionstrennung sowie eine geeignete Beratung der Gemeinde gemindert oder auf den Berater übertragen werden. Notfalls kann die Stadt Hannover das wegen der relativ geringen Größenordnung eines regionalen Flächenfonds überschaubare Schadenrisiko auch innerhalb des kommunalen Haushalts tragen.

- Umgang mit den Risiken der Auswahl und des Verhalten des Emissionshauses

Risiken des Fehlverhaltens des Emissionshauses können und müssen vermindert werden, indem die Pflichten des Emissionshauses vertragsrechtlich eindeutig dokumentiert und das Fehlverhalten durch entsprechende Vertragsstrafen sanktioniert wird. Mindestens genauso wichtig ist es gerade bei Projektfinanzierungen jedoch, die Risiken durch die Auswahl eines in der Fondskonstruktion, der Einwerbung von Kapital und im Fondsmanagement erfahrenen und für eventuelle Haftung finanziell gut ausgestatteten Emissionshauses bereits im Vorfeld zu reduzieren. Dabei kommt es für den Flächenfonds besonders auf Erfahrungen mit Immobilien/ Grundstücken, Grundstücksentwicklung und Grundstückssanierung an. Diese Erfahrungen müssen insbesondere beim Fondsmanagement, das für die Umsetzung der Fondsidee verantwortlich ist und vom Emissionshaus eingesetzt wird, vorhanden sein. Durch gesellschafts- oder andere vertragsrechtliche Regelungen (Gebote oder Verbote) sowie durch geeignete finanzielle Anreize kann die Wahrscheinlichkeit eines die Interessen der Initiatoren oder der Investoren berücksichtigenden Verhaltens erhöht werden. Da ein Emissionshaus typischerweise Provisionsinteressen verfolgt, können die verhaltensbedingten Risiken zusätzlich vermindert werden, wenn die Provisionen an den Erfolg des Flächenfonds gekoppelt werden. Mit den Investoren gleichgerichtete Interessen können ferner erzeugt werden, wenn das Emissionshaus sich mit Eigenkapital am Fonds beteiligt. Für den Fall der Haftung des Emissionshauses wegen Fehlverhaltens ist

letztlich auch die Auswahl eines finanzstarken Emissionshauses wichtig.

Im Teilprojekt 2 wurden die Auswahlkriterien für Emissionshäuser untersucht und im Hinblick auf den Flächenfonds festgelegt. Die Marktanalyse hat ergeben, dass es geeignete Emissionshäuser gibt. Durch die Nutzung eines geeigneten Auswahlverfahrens und die öffentliche Ausschreibung des Fondskonzeptes können die Risiken aus der Auswahl des Emissionshauses gemindert werden. Die Einrichtung und Besetzung geeigneter Führungs- und Kontrollgremien innerhalb der Fondsgesellschaft mindert die Gefahren des Fehlverhaltens des Emissionshauses in der Umsetzungsphase.

- Umgang mit den Risiken der Auswahl und des Verhalten des Fondsmanagements

Während die Investoren bei der Beurteilung des Fondsmanagements insbesondere Wert auf bestehende Erfahrungen sowie die Sach- und Fachkenntnis legen werden, steht aus der Sicht des Emissionshauses zunächst der Aufbau der nötigen Expertise im Vordergrund: Für einen neuen Fondstyp müssen die fachlichen Kenntnisse erworben, Netzwerke aufgebaut und innerhalb des Unternehmens die organisatorischen Voraussetzungen für die administrative Abwicklung geschaffen werden. Die daraus resultierenden Risiken können vermindert werden, wenn ein in diesen Themen erfahrener Partner in Form eines *joint venture* in das Management der Projekte eingebunden wird. Wenn das nicht gewollt oder nicht möglich ist, wird der entsprechende Aufwand deutlich größer sein. Aus Sicht eines Emissionshauses machen diese Aufwendungen, die möglicherweise bei einem ersten Fonds nicht voll entgolten werden, aber nur dann Sinn, wenn innerhalb eines absehbaren Zeitraums ein weiterer Flächenfonds aufgelegt werden kann, so dass es möglich wird, Synergieeffekte zu nutzen.

Um die Risiken zu vermindern, wird ein Emissionshaus ein Interesse daran haben, ein Team als Fondsmanagement zu installieren, das an das Unternehmen für eine längere Zeit gebunden werden kann. Übernimmt nur eine einzelne Person das Management des Fonds, können zwar die Fixkosten für das Emissionshaus und damit, sofern eine Überwälzung an die Anleger möglich ist, auch die Weichkosten des Fonds begrenzt werden. Allerdings ist es unwahrscheinlich, dass ein Emissionshaus eine einzelne geeignete Person findet, die sowohl im Finanzierungs-, als auch im Immobilien- und Altlastenbereich ausreichend Expertise besitzt und Zugang zu Behörden hat. Insbesondere dann, wenn das Emissionshaus kein *joint venture* mit einem etablierten Unternehmen im Bereich der Stadtentwicklung bzw. der Altlastensanierung bildet, liegt es nahe, mehr als eine Person und wenigstens einen Manager einzustellen, der in Teilen die fehlende Erfahrung mit Brachflächenfonds durch langjährige Tätigkeit in diesem Segment des Immobilienmarktes kompensieren kann. Um zu signalisieren, dass die nötige Sach- und Fachkenntnis vorhanden ist, wird es auch nötig sein, entweder einen in der Steuerung von Sanierungsprojekten erfahrenen Manager einzusetzen oder ein Unternehmen mit sehr guten Referenzen in diesem Bereich einzubinden. Wichtig sind darüber hinaus gute regionale Kontakte. Gegebenenfalls müssen weitere Personen ins Fondsmanagement, im Emissions-

haus, über ein Partnerunternehmen oder als externe Berater eingebunden werden. Nimmt man den hohen Managementaufwand durch die Steuerung der Flächenrecyclingprojekte hinzu, wird daraus ersichtlich, dass verglichen mit anderen geschlossenen Fonds relativ hohe Kosten in Folge der Komplexität der Vorhaben anfallen werden.

Bei einem *joint venture* wäre eine klare Aufgabenteilung zwischen den Partnern in die Investitions- bzw. Finanzierungsseite und das Projektmanagement möglich, wobei letzteres von einem in diesen Dingen erfahrenen Unternehmen übernommen wird. Die sehr aufwendige Auswahl geeigneter Sanierungsunternehmen mit der speziellen Expertise für bestimmte Aufgaben und Verfahren würde dann nicht beim Emissionshaus liegen, das hierfür erst Kapazitäten aufbauen müsste. Bei entsprechender Größe der Projekte wäre es möglich – so geht offenbar auch Cherokee Investment Partners vor[337] –, jeweils auf Projektebene *joint ventures* zu gründen. Ziel ist es im Allgemeinen, den Aufwand bei der Suche nach möglichen Partnern möglichst gering zu halten, was für die Lösung eines festen Partners auf Fondsebene spricht, zum anderen aber ein Netzwerk aufzubauen, das über einen ersten Fonds hinaus nutzbar ist.

Das Emissionshaus wird darüber hinaus ein Interesse daran haben, einen Manager einzusetzen, der langfristig gebunden werden kann.

Die Risiken aus fehlenden Erfahrungen des Fondsmanagements aufgrund der Neuartigkeit der Vermögensklasse "Flächenfonds" können dadurch gemindert werden, dass das Fondsvorhaben in zwei Phasen unterteilt wird. Mit den Erfahrungen der ersten Phase würde ein *track record* generiert. Dies hätte aus Anlegersicht zusätzlich den Vorteil, dass in der zweiten Runde kein *blind pool* mehr bestünde bzw. nur ein Teil-*blind pool*, was sich positiv auf die Bewertung aus Anlegerperspektive auswirkt.

Insgesamt ergeben sich drei Varianten für die Gestaltung des Fondsmanagements: (1) Ein Emissionshaus übernimmt zugleich auch die Steuerung der Projekte und schließt *joint ventures* mit Sanierungs- bzw. Projektentwicklungsunternehmen auf der Objektebene oder kauft die Sanierungs- und Grundstücksentwicklungskompetenz im Fondsmanagement am Markt hinzu (2) Ein etabliertes Emissionshaus geht mit einem Sanierungs- bzw. Projektentwicklungsunternehmen zusammen und gründet ein Gemeinschaftsunternehmen für den Fonds. Beide Partner stellen dann jeweils in jeweiligen Spezialgebiet erfahrene Mitglieder des Fondsmanagements.(3) Ein etabliertes Sanierungs- oder Projektentwicklungsunternehmen, das in einem Verbund über die nötigen Kenntnisse und Erfahrungen mit der Auflage geschlossener Fonds besitzt bzw. sich diese Kompetenzen einkauft, gründet eine Fondsgesellschaft.

Die Risiken aus dem Verhalten des Fondsmanagements werden üblicherweise durch geeignete Verhaltsregeln und finanzielle Anreize gesteuert. Je nachdem, welche der genannten Varianten gewählt wird, ist die

[337] Vgl. Cherokee (2009), Websites.

Entlohnung des Fondsmanagements unterschiedlich auszugestalten, wobei einige Grundlagen allen Alternativen gemein sind:[338]

- Eine Entlohnung wird immer sowohl fixe als auch variable Bestandteile beinhalten.
- Aus Anlegerperspektive sollten die variablen Anteile möglichst hoch sein. Zudem wirken sich alle fixen Zahlungen zu einem frühen Zeitpunkt negativ auf die Rendite für die Anleger aus.
- Ziel ist es, Anreize für das Emissionshaus und das Fondsmanagement zu setzen, möglichst viel für den Erfolg des Fonds zu unternehmen und für die Rendite abträgliche Handlungen zu unterlassen.

Das Fondsmanagement kann sich auch durch eine Kapitaleinlage an den Risiken beteiligen. Das ist üblich und sinnvoll, aber mehr um Anreize zu setzten als um nennenswerte Risiken zu übernehmen. Dazu wird die Kapitalbasis nicht reichen.

Bei begrenzter finanzieller Haftungsfähigkeit des Managements ist es üblich und sinvoll, eine D&O-Versicherung gegen Managementfehler abzuschließen.

Für das Verhalten der weiteren Beteiligten an der Fonds-Projektfinanzierung, insbesondere der Financiers, der öffentlichen Hand/ Kommune, der Grundskäufer und -verkäufer, der Grundstücksentwickler und Berater sei auf die folgenden Abschnitte verwiesen.

2.6.2.2 Steuerung der Fondsrisiken der rechtlichen und steuerlichen Gestaltung des Flächenfonds

Für die Steuerung der Fondsrisiken der rechtlichen und steuerlichen Gestaltung des Flächenfonds gibt es verschiedene Ansätze.

- Steuerung von Risiken aus dem Gesellschafts- und Vertragsrecht

Risiken aus juristischem Fehlverhalten können zwar nicht gänzlich vermieden werden. Jedoch können mögliche Schäden durch die Auswahl eines in den einschlägigen juristischen Fragen kompetenten Emissionshauses und Fondsmanagements gemindert werden. Ggf. sind geeignete Berater einzuschalten, die eventuelle Schäden selbst ausgleichen oder über ihre Versicherung abdecken können.

- Steuerung der Risiken aus der Konzernhaftung

Infolge der gewählten Fondskonstruktion ist eine Konzernhaftung zwar stets möglich. Das Vorgehen, die Objektgesellschaften mit Eigenkapital für die Beschaffung und Sanierung auszustatten und Ausschüttungen erst mit dem Verkauf der sanierten Grundstücke vorzunehmen, vermeidet eine Realisierung dieses Risikos jedoch weitgehend. Außerdem sollten vorhandene rechtliche Möglichkeiten der Haftungsbegrenzung und Vermeidung unter Einschaltung geeigneter Berater genutzt werden und verbleibende Risiken über die Haftung der Berater und deren Versicherung abgedeckt werden.

- Steuerung der Risiken aus der Prospekthaftung

---

[338] Für Details sei auf Kapitel 4 verwiesen.

Grundsätzlich werden die Prospektrisiken durch einen vollständigen und fehlerfreien Prospekt vermieden. Einen wesentlichen Beitrag dazu leistet zunächst die Auswahl eines qualifizierten, erfahrenen Emissionshauses und Fondsmanagements. Außerdem können geeignete Berater eingeschaltet werden, die im Falle ihrer Haftung über eine hinreichende finanzielle Leistungsfähigkeit verfügen oder auf entsprechende Versicherungen zurückgreifen können.

Insbesondere in Bezug auf die Prospekthaftung i.w.S. werden an die Anlagevermittler und Anlageberater strenge Anforderungen gestellt. Das Risiko kann zunächst durch den Verzicht auf den Vertrieb an wenig schutzbedürftige Anleger reduziert werden. Eine Minderung des Risikos kann hier z.B. dadurch erreicht werden, dass der jeweilige Berater den Anlageinteressenten zur Anforderung eines Prospektgutachtens veranlasst, womit er seiner Aufklärungspflicht zumindest insoweit genügt, als dass er damit zum Ausdruck bringt, selbst keine Prüfung des Anlageprodukts vorgenommen zu haben. Ebenfalls zur Minderung des Risikos trägt die Verwendung des von den Fachverbänden im Sommer 2008 entwickelten Vordrucks zur "Ergänzenden Vermittlungsdokumentation" bei. Das Haftungsrisiko kann ferner durch die Auswahl leistungsfähiger Berater und den Abschluss und die Abtretung der Ansprüche aus geeigneten Versicherungen der Berater reduziert werden. Hilfreich ist auch die Schulung der Anlageberater zu dem speziellen Anlageprodukt "Flächenfonds", insbesondere solange zu diesem Produkt wenig Erfahrungen vorliegen. Die Auswahl eines zuverlässigen Vertriebs, der durch sein Handeln das Prospektrisiko im weiten Sinne vermindert, und dessen Schulung sind Aufgaben des Emissionshauses. Das ist bei der Auswahl der geeignetes Emissionshauses zu bedenken.

- Umgang mit den steuerlichen Risiken

Zur Vermeidung der zuvor genannten Prospekthaftung muss in jedem Fall auf die steuerlichen Konstruktionsrisiken hingewiesen werden. Man kann versuchen, die entsprechenden steuerlichen Risiken so gering wie möglich zu halten. Dies kann durch Einschaltung einer entsprechenden Expertise oder durch Auskünfte der Finanzbehörden geschehen. Für den Fall der Fehlberatung ist es wichtig, dass die Berater im Hinblick auf die Haftung finanziell leistungsfähig sind und ausreichende Versicherungen abgeschlossen haben.

2.6.2.3 Steuerung der Finanzierungsrisiken des Flächenfonds

Die Ausführungen im Teilprojekt 2 zeigen, dass es grundsätzlich möglich erscheint, Eigenkapitalinvestoren für den Flächenfonds zu finden. Auch eine anteilige Fremdfinanzierung des Flächenfonds ist nicht ausgeschlossen. Allerdings fehlt den Kreditinstituten bei einer Fremdfinanzierung des Flächenfonds der gewünschte kontinuierliche Zahlungszufluss für die Zins- und Tilgungszahlungen auf eventuelle Kredite und für eine reine Assetfinanzierung der kurzfristig anstehende Verkauf oder die schnelle und gute Verkaufsmöglichkeit marktfähiger und fungibler Vermögensgegenstände. Fremdkapital kann aber auch durch Verkäuferdarlehen, Anzahlungen der Käufer der Grundstücke, Gesellschafterdarlehen, Kredite der öffentlichen

Hand oder auf Basis entsprechender Garantien und Bürgschaften eingebracht werden.

Das Risiko, überhaupt die benötigten und gewünschten Eigen- und Fremdfinanzierungsmittel zu erhalten, kann durch gute Vorbereitung, Gestaltung und Kommunikation des Fondskonzepts und eine geeignete Finanzierungsstruktur des Fonds entsprechend den Anforderungen der potentiellen Geldgeber oder die Kalkulation und Zahlung geeignet hoher Risikoprämien vermindert werden. Wichtig sind Auswahl und Motivation eines platzierungsstarken Emissionshauses, geeigneter Fondsvertriebspartner und frühzeitige Vereinbarungen mit Fremdfinanciers. Das Finanzierungskonzept muss vor dem Start des Flächenfonds überprüft und möglichst mit verbindlichen Finanzierungszusagen und bei Krediten mit festen Preisen abgesichert sein.

Die Gefahr, dass nicht genügend Eigenkapital eingesammelt wird (Platzierungsrisiko des Fonds) kann durch eine entsprechende Garantie auf Sponsoren, das Emissionshaus und/oder die Vertriebspartner, ggf. auch auf die Kommune übertragen werden. Zu bedenken ist allerdings, dass solche Garantien gerade bei einer neuen, unbekannten Assetklasse schwer zu erhalten sind, zumindest aber zusätzliche Kosten verursachen. Um das Platzierungsrisiko zu vermeiden, ist es in solchen Fällen nicht unüblich, einem Fonds mit einem Investor oder wenigen Großinvestoren zu starten, die eine Pilotfunktion *(lead investor)* wahrnehmen.[339]

Sofern eine Fremdfinanzierung des Fonds gewünscht wird, kann das Beschaffungsrisiko durch die Stellung von Sicherheiten oder Garantien gemindert werden. Aus dem Fondsprojekt heraus stehen als Sicherheiten vor allem die zu sanierenden Grundstücke zur Verfügung. Allerdings gelten kontaminierte Grundstücke als nicht beleihbar,[340] so dass deren Verwendung als Sicherheit für Fremdfinanzierungen ausscheidet. Denkbar erscheint hingegen die Sicherungsabtretung von Zahlungsversprechen aus Kaufzusagen für die sanierten Grundstücke, wenn die Erfüllung des Kaufvertrags hinreichend gesichert erscheint. Andere Sicherheiten außerhalb des Projektes sind bei Projektfinanzierungen definitionsgemäß unüblich. Bei Garantien ist insbesondere an solche der öffentlichen Hand, hier beim Flächenfonds z.B. der Stadt Hannover, zu denken, da und soweit beim Flächenfonds ein öffentliches Interesse am Grundstücksrecycling besteht. Allerdings sind kommunalrechtliche, wettbewerbsrechtliche und politische Grenzen zu beachten, die im Rahmen des dritten Kapitels aufgezeigt werden.

Das Risiko von zeitlichen Abweichungen zwischen Finanzplanung und tatsächlichen Zahlungsströmen kann durch flexible Ziehungen der Finanzierungszusagen und/oder die bedarfsgerechte Bildung bzw. Auflösung von Liquiditätsreserven vermieden werden. Es ist bei Immobilienfonds üblich, die zugesagten Finanzierungsmittel erst bei Bedarf abzurufen.

Das Risiko von betragsmäßigen Abweichungen zwischen geplantem und höherem tatsächlichem Finanzbe-

339 Dies war bei Cherokee Investment Partners der Fall.
340 Vgl. Degenhart (2006).

darf (Liquiditätsrisiko, Nachfinanzierungsbedarf) kann zunächst durch eine möglichst gute Finanzplanung reduziert werden. Sofern unplanmäßig höhere Auszahlungen oder geringere Einzahlungen oder Verzögerungen einem Projektbeteiligten verantwortlich zuzurechnen sind, ist es hilfreich, diesen vertraglich zu entsprechen Ausgleichmaßnahmen verpflichtet zu haben. In einer Projektfinanzierung ist es üblich, dass die Beteiligten die Risiken tragen, die sie verantworten. Im zweiten Schritt kommt es darauf an, Liquiditätsreserven zu halten oder vertraglich abzusichern, z.B. durch Kreditlinien, die bei Bedarf gezogen werden. Eine dritte Möglichkeit ist die Stabilisierung des Finanzbedarfs. Eine solche Stabilisierung kann beim Flächenfonds durch eine Verteilung des Finanzbedarfs auf verschiedene, unabhängig voneinander und ggf. auch nacheinander zu realisierende und zu finanzierende Sanierungsobjekte erfolgen. Erste Erfolge beim Ankauf und Sanierung von Grundstücken erleichtern dann die Finanzplanung und die Einwerbung weiterer Finanzierungsmittel für Folgeobjekte (Stufenplatzierung).

Das in Zusammenhang mit Finanzierungen häufig auftretende Zins- und Währungsrisiko spielt beim Flächenfonds eine vernachlässigbare Rolle. Da sich aus der Grundkonstruktion des Fonds als inländisches KSV-Modell keine zwingenden Zahlungen in Fremdwährung ergeben und die Übernahme von Währungsrisiken nicht zum Geschäftszweck des Fonds gehört, können und sollten Währungsrisiken vollständig vermieden werden. Zinsänderungsrisiken treten auf, insofern verzinsliches Fremdkapital für die Fondsfinanzierung beschafft werden kann. Solche Risiken können und sollten jedoch durch geeignete Zinsvereinbarungen ebenfalls vollständig vermieden werden, da die Übernahme von Zinsrisiken nicht Aufgabe des Fonds ist.

2.6.3 Öffentliche Unterstützungsleistungen zur Deckung des Finanzbedarfs als Instrument des Managements von Finanzierungsrisiken

Zwar ist es das Ziel des Einsatzes privatwirtschaftlicher Flächenfonds, die öffentliche Finanzierung der Flächensanierung und der Wiedernutzung von Brachflächen zu vermeiden. Die Ausführungen zu den Finanzierungsrisiken haben gezeigt, dass es schwierig werden könnte, den Finanzbedarf vollständig ohne öffentliche Unterstützung zu decken. Für diesen Fall werden im Folgenden verschiedene Formen der öffentlichen finanziellen Unterstützungsleistung für den Flächenfonds untersucht.

2.6.3.1 Arten der Unterstützungsleistungen

Die im Folgenden aufgelisteten Maßnahmen und Instrumente werden hier unter den Begriff der Subventionen subsumiert, der in der Literatur unterschiedlich weit oder eng definiert wird, oft negativ konnotiert, in jedem Fall aber an normative Vorstellungen gebunden ist[341] und hier für jede Form staatlicher Eingriffe in das Marktgeschehen mit Ziel einer vermehrten Wiedernutzung von Brachflächen verwendet wird, sofern für

[341] Vgl. Brümmerhoff (2007) S. 233-237; Fritzsche (2002). Vgl. auch die Gegenüberstellung von Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnung, der Abgrenzung im Subventionsbericht der Bundesregierung, dem Konsensbegriff der Wirtschaftsforschungsinstitute, der Kieler Abgrenzung sowie als verwandtem Begriff den staatlichen Beihilfen bei Thöne (2005) und zusätzlich dem Subventionsbegriff bei der World Trade Organisation (WTO) bei Sprenger / Rave (2003) S. 13-37.

die Beteiligungen keine marktübliche Entlohnung erfolgt.[342] Begründet werden können die Subventionen mit Marktunvollkommenheiten auf der einen Seite und auf der anderen Seite mit regulativen Eingriffen, die *second* (oder *third*) *best*-Lösungen erforderlich machen.[343]

Subventionen werden hier folglich nicht ausschließlich negativ gesehen, sondern im Gegenteil als ein notwendiger Bestandteil des Flächenfonds, um verstärkt private Investitionen in diesem Segment zu induzieren. Ziel gemäß Aufgabenstellung ist es jedoch, ein Fondskonzept zu entwickeln, bei dem der Anteil öffentlicher Mittel, die für das Flächenrecycling eingesetzt werden, minimiert wird.

Die folgenden Subventionsarten könnten beim Flächenrecycling zur Anwendung gelangen:

- Zuschüsse für Altlastengutachten und/oder die Sanierung;
- (zinsgünstige bzw. -verbilligte) Kredite und/oder Kredite, die durch die Ausgabe (steuerbefreiter) Kommunalanleihen finanziert werden, bzw. Anleihen, bei denen die Verbindlichkeiten aus künftigen zusätzlichen Steuereinnahmen beglichen werden (*Tax Increment Financing*, TIF)[344];
- öffentliche Beteiligungen (Förderkapital), die nicht marktüblich entlohnt werden;
- Steuervergünstigungen[345];
- Garantien und Bürgschaften, mittels derer Fremdkapital von Privaten beschafft werden kann.

2.6.3.2 Öffentliche Zuschüsse für Altlastengutachten und Sanierungsaufwendungen

Eine erste mögliche und übliche Form öffentlicher Beteiligungen an Altlastenprojekten sind Unterstützungen durch direkte, nichtrückzahlbare Zuschüsse. In Frage kommen hier Kostenübernahmen bei der Konzepterstellung und insbesondere die (Vor-)Finanzierung notwendiger Altlastengutachten sowie die (anteilige) Übernahme von Sanierungskosten.

Anders als in anderen Bundesländern gibt es jedoch in Niedersachsen kein spezifisches Länderprogramm für die Unterstützung bei Altlastensanierungen.[346] Öffentliche Zuschüsse für Vorhaben in Niedersachsen werden daher aus europäischen und Bundesmitteln, ergänzt um die notwendige Kofinanzierung, gespeist. Zu nennen sind hier insbesondere die Gemeinschaftsaufgabe "Verbesserung der regionalen Wirtschaftsstruktur" (GRW), die EU-Strukturfonds, insbesondere der Europäische Fonds für Regionale Entwicklung

---

342 Vgl. Fritzsche (2002) S. 387, der weiterhin staatliche Leistungen im Zuge der Erfüllung allgemeiner Staatsaufgaben ausnimmt. Inwieweit es sich beim Brachflächenrecycling um eine öffentliche oder gar Staatsaufgabe handelt, wird in Kapitel 3 diskutiert.

343 Contra Boss / Rosenschon (2008), die Subventionen generell ablehnend gegenüber stehen und *first best*-Lösungen empfehlen. Für eingehende Begründungen zum staatlichen Eingreifen siehe Kapitel 3. Hier wird die Ansicht vertreten, dass ein Beharren auf *first best* und Ignorieren der Implementationsschwierigkeiten – sowohl bei der optimalen Ausgestaltung als auch der politischen Durchsetzung – nur zu höchst undemokratischen Empfehlungen oder in einen Zynismus führen kann.

344 Zum TIF und anderen in den USA genutzten Finanzierungsinstrumenten vgl. die Beiträge in Tomerius u.a. (2003).

345 Positiv formuliert könnte man von Steueranreizen sprechen, um private Akteure zu ermuntern, Aktivitäten wahrzunehmen, die ansonsten direkt und mit noch mehr Geld vom Staat ausgeführt werden müssten; vgl. Feldstein (1980), Paqué (1986), Saez (2004). Kritisch, etwa mit Blick auf Steuervergünstigungen für mildtätige Organisationen, Boss / Rosenschon (2006) S. 8f. Zu unterschiedlichen Arten von Steuervergünstigungen vgl. OECD (1996) S. 9.

346 Einen, wenn auch im Einzelnen zu aktualisierenden, Überblick geben Süßkraut u.a. (2001).

(EFRE) – wobei auf das JESSICA-Programm wegen seiner Besonderheiten separat unter 4.2.5.7 eingegangen wird –, sowie die Städtebauförderung.

- **Gemeinschaftsaufgabe "Verbesserung der regionalen Wirtschaftsstruktur" (GRW)**

Die GRW wurde 1969 geschaffen und dient dem regionalen Ausgleich und der Begleitung und Gestaltung des sektoralen Strukturwandels. Darüber hinaus kommt dem gemäß § 4 des Gesetzes über die Gemeinschaftsaufgabe "Verbesserung der regionalen Wirtschaftsstruktur" (GRW-Gesetz) aufzustellenden Rahmenplan eine Koordinierungsfunktion für die kommunale, Landes-, Bundes- und europäische Regionalpolitik innerhalb des Bundesgebietes zu. Die Verantwortung für die Umsetzung der GRW liegt bei den Bundesländern. Der Bund wirkt insbesondere bei der Finanzierung und Koordinierung mit.[347]

Projekte des Flächenrecyclings, insbesondere die Entwicklung von Industrie- und Gewerbegebieten auf ehemaligen Brachflächen sowie die Verbesserung von Infrastruktur in und die Entwicklung von strukturschwachen (Stadt-)Gebieten zählen zu möglichen förderfähigen Vorhaben. In diesem Rahmen kann im Einzelfall auch die Sanierung von Altlasten bezuschusst werden. Da die Region Hannover nicht zu den Fördergebieten zählt, können die im Rahmen der GRW bereitgestellten Mittel jedoch für das Fondsvorhaben in Hannover nicht genutzt werden.

- **EU-Strukturfonds, insbesondere Europäischer Fonds für Regionale Entwicklung (EFRE)**

Zentrales Element der Regionalpolitik auf europäischer Ebene sind die EU-Strukturfonds, zu denen der Europäische Fonds für Regionale Entwicklung (EFRE), der Europäische Fonds zur Förderung einer nachhaltigen Entwicklung des Ländlichen Raumes (ELER) sowie der Europäische Sozialfonds (ESF) zählen. Für das Fondsvorhaben in Hannover kommt der ELER nicht in Betracht, da er nicht den städtischen Kontext betrifft. Die aus dem ESF finanzierten Qualifizierungs- und Beschäftigungsprogramme eignen sich für das Fondsvorhaben nicht direkt, könnten allenfalls von einzelnen beteiligten Projektpartnern eingesetzt werden. Als Finanzierungsquelle für Altlastenprojekte im Rahmen des Flächenfonds kommt damit allein der EFRE in Frage.

Die für die Strukturfördermittel der Europäischen Union (EU) geltenden Kriterien und konkreten Programme werden jeweils für bestimmte Förderperioden – aktuell 2007-2013 – festgelegt. Hauptziele sind Konvergenz (Ziel 1), regionale Wettbewerbsfähigkeit und Beschäftigung (Ziel 2) sowie die europäische territoriale Zusammenarbeit (Ziel 3). Gefördert werden maximal 75 % (Ziel 1-Gebiete) bzw. 50 % (Ziel 2-Gebiete) der förderfähigen Aufwendungen. Die übrigen Mittel sind durch die jeweiligen Regionen bzw. Kommunen gegen zu finanzieren. Teilweise ist ein Einsatz privater Mittel zur Gegenfinanzierung möglich. Die Region Hannover

---

[347] Den Ländern obliegt gemäß Art. 30 Grundgesetz (GG) die regionale Wirtschaftsförderung. Die Mitwirkung des Bundes bei der GRW ist in Art. 91a GG sowie dem GRW-Gesetz geregelt. Zum aktuellen Rahmenplan, den Grundlagen der GA und ihren Inhalten vgl. Bundestags-Drucksache 16/5215 vom 27.04.07.

zählt zu den Ziel 2-Gebieten.

Die Zuständigkeit für die Programme entfällt in Deutschland auf die einzelnen Bundesländer. In Niedersachsen ist die Investitions- und Förderbank Niedersachsen (NBank) mit der Abwicklung betraut. Hannoverimpuls fungiert in der Region Hannover als Regionalagentur, die u.a. regionalisierte Teilbudgets verwaltet. Gegenstände der Förderung werden in einem Operationellen Programm (OP) festgelegt, das mittels Richtlinien für einzelne Förderlinien weiter konkretisiert wird. Jedes Bundesland legt in eigener Verantwortung innerhalb der Vorgaben der EU die Schwerpunkte fest.

Niedersachsen hat für die aktuelle Förderperiode 799 Mio. Euro für Ziel 1, 876 Mio. Euro für Ziel 2 sowie 21,8 Mio. Euro für die grenzübergreifende, länderübergreifende und interregionale Zusammenarbeit gemäß Ziel 3 zugewiesen bekommen. Die Mittel werden auf mehrere Schwerpunkte verteilt, von denen für Flächenrecyclingvorhaben der vom Umwelt- und vom Sozialministerium koordinierte Schwerpunkt 4, Umwelt und nachhaltige Stadtentwicklung, relevant ist.

Innerhalb dieses Schwerpunktes besteht eine Linie zur "Förderung der Wiedernutzung brachliegender Industrie- und Gewerbeflächen". In diesem Programm wird zwischen Einzelprojekten größeren Umfangs und einer Förderung nach Regionen unterschieden. Für die Region Hannover sind 5 Millionen Euro vorgesehen. Zwar lassen die Richtlinien sowohl die Finanzierung von Gutachten als auch von Sanierungsleistungen zu. Es gelten jedoch einige Restriktionen bei der Umsetzung:

- Eine Förderung ist nur im Zusammenhang mit einem konkreten Bauvorhaben zulässig. Die horizontale Entwicklung ist im Rahmen des Flächenfonds aber gerade nicht vorgesehen. Insofern käme das Programm für den Fonds nicht in Frage.
- Gefördert werden können keine Leistungen, die einem gemäß BBodSchG Sanierungspflichtigen auferlegt wurden. Damit ist die Anwendung auf weitergehende Sanierungen, etwa im Fall einer späteren Umnutzung, beschränkt.
- Stadt und Region Hannover haben eine Sammlung von für die Förderung in Frage kommender Flächen vorgenommen, bei denen die erwarteten Sanierungskosten in der Summe das mögliche Fördervolumen bei weitem übersteigen, da die Mittel für das Programm insgesamt sehr knapp bemessen sind. Eine Priorisierung möglicher Vorhaben nach politischen und strategischen Gesichtspunkten wurde von hannoverimpuls vorgenommen. Daher ist es nicht (mehr) möglich, Voruntersuchungen zu Flächen durchzuführen, die für einen Flächenfonds interessant sein könnten, um auf diese Weise die Kosten im Rahmen der Grundstücksakquise zu verringern.

Denkbar wäre daneben eine Unterstützung aus der Förderlinie zur "Erneuerung und Entwicklung städtischer Gebiete" mit einem Gesamtvolumen von 42 Mio. Euro, sofern die Stadt Hannover entsprechende Mittel einsetzte und auf der Grundlage eines integrierten städtischen Entwicklungs-/ Wachstumskonzepts Standorte entwickelte, an denen der Flächenfonds aktiv wird.

- **Städtebauförderung**

Eine dritte mögliche Quelle für eine Zuschussfinanzierung ist die Städtebauförderung des Bundes, in deren Rahmen u.a. städtebauliche Sanierungsmaßnahmen i. S. d. §§ 136-164 Baugesetzbuch (BauGB)[348] unterstützt werden.[349] Daneben besteht seit 2004 das Programm "Stadtumbau West", in dessen Rahmen Finanzhilfen für die Vorbereitung und Durchführung von Stadtumbaumaßnahmen in Stadt- und Ortsteilen in den westlichen Bundesländern zur Verfügung gestellt werden, sofern die einheitliche und zügige Durchführung der Maßnahmen im öffentlichen Interesse liegt. Unter Stadtumbaumaßnahmen sind dabei Aktivitäten zu verstehen, "durch die in von erheblichen städtebaulichen Funktionsverlusten betroffenen Gebieten Anpassungen zur Herstellung nachhaltiger städtebaulicher Strukturen vorgenommen werden. Erhebliche städtebauliche Funktionsverluste liegen insbesondere vor, wenn ein dauerhaftes Überangebot an baulichen Anlagen für bestimmte Nutzungen, namentlich für Wohnzwecke, besteht oder zu erwarten ist"[350].
Prinzipiell könnten Gebietsentwicklungen durch den Flächenfonds, d.h. die Altlastenbeseitigung und Baureifmachung mehrerer angrenzender Grundstücke, über die Städtebauförderung unterstützt werden, sofern die Stadt Hannover die empfangenen Subventionen weiterreicht. Aufgrund fehlender Haushaltsmittel kann das Land Niedersachsen jedoch keine Gegenfinanzierung der Bundesfinanzhilfen etwa im Rahmen des Programms "Stadtumbau West" anbieten. Für Kommunen besteht zwar die Möglichkeit die Finanzhilfen des Bundes zur Programmkomponente in Anspruch zu nehmen. Hierzu müssten sie allerdings neben dem Gemeindeanteil ebenfalls für den Länderanteil zur Gegenfinanzierung der Bundesfinanzhilfen aufkommen. Somit würde sich der Finanzierungsanteil der Kommunen auf zwei Drittel der nicht durch zweckgebundene Einnahmen gedeckten Kosten der Gesamtmaßnahme belaufen. Eine solche Konstruktion würde der Aufgabenstellung des Forschungsvorhabens zuwiderlaufen.

Bei allen Formen direkter Zuschüsse stellt sich darüber hinaus das Problem, dass grundsätzlich nur Fehlbetragsfinanzierungen möglich sind. Die Gewinnerzielungsabsicht des Fonds steht damit einer Förderung prinzipiell entgegen. Projekte, die sicher Verluste mit sich bringen, die wiederum durch Subventionen abgedeckt werden, sind für den Fonds unattraktiv. Von Interesse wären öffentliche Zuschüsse nur dann, wenn sie quasi als Vorfinanzierung genutzt werden könnten und im Erfolgsfalle zurückgezahlt würden, da in diesem Fall mögliche Verluste begrenzt und Finanzierungskosten eingespart werden könnten. In den Förderprogrammen ist jedoch regelmäßig festgelegt, so etwa auch in der EFRE-Altlasten-Förderlinie in Niedersachsen, dass später erwartete Gewinne im Vorhinein veranschlagt werden und von den förderfähigen Aufwendungen abzuziehen sind.

---

348 Baugesetzbuch (BauGB) in der Fassung der Bekanntmachung vom 23.09.2004 (BGBl. I S. 2414), zuletzt geändert durch Art. 4 des Gesetzes vom 24.12.2008 (BGBl. I S. 3018).
349 Siehe hierzu die Ausführungen in Kapitel 3.
350 Niedersächsisches Ministerium für Soziales, Frauen, Familie und Gesundheit (2006), Websites.

Subventionen können folglich nur dann eingebunden werden, wenn bestimmte Tätigkeiten abgetrennt werden können, die Verlustbereiche darstellen. Die niedersächsische Altlasten-Förderlinie eröffnet z.B. Projektentwicklern die Möglichkeit, die Altlastensanierung von Flächen, auf denen Hochbauprojekte realisiert werden sollen, teilweise durch öffentliche Mittel zu finanzieren. Denkbar wäre es grundsätzlich, die Infrastruktur um eine Fläche herum, eventuell auch innerhalb eines zu entwickelnden Gebietes, wenigstens teilweise mit öffentlichen Mitteln zu errichten. Gerade bei der angestrebten Aufwertung größerer Areale dürfte dies eine Rolle spielen. Es besteht allerdings die Gefahr, dass derartige Maßnahmen als unerlaubte verdeckte Subventionierungen gewertet werden und damit im Einzelfall die Rückzahlung der ausgezahlten Mittel droht.

Oft bleibt daher lediglich die Möglichkeit, eine nicht gewinnorientierte Gesellschaft auf Projektebene einzurichten, die als Subventionsempfängerin fungiert. Private Partner könnten dann z.B. über Gebühren für die vollzogenen Leistungen entlohnt werden. Projekte im Rahmen des Flächenfonds systematisch auf diese Weise zu konstruieren, dürfte jedoch in einem – öffentlich zugänglichen – Prospekt schwer darstellbar sein.

Darüber hinaus bedeutet die Zuschussfinanzierung für die öffentliche Hand, dass, anders als bei Darlehen oder Eigenkapital, eingesetzte Gelder nicht (zu einem späteren Zeitpunkt) für weitere Projekte verfügbar sind. Grundsätzlich wäre ein Zuschussanteil im Rahmen des Flächenfonds daher nur *ultima ratio*.

Zudem ist aufgrund der knappen öffentlichen Mittel, gerade in Niedersachsen, wo die Programme schnell mehrfach überzeichnet sind, die Suche nach alternativen Finanzierungslösungen, die nicht auf Zuschüssen basieren, wichtig, um der Brachflächen- und Altlastenproblematik wirksam begegnen zu können.

2.6.3.3 Zinsgünstige Darlehen, Kommunalanleihen und öffentliche Garantien oder Bürgschaften

Neben Zuschüssen könnten sich öffentliche Kapitalgeber auch in Form der Darlehensvergabe, durch Beschaffung von Mitteln auf dem Kapitalmarkt über Kommunalanleihen sowie durch öffentliche Garantien oder Bürgschaften, die der Fremdkapitalaufnahme bei privaten Investoren dienen, am Flächenfonds beteiligen. Bei der Vergabe (zinsgünstiger) Kredite käme zunächst die bundeseigene Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW) in Frage,[351] die verschiedene Programme aufgelegt hat, die grundsätzlich für die nachhaltige Stadtentwicklung nutzbar sind. Zu nennen wären hier:

- ERP-Umwelt- und Energieeffizienzprogramm

  Im Rahmen dieses Programms wird ein Darlehen für PPP-Modelle, Unternehmen der gewerblichen Wirtschaft (mehrheitlich im Privatbesitz) und insbesondere kleine und mittlere Unternehmen (KMU) für Maßnahmen des Umweltschutzes oder zum Energiesparen angeboten. In den

[351] Andere Institute mit öffentlichem Förderauftrag wie die Europäische Investitionsbank (EIB) werden lediglich bei sehr großen Vorhaben und im Regelfall nicht in Konkurrenz zur KfW tätig und werden hier daher nicht näher betrachtet.

Bereich des Umweltschutzes fällt auch die Altlastensanierung.[352]

- "Kommunal Investieren"

  Das KfW-Darlehen "Kommunal Investieren" fördert Unternehmen mit mehrheitlich kommunalem Gesellschafterhintergrund und Unternehmen im Rahmen von Forfaitierungsmodellen. Unterstützt werden alle Investitionen in die kommunale Infrastruktur. Die Stadt- und Dorfentwicklung werden hierbei explizit genannt.[353]

Bei allen drei Maßnahmen handelt es sich jedoch um Durchleitungsprogramme, bei denen die Kreditvergabe durch die Hausbank erfolgt, welche auch die Haftung übernimmt. Eine (teilweise) Haftungsfreistellung ist im Allgemeinen nicht möglich. Dies führt zu ähnlichen Problemen wie bei normalen Bankkrediten.[354]
Für Pilotprojekte nutzbar wäre grundsätzlich auch das Programm des Bundesministeriums für Umwelt, Naturschutz und Reaktorsicherheit (BMU) zur Förderung von Demonstrationsvorhaben. Dieses beschränkt sich jedoch auf die Förderung technischer Vorhaben. Innovative, noch nicht erprobte Sanierungstechnologien sollten aus der Risikomanagementperspektive beim Flächenfonds jedoch grundsätzlich nicht zur Anwendung kommen. Insofern ist auch dieses Programm allenfalls begrenzt für den Fonds anwendbar.
Für einzelne Investoren bzw. beteiligte Partner könnten schließlich die KfW-Mezzanine- oder Eigenkapitalprogramme bzw. Bürgschaften von Interesse sein, die für den deutschen Mittelstand zur Förderung neuer Technologien in der Forschungs- und Entwicklungsphase gedacht sind. Auch hier ist eine Förderung des Fondsvorhabens jedoch nur indirekt und begrenzt möglich.

Auf Landesebene besteht in Niedersachsen zwar kein explizites Förderprogramm für Altlastensanierungen jenseits der bereits oben genannten EFRE-Förderlinie, wohl aber eine Reihe von Bürgschafts- und Garantieprogrammen. Die Niedersächsische Bürgschaftsbank (NBB) bietet eine Bürgschaft für KMU der gewerblichen Wirtschaft an und für Personen, die sich mit Hilfe des Kredits als tätige Teilhaber an einem Unternehmen der vorgenannten Art in Niedersachen beteiligen wollen. Die NBB bürgt unter anderen für Kredite im Sinne von § 21 I Nr. 1, 2, 4 des Kreditwesengesetzes (KWG), die der Existenz- und Betriebsgründung und der Beteiligung an Unternehmen dienen.[355]
Das Niedersächsische Finanzministerium bietet unter anderen Unternehmen der gewerblichen Wirtschaft Landesbürgschaften für Investitions-, Betriebsmittel- und Avalkredite an.[356]
Das Land Niedersachsen und die NBank bieten darüber hinaus Garantien für Beteiligungen an KMU der gewerblichen Wirtschaft. Antragsberechtigte Unternehmen sind private institutionelle Kapitalbeteiligungsgesellschaften und der Beteiligungsnehmer gemeinsam. Eine Garantie zur Sicherung einer Beteiligung

352 Vgl. KfW Mittelstandsbank (2009), Websites.
353 Vgl. KfW Förderbank (2009), Websites.
354 Siehe die Ausführungen zur Fremdkapitalaufnahme in Kapitel 4.
355 Vgl. NBB (2009), Websites.
356 Vgl. PriceWaterhouseCoopers (2009), Websites.

kann u.a. zur Finanzierung der Gründung einer ersten rechtlich selbständigen Existenz oder deren Festigung während der ersten fünf Jahre nach der Gründung gewährt werden.[357]

Die NBB bietet zudem Beteiligungsgarantien an. Antragsberechtigt sind u.a. KMU der gewerblichen Wirtschaft. Garantien können z.B. für Beteiligungen an Unternehmen, die insbesondere von der Ertragskraft des Unternehmens und der Qualität der Unternehmensführung her langfristig eine angemessene Rendite und eine vertragsgemäße Abwicklung der Beteiligung erwarten lassen, gegeben werden.[358]

Auch wenn das Fondsvorhaben nicht die genannten Schwerpunkte abdeckt, ist es grundsätzlich denkbar, dass Niedersachsen bei ausreichendem öffentlichem Interesse abweichend von den genannten Kriterien bzw. jenseits der genannten Programme tätig wird. Es sollte daher im Einzelfall geprüft werden, ob eine Bürgschaft oder Garantie des Landes in Frage kommt, sofern Fremdkapitalgeber identifiziert wurden, die unter diesen Bedingungen Mittel zur Verfügung stellen würden.

Auf kommunaler Ebene schließlich kämen insbesondere Kaufpreisstundungen bei Erwerb öffentlicher Grundstücke in Frage. Die möglichen Ausgestaltungsvarianten entsprechen dabei den oben unter 4.3.4 für private Grundstückseigentümer genannten Formen.

Anders als in den USA sind in Deutschland Kommunalanleihen, die auf einer Beleihung eines zukünftigen Einkommensstroms für die Kommunen aus höheren Grundsteuereinnahmen basieren (*Tax Increment Financing*, TIF), in Folge der anderen steuerlichen Bemessungsgrundlage nicht nutzbar. Neben der günstigen Finanzierung spielen in den USA darüber hinaus Steuervorteile für die Anleger eine Rolle, die es in Deutschland nicht gibt.

Denkbar wären in bestimmten Fällen dagegen Forderungsabtretungen analog zu den bei PPP eingesetzten Forfaitierungslösungen, wenn die Grundstücke einer öffentlichen Nachnutzung zugeführt werden. Da dies nicht angestrebt wird und die im PPP-Bereich üblichen Hochbauvorhaben nicht durch den Flächenfonds durchgeführt werden sollen, wird dieser Ansatz hier jedoch nicht weiterverfolgt.

Schließlich kann eine Abnahmegarantie von Grundstücken zu einem fest vereinbarten Preis ausgesprochen werden, sofern die Grundstücke innerhalb eines bestimmten Zeitraumes nicht veräußert werden konnten.[359]

2.6.3.4 Öffentliche Beteiligungen

Eine weitere mögliche Form öffentlicher Unterstützungsleistungen sind öffentliche Beteiligungen, wie sie im Rahmen des JESSICA-Programms angedacht sind, zu dem unten nähere Ausführungen folgen. Für eine Beteiligung an der Fondsgesellschaft käme neben Stadtentwicklungsfonds auf europäischer Ebene der

---

357 Vgl. Richtlinie des Landes Niedersachsen für Garantien von Beteiligungen an kleinen und mittleren Unternehmen der gewerblichen Wirtschaft, RdErl. d. MF v. 16. 7. 2008 - 45 23 02 -, http://cdl.niedersachsen.de/blob/images/C49372173_L20.pdf (29.12.2009).

358 Vgl. Richtlinie für die Übernahme von Beteiligungsgarantien durch die Niedersächsische Bürgschaftsbank (NBB) GmbH, in der Fassung vom 01.08.2007, http://www.mbg-hannover.de/pdf/NBB-RI_Beteiligungsgarantien.pdf (29.12.2009).

359 Siehe Kapitel 3.

Europäische Investitionsfonds (EIF) in Frage. Ähnlich wie bei der EIB wurde ein mögliches Engagement des EIF nicht konkreter untersucht. Der EIF ist auf KMU-Beteiligungen spezialisiert, käme also nur bedingt für eine Unterstützung eines Flächenfonds in Frage, d.h. es wäre zu klären, ob Mittel auch für Flächenrecyclingprojekte bereitgestellt würden. Das Vorhaben dürfte allerdings mit dem JESSICA-Programm konkurrieren. Eine Beteiligung des EIF erscheint daher unwahrscheinlich und wird daher nicht weiter verfolgt.

Auf Landesebene ist zunächst an das Land Niedersachsen selbst zu denken, das sich aktuell an etwa 50 Unternehmen unmittelbar und über die Hannoversche Beteiligungsgesellschaft mbH an sechs weiteren mittelbar beteiligt. Dabei darf sich das Land nicht in erster Linie am Gewinn orientieren, sondern es müssen arbeitsmarkt-, landesentwicklungs-, struktur- und wirtschaftspolitische Zielsetzungen im Vordergrund stehen. Ein Flächenfonds in Hannover würde dieses Kriterium allerdings erfüllen, so dass eine Landesbeteiligung grundsätzlich durchaus denkbar wäre.
Kleinere Unternehmen werden durch die Mittelständische Beteiligungsgesellschaft Niedersachsen (MBG) mbH unterstützt. Die MBG beteiligt sich im Regelfall als typisch stille Gesellschafterin. Beteiligungen liegen zwischen 50.000 Euro und 250.000 Euro.

Da sich die Landesregierung Niedersachsens in der Vergangenheit eher skeptisch bis ablehnend gegenüber dem JESSICA-Programm gezeigt hat, dürfte eine realistische Beteiligungsperspektive lediglich auf kommunaler Ebene liegen. Neben einer direkten Kapitaleinlage der Stadt, an die zunächst nicht gedacht ist, kann die Beteiligung als Kommanditistin in erster Linie in Form einer Sacheinlage erfolgen. Dabei bringt die Kommune, ähnlich wie möglicherweise private Alteigentümer kontaminierter Flächen, das öffentliche Grundstück in die Objektgesellschaft ein und tritt die Forderungen an die Fondsgesellschaft gegen Anteile an der KG ab, wobei mittels Kapitalerhöhung Verbindlichkeiten in Eigenkapital umgewandelt werden.

2.6.3.5 Steuervergünstigungen

Neben Zuschüssen, zinsgünstigen Darlehen und öffentlichem Eigen- bzw. Mezzaninekapital besteht weiterhin die Möglichkeit, Flächenrecyclingprojekte durch Einräumung von Steuervergünstigungen zu fördern, die sich positiv auf die *cash flows* von Sanierungsprojekten auswirken. Anders als in Deutschland bestehen hierzu etwa im Vereinigten Königreich und in den USA mehrere Instrumente:

- Im Vereinigten Königreich ist mit dem *Land Remediation Relief* die Möglichkeit gegeben, bis zu 150% der qualifizierten zahlungswirksamen Sanierungsaufwendungen von den zu versteuernden Erträgen abzuziehen. Bei Verlusten können 16% in eine Steuergutschrift (*tax credit*) umgewandelt werden.[360]

[360] Vgl. HM Treasury (2007).

- In den USA sind im Rahmen des *Brownfields Tax Incentive* Sanierungsaufwendungen in bestimmten Gebieten im Jahr ihrer Entstehung steuerlich vollständig abzugsfähig, anstatt sie zu aktivieren und über die Zeit zu verteilen.[361] Darüber hinaus gibt es Steuerleichterungen für bestimmte Investorengruppen sowie übertragbare Steuergutschriften.

Steuervergünstigen könnten bei Flächenrecyclingprojekten grundsätzlich in Form von Abzugsbeträgen bei der Berechnung des zu versteuernden Einkommens bzw. des steuerbaren Umsatzes in Abhängigkeit von der Höhe der (qualifizierten) Sanierungsaufwendungen, Abzüge von der Steuerschuld, Steuersatzbegünstigungen für Sanierungsleistungen bei der Umsatzsteuer, Steueraufschub durch die Bemessung von Abschreibungen bzw. andere Bilanzierungsvorschriften und Einräumung einer – sofortigen – Abschreibungsmöglichkeit der Sanierungskosten (wie in den USA) erfolgen. Demgegenüber müssen etwa in Deutschland die Sanierungsaufwendungen aktiviert werden und können nicht regelmäßig abgeschrieben werden.[362]

Da aktuell keine Steuervergünstigungen bestehen, könnten nur entsprechende Empfehlungen an den Gesetzgeber ausgesprochen werden. Eine Nutzung durch den Flächenfonds wäre bei zeitnaher Umsetzung wohl nicht möglich.

2.6.3.6 Joint European Support for Sustainable Investment in City Areas (JESSICA)

Mit der neuen Förderperiode 2007-2013 wurde als eine von drei neuen Initiativen das Programm Joint European Support for Sustainable Investment in City Areas (JESSICA) von der Europäischen Kommission in Zusammenarbeit mit der Europäischen Investitionsbank (EIB) und der Entwicklungsbank des Europarates (CEB) ins Leben gerufen. Ziel ist die Errichtung von revolvierenden *Stadtentwicklungsfonds (Urban Development Funds*) bzw. Dachfonds (*Holding Funds*), mittels derer europäische Strukturfördermittel für Projekte städtischer Entwicklung im weiten Sinne genutzt werden, wobei zugleich privates Kapital in die Projekte eingebunden werden kann. In Deutschland planen einige Länder, zumeist in Zusammenarbeit mit ihren Landesförderinstituten, solche Stadtentwicklungsfonds. Parallel arbeitet die KfW an einem komplementären Produktkonzept, einem bundesweit agierenden Fonds, der ausschließlich Eigenkapital für Investitionen in stadtentwicklungsrelevante Projekte bereitstellt und in diese *pari passu* mit Privaten investiert. Dabei werden keine Strukturfondsmittel einbezogen.

Die Initiative geht damit vom entgegen gesetzten Pol öffentlicher Fonds aus, während beim vorliegenden Forschungsvorhaben das Ziel im Vordergrund steht, den öffentlichen Finanzmitteleinsatz gering zu halten. Sacheinlagen in Form der Eingabe kommunaler Grundstücke sind dabei denkbar. Mit steigender öffentlicher Beteiligung am Fondsmodell für Hannover bzw. steigendem privaten Anteil an einem Stadtentwicklungsfonds nähern sich beide Ansätze aneinander an.

---

361 Vgl. die Beiträge in Tomerius (2003).
362 Vgl. Degenhart / Busenius (2008).

Für den Flächenfonds, der bei stärkerer öffentlicher Beteiligung auch als Stadtentwicklungsfonds ausgestaltet werden könnte, besitzt die JESSICA-Initiative bzw. besitzen Stadtentwicklungs- und Dachfonds in zweierlei Hinsicht Relevanz: Zum einen wäre es möglich, gemeinsam mit einem Stadtentwicklungsfonds in Projekte zu investieren oder öffentliche Beteiligungen am Flächenfonds zu integrieren, die sich aus einem solchen Stadtentwicklungsfonds speisen. Zum anderen sind im Rahmen der Initiative eine Reihe von rechtlichen Fragen geklärt worden und wurden auf politischer Ebene Reflektionsprozesse angestoßen, die die Akzeptanz eines Finanzierungsinstrumentes wie das des Flächenfonds auf der Seite öffentlicher Akteure erhöhen könnten, was die nötige politische Unterstützung erleichtern könnte.

Für JESSICA stehen allerdings keine zusätzlichen Mittel zur Verfügung. Vielmehr ist das Programm Teil des EFRE. Es gelten die gleichen, oben dargestellten Verfahrensabläufe. Voraussetzung für die Einrichtung eines Stadtentwicklungsfonds im Rahmen dieser Initiative ist daher ein entsprechender Vermerk im operationellen Programm des jeweiligen Bundeslandes. Im Falle Niedersachsens wurden einige wenige Sätze aufgenommen, um sich die Möglichkeit offen zu halten, in diese Richtung aktiv zu werden. Eine direkte Mittelzuweisung für die Einrichtung von Stadtentwicklungsfonds wurde jedoch nicht vorgenommen. Die für den Bereich Städtebau vorgesehenen Fördermittel in Höhe von insgesamt 42 Millionen Euro sind inzwischen mehrfach überzeichnet. Es müssten demzufolge Prioritäten verschoben werden, sollte doch ein Stadtentwicklungsfonds in Niedersachsen eingerichtet werden.

In einer Studie für hannoverimpuls empfiehlt das Niedersächsische Institut für Wirtschaftsforschung (NIW) die Einrichtung eines – zunächst rein öffentlichen – Pilotfonds in der Region Hannover.[363] In einem zweiten Schritt wäre demnach die Einbeziehung Privater auf Fondsebene angedacht. Diese könnte – im Sinne des vorliegenden Vorhabens – in Form der Einrichtung eines Unter- oder eines Parallelfonds geschehen.

2.7 Immobilienwirtschaftliche Risiken des Flächenfonds

Nachfolgend werden die immobilienwirtschaftlichen Risiken dargestellt. Die wichtigsten Risiken werden hier zunächst beschrieben. Im Anschluss werden entsprechende Risikosteuerungsinstrumente untersucht.

2.7.1 Identifikation

Die immobilienwirtschaftlichen Risiken können in Anlehnung an den zeitlichen Ablauf in Risiken des Grundstückserwerbs, der Grundstücksentwicklung sowie des Grundstücksverkaufs unterteilt werden.

2.7.1.1 Grundstückserwerb

- Grundstücksangebot

Beim Flächenfonds besondere Beachtung finden müssen auf der Inputseite solche Risiken, die mit der Zulieferung der Ressource "Grundstück" verbunden sind. So gilt es zu analysieren, ob ausreichend geeignete

[363] Vgl. NIW (2009).

Grundstücke auf dem lokalen Immobilienmarkt angeboten werden. Durch die Beschränkung auf die Stadt Hannover unterliegt der Fonds Restriktionen bei der Auswahl der Grundstücke. Als direkte Konsequenz hieraus ergibt sich, dass höchstwahrscheinlich nicht sämtliche Projekte im Vorhinein feststehen werden, was wiederum für eine Konstruktion als *blind pool*- bzw. Teil-*blind pool* spricht. Solche Konstruktionen sind bei *private equity*-, aber auch bei den nordamerikanischen Brachflächeneigenkapitalfonds die übliche Form. Die Einbringung sämtlicher Grundstücke vor Schließung des Fonds wäre nur dann möglich, wenn eine Platzierungsgarantie vorläge, die jedoch – gerade beim ersten Fonds diesen Typs – sehr teuer sein dürfte.

- Verkaufsbereitschaft

Es besteht die Gefahr, dass Eigentümer geeigneter Grundstücke grundsätzlich nicht zum Verkauf ihres Eigentums bereit sind. Dies gilt insbesondere für die Fälle, in denen kein akutes Sanierungsbedürfnis besteht bzw. eine Inanspruchnahme durch die Behörde nicht droht und die Eigentümer auch in finanzieller Hinsicht nicht auf einen Verkauf angewiesen sind. Möglicherweise möchten die Eigentümer ihre Grundstücke auch im Hinblick auf eine Nutzung durch spätere Generationen im Familienbesitz erhalten.[364]

- Preisgestaltung

Für den Fall, dass zwar generell eine Verkaufsbereitschaft vorhanden ist, besteht dennoch die Möglichkeit, dass die Eigentümer zu hohe Preisvorstellungen haben. Das Fondsmanagement wird einen Preis kalkulieren, den es maximal zu zahlen bereit ist. Der Alteigentümer wiederum dürfte sich des Ziels des Fondsmanagements bewusst sein, Wertsteigerungen beim Grundstück zu erzielen, und daher bestrebt sein, hieran ebenfalls zu partizipieren. Ideal für einen Fonds sind damit Grundstücke, bei denen auf Grund der Kontamination und des fehlenden *know how* in diesen Fragen der Alteigentümer zu einer Abgabe des Grundstücks zu einem geringeren Preis bereit ist, d.h. ein gewisser Handlungsdruck besteht.[365]

- Zeitdauer

Ziel und Idee des Fonds ist es, die geeigneten Grundstücke möglichst innerhalb kürzester Zeit zu erwerben und zu sanieren. Es besteht die Gefahr, dass zu Beginn nur wenige Grundstücke zur Verfügung stehen und innerhalb der vorgesehenen Zeit nicht die benötigte Anzahl von Grundstücken in das Portfolio aufgenommen werden kann.

- Zeitpunkt

Bei Grundstücksgeschäften entscheidet i.d.R. das *timing*: Ein Fonds muss einen günstigen Zeitpunkt für

---

364 Siehe hierzu auch die Ausführungen im Bericht zu Teilprojekt 2.

365 Je größer die Erfahrungen mit Altlastensanierungen sind und je stärker die Entwicklung des Sanierungsmarktes voranschreitet mit Standardisierungen von Abläufen und Verfahren, desto kleiner wird das Angebot an solchen für einen Brachflächenfonds idealen Flächen. Die Rolle eines Fonds wird dann auf die Bereitstellung von teurem, aber möglicherweise begehrtem, in jedem Fall aber notwendigem Eigenkapital beschränkt. Solange Banken zögern, Fremdkapital in frühen Phasen des Flächenrecyclings bereitzustellen, verbleibt damit ein gewisser Spielraum für Fondslösungen, insbesondere bei komplexen und daher riskanteren sowie bei großen Sanierungsfällen.

den Erwerb von Grundstücken nutzen. Fraglich ist, ob es ausreichend günstige Gelegenheiten in angemessener Zeit in Hannover gibt. Dies wird wesentlich auch durch konjunkturelle Zyklen oder Sondersituationen auf dem lokalen Immobilienmarkt beeinflusst.

2.7.1.2 Grundstücksentwicklung

- Dauer und Erfolg der Sanierung

Es besteht grundsätzlich die Gefahr, dass die Sanierung trotz vorheriger Planung länger dauert als angenommen bzw. schlimmstenfalls nicht zum gewünschten Erfolg führt. Wesentliche Risiken ergeben sich hier insbesondere aus dem rechtlichen Umfeld. Besonders wichtig für die im Rahmen des Flächenfonds beabsichtigte Sanierung und Grundstückentwicklung ist, dass die erforderlichen baurechtlichen und umweltrechtlichen Genehmigungen eingeholt werden.

- Baurechtliche Genehmigungen

Baurechtliche Genehmigungen spielen eine Rolle hinsichtlich der Bebauung der sanierten Grundstücke.
Die Zulässigkeit einer der Sanierung nachfolgenden Nutzung richtet sich zunächst nach dem eventuell bestehenden Bebauungsplan für das betreffende Grundstück. Grundsätzlich haben die Gemeinden gemäß § 1 Abs. 3 BauGB Bauleitpläne aufzustellen, sobald und soweit es für die städtebauliche Entwicklung und Ordnung erforderlich ist. Ein Anspruch auf Aufstellung eines Bauleitplans besteht nicht und kann auch nicht durch Vertrag begründet werden. Wird ein Plan von der Gemeinde aufgestellt, so hat sie gemäß § 1 Abs. 5 Satz 2 Nr. 1 BauGB die allgemeinen Anforderungen an gesunde Wohn- und Arbeitsverhältnisse zu berücksichtigen und somit die Pflicht zum Schutz vor Gefahren, die von kontaminierten Flächen ausgehen können.[366] Ist kein Bebauungsplan für das jeweilige Gebiet vorhanden, richtet sich die Zulässigkeit eines Vorhabens im Innenbereich gemäß § 34 Abs. 1 BauGB danach, ob es sich nach Art und Maß der baulichen Nutzung, der Bauweise und der Grundstücksfläche, die überbaut werden soll, in die Eigenart der näheren Umgebung einfügt und die Erschließung gesichert ist. Hierzu bedarf es einer Abwägung aller relevanten Interessen, wie z.B. Eigentümerinteressen oder städtebauliche Belange.

- Umweltrechtliche Genehmigungen

Darüber hinaus müssen insbesondere immissionsschutzrechtliche, wasserrechtliche und abfallrechtliche Genehmigungen eingeholt sowie die Vorschriften des Arbeitsschutzes eingehalten werden. Die Dauer der Verfahren und der Erfolg können nicht mit Sicherheit im Vorhinein bestimmt werden.
Die für den Betrieb der Sanierungsanlagen notwendigen Genehmigungen unterscheiden sich je nachdem,

[366] Siehe Kapitel 3 für nähere Ausführungen zu den Grundlagen des Baurechts sowie dem Zusammenspiel des Bau- und des Bodenschutzrechts.

ob es sich um nach dem Bundes-Immissionsschutzgesetz (BImSchG)[367] genehmigungspflichtige Anlagen handelt oder nicht.

Bei genehmigungspflichtigen Anlagen sind einzuholen:

- Immissionsschutzrechtliche Genehmigungen (4 Abs. 1 BImSchG i.V.m. § 1 Abs. 1 Nr. 8.7 des Anhangs der 4. BImSchV[368]);
- beim Wiedereinbau des behandelten Bodens eine Planfeststellung gemäß §§ 27 Abs. 1 Satz 1 i.V.m. 31 Abs. 2 des Gesetzes zur Förderung der Kreislaufwirtschaft und Sicherung der umweltverträglichen Beseitigung von Abfällen[369] bzw. eine Plangenehmigung gemäß §§ 74 Abs. 6 Verwaltungsverfahrensgesetz[370] i.V.m. 31 Abs. 3 KrW-/AbfG, wobei sich eine Ausnahme gemäß § 13 Abs. 5 BBodSchG ergeben kann;
- wasserschutzrechtliche Genehmigungen (§§ 2ff. WHG).

Für nicht genehmigungsbedürftige Anlagen sind die Vorgaben des § 22 Abs. 1 BImSchG einzuhalten. Aus § 25 Abs. 2 BImSchG ergibt sich, dass die Behörde die Errichtung oder den Betrieb der Anlage untersagen soll, wenn die schädlichen Umwelteinwirkungen das Leben oder die Gesundheit von Menschen oder bedeutende Sachwerte gefährden. Allgemein gilt, dass sich die vom Anlagenbetreiber einzuhaltenden Pflichten über den gesamten Zeitraum des Betriebs der Anlage erstrecken. Der zuständigen Behörde steht ein Instrumentarium verschiedener Vorschriften zur Verfügung, um die Einhaltung der Pflichten während der Betriebsdauer zu überwachen und durchzusetzen. Gemäß § 17 Abs. 1 Satz 1 BImSchG kann die Behörde nachträglich Anordnungen zur Erfüllung immissionsschutzrechtlicher Betreiberpflichten treffen. Aus § 21 KrW-/AbfG folgt, dass die zuständige Behörde ermächtigt ist, die im Einzelfall erforderlichen Anordnungen zur Durchführung der Vorschriften des KrW-/AbfG zu treffen. Gemäß § 21 Abs. 1 WHG i.V.m. § 169 Abs. 1 Niedersächsisches Wassergesetz (NWG)[371] treffen die Wasserbehörden die nach pflichtgemäßem Ermessen erforderlichen Anordnungen einschließlich der Maßnahmen nach dem allgemeinen Recht der Gefahrenabwehr.

Zuständige Behörde für Genehmigungen im Abfall- und Wasserrecht für den Bereich Hannover ist die Regi-

---

367 Gesetz zum Schutz vor schädlichen Umwelteinwirkungen durch Luftverunreinigungen, Geräusche, Erschütterungen und ähnliche Vorgänge (Bundes-Immissionsschutzgesetz-BImSchG) in der Fassung der Bekanntmachung vom 26.09.2002 (BGBl. I S. 3830), zuletzt geändert durch Art. 1 des Gesetzes vom 23.10.2007 (BGBl. I S. 2470).

368 Vierte Verordnung zur Durchführung des Bundes-Immissionsschutzgesetzes (Art. 1 d. V. zur Neufassung und Änderung von Verordnungen zur Durchführung des Immissionsschutzgesetzes (Verordnung über genehmigungsbedürftige Anlagen – 4. BImSchV), in der Fassung der Bekanntmachung vom 14.03.1997 (BGBl. I S. 504), zuletzt geändert durch Art. 3 des Gesetzes vom 23.10.2007 (BGBl. I S. 2470).

369 Gesetz zur Förderung der Kreislaufwirtschaft und Sicherung der umwerltverträglichen Beseitigung von Abfällen (Kreislaufwirtschafts- und Abfallgesetz-KrW-/AbfG) vom 27.09.1994 (BGBl. I S. 2705), zuletzt geändert durch Art. 5 des Gesetzes vom 22.12.2008 (BGBl. I S. 2986).

370 Verwaltungsverfahrensgesetz (VwVfG) in der Fassung der Bekanntmachung vom 23.01.2003 (BGBl. I S. 102), zuletzt geändert durch Art. 10 des Gesetzes vom 17.12.2008 (BGBl. I S. 2586).

371 Niedersächsisches Wassergesetz (NWG) in der Fassung der Bekanntmachung vom 25.07.2007 (Nds. GVBL. S. 345).

on Hannover. Die Zuständigkeit für immissionsschutzrechtliche Genehmigungen ist aufgeteilt zwischen der Region Hannover und dem Staatlichen Gewerbeaufsichtsamt, das generell für genehmigungspflichtige Anlagen in Gewerbe- und Industriebetrieben zuständig ist.

Die Ausführungen machen deutlich, dass bereits Unsicherheiten dadurch bestehen, dass die Behörde über einen Ermessensspielraum bei der Erteilung von Genehmigungen verfügt und der Anspruchsteller demnach grundsätzlich keine Sicherheit erlangt. Eine Ausnahme ist mit der Regelung des § 6 BImschG begründet, wonach die Genehmigung zu erteilen ist, wenn sichergestellt ist, dass die sich aus § 5 BImSchG ergebenden Pflichten erfüllt werden und andere öffentlich-rechtliche Vorschriften sowie Belange des Arbeitsschutzes der Errichtung und dem Betrieb der Anlage nicht entgegenstehen.

- Nachbarschaftsverhalten

Zu beachten sind zudem Risiken, die trotz erteilter Genehmigungen bestehen. Bürger, die von der Genehmigung in ihren subjektiven Rechten betroffen sein können, wie z.B. Nachbarn, haben das Recht, innerhalb von einem Monat Widerspruch gegen die Genehmigung einzulegen bzw. nach einem erfolglos durchgeführten Widerspruchsverfahren Klage zu erheben. Der Widerspruch und die Klage haben gemäß § 80 Abs. 1 Verwaltungsgerichtsordnung[372] eine so genannte aufschiebende Wirkung.[373] Der Genehmigungsinhaber kann also für die Dauer des Verwaltungsverfahrens keinen Gebrauch von seiner Genehmigung machen. § 80 Abs. 2 VwGO sieht einige Ausnahmen vor, in denen die aufschiebende Wirkung entfällt. Darunter fällt z.B. der Fall, dass die Behörde die sofortige Vollziehung im öffentlichen Interesse bzw. im überwiegenden Interesse eines Beteiligten angeordnet hat. Grundsätzlich ist aber von der aufschiebenden Wirkung auszugehen, so dass das Risiko eines monatelangen bzw. jahrelangen Rechtsstreits besteht.

2.7.1.3 Grundstücksverkauf

Die Risiken innerhalb der Phase des Grundstücksverkaufs stellen sich quasi als Spiegelbild zu denen in der Phase des Grundstückserwerbs dar.

- Fehlende Nachfrage

Möglich ist, dass zum Zeitpunkt des Abschlusses der Sanierung der Grundstücke keinerlei Nachfrage nach diesen Grundstücken besteht. Wesentliche Faktoren, die die Absatzchancen bestimmen, sind der Standort (städtebauliches Umfeld, verkehrsmäßige Anbindung, merkantiler Minderwert) und die Marktentwicklungen.[374] Letztgenannte werden nicht zuletzt durch den ordnungspolitischen Rahmen, d.h. Entwicklungen im öffentlichen Baurecht, geprägt. Weitere Determinanten sind die demographische Entwicklung und Entwicklungen der Wirtschaftsstruktur – Faktoren, die dem politischen, rechtlichen und gesellschaftlichen Umfeld

---

372 Verwaltungsgerichtsordnung (VwGO) in der Fassung der Bekanntmachung vom 19.03.1991 (BGBl. I S. 686), zuletzt geändert durch § 62 Abs. 11 des Gesetzes vom 17.06.2008 (BGBl. I S. 1010).

373 Eine Ausnahme hiervon gilt bei Baugenehmigungen gemäß § 212a BauGB.

374 Vgl. auch die Klassifikation bei Wiesmann (2003) S. 120-122 ("Entwicklungsrisiko", "Standortrisiko").

zugerechnet werden können.

- Preisvorstellung

Sollte zwar grundsätzlich ein Kaufinteresse vorhanden sein, besteht die Möglichkeit, dass die Käufer einen zu geringen Kaufpreis für die sanierten Grundstücke zahlen möchten. Oft wird in solchen Fällen von den Flächennachfragern ein Preisabschlag verlangt (merkantiler Minderwert[375]). Auch konkrete baurechtliche Nutzungseinschränkungen, die sich aus dem Umfang der Sanierungsmaßnahmen ergeben, haben einen Einfluss auf den Absatz der Grundstücke. Sie engen möglicherweise den Markt auf bestimmte Segmente ein und bestimmen die Höhe des merkantilen Minderwerts mit. Aus Sicht des Fonds steht aber die Erzielung einer ausreichenden Rendite im Vordergrund, um die Anlegerinteressen angemessen befriedigen zu können.

- Zeitdauer

Für die Anleger spielt eine zeitnahe Auskehrung des Gewinns eine wichtige Rolle. Die "schnelle" Sanierung sowie die unmittelbare Veräußerung der sanierten Grundstücke und Auszahlung der Gewinne sind der Idee des Fonds immanent. U.a. mit diesem Aspekt sollen die Anleger für das Produkt geworben werden.

- Zeitpunkt

Mit dem zuvor genannten Aspekt in engem Zusammenhang steht die Wahl des "richtigen" Zeitpunkts für die Veräußerung der sanierten Grundstücke. Zu diesem Zeitpunkt sollte möglichst kein Überangebot auf dem Immobilienmarkt vorhanden sein. Die Marktsituation muss so beschaffen sein, dass eine Nachfrage nach genau solchen Grundstücken aus dem Fonds vorhanden ist.

2.7.2 Vermeidung, Verminderung, Transfer

Nach Identifizierung der wesentlichen immobilienwirtschaftlichen Risiken sollen im Anschluss die möglichen Steuerungsinstrumente dargestellt werden. Die Ausführungen orientieren sich wiederum an den Phasen des Grundstückserwerbs, der Grundstücksentwicklung und des Grundstücksverkaufs.

2.7.2.1 Grundstückserwerb

- Informationssammlung, Netzwerkbildung

Wichtig im Vorfeld ist die Einholung ausreichender Informationen über die aktuelle Marktsituation und das Angebot an Grundstücken, welche sich für eine Aufnahme in den Fonds eignen. Eine gute Informationsgrundlage kann dazu beitragen, bestimmte Risiken bereits im Vorfeld auszuschließen. Insbesondere für die Erlangung der benötigten Informationen sowie für die richtige Einschätzung der Marktlage ist die Kommunikation innerhalb eines entsprechenden Netzwerkes besonders wichtig. Auf diese Weise können ggf. zu einem sehr frühen Zeitpunkt Kontakte zu potenziellen Verkäufern hergestellt werden.

---

375 Siehe hierzu auch die Ausführungen in Kapitel 4.

- Ausdehnung des Gebiets

Ergibt die Marktanalyse, dass für den Raum Hannover keine ausreichende Anzahl von geeigneten Grundstücken vorliegt, ist über eine Ausdehnung des räumlichen Anwendungsbereichs nachzudenken. In Betracht kommen zunächst weitere Kommunen in Niedersachsen. Sollte auch darüber keine ausreichende Auswahl zu erzielen sein, wäre der nächste Schritt eine Ausdehnung über das Land Niedersachsen hinaus, möglicherweise beschränkt auf den norddeutschen Raum bzw. bundesweit. Auf diese Weise kann dem Risiko entgegengewirkt werden, nicht ausreichend geeignete Grundstücke zur Auswahl zu haben.

- Handlungsdruck für Alteigentümer

Ein gewisser Handlungsdruck aus Sicht des Alteigentümers ist vorstellbar für den Fall, dass eine gefahrbegründende Kontamination i.S.d. BBodSchG vorliegt, welche mit einer Pflicht zur Sanierung einhergeht. Für diesen Fall ist anzunehmen, dass der Alteigentümer eher zum Verkauf bereit sein wird als für den Fall, dass das Vorhandensein einer Kontamination nicht sicher ist. Um aber Kenntnis vom Vorhandensein bzw. vom Umfang der Kontaminationen erlangen zu können, müsste zunächst die zuständige Behörde (Region Hannover) aktiv werden. Gemäß § 9 Abs. 1 BBodSchG hat zunächst die Behörde Untersuchungen durchzuführen, wenn ihr Anhaltspunkte für eine schädliche Bodenveränderung bzw. Altlast vorliegen. Nur für den Fall, dass konkrete Anhaltspunkte[376] vorliegen, kann die Behörde anordnen, dass der Eigentümer selbst entsprechende Untersuchungsmaßnahmen vornimmt. Sollte sich bei der Untersuchung herausstellen, dass keine gefahrbegründende Kontamination i.S.d. BBodSchG vorliegt, bestehen von Seiten der Behörde keine weiteren Anordnungsbefugnisse. Vielmehr müssten dem Eigentümer die Kosten für die Untersuchungsmaßnahmen erstattet werden, wenn sich der Anfangsverdacht nicht bestätigt. Handlungsdruck ist daher im Regelfall nur schwer zu erzeugen.

- *Letter of Intent*, Vorvertrag und Optionsvertrag

Das jeweilige Grundstück sollte erst dann in den Flächenfonds aufgenommen werden, wenn relativ sicher ist, dass es sich gut eignet. Andererseits besteht aber auch ein Interesse des Fonds, sich die potenziell geeigneten Grundstücke zu sichern. Sollte der Verkäufer keine uneingeschränkte Verkaufsbereitschaft zeigen, besteht die Möglichkeit, diese durch Aufzeigen verschiedener Vorgehensweisen im Vorfeld des Abschlusses eines Kaufvertrages zu fördern. So ist in einem ersten Schritt zu Beginn der Verhandlungen der so genannte *Letter of Intent* (LoI) denkbar und üblich.[377] Er bietet zwar keine Möglichkeit der Sicherung von Rechten am Grundstück. In einem solchen Dokument werden regelmäßig einzelne Punkte fixiert, die später Vertragsinhalt werden sollen. Eine Bindungswirkung liegt grundsätzlich nicht vor. Möglich ist aber eine

---

[376] Eine Erläuterung hinsichtlich der Differenzierung zwischen "Anhaltspunkten" und "konkreten Anhaltspunkten" erfolgt in Kapitel 3.

[377] Ergebnis der Gespräche mit potentiellen Verkäufern belasteter Grundstücke.

verbindliche Einigung über bestimmte Vorleistungen, wie z.B. die Finanzierung von Voruntersuchungen.[378] Eine über den LoI hinaus gehende Möglichkeit der Sicherung eines Rechts besteht im Abschluss eines Vorvertrags, bei dem sich beide Parteien darüber einigen, den Hauptvertrag abzuschließen, wenn die vereinbarten Bedingungen vorliegen. Es besteht die Möglichkeit der Eintragung einer Auflassungsvormerkung im Grundbuch. Nachteil dieser Konstruktion ist, dass sowohl der Vorvertrag als auch der Hauptvertrag beurkundungspflichtig sind und dementsprechend eine doppelte Kostenbelastung anfällt.[379]

Kostengünstiger ist der Abschluss eines Optionsvertrages, da hier nur einmal Beurkundungskosten anfallen. Dabei handelt es sich um einen aufschiebend bedingten Hauptvertrag. Der Vertrag enthält zum einen das Angebot des Optionsverpflichteten und zum anderen die Bedingungen, unter denen der Begünstigte sein Gestaltungsrecht ausüben kann.[380] Auch hier ist die Eintragung einer Auflassungsvormerkung möglich. Durch Ausübung des Optionsrechts kommt der Vertrag zustande. Möglich wäre demnach der Abschluss von Optionsverträgen zwischen den jeweiligen Grundstückseigentümern und der Fondsgesellschaft bzw. den einzelnen Objektgesellschaften. Sobald sich herausstellt, dass sich das jeweilige Grundstück für den Fonds eignet, kann die Gesellschaft ihr Optionsrecht ausüben.

- Kaufvertrag mit Wertsteigerungsoption

Bei Ausübung einer Option kann der Fonds das Grundstück durch Kauf erwerben. Zur Preisfindung sind dabei zwei Varianten denkbar: Erstens kann die Objektgesellschaft mit dem Alteigentümer die Zahlung eines festgelegten Preises vereinbaren; zweitens ist die Vereinbarung eines bestimmten, in der Regel geringeren Betrages sowie darüber hinausgehend eine Option auf weitere Zahlungen abhängig vom Erfolg des Projektes ("Wertsteigerungsoption") möglich. Damit ist es möglich, dem Interesse des Alteigentümers, an der Wertsteigerung zu partizipieren, nachzukommen und zugleich hohe Auszahlungen zu Beginn zu vermeiden.

Dem Fonds wird darüber hinaus daran gelegen sein, die Zahlung des Kaufpreises solange hinauszuschieben, bis Erträge erzielt, d.h. die Grundstücke saniert und veräußert wurden. Für die Stundung des Kaufpreises sind möglicherweise Zinsen zu zahlen. Diese dürften jedoch i.d.R. weit unterhalb der erwarteten Rendite liegen, so dass sich für den Fonds nicht nur ein Vorteil hinsichtlich der Liquidität, sondern auch ein gewisser, wenn auch kleiner, Hebeleffekt ergäbe.

- Sacheinlage

Eine weitere Möglichkeit, den Alteigentümer zur kostengünstigen Überlassung seines Grundstücks zu veranlassen, stellt die Sacheinlage dar. Für jedes Grundstück soll eine Objektgesellschaft gegründet werden.

---

378 Vgl. Weber (1990) S. 252.
379 Vgl. Maurer (2004) S. 61.
380 Vgl. Kramer, in: Säcker / Rixecker (2006) vor § 145 Rdnr. 53.

Die Eigentümer haben die Möglichkeit, das jeweilige Grundstück als Sacheinlage in die Objektgesellschaft einzubringen und auf diese Weise zunächst Geschäftsanteile an der jeweiligen GmbH zu erwerben.

Bei Einbringung einer Sacheinlage in eine GmbH ist diese zum Zeitpunkt der Anmeldung beim Handelsregister gemäß § 9 Abs. 1 GmbHG zu bewerten. Der Wert der Sacheinlage muss den Wert der übernommenen Stammeinlage decken. Zur Bewertung eines Grundstücks als Sacheinlage ist zum einen der Verkehrswert heranzuziehen, wobei auch die Belastungen des Grundstücks zu berücksichtigen sind. Das Registergericht überprüft gemäß § 9c GmbHG die Bewertung der Sacheinlage. Nach Änderung durch das MoMiG soll sich die Kontrolle künftig allerdings auf die Prüfung beschränken, ob die Sacheinlage "nicht unwesentlich überbewertet" wurde. Übersteigt der Wert des eingebrachten Grundstücks den Nennbetrag der im Gegenzug ausgekehrten Gesellschaftsanteile, ist der Differenzbetrag gemäß § 272 Abs. 2 Nr. 1 HGB als Kapitalrücklage einzustellen.[381] Durch Umwandlung der Rücklagen in Stammkapital kann die Rücklage gemäß § 57c Abs. 1 GmbHG zur Kapitalerhöhung eingesetzt werden.

Die Sacheinlage muss der Gesellschaft in jedem Fall vollständig übertragen werden. § 7 Abs. 3 GmbHG gibt vor, dass die Sacheinlagen vor Anmeldung der Gesellschaft zur Eintragung im Handelsregister so zu bewirken sind, dass sie endgültig zur freien Verfügung der Geschäftsführer stehen. Die Übereignung an die Gesellschaft erfolgt dabei nach den allgemeinen zivilrechtlichen Regeln. Für Grundstücke gelten demnach die §§ 873, 925 BGB, welche für eine Eigentumsübertragung eine Einigung sowie eine Eintragung im Grundbuch vorsehen.

Um anschließend Anteile an der GmbH & Co. KG zu erwerben, kann der Alteigentümer seine Geschäftsanteile an der GmbH in die Komplementär-GmbH bzw. die KG einbringen. Sinnvoll ist die Einbringung der Anteile in die KG, da der Alteigentümer lediglich am späteren Gewinn und nicht an der Geschäftsführung beteiligt sein soll. Ein Vorteil der Einbringung seiner Anteile an der Objekt-GmbH in die Fonds-KG besteht für den Eigentümer des Grundstücks auch darin, dass er ein objektbezogenes Risiko gegen ein Portfoliorisiko eintauscht. Bei einer KG erfolgt die Kapitalerhöhung formlos, da kein Mindeststammkapital erforderlich ist. Da die KG zu Beginn noch nicht über ausreichend Kapital verfügen wird und den Alteigentümer im Zweifel noch nicht ausbezahlen kann, sollte dieser seine Geschäftsanteile als Sacheinlage in die KG einbringen. Im Innenverhältnis sind die Gesellschafter einer KG frei hinsichtlich der Bewertung einer Sacheinlage. Im Außenverhältnis ist aber der objektive Wert zum Zeitpunkt der Einlageleistung entscheidend.[382] Beim Kommanditisten ist die richtige Bewertung der Sacheinlage wichtig für die Beschränkung seiner persönlichen Haftung auf die Hafteinlage.

Mit der Einbindung des Alteigentümers in Form einer Beteiligung am Fonds bzw. der Vereinbarung einer Wertsteigerungsoption kann möglichen asymmetrischen Informationsverteilungen zulasten des Fonds be-

381 So auch BFH, Urteil vom 24.04.2007, Az.: I R 35/05.
382 Vgl. Ihrig, in: Sudhoff (2005) § 19 Rdnr. 20.

gegnet werden, da die Zahlungen an den Alteigentümer zum Teil bzw. insgesamt vom Erfolg des Fonds und dieser wiederum von der Korrektheit der Einschätzung zur Kontamination abhängt. In vielen Fällen dürfte jedoch nach hinreichenden Untersuchungen die Informationslage des Fondsmanagements und des Alteigentümers zu einer Fläche gleich sein, so dass dem Problem der asymmetrischen Informationsverteilung hier nur eine untergeordnete Bedeutung zukommt. Der Vorteil der Nichtauszahlung des Kaufpreises für die eingebrachten Grundstücke bleibt dem Fonds aber.

2.7.2.2 Grundstücksentwicklung

- Städtebauliche (Vor-) Verträge

Zur Frage, inwieweit durch den Abschluss von städtebaulichen Verträgen Einfluss auf die bauliche Nutzung des jeweiligen Grundstücks genommen werden kann, wird auf die Ausführungen in Kapitel 3 verwiesen. An dieser Stelle sei lediglich erwähnt, dass die Stadt als Trägerin der Planungshoheit nicht vertraglich zur Aufstellung eines Bebauungsplans verpflichtet werden darf.

- Sanierungsvertrag mit Freistellungsklausel

Das BBodSchG sieht in § 13 Abs. 4 BBodSchG die Möglichkeit des Abschlusses eines Sanierungsvertrages mit Freistellungsklausel vor. Diesbezüglich folgen in Kapitel 3 nähere Ausführungen. Mit diesem Instrument kann Einfluss auf die Sanierungsdauer genommen werden. Nach Erreichen eines vereinbarten Sanierungszielwertes kann der Verantwortliche nicht mehr in Anspruch genommen werden. Auf diese Weise ist ein Ende des Sanierungsverfahrens absehbar.

- Zusicherungen

Das im Zusammenhang mit der Erteilung von Genehmigungen grundsätzlich bestehende Risiko, dass die Behörde ihr Ermessen nicht im Sinne des Antragstellers ausübt, kann durch Vereinbarungen im Vorfeld des Genehmigungsverfahrens abgemildert werden. Das Gesetz sieht außerdem in § 38 VwVfG die Möglichkeit vor, dass die zuständige Behörde den Erlass eines bestimmten Verwaltungsakts zusichern kann. Somit könnte die Erteilung einer Genehmigung zugesichert werden. Sind andere Behörden zu beteiligen bzw. Dritte anzuhören, darf eine Zusicherung nur erfolgen, wenn dieses Verfahren im Vorfeld eingehalten wurde. Eine endgültige Verbindlichkeit lässt sich allerdings mit der Zusicherung nicht erreichen, da die Behörde gemäß § 38 Abs. 3 VwVfG nicht an diese gebunden ist, wenn sich nachträglich die Sach- oder Rechtslage derart ändert, dass sie die Zusicherung bei Kenntnis dieser Umstände nicht hätte abgeben dürfen bzw. nicht abgegeben hätte. Zu berücksichtigen ist zudem, dass die Behörde so weitgehend über alle entscheidungsrelevanten Umstände informiert werden muss, dass sie auf dieser Grundlage über die Erteilung oder Nichterteilung einer Zusicherung entscheiden kann. Insbesondere für die Genehmigungen nach Wasserrecht, Abfallrecht usw. wird diese Tatsachengrundlage erst zu einem relativ späten Zeitpunkt vorliegen, so dass im Vorfeld kein Raum für Zusicherungen bestehen wird.

- Wahl der Verfahrensart

Ein weiteres Instrument zur Risikosteuerung im Bereich der Erteilung von Genehmigungen ist die Wahl des Verfahrens. Ist grundsätzlich ein vereinfachtes Verfahren hinsichtlich der Erteilung einer immissionsschutzrechtlichen Genehmigung möglich, kann die Genehmigungsbehörde die Genehmigung aber auf Antrag auch nach dem Verfahren des § 10 BImSchG erteilen. Nur bei diesem Verfahren können nämlich privatrechtliche Abwehransprüche gemäß § 14 BImSchG ausgeschlossen werden. Nach dieser Vorschrift kann auf Grund privatrechtlicher Ansprüche zur Abwehr benachteiligender Einwirkungen von einem Grundstück auf ein benachbartes Grundstück nicht die Einstellung des Betriebs der Anlage gefordert werden, wenn deren Genehmigung unanfechtbar ist. Es können dann nur technisch mögliche Vorkehrungen verlangt werden, die die benachteiligenden Wirkungen ausschließen.

- Erstellung eines Sanierungsplans

Auch die Vorlage eines Sanierungsplans gemäß 13 Abs. 1 Nr. 1 bis 3 BBodSchG kann Verfahrensvorteile mit sich bringen. Ein solcher Plan hat insbesondere eine Zusammenfassung der bisherigen Untersuchungsergebnisse, Angaben über die bisherige und künftige Nutzung und die Darstellung der Sanierungsziele, der hierzu erforderlichen Maßnahmen sowie einen entsprechenden Zeitplan zu enthalten. Gemäß § 13 Abs. 6 BBodSchG kann die zuständige Behörde den Sanierungsplan für verbindlich erklären. Ein für verbindlich erklärter Plan schließt gemäß § 13 Abs. 6 Satz 2 BBodSchG andere die Sanierung betreffende behördliche Entscheidungen mit Ausnahme von Zulassungsentscheidungen für Vorhaben, die nach § 3 i.V.m. der Anlage zu § 3 des Gesetzes über die Umweltverträglichkeitsprüfung (UVPG) oder kraft Landesrechts einer Umweltverträglichkeitsprüfung unterliegen, mit ein, soweit sie im Einvernehmen mit der jeweils zuständigen Behörde erlassen und in dem für verbindlich erklärten Plan die miteingeschlossenen Entscheidungen aufgeführt werden. Unter die UVP-pflichtigen Anlagen fallen z.B. die Errichtung und der Betrieb einer Deponie zur Ablagerung besonders überwachungsbedürftiger Abfälle. Die Verbindlicherklärung stellt eine Maßnahme in der Handlungsform des Verwaltungsakts dar.[383]

Gerade in Bezug auf den Flächenfonds im Bereich von Hannover stellt diese Verfahrenserleichterung auf Grund der Zuständigkeiten sowohl der Stadt als auch der Region Hannover einen Vorteil dar. Die Verbindlicherklärung entfaltet keine der immissionsschutzrechtlichen Genehmigung vergleichbare Konzentrationswirkung derart, dass die Entscheidung der zuständigen Behörde nach dem BBodSchG alle weiteren erforderlichen Genehmigungen einschließt. Vielmehr stellt sie eine Verfahrenserleichterung dar, indem für das Vorhaben nur ein Verfahren von einer zuständigen Behörde durchgeführt wird.[384] Die Tatsache, dass nach dem Gesetz ein Einvernehmen mit den übrigen Behörden herzustellen ist, verleiht diesen Behörden eine

[383] Vgl. u.a. Fluck (1999) S. 1552.
[384] Vgl. Fluck (1999) S. 1554.

einflussreiche Stellung. Die Verweigerung der Erteilung des Einvernehmens einer dieser Behörden führt dazu, dass die Verbindlicherklärung scheitert. Dem Sanierungspflichtigen bleibt in dem Fall nur die Möglichkeit, die ablehnende Behörde mittels einer Verpflichtungsklage zur Erteilung des Einvernehmens zu verklagen.[385] Regelmäßig führt die Bündelung zu einer Zeitersparnis. Ein weiterer Vorteil besteht darin, dass gemäß § 13 Abs. 6 BBodSchG auch wasserrechtliche Erlaubnisse bzw. Bewilligungen eingeschlossen sind, welche von der immissionsschutzrechtlichen Genehmigung ausgenommen sind. Darüber hinaus besteht ein Zusammenhang mit dem Wiedereinbau entnommenen Bodens im Bereich der von der Sanierung betroffenen Fläche zum Zwecke der Deponierung. Für diesen Fall regelt § 13 Abs. 5 BBodSchG, dass die Notwendigkeit für eine Zulassung nach § 27 Abs. 1 KrW-/AbfG entfällt, soweit durch einen für verbindlich erklärten Sanierungsplan sichergestellt ist, dass das Wohl der Allgemeinheit nicht beeinträchtigt wird.

- Verzicht auf Klagerecht

Bezüglich der Risiken, die durch Erheben von Widersprüchen bzw. Klagen der Nachbarn verursacht werden, besteht grundsätzlich die Möglichkeit, dass die Nachbarn gegenüber dem Antragsteller auf ihr Widerspruchs- bzw. Klagerecht verzichten. Voraussetzung für einen wirksamen Verzicht ist, dass er eindeutig und vorbehaltlos erklärt wird. Außerdem sollte der betreffende Verwaltungsakt bereits vorliegen.[386] Soweit möglich, d.h. bei Vorhandensein eines öffentlichen Interesses, sollte von Seiten der Behörde die sofortige Vollziehung des jeweiligen Verwaltungsakts angeordnet werden, um der aufschiebenden Wirkung von Rechtsmitteln entgegenzuwirken.

- Gebietsentwicklung

Werden nicht einzelne Grundstücke, sondern ganze Stadtgebiete entwickelt, ist es im Regelfall leichter, eine höherwertige Nutzung zu realisieren. Diesem Vorteil steht eine zunehmende Komplexität der Vorhaben gegenüber. Zudem ist zu beachten, dass bei einem Fonds, der auf eine Kommune beschränkt ist und dort mehrere Stadtgebiete entwickelt, erhebliche Korrelationen zwischen den Projekterfolgen bestehen dürften. Eine solche Risikomanagementstrategie müsste folglich mit einer Ausweitung des geografischen Fokus einhergehen.

2.7.2.3 Grundstücksverkauf

- Informationssammlung/ Marktanalyse/ Netzwerke

Ebenso wie für die Phase des Erwerbs der Grundstücke gilt auch für die Phase des Verkaufs der sanierten Grundstücke, dass frühzeitig ausreichend Informationen, insbesondere bezüglich der konkreten Marktsituation, eingeholt werden sollten. Die Nutzung von Netzwerken kann auch in diesem Fall zur Vermittlung von

---

385 Vgl. Dombert (1999) S. 273.
386 Vgl. Meissner, in: Schoch u.a. (2008) § 74 Rdnr. 46.

Interessenten führen und somit die Verkaufsmöglichkeiten steigern.

- Einbindung des Investors

Durch die frühzeitige Einbindung eines potenziellen Investors lässt sich das Risiko, dass sich kein Interessent für die sanierten Grundstücke findet, reduzieren. Der Investor kann mit in die Planungen einbezogen werden. Auf diese Weise kann er seine Nutzungsvorstellungen für das sanierte Grundstück in die Planungen einbringen. Die Sanierung kann demnach nutzungsadäquat erfolgen. Vorteilhaft für den Fonds wäre eine verbindliche Zusage von Seiten des Investors, dass er unter den gegebenen Umständen das jeweilige Grundstück kauft. Möglicherweise lässt sich der Investor auf den Abschluss eines Options- bzw. Vorvertrages ein, in dem die einzelnen Bedingungen für den Abschluss des Hauptvertrages geregelt werden könnten. Aus Sicht des Fonds vorteilhaft ist aber jegliche Einbeziehung potenzieller Investoren – auch auf unverbindlicher Ebene.

- Rückgabeoption

In Betracht kommt die Vereinbarung einer Rückgabeoption mit dem Alteigentümer für den Fall, dass sich sein Grundstück nicht innerhalb des vorgesehenen Zeitraumes veräußern lässt. Auf diese Weise würde das Absatzrisiko auf den Alteigentümer transferiert werden. Es ist zweifelhaft, ob sich die Eigentümer der Grundstücke auf eine derartige Vereinbarung einlassen würden.

- Abnahmegarantie

Eine Übertragung des Absatzrisikos auf die öffentliche Hand kann durch Vereinbarung einer Abnahmegarantie erfolgen. Nähere Ausführungen zu diesem Instrument folgen in Kapitel 3. Mit Hilfe der Abnahmegarantie kann im Vorfeld für alle oder einige Grundstücke vereinbart werden, dass diese nach Ablauf einer Frist von z.B. zwei Jahren nach Beendigung der Sanierung zu einem vorher festgelegten Preis von der Stadt Hannover abgekauft werden.

- Verhalten der Stadt

Nicht unberücksichtigt bleiben sollte an dieser Stelle der Einfluss der Stadt Hannover auf die Marktsituation. Die Absatzmöglichkeiten für die sanierten Grundstücke hängen in erheblichem Maße davon ab, dass sich die Stadt bei der Ausweisung der grünen Wiese im Außenbereich als Bauland zurückhält. In Konkurrenz zur unbelasteten grünen Wiese würde das sanierte Grundstück voraussichtlich unterliegen. Eine Nachfrage nach diesen Innenstadtbrachen kann nur entstehen, wenn das Angebot an unbelasteten Flächen im Außenbereich niedrig gehalten wird. Da sich die Stadt Hannover nicht zur "Nichtausweisung" von grüner Wiese als Bauland verpflichten darf, kommt an dieser Stelle dem Wohlwollen von Seiten der Stadt eine wichtige Bedeutung zu. Steht sie nicht hinter der Idee des Fonds, wird dieser das Ziel der Flächeneinsparung nicht erreichen können.

- Weitere Entwicklung des Grundstücks

Sollte sich kein Interessent für die sanierten Grundstücke finden, würde eine weitere Entwicklung der Grundstücke in Betracht kommen, so z.B. eine Bebauung. Da diese weiteren Entwicklungsmaßnahmen aber ihrerseits mit weiteren Finanzierungs-, Genehmigungs- und sonstigen Risiken verbunden sind, ist diese Alternative nur für den Fall zu empfehlen, dass alle anderweitigen Möglichkeiten ausgeschöpft sind und nicht zum gewünschten Erfolg geführt haben.

2.7.3 Zwischenergebnis

Es wurden zentrale Risiken bei Grundstückserwerb, -entwicklung, und -veräußerung identifiziert sowie mögliche Risikomanagementstrategien aufgezeigt. Vorrangig zur Anwendung gelangen sollten Instrumente zur Risikovermeidung. Einzelne Möglichkeiten der Verminderung von Risiken wurden aufgezeigt. Diese gehen z.T. mit einer Änderung des Fondskonzepts (z.B. geografische Ausweitung) einher. Alternativ kommt ein Risikotransfer auf die Alteigentümer (Rückgabeoption) bzw. die Stadt (Abnahmegarantie) in Frage.

2.8 Sanierungs- und Umweltrisiken

Im Anschluss wird näher auf die Umweltrisiken eingegangen. Nach Identifizierung der Risiken werden wiederum Möglichkeiten der Vermeidung, der Verminderung sowie des Transfers aufgezeigt.

2.8.1 Identifikation

Im Mittelpunkt der Risiken eines Fonds zum Flächenrecycling stehen naturgemäß die Umweltrisiken der zu sanierenden Grundstücke. In dieser Klasse werden all diejenigen Risiken zusammengefasst, die mit Schäden an Natur und Umwelt verbunden sind. Dabei können eine physische, psychische, rechtliche und politische sowie die finanzielle Ebene unterschieden werden. Die Feststellung physischer Schäden wird durch den Stand naturwissenschaftlicher Erkenntnisse bestimmt. Ökonomisch relevant für die Projektbeteiligten (finanzielle Ebene) werden Umweltschäden dann, wenn sie öffentlich wahrgenommen werden (psychische Ebene) und zu Aktionen führen, die den Betrieb oder den Absatz beeinträchtigen, sowie durch privatrechtliche Haftung und öffentlich-rechtliche Inanspruchnahme (rechtliche Ebene). Schließlich ist das Handeln von Verwaltung und Politik (Änderungen des rechtlichen Rahmens) in diesem Zusammenhang von Relevanz. Im Bereich der Umweltgesetzgebung dürfte eine Zunahme naturwissenschaftlicher Erkenntnisse und ein daraus resultierender politischer Handlungsdruck tendenziell eine Verschärfung bzw. Verstärkung der Regulierungen mit sich bringen. Je präziser physische Schäden bestimmt werden können, desto höher dürfte die Wahrscheinlichkeit sein, dass diese auch über haftungsrechtliche sowie öffentlich-rechtliche Bestimmungen und damit letztendlich finanziell entsprechend abgebildet werden.

Nachfolgend werden im Einzelnen Kontaminationsrisiken, Störfälle und Inanspruchnahme- sowie umweltbezogene Haftungsrisiken näher untersucht.

2.8.1.1 Kontaminationsrisiken

Eine wesentliche Gruppe stellen die Kontaminationsrisiken dar. Diese resultieren aus unvollkommenen und unvollständigen Informationen bezüglich der Beschaffenheit von Baugrund und Gebäuden. Sind die Umwelt schädigende Stoffe hierin enthalten, müssen die davon ausgehenden Gefahren für die Menschen und Umwelt abgewehrt, d.h. Schadstoffe entfernt und ggf. entsorgt werden. Anfallende Abfälle sind ordnungsgemäß zu behandeln. In diesem Zusammenhang bestehen Unsicherheiten mit Blick auf die Art und Menge der Abfälle sowie die Form der Behandlung, die notwendig bzw. gesetzlich vorgeschrieben ist.

Grundidee des Fondsmodells ist der gezielte Erwerb sowie die Sanierung kontaminierter Grundstücke. Daher sind die mit den Altlasten und Bodenschäden verbundenen Risiken beim Flächenfonds und der Umgang mit diesen für das Fondsmodell zentral.

Das Ausmaß der durch Altlasten, aber auch der durch Baustoffe alter Gebäude verursachten Kosten ist oft trotz umfangreicher Gutachten nur mit einer relativ großen Spanne abschätzbar.[387] Selbst wenn die Untersuchungen selbst, d.h. Probenahme, Transport und Analyse, nicht in Folge eines unzureichenden Untersuchungsstandes oder einer unzureichenden Untersuchungsqualität fehlerhaft sind, kann es insbesondere bei erschwerten oder unmöglichen Untersuchungen dazu kommen, dass Kontaminationen nicht entdeckt werden oder tatsächlich stärkere Schädigungen vorliegen, als in den Gutachten ausgewiesen ist. Schließlich werden bei Gutachten stets Stichproben genommen. Der Schluss auf die Gesamtheit ist immer mit Unsicherheit verbunden.

Risiken bestehen auch hinsichtlich der Durchführung der Sanierung, wobei eine fehlerhafte Planung und Ausführung der Sanierungsmaßnahmen den Betriebsrisiken zuzurechnen ist. Unsicher sind insbesondere die Wirksamkeit der getroffenen Maßnahmen, die Dauer sowie die notwendigen Aufwendungen. Werden in den Gutachten Kostenermittlungen ausgewiesen, ist insbesondere dann von großen Abweichungen der tatsächlichen von den ermittelten Kosten auszugehen, wenn zwischen Erstellung des Gutachtens und Durchführung der Sanierung ein längerer Zeitraum liegt. Werden Sicherungsmaßnahmen vorgenommen, so ist regelmäßig die Wirksamkeit zu überprüfen.

Schließlich kann bei fehlerhafter Sanierung oder mangelhaften Sicherungsmaßnahmen, bei der Entdeckung zuvor nicht erkannter Kontaminationen oder auch bei Veränderung der Grenzwerte eine Nachsanierung erforderlich sein, die wiederum mit erhöhten Kosten verbunden ist.

---

[387] Auf die Quantifizierung der Risiken und damit auch der mit den Gutachten verbundenen Unsicherheiten wird in Kapitel 4 näher eingegangen.

2.8.1.2 Inanspruchnahme- und Haftungsrisiken

Eine wesentliche Rolle spielen zudem die Inanspruchnahme- und Haftungsrisiken.[388] Das Inanspruchnahmerisiko bezieht sich dabei auf den Umstand, dass der Verantwortliche auf Grund öffentlich-rechtlicher Vorschriften durch die zuständige Behörde in Anspruch genommen wird. Das Haftungsrisiko basiert auf einer Pflicht zur Leistung von Schadensersatz auf Grund zivilrechtlicher Vorschriften. Folge der Verwirklichung dieser Risiken ist eine finanzielle Belastung des Verpflichteten.

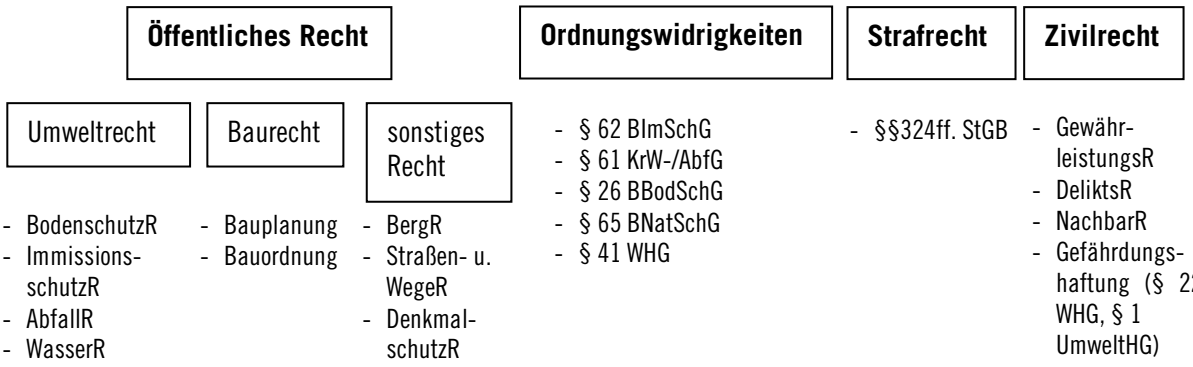


Abb. 2.7: Rechtsgrundlagen des Flächenrecyclings

Nachfolgend werden zunächst die **öffentlich-rechtlichen Inanspruchnahmerisiken** näher dargestellt. Die Bereiche des Straf- und des Ordnungswidrigkeitenrechts werden hier nicht näher behandelt. Einige relevante Vorschriften hierzu sind in der Abb. 2.7 aufgeführt. Die Darstellungen des öffentlichen Rechts konzentrieren sich auf das Umweltrecht. Fragen des Baurechts wurden in den Ausführungen zu den immobilienwirtschaftlichen Risiken kurz skizziert und stehen im Mittelpunkt des folgenden Kapitels. Auf eine Erörterung der übrigen Regelungen im Bereich des öffentlichen Rechts – z.B. des Bergrechts, des Denkmalschutzrechts oder des Straßen- und Wegerechts – wird verzichtet, da sie beim Flächenfonds allenfalls von untergeordneter Bedeutung sind.

- BBodSchG

a) Sanierungspflicht

Im Bereich des Bodenschutzrechts ist zunächst das BBodSchG zu nennen. Gemäß § 4 Abs. 1 BBodSchG hat sich jeder, der auf den Boden einwirkt, so zu verhalten, dass keine schädlichen Bodenveränderungen ent-

[388] In der Literatur zum Flächenrecycling wird üblicherweise zwischen Inanspruchnahme-, Investitions- und Nutzbarkeitsrisiko unterschieden. Inanspruchnahme bezeichnet dabei die Möglichkeit, dass im *status quo*, d.h. bei der vorliegenden Nutzung, eine Behörde auf Grund der Gefahrenlage den Zustand- oder Handlungsstörer in Anspruch nimmt. Vom Investitionsrisiko wird dann gesprochen, wenn ein Investor oder der Eigentümer eine Nutzungsänderung vornehmen möchte, um das Grundstück (besser) zu nutzen. Schließlich kann auf Grundlage bestehender rechtlicher Bestimmungen oder in Folge von Rechtsänderungen eine Behörde Auflagen hinsichtlich der Nutzung erteilen, so dass die Fläche nur eingeschränkt verwendet werden kann; vgl. hierzu ITVA (2008). Da das Investitions- sowie das Nutzbarkeitsrisiko den oben beschriebenen "immobilienwirtschaftlichen Risiken" zuzurechnen sind, wird im Folgenden lediglich auf die Inanspruchnahmerisiken eingegangen.

stehen. § 4 Abs. 2 BBodSchG begründet eine Abwehrpflicht für den Grundstückseigentümer bzw. den Inhaber der tatsächlichen Gewalt über ein Grundstück im Falle einer drohenden Bodenveränderung. Eine Sanierungspflicht für bereits entstandene schädliche Bodenveränderungen und Altlasten ergibt sich aus § 4 Abs. 3 BBodSchG. Danach sind der Verursacher einer schädlichen Bodenveränderung oder Altlast sowie dessen Gesamtrechtsnachfolger, der Grundstückseigentümer und der Inhaber der tatsächlichen Gewalt über ein Grundstück verpflichtet, den Boden und Altlasten sowie durch schädliche Bodenveränderungen oder Altlasten verursachte Verunreinigungen des Gewässers so zu sanieren, dass dauerhaft keine Gefahren, erheblichen Nachteile oder erhebliche Belästigungen für den Einzelnen oder die Allgemeinheit entstehen. Die Grundstücke, die in den Fonds aufgenommen werden, sind – zumindest zum Teil – kontaminiert. Ist die Gefahrenschwelle nach dem BBodSchG erreicht, besteht grundsätzlich eine Sanierungspflicht, die u.a. den Grundstückseigentümer trifft.[389]

Zwar ist die Inanspruchnahme des Eigentümers im Hinblick auf die Kosten der auferlegten Maßnahme durch den Grundsatz der Verhältnismäßigkeit begrenzt. Nach den vom Bundesverfassungsgericht[390] entwickelten Grundsätzen ist dem Eigentümer nicht zumutbar, unbegrenzt, d.h. auch mit dem Vermögen, das in keinem rechtlichen oder wirtschaftlichen Zusammenhang mit dem sanierungsbedürftigen Grundstück steht, für die Sanierung einzustehen. Dies gilt allerdings nur für den Fall, dass der Eigentümer das Risiko der Sanierung nicht bewusst übernommen hat. Da der Fonds bzw. die einzelnen Objektgesellschaften vorliegend aber Grundstücke in Kenntnis der Kontaminationen erwerben werden, greift diese Ausnahme hier nicht. Eine Begrenzung der Haftung ergibt sich gleichwohl dadurch, dass das Eigentum an den Grundstücken von den einzelnen Objektgesellschaften erworben wird. Gemäß § 13 Abs. 1 GmbHG erwirbt die Gesellschaft selbst das Eigentum an den Grundstücken, nicht die dahinter stehenden Personen. Die Haftung der Gesellschaft ist aber auf das Gesellschaftsvermögen beschränkt.

Aus § 4 Abs. 6 BBodSchG ergibt sich, dass der frühere Eigentümer eines Grundstücks zur Sanierung verpflichtet ist, wenn er sein Eigentum nach dem 1. März 1999 übertragen hat und die schädliche Bodenveränderung oder Altlast hierbei kannte oder kennen musste. Das hat zur Folge, dass die Grundstückseigentümer, die ihre Grundstücke in Kenntnis des Vorliegens der Bodenverunreinigungen an den Flächenfonds verkaufen, neben diesem zur Sanierung verpflichtet bleiben.

b) Durchgriffshaftung

Gemäß § 4 Abs. 3 Satz 4 Alt. 1 BBodSchG ist auch derjenige zur Sanierung verpflichtet, der aus handels-

---

389 Der von der Kommission am 22.09.2006 vorgelegte Vorschlag für eine Richtlinie zur Schaffung eines Ordnungsrahmens für den Bodenschutz und zur Änderung der Richtlinie 2004/35/EG (BRRL-E) sieht im Verhältnis zum nationalen BBodSchG keine strengeren Anforderungen vor, so dass derzeit keine Auswirkungen erkennbar sind, die weitergehende Inanspruchnahmerisiken begründen würden. Der Richtlinienvorschlag hat bisher keine Zustimmung gefunden. Derzeit wird ein neuer Kompromissvorschlag erarbeitet.

390 Vgl. Beschluss des BVerfG vom 16.02.2000, Az.: 1 BvR 242/91 u. 315/99.

oder gesellschaftsrechtlichem Rechtsgrund für eine juristische Person einzustehen hat, der ein Grundstück gehört, welches mit einer schädlichen Bodenveränderung belastet ist. Die Vorschrift könnte auch für den Fonds relevant werden. Für die einzelnen Grundstücke sollen jeweils Objektgesellschaften gegründet werden. Da voraussichtlich die Fondsgesellschaft den weitaus größten Anteil des Kapitals der Untergesellschaften halten wird, kommt auf diesem Wege auch eine Durchgriffshaftung auf die hinter der Fondsgesellschaft stehenden Anleger in Betracht. Ein Rechtsgrund für eine Einstandspflicht gemäß § 4 Abs. 3 Satz 4 Alt. 1 BBodSchG besteht in der Unterkapitalisierung. Eine Gesellschaft ist unterkapitalisiert, wenn diese eindeutig unzureichend mit Eigenkapital ausgestattet ist, so dass bei normalem Geschäftsverlauf mit hoher, das Geschäftsrisiko deutlich übersteigender Wahrscheinlichkeit ein Misserfolg zu Lasten der Gläubiger zu erwarten ist.[391] Es kommt insbesondere darauf an, ob die Gesellschaft mit dem für den Gesellschaftszweck notwendigen Kapital ausgestattet ist.[392]

Ein Zugriff ist möglich, wenn gerade die Unterkapitalisierung zur Sanierungsunfähigkeit geführt hat und nicht etwa außergewöhnliche Umstände im Betriebsablauf. Außerdem muss die Tätigkeit der unterkapitalisierten Gesellschaft demjenigen, auf den durchgegriffen werden soll, zurechenbar sein. Bei einer rein formalen Gesellschafterstellung ohne faktischen Einfluss auf den Geschäftsablauf ist nicht von einer Zurechenbarkeit auszugehen. Erfasst werden sollten hauptsächlich die Fälle der Gründung von unterkapitalisierten Betriebsführungsgesellschaften, denen die kontaminierten Flächen übertragen und die lediglich mit dem gesetzlich vorgeschriebenen Mindestkapital ausgestattet wurden. Ebenfalls erfasst werden sollten die missbräuchlichen Unternehmensveräußerungen, nach deren Vollzug dem ursprünglichen Unternehmen als wesentliche Vermögenswerte nur kontaminierte Flächen verbleiben.[393] Eine Unterkapitalisierung ist bereits anzunehmen, wenn den Sanierungsaufwendungen, die in die Bilanz des Unternehmens als Passiva einzustellen sind, keine wesentlichen Vermögenswerte als Aktiva gegenüberstehen. Das gilt auch, wenn einer formalen gesetzlichen Einlagepflicht entsprochen wurde. Auch für den Fall, dass keine Rücklagen gebildet werden, obwohl sich der Sanierungsaufwand erkennbar abzeichnet, ist eine Unterkapitalisierung möglich.[394]

Im Falle der Gründung von Objektgesellschaften für die jeweiligen Grundstücke wäre der Zweck dieser Gesellschaften gerade in der Sanierung der kontaminierten Grundstücke zu sehen. Die Gesellschaften würden für die Vornahme der Sanierungsarbeiten mit entsprechend viel Kapital ausgestattet werden. Dieser Fall unterscheidet sich demnach von den Fällen, in denen lediglich Besitzgesellschaften gegründet werden, welche die Grundstücke wiederum an die Muttergesellschaft verpachten.

---

391 Vgl. Giesberts / Hilf, in: Giesberts / Reinhardt (2009) § 4 Rdnr. 46.
392 Vgl. Dombert, in: Landmann / Rohmer (2008) § 4 Rdnr. 42.
393 Vgl. Frenz (2000b) § 4 Rdnr. 92.
394 Vgl. Frenz (2000a) S. 158.

Die Gefahr einer Unterkapitalisierung besteht hier nur dann, wenn die Objektgesellschaft zwar an sich mit ausreichend Kapital ausgestattet ist, um ihre satzungsmäßig vorgesehene Geschäftstätigkeit auszuführen, sich aber im Laufe der Zeit wegen Entdeckung unvorhersehbarer Kontaminationen ein Sanierungsaufwand ergibt, der vom Stammkapital nicht mehr gedeckt ist. In dem Fall könnte eine Pflicht zur Kapitalerhöhung angenommen werden. Dabei ist aber der Grundsatz der Trennung zwischen Gesellschaft und Gesellschafter zu beachten. Gesellschaftsrechtlich ergibt sich eine Pflicht zur Kapitalerhöhung nach Gründung dann, wenn sich der Umfang der Geschäftstätigkeit entsprechend ausgedehnt hat. Ein unvorhersehbares Ereignis, wie es das Auffinden von Altlasten darstellt, begründet grundsätzlich keine Kapitalerhöhungspflicht. Da das Bodenschutzrecht auf die gesellschaftsrechtlichen Grundlagen verweist, muss dieser Grundsatz auch bei Anwendung des § 4 Abs. 3 Satz 4 BBodSchG beachtet werden.[395]

Die Rechtsprechung verlangt zudem das Vorliegen subjektiver Umstände für die Annahme einer Unterkapitalisierung.[396] Erforderlich ist demnach, dass die Gesellschafter die Gefahr der Unterkapitalisierung kannten oder hätten kennen müssen. Davon kann gerade nicht ausgegangen werden, da die Objektgesellschaften gerade zum Zweck der Sanierung gegründet und mit ausreichend Kapital ausgestattet werden sollen.

Aus den genannten Gründen erscheint die Annahme der Voraussetzungen einer Durchgriffshaftung wegen Unterkapitalisierung eher unwahrscheinlich.[397] Die Relevanz der Vorschrift in der Praxis spiegelt sich allgemein darin wieder, dass seit Inkrafttreten des BBodSchG keine Gerichtsentscheidung bekannt ist, die sich mit einer nach § 4 Abs. 3 Satz 4 Alt. 1 BBodSchG begründeten Sanierungspflicht auseinandersetzt.[398] Der Umstand macht erneut deutlich, dass die Gründung einzelner Objektgesellschaften für die jeweiligen Grundstücke sich gut zur Risikominimierung eignet.

c) Rangfolge

Da das Gesetz keine Rangfolge bezüglich der Inanspruchnahme vorgibt, haften grundsätzlich alle genannten Verantwortlichen gleichrangig nebeneinander. Die Auswahl zwischen mehreren Verantwortlichen erfolgt nach pflichtgemäß ausgeübtem Ermessen der Behörde. Grundsätzlich ist zunächst vom Verursacher der Bodenschädigung auszugehen. Fällt dieser aus, ist auf den Gesamtrechtsnachfolger überzugehen. Kommt eine Inanspruchnahme des Gesamtrechtsnachfolgers nicht in Betracht, ist zunächst der Eigentümer und danach der Derelinquent in Anspruch zu nehmen. Danach folgt die Inanspruchnahme desjenigen, der aus handels- oder gesellschaftsrechtlichen Gründen haftet. Scheitert auch diese Inanspruchnahme, folgen schließlich zunächst der frühere bösgläubige Eigentümer und letztlich der Inhaber tatsächlicher Gewalt.[399]

---

395 So auch Giesberts / Hilf, in: Giesberts / Reinhardt (2009) § 4 Rdnr. 46.

396 Vgl. Urteil des BGH vom 04.05.1977, Az.: VIII ZR 298/75; Urteil des BGH vom 30.11.1978, Az.: II ZR 204/76; Urteil des BAG vom 03.09.1998, Az.: 8 AZR 189/97.

397 Auch die Voraussetzungen des "existenzvernichtenden Eingriffs" sowie der "Vermögensvermischung" liegen nicht vor.

398 Vgl. Tiedemann (2008) S. 257.

399 Vgl. Versteyl, in: Versteyl / Sondermann (2005) § 4 Rdnr. 88 d ff.

Darüber hinaus sollen nach der Rechtsprechung Kriterien wie z.B. die Nähe zur Gefahr, die Beherrschung der Gefahr, die Effektivität der Gefahrenabwehr, die zeitlich letzte Ursache und das Maß der Verursachung bei der Auswahl berücksichtigt werden.[400]

d) Sanierungsumfang

Außerdem besteht ein Risiko hinsichtlich des Umfangs der Sanierung. Dieser orientiert sich am Sanierungsziel sowie an der aktuellen und der zukünftigen Nutzung des Grundstücks. Das mit der Sanierung verfolgte Ziel wird in § 4 Abs. 3 Satz 1 BBodSchG angesprochen. Dort heißt es: "[...] so zu sanieren, dass dauerhaft keine Gefahren, erheblichen Nachteile oder erhebliche Belästigungen für den Einzelnen oder die Allgemeinheit entstehen". Eine nähere Konkretisierung erfolgt in Abs. 4, der die Beachtung der planungsrechtlich zulässigen Nutzung des Grundstücks und das sich daraus ergebende Schutzbedürfnis vorschreibt. Konkrete Sanierungszielwerte werden vom Gesetz nicht vorgegeben. Die Festlegung liegt im Ermessen der zuständigen Behörde. Die nach dem Niedersächsischen Bodenschutzgesetz[401] zuständige Behörde ist die Region Hannover als untere Bodenschutzbehörde. Speziell für die in der Bauleitplanung zu Grunde zu legenden Bodenvorsorgewerte hat die Stadt Hannover "Ökologische Standards beim Bauen im kommunalen Einflussbereich"[402] verfasst und dort höhere als die im BBodSchG vorgesehenen Prüfwerte festgelegt. Bei Überschreitung dieser Werte ist zwar nicht zwangsläufig eine Sanierung notwendig. Die zuständige Baubehörde, also die Stadt Hannover entscheidet vielmehr im Einzelfall. Gemäß §10 BBodSchG kann die zuständige Behörde die entsprechenden Anordnungen zur Durchsetzung der sich aus § 4 BBodSchG ergebenden Pflichten treffen. Die Verpflichtung zur Sanierung und damit der "Anspruch" der Behörde gegen den Sanierungspflichtigen kann nicht verjähren.[403]

e) Ausgleichsanspruch

Gemäß § 24 Abs. 1 Satz 1 BBodSchG tragen die Kosten der u.a. nach §§ 9 Abs. 2, 10 Abs. 1, 13 BBodSchG angeordneten Maßnahmen die zur Durchführung Verpflichteten. Mehrere Verpflichtete haben gemäß § 24 Abs. 2 Satz 1 BBodSchG unabhängig von ihrer Heranziehung untereinander einen Ausgleichsanspruch in entsprechender Anwendung des § 426 Abs. 1 Satz 2 BGB. Das Gesetz spricht von der "Verpflichtung" zum Ausgleich. Es stellt sich somit die Frage, wer Gläubiger bzw. Schuldner des Ausgleichsanspruchs sein kann. Sind ein Grundstückseigentümer und ein Verursacher der Bodenschädigung vorhanden, kann lediglich der Eigentümer einen Anspruch gegen den Verursacher geltend machen. Der Verursacher hat keinen Anspruch

---

400 Vgl. Beschluss des VGH München vom 03.07.1996, Az.: 22 CS 96.1305; Urteil des OVG Münster vom 07.03.1996, Az.: 20 A 657/95.

401 Niedersächsisches Bodenschutzgesetz (NBodSchG) vom 19.02.1999 (Nds. GVBI. S. 46), zuletzt geändert durch Art. 10 des Gesetzes vom 05.11.2004 (Nds. GVBI. S. 417).

402 Ökologische Standards beim Bauen im kommunalen Einflussbereich, Beschluss-Drucksache Nr. 1440/2007, http://www.hannover.de/data/download/lhh/umw_bau/oekostandardsbauen2007.pdf (10.06.2009).

403 So auch Versteyl, in: Versteyl / Sondermann (2005) § 4 Rdnr. 106.

auf Ausgleich.[404] Der Ausgleichsanspruch verjährt in drei Jahren ab Beendigung der Maßnahmen durch den Verpflichteten zu dem Zeitpunkt, in dem er Kenntnis von der ersatzpflichtigen Person erlangt. Ohne Rücksicht auf diese Kenntnis verjährt der Anspruch dreißig Jahre nach Beendigung der Maßnahme. Diese Ausgleichsansprüche sind bei der Konstruktion des Flächenfonds zu berücksichtigen. Die Fondsgesellschaft bzw. die einzelnen Objektgesellschaften als Eigentümer der jeweiligen Grundstücke müssten ggf. auf Ausgleichsansprüche gegenüber den Alteigentümern verzichten, um diese zur Überlassung ihrer Grundstücke zu bewegen.[405] Auch bei Übereignung der Grundstücke an die Investoren stellt sich die Frage nach dem Umgang mit eventuellen späteren Ausgleichsansprüchen.[406]

Zusammenfassend lässt sich feststellen, dass eine Kontamination ein Sanierungserfordernis nach dem BBodSchG begründen kann. Diesbezüglich bestehen insbesondere Risiken hinsichtlich des Sanierungsumfangs. Das Risiko der Inanspruchnahme für die Anleger ist auf Grund der Einrichtung einzelner Objektgesellschaften gering. Die im BBodSchG geregelten Ausgleichsansprüche sind dahingehend zu berücksichtigen, dass sie sich nicht negativ auf die Verkaufs- sowie die Ankaufsbereitschaft auswirken.

- KrW-/AbfG

Ein weiteres Inanspruchnahmerisiko ergibt sich im Bereich des Abfallrechts. Abfall liegt gemäß § 3 Abs. 1 KrW-/AbfG vor, wenn es sich um eine bewegliche Sache handelt, die unter die in Anhang I aufgeführten Gruppen fällt und deren sich ihr Besitzer entledigt, entledigen will oder entledigen muss. Spätestens mit der Auskofferung des Erdreichs wird kontaminiertes Erdreich beweglich und damit zu Abfall i.S.d. KrW-/AbfG.[407]

Erzeuger und Besitzer von Abfällen zur Beseitigung aus nicht privaten Herkunftsbereichen haben diese gemäß § 13 Abs. 1 Satz 2 KrW-/AbfG dem nach Landesrecht verpflichteten öffentlich-rechtlichen Entsorgungsträger gegen Entrichtung einer Gebühr zu überlassen, soweit sie diese Abfälle nicht in eigenen Anlagen beseitigen können. Die Auskofferung von Boden wäre eine Erzeugung von Abfällen. Als Abfallbesitzer gemäß § 3 Abs. 6 KrW-/AbfG kämen der Besitzer bzw. Eigentümer der Grundstücke sowie die Sanierungsgesellschaft in Betracht. Abfälle zum Zwecke der Beseitigung dürfen gemäß § 27 Abs. 1 KrW-/AbfG nur in den dafür zugelassenen Anlagen oder Einrichtungen (Abfallbeseitigungsanlagen) behandelt, gelagert oder abgelagert werden. Die entsprechenden landesrechtlichen Regelungen für Niedersachsen finden sich im Nie-

---

404 Vgl. Versteyl, in: Versteyl / Sondermann (2005) § 24 Rdnr. 18.

405 Siehe dazu auch die Ausführungen bei den Instrumenten der Risikosteuerung unter Punkt 2.7.

406 Dies gilt für den Fall eines Verkaufs der Grundstücke an einen Nachnutzer. Bei einem *share deal*, also einem Verkauf der Anteile an der Objektgesellschaft, wäre kein Ausgleichsanspruch gegeben.

407 Zur weiteren Diskussion, ob kontaminiertes Erdreich den Vorschriften des KrW-/AbfG oder des BBodSchG unterfällt, siehe Dieckmann (2005) S. 171-179; Wrede (2005) S. 28-31.

dersächsischen Abfallgesetz[408]. Zuständig für die Aufgaben der öffentlich-rechtlichen Entsorgungsträger (ÖRE) und der unteren Abfallbehörde ist die Region Hannover.

Es besteht das Risiko, dass im Zuge der Sanierungsmaßnahmen Abfälle anfallen, die entsprechend den gesetzlichen Vorschriften zu entsorgen sind. In diesem Zusammenhang ist mit dem Anfall von Kosten zu rechnen.

- BNatSchG

Neben dem Bodenschutz- und dem Abfallrecht können Inanspruchnahmen auch auf Grund von Regelungen des Naturschutzrechts erfolgen. Aus § 19 Abs. 2 Bundesnaturschutzgesetz[409] geht hervor, dass der Verursacher eines Eingriffs zu verpflichten ist, unvermeidbare Beeinträchtigungen durch Maßnahmen des Naturschutzes und der Landschaftspflege vorrangig auszugleichen oder in sonstiger Weise zu kompensieren. Die entsprechenden landesrechtlichen Regelungen für Niedersachsen finden sich in §§ 7 ff. des Niedersächsischen Naturschutzgesetzes[410]. Die Region Hannover nimmt seit 2001 die Aufgaben als untere Naturschutzbehörde wahr.

Die naturschutzrechtliche Eingriffsregelung könnte vorliegend relevant werden für den Fall, dass auf dem betreffenden Grundstück z.B. bereits ein schutzwürdiges Biotop vorhanden ist, das im Zuge der Sanierung zerstört werden würde. Zudem ist denkbar, dass sich nach der durchgeführten Sanierung, aber noch vor der Nutzung des Grundstücks schutzwürdige Lebensgemeinschaften auf demselben ansiedeln. Nach dem Gesetz sind Ausgleichsmaßnahmen erforderlich, die finanzielle Mehrkosten zur Folge hätten.

- Umweltschadensgesetz

Am 14.11.2007 ist das Gesetz zur Vermeidung und Sanierung von Umweltschäden (USchadG) in Kraft getreten. Es enthält erstmals ein öffentlich-rechtliches Haftungssystem zum Ausgleich von Umweltschäden, die nach dem 30.04.2007 entstanden sind. Das Gesetz unterscheidet drei Arten von Umweltschäden: Schäden von Arten und natürlichen Lebensräumen, Schäden an Gewässern und Schäden am Boden. Im Gegensatz zu den bisherigen haftungsrechtlichen Regelungen im Umweltbereich setzt das Umweltschadensgesetz keine Beeinträchtigung privater Rechtsgüter mehr voraus, wie z.B. das Eigentum oder die menschliche Gesundheit (Ausnahme im Bereich der Bodenschäden).

Der Umweltschaden muss durch eine berufliche Tätigkeit hervorgerufen worden sein. Das Gesetz führt in Anhang 1 ausdrücklich eine Reihe von beruflichen Tätigkeiten auf. Darunter fallen z.B. der Betrieb von genehmigungsbedürftigen Anlagen, Abfallbewirtschaftungsmaßnahmen oder die Entnahme von Wasser. Den

---

408 Niedersächsisches Abfallgesetz (NAbfG) vom 14.07.2003 (Nds. GVBl S. 273), zuletzt geändert durch Art. 1 des Gesetzes vom 09.05.2008 (Nds. GVBl. S. 127).

409 Gesetz über Naturschutz und Landschaftspflege (Bundesnaturschutzgesetz-BNatSchG) vom 25.03.2002 (BGBl. I S. 1193), zuletzt geändert durch Art. 2 des Gesetzes vom 08.04.2008 (BGBl. I S. 686).

410 Niedersächsisches Naturschutzgesetz (NNatG) vom 1104.1994 (Nds. GVBl. S. 155, 267), zuletzt geändert durch Art. 1 des Gesetzes vom 26.04.2007 (Nds. GVBl. S. 161).

Verursacher treffen Informations-, Gefahrenabwehr- und Sanierungspflichten. In erster Linie hat er im Falle der Sanierung eines Umweltschadens den Ausgangszustand wiederherzustellen. Ist dies nicht möglich, kommen die ergänzende sowie die Ausgleichssanierung zur Anwendung. Die Kosten für die entsprechenden Maßnahmen hat grundsätzlich der Verursacher zu tragen. Haftungshöchstgrenzen enthält das Umweltschadensgesetz nicht. Nimmt der Verursacher seine Pflicht nicht wahr, kann die Behörde die Maßnahmen im Wege der Ersatzvornahme selbst ergreifen und dem Pflichtigen die Kosten in Rechnung stellen.
Mit Einführung des USchadG geht eine Ausweitung der Inanspruchnahmerisiken einher. Im Rahmen der Bodensanierungsmaßnahmen können insbesondere Schäden an Gewässern oder natürlichen Lebensräumen verursacht werden. Die damit verbundenen Aufwendungen für die Wiederherstellung des Ausgangszustands können im Einzelfall zu sehr hohen Kosten führen. In erster Linie würden die Kosten die Sanierungsunternehmen treffen, welche die jeweiligen Sanierungsmaßnahmen durchführen. Diese werden das Kostenrisiko aber ggf. bei der Berechnung ihrer Preise einkalkulieren (z.B. Prämie für den Abschluss einer Umweltschadensversicherung).

- Polizei- und Ordnungsrecht

Das allgemeine Polizei- und Ordnungsrecht ist immer dann von entscheidender Bedeutung, wenn es an einer spezialgesetzlichen Normierung fehlt oder eine solche zwar vorhanden ist, aber keine konkrete Eingriffsgrundlage beinhaltet. Das Polizei- und Ordnungsrecht ist Landesrecht. Die jeweiligen Ländergesetze enthalten eine allgemeine Gefahrenabwehrklausel, die im Einzelnen unterschiedlich ausgestaltet sein kann. Gemäß § 11 des Niedersächsischen Sicherheits- und Ordnungsgesetzes[411] können die Verwaltungsbehörden und die Polizei die notwendigen Maßnahmen treffen, um eine Gefahr abzuwehren, soweit nicht die Vorschriften des Dritten Teils die Befugnisse der Verwaltungsbehörden und der Polizei besonders regeln. Die Inanspruchnahme auf Grund der polizeirechtlichen Generalklausel kommt demnach nur dann in Betracht, wenn nicht Spezialgesetze abschließende Regelungen enthalten. Derartige Regelungen enthalten z.B. die Landesabfallwirtschaftsgesetze oder auch die Landeswassergesetze. Vor diesem Hintergrund wird das allgemeine Polizei- und Ordnungsrecht in den seltensten Fällen Anwendung finden.

Neben Inanspruchnahmerisiken bei Schäden an der Umwelt sind **privatrechtliche Haftungsrisiken** zu beachten. Grundsätzlich bezeichnet die Haftung den Umstand, dass jemand wegen einer Schädigung eines anderen diesem ersatzpflichtig ist.[412] Für Fragen im Zusammenhang mit Bodenschädigungen und damit für den Flächenfonds von Relevanz sind insbesondere die Mängelhaftung nach §§ 434 ff. BGB, die Deliktshaftung nach § 823 BGB, der nachbarrechtliche Abwehranspruch nach §§ 1004, 906 BGB, die Haftung nach §

411 Niedersächsisches Gesetz über die öffentliche Sicherheit und Ordnung (Nds. SOG) vom 19.01.2005 (Nds. GVBl. S. 9), zuletzt geändert durch Art. 2 des Gesetzes vom 14.12.2007 (Nds. GVBl. S. 720).
412 Vgl. Schimikowski (2002) S. 3.

22 WHG und die Haftung nach dem Umwelthaftungsgesetz (UmweltHG)[413].

- Mängelhaftung

Gemäß § 433 Abs. 1 Satz 2 BGB trifft den Verkäufer die Hauptleistungspflicht, dem Käufer die Sache frei von Sach- und Rechtsmängeln zu verschaffen. Eine Verunreinigung des Grundstücks mit Schadstoffen kann einen solchen Sachmangel darstellen. Dem Käufer des Grundstücks – beim Flächenfonds zunächst den Objektgesellschaften sowie dem Nachnutzer der sanierten Grundstücke – stünden dann die Rechte des § 437 BGB zu: Er müsste zunächst Nachbesserung gemäß §§ 437 Nr. 1, 439 BGB verlangen. Bei Grundstückskaufverträgen käme die Mangelbeseitigung in Frage. Alle damit zusammenhängenden Kosten hat der Verkäufer, im Falle der Veräußerung der sanierten Grundstücke also der Fonds bzw. die Objektgesellschaft, zu tragen. Scheitert die Nachbesserung, steht dem Käufer gemäß §§ 437 Nr. 2, 349 BGB ein Rücktrittsrecht zu. Anstatt zurückzutreten kann der Käufer gemäß §§ 437 Nr. 2, 441 Abs. 1 Satz 1 BGB Minderung des Kaufpreises verlangen. Schließlich steht dem Käufer gemäß § 437 Nr. 3 BGB das Recht zu, Schadensersatz zu verlangen. Sollten anstelle der Grundstücke Anteile an den Objektgesellschaften veräußert werden, finden die Vorschriften des Kaufrechts und damit der Mängelhaftung ebenfalls Anwendung, sofern ein beherrschender Anteil veräußert wird.[414]

§ 442 BGB schließt alle Gewährleistungsrechte des Käufers aus, wenn er bei Vertragsschluss den Mangel kannte. Die Kenntnis kann sich allerdings nur auf zum Zeitpunkt des Vertragsschlusses bereits bekannte Bodenverunreinigungen beziehen. Aus diesem Grund ist es besonders wichtig, den Zustand des Grundstücks bei Übergabe möglichst genau zu beschreiben.

Der Mängelbeseitigungsanspruch verjährt gemäß § 438 Abs. 1 Nr. 3 BGB innerhalb zwei Jahren ab Übergabe des Grundstücks.

Da der Flächenfonds Handel mit kontaminierten Grundstücken betreibt, ist die vertragliche Regelung zum Umgang mit Mängelgewährleistungsansprüchen von wesentlicher Bedeutung.

- Deliktshaftung

Als grundlegende Norm des privaten Deliktsrechts ist § 823 Abs. 1 BGB anzusehen. Danach ist derjenige, der vorsätzlich oder fahrlässig das Leben, den Körper, die Gesundheit, die Freiheit, das Eigentum oder ein sonstiges Recht eines anderen widerrechtlich verletzt, diesem zum Ersatz des daraus entstehenden Schadens verpflichtet. Gesundheitsschäden sind z.B. denkbar in Form von auftretenden Kopfschmerzen durch Ausgasungen der schädlichen Bodenveränderung. Eigentumsverletzungen liegen z.B. bei Funktions- oder Nutzungsbeeinträchtigungen des eigenen Grundstücks vor, wenn die Kontamination die Grenze des Grund-

---

413 Umwelthaftungsgesetz (UmweltHG) vom 10.12.1990 (BGBl. I S. 2634), zuletzt geändert durch Art. 9 Abs. 5 des Gesetzes vom 23.11.2007 (BGBl. I S. 2631).

414 Vgl. Weitnauer (2002) S. 2514.

stücks des Verursachers überschreitet. Schließlich könnten Schadstoffe durch die Sanierung selbst mobilisiert werden. In Betracht kommt zunächst eine Haftung der Sanierungsgesellschaft, die entsprechende Schäden an Rechtsgütern Dritter durch die Sanierung verursacht. Die Rechtsprechung hat aber im Zusammenhang mit der Vorschrift des § 823 Abs. 1 BGB den Grundgedanken der Verkehrssicherungspflicht entwickelt, wonach derjenige, der eine Gefahrenlage schafft, die notwendigen Vorkehrungen zum Schutz anderer zu treffen hat.[415] Folglich treffen auch den Eigentümer eines kontaminierten Grundstücks entsprechende Vorsorgepflichten, um Schäden Dritter zu vermeiden. Die Rechtsfolge richtet sich nach §§ 249 ff. BGB, wonach der Schädiger in erster Linie Schadensersatz in Form der Naturalrestitution zu leisten hat, d.h. den Zustand wiederherstellen muss, der ohne die Schädigung bestanden hätte. Bei einer Personenverletzung bzw. einer Sachbeschädigung kann der Geschädigte auch den Geldbetrag verlangen, der für die Herstellung des Ausgangszustands erforderlich ist. Unter den Voraussetzungen des § 253 BGB ist zudem Schmerzensgeld zu leisten.

- Nachbarrechtlicher Abwehranspruch

Im Rahmen der nachbarrechtlichen Haftung im Zusammenhang mit Bodenkontaminationen relevant ist insbesondere § 1004 Abs. 1 BGB. Aus dieser Vorschrift folgt, dass der Eigentümer von dem Störer die Beseitigung der Beeinträchtigung verlangen kann, wenn das Eigentum in anderer Weise als durch Entziehung oder Vorenthaltung des Besitzes beeinträchtigt wird. Vom Tatbestand erfasst sind demnach z.B. Beeinträchtigungen in Form von Ausgasungen der Bodenschädigung, die sich auf das Nachbargrundstück auswirken. Ein Verschulden ist nicht nötig. Rechtsfolge ist ein Beseitigungsanspruch gegenüber dem Eigentümer des betreffenden Grundstücks, hier also des Fonds bzw. der Objektgesellschaften. In Betracht kommt die Beseitigung kontaminierten Bodens.[416] Der Anspruch ist gemäß § 1004 Abs. 2 BGB ausgeschlossen, wenn der Eigentümer zur Duldung verpflichtet ist. Das ist z.B. der Fall, wenn der Eigentümer sich mit der Störung einverstanden erklärt hat oder die Einwirkung nur unwesentlich i.S.d. § 906 Abs. 1 BGB ist. Eine unwesentliche Beeinträchtigung wird angenommen, wenn die in den entsprechenden Gesetzen und Verordnungen festgelegten Grenzwerte nicht überschritten werden. Ist der Eigentümer zur Duldung der Beeinträchtigung verpflichtet, so kann er gemäß § 906 Abs. 2 Satz 2 BGB einen angemessenen Ausgleich in Geld verlangen, wenn die Einwirkung eine ortsübliche Benutzung seines Grundstücks oder dessen Ertrag über das zumutbare Maß hinaus beeinträchtigt. Ein Ausgleich findet nach den Grundsätzen der Enteignung statt.

- Haftung nach § 22 WHG

Gemäß § 22 Abs. 2 WHG ist der Inhaber einer Anlage einem anderen zum Ersatz des Schadens verpflichtet,

---

415 Vgl. Sprau, in: Palandt (2009) § 823 Rdnr. 48.
416 Vgl. Bassenge, in: Palandt (2009) § 1004 Rdnr. 29.

der daraus entsteht, dass aus einer Anlage, die bestimmt ist, Stoffe herzustellen, zu verarbeiten, zu lagern, abzulagern, zu befördern oder wegzuleiten, derartige Stoffe in ein Gewässer gelangen, ohne in dieses eingebracht oder eingeleitet zu sein. Der Begriff der Anlage ist sehr weit zu verstehen und nicht auf ortsfeste Einrichtungen beschränkt.[417] Der Anlageninhaber wird regelmäßig die Sanierungsgesellschaft sein. Ein Schaden kann im Zusammenhang mit einer Altlastensanierung z.B. dadurch entstehen, dass Schadstoffe in das Grundwasser gelangen und auf diese Weise das Trinkwasser verunreinigen. Es handelt sich um eine Gefährdungshaftung, so dass ein Verschulden nicht vorausgesetzt wird. Zu ersetzen sind Sachschäden und Personenschäden. Darüber hinaus kommt auch bei § 22 Abs. 2 WHG ein Schmerzensgeld in Betracht.

- Haftung nach UmweltHG

Aus § 1 UmweltHG ergibt sich, dass der Inhaber einer in Anhang 1 aufgeführten Anlage dem Geschädigten zum Schadenersatz verpflichtet ist, wenn durch von der Anlage ausgehende Umwelteinwirkungen jemand getötet, sein Körper oder seine Gesundheit verletzt oder eine Sache beschädigt wird. Anlageninhaber wird regelmäßig die Sanierungsgesellschaft sein, sofern eine Anlage i.S.d. Anhangs 1 des UmweltHG betrieben wird.

Aus § 3 Abs. 1 UmweltHG ergibt sich, dass ein Schaden dann durch eine Umwelteinwirkung verursacht wird, wenn er durch Stoffe, Erschütterungen, Geräusche, Druck, Strahlen, Gase, Dämpfe, Wärme oder sonstige Erscheinungen entsteht. Erfasst wird durch das UmweltHG die Haftung für Schäden, die aus dem rechtmäßigen Normalbetrieb entstanden sind.[418] Ebenfalls erfasst ist die Haftung für Folgen unbekannter Risiken bzw. von Risiken, deren Vermeidung technisch nicht möglich war.[419] Der Umfang der Haftung ist gemäß § 15 UmweltHG auf 85 Millionen Euro begrenzt. Der Inhaber der Anlage hat dem Geschädigten die entstandenen Personen- und Sachschäden zu ersetzen. Schmerzensgeldansprüche bestehen nach dieser Vorschrift nicht.

2.8.2 Vermeidung, Verminderung, Transfer

Nach Identifikation der wesentlichen Umweltrisiken stellt sich nun die Frage nach Möglichkeiten der Vermeidung, der Verminderung bzw. des Transfers dieser Risiken. Die nachfolgende Darstellung orientiert sich an der oben vorgenommen Einteilung der unterschiedlichen Risiken.

2.8.2.1 Kontaminationsrisiken

Zunächst wird auf unterschiedliche Steuerungsinstrumente hinsichtlich der Kontaminationsrisiken eingegangen.

- Auswahl geeigneter, fachlich und finanziell leistungsfähiger Partner bei der Sanierung

[417] Vgl. Czychowski / Reinhardt (2007) § 22 Rdnr. 43.
[418] Vgl. Schmidt-Salzer (1992) § 1 Rdnr. 32.
[419] Vgl. Hoppe u.a. (2000) § 12 Rdnr. 92.

Durch die Bestimmung adäquater Partner bei der Sanierung, die das fachliche *know how* für das gewählte Sanierungsverfahren besitzen und finanziell hinreichend leistungsfähig sind, können technische Risiken minimiert werden. Hierzu muss auf Ebene des Fondsmanagements das nötige Wissen vorhanden sein, um die Partner beurteilen zu können.

Grundlage für die Sanierungsplanungen bilden die umweltfachlichen Gutachten. Auch die Gutachter müssen daher sorgfältig ausgewählt werden. Spezialisierungen für einzelne Schritte und/oder Kontaminationstypen sollten, sofern vorhanden, beachtet werden. Als Anhaltspunkt für die Qualität der Gutachter kann dabei die öffentliche Bestellung dienen.

- Auswahl der Organisationsstruktur

Hinsichtlich der Organisationsstruktur bei der Ausführung der Sanierung können die folgenden Varianten unterschieden werden:[420]

a) Generalübernehmer

Der Generalübernehmer erbringt selbst keine Bau- bzw. in Falle der Sanierung keine Dekontaminierungsleistungen. Im Generalübernehmervertrag, im Wesentlichen ein Werkvertrag, wird geregelt, welche Managementfunktionen der Generalübernehmer für den Auftraggeber wahrnimmt.

Nachteil bei einer solchen Lösung wäre insbesondere, dass ein weiterer Beteiligter eingebunden ist. Die hierdurch entstehenden Kosten müssen durch das jeweilige Projekt erwirtschaftet werden. Sofern keine entsprechenden Planungskapazitäten im Fondsmanagement bzw. dem Management der Objektgesellschaft vorhanden ist, wäre zu prüfen, ob ein Generalübernehmer für sämtliche Projekte gewonnen werden kann. Generell wird diese Variante jedoch nicht empfohlen.

b) Generalunternehmer

Ein Generalunternehmer übernimmt sämtliche Leistungen, die zum Bauvorhaben bzw. hier zur Sanierung gehören, wovon er einen Teil selbst ausführt und die restlichen Leistungen an Subunternehmen vergibt. Er garantiert eine festgelegte Qualität und einen Fertigstellungstermin (turn key). Die übernommenen Risiken werden durch einen Generalunternehmerzuschlag vergütet. Ein weiterer Nachteil dieser Variante besteht darin, dass bei Ausfall des Generalunternehmers auf Grund des schlechteren Durchgriffs auf die Subunternehmen die Gefahr des Scheiterns des Projektes, wenigstens aber starker Verzögerungen, relativ groß ist. Bei der Auswahl muss daher insbesondere auf eine hohe Bonität des Generalunternehmers geachtet werden. Dies dürfte die Auswahl an Unternehmen, die in Frage kämen, deutlich einschränken. Als problematisch könnte es sich erweisen, wenn für sämtliche Projekte des Fonds ein einziges Sanierungsunternehmen als Generalunternehmer gesucht würde.

---

[420] Vgl. Diederichs (2006) S. 47f.

c) Einzelvergabe

Es könnten auch Einzelleistungen durch die Objektgesellschaft jeweils an ein qualifiziertes Unternehmen vergeben werden. Damit wären allerdings sämtliche Planungsleistungen sowie die Projektkoordination vom Fondsmanagement bzw. dem Management der Objektgesellschaft zu vollbringen. Ein Vorteil wäre die Flexibilität gegenüber dem Generalunternehmer-Modell, da Leistungen getrennt ausgeschrieben werden und damit Planänderungen leichter vorgenommen werden können. Die Variante scheidet jedoch aus, wenn nicht die nötigen Planungs- und Koordinierungskapazitäten und praktischen Erfahrungen im Fondsmanagement vorhanden sind. Solche ließen sich durch feste Einbindung eines Sanierungsunternehmens in die Fondskonstruktion bzw. das Fondsmanagement schaffen. Wenigstens müsste eine Person mit nachweisbarer langjähriger Expertise bei der Planung und Durchführung von Altlastensanierungen im Fondsmanagement vertreten sein.

- Begrenzung des Tätigkeitsspektrums

Kontaminationsrisiken könnten durch eine Beschränkung auf weniger komplexe Kontaminationen oder durch den Ausschluss von Projekten, die eine Grundwassersanierung erfordern, gemieden werden. Allerdings ist zu bedenken, dass bei einfachen Sanierungsfällen i.d.R. günstigere Finanzierungslösungen zur Verfügung stehen und die Lösung komplexerer Probleme (Rendite-)Chancen birgt.

Eine andere Möglichkeit, die mit Flächenrecyclingprojekten verbundenen Risiken zu begrenzen, besteht in der Beschränkung auf einzelne Phasen des Immobilienlebenszyklus, hier also die Baureifmachung von Grundstücken. Damit wird die Laufzeit des Fonds begrenzt. Risiken, die mit anderen Phasen verbunden sind, werden gemieden. Auch wenn durch die Einbeziehung des Hochbaus sowie einer späteren Vermietung höhere Ertragschancen möglich sind und sich möglicherweise ein Ausgleich von Kontaminationsrisiken im Verlauf des Flächenrecyclingprojektes ergeben kann, wären damit zudem höhere Transaktionskosten auf Grund der Einbindung weiterer Akteure verbunden.

- Projektauswahl

Zentral bei der Meidung und Verminderung von Kontaminationsrisiken ist die sorgfältige Auswahl der Grundstücke. Dabei bilden die umweltfachlichen Gutachten die Informationsgrundlage für die Einschätzung kontaminationsbedingter Risiken. Bei der Auftragsvergabe muss die Qualität der Gutachter berücksichtigt werden. Daneben hängt die Qualität der Gutachten auch vom Umfang des Auftrages ab. Hier gilt es, Kosten und Nutzen zusätzlicher Informationen abzuwägen. Auf eine sorgfältige Ausführung sämtlicher Schritte, insbesondere bereits der historischen Erkundung, ist zu achten.[421]

Neben der bereits genannten Komplexität der Kontamination spielt bei Sanierungen auch die Projektgröße

[421] Vgl. Mark (2004).

eine Rolle: Bei größeren Projekten kann es zu einem Ausgleich einzelner Risiken kommen. Größenvorteile können jedoch auf Grund des begrenzten Fondsvolumens und der Beschränkungen durch die Größe des Immobilienmarktes in Hannover nur in geringem Maße genutzt werden.

- Diversifikation

Zentral für die Fondsidee ist dagegen die Risikodiversifikation mittels Investition in unterschiedliche Projekte. Durch parallele Durchführung von Vorhaben, deren Erfolg statistisch unabhängig voneinander (oder gar negativ korreliert) ist, gleichen sich Risiken untereinander aus. Das Portfolio weist mithin ein besseres Risiko-Rendite-Verhältnis auf als alle Einzelinvestitionen.

Beim vorliegenden Fondsvorhaben ist die Diversifikation auf den Raum Hannover begrenzt. Insofern könnten einzelne Kontaminationsrisiken positive Korrelationen aufweisen. Grundsätzlich ist die Gefahr jedoch gering, solange nicht ausschließlich Nachbargrundstücke innerhalb eines Stadtviertels gewählt werden. Sollte sich das Fondsvorhaben als zu riskant erweisen bzw. als nicht ertragreich genug bei gegebenem Risiko, wäre über eine geografische Ausweitung und dadurch weitergehende Diversifikation nachzudenken.

- Festpreisvereinbarungen mit Sanierungsunternehmen

Eine Möglichkeit, beim Generalunternehmer-Modell Kontaminationsrisiken an ein Sanierungsunternehmen zu übertragen, besteht in der Vereinbarung eines Pauschalfestpreises. Das Risiko der Überschreitung der Kosten übernimmt damit der Generalunternehmer. Einsparungen kommen ihm hingegen zugute. Es ist jedoch die Gefahr gegeben, dass es zu Nachträgen kommt, insbesondere dann, wenn die Leistungen nicht exakt genug ausgeschrieben wurden bzw. kontrolliert werden können oder Planänderungen notwendig werden. Werden hierfür Vorkehrungen getroffen, stellen Festpreise eine geeignete Möglichkeit dar, Kontaminationsrisiken zu steuern.

In der Bauwirtschaft sind daneben Modelle entwickelt worden, bei denen ausführende Unternehmen stärker am Erfolg und Misserfolg eines Vorhabens partizipieren. Dazu zählt der *Guaranteed Maximum Price* (GMP)-Vertrag als Variante des Pauschalpreis-Generalunternehmer-Vertrags. Dabei trägt der Generalunternehmer das Risiko von Kostenüberschreitungen, während mögliche Einsparungen in einem festgelegten Verhältnis zwischen Auftraggeber und Generalunternehmer aufgeteilt werden. Sanierungsunternehmen werden jedoch im Allgemeinen nur dann bereit sein, Risiken zu übernehmen, wenn sie auch Einfluss auf diejenigen Faktoren nehmen können, die die Risiken verursachen. Die jeweiligen Generalunternehmer sollten daher frühzeitig in den Planungsprozess involviert werden.

Neben Festpreisvereinbarungen bzw. als Bestandteil derselbigen können bei Sanierungsunternehmen, aber auch Beratern und Gutachtern Erfolgsgarantien und Schadensersatzleistungen vereinbart werden.

2.8.2.2 Inanspruchnahme- und Haftungsrisiken

Hinsichtlich der **öffentlich-rechtlichen Inanspruchnahmerisiken** kommt die Anwendung unterschiedlicher

Instrumente in Betracht.

- Beschaffenheitsvereinbarung

Für den Erwerber des sanierten Grundstücks lässt sich das Inanspruchnahmerisiko durch Vereinbarung einer vertraglichen Beschaffenheitsvereinbarung i.S.d. § 434 Abs. 1 S. 1 BGB minimieren. Inhalt einer solchen Vereinbarung kann z.B. eine bestimmte Nutzbarkeit des Grundstücks sein. Eine dokumentierte Beschaffenheitsvereinbarung begründet ein Indiz für die Gutgläubigkeit des Käufers, die im Falle der Weiterveräußerung des Grundstücks einer Inanspruchnahme gemäß § 4 Abs. 6 BBodSchG entgegenstehen würde.[422]

- Vereinbarungen im Grundstückskaufvertrag

Durch entsprechende vertragliche Vereinbarungen lassen sich klare Verhältnisse schaffen. Das Risiko der öffentlich-rechtlichen Inanspruchnahme kann vertraglich nicht ausgeschlossen werden. Möglich ist aber eine Ausgestaltung z.B. des Grundstückskaufvertrages dahingehend, dass der Erwerber des Grundstücks für die finanziellen Folgen einer evtl. öffentlich-rechtlichen Inanspruchnahme aufkommt. Das Risiko der Inanspruchnahme verbleibt damit zwar beim Alteigentümer, aber die Folgekosten werden auf den Fonds und die Objektgesellschaften als Erwerber der Grundstücke übertragen.
§ 24 Abs. 2 BBodSchG sieht einen Ausgleichsanspruch unter mehreren Verantwortlichen vor. Es besteht somit die Möglichkeit, den Alteigentümer zur Kostentragung heranzuziehen. Die Vorschrift ist allerdings dispositiv und kann demnach von den Vertragsparteien abgeändert werden.[423] Im Grundstückskaufvertrag zwischen dem Alteigentümer und dem Fonds bzw. der Objektgesellschaft kann somit geregelt werden, dass der Alteigentümer nachträglich nicht für die Sanierungsaufwendungen in Anspruch genommen werden soll. Ebenso kann in den Vertrag, der die Grundstücksübertragung nach Sanierung zum Inhalt hat (entweder durch Übereignung des Grundstücks oder durch Anteilsveräußerung), eine derartige Regelung aufgenommen werden, so dass der Erwerber nicht damit rechnen muss, nachträglich noch zum Ausgleich für die angefallenen Sanierungskosten in Anspruch genommen zu werden.

- *Letter of Intent*, Vorvertrag und Optionsvertrag

Das Risiko einer Inanspruchnahme nach dem BBodSchG sollte möglichst spät eingegangen werden. Dies lässt sich dadurch erreichen, dass das jeweilige Grundstück erst dann in den Flächenfonds aufgenommen wird, wenn relativ sicher ist, dass es sich gut eignet. Andererseits besteht aber auch ein Interesse des Fonds, sich die potenziell geeigneten Grundstücke möglichst früh zu sichern. Hierfür eignen sich die Instrumente des Letter of Intent, des Vorvertrages und des Optionsvertrages, die bereits bei den immobilienwirtschaftlichen Risiken ausführlich erläutert wurden. Zu berücksichtigen ist hierbei, dass die Vereinba-

422 Vgl. Schwartmann / Papst (2002) S. 132.
423 Vgl. Hilf, in: Giesberts / Reinhardt (2008) § 24 Rdnr. 29; Versteyl, in: Versteyl / Sondermann (2005) § 24 Rdnr. 29.

rung eines Optionsrechts über den Zeitpunkt der Sanierung hinaus bis zur Weiterveräußerung an die späteren Investoren nicht sinnvoll ist. Die haftungsrechtlichen Risiken, die mit der Eigentümerstellung verbunden sind, lassen sich nicht ausschließen, da spätestens ab der Nutzung des Grundstücks in Form der Durchführung von Sanierungsarbeiten ein tatsächliches Herrschaftsverhältnis zum Grundstück vorliegt, welches für eine Haftung nach dem BBodSchG ausreicht.

- Sanierungsvertrag, Freikauf

Sowohl der Alteigentümer als auch die Objektgesellschaften als auch der spätere Erwerber des Grundstücks können auf Grund von Kontaminationen von der zuständigen unteren Bodenschutzbehörde in Anspruch genommen werden. Das BBodSchG sieht in § 13 Abs. 4 BBodSchG die Möglichkeit des Abschlusses eines Sanierungsvertrages mit Freistellungsklausel vor. Diesbezüglich folgen in Kapitel 3 nähere Ausführungen. Mit diesem Instrument lässt sich das Inanspruchnahmerisiko dahingehend einschränken, dass ab Erreichen eines vereinbarten Sanierungszielwertes eine behördliche Inanspruchnahme nicht mehr in Betracht kommt. Sollte danach dennoch eine weitere Sanierung notwendig sein, müsste entweder eine andere verantwortliche Person i.S.d. BBBodSchG zur Sanierung herangezogen werden bzw. die Behörde die Sanierung selbst vornehmen (vorausgesetzt, es liegt kein Rücktrittsrecht gemäß § 60 VwVfG vor). Insofern wird das Risiko einer weitergehenden Sanierung auf ggf. vorhandene Dritte bzw. auf die öffentliche Hand übertragen. Eine weitere Möglichkeit der Übertragung von Inanspruchnahmerisiken auf die öffentliche Hand bietet das Instrument des "Freikaufs". Hierbei übernimmt die Behörde selbst die Sanierung. Der Pflichtige wird mit Leistung eines Geldbetrags an die Behörde von der Durchführung weiterer Sanierungsmaßnahmen befreit.[424] Da es sich beim Freikauf um eine Kooperation mit der Kommune handelt, wird an dieser Stelle auf die Ausführungen in Kapitel 3 verwiesen.

- Rückbau- und Entsorgungskonzept

Das Risiko erhöhter Abfallentsorgungskosten lässt sich ggf. durch Erarbeitung eines Rückbau- und Entsorgungskonzepts zumindest für die im Zusammenhang mit dem Rückbau vorhandener Gebäude entstehenden Abfälle minimieren. Zu berücksichtigen ist, dass die Entsorgung sortenreiner Abfälle günstiger ist als die Entsorgung gemischter Abfälle. Mit Hilfe der Erstellung und Vorlage eines Rückbau- und Entsorgungskonzepts kann die geplante Vorgehensweise frühzeitig mit der zuständigen unteren Abfallbehörde (Region Hannover) abgestimmt werden.

- Umweltschadensversicherung

Das Risiko einer Inanspruchnahme nach dem USchadG lässt sich nicht ausschließen und auch nicht vertraglich übertragen. Grundsätzlich haben die für die Sanierung verantwortlichen Unternehmen die Risiken

[424] Vgl. o.V. (2007) S. 1.

für die im Zuge der Sanierung möglicherweise entstehenden Schäden zu tragen. In jedem Fall sollte bei der Auftragsvergabe darauf geachtet werden, dass die Sanierungsunternehmen die Haftung nicht ausschließen bzw. eine Einschränkung auf Vorsatz und grobe Fahrlässigkeit vornehmen. Es scheint aber nicht unüblich zu sein, die Haftung für Schäden auf einen bestimmten Betrag zu begrenzen. Für darüber hinaus gehende Kosten müsste dann der Auftraggeber, in dem Fall also die beauftragende Objektgesellschaft, einstehen. Hinsichtlich der Inanspruchnahme auf der Grundlage des Umweltschadensgesetzes wird seit 2007 eine Umweltschadensversicherung angeboten, welche eine sog. Grunddeckung sowie zwei Zusatzbausteine beinhaltet. Der Versicherungsschutz der Grunddeckung erstreckt sich auf die öffentlich-rechtliche Inanspruchnahme zur Sanierung von Schäden an geschützten Arten und natürlichen Lebensräumen sowie an offenen Gewässern außerhalb des eigenen Grundstücks auf Grund plötzlicher und unfallartiger Störfälle. Schäden an fremden Böden werden nur erfasst, wenn von diesen eine Gefahr für die menschliche Gesundheit ausgeht. Der Zusatzbaustein 1 bietet demgegenüber Versicherungsschutz für Schäden an geschützten Arten und natürlichen Lebensräumen sowie Gewässern (ohne Grundwasser) auf dem eigenen Grundstück. Zudem können innerhalb des Zusatzbausteins 1 Schäden am eigenen Boden eingeschlossen werden, soweit von diesen eine Gefahr für die menschliche Gesundheit ausgeht. Der Zusatzbaustein 2 bietet außerdem Versicherungsschutz für Sanierungsmaßnahmen, die auf der Grundlage des BBodSchG angeordnet werden. Ausgenommen vom Versicherungsschutz sind solche gegen den Versicherungsnehmer gerichtete Ansprüche, die auch ohne das Bestehen des Umweltschadensgesetzes bereits auf Grund gesetzlicher Haftpflichtbestimmungen privatrechtlichen Inhalts gegen den Versicherungsnehmer geltend gemacht werden können. Diese privatrechtlichen Ansprüche werden von der Umwelthaftpflichtversicherung abgedeckt, die dementsprechend weiterhin eine wichtige Rolle spielt. Im Falle des Abschlusses einer Umweltschadensversicherung ist der zusätzliche Abschluss einer Bodenkaskoversicherung[425] nicht mehr notwendig, da der Versicherungsschutz der Umweltschadensversicherung den der Bodenkaskoversicherung umfasst.

- Altlastensanierungsversicherung/ Alternativer Risikotransfer

Ein großes Risiko für die Alteigentümer besteht für den Fall, dass die Sanierungskosten höher ausfallen als erwartet und die jeweilige Objektgesellschaft nicht über ausreichend Kapital verfügt. In dem Fall hilft dem Alteigentümer die vertragliche Vereinbarung mit dem Fonds dahingehend, dass dieser die Kosten für die Sanierung übernimmt, nicht weiter. Er könnte als ehemaliger Eigentümer des Grundstücks von der Behörde in Anspruch genommen werden. Dieses Risiko lässt sich nicht vollständig ausschließen. Für den Fall würde lediglich der Abschluss einer Versicherung[426] oder die Nutzung alternativer Risikofinanzierungsinstrumente

---

[425] Den Versicherungsgegenstand einer Bodenkaskoversicherung sollen die Aufwendungen zur Beseitigung von Kontaminationen der sich im Besitz des Versicherungsnehmers befindlichen Betriebsgrundstücke bilden, vgl. Schimikowski (1998) S. 1459.

[426] In Nordamerika läuft diese Police unter der Bezeichnung *Polution Legal Liability* (PLL).

Sicherheit für den Alteigentümer bieten.

Derzeit gibt es zwei Versicherungsunternehmen auf dem deutschen Versicherungsmarkt, die Produkte speziell im Zusammenhang mit dem Anfall von Sanierungskosten anbieten: die HDI-Gerling Industrie Versicherung AG und die AIG Europe. Angeboten werden Policen, welche die für die Sanierung unbekannter Kontaminationen erforderlichen Aufwendungen sowie das "Übersteigen" bestimmter in den jeweiligen Policen festgelegter Sanierungsaufwendungen versichern.[427]

Die Versicherungen sehen zahlreiche Ausschlüsse vor und sind nur gegen Leistung einer sehr hohen Prämie erhältlich. Dies lässt sich damit erklären, dass bei Altlastenversicherungen individuelle Lösungen gefunden werden müssen. Die mit der Kontamination verbundenen Unsicherheiten bezogen auf die Entdeckung weiterer Schäden zählen daher nicht zu den typischen versicherbaren Risiken. Die Gefahr von *adverse selection*, d.h. der negativen Auslese, so dass nur Projekte mit hohen Altlastenrisiken verbleiben, ist relativ hoch. Zudem sind bislang sehr wenige Praxisfälle bekannt, offenbar überwiegend von ausländischen Investoren, die Versicherungslösungen bei ihrem Geschäft außerhalb Deutschlands nutzen und darüber Kontakt zu Versicherungsgesellschaften haben. Damit entfällt auf Seiten der Versicherungsgesellschaften ein Risikoausgleich über die Zahl der Abschlüsse, was die Versicherungspolicen zusätzlich teuer macht.

Versicherungen sind selbst im US-amerikanischen Markt unterhalb einer Projektgröße von etwa 3 Mio. US-$ nicht erhältlich.[428] Auf Grund der hohen Transaktionskosten durch Verhandlungen und notwendige Dokumentationen lohnt sich der Abschluss einer Versicherung ohnehin nur bei relativ großen Projekten. Versicherungen könnten sich allerdings bereit erklären, Policen für das gesamte Portfolio abzuschließen, da hier die genannten Grenzen sicher und deutlich überschritten werden. Bei Auflage des Fonds sollten daher Versicherungsunternehmen kontaktiert und die konkrete Bereitschaft überprüft werden, die Risiken der Nachhaftung im Sinne der *Polution Legal Liability* zu übernehmen. Es wäre denkbar, dass dies zu für den Fonds annehmbaren Konditionen möglich ist, da hiermit eine selten eintretende Gefahr abgesichert würde.

Um Ineffizienzen traditioneller Versicherungslösungen zu umgehen und den Bedarf an zusätzlichen Kapazitäten für bislang nicht versicherte bzw. versicherbare Risiken zu decken, wurden alternative Risikotransfers (ART) entwickelt.[429] Denkbar wäre es, für Altlastensanierungsprojekte ein *captive* aufzulegen, d.h. ein Unternehmen auszugliedern, das vertraglich vereinbarte Risiken übernimmt und dafür eine Prämie erhält. Ein solches *captive* könnte auch die Risiken, die beim Alteigentümer verbleiben, absichern. Das vorliegende Fondsvorhaben ist jedoch für eine solche Lösung zu klein – ein Risikoausgleich über die Zahl der Projekte ist nicht möglich. Damit wäre eine Rückversicherung notwendig, bei der wiederum ähnliche Probleme auftreten dürften wie bei der direkten Versicherung. Darüber hinaus müssten weitere Beteiligte eingebunden

---

427 Nähere Informationen zu den einzelnen Produkten bei Clausen (2007) S. 253 ff.
428 Vgl. Meyer / Lyons (2000).
429 Vgl. Dorfman (2005) S. 56f.

werden (Broker), was wiederum die Transaktionskosten erhöht. Im Prinzip könnte man mittels *captive* steuerliche Vorteile nutzen, indem die Prämien als Aufwand geltend gemacht werden.[430] Ob dies jedoch anerkannt wird, ist fraglich.

Mit den **zivilrechtlichen Haftungsrisiken** kann unterschiedlich umgegangen werden.

- Ausschluss der Gewährleistung

Grundsätzlich gilt, dass Gewährleistungsansprüche nur für bei Vertragsschluss nicht bekannte Mängel geltend gemacht werden können. Bei Fondsvorhaben werden Altlastenrisiken bewusst durch den Fonds, genauer die Objektgesellschaften, übernommen. Der Alteigentümer wird ein Interesse daran haben, sich möglichst von jeglicher zivilrechtlicher Haftung freistellen zu lassen. Möglich ist jedenfalls der Ausschluss von Gewährleistungsansprüchen, die sich aus der Kontamination des Grundstücks grundsätzlich ergeben können. Bei der Veräußerung der sanierten Grundstücke an die Nachnutzer besteht aus Sicht des Fonds ein Interesse daran, die Geltendmachung von Gewährleistungsansprüchen von Seiten der Erwerber möglichst auszuschließen. Andererseits werden die Abnehmer sich nur auf den Kauf einlassen, wenn sie relativ sicher sein können, dass die Grundstücke nicht mehr belastet sind. Ein Kompromiss könnte so aussehen, dass die Haftung erst dann eintritt, wenn der Erwerber des Grundstücks behördlich in Anspruch genommen wird. Für die Kosten einer "freiwilligen" Sanierung müsste dann in jedem Fall der Erwerber selbst aufkommen. Mit Hilfe der vertraglichen Gestaltungsmöglichkeiten lassen sich Gewährleistungsansprüche ganz oder teilweise ausschließen und evtl. notwendige Sanierungskosten aufteilen und übertragen.

- Rücktrittsrecht

Möglich ist auch die Aufnahme eines Rücktrittsrechts in den Kaufvertrag. Dem Erwerber kann z.B. ein Rücktrittsrecht für den Fall eingeräumt werden, dass der Termin der Übergabe des baureifen Grundstücks erheblich überschritten wird oder die Nutzungsmöglichkeit erheblich von der ursprünglich geplanten abweicht. Auf diese Weise können die potenziellen Erwerber möglicherweise bereits zu einem frühen Zeitpunkt zum Vertragsschluss bewegt werden. Auch der Fonds bzw. die Objektgesellschaften könnten sich gegenüber dem Alteigentümer ein Rücktrittsrecht einräumen lassen für den Fall, dass sich herausstellt, dass das Grundstück doch mehr Kontaminationen aufweist als erwartet. Allerdings ist fraglich, ob sich die Alteigentümer auf die Vereinbarung eines solchen Rücktrittsrechts einlassen würden. Die Einräumung eines Rücktrittsrechts führt demnach zu einer Übertragung von Risiken auf den Vertragspartner.

- Einbeziehung Dritter

Einer zivilrechtlichen Inanspruchnahme z.B. durch Nachbarn könnte durch Verzichtserklärungen im Vorfeld

---

[430] In einem solchen Fall könnte die Gründung eines *captive* für den Flächenfonds von Interesse sein, wenn es gelänge, die Prämien besser zu kalkulieren, als dies den Versicherungen auf Grund von Informationsasymmetrien möglich ist.

entgegengewirkt werden. Wird die Nachbarschaft frühzeitig adäquat am Projekt beteiligt, kann Unstimmigkeiten zwischen Projektbeteiligten und Nachbarn sowie daraus resultierenden Risiken für das Projekt begegnet werden.[431]

- Umwelthaftpflichtversicherung

Für die Risiken, welche aus einer Verpflichtung zur Zahlung von Schadensersatz auf Grund der oben dargestellten Vorschriften, wie z.B. §§ 22 WHG, 823 BGB, 1 UmweltHG resultieren, empfiehlt sich der Abschluss einer Umwelthaftpflichtversicherung.

2.8.3 Zwischenergebnis

Die Ausführungen haben gezeigt, dass sich einige der dem Bereich "Umweltrisiken" angehörenden Risiken nicht vermeiden lassen. Die Kontaminationsrisiken lassen sich ggf. teilweise übertragen, z.B. auf Sanierungsunternehmen, wobei bei einem Transfer von Risiken stets abzuwägen ist, wie weit diese abgegeben werden und welcher Selbstbehalt verbleibt, da hierdurch die Höhe der "Prämie" bestimmt wird, die Risikoträger verlangen werden – ein geringeres Risiko geht daher mit geringeren Erträgen einher. Öffentlichrechtliche Inanspruchnahmerisiken können vertraglich nicht ausgeschlossen werden, jedoch kann hier eine Risikoteilung zwischen den Beteiligten erfolgen. Zivilrechtliche Haftungsrisiken lassen sich ggf. durch entsprechende Vertragsgestaltungen übertragen. Eine wichtige Rolle im Zusammenhang mit den Umweltrisiken spielen Versicherungen. Ob der Abschluss einer Altlastensanierungsversicherung im Einzelfall möglich bzw. lohnend ist, kann nicht abschließend beurteilt werden. In jedem Fall könnte sie zu einer vollständigen Übertragung des nicht ausschließbaren späteren Inanspruchnahmerisikos führen.

2.9 Zusammenfassung und Fazit

In Kapitel 2 wurde gezeigt, dass wesentliche Elemente des Projektfinanzierungsansatzes auf das Flächenfondsvorhaben übertragen werden können. Hierzu zählt insbesondere die Risikoteilung. Insgesamt sollte sich ein solcher Fonds auf einen klar definierten Abschnitt innerhalb des Immobilienlebenszyklus beschränken. Aufgrund der zusätzlichen Risiken beim Hochbau und weiterer notwendiger Kompetenzen wird davon abgeraten, diesen in das Fondsvorhaben einzubeziehen.

Als wesentliche Risiken wurden die Fonds- und Finanzierungsrisiken (Auswahl und Verhalten der Beteiligten, rechtliche und steuerliche Gestaltung des Flächenfonds, Finanzierungsrisiken [Platzierung, Fremdkapitalbeschaffung]), die immobilienwirtschaftlichen Risiken (Grundstückserwerb, -entwicklung, -verkauf) sowie die Sanierungs- und Umweltrisiken (Kontaminationen, Inanspruchnahme und Haftung) identifiziert sowie einige Risikomanagementinstrumente (Vermeidung, Verminderung, Transfer) diskutiert. Dabei wurde gezeigt, dass eine Reihe von Umweltrisiken nicht vermieden, vermindert oder – in Folge fehlender bzw.

[431] Vgl. Simsch u.a. (2000) S. 105-107.

unzureichender Versicherungslösungen – übertragen werden kann. Bei den Fonds- und Finanzierungsrisiken kann auf übliche Risikomanagementstrategien zurückgegriffen werden. Hierzu liegen auch im Bereich geschlossener Fonds hinreichend Erfahrungen vor. Bei den immobilienwirtschaftlichen Risiken sind neben notwendiger Informationsbeschaffung, frühzeitiger Einbindung potenzieller Nachnutzer und unterschiedlichen Erwerbsoptionen (Kauf, Kauf mit Wertsteigerungsoption, Sacheinlage) insbesondere solche Instrumente von Relevanz, bei denen eine Einbindung der öffentlichen Hand erforderlich ist bzw. die auf eine öffentlich-private Zusammenarbeit abstellen.

Kapitel 3

Public Private Partnership (PPP)

3 Public Private Partnership (PPP)

3.1 Überblick über Kapitel 3

Die Darstellung der Risiken in Kapitel 2 hat gezeigt, dass eine erfolgreiche Umsetzung des Flächenfonds ohne die Stadt Hannover nicht möglich ist. Im folgenden Kapitel soll geprüft werden, inwiefern eine PPP im Flächenrecycling und konkret für den Flächenfonds möglich und sinnvoll ist. Die Zusammenarbeit der öffentlichen Hand mit einem privaten Partner in Form einer PPP kann dazu beitragen, Risiken zu minimieren. Der Fonds ist in vielen Bereichen vom Wohlwollen der Stadt Hannover abhängig. Eine frühzeitige Abstimmung über gemeinsame Ziele ist daher sinnvoll. Jeder Partner sollte die Aufgaben und Risiken übernehmen, die er maßgeblich beeinflussen kann. Für beide Partner sollten sich Vorteile aus der Zusammenarbeit ergeben. Diese wären vorliegend aus Sicht der Stadt Hannover insbesondere darin zu sehen, dass die Tätigkeit des Flächenfonds zu einer Revitalisierung brach liegender Flächen beitragen und damit eine städtebauliche Entwicklung vorantreiben würde. Mangels ausreichendem Kapital könnte diese Entwicklung durch die öffentliche Hand nicht in Gang gesetzt werden. Durch die Zusammenarbeit könnte die Stadt an vielen Stellen Einfluss auf die Entwicklung der Flächen nehmen, so z.B. auf das Maß der Sanierung und die Art der späteren Nutzung. Für den Fonds bzw. die Fondsgesellschaft würden sich Vorteile ergeben, z.B. dadurch, dass die frühzeitige Abstimmung mit der Stadt entsprechende Genehmigungsverfahren beschleunigen kann.
Im Folgenden werden mangels einer bestehenden Definition zunächst die für dieses Kapitel angenommenen Grundlagen einer PPP beschrieben (3.2). Dazu gehören die wesentlichen Merkmale einer PPP, bisherige klassische Anwendungsfelder sowie Grundformen und Modelle einer PPP. Daran anschließend werden die definierten PPP-Merkmale auf ihre Übertragbarkeit auf den Flächenfonds untersucht sowie spezifische Erfahrungen mit PPP im Flächenrecycling dargestellt (3.3). Die Ergebnisse der bisherigen Untersuchung werden schließlich auf die Ausgestaltungsmöglichkeiten einer PPP im Flächenfonds übertragen (3.4). Dafür wird zunächst eine gesellschaftsrechtliche Beteiligungsmöglichkeit der Stadt Hannover geprüft. Daran anschließend erfolgt die Untersuchung einer ausschließlich vertragsrechtlichen ausgestalteten PPP. Schließlich wird kurz auf die Bedeutung einer informellen Kooperation eingegangen. Zu den einschlägigen Vorgaben des Vergaberechts folgen im daran anschließenden Abschnitt Ausführungen (3.5). Im Anschluss werden die Vorgaben des EU-Beihilferechts sowie das Verhältnis zwischen der Durchführung eines Vergabeverfahrens und dem Vorliegen einer Beihilfe dargestellt (3.6). Schließlich folgen Ausführungen zu weiteren möglichen Unterstützungsmaßnahmen von Seiten der Stadt (3.7). Das Kapitel endet mit einer Zusammenfassung (3.8.).

3.2 Grundlagen

Um herausfinden zu können, ob sich eine PPP als Ansatz für den Flächenfonds eignet, ist zunächst auf die

allgemeinen Grundlagen einer PPP einzugehen. So werden zu Beginn ausgewählte Merkmale einer PPP aufgeführt, im Anschluss klassische Anwendungsfelder einer PPP genannt und schließlich unterschiedliche Formen einer PPP dargestellt.

3.2.1 Merkmale einer PPP

Eine allgemein gültige Begriffsdefinition für die PPP bzw. die öffentlich-private Partnerschaft (ÖPP) hat sich bisher nicht herauskristallisiert. Die Ansätze in der Literatur sind sehr unterschiedlich und gehen von sehr weiten bis hin zu sehr engen Definitionsansätzen. So wird die PPP z.B. schlicht als "Partnerschaft oder Zusammenarbeit auf Zeit zwischen öffentlichem und privatem Sektor"[432] angesehen. Noch weitergehend werden unter den Begriff PPP "die vielfältigen Möglichkeiten der kooperativen Zusammenarbeit zwischen öffentlicher Verwaltung und privatwirtschaftlichen Unternehmen"[433] subsumiert. Vertreten wird ebenfalls, dass eine PPP als eine "auf vertraglicher Basis und längerfristig angelegte Zusammenarbeit zwischen Trägern öffentlicher Aufgaben und privaten Einrichtungen sowie Unternehmen zur Verfolgung gemeinsamer wirtschaftlicher Ziele auf der Grundlage von gesellschaftsrechtlichen Vereinbarungen oder von Kooperationsvereinbarungen bzw. Finanzierungsverträgen"[434] anzusehen sei. Die Beratergruppe "PPP im öffentlichen Hochbau" hat in ihrem Gutachten im Auftrag des Bundesministeriums für Verkehr, Bau und Stadtentwicklung folgenden Definitionsansatz erarbeitet: Danach wird unter PPP die "langfristige, vertraglich geregelte Zusammenarbeit zwischen öffentlicher Hand und Privatwirtschaft zur wirtschaftlichen Erfüllung öffentlicher Aufgaben" verstanden, wobei "die erforderlichen Ressourcen (z.B. Know-how, Betriebsmittel, Kapital, Personal) von den Partnern in einen gemeinsamen Organisationszusammenhang eingestellt und vorhandene Projektrisiken entsprechend der Risikomanagementkompetenz der Projektpartner angemessen verteilt werden"[435].

Andere sehen in der PPP "innovative Kooperationsformen an der Schnittstelle zwischen Staat und Markt"[436] und kennzeichnen die PPP nicht als Begriff sondern als Leitbild.

Angesichts der Schwierigkeiten, den Begriff der PPP klar zu fassen[437], wird hier kein Definitionsvorschlag unterbreitet. Stattdessen werden einige Merkmale erörtert, die in der Literatur der PPP zugeordnet werden. Im Anschluss daran folgt eine Darstellung unterschiedlicher PPP-Formen.

Als Merkmale einer PPP vielfach genannt werden die Erfüllung einer öffentlichen Aufgabe, die gemeinsame Aufgabenerfüllung durch die öffentliche Hand und die Privatwirtschaft, die Risikogemeinschaft, die Zielgemeinschaft, eine Langfristigkeit und eine vertragliche Grundlage.

---

[432] Napp (2005) S. 232.
[433] Bausback (2006) S. 902.
[434] Gröning (2001) S. 497.
[435] PricewaterhouseCoopers et al. (2003) S. 2.
[436] Kirsch (1997) S. 29.
[437] Vgl. hierzu auch Schuppert (2001) S. 4.

Da es sich bei allen genannten Merkmalen um solche handelt, die in den engeren Definitionsansätzen enthalten sind, kann davon ausgegangen werden, dass eine PPP möglich ist, wenn die engeren Voraussetzungen erfüllt sind. Unabhängig von den zu prüfenden Merkmalen ist aber zu berücksichtigen, dass eine PPP je nach Einzelfall unterschiedlich ausgestaltet sein kann und ggf. auch dann angenommen werden kann, wenn nicht alle genannten Merkmale erfüllt sind.

Zunächst werden die ausgewählten Merkmale einer PPP kurz allgemein definiert, bevor dann nach Darstellung der bisherigen Anwendungsfelder und Grundformen sowie Modelle auf die Möglichkeit der Anwendung der Merkmale im Fall des Flächenfonds eingegangen wird.

3.2.1.1 Erfüllung einer öffentlichen Aufgabe

Das Vorliegen einer öffentlichen Aufgabe wird als konstitutives Merkmal einer PPP angesehen. Als problematisch erweist sich, dass eine inhaltliche Bestimmung dessen, was als öffentliche Aufgabe zu bezeichnen wäre, in der einschlägigen (rechtswissenschaftlichen) Literatur fehlt. Vielmehr werden oftmals Begriffe wie "Gemeinwohl", "öffentliches Interesse", "öffentliche Aufgabe" und "Staatsaufgabe" nebeneinander verwendet. Dabei kann als Oberbegriff das "Gemeinwohl" angesehen werden, welches das Ziel der Erreichung eines guten Zustands des Gemeinwesens beschreibt.[438] Als öffentliche Interessen werden die einzelnen Belange des Gemeinwohls angesehen. Es handelt sich um die Ziele und Gründe staatlichen Handelns, die dieses legitimieren.[439]

Den öffentlichen Interessen entsprechen die öffentlichen Aufgaben. Die Begriffe "öffentliche Aufgabe" und "Staatsaufgabe" wurden lange Zeit synonym verwendet, bis das Bundesverfassungsgericht im ersten Rundfunkurteil[440] aus dem Jahre 1961 eine Differenzierung vornahm. Danach sind Staatsaufgaben die öffentlichen Aufgaben, die der Staat nach geltendem Recht bzw. nach der Verfassungsordnung zulässigerweise für sich in Anspruch nimmt.

Die öffentlichen Aufgaben sind nach überwiegender Ansicht solche, deren Wahrnehmung im öffentlichen Interesse liegt und dem Gemeinwohl dient.[441] Einigkeit besteht dahingehend, dass die Aufgaben sowohl von staatlichen als auch von nichtstaatlichen Trägern wahrgenommen werden können. Etwas anderes gilt für die Staatsaufgaben, die in besonderen Fällen nur vom Staat selbst wahrgenommen werden können. Diese kämen für eine PPP nicht in Betracht. Als solche anerkannt sind der Schutz der territorialen Integrität, die Aufrechterhaltung der inneren Ordnung sowie die Sicherung einer finanziellen Basis des Staates durch Abgabenerhebung.[442] Es handelt sich demnach um die Bereiche Militär, Diplomatie, Polizei und Abgaben-

---

438 Vgl. Isensee, in: Isensee / Kirchhof (1996) S. 63.
439 Vgl. Isensee, in: Isensee / Kirchhof (1996) S. 62.
440 Vgl. Urteil des BVerfG vom 28.02.1961, Az.: 2 BvG 1, 2/60.
441 Vgl. u.a. Britz (2000) S. 418; Isensee, in: Isensee / Kirchhof (1996) S. 63.
442 Vgl. anstatt vieler: Benda (2005) S. 5.

verwaltung.

Auch außerhalb dieses Kernbereichs ist der Staat in den Bereichen des öffentlichen Lebens aber dazu verpflichtet, eine Grundverantwortung für das Gemeinwohl zu übernehmen. Inwieweit der Staat diese Grundverantwortung aber durch eigenes Tätigwerden erfüllen muss, hängt vom Einzelfall ab. Bei den dargestellten Kernaufgaben hat der Staat nicht nur die Wahrnehmung der Aufgaben, sondern darüber hinaus auch die Erfüllung dieser Aufgaben zu gewährleisten.[443] Die Wahrnehmung der Gewährleistungsaufgaben hingegen muss zwar dauerhaft durch den Staat sichergestellt sein, der Vollzug kann allerdings durch Private erfolgen, wenn dies aus Gründen der Wirtschaftlichkeit bzw. Wirksamkeit angezeigt ist.[444] Diese Art der Aufgaben bietet demnach Raum für eine Zusammenarbeit zwischen öffentlicher Hand und Privaten. Verbunden mit der Aufgabenwahrnehmung durch Private ist eine Überwachung und Regulierung durch den Staat. Er hat letztlich zu gewährleisten, dass die öffentliche Aufgabe erfüllt wird.[445]

3.2.1.2 Gemeinsame Aufgabenerfüllung durch die öffentliche Hand und die Privatwirtschaft

Erforderlich für das Vorliegen einer PPP ist eine gemeinsame Aufgabenerfüllung durch die öffentliche Hand und die Privatwirtschaft. Auch dieses Merkmal wird als konstitutiv angesehen, um eine PPP annehmen zu können.[446] An dieser Stelle ist die PPP von anderen Erscheinungsformen der Kooperation, insbesondere von bestimmten Formen der Privatisierung, abzugrenzen. Bei der formellen Privatisierung errichtet der Staat zur Wahrnehmung von Aufgaben der Leistungsverwaltung privatrechtliche Organisationen, wie z.B. die GmbH oder die AG, wobei der Staat Träger der Aufgaben bleibt.[447] Befinden sich alle Anteile der Gesellschaft in öffentlicher Hand, handelt es sich um eine bloße Organisationsprivatisierung, die keine PPP darstellt.[448] Bei einer Teilprivatisierung hingegen gehen nicht alle Anteile der Gesellschaft auf den Privaten über. Bei dieser Konstellation verbleibt Raum für eine langfristige Zusammenarbeit zwischen Staat und Privaten. Bei der materiellen Privatisierung überlässt der Staat die Verantwortung und die Erfüllung der jeweiligen Aufgaben ganz dem Privaten. Es handelt sich demnach um eine Aufgabenerfüllung allein durch den Privaten, so dass kein Raum für eine PPP bleibt. Die funktionale Privatisierung bezeichnet eine Hinzuziehung Privater bei der Erledigung öffentlicher Aufgaben unter Beibehaltung der Erfüllungsverantwortung des Staates.[449] Der Bereich der funktionalen Privatisierung lässt demnach Raum für eine PPP.[450]

Kennzeichnend für eine PPP ist folglich, dass keine vollständige Aufgabenerfüllung durch die öffentliche Hand oder den privaten Partner allein erfolgt, sondern beide Partner an der Erfüllung der Aufgabe mitwir-

---

443 Vgl. Bogumil (2001) S. 30; Ewald (2005) S. 54; Schuppert (2000) S. 404.
444 Vgl. Bogumil (2001) S. 30; Schuppert (2000) S. 405.
445 Vgl. Schuppert (2000) S. 406.
446 Vgl. Ziekow / Windoffer (2008) S. 46.
447 Vgl. Maurer (2006) S. 620; Schoch (1994) S. 962; Tettinger (2005) S. 2.
448 So auch Bertelsmann-Stiftung u.a. (2003) S. 13.
449 Vgl. Maurer (2006) S. 621; Schoch (1994) S. 962; Tettinger (2005) S. 2.
450 Vgl. Knütel, in: Siebel u.a. (2008) S. 380.

ken.

3.2.1.3 Risikogemeinschaft

Als weiteres konstitutives Merkmal wird die Bildung einer Risikogemeinschaft angesehen. Im Rahmen einer PPP soll eine Risikoteilung derart erfolgen, dass jeder Partner diejenigen projektspezifischen Risiken übernimmt, die er auf Grund seiner Erfahrung und Aufgabenzuweisung am besten einschätzen und beeinflussen kann. Die zahlreichen möglichen Risiken des Flächenfonds wurden bereits in Kapitel 2 ausführlich beschrieben. Zunächst sollte versucht werden, die Risiken durch entsprechende Maßnahmen auszuschließen bzw. zu minimieren. Auch zu den möglichen Risikosteuerungsinstrumenten finden sich ausführliche Darstellungen in Kapitel 2. Verbleiben Risiken, welche den Erfolg des anvisierten Projekts gefährden können, sind diese sachgerecht unter den beteiligten Partnern aufzuteilen gemäß dem Grundsatz aus § 7 Abs. 2 Bundeshaushaltsordnung (BHO)[451], wonach die Wirtschaftlichkeit durch eine entsprechende Risikoverteilung zu optimieren ist. Die Kosten für die Durchführung des gemeinsamen Projekts können reduziert werden, wenn jeweils derjenige das Risiko trägt, dessen Verwirklichung er am besten verhindern bzw. dessen Folgen er am besten mildern kann.[452]

3.2.1.4 Zielgemeinschaft

Eine Partnerschaft kann nur dann funktionieren, wenn eine Interessenharmonie besteht, d. h. keine gegensätzlichen Ziele angestrebt werden.[453] Grundsätzlich ist das Handeln der öffentlichen Hand gemeinwohlorientiert, das der Privatwirtschaft gewinnorientiert.[454] Das Gesetz schreibt aber in Art. 114 Abs. 2 GG ausdrücklich vor, dass auch die öffentliche Hand mit den ihr zur Verfügung stehenden Mitteln wirtschaftlich umzugehen hat. Auch das wirtschaftliche Handeln im öffentlichen Interesse sollte so ausgestaltet sein, dass die jeweiligen Kommunen ihre Wettbewerbsfähigkeit und ihre Standortvorteile verbessern.[455] Zu berücksichtigen ist bei der Diskussion der Zielgemeinschaft, dass nicht notwendig eine Zielidentität zu erreichen ist. Vielmehr wird eine beiderseitige win-win-Situation angestrebt.[456] Wesentlich für die Funktionsfähigkeit einer PPP ist somit die Zielkomplementarität.

3.2.1.5 Langfristigkeit

Wesensmerkmal einer PPP ist eine langfristige Zusammenarbeit zwischen dem öffentlichen und dem privaten Partner. Eine genaue Festlegung von Mindest- bzw. Höchstlaufzeiten der Kooperation ist bisher allerdings nicht erfolgt. Die Laufzeiten sind vielmehr in den jeweiligen Bereichen sehr unterschiedlich. So ist

---

451 Bundeshaushaltsordnung (BHO) vom 19.08.1969 (BGBl. I S. 1284), zuletzt geändert durch Art. 9 des Gesetzes vom 13.12.2007 (BGBl. I S. 2897).
452 Vgl. Knütel, in: Siebel u.a. (2008) S. 375.
453 Vgl. Oberender / Rudolf (2004) S. 493.
454 Vgl. Kirsch (1997) S. 109.
455 Vgl. Kirsch (1997) S. 110.
456 Vgl. Ziekow / Windoffer (2008) S. 52.

z.B. für Bau, Sanierung und Betrieb von Schulen eine Laufzeit von 25 Jahren vereinbart worden.[457] Für Betriebsführungsmodelle hingegen sind z.B. Zeiträume von fünf bis acht Jahren vorgesehen.[458] Es handelt sich hierbei nicht um starre Zeitgrenzen, unter denen PPP-Projekte nicht in Betracht kommen. Je nach Ausgestaltung des konkreten Projekts kann die Dauer sehr unterschiedlich sein.[459] Mit der Dauerhaftigkeit einher geht die Auffassung, eine PPP als Prozess anzusehen, der einer gründlichen Planung und Steuerung bedarf.

3.2.1.6 Vertragliche Grundlage

Vielfach wird eine vertragliche Grundlage über die Zusammenarbeit vorausgesetzt. Das Schrifttum ist in der Beurteilung dieses Kriteriums nicht einheitlich.[460] Grundsätzlich werden die Eckpunkte der Kooperation zwischen der öffentlichen Hand und dem privaten Partner wenigstens in Rahmenverträgen festgehalten, so dass in der Regel eine vertragliche Grundlage vorhanden sein wird. Bei Gründung einer gemeinsamen Gesellschaft liegt der Kooperation mindestens ein Gesellschaftsvertrag zu Grunde. Nicht außer Acht gelassen werden sollte aber die Bedeutung von vorvertraglichen Absprachen, die im Einzelfall wegweisend für den späteren Abschluss von Verträgen sein können.

3.2.2 Klassische Anwendungsfelder

Anwendungsfelder einer PPP finden sich in unterschiedlichen Bereichen. Zu den klassischen Anwendungsfeldern zählen insbesondere die Bereiche Verkehrsinfrastruktur und Immobilien. Auf der Grundlage des Gesetzes über den Bau und die Finanzierung von Bundesfernstraßen durch Private[461] ist der private Auftragnehmer dazu verpflichtet, die jeweilige Straße zu bauen und in einem betriebsbereiten Zustand zu erhalten. Die Gegenleistung der öffentlichen Hand besteht in der Erteilung einer Konzession für die Erhebung einer Mautgebühr. Beispiele für bereits umgesetzte Projekte in diesem Bereich sind die Warnowquerung in Rostock[462] und der Herrentunnel in Lübeck[463]. Immobilien-Projekte werden in unterschiedlichen Sektoren durchgeführt. Ein Vorzeigeprojekt aus dem Sektor "Schulgebäude" ist das sog. Monheimer Modell zur Schulbausanierung.[464]

Darüber hinaus sind PPP`s häufig im Bereich der kommunalen Ver- und Entsorgung zu finden. § 16 Abs. 1 KrW-/AbfG eröffnet ausdrücklich die Möglichkeit, sich zur Erledigung der Entsorgungspflicht Dritter zu be-

---

457 Vgl. zum Monheimer Modell zur Schulbausanierung Dünchheim, in: Proll / Drey (2006) S. 123 ff.
458 Vgl. Ziekow / Windoffer (2008) S. 44.
459 Vgl. Initiative D 21 (2003) S. 20.
460 So ist z.B. Schuppert der Ansicht, dass auch informelle Kooperationen eine PPP darstellen können, vgl. Schuppert (2001) S. 10, während z.B. Ziekow / Windoffer die Ansicht vertreten, dass Kooperationen, denen nicht mindestens ein Austausch- oder Gesellschaftsvertrag zu Grunde liegt, keine PPP i.e.S. darstellen, vgl. Ziekow /Windoffer (2008) S. 66.
461 Gesetz über den Bau und die Finanzierung von Bundesstraßen durch Private (Fernstraßenbauprivatfinanzierungsgeesetz - FStrPrivFinG) in der Fassung der Bekanntmachung vom 06.01.2006 (BGBl. I S. 49).
462 Näheres unter www.warnowquerung.de.
463 Näheres unter www.herrentunnel.de.
464 Vgl. Dünchheim, in: Proll / Drey (2006) S. 123 ff.; www.monheim.de.

dienen. Die Gründung gemischt-wirtschaftlicher Unternehmen kommt in diesem Bereich häufig vor.[465]
Die Stadtentwicklung stellt ebenfalls ein klassisches Anwendungsfeld der PPP dar. Das BauGB sieht eine Reihe von Instrumentarien für eine solche Zusammenarbeit z.B. zur Bebauung von Grundstücken vor. Ein Beispiel aus der Vergangenheit ist der Umbau des Westhafens Frankfurt am Main.
Auch in den Bereichen Wirtschaftsförderung, Informationstechnologie, "Innere Sicherheit", Sozialwesen und Kultur sind PPP-Projekte vertreten. Die oben genannten Anwendungsfelder machen allerdings den weitaus größten Anteil an PPP-Projekten aus. Der Umweltschutz wird zwar mitunter auch als Anwendungsfeld für PPP`s genannt.[466] Aufgeführt werden an dieser Stelle gern die freiwilligen Selbstverpflichtungen der Wirtschaft im Bereich des Gewässerschutzes, des Klimaschutzes und der Abfallwirtschaft und der Vertragsnaturschutz.[467] Der Bereich Umweltschutz wird allerdings bisher nicht als klassischer Gegenstand von PPP-Projekten angesehen.[468]
Die Aufzählung der Anwendungsfelder macht deutlich, dass der Bereich der Wiederaufbereitung von Brachflächen bisher – wenn überhaupt – eine eher untergeordnete Rolle spielt. Trotzdem erscheint die Anwendung einer PPP im Fall des Flächenfonds nicht abwegig. Insbesondere der Bereich "Stadtentwicklung" zählt bereits zu den klassischen Anwendungsfeldern und bietet somit Übertragungsmöglichkeiten und Ansätze für den Flächenfonds.

3.2.3 Formen einer PPP

Die EU-Kommission hat in ihrem Grünbuch zu öffentlich-privaten Partnerschaften zwei Grundformen unterschieden: Zum einen die PPP auf Vertragsbasis, die dadurch gekennzeichnet ist, dass die Zusammenarbeit ausschließlich auf vertraglichen Beziehungen zwischen den Beteiligten beruht.[469] Dagegen handelt es sich bei der institutionalisierten PPP um eine Zusammenarbeit der öffentlichen Hand mit Privaten, die organisatorisch innerhalb eines eigenständigen Rechtssubjekts erfolgt.[470]
In der Literatur wird überwiegend zwischen der Vertrags- (bzw. Projekt) und der Organisations-PPP unterschieden. Dabei ist die Vertrags-PPP für zeitlich befristete Projekte auf Basis vertraglicher Beziehungen auszuwählen. Die Organisations-PPP zeichnet sich durch eine auf gewisse Dauer angelegte Zusammenarbeit aus, die organisatorisch innerhalb eines eigenständigen Rechtssubjekts erfolgt.[471] Für die folgende Darstellung sollen diese beiden Begriffe übernommen werden. Nicht außer Acht gelassen werden sollen aber auch die vorvertraglichen, informellen Kooperationen, denen für die gemeinsame Zusammenarbeit

---

465 Vgl. Tettinger (2005) S. 9.
466 So z.B. bei Roggencamp (1999) S. 41, die sogar die Altlastensanierung und das Brachflächenrecycling als Kooperationsziele bezeichnet.
467 So Schuppert (2001) S. 45.
468 So z.B. Bertelsmann Stiftung u.a. (2003) S. 10.
469 Vgl. Kommission (2004) S. 9.
470 Vgl. Kommission (2004) S. 9.
471 Vgl. Budäus, in: Püttner (2002) S. 17; Tettinger (2005) S. 3.

zwischen der öffentlichen Hand und der Privatwirtschaft eine erhebliche Bedeutung beizumessen ist. Die Möglichkeiten informellen Handelns werden bezogen auf den Flächenfonds weiter unten dargestellt.[472]

In der Literatur finden sich weitere Klassifikationen von PPP. Bezug genommen wird in der Praxis häufig auf die Einteilung der Beratergruppe "PPP im öffentlichen Hochbau", die insgesamt sieben Modelle herausgearbeitet hat.[473] Tettinger hat eine umfangreiche allgemeine Einteilung vorgenommen und unterscheidet im Rahmen der Vertrags-PPP drei und bei der Organisations-PPP zwei verschiedene Modellkategorien (Kooperations-, Beteiligungsmodell).[474] Konkret auf das Flächenrecycling bezogen ist die Klassifikation von Groenendijk. Eine über die vertragliche Zusammenarbeit hinausgehende Kooperation, wie sie für den Flächenfonds angestrebt wird, beinhaltet hier das Modell "alliance".[475]

3.2.4 Ergebnis

Wesentliche Merkmale einer PPP sind die öffentliche Aufgabe, eine gemeinsame Erfüllung dieser Aufgabe durch die öffentliche Hand und die Privatwirtschaft, die Risikogemeinschaft, die Zielgemeinschaft, die Langfristigkeit und eine vertragliche Grundlage. Es wurde festgestellt, dass der Bereich der Wiederaufbereitung kontaminierter Brachflächen bisher nicht zu den klassischen Anwendungsfeldern einer PPP zählt, aber dennoch für eine solche in Betracht kommt. Als Grundformen einer PPP sind die Organisations- sowie die Vertrags-PPP anzusehen. Von den in der Literatur beschriebenen Modellen kommt für den Flächenfonds nur das so genannte Kooperationsmodell in Betracht, das vom Ansatz her der Grundform der Organisations-PPP entspricht. Hierbei gründen der private und der öffentliche Partner eine gemeinsame Gesellschaft, wobei grundsätzlich gilt, dass der private Kapitalanteil so hoch wie möglich sein sollte. Die Kapitalzuführung durch die öffentliche Hand sollte sich auf das nötige Maß beschränken. Über die reine Kapitalbeteiligung hinaus stehen der Kommune weitere Möglichkeiten der Kooperation zur Verfügung, auf die in den folgenden Abschnitten näher eingegangen wird.

3.3 PPP im Flächenrecycling

Es stellt sich nun die Frage, wie sich die oben genannten Merkmale und Grundformen auf die Idee des Flächenfonds übertragen lassen. Um diese Frage zu klären, ist die Kompatibilität der Merkmale und Grundformen einer PPP mit dem Ansatz des Flächenfonds zu untersuchen. Darüber hinaus sollen bisherige Kooperationsansätze zwischen Privaten und der öffentlichen Hand im Bereich des Flächenrecycling dargestellt werden.

---

472 Siehe Unterabschnitt 3.4.3.

473 Es handelt sich dabei im Einzelnen um das Erwerbermodell, das Leasingmodell, das Vermietungsmodell, das Inhabermodell, das Contractingmodell, das Konzessionsmodell und das Gesellschaftsmodell, wobei sich die erstgenannten sechs Modellvarianten allesamt auf die Errichtung und den Betrieb von Gebäuden beziehen; vgl. PricewaterhouseCoopers et al. (2003).

474 Vgl. Tettinger (2005); zur Organisations-PPP: ibd., S. 3.

475 Vgl. Groenendijk (2006) S. 12 f.

3.3.1 Übertragbarkeit der Merkmale einer PPP

Zunächst sollen die oben identifizierten Merkmale der PPP auf ihre Übertragbarkeit auf den Flächenfonds überprüft werden.

3.3.1.1 Erfüllung einer öffentlichen Aufgabe

Eine öffentliche Aufgabe ist u.a. dadurch gekennzeichnet, dass die Erfüllung der Aufgabe im öffentlichen Interesse liegt.

Das Bestehen eines öffentlichen Interesses richtet sich im Einzelfall nach dem Zweck der Sanierung. Es sind unterschiedliche Gründe für eine Sanierung denkbar. Zum einen kann sich der Grund für die Sanierung aus einer gesetzlichen Verpflichtung nach § 4 Abs. 3 BBodSchG ergeben. Danach ist u.a. der Verursacher einer schädlichen Bodenveränderung oder Altlast verpflichtet, den Boden und Altlasten so zu sanieren, dass dauerhaft keine Gefahren, erhebliche Nachteile oder erhebliche Belästigungen für den Einzelnen oder die Allgemeinheit entstehen. Denkbar ist zudem der Fall, dass die aktuelle Nutzung eines Grundstücks keine Sanierung nach dem BBodSchG erfordert, die geplante zukünftige Nutzung aber ohne eine Sanierung nicht möglich ist. Das kann z.B. der Fall sein, wenn ein bisher gewerblich genutztes Grundstück einer wohnlichen Nutzung zugeführt werden soll. Ebenfalls denkbar wäre, dass ein im Privateigentum befindliches Grundstück weder vor dem Hintergrund der aktuellen noch einer geplanten Nutzung sanierungsbedürftig ist, der Eigentümer aber dennoch eine Sanierung vornehmen möchte, z.B. damit er das Grundstück später besser verkaufen kann.

Im Fall einer Sanierungspflicht nach dem BBodSchG liegt eine schädliche Bodenveränderung bzw. Altlast vor, welche eine Sanierung erforderlich macht. Das wiederum setzt voraus, dass eine Beeinträchtigung von Bodenfunktionen vorliegt, die eine Schädigung der Rechtsgüter des Einzelnen oder der Allgemeinheit verursachen kann. Die Erhaltung eines gesunden Bodens als Schutzgut der Allgemeinheit ist vom öffentlichen Interesse umfasst. Die Sanierung sichert die Ressource Boden für künftige Generationen und trägt damit zur Schaffung einer gesunden Umwelt als Lebensgrundlage der Menschen bei. Dies gilt unabhängig davon, ob es sich um private oder öffentliche Grundstücke handelt. Eine öffentliche Aufgabe läge in dem Fall also vor.

Erfordert die künftige Nutzung eines Grundstücks eine Sanierung, ergibt sich dieses aus den Vorgaben der Bauleitplanung. Das Bauplanungsrecht hat die städtebauliche Gesamtplanung zum Gegenstand, bei der alle Belange, also auch die Auswirkungen von schädlichen Bodenveränderungen, zu berücksichtigen sind. Grundsätzlich darf ein Bauleitplan keine städtebaulichen Missstände oder Gefahrentatbestände hervorrufen oder festschreiben. Nach dem sog. bauleitplanerischen Vorsorgeprinzip hat der Bauleitplan vielmehr

unterhalb dieser Schwelle Schutz vor unzumutbaren Nachteilen oder Belästigungen zu gewährleisten.[476]

§ 1 Abs. 5 BauGB schreibt vor, dass insbesondere die allgemeinen Anforderungen an gesunde Wohn- und Arbeitsverhältnisse gewahrt bleiben und die Belange des Bodens berücksichtigt werden müssen. Aus der Nutzung des Bodens darf keine Gefahr für die Nutzer entstehen. Demnach stellt sich eine Bodenverunreinigung auch aus Sicht der Bauleitplanung als relevant dar. Die Bauleitplanung ist aber eine klassische Aufgabe der kommunalen Selbstverwaltung und damit eine öffentliche Aufgabe. Dass eine Sanierung von Bodenschäden dem öffentlichen Interesse entspricht, lässt sich auch aus § 1 a Abs. 2 Satz 1 BauGB entnehmen. Danach ist zur Verringerung der zusätzlichen Inanspruchnahme von Flächen für bauliche Nutzungen u.a. die Möglichkeit der Wiedernutzbarmachung von Flächen wahrzunehmen. Damit verbunden ist regelmäßig die Notwendigkeit einer Sanierung der betreffenden Flächen. Die Entwicklung und Sanierung von brachliegenden Flächen und die damit verbundene Möglichkeit der Nutzung bzw. Wiedernutzbarmachung der Flächen liegt folglich ebenfalls im öffentlichen Interesse und zwar unabhängig davon, ob es sich um öffentliche oder private Grundstücke handelt.

Lediglich im Fall der freiwilligen Sanierung zur Aufwertung des eigenen Grundstücks bestehen Zweifel am Vorliegen eines öffentlichen Interesses und damit einer öffentlichen Aufgabe.

Die Möglichkeit einer Zusammenarbeit besteht außerdem nur dann, wenn es sich bei der Sanierung von Bodenschäden um eine öffentliche Aufgabe handelt, deren Erfüllung nicht allein vom Staat wahrgenommen werden darf. Es dürfte sich demnach nicht um eine staatliche Kernaufgabe handeln. Die Bereiche Militär, Diplomatie und Abgabenverwaltung sind bei der Sanierung von Bodenschäden nicht betroffen. In Betracht kommt allerdings der Bereich der inneren Sicherheit. Hierunter fällt die Gefahrenabwehr als Aufgabe der Polizei. Die bodenschutzrechtliche Sanierungspflicht setzt keinen bereits eingetretenen Schaden voraus. Vielmehr reicht eine Gefahreignung aus. Vor Einführung des BBodSchG war das Bodenschutzrecht Teil des allgemeinen Polizei- und Ordnungsrechts. Nunmehr ist das BBodSchG in Bezug auf die Gefahrenabwehrpflichten aus § 4 BBodSchG als speziellere Regelung gegenüber der polizeilichen Generalklausel anzusehen.[477] Als Gefahrenabwehraufgabe könnte die Sanierung von Bodenschäden demnach zu den staatlichen Kernaufgaben gehören. Hier ist aber eine Differenzierung vorzunehmen: Den Behörden stehen unterschiedliche Befugnisse zur Verfügung, um Gefahren abzuwehren. Grundsätzlich besteht die Möglichkeit, Anordnungen gegen den jeweiligen Störer zu treffen. Aus § 10 Abs. 1 Satz 1 BBodSchG geht hervor, dass die zuständige Behörde die notwendigen Maßnahmen zur Erfüllung der Pflichten aus § 4 BBodSchG treffen kann. § 13 Abs. 4 BBodSchG sieht aber auch die Möglichkeit vor, einen Sanierungsvertrag mit dem Pflichtigen zu schließen, in den Dritte einbezogen werden können. Das Gesetz geht demnach selbst von der Möglichkeit einer Zusammenarbeit mit privaten Dritten aus. In dem Fall wird das Vorgehen im Einzelfall zwischen allen

476 Vgl. Fachkommission "Städtebau" (2001) S. 8.
477 Vgl. Versteyl, in: Versteyl / Sondermann (2005) § 10 Rdnr. 1.

Beteiligten vereinbart und nicht einseitig von der zuständigen Behörde vorgegeben. Folglich ist die Sanierung von Bodenschäden nicht als staatliche Kernaufgabe anzusehen, die ausschließlich vom Staat selbst wahrgenommen und erfüllt werden muss.

Das Element der öffentlichen Aufgabe im Rahmen einer PPP wäre demnach bei der Wiederaufbereitung von kontaminierten Flächen unter den genannten Voraussetzungen gegeben.

3.3.1.2 Gemeinsame Aufgabenerfüllung durch die öffentliche Hand und die Privatwirtschaft

Die öffentliche Aufgabe muss von beiden Partnern gemeinsam erfüllt werden. Eine alleinige Erfüllung der Aufgabe stellt keine PPP dar. Im Fall einer Beteiligung der Stadt Hannover an dem privatwirtschaftlichen geschlossenen Fonds würde eine Organisationseinheit entstehen. Die Stadt sowie die Privatpersonen würden gemeinsam zukünftige Nutzungsmöglichkeiten der Grundstücke diskutieren und danach die Sanierungsziele festlegen. Von der gemeinsamen Aufgabenerfüllung zu trennen ist die Frage der Verantwortungsübernahme. So liegt die Gewährleistungsverantwortung dafür, dass die allgemeinen Anforderungen an gesunde Wohn- und Arbeitsverhältnisse gewahrt werden, letztendlich bei der Stadt. Die vorangehenden Planungen, die Gespräche mit potenziellen Investoren, die Ausführung der Sanierung usw. können aber von beiden Partnern gemeinsam vorgenommen werden, so dass das Merkmal der Zusammenarbeit erfüllt wäre. Dasselbe gilt für den Fall der Vertrags-PPP, da auch in dem Fall z.B. die Sanierung selbst nicht durch den öffentlichen Partner erfolgen würde.

3.3.1.3 Risikogemeinschaft

Die projektspezifischen Risiken aus der angestrebten Erfüllung der öffentlichen Aufgabe sollen im Rahmen einer PPP so auf die Partner aufgeteilt werden, dass die Partner jeweils die Risiken tragen, die sie am besten einschätzen und beeinflussen können.

Als wesentliche Risiken für die Umsetzung der Wiederaufbereitung kontaminierter Grundstücke mittels Flächenfonds wurden in Kapitel 2 die "Fonds- und Finanzierungsrisiken", die "Immobilienwirtschaftlichen Risiken" und die "Umweltrisiken" identifiziert. Aus allen genannten Risikobereichen eignen sich jeweils bestimmte Risiken besonders für eine vollständige oder teilweise Übernahme durch die öffentliche Hand. Aus dem Bereich der "Fonds- und Finanzierungsrisiken" trifft dies insbesondere für das Risiko der Aufnahme von Fremdkapital zu. Um ausreichend Fremdkapital zu erhalten, könnte die Stadt Hannover z.B. Garantien bzw. Bürgschaften übernehmen, sofern dies kommunal- und beihilferechtlich zulässig ist. Aus dem Bereich der "immobilienwirtschaftlichen Risiken" bieten insbesondere Risiken im Zusammenhang mit der Entwicklung und dem Verkauf Potenzial für eine Übernahme durch die öffentliche Hand. Zwar kann die Stadt nicht vertraglich verpflichtet werden, Baurecht zu schaffen. Dennoch hat sie als Trägerin der Planungshoheit Möglichkeiten, Einfluss auf die Nutzungsmöglichkeiten der jeweiligen Grundstücke zu nehmen. Hinsichtlich des Verkaufsrisikos besteht die Möglichkeit, dass die Stadt Hannover dieses in Form einer Ab-

nahmegarantie übernimmt. Im Bereich der "Umweltrisiken" kann insbesondere auf das öffentlich-rechtliche Inanspruchnahmerisiko durch den Abschluss eines Sanierungsvertrages mit Freistellungsklausel sowie durch einen Freikauf Einfluss genommen werden. Auf die Einzelheiten der letztgenannten Möglichkeiten wird im Rahmen der Ausgestaltung einer PPP im Flächenfonds eingegangen.
Eine Risikoaufteilung, die dem Wirtschaftlichkeitsgebot entspricht, ist möglich, so dass auch dieses Merkmal für den Flächenfonds erfüllt wäre.

3.3.1.4 Zielgemeinschaft

Der Flächenfonds bietet die Möglichkeit, eine win-win-Situation für beide beteiligten Partner zu erzielen. Vorteilhaft für die Kommune ist die beabsichtigte Wiedereingliederung brach liegender Flächen in den Wirtschaftskreislauf und eine damit zu erzielende positive städtebauliche Entwicklung. Es besteht die Möglichkeit, kommunale Grundstücke durch den Fonds sanieren zu lassen, die ohne den Fonds mangels kommunaler Mittel nicht hätten saniert werden können. Für beide Partner vorteilhaft ist die frühzeitige Abstimmungsmöglichkeit hinsichtlich der Nutzungsvarianten für die betreffenden Grundstücke. Durch das kooperative Vorgehen lassen sich u.U. höherwertige Nutzungen erzielen als dies ohne eine PPP möglich wäre. Für den Fonds vorteilhaft ist in diesem Zusammenhang die Erreichung einer relativen Sicherheit hinsichtlich der baulichen Nutzung der Grundstücke, die für die Vermarktung eine große Rolle spielt. Durch eine entsprechend geschickte Besetzung des Fondsmanagements lässt sich sowohl das private als auch das öffentliche *Know how* gezielt nutzen. Gerade im Bereich der Wiederaufbereitung von brach liegenden Flächen stehen auch das ursprüngliche private Interesse an einer Gewinnerwirtschaftung sowie das ursprünglich öffentliche Interesse an der Verfolgung eines öffentlichen Zwecks nicht in Widerspruch zueinander. Vielmehr lassen sich durch die Sanierung der Flächen und ihre anschließende Vermarktung die Ziele einer positiven Stadtentwicklung sowie die Erzielung eines angemessenen Gewinns sehr gut miteinander vereinbaren. Zudem ist das Vorliegen einer Zielidentität nicht notwendig.
Der Flächenfonds würde dieses Merkmal somit erfüllen können.

3.3.1.5 Langfristigkeit

Zwar lassen sich die mit einer Immobilie verbundenen Phasen der Planung, Errichtung, Nutzung und des Abrisses nicht ohne weiteres auf das Flächenrecycling übertragen. Mit dem für den Flächenfonds vorgesehenen KSV-Modell sind aber ebenfalls unterschiedliche Phasen verbunden, die Potenzial für eine langfristige Kooperation bieten. Vor dem Ankauf der Grundstücke werden diese sorgfältig ausgewählt und Gespräche mit den Eigentümern geführt, bevor sie dann schließlich in das Eigentum des Fonds bzw. der Objektgesellschaften übergehen. Es ist davon auszugehen, dass die anschließende Sanierungsphase mindestens einige Monate in Anspruch nehmen wird. Berücksichtigt man die Tatsache, dass Bodenschäden mit einer Verunreinigung des Grundwassers verbunden sein können, kann sich eine Sanierung über mehrere Jahre bzw.

Jahrzehnte hinziehen. Ansonsten ist die Sanierungsdauer von der Art der Verunreinigung sowie der Art des Sanierungsverfahrens abhängig. Für den Verkauf der Grundstücke ist ebenfalls eine geraume Zeit einzurechnen. Auch der Verkauf erfordert wiederum eine sorgfältige Immobilienmarktanalyse sowie die Aufnahme von Vertragsverhandlungen. Diese genannten Phasen sind für eine langfristige Zusammenarbeit zwischen der öffentlichen Hand und dem Privaten geeignet. Eine starre Zeitgrenze ist für PPP-Projekte nicht vorgegeben, so dass lediglich sehr kurzfristige Kooperationen als Grundlage für eine PPP auszuschließen sind. In jedem Fall ist die frühzeitige Kooperation bezüglich der späteren Nutzung der Grundstücke und der davon abhängigen Sanierung insbesondere für eine Kalkulation der Kosten sehr vorteilhaft.

Würde sich die Stadt Hannover an der Fondsgesellschaft gesellschaftsrechtlich beteiligen, würde die Zusammenarbeit auch auf der Fondsebene stattfinden. Im Fall einer lediglich vertragsrechtlichen Zusammenarbeit wäre die langfristige Zusammenarbeit zumindest auf Projektebene gegeben. Die Stadt würde innerhalb aller genannten Phasen eingebunden werden. Sollte ein Rahmenvertrag zwischen der Stadt und Fondsgesellschaft hinsichtlich gemeinsamer Zielvorstellungen geschlossen werden, könnte die langfristige Zusammenarbeit auch dann auf die Fondsebene bezogen werden.

Das vorausgesetzte Merkmal der langfristigen Kooperation zwischen der öffentlichen Hand und dem privaten Partner ließe sich folglich mit dem Flächenfonds erfüllen.

3.3.1.6 Vertragliche Grundlage

Wenn auch eine vertragliche Basis nicht von allen als erforderlich angesehen wird, so ist der Abschluss von Verträgen im Fall des Flächenfonds vorgesehen. Zunächst soll das gemeinsame Vorgehen in einem Rahmenvertrag festgelegt werden. Im Fall der gesellschaftsrechtlichen Beteiligung der Stadt Hannover kommt der Abschluss eines Gesellschaftsvertrages hinzu. Ggf. werden u.a. Kauf- und Sanierungsverträge sowie städtebauliche Verträge abgeschlossen. Somit wäre auch das vielfach vorausgesetzte Merkmal der vertraglichen Grundlage im Fall des Flächenfonds erfüllt. Aber auch vorvertragliche, informelle Absprachen sind gerade in Bezug auf eine städtebauliche Entwicklung von Bedeutung.[478]

3.3.1.7 Zwischenergebnis

Es konnte festgestellt werden, dass sich alle o.g. Merkmale einer PPP auf das Flächenrecycling und somit auf die Idee des Flächenfonds übertragen lassen. Folglich ist die Ausgestaltung des Flächenfonds in Form einer PPP bzw. die Einbindung von Elementen einer PPP grundsätzlich möglich.

3.3.2 Erfahrungen mit Kooperationen im Flächenrecycling

Die Idee der Kooperation zwischen der Privatwirtschaft und der öffentlichen Hand für die Wiederaufbereitung brach liegender Flächen ist nicht neu. Vielmehr gibt es einige unterschiedliche Ansätze für eine Zu-

[478] Siehe dazu Punkt 3.4.3.

sammenarbeit zwischen Privaten und der öffentlichen Hand in diesem Bereich.

1984 wurde in Nordrhein-Westfalen ein landesweiter Grundstücksfonds eingerichtet. Die Landesentwicklungsgesellschaft (LEG) ist mit der Durchführung der Arbeiten beauftragt. Die LEG führt die Freilegung, Baureifmachung, Altlastensanierung und Wiederveräußerung durch. Aus den Mitteln des Grundstücksfonds sollen vorwiegend Flächen aufbereitet werden, die sich trotz langjähriger Bemühungen privatwirtschaftlich nicht reaktivieren lassen.[479] Die im Fonds auftretenden Defizite lassen sich nicht allein durch den Verkauf der sanierten Flächen ausgleichen. Zusätzlich sind Mittel aus dem Landeshaushalt sowie Zuschüsse aus den Förderprogrammen des Landes, des Bundes und der EU nötig. Eine Zusammenarbeit mit Privaten war durch die sog. Beteiligungsklausel vorgesehen, wonach die Eigentümer der Flächen 50% der Kosten für die Sanierung mittragen sollten.

Bereits 1992 wurde für Revitalisierungsprojekte im östlichen Ruhrgebiet die "Entwicklungsagentur östliches Ruhrgebiet (EWA)" gegründet. Die Stadt Dortmund, der Kreis Unna, die Stadt Hamm sowie die Stadt Ahlen hielten insgesamt 51% der Anteile. Die privaten Unternehmen, wie z.B. die MGG mbH oder die Krupp-Hoesch Immobilien GmbH hielten gemeinsam 49% der Anteile. Neben der Erarbeitung eines regionalen Entwicklungskonzepts waren auch die Akquisition von Finanzmitteln für die Sanierung und Projektentwicklung sowie die Vermarktung der Flächen zentrale Aufgabengebiete der Agentur.[480] Mit Auslaufen der Landesförderung ist die Agentur 2001 aufgelöst worden.

1993 wurde als gemeinsames Tochterunternehmen von Stadt- und Kreissparkasse Hannover[481] sowie des Kommunalverbands Großraum Hannover (heute Region Hannover) die "Hannover Region Grundstücksgesellschaft mbH & Co.KG (HRG)" eingerichtet. Die HRG existiert auch heute noch. Ihre Aufgaben bestehen im Erwerb, der Entwicklung, der Bevorratung und der Vermarktung von Wohn- und Gewerbeflächen. Es handelt sich um einen revolvierenden Fonds.

Geplant war ein "Kommunaler Grundstücksfonds Duisburg (Nord)", der insbesondere kleinere nicht genutzte Flächen für kleingewerbliche Wiedernutzung entwickeln sollte. Erarbeitet werden sollte ein treuhänderisch zu bewirtschaftender revolvierender Fonds. In der Anlaufphase war eine Finanzierung auf der Grundlage von Fördermitteln und kommunalen Eigenmitteln vorgesehen.[482] Ebenfalls in der Diskussion befindet sich die Entwicklung von so genannten Stadtentwicklungsfonds. Als Vorläufermodell kann hier insbesondere der "English Cities Fund" erwähnt werden, der eine Beteiligung privater Kapitalanleger an der städtischen Reaktivierung ermöglichen sollte. Kennzeichnend war insbesondere die asymmetrische Gewinnverteilung.[483] Auch der "blueprint" stellt eine öffentlich-private Partnerschaft zur Entwicklung von Flächen und Immobi-

---

479 Vgl. LEG NRW (2008) S. 48.
480 Vgl. Einig u.a. (2001) S. 74.
481 Zu berücksichtigen ist, dass es sich bei der Sparkasse um eine Anstalt des öffentlichen Rechts handelt.
482 Vgl. dazu auch die Ausführungen in Kapitel 1 sowie Linne u.a. (2007) S. 597 ff.
483 Vgl. Jakubowski (2007b) S. 10.

lien im Gebiet der East Midlands dar.[484]

Bei dem "Altlastensanierungs- und Altlastenaufbereitungsverband Nordrhein-Westfalen (AAV NRW)" handelt es sich um eine Körperschaft öffentlichen Rechts. Der Verband wurde durch das Gesetz über die Gründung des Verbandes zur Sanierung und Aufbereitung von Altlasten NRW (AAVG)[485] gegründet. Gemäß § 6 Abs. 1 AAVG sind freiwillige Mitglieder des Verbandes alle juristischen Personen des Privatrechts und Vereinigungen von juristischen Personen, die sich auf Grundlage des Kooperationsvertrages zu freiwilligen Beiträgen gegenüber dem Vorstand verpflichtet haben. § 6 Abs. 2 AAVG nennt als Mitglieder die Kreise und kreisfreien Städte sowie das Land NRW. Im Jahr 2008 ist unter dem Titel "Altlastensanierungsallianz NRW" eine neue Kooperationsvereinbarung über die Finanzierung des AAV geschlossen worden.[486] Danach werden das Land NRW und die Wirtschaft dem AAV bis 2011 insgesamt 35 Millionen Euro zur Verfügung stellen. Dazu kommen die gemäß § 3 Abs. 1 AAVG festgelegten kommunalen Beiträge in Höhe von 20% der jeweiligen Projektkosten. Weiterhin erhält der AAV Mittel von Ordnungspflichtigen, die nur begrenzt leistungsfähig sind sowie die Erlöse aus dem Verkauf der sanierten Grundstücke und projektbezogene Fördermittel aus EU- und Landesförderprogrammen.

Der AAV hat Maßnahmen zur Sanierungsuntersuchung, -planung und Sanierung von Altlasten oder schädlichen Bodenveränderungen nach den Vorschriften des BBodSchG durchzuführen. Hierbei muss es sich um Maßnahmen zur Gefahrenabwehr handeln, die von den zuständigen Behörden im Wege der Ersatzvornahme durchgeführt werden, über deren Durchführung mit dem Pflichtigen ein öffentlich-rechtlicher Vertrag geschlossen ist, zu deren Durchführung ein Pflichtiger nicht herangezogen werden kann oder finanziell nicht vollständig in der Lage ist, im Vorgriff auf eine spätere Feststellung des Pflichtigen nach § 4 Abs. 3, 5 und 6 BBodSchG oder auf Grundstücken, bei denen die Ordnungspflicht im Wege des Erwerbs auf die Gemeinde oder den Kreis übergegangen ist.[487]

Der AAV führt darüber hinaus Maßnahmen zur weiter gehenden Sanierung zur Aufbereitung von Grundstücken für eine konkret angestrebte Nutzung durch, soweit die Aufwendungen hierfür in einem angemessenen Verhältnis zur angestrebten Nutzung stehen. Der Verband stellt nicht nur finanzielle Mittel, sondern auch sein altlastenspezifisches *Know how* zur Verfügung. Die technische und finanzielle Umsetzung der Projekte erfolgt in der Regel durch den AAV als Maßnahmenträger und Auftraggeber. Ein Zusammenwirken mit den

---

484 Näheres dazu bei Jakubowski (2007b) S. 11f.; für Ausführungen zu den Stadtentwicklungsfonds vgl. auch die Ausführungen im ersten Kapitel.

485 Gesetz über die Gründung des Verbandes zur Sanierung und Aufbereitung von Altlasten Nordrhein-Westfalen (Altlastensanierungs- und Altlastenaufbereitungsverbandsgesetz -AAVG-) v. 26.11.2002, GV. NRW, S. 571; geändert durch Art. 98 des fünften Befristungsgesetzes v. 05.04.2005, GV. NRW, S. 351 und Art. 1 des Gesetzes v. 03.05.2005, GV. NRW, S. 488.

486 Altlastensanierungsallianz Nordrhein-Westfalen – Vereinbarung zur Finanzierung der Maßnahmen der Altlastensanierung durch den Altlastensanierungs- und Altlastenaufbereitungsverband (AAV) – Kooperationsvereinbarung, Bekanntmachung des Ministeriums für Umwelt und Naturschutz, Landwirtschaft und Verbraucherschutz vom 24.04.2008, www.aav-nrw.de/aav/dokumente/aav/kooperationsvereinbarung.pdf (11.06.2009).

487 Die genannten Aufgaben verdeutlichen den Bezug zur Erfüllung einer "öffentlichen Aufgabe".

Kommunen wird dadurch erzielt, dass die Kommunen die Projekte beim AAV anmelden. Das Projektmanagement wird in enger Kooperation mit den kommunalen Partnern durchgeführt. Hierzu werden grundsätzlich öffentlich-rechtliche Verträge geschlossen, in denen die Aufgaben und Zuständigkeiten aller Beteiligten geregelt sind.

Neben den genannten "übergeordneten" Einrichtungen kommt es auf Projektebene regelmäßig zur Gründung gemischtwirtschaftlicher Gesellschaften. Hier sind wiederum verschiedene Modelle zu unterscheiden: Zum einen kann die gemischtwirtschaftliche Gesellschaft selbst Grundstückseigentum erwerben und auf eigene Rechnung handeln. In dieser Form ist z.B. das Projekt "Zietenkaserne" in Göttingen durchgeführt worden.[488] Daneben besteht die Möglichkeit, dass die Gesellschaft das Grundstück im eigenen Namen, aber auf Rechnung der Kommune erwirbt. Auf Basis eines Treuhandvertrages betreibt die Gesellschaft die Sanierung, Baureifmachung und Veräußerung der Grundstücke.[489] In diesem Fall verbleibt das Absatzrisiko vollständig bei der Kommune.

Es zeigt sich, dass es Kooperationen zwischen der öffentlichen Hand und der Privatwirtschaft im Bereich der Flächensanierung gibt. Allerdings überwiegt in allen Fällen der Anteil der öffentlichen Finanzierung, sei es durch direkte Investitionen oder in Form von Fördermitteln. Ursprüngliche Idee des Flächenfonds war eine nur geringe finanzielle Beteiligung der öffentlichen Hand. Auch die Einbindung öffentlicher Fördermittel ist – zumindest in Niedersachsen – nicht absehbar. Ebenfalls soll es sich nicht um einen revolvierenden Fonds handeln. Insofern unterscheidet sich der Ansatz der bisher bestehenden Kooperationsformen im Flächenrecycling vom Ansatz des Flächenfonds.

3.3.3 Übertragbarkeit der Grundformen

Bezogen auf die beiden Grundformen der PPP, nämlich die Vertrags- sowie die Organisations-PPP, lässt sich feststellen, dass beide Formen für den Flächenfonds anwendbar wären. Die Gründung einer gemischtwirtschaftlichen Fondsgesellschaft mit Beteiligung der Stadt Hannover würde eine Organisations-PPP darstellen. Die Erfüllung der öffentlichen Aufgabe würde innerhalb eines eigenständigen Rechtssubjekts durchgeführt und wäre auf gewisse Dauer angelegt. In dem Fall würde die PPP auch auf Fondsebene stattfinden. Bei Ausbleiben einer gesellschaftsrechtlichen Beteiligung der Stadt Hannover käme auch die Form der Vertrags-PPP in Betracht. Eine zeitliche Begrenzung besteht trotz Langfristigkeit der Zusammenarbeit bereits dadurch, dass der Fonds im Anschluss an die Veräußerung der sanierten Grundstücke aufgelöst werden soll. Die Kooperation würde in dem Fall auf der Grundlage von Verträgen stattfinden und vorwiegend auf der Projektebene eingerichtet werden. Die beiden Grundformen schließen sich gegenseitig nicht aus. Vielmehr ist eine Kombination beider Formen möglich und praxisüblich.

---

488 Nähere Informationen dazu s. Kirsch (1997) S. 193.
489 Vgl. Süßkraut u.a. (2001) S. 116.

3.3.4 Schlussfolgerungen für den Flächenfonds

Das Flächenrecycling eignet sich grundsätzlich für eine Zusammenarbeit zwischen der öffentlichen Hand und der Privatwirtschaft in Form einer PPP. Sowohl Organisations- als auch Vertrags-PPP kommen als Anwendungsformen für den Fonds in Betracht. Eine eindeutige Zuordnung der Praxisfälle zu einer Organisations- bzw. Vertrags-PPP lässt sich nicht immer vornehmen. Vielmehr kann im Einzelfall eine Kombination aus beiden Grundformen vorliegen.

Bei den genannten Beispielen für eine PPP im Flächenrecycling steht die finanzielle Beteiligung der öffentlichen Seite entweder deutlich im Vordergrund oder ist zumindest ebenso hoch wie die der privaten Teilnehmer. Der Idee des Flächenfonds lag aber ursprünglich der Gedanke zu Grunde, die Ausgaben des öffentlichen Haushalts möglichst niedrig zu halten.

Zur Ausgestaltung des Flächenfonds im Einzelnen folgen im Anschluss nähere Ausführungen.

3.4 Ausgestaltung einer PPP im Flächenfonds

Als Ergebnis der Untersuchungen in Kapitel 2 konnte festgehalten werden, dass eine Einbindung der Kommune für den Erfolg der Flächenfonds sinnvoll und notwendig ist. Durch die Einbindung der Kommune lassen sich einige der identifizierten Risiken minimieren bzw. übertragen. Es gibt nun unterschiedliche Möglichkeiten der Ausgestaltung einer PPP im Flächenfonds. Zum einen besteht die Möglichkeit einer gesellschaftsrechtlichen Beteiligung der Kommune am Flächenfonds. Die gesellschaftsrechtliche Beteiligung der Stadt Hannover würde dem Abschluss weiterer Verträge nicht entgegenstehen. Die Stadt wäre als Gesellschafter in der Fondsgesellschaft vertreten. Ihr steht aber nicht die alleinige Entscheidungskompetenz zu. Vielmehr ist sie Teil einer privaten juristischen Person, die selbstständig mit der Stadt Verträge schließen kann.

Zum anderen kommt aber auch eine rein vertragliche Zusammenarbeit ohne Begründung einer kommunalen Gesellschafterstellung in Betracht. Die beiden Möglichkeiten schließen sich nicht gegenseitig aus. Vielmehr ist eine Kombination zwischen einer gesellschaftsrechtlichen und einer vertraglichen Kooperation möglich und ggf. sinnvoll. Schließlich sind auch vorvertragliche, informelle Kooperationsmöglichkeiten zu berücksichtigen, da ihnen eine nicht unerhebliche Bedeutung zukommt.

Im Folgenden wird zunächst der rechtliche Rahmen untersucht, innerhalb dessen eine PPP zulässig ist. Dabei werden die Vorgaben für eine gesellschaftsrechtliche Beteiligung getrennt von denen für eine vertragliche Kooperation betrachtet. Im Anschluss erfolgt eine Prüfung der sinnvollen Ausgestaltung innerhalb des festgelegten Rahmens. Daran schließt sich letztlich eine Empfehlung für die Ausgestaltung einer PPP im Flächenfonds an. Die stets zu beachtenden Restriktionen aus dem Bereich des Vergabe- und des Beihilferechts werden gesondert im darauf folgenden Abschnitt behandelt.

3.4.1 Gesellschaftsrechtliche Beteiligung

Gemäß den Ausführungen in Kapitel 1.2 ist als Rechtsform der Fondsgesellschaft eine GmbH & Co.KG vorgesehen. Auf Projektebene sollen für jedes Grundstück GmbH`s gegründet werden. Es bestehen somit unterschiedliche Möglichkeiten der gesellschaftsrechtlichen (Fonds-)Beteiligung: Die Stadt könnte sich an der Fonds-KG, der Komplementär-GmbH oder den jeweiligen Objekt-GmbH`s beteiligen. Zu klären ist zunächst der rechtliche Rahmen für eine gesellschaftsrechtliche Beteiligung der Stadt. Da eine Beteiligung der Stadt Hannover am Flächenfonds in Frage steht, ist das niedersächsische Kommunalrecht einschlägig. Zu prüfen ist, inwiefern die Vorgaben der Niedersächsischen Gemeindeordnung[490] eine solche gesellschaftsrechtliche Beteiligung zulassen.

3.4.1.1 Allgemeine Vorgaben für eine wirtschaftliche Betätigung

Aus § 108 Abs. 1 NGO geht hervor, dass die Gemeinden sich zur Erledigung von Angelegenheiten der örtlichen Gemeinschaft wirtschaftlich betätigen dürfen. Gemäß §§ 108 Abs. 1, 109 Abs. 1 Nr. 1 NGO dürfen sie sich an Unternehmen beteiligen, wenn und soweit der öffentliche Zweck das Unternehmen rechtfertigt, die Unternehmen nach Art und Umfang in einem angemessenen Verhältnis zur Leistungsfähigkeit der Gemeinden zum voraussichtlichen Bedarf stehen und der öffentliche Zweck nicht ebenso gut und wirtschaftlich durch einen privaten Dritten erfüllt wird oder erfüllt werden kann. Was als wirtschaftliche Betätigung anzusehen ist, wird z.B. in § 107 Abs. 1 Nr. 3 der Gemeindeordnung Nordrhein-Westfalen[491] definiert. Danach liegt eine solche vor bei einem Betrieb von Unternehmen, die als Hersteller, Anbieter oder Verteiler von Gütern oder Dienstleistungen am Markt tätig werden, sofern die Leistung ihrer Art nach auch von einem Privaten mit der Absicht der Gewinnerzielung betrieben werden könnte. Diese Definition kann auf die Gemeindeordnungen anderer Bundesländer und somit auch auf die NGO übertragen werden.[492] Die Fondsgesellschaft soll u.a. an der Auswahl der Grundstücke, der Erarbeitung eines entsprechenden Nutzungskonzepts, der Auswahl möglicher Investoren sowie der unmittelbaren oder mittelbaren Veräußerung der sanierten Grundstücke beteiligt sein. Demnach stellt sich die Tätigkeit als wirtschaftliche dar. Die wirtschaftliche Betätigung muss durch die Verfolgung eines öffentlichen Zwecks gerechtfertigt sein. Ein solcher soll grundsätzlich vorliegen, wenn die Kommune durch ihre wirtschaftliche Tätigkeit zur Förderung des Gemeinwohls beiträgt. Eine abstrakte Bestimmung des öffentlichen Zwecks wird allerdings allgemein abgelehnt. Vielmehr werden die dem Gemeinwohl der Einwohner dienenden Zielsetzungen jeweils vom Gemein-

---

490 Niedersächsische Gemeindeordnung (NGO) in der Fassung vom 26.10.2006 (Nds. GVBl. Nr. 37/2006 S. 473), geändert durch Art. 3 des Gesetzes vom 07.12.2006 (Nds. GVBl. Nr. 31/2006 S. 575) und Art. 4 des Gesetzes vom 10.12.2008 (Nds. GVBl. Nr. 25/2008 S. 381).

491 Gemeindeordnung für das Land Nordrhein-Westfalen (GO) in der Fassung der Bekanntmachung vom 14.07.1994 (GV. NRW S. 666 ff.), zuletzt geändert durch Gesetz vom 24.06.2008 (GV. NRW S. 514).

492 Vgl. Böhm (1999) S. 108.

derat festgelegt und stehen in dessen Ermessen.[493] Das Ermessen wird lediglich dahingehend beschränkt, dass die Gemeinde nicht allein das Ziel verfolgen darf, die Einnahmesituation zu verbessern. Eine bloße Gewinnerzielungsabsicht reicht demnach zur Annahme eines öffentlichen Zwecks nicht aus.[494] Wie oben bereits dargestellt, verfolgt der Flächenfonds mehrere Zwecke, u.a. die städtebauliche Entwicklung und die Wirtschaftsförderung, welche als öffentliche Zwecke i.S.d. Vorschrift anzusehen sind. Wichtig ist, dass die öffentlichen Zwecke im Vorfeld genau bestimmt und festgehalten werden. Ansonsten besteht die Gefahr, dass den Gewinninteressen der Privaten keine ausreichenden Interessen der öffentlichen Hand entgegengesetzt werden können, so dass die kommunale Beteiligung am Unternehmen den gesetzlichen Vorschriften widersprechen würde.[495] Eine entsprechende Begründung für die Verfolgung der öffentlichen Zwecke müsste demnach im Gesellschaftsvertrag erfolgen.

Auf Grund der Regelung in § 108 Abs. 1 Nr. 3 NGO ist die Gemeinde gezwungen, sich intensiv mit der Wirtschaftlichkeit ihres Handelns auseinander zu setzen. Die Möglichkeit der Erfüllung der Aufgaben durch Private bzw. mit Privaten zusammen ist ausdrücklich zu prüfen. Durch die Verfolgung des speziellen öffentlichen Zwecks wird allerdings bereits zum Ausdruck gebracht, was das gemischte Unternehmen von einer rein privaten Betätigung unterscheidet und warum es vor diesem Hintergrund geboten erscheint, ein gemischt wirtschaftliches Unternehmen zu gründen.[496] Zudem ist das Wirtschaftlichkeitsgebot in Anlehnung an § 7 Abs. 1 BHO zwar grundsätzlich zu beachten. Das bedeutet aber nicht, dass im Einzelfall gewichtige Gründe zur Relativierung des Gebots führen können.[497]

3.4.1.2 Vorgaben gemäß § 109 Abs. 1 Nr. 2 - 8 NGO

Darüber hinaus dürfen sich Gemeinden gemäß § 109 Abs. 1 Nr. 2-8 NGO an Unternehmen nur beteiligen, wenn eine Rechtsform gewählt wird, die die Haftung der Gemeinde auf einen bestimmten Betrag begrenzt, die Einzahlungsverpflichtungen der Gemeinde in einem angemessenen Verhältnis zu ihrer Leistungsfähigkeit stehen, die Gemeinde sich nicht zur Übernahme von Verlusten in unbestimmter oder unangemessener Höhe verpflichtet und durch Ausgestaltung des Gesellschaftsvertrages oder der Satzung sichergestellt ist, dass der öffentliche Zweck des Unternehmens erfüllt wird. Außerdem muss gewährleistet sein, dass die Gemeinde einen angemessenen Einfluss, insbesondere im Aufsichtsrat oder in einem entsprechenden Überwachungsorgan erhält und dieser vertraglich bzw. in der Satzung gesichert wird.

Nachfolgend werden die genannten Voraussetzungen für den Flächenfonds geprüft. Dabei wird zwischen der Beteiligung an der Fonds-KG, der Komplementär-GmbH und der Objekt-GmbH unterschieden, soweit es

493 Vgl. Becker (1997) S. 48; Böhm (1999) S. 103, 110.
494 Vgl. Beckhof, in: Blum u.a. (2006) § 108, Rdnr. 2.
495 Vgl. Böhm (1999) S. 111.
496 Vgl. Böhm (1999) S. 112.
497 Vgl. Eggers (2004) S. 98.

im Einzelfall der besseren Übersicht dient und sich Unterschiede ergeben. Im Anschluss an die Darstellung der grundsätzlichen Beteiligungsmöglichkeiten soll die am besten geeignete Beteiligung herausgearbeitet werden, die sowohl den Interessen des Fonds als auch denen der Stadt Hannover entspricht.

- RECHTSFORM

Das Gesetz gibt vor, dass eine Rechtsform zu wählen ist, welche die Haftung der Gemeinde auf einen bestimmten Betrag begrenzt.

Fonds-KG

Zunächst wird geprüft, ob sich die Stadt als Kommanditistin an der Fonds-KG beteiligen könnte. Gemäß den Ausführungen in Kapitel 1, Abschnitt 5, haften die Kommanditisten den Gläubigern lediglich bis zur Höhe der eingetragenen Haftsumme. Jeder Kommanditist muss seine Einlage erbringen, um nicht nach § 171 Abs. 1 HGB persönlich für die Verbindlichkeiten der Gesellschaft zu haften. Die Höhe der Einlage bestimmt dabei auch den Umfang der Haftung des Kommanditisten. Die Haftung der Stadt im Fall der Beteiligung an der Fonds-KG wäre demnach begrenzt.

Komplementär-GmbH

Die Komplementäre einer GmbH & Co.KG haften zwar grundsätzlich unbeschränkt, im Fall einer GmbH ist die Haftung aber auf das Vermögen der GmbH beschränkt. Die Haftungsbegrenzung kann somit durch die Wahl der Rechtsform einer GmbH & Co.KG eingehalten werden.[498] Es ist darauf zu achten, dass der Gesellschaftsvertrag keine unbegrenzte Nachschusspflicht gemäß § 26 GmbHG enthält, da in dem Fall keine ausreichende Begrenzung vorliegen würde.[499]

Objekt-GmbH

Für die Haftung der Stadt im Falle der Beteiligung an einer Objekt-GmbH gilt das eben Gesagte entsprechend. Die Haftung ist auf das Vermögen der GmbH begrenzt.
Folglich wäre das Kriterium der begrenzten Haftung bei allen Beteiligungsmöglichkeiten erfüllt.

- ANGEMESSENE EINZAHLUNGSVERPFLICHTUNGEN

Die Einzahlungsverpflichtung muss der Leistungsfähigkeit der Gemeinde angemessen sein. Da sich die Finanzkraft der jeweiligen Gemeinden sehr unterschiedlich darstellt, kann kein einheitlicher Betrag festgelegt werden.

Fonds-KG

Die Pflicht der Gesellschafter einer KG zur Beitragsleistung ergibt sich aus §§ 161 Abs. 2 HGB i.V.m. 105 Abs. 3 HGB, 705, 706 BGB. Art und Umfang der Beitragsleistungen können im Gesellschaftsvertrag frei

498 Vgl. Becker (1997) S. 110; Sprenger, in: Schliesky u.a. (2003) § 101, Rdnr. 20.
499 Vgl. Beckhof, in: Blum u.a. (2006) § 109, Rdnr. 4.

festgesetzt werden. Möglich ist die Einbringung von Bar- oder Sacheinlagen. Die Stadt Hannover könnte demnach selbstständig entscheiden, in welcher Höhe sie sich an der KG beteiligen möchte und dabei die Grenze der Leistungsfähigkeit beachten.

Komplementär-GmbH

Gemäß § 5 Abs. 1 GmbHG muss das Stammkapital der GmbH mindestens 25.000 Euro betragen.[500] Da die Komplementär-GmbH allein die Aufgabe hat, die Geschäftsführung zu stellen und Verwaltungsaufgaben zu übernehmen, hingegen nicht operativ tätig sein wird, ist eine Kapitalausstattung in Höhe von 25.000 Euro ausreichend. Gemäß § 5 Abs. 2 GmbHG ist lediglich vorgegeben, dass der Nennbetrag jedes Geschäftsanteils auf volle Euro lauten muss. Die Höhe der Nennbeträge kann verschieden bestimmt werden. Im Innenverhältnis der GmbH & Co.KG kann die GmbH von der Einlagepflicht befreit werden. Möglich ist auch, die GmbH von jeglicher Gewinn- und Verlustbeteiligung freizustellen.[501] Grundsätzlich würde auch die Einbringung von Grundstücken als Sacheinlage in Betracht kommen. Da aber die Grundstücke von den einzelnen Objekt-GmbH`s erworben werden sollen,[502] scheidet diese Möglichkeit im Fall des Flächenfonds aus. Eine der Leistungsfähigkeit angemessene Einzahlungsverpflichtung ist bei einer Beteiligung an der Komplementär-GmbH aber möglich und kann erreicht werden.

Objekt-GmbH

Auch für die Objekt-GmbH`s gilt, dass das Mindeststammkapital 25.000 Euro betragen muss. Verfügt die Stadt über ein Grundstück, das sie in den Fonds einbringen möchte, kann sie dieses als Sacheinlage in eine der zu gründenden Objekt-GmbH`s einbringen. Die Bewertung der Sacheinlage erfolgt dabei nach den in Kapitel 2 genannten Maßstäben.[503] Auch bei einer Beteiligung an einer Objekt-GmbH kann eine der Leistungsfähigkeit angemessene Einzahlungsverpflichtung erreicht werden.

- VERLUSTÜBERNAHME UND ZWECKERFÜLLUNG

Die Gemeinde darf sich nicht zur Übernahme von Verlusten in unbestimmter oder unangemessener Höhe verpflichten. Hier gibt es keine Unterschiede hinsichtlich der verschiedenen Beteiligungsmöglichkeiten.
Außerdem muss die Gemeinde durch die Ausgestaltung des Gesellschaftsvertrages sicherstellen, dass der öffentliche Zweck erfüllt wird. Unabhängig davon, an welcher Gesellschaft eine Beteiligung durch die Stadt erfolgen würde, sind alle zu gründenden Gesellschaften miteinander verbunden und arbeiten auf denselben Zweck hin. Werden mehrere Ziele verfolgt, empfiehlt es sich, im Gesellschaftsvertrag eine Rangfolge der

---

500 Da die Komplementär-GmbH mangels eigener Erwerbstätigkeit grundsätzlich nicht in der Lage ist, Rücklagen zu bilden, ist damit zu rechnen, dass die Komplementärfähigkeit einer Unternehmergesellschaft erst bei einem deutlich höheren Stammkapital als einem Euro anerkannt wird, so dass die Gründung einer Unternehmergesellschaft hier nicht in Betracht kommt.

501 Vgl. Schmidt (2002) S. 1644.

502 Siehe die Ausführungen in Kapitel 1, Abschnitt 5.

503 Siehe Unterabschnitt 2.2.4.

Ziele aufzunehmen, so dass ggf. bei widerstreitenden Interessen in der Zukunft auf diese zurückgegriffen werden kann. Nach dem o.G. sollen mittels Gründung des Flächenfonds Bodenschäden bzw. Altlasten saniert werden, Brachflächen wiederaufbereitet werden und auf diese Weise eine positive städtebauliche Entwicklung erreicht werden. Die Aufnahme des öffentlichen Zwecks in die Satzung und damit die Hinwirkung auf die Erfüllung des öffentlichen Zwecks kann folglich erreicht werden.

- Angemessener Einfluss

Die Gemeinde muss sich schließlich einen angemessenen Einfluss innerhalb des Unternehmens sichern. Eine kommunalrechtliche Pflicht dahingehend, dass die Kommune in jedem Fall die Mehrheit der Anteile besitzen muss, um ausreichend Einfluss zu nehmen, besteht nicht. Vielmehr orientiert sich das Maß der Einflussnahme konkret an den gesellschaftsrechtlichen Möglichkeiten, innerhalb derer die Kommune darauf hinzuwirken hat, dass auch ihre Zielsetzungen, und nicht nur die des privaten Partners, verfolgt werden.[504] Die Angemessenheit des Einflusses kann durch die Satzung und/oder die Überschreitung der 25%-Schwelle erreicht werden.

Fonds-KG

Entsprechend den Regeln der KG stehen die Geschäftsführung und Vertretung bei der GmbH & Co.KG grundsätzlich der Komplementär-GmbH zu. Möglich ist allerdings auch eine abweichende vertragliche Vereinbarung, die z.B. den Kommanditisten ebenfalls eine Geschäftsführungsbefugnis einräumt.[505] Üblich ist die Einrichtung einer Gesellschafterversammlung in der KG, welche der Willensbildung der Kommanditisten dient.[506] Es gibt keine gesetzlichen Vorgaben hinsichtlich der Aufgaben der Gesellschafterversammlung. Diese lassen sich im Gesellschaftsvertrag frei vereinbaren. Regelmäßig muss z.B. die Änderung des Gesellschaftsvertrages mehrheitlich von der Gesellschafterversammlung beschlossen werden. Auch die Wahl eines Beirates, welcher die Geschäftsführung überwacht, kann der Gesellschafterversammlung übertragen werden. In der Regel ist für die Beschlussfassung die einfache Mehrheit der Stimmen ausreichend. Aus § 119 Abs. 2 i.V.m. § 161 Abs. 2 HGB folgt zwar, dass die Stimmenmehrheit grundsätzlich nach Köpfen berechnet wird, wenn keine abweichende Regelung erfolgt. Üblich ist aber nach den jeweiligen Satzungen die Regelung, dass sich das Stimmrecht nach den Kapitalanteilen bemisst.[507] Ein nennenswerter Einfluss in der KG ließe sich demnach nur über eine entsprechend hohe Kapitalbeteiligung erreichen.

Unabhängig vom Kapitaleinsatz besteht aber die Möglichkeit, über die Einrichtung eines Beirates bzw. eines so genannten Investitionsausschusses Einfluss zu nehmen. Anders als bei der Aktiengesellschaft

---

504 Vgl. Böhm (1999) S. 105.
505 Vgl. Klunzinger (2006) S. 112.
506 Vgl. Lüdicke / Arndt (2007) S. 48; Löwer (2006) S. 109.
507 Vgl. Capitalanlage HCI Developmentfonds I, § 12 Nr. 1 des Gesellschaftsvertrages; KGAL Private Equity Class 5, S. 101; Nordcapital Private Equity Fonds VII, S. 54.

sieht das Gesetz bei einer KG keine Pflicht zur Einrichtung eines Aufsichtsrates vor. Vielfach ist in den Gesellschaftsverträgen aber die Wahl eines Beirates vorgesehen, der ähnliche - allerdings nicht so weit reichende - Aufgaben wie ein Aufsichtsrat wahrnimmt und hauptsächlich der Unterstützung der Geschäftsführung dient.[508] Zusätzlich bzw. statt eines Beirates kann zudem ein Investitionsausschuss eingerichtet werden. Die Einrichtung ist gerade vor dem Hintergrund der (Teil-)*blind pool*-Konstruktion sehr sinnvoll, da auf diese Weise eine Objektivität der Investitionsentscheidung gewährleistet werden kann. Der Ausschuss sollte aus Personen bestehen, die über eine entsprechend hohe fachliche Eignung für die Auswahlentscheidung verfügen. Die Entscheidung darüber, wer dem Investitionsausschuss angehören sollte, liegt bei der Gesellschaft. Auch die Entscheidung darüber, wer die Mitglieder wählt, kann von der Gesellschaft frei bestimmt werden. Grundsätzlich sollte die Geschäftsführung ohne die Beschlussfassung des Investitionsausschusses keine Investitionen tätigen dürfen.[509] Für den Fall, dass ein Vertreter der Stadt im Investitionsausschuss sitzt bzw. die Stadt zumindest ein Wahlrecht hinsichtlich der Besetzung des Ausschusses eingeräumt bekommt, lässt sich auch auf diesem Weg Einfluss nehmen.

Komplementär-GmbH

Die Komplementär-GmbH wird in der Regel durch ihren Geschäftsführer vertreten. Die Willensbildung innerhalb der Komplementär-GmbH erfolgt in der Gesellschafterversammlung. Die Kompetenzen der Gesellschafterversammlung ergeben sich insbesondere aus dem Gesellschaftsvertrag. Trifft dieser keine Bestimmungen, ergeben sich die Aufgaben aus § 46 GmbHG. Eine zwingende Zuständigkeit der Gesellschafterversammlung legt auch § 53 GmbHG für die Satzungsänderung fest. Die Abstimmung erfolgt grundsätzlich nach Geschäftsanteilen, es sei denn der Gesellschaftsvertrag sieht eine Abweichung von diesem Grundsatz vor. Aus dem nach dem MoMiG geänderten § 47 Abs. 2 GmbHG ergibt sich, dass auf jeden Euro eines Geschäftsanteils eine Stimme fällt. Bei einem Stammkapital in Höhe von 25.000 Euro lässt sich mit geringen Beträgen bereits eine große Einflussnahme erzielen. Als Anteilseignerin wäre die Gemeinde zwangsläufig selbst Mitglied der Gesellschafterversammlung. Aus § 111 Abs. 1 NGO ergibt sich, dass die Gemeinde sich durch entsprechende Vertreter in der Gesellschafterversammlung vertreten lässt, die die Interessen der Gemeinde zu verfolgen haben und an die Beschlüsse des Rates und des Verwaltungsausschusses gebunden sind. Gemäß § 111 Abs. 2 NGO besteht die Möglichkeit der Entsendung mehrerer Gemeindevertreter. Um Konflikte zwischen den Beteiligten zu vermeiden, empfiehlt es sich, die Zahl der kommunalen Vertreter bereits zum Zeitpunkt der Gesellschaftsgründung vertraglich festzusetzen.[510]

Neben der Möglichkeit der Kommune, über ihre Vertreter in der Gesellschafterversammlung auf die Wahl des Geschäftsführers Einfluss zu nehmen, kommt zudem die Vereinbarung eines Sonderrechts auf Ge-

[508] Vgl. Löwer (2006) S. 111; HCI Developmentfonds I, § 9 des Gesellschaftsvertrages.
[509] Vgl. Hanse Capital Gruppe, HC "Krisen-Gewinner", S. 65.
[510] So auch Böhm (1999) S. 213.

schäftsführung für die Kommune im Gesellschaftsvertrag in Betracht.

Gemäß § 111 Abs. 3 NGO ist die Gemeinde verpflichtet, bei der Ausgestaltung des Gesellschaftsvertrages einer Kapitalgesellschaft darauf hinzuwirken, dass ihr das Recht eingeräumt wird, Mitglieder in einen Aufsichtsrat zu entsenden. Über die Entsendung der jeweiligen Mitglieder entscheidet dann der Rat. Das GmbHG sieht in § 52 Abs. 1 lediglich die Bildung eines fakultativen Aufsichtsrats vor. Für die Einsetzung eines Aufsichtsrates spricht die Schaffung einer weiteren Kontrollinstanz. Der Aufsichtsrat kann gemäß § 111 Abs. 3 AktG selbst die Gesellschafterversammlung einberufen. Der Aufsichtsrat kann zudem mit einer Reihe von Angelegenheiten betraut werden, ohne dass eine zeitaufwendige Einschaltung der Gesellschafterversammlung notwendig ist. Durch Übertragung nahezu sämtlicher Befugnisse der Gesellschafterversammlung kann der Aufsichtsrat zum stärksten Organ der Gesellschaft werden.[511] Bei wenigen Gesellschaftern ist allerdings die Vertretung über die Gesellschafterversammlung ausreichend, so dass in dem Fall die Einrichtung eines Aufsichtsrates nicht erforderlich ist. Dies gilt insbesondere für den Fall, dass bereits entsprechende Beiräte bzw. Ausschüsse als Kontrollinstanzen vorhanden sind.

Es bestehen demnach mehrere Möglichkeiten, der Gemeinde im Falle der Beteiligung an der Komplementär-GmbH Einflussrechte in dieser zu verschaffen, sowohl über die Geschäftsführung, als auch über die Gesellschafterversammlung und schließlich über einen fakultativen Aufsichtsrat.

Objekt-GmbH

Hinsichtlich der Stimmenverhältnisse gilt das zur Komplementär-GmbH Gesagte entsprechend. Zu bedenken ist, dass die Geschäftsführungen der einzelnen Objekt-GmbH`s sich inhaltlich lediglich auf die Verwaltung ihrer GmbH beziehen. In der Objekt-GmbH wird nicht über die wesentlichen Geschäfte des Fonds entschieden. Diese Entscheidungen sind der Geschäftsführung in der Komplementär-GmbH vorbehalten, so dass über eine Beteiligung an der Objekt-GmbH faktisch keine Einflussnahme möglich ist.

Festzuhalten ist, dass bei allen Beteiligungsmöglichkeiten ein angemessenes Maß an Einflussnahme erreicht werden kann.

3.4.1.3 Empfehlung

Nachdem nun der rechtliche Rahmen für eine gesellschaftsrechtliche Beteiligung der Kommune festgelegt wurde, stellt sich die Frage, welche Art der Beteiligung aus Sicht der Kommune und der Investoren für den Erfolg des Flächenfonds sinnvoll ist. Die Kommune hat ein Interesse daran, Einfluss auf die Geschäftsführung des Fonds nehmen zu können, um auf dieser Ebene Mitentscheidungs- und Kontrollrechte zu erhalten. Insofern bietet sich in erster Linie die Beteiligung an der Komplementär-GmbH an. Auf diese Weise kann sie als Mitglied der Gesellschafterversammlung direkten Einfluss auf die Wahl der Geschäftsführung ausüben.

[511] Vgl. Kiethe (2006) S. 49.

Die Entsendung eines kommunalen Mitarbeiters in der Geschäftsführung erscheint nicht sinnvoll, da Interessenkonflikte hinsichtlich der Verfolgung öffentlicher Zwecke im Gegensatz zu Zielen der Gesellschaft auftreten könnten. Bei jeglichen Erwägungen zur Höhe der Beteiligung sollte stets das Vergaberecht berücksichtigt werden. Bei einem Kapitalanteil von mehr als 50% besteht grundsätzlich die Gefahr, dass die Gesellschaft als öffentliche Auftraggeberin qualifiziert wird und damit unter die Ausschreibungspflicht fällt, was stets einen längeren Zeitaufwand und den Anfall von Verfahrenskosten nach sich zieht. Auch aus Sicht der Investoren sollte der Anteil sich deutlich unterhalb der 50%-Grenze bewegen, um eine Dominanz der öffentlichen Interessen und dadurch ausgelöste Konflikte zu vermeiden. Um auf die Verfolgung der öffentlichen Zwecke hinwirken zu können und z.B. eine nachträgliche Satzungsänderung verhindern zu können, ist aber eine Beteiligung von über 25% zu empfehlen. Bei einem Stammkapital in Höhe von 25.000 Euro wären demnach etwas mehr als 7.500 Euro zu zahlen, was nicht zu finanziellen Problemen bei der Stadt führen und von der Kommunalaufsichtsbehörde nicht als kritisch angesehen werden dürfte. Die Einrichtung eines Aufsichtsrates auf Ebene der Komplementär-GmbH ist auf Grund der geringen Anzahl von Gesellschaftern nicht sinnvoll. Zu empfehlen ist hingegen die Einrichtung eines Investitionsausschusses auf Ebene der KG. Als Interessenvertretung der Anleger sollen die Mitglieder des Investitionsausschusses grundsätzlich von den Kommanditisten gewählt werden. Möglich ist aber auch eine Wahl durch die Gesellschafter der Komplementär-GmbH bzw. eine Wahl sowohl durch die Gesellschafter der Komplementär-GmbH als auch der KG. Unabhängig davon, ob die Kommune die Stellung einer Kommanditistin erlangt – durch Einbringung von Grundstücken als Sacheinlagen, könnte ihr demnach ein Wahlrecht hinsichtlich der Besetzung des Ausschusses eingeräumt werden. Ein größeres Maß an Einflussnahme ließe sich auch dadurch erzielen, dass die Kommune einen Vertreter als Mitglied des Investitionsausschusses stellt. Eine solche Teilnahme ist auch aus Investorensicht sinnvoll, um die öffentlichen Interessen frühzeitig einzubinden und die Chance auf Wertsteigerung durch Grundstücksentwicklung zu erhöhen.[512] Wird der Kommune Einfluss über die Besetzung der verschiedenen Gremien eingeräumt, sollte darauf geachtet werden, dass ihr Kapitalanteil an der Komplementär-GmbH nicht zu hoch ausfällt, da ansonsten wiederum die Gefahr besteht, dass die Fondsgesellschaft als öffentliche Auftraggeberin qualifiziert wird. Zu empfehlen ist daher eine Beteiligung von etwas mehr als 25%. Ausreichend wären z.B. 25,01%.

Eine Beteiligung der Kommune an der Komplementär-GmbH hätte darüber hinaus eine positive Signalwirkung, da sie damit zum Ausdruck bringen würde, dass sie sich mit der Idee des Fonds identifiziert und diesen unterstützen wird.

Für den Fall, dass die Stadt Hannover ein eigenes Grundstück einbringen möchte, könnte sie dieses in eine

[512] Die Zusammenarbeit kann demnach auf informeller Ebene stattfinden, ohne dass die Stadt sich bereits rechtlich bindet, s. auch Punkt 3.4.3.

Objekt-GmbH in Form einer Sacheinlage einbringen. Auf diese Weise erwirbt sie zunächst Anteile an der Objekt-GmbH. Um später an der Rendite des Fonds beteiligt werden zu können, wird die Stadt daran interessiert sein, Anteile an der Fonds-KG zu erhalten. Da gerade zu Beginn der Fondstätigkeit kein ausreichendes Kapital vorhanden sein dürfte, um die Stadt auszubezahlen, könnte sie ihre Anteile an der Objekt-GmbH an die KG veräußern und die offene Kaufpreisforderung als Sacheinlage in die KG einbringen.[513] Diese Kapitalerhöhung kann in der KG formlos erfolgen, da kein Mindeststammkapital erforderlich ist. Im Innenverhältnis sind die Gesellschafter frei hinsichtlich der Bewertung der Sacheinlage. Im Außenverhältnis kann eine Haftung des Gesellschafters allerdings nur ausgeschlossen werden, wenn seine Einlage die Haftsumme erreicht. Insofern ist auch hier eine sachgerechte Bewertung erforderlich. Die Einbringung von Grundstücken durch die Stadt Hannover und der Erwerb von Anteilen an der Fonds-KG könnten sich positiv auf potenzielle Anleger auswirken. Die Beteiligung der Stadt könnte Vertrauen schaffen und so zweifelnde Privatpersonen dazu bewegen, ebenfalls Anteile an der Fonds-KG zu erwerben. Wenn es politisch gewollt wäre, würde auch eine Bareinlage in die KG von Seiten der Kommune in Betracht kommen. Im Hinblick auf die Finanzierung wäre diese aus Sicht des Fonds positiv zu bewerten. Da sich aber mit der Bareinlage in die KG keine wesentliche Einflussnahme erzielen lässt, ist eine solche nicht zu empfehlen.

3.4.1.4 Zwischenergebnis

Es konnte festgestellt werden, dass die Vorgaben der NGO einer gesellschaftsrechtlichen Beteiligung der Stadt Hannover am Flächenfonds nicht entgegenstehen. Auch die Rechtsform der GmbH & Co.KG ist für eine gesellschaftsrechtliche Beteiligung der Kommune geeignet. Unter dem Gesichtspunkt der Wahrnehmung des öffentlichen Interesses in einer PPP-Konstruktion sollte zumindest eine Beteiligung an der Komplementär-GmbH erfolgen. Auch die Vertretung der Kommune im Investitionsausschuss bzw. die Einflussnahme auf die Besetzung des Investitionsausschusses ist zu empfehlen. Die KG-Beteiligung (über den Weg der Sacheinlage in eine Objekt-GmbH) gewährt ihr darüber hinaus unmittelbare Gewinnansprüche und hätte möglicherweise positive Auswirkungen auf das Verhalten potenzieller Anleger bzw. Grundstückseigentümer.

3.4.2 Kooperation auf vertraglicher Ebene

Neben der gesellschaftsrechtlichen Beteiligung der Stadt Hannover besteht die Möglichkeit, dass eine PPP ausschließlich oder zusätzlich auf vertraglicher Ebene eingegangen wird. Unabhängig davon, ob zusätzlich Anteile an der Fondsgesellschaft durch die Kommune erworben werden, besteht Bedarf für den Abschluss zahlreicher Verträge. Dazu zählen der Rahmenvertrag, Bürgschaftsverträge, Abnahmegarantien, der Kaufverträge, städtebauliche Verträge, Sanierungsverträge und der Freikauf. Der Abschluss aller genannten

[513] Vgl. Komo (2008) S. 298. Hierbei ist der mögliche Anfall von Grunderwerbsteuer zu beachten.

Verträge ist nicht unbedingt notwendig. Vielmehr besteht je nach Einzelfall Bedarf für bestimmte Verträge. Im Folgenden sollen jeweils die rechtlichen Voraussetzungen und Ausgestaltungsmöglichkeiten für einen Abschluss der einzelnen Verträge in der Fondskonstruktion dargestellt werden. Eine Zusammenarbeit kann dabei entweder auf Fondsebene durch den Abschluss eines Rahmenvertrages, eines Bürgschaftsvertrages und ggf. einer Abnahmegarantie für mehrere Grundstücke erfolgen. Auf Projektebene kann die Kooperation durch den Abschluss von Abnahmegarantien, städtebaulichen Verträgen, Sanierungsverträgen und dem Freikauf erfolgen.

3.4.2.1 Rahmenvertrag

Ein Rahmenvertrag stellt die grundlegende Basis einer Kooperation dar und sollte unbedingt geschlossen werden. Er kann bereits geschlossen werden, wenn die konkreten Grundstücke noch nicht feststehen, was ein wesentlicher Vorteil gegenüber den übrigen Verträgen ist. Mit einer schriftlich fixierten Kooperationsbereitschaft auch von Seiten der Stadt können potenzielle Anleger eingeworben werden. Beide Partner sollten die Ziele des gemeinsamen Vorgehens definieren und gegenseitige Unterstützungsmaßnahmen festlegen. Der Vertrag könnte auch eine Aussage zur grundsätzlichen Möglichkeit der Stundung des Kaufpreises für kommunale Grundstücke beinhalten. Denkbare Inhalte könnten sich zudem auf die Auswahl der Grundstücke und die jeweiligen Nutzungsmöglichkeiten bzw. -absichten beziehen. In Betracht zu ziehen wäre zudem eine Einigung über die Sanierungszielwerte, die dann als Grundlage für die späteren Sanierungsverträge genutzt werden können. Zu diesem Zweck wäre eine Beteiligung der Region Hannover als zuständige Bodenschutzbehörde sinnvoll für den Fall, dass eine Gefahr i.S.d. BBodSchG vorliegen würde und damit die Zuständigkeit der Region Hannover begründet wäre. Im Rahmenvertrag sollte aus Effektivitätsgründen außerdem festgehalten werden, dass eine Arbeitsgruppe auf städtischer Ebene eingerichtet wird. Dieser würde die Aufgabe der Koordinierung der unterschiedlichen Beteiligten zukommen. Die Stadt hat einen guten Einblick in die Zuständigkeitsverteilung hinsichtlich der verschiedenen Aufgaben. So gibt es innerhalb der Stadt verschiedene Ebenen der Zuständigkeit, z.T. sind aber auch z.B. die Region Hannover, das Landesamt für Bergbau, Energie und Geologie oder das Gewerbeaufsichtsamt zuständig.

Grundsätzlich ist ein Rahmenvertrag kein Vertrag, der vom Rat genehmigt werden muss. Da der Vertrag aber die Grundsteine für den Abschluss der folgenden Verträge legen soll, die wiederum größtenteils einer Zustimmung des Rates bedürfen, ist eine Ratsentscheidung auch für den Rahmenvertrag zu empfehlen. Durch eine Entscheidung des Rates bindet sich dieser intern, so dass er zu einem späteren Zeitpunkt nicht ohne weiteres von seiner Entscheidung abweichen kann.

3.4.2.2 Bürgschaft

Gemäß den Ausführungen in Kapitel 2 kann die Aufnahme von Fremdkapital für den Flächenfonds erforderlich oder sinnvoll sein. In diesem Fall könnte die Stadt Hannover sich z.B. mit der Übernahme einer Bürg-

schaft gemäß § 765 BGB gegenüber einer Bank verpflichten, für die Erfüllung der Verbindlichkeiten (z.B. in Form einer Kreditaufnahme) des Fonds einzustehen und damit die Aufnahme von Fremdkapital ermöglichen. Für Bürgschaften durch das Land Niedersachsen schreibt § 39 Abs. 1 der Niedersächsischen Landeshaushaltsordnung[514] vor, dass diese einer Ermächtigung durch Landesgesetz bedürfen, welche der Höhe nach bestimmt sein muss. Eine derartige Vorschrift existiert auf kommunaler Ebene nicht. Aus § 93 Abs. 2 NGO geht lediglich hervor, dass die Kommune Bürgschaften nur im Rahmen der Erfüllung ihrer öffentlichen Aufgaben übernehmen darf. Wie oben bereits ausgeführt, handelt es sich bei der Wiederaufbereitung der Flächen und der städtebaulichen Entwicklung um öffentliche Aufgaben. Soweit Aufgaben des eigenen Wirkungskreises i.S.d. Art. 28 Abs. 2 GG, § 4 NGO betroffen sind, hat die Kommune die nötigen Mittel für die Erfüllung gemäß § 3 Abs. 1 NGO selbst aufzubringen. Städtebauliche Maßnahmen gehören den kommunalen Aufgaben im eigenen Wirkungskreis an. So ergibt sich z.B. aus § 1 Abs. 3 BauGB, dass die Gemeinden für die Aufstellung von Bauleitplänen zuständig sind. Hierfür wäre eine Ermächtigung nach Landesgesetz demnach nicht erforderlich. Etwas anderes gilt für die Aufgaben des übertragenen Wirkungskreises, bei denen die nötigen Mittel gemäß § 5 Abs. 1 NGO vom Land bzw. Bund zur Verfügung gestellt werden. Zu diesen gehören gemäß § 10 Abs. 4 NBodSchG die Aufgaben der unteren Bodenschutzbehörde, so. z.B. eine von der Bodenschutzbehörde durchgeführte Sanierung. Je nach Einsatz der Mittel wäre demnach ggf. für die Übernahme von Bürgschaften eine Ermächtigung durch Landesgesetz notwendig.

Grundsätzlich muss für eine Bürgschaft eine Genehmigung durch die Kommunalaufsichtsbehörde eingeholt werden. Aus Ziffer 4.3 des Runderlasses Kreditwirtschaft der kommunalen Körperschaften einschließlich ihrer Sonder- und Treuhandvermögen[515] ergeben sich die Genehmigungskriterien. Danach dürfen die dauernde Leistungsfähigkeit und die übrige Aufgabenerfüllung nicht beeinträchtigt werden. Die Kommune muss sich gegenüber Risiken soweit wie möglich absichern. Die Übernahme einer Bürgschaft für ein Unternehmen, an dem mehrere Kommunen und/oder Private beteiligt sind, soll grundsätzlich nur in dem Verhältnis, in dem die Kommune an der Gesellschaft beteiligt ist, erfolgen (Ausnahme: KfW-Darlehen). Die Bonität der an dem Rechtsgeschäft nach § 93 NGO beteiligten Dritten darf eine Inanspruchnahme der Kommune nicht erwarten lassen. In die Genehmigungsprüfung sind auch bereits bestehende Verpflichtungen nach § 93 NGO mit einzubeziehen. Unter Einhaltung der genannten Voraussetzungen ist der Abschluss eines Bürgschaftsvertrages somit zulässig. Zu beachten sind in diesem Zusammenhang stets die beihilferechtlichen Vorgaben, da eine Bürgschaft durch die öffentliche Hand eine Begünstigung des jeweiligen Unternehmens bedeuten kann.[516]

---

514 Niedersächsische Landeshaushaltsordnung (LHO) in der Fassung der Bekanntmachung vom 30.04.2001 (Nds. GVBl. S. 276), zuletzt geändert durch Art. 9 des Gesetzes vom 15.12.2006 (Nds. GVBl. S. 597).

515 Kreditwirtschaft der kommunalen Körperschaften einschließlich ihrer Sonder- und Treuhandvermögen, RdErl. d. MI vom 22.10.2008 -33-1-10245/1 (Nds. MBl. Nr. 45/2008 S. 1149).

516 Zu den beihilferechtlichen Fragestellungen siehe Abschnitt 3.6.

Zuständig für die Entscheidung, ob eine Bürgschaft gewährt werden soll, ist der Rat gemäß § 40 Abs. 1 Nr. 13a NGO. Nach der Akteursanalyse ist die Stadt Hannover der Übernahme einer Bürgschaft eher negativ gegenüber eingestellt.[517]

3.4.2.3 Abnahmegarantie

Je nach Grundstück und Immobilienmarktlage ist der Erfolg des Flächenfonds abhängig von einer städtischen Abnahmegarantie.[518] Lässt sich ein saniertes Grundstück trotz guter Vermarktungsstrategie nicht veräußern, ist der Erfolg des Fonds insofern gefährdet, als dass zum einen der eingeplante Veräußerungsgewinn ausfällt und zum anderen der Fonds nicht aufgelöst werden kann, solange nicht alle Grundstücke veräußert sind. In Anlehnung an die in Kapitel 2 dargestellten Risiken könnte sich die Stadt mit der Vereinbarung einer Abnahmegarantie am Verkaufsrisiko beteiligen bzw. dieses vollständig übernehmen. Die Stadt Hannover könnte sich verpflichten, alle Grundstücke, die der Fonds nach Ablauf einer bestimmten Frist (z.B. zwei Jahre) nicht verkaufen konnte, selbst abzunehmen. Alternativ könnte eine Beschränkung auf eines oder wenige Grundstücke erfolgen, so dass die Abnahmegarantie in dem Fall mit der jeweiligen Objekt-GmbH vereinbart werden könnte.

Bei der Abnahmegarantie handelt es sich um einen genehmigungspflichtigen Gewährvertrag i.S.d. § 93 NGO. Durch einen Gewährvertrag wird eine selbstständige Verpflichtung übernommen, einen bestimmten wirtschaftlichen Erfolg zu garantieren. Dazu gehört insbesondere, den Begünstigten so zu stellen, als sei der betreffende Erfolg eingetreten, z.B. in Form einer Ausfallgarantie bzw. eines Verlustabdeckungsvertrages. § 93 Abs. 3 NGO stellt zudem klar, dass das Gesetz auch für solche Rechtsgeschäfte gilt, die den genannten gleichkommen und aus denen der Gemeinde in künftigen Haushaltsjahren Aufwendungen entstehen oder Verpflichtungen zur Leistung von Auszahlungen erwachsen können. Würde sich die Stadt Hannover verpflichten, nach Ablauf einer festgesetzten Frist von z.B. zwei Jahren nach Abschluss der Flächenrecycling-Maßnahmen die Grundstücke abzunehmen, welche durch den Fonds nicht veräußert werden konnten, können aus dieser Verpflichtung in den späteren Haushaltsjahren Aufwendungen entstehen. § 93 Abs. 2 NGO schreibt zum einen vor, dass derartige Verpflichtungen nur im Rahmen der Erfüllung kommunaler Aufgaben eingegangen werden dürfen und zudem eine Genehmigung durch die Kommunalaufsichtsbehörde notwendig ist. Da mit dem Instrument des Flächenfonds die o.g. öffentlichen Aufgaben erfüllt werden sollen, können die gesetzlichen Vorgaben diesbezüglich jedoch eingehalten werden. Hinsichtlich des möglichen Erfordernisses einer Ermächtigung durch Landesgesetz gilt das zur Bürgschaft Gesagte entsprechend. Zu berücksichtigen ist § 96 Abs. 1 NGO, wonach die Gemeinden Vermögensgegenstände nur erwerben sollen, soweit dies zur Erfüllung ihrer Aufgaben in absehbarer Zeit erforderlich ist. Die Stadt Hannover würde

---

[517] Siehe hierzu die Ergebnisse der Politikanalyse in Teilprojekt 2.
[518] Siehe hierzu Kapitel 2.

die nicht verkäuflichen Grundstücke erwerben, wenn sie ihre Verpflichtung aus dem Gewährvertrag erfüllen möchte. Unter Bezugnahme auf die mit der Sanierung der Flächen und der anschließenden Wiedereingliederung in den Wirtschaftskreislauf mit der damit verbundenen Nutzung lässt sich begründen, dass die Stadt die Flächen im Rahmen der städtebaulichen Entwicklung zur Erfüllung ihrer Aufgaben erwerben muss. Dies um so mehr, wenn die Flächen andernfalls gar nicht entwickelt würden, da der Fonds ohne die städtische Abnahmegarantie auf Grund des zu hohen Risikos von einem Ankauf der Flächen Abstand nehmen würde. Insbesondere für den Fall, dass die Flächen im Anschluss an die Sanierung kommunalen Zwecken dienen, z.B. durch den Bau einer öffentlichen Einrichtung, bestünden keine Zweifel am Vorliegen einer Notwendigkeit des kommunalen Erwerbs der Flächen.

Zuständig für die Entscheidung darüber, ob eine Abnahmegarantie vereinbart werden soll, ist gemäß § 40 Abs. 1 Nr. 13a NGO wiederum der Rat. Nach den Ergebnissen der Akteursbefragung steht die Stadt Hannover der Übernahme einer Abnahmegarantie dem Grundsatz nach positiv gegenüber.[519] Auch für die Abnahmegarantie gilt die Beachtung der beihilferechtlichen Vorgaben.[520] Werden die gesetzlichen Vorgaben eingehalten, ist der Abschluss einer Abnahmegarantie zulässig.[521]

3.4.2.4 Kaufvertrag

Gemäß den Ausführungen in Kapitel 2 besteht ein wesentliches Risiko darin, dass nicht ausreichend geeignete Grundstücke angekauft werden können. Die Stadt Hannover kann das Portfolio des Flächenfonds erweitern, indem sie geeignete kommunale Grundstücke in diesen einbringt. Beteiligt sich die Stadt nicht gesellschaftsrechtlich am Fonds, kann sie keine Sacheinlage erbringen. In dem Fall kann sie Grundstücke nur an den Fonds bzw. die jeweiligen Objektgesellschaften verkaufen und sich auf diese Weise an dem in Kapitel 2 dargestellten Einkaufsrisiko beteiligen.

Grundsätzlich sieht § 97 Abs. 1 NGO vor, dass die Gemeinden Vermögensgegenstände, die sie zur Erfüllung ihrer Aufgaben in absehbarer Zeit nicht brauchen, veräußern dürfen. Regelmäßig dürfen die Gemeinden die Vermögensgegenstände nur zu ihrem vollen Wert veräußern. Die Europäische Kommission hat in der Mitteilung betreffend Elemente staatlicher Beihilfen bei Verkäufen von Bauten oder Grundstücken durch die öffentliche Hand[522] ein Vorgehen beschrieben, bei dessen Einhaltung keine Beihilfe vorliegen soll. Ein Weg der Preisermittlung beschreibt die Durchführung eines offenen und bedingungsfreien Bietverfahrens. Dafür ist

---

519 Siehe hierzu die Ergebnisse der Politikfeldanalyse in Teilprojekt 2.

520 Siehe Abschnitt 3.6.

521 Darauf zu achten ist, dass die Stadt Hannover im Fall der Übernahme einer Abnahmegarantie für die unveräußerlichen Flächen gemäß § 95 Abs. 2 NGO i.V.m. §§ 43 Abs. 1 Nr. 7 und 54 Abs. 4 Satz 1 Nr. 3.7 der Verordnung über die Aufstellung und Ausführung des Haushaltsplans sowie die Abwicklung der Kassengeschäfte der Gemeinden auf der Grundlage der kommunalen Doppik eine Rückstellung zu bilden hat für drohende Verluste aus schwebenden Geschäften und für ungewisse Verbindlichkeiten, insbesondere für Gewährleistungsverpflichtungen.

522 Mitteilung der Kommission betreffend Elemente staatlicher Beihilfe bei Verkäufen von Bauten oder Grundstücken durch die öffentliche Hand, ABl. Nr. C vom 10.07.1997, S. 3.

eine Publizierung des Angebots in nationaler und internationaler Presse über einen Zeitraum von mindestens zwei Monaten erforderlich. Wird ein solches Bietverfahren nicht durchgeführt, sollte für die Ermittlung des Verkaufswertes ein unabhängiger Sachverständiger eingesetzt werden. Der von diesem ermittelte Wert ist der Mindestkaufpreis, der vereinbart werden kann, ohne dass eine Beihilfe gewährt würde. Kann das Grundstück zu diesem Preis nicht veräußert werden, ist eine Abweichung von bis zu 5% gegenüber dem ermittelten Wert möglich. Lässt sich das Grundstück auch dann nicht veräußern, hat eine Neubewertung zu erfolgen. § 97 Abs. 3 Nr. 1 NGO sieht auch eine unentgeltliche Veräußerung von Vermögensgegenständen vor, wenn diese Maßnahme entsprechend begründet werden kann. Eine Begründung könnte z.B. im Fall des Flächenfonds darin bestehen, dass die Stadt Hannover belastete Grundstücke veräußern möchte, für deren Sanierung ansonsten sie selbst verantwortlich wäre und diese auch finanzieren müsste. Denkbar wäre zudem, dass das Grundstück für die Erfüllung der öffentlichen Aufgaben nicht mehr benötigt wird und die Kosten der Unterhaltung bzw. Verwaltung des Grundstücks im Verhältnis zu seinem Wert besonders hoch sind.

Da der Fonds zu Beginn noch nicht über ausreichend Kapital verfügen wird, um die jeweiligen Kaufpreise in voller Höhe zu zahlen, wäre eine Stundung des Kaufpreises für die öffentlichen Grundstücke hilfreich.

Die Stundung steht im Ermessen der Behörde. Durch den Verkauf des Grundstücks bewegt sich die Stadt auf dem Gebiet des Privatrechts, so dass der Grundsatz der Privatautonomie gilt. Neben einer allgemein üblichen Verzinsung besteht zudem die Möglichkeit, die Stundung mit Nebenbestimmungen zu verbinden. Z.B. könnte eine aufschiebende Bedingung vereinbart werden dahingehend, dass vorab ein bestimmter Teilbetrag zu entrichten ist. Außerdem kann die Stundung befristet werden. Denkbar wäre auch die Vereinbarung eines Widerrufsvorbehalts für den Fall, dass sich die Vermögensverhältnisse des Schuldners verbessern und er vor Ablauf des vereinbarten Zeitpunktes zur Zahlung des vollständigen Kaufpreises in der Lage ist.[523]

Grundsätzlich hat der Rat gemäß § 40 Abs. 1 Nr. 11 NGO über die Veräußerung von kommunalen Grundstücken zu entscheiden, es sei denn der Vermögenswert des Grundstücks bleibt unter einer in der Hauptsatzung festgelegten Höhe. Die Bedingungen für eine Stundung richten sich nach dem jeweiligen Einzelfall. Nach den Ergebnissen der Akteursbefragung steht die Stadt Hannover der Vereinbarung einer Stundung des Kaufpreises grundsätzlich positiv gegenüber.[524] Für den Fonds wäre es vorteilhaft, wenn die Stundung möglichst über einen sehr langen Zeitraum gewährt werden würde. Hier könnte es zu beihilferechtlichen Problemen kommen, wenn die Stadt Hannover dem Fonds den Kaufpreis über einen weitaus längeren Zeitraum stunden würde als gegenüber anderen vergleichbaren Unternehmen. Allerdings scheint es keine ausge-

523 Vgl. Ax u.a. (2007) S. 410.
524 Siehe die Ergebnisse der Politikfeldanalyse in Teilprojekt 2.

prägte Verwaltungspraxis im Bereich des Grundstücksgeschäfts zu geben. Vielmehr richten sich die Verkaufsbedingungen nach dem konkreten Grundstück und dem jeweiligen Investor.[525]

Festzuhalten bleibt, dass die Einbringung öffentlicher Grundstücke in jedem Fall dann sinnvoll ist, wenn es sich um geeignete Grundstücke handelt, die das Fondsportfolio erweitern. Im Fall des Verkaufs der Grundstücke ist eine Stundung des Kaufpreises für den Fonds sehr hilfreich.

3.4.2.5 Städtebaulicher Vertrag

Für den Erfolg des Flächenfonds ist es vorteilhaft, wenn sich die Stadt Hannover am Entwicklungsrisiko der Grundstücke beteiligt.[526] Inwieweit ein städtebaulicher Vertrag zur Beteiligung am Entwicklungsrisiko beitragen kann, soll im Folgenden geprüft werden.

Die Erzielung einer hohen Rendite erfordert eine hochwertige bauliche Nutzbarkeit der Grundstücke. Besteht bereits ein hochwertiges Baurecht auf dem jeweiligen Grundstück, lässt sich eine hohe Rendite auf diesem Weg nicht erzielen. Baurecht besteht zum einen, wenn ein Bebauungsplan die beabsichtigte Nutzung vorsieht. Zum anderen kann Baurecht nach § 34 BauGB bestehen, wenn sich ein Vorhaben nach Art und Maß der baulichen Nutzung, der Bauweise und der Grundstücksfläche in der Eigenart der näheren Umgebung einfügt und die Erschließung gesichert ist, sofern es sich um ein Vorhaben innerhalb der im Zusammenhang bebauten Ortsteile handelt.

Besteht kein Baurecht, kann ein solches geschaffen werden. Für die Aufstellung von Bauleitplänen ist die Gemeinde zuständig. Diese sind gemäß § 1 Abs. 3 Satz 1 und Abs. 8 BauGB verpflichtet, Bauleitpläne aufzustellen, zu ändern oder zu ergänzen, sobald und soweit es für die städtebauliche Entwicklung und Ordnung erforderlich ist. Zur allgemeinen Möglichkeit der Unterstützung durch die Stadt Hannover mittels baurechtlicher Instrumente folgen am Ende dieses Kapitels Ausführungen. An dieser Stelle soll lediglich geprüft werden, inwieweit ein städtebaulicher Vertrag zur Planungssicherheit beitragen kann. Diesbezüglich macht das Gesetz in § 1 Abs. 3 Satz 2 BauGB eine konkrete Vorgabe dahingehend, dass sich ein Anspruch auf die Aufstellung von Bauleitplänen vertraglich nicht begründen lässt. Von diesem Grundsatz gibt es auch keine Ausnahme. Das Gesetz sieht aber dennoch in § 11 BauGB die Möglichkeit vor, städtebauliche Verträge abzuschließen. Sie dienen der Erfüllung städtebaulicher Aufgaben und können z.B. zur Sicherung der Ziele eines Bebauungsplans eingesetzt werden.[527] Nach Durchführung der in dem städtebaulichen Vertrag vereinbarten Maßnahmen sollen die Voraussetzungen für die Aufstellung von Bauleitplänen vorliegen. Der städtebauliche Vertrag ist somit grundsätzlich mit der Aufstellung von Bebauungsplänen verbunden.[528]

Die privaten Vertragspartner können demnach zwar auf die Erfüllung der notwendigen Voraussetzungen

---

525 Siehe die Ergebnisse der Politikfeldanalyse in Teilprojekt 2.
526 Siehe hierzu die Ausführungen zur Risikosteuerung in Kapitel 2 sowie die Berechnungen in Kapitel 4.
527 Vgl. Bunzel u.a. (2007) S. 18.
528 Vgl. Schmidt-Eichstaedt (2005) S. 649.

hinwirken und die Gemeinde sowohl finanziell als auch personell unterstützen. Eine Verpflichtung der Gemeinde dahingehend, dass sie einen bestimmten Bebauungsplan aufstellt, kann allerdings nicht begründet werden.

Als zulässig angesehen wird hingegen die Verpflichtung der Gemeinde, das in ihren Kräften Stehende und ohne Verletzung gesetzlicher Vorschriften Mögliche dazu beizutragen, dass ein bestimmter Bebauungsplan aufgestellt wird. Der BGH hat entschieden, dass zwar die vertragliche Festlegung der Gemeinde auf einen bestimmten Planinhalt nichtig sei. Eine privatrechtliche Vereinbarung dahingehend, dass die Gemeinde für den Fall des Ausbleibens des Bebauungsplans oder der Verwirklichung eines von den früheren Vorstellungen der Vertragsparteien abweichenden Planinhalts mit Schadensersatz belastet wird, stehe den gesetzlichen Vorschriften nicht entgegen. Vielmehr bestehe ein Bedürfnis dafür, der Freiheit der Gemeinde im Bereich der Bauleitplanung einen finanziellen Ausgleich für das enttäuschte Vertrauen des Vertragspartners gegenüberzustellen.[529] Aus der Verletzung einer solchen vertraglich vereinbarten Pflicht der Gemeinde kann sich bei Scheitern des Bebauungsplanverfahrens eine Haftung der Gemeinde auf Ersatz für die wertlos gewordenen Aufwendungen des Vertragspartners ergeben.[530] Für zulässig wird z.T. sogar die Möglichkeit erachtet, dass die Gemeinde sich im Rahmen eines Grundstückskaufvertrags zur Übernahme des Risikos der künftigen Bebaubarkeit und Realisierbarkeit des Vorhabens bereit erklärt und sich bei Eintreten des Risikos zur Zahlung von Schadensersatz verpflichtet.[531]

An der Zulässigkeit derartiger Regelungen bestehen allerdings Bedenken, da sie letztendlich das Verwendungsrisiko des Grundstücks zumindest teilweise auf die öffentliche Hand übertragen. Das BauGB gibt aber deutlich eine Risikoverteilung vor, die sich nicht durch vertragliche Regelungen abändern lässt. Demnach besteht grundsätzlich die Gefahr, dass jegliche Abänderungen der gesetzlichen Risikoverteilung in § 1 Abs. 3 BauGB als Umgehung dieser Vorschrift und damit als nichtig angesehen werden.[532]

Für den Flächenfonds hat das zur Folge, dass der Abschluss eines städtebaulichen Vertrages zwischen der Stadt Hannover zwar im Einzelfall begleitend zur Aufstellung eines Bebauungsplans sinnvoll sein kann (insbesondere für den Fall, dass ein Sanierungsvertrag nach dem BBodSchG nicht notwendig ist). Eine Planungssicherheit lässt sich allerdings im Rahmen eines städtebaulichen Vertrages nicht erzielen, da die Gemeinde sich nicht zur Schaffung von Baurecht verpflichten kann. Eine Sicherheit ließe sich nur erzielen, indem das Wirksamwerden des städtebaulichen Vertrags mit einer dort geregelten Sanierungsverpflichtung vom Zustandekommen des Bebauungsplans abhängig gemacht wird.[533] Die Vereinbarung einer solchen

---

529 Vgl. Urteil des BGH vom 22.11.1979, Az.: III ZR 186/77.
530 Vgl. Bunzel u.a. (2007) S. 53.
531 Dafür: BGH, Urteil vom 11.05.1989, Az.: III ZR 88/87; dagegen: Erbguth / Wagner (2005) S. 147, Koch / Hendler (2004) S. 177.
532 Vgl. Kamp (2008) S. 112.
533 Vgl. Spannowsky (1996) S. 206.

aufschiebenden Bedingung hätte aber zur Folge, dass die Sanierungsarbeiten erst mit dem Zustandekommen des Bebauungsplans aufgenommen würden. Da die Sanierung der Flächen möglichst zügig nach Erhalt des privaten Kapitals durchgeführt werden soll, steht dieses Vorgehen nicht im Einklang mit der Idee des Flächenfonds.

Sind die Nutzungsvorstellungen bereits so weit fortgeschritten, dass ein Verfahren zur Aufstellung eines Bebauungsplans möglich ist, kann der Abschluss eines städtebaulichen Vertrages sinnvoll sein. Im Hinblick auf die kontaminierten Flächen würde ein Vertrag gemäß § 11 Abs. 1 Satz 2 Nr. 1 BauGB in Betracht kommen. Dabei handelt es sich um einen so genannten Maßnahmenvertrag, der die Vorbereitung und Durchführung städtebaulicher Maßnahmen zum Gegenstand hat. Ausdrücklich genannt wird in § 11 Abs. 1 Satz 2 Nr. 1 BauGB auch die Bodensanierung, welche beim Flächenfonds im Vordergrund steht. Damit ist die Untersuchung und Entsorgung von Bodenverunreinigungen gemeint.[534] Aus den §§ 5 Abs. 3 Nr. 3, 9 Abs. 5 Nr. 3 BauGB ergibt sich eine Kennzeichnungspflicht im Flächennutzungs- bzw. im Bebauungsplan für solche Flächen, deren Böden mit umweltgefährdenden Stoffen belastet sind. Eine Ausweisung solcher Flächen als Wohngebiete kann ohne die Durchführung entsprechender Sanierungsmaßnahmen im Einzelfall unzulässig sein und ggf. zu Amtshaftungsansprüchen gegenüber der Gemeinde führen.[535] Handelt es sich um solche Bodenschäden, die eine Gefahr i.S.d. BBodSchG darstellen, besteht eine Anordnungsbefugnis von Seiten der zuständigen Bodenschutzbehörde, die demnach bei der Festlegung der Sanierungszielwerte sowie der Sanierungsverfahren usw. in jedem Fall am Vertrag beteiligt werden müsste. Da im Baurecht strengere Werte bezüglich der Anforderungen an gesunde Wohnverhältnisse bestehen,[536] kann es vorkommen, dass zwar nach dem BBodSchG keine Sanierungspflicht besteht, die Ausweisung des Grundstücks als Wohnfläche aber dennoch nach den strengeren Vorgaben des Baurechts eine Sanierung erfordert. In dem Fall kann die Bodensanierung gemäß § 11 Abs. 1 Satz 2 Nr. 1 BauGB zur Voraussetzung für die Aufstellung eines entsprechenden Bauleitplans gemacht werden.[537]

Auf eine ausführliche Darstellung weiterer möglicher Vertragsgegenstände wird verzichtet. Erwähnt sei beispielhaft die Übernahme von Kosten, die der Gemeinde für städtebauliche Maßnahmen entstehen oder entstanden sind gemäß § 11 Abs. 1 Satz 2 Nr. 3 BauGB, wie z.B. Kosten für Sanierungsgutachten.

- VORVERTRAG VS. HAUPTVERTRAG

Verbindliche Teilabsprachen lassen sich in einem Vorvertrag zum städtebaulichen Vertrag regeln, sofern die Planungen für das Grundstück noch nicht so konkret sind, dass ein Verfahren zur Aufstellung des Bebauungsplans eingeleitet werden kann. Der vereinbarte Rahmen in einem solchen Vorvertrag wird dann in

534 Vgl. Bunzel u.a. (2007) S. 89; Krautzberger, in: Ernst u.a. (2006) § 11 Rdnr. 120.
535 Vgl. Hamann (2003) S. 47; Löhr, in: Battis u.a. (2005) § 9 Rdnr. 113a.
536 Vgl. Fachkommission "Städtebau" der ARGEBAU (2001) S. 14.
537 Vgl. Dirnberger, in: Jäde u.a. (2007) § 11 Rdnr. 28.

einem späteren Planungsstadium durch konkrete Vereinbarungen ausgefüllt. Der Vertrag kann bereits konkrete Leistungspflichten beinhalten, wie z.B. die Übernahme von Kosten für vorbereitende Gutachten, z.B. Sanierungsgutachten.[538] Neben den bereits verbindlichen Leistungspflichten werden oftmals auch unverbindliche Absichtserklärungen von Seiten der Gemeinde aufgenommen, die vor allem eine politische Signalwirkung entfalten sollen.[539] In einem Vorvertrag können sich die Vertragsparteien zum Abschluss des städtebaulichen Hauptvertrages verpflichten, sobald die von ihnen festgelegten Bedingungen eingetreten sind. Dazu kann u.a. der Erwerb des jeweiligen zu sanierenden Grundstücks durch den Investor gehören.
Steht der Investor noch nicht fest, könnte die Stadt Hannover mit der jeweiligen Objekt-GmbH als Eigentümerin der Grundstücke einen städtebaulichen Vertrag schließen. Für den Fall, dass anschließend nur die Anteile der Fonds-GmbH & Co.KG an den einzelnen GmbH`s veräußert werden, könnte – bei entsprechend fortgeschrittenem Planungsstadium – bereits ein Hauptvertrag abgeschlossen werden, da die GmbH in dem Fall Eigentümerin des Grundstücks bleibt. Diese Variante hätte den Vorzug, dass eine freihändige Vergabe in Betracht kommt für den Fall, dass der Vertrag ausschreibungspflichtige Inhalte aufweist.[540]
Für den Fall, dass das jeweilige Grundstück veräußert wird, könnte die Stadt Hannover mit der Objekt-GmbH einen Vorvertrag schließen, in den der spätere Investor dann eintreten könnte.

- DURCHFÜHRUNGSVERTRAG

Abschließend sei kurz erwähnt, dass der Abschluss eines Durchführungsvertrages als spezielle Form des städtebaulichen Vertrages und Teil des Vorhaben- und Erschließungsplans gemäß § 12 BauGB für nicht sinnvoll angesehen wird. Das Verfahren kommt lediglich bei konkreten Vorhaben zur Anwendung. Denkbar wäre zwar grundsätzlich, dass der Flächenfonds die Sanierung der Grundstücke durchführt und vertraglich vereinbart wird, dass die Gemeinde unter den im Vertrag bezeichneten Bedingungen verpflichtet ist, mit dem späteren Investor einen Durchführungsvertrag zu schließen. Da aber für den Beschluss des vorhabenbezogenen Bebauungsplans der Abschluss des Durchführungsvertrages zwischen dem Vorhabenträger und der Gemeinde notwendig ist und dieser konkrete Ausführungen zum geplanten Vorhaben enthalten muss, könnte zum Zeitpunkt des Ankaufs der Flächen bzw. der Sanierung noch kein Bebauungsplan aufgestellt werden.

Zusammenfassend lässt sich sagen, dass der Abschluss eines städtebaulichen Vertrages bzw. Vorvertrages als Begleitung eines Bauleitplanverfahrens sinnvoll sein kann, um die einzelnen Pflichten und das gemeinsame Vorgehen im Einzelnen festzulegen. Ein gemeinsames Hinwirken und gegenseitiges Unterstützen im Hinblick auf die Wiederaufbereitung der Flächen soll bereits in einem Rahmenvertrag festgehalten

538 Vgl. Bunzel u.a. (2007) S. 25.
539 Vgl. Burmeister (2003) S. 40.
540 Siehe dazu unten Punkt 3.5.2.

werden.[541] Der Abschluss eines städtebaulichen Vertrages wäre demnach nur sinnvoll, wenn weitergehende Inhalte aufgenommen werden sollen. Für den Fall, dass ein Sanierungsvertrag nicht notwendig ist, lassen sich ggf. Sanierungsleistungen in den städtebaulichen Vertrag integrieren, die nach den Grundsätzen des Baurechts in Hannover im Einzelfall durchzuführen sind. Sind die Planungen für die Aufstellung eines Bebauungsplans noch nicht weit genug fortgeschritten, um einen städtebaulichen Vertrag abschließen zu können, kommt der Abschluss eines Vorvertrages in Betracht, mit dem sich vorab Teilbereiche verbindlich klären sowie eine Verpflichtung zum Abschluss des Hauptvertrags im Fall eines vereinbarten Bedingungseintritts regeln lassen.

3.4.2.6 Sanierungsvertrag

Die Stadt bzw. die Region Hannover kann sich insbesondere am Risiko der öffentlich-rechtlichen Inanspruchnahme auf Grund der Regelungen des BBodSchG als eines der wesentlichen in Kapitel 2 identifizierten Umweltrisiken beteiligen. Das BBodSchG sieht in § 13 Abs. 4 die Möglichkeit des Abschlusses eines Sanierungsvertrages vor, in welchem die Behörde und der Verpflichtete ein Sanierungsziel vereinbaren können, bei dessen Erreichen eine weitere Inanspruchnahme durch die Behörde unterbleibt. Für den Fall der bloßen Sanierung ohne städtebauliche Entwicklungsmaßnahmen stellt der Abschluss eines Sanierungsvertrages den Regelfall dar.

- SANIERUNGSPFLICHT

Der Sanierungsvertrag hat seine Grundlage in § 13 Abs. 4 BBodSchG und in §§ 54 ff. VwVfG. Zuständig für Anordnungen nach dem BBodSchG und damit auch für den Abschluss eines Sanierungsvertrages ist die Bodenschutzbehörde. Das ist in Hannover die Region Hannover. Die Zuständigkeit der Region Hannover liegt allerdings nur bei Anwendbarkeit des BBodSchG vor. Dies setzt wiederum voraus, dass ein Handlungsbedürfnis besteht. Das ist der Fall, wenn den Verantwortlichen eine Pflicht zur Gefahrenabwehr nach § 4 Abs. 3 BBodSchG trifft. Der Verantwortliche ist verpflichtet, Verunreinigungen des Bodens und des Gewässers soweit zu sanieren, dass dauerhaft keine Gefahren, erheblichen Nachteile oder erhebliche Belästigungen für den Einzelnen oder die Allgemeinheit entstehen. Für die Frage, ob die Schwelle zur Gefahr i.S.d. Vorschrift bereits überschritten ist, können die Prüf- und Maßnahmewerte der BBodSchV herangezogen werden.[542] Eine besondere Situation ergibt sich in Hannover daraus, dass die Stadt Hannover für die Sanierung stets die Vorsorgewerte zu Grunde legt. Das sind gemäß § 8 Abs. 2 Nr. 1 BBodSchG die Werte, bei deren Überschreitung unter Berücksichtigung von naturbedingten (geogenen) oder großflächig siedlungsbedingten Schadstoffgehalten in der Regel davon auszugehen ist, dass die Besorgnis einer schädlichen Bodenveränderung besteht. Handlungsbedarf i.S.d. BBodSchG besteht aber grundsätzlich nur bei Über-

---

[541] Siehe dazu oben Punkt 3.4.2.1.
[542] Vgl. Frenz (2002) § 4 Rdnr. 19; Versteyl, in: Versteyl / Sondermann (2005) § 4 Rdnr. 10.

schreiten der Prüfwerte und der Maßnahmewerte. Eine Zuständigkeit der Region Hannover als Bodenschutzbehörde ergibt sich demnach lediglich dann, wenn eine Sanierungspflicht gemäß BBodSchG begründet ist. Somit kann der Fall eintreten, dass nach dem BBodSchG keine Sanierungsmaßnahmen notwendig wären, die Stadt Hannover als Baubehörde aber dennoch eine Sanierung bis zum Erreichen der Vorsorgewerte verlangt.

- UNTERSCHEIDUNG VON SANIERUNGSVERTRAG I.E.S. UND SANIERUNGSVERTRAG I.W.S.

Es stellt sich die Frage, ob auch dann ein Sanierungsvertrag geschlossen werden kann, wenn keine Sanierungspflicht nach dem BBodSchG besteht und die Bodenschutzbehörde demnach keine Anordnungsbefugnis hätte. § 13 Abs. 4 BBodSchG schreibt nicht die einzig zulässige Vertragsart im Bereich der Bodensanierung vor. Die Vorschrift beinhaltet keine Einschränkung gegenüber den allgemein zulässigen Verträgen gemäß §§ 54 ff. VwVfG.[543] Diese könnten als Sanierungsverträge im weiteren Sinne angesehen werden, während die Verträge gemäß § 13 Abs. 4 BBodSchG als Sanierungsverträge im engeren Sinne anzusehen sind.[544] In diesem Zusammenhang zu beachten ist, dass das Gesetz in § 13 BBodSchG ausdrücklich nur die Altlasten, nicht aber die Bodenschäden erwähnt. Gemäß § 21 Abs. 2 2. Alt. Nr. 1 BBodSchG ist den jeweiligen Ländern die Möglichkeit eingeräumt worden, die Regelungen über Sanierungsuntersuchungen und den Sanierungsplan auch auf schädliche Bodenveränderungen anzuwenden. Von dieser Ermächtigung haben bereits zahlreiche Länder Gebrauch gemacht. Niedersachsen gehört jedoch nicht zu diesen Ländern. Sollte demnach keine Altlast, sondern lediglich ein Bodenschaden vorliegen, würde lediglich der Abschluss eines Sanierungsvertrages i.w.S. in Betracht kommen.

- SANIERUNGSVERTRAG I.E.S.

Die nachfolgenden Ausführungen beziehen sich zunächst auf den Sanierungsvertrag i.e.S. gemäß § 13 Abs. 4 BBodSchG. Es wird also vorausgesetzt, dass eine die Sanierungspflicht nach dem BBodSchG begründende Altlast vorliegt. Besteht eine solche Altlast, hat der Verantwortliche der Behörde zunächst einen Sanierungsplan vorzulegen, der insbesondere eine Zusammenfassung der bisherigen Untersuchungsergebnisse, Angaben über die bisherige und künftige Nutzung und die Darstellung der Sanierungsziele, der hierzu erforderlichen Maßnahmen sowie einen entsprechenden Zeitplan enthalten soll. Gemäß § 13 Abs. 6 BBodSchG kann die zuständige Behörde (hier die Region Hannover) den Sanierungsplan für verbindlich erklären. Damit macht sich die Behörde den Plan zu Eigen.[545] Darüber hinaus schließt ein für verbindlich erklärter Plan gemäß § 13 Abs. 6 Satz 2 BBodSchG andere die Sanierung betreffende behördliche Entscheidungen mit Ausnahme von Zulassungsentscheidungen für Vorhaben, die nach § 3 i.V.m. der Anlage zu § 3 des Geset-

543 Vgl. Schwartmann / Papst (2002) S. 174.
544 Vgl. Schwartmann / Papst (2002) S. 175.
545 Vgl. Hildebrandt (2006) S. 252.

zes über die Umweltverträglichkeitsprüfung (UVPG) oder kraft Landesrechts einer Umweltverträglichkeitsprüfung unterliegen, mit ein, soweit sie im Einvernehmen mit der jeweils zuständigen Behörde erlassen und in dem für verbindlich erklärten Plan die mit eingeschlossenen Entscheidungen aufgeführt werden. Dieser Vorteil wurde bereits bei den Maßnahmen zur Reduzierung vorhandener Risiken in Kapitel 2 dargestellt.[546]

- FREISTELLUNGSKLAUSEL

Es besteht die Möglichkeit der Vereinbarung einer Freistellungsklausel im Sanierungsvertrag. Inhalt einer solchen Klausel ist eine Erklärung von Seiten der Behörde, den Sanierungsverantwortlichen nach Erreichen des vereinbarten Sanierungsziels nicht weiter in Anspruch zu nehmen.

In der Rechtsprechung und Literatur besteht weitgehend Einigkeit darüber, dass die zuständige Behörde im Rahmen einer vorweggenommenen Selbstbindung ihres Auswahlermessens hinsichtlich der in Betracht kommenden Sanierungsverantwortlichen eine Freistellungsklausel vertraglich festlegen kann.[547] Mit der Vereinbarung der Freistellung sagt die Behörde dem Sanierungsverantwortlichen zu, dass sie ihn nach Erreichung des vereinbarten Ziels nicht mehr in Anspruch nehmen werde. Eine solche Inanspruchnahme könnte in Form einer Anordnung gemäß § 10 BBodSchG erfolgen, folglich durch einen Verwaltungsakt. Dementsprechend handelt es sich bei der Freistellungsklausel um eine Zusicherung gemäß § 38 Abs. 1 Satz 1 VwVfG.[548] Darunter ist eine Zusage der Behörde zu verstehen, einen bestimmten Verwaltungsakt später zu erlassen bzw. zu unterlassen. In diesem Fall sagt die Behörde die Unterlassung eines Verwaltungsakts zu.

Eine Zustimmung betroffener Dritter ist im Fall der Vereinbarung einer Freistellungsklausel nicht erforderlich, da die Rechte zu schützender Dritter (z.B. Nachbarn, Mieter, Benutzer des Grundwassers) nicht beeinträchtigt sind. Die Behörde kann bei einer Entdeckung weiterer Schadensquellen auf dem Grundstück entweder auf andere vorhandene Verantwortliche zurückgreifen oder die Sanierung selbst vornehmen.[549] Ebenso wird nicht in die Rechte weiterer Ordnungspflichtiger eingegriffen, da das Gesetz gerade keine Rangfolge der Inanspruchnahme möglicher Verantwortlicher festlegt. Bei der Durchführung des Vertrages könnte es allerdings zu Rechtsbeeinträchtigungen Dritter kommen, z.B. im Fall des Betretens eines fremden Grundstücks. Vor diesem Hintergrund ist die vorherige Einbeziehung evtl. nötiger Duldungspflichten ratsam, damit es bei der Durchführung des Vertrages nicht zu langwierigen Schwierigkeiten kommt.

Die Einbeziehung Dritter in die Freistellungsklausel ist gerade für den Flächenfonds von Vorteil. Damit besteht die Möglichkeit, einen zukünftigen Investor von der Inanspruchnahme der Behörde freizustellen.[550] Eine mit der Behörde vereinbarte Freistellung kann lediglich gegenüber den am Sanierungsvertrag Beteilig-

---

546 Siehe dort unter Punkt 2.6.2.1.
547 Vgl. Gerhold / Bratke (2005) S. 331.
548 So auch Schapmann (1998) S. 63 mit ausführlichen Ausführungen auch zum Verzicht (S. 53 ff.).
549 Vgl. Gerhold / Bratke (2005) S. 332.
550 Vgl. Schwartmann / Papst (2002) S. 197.

ten wirksam sein kann. Der Vertragsinhalt könnte folgendermaßen lauten: "Die Behörde stellt verbindlich fest, dass mit Abschluss der Sanierung alle mit der im Sanierungsplan aufgeführten Verunreinigungen zusammenhängenden öffentlich-rechtlichen Verpflichtungen betreffend Gefahrenbeseitigung und -vorsorge auf dem benannten Grundstück von S und seinem Rechtsnachfolger K erfüllt sind."[551] Gegenüber Nacheigentümern, die bei Abschluss des Vertrages noch nicht bekannt sind, gilt die Freistellung nicht. Zwar kann zivilrechtlich eine Kostenübernahme für den Fall der Inanspruchnahme vereinbart werden, die öffentlich-rechtliche Haftung kann jedoch nicht ausgeschlossen werden. Ist aber der Investor bereits bekannt, kann dieser in den Vertrag einbezogen werden, so dass die Freistellung auch ihm gegenüber gilt.

Eine vollständige Sicherheit kann auch durch die Aufnahme einer Freistellungsklausel nicht erreicht werden. Eine weitere Sanierung kann dann erforderlich werden, wenn die Voraussetzungen des § 60 Abs. 1 Satz 1 VwVfG eingreifen. Nach dieser Norm kann eine Vertragspartei eine Anpassung des Vertrages bzw. eine Kündigung verlangen, wenn sich die Verhältnisse, die für die Festsetzung des Vertragsinhalts maßgeblich gewesen sind, seit Abschluss des Vertrages so wesentlich geändert haben, dass einer Vertragspartei das Festhalten an den ursprünglichen vertraglichen Regelungen nicht zuzumuten ist. Z.B. kann sich bei Durchführung der Sanierungsarbeiten herausstellen, dass die Schadstoffbelastung in einem weitaus höheren Umfang vorliegt als ursprünglich angenommen. Waren hingegen bei Abschluss des Vertrages weitergehende Risiken vorhersehbar, liegt keine wesentliche Änderung der Verhältnisse vor. Der in § 60 Abs. 1 Satz 2 VwVfG genannte Kündigungsgrund von Seiten der Behörde für den Fall, dass schwere Nachteile für das Gemeinwohl zu befürchten sind, kann jedoch vernachlässigt werden, da die Voraussetzungen in der Praxis so gut wie nie vorliegen.

Ändern sich nicht die tatsächlichen Umstände, sondern die rechtlichen Gegebenheiten, z.B. durch eine Herabsetzung von Grenzwerten, ist eine Vertragsanpassung grundsätzlich nicht vermeidbar. Für diesen Fall können die Parteien aber ebenfalls vorab vertraglich vereinbaren, wie die Risikoverteilung im Einzelfall aussehen soll.[552]

Zu beachten ist schließlich, dass der Vertrag nicht die Voraussetzungen für die Annahme eines Nichtigkeitsgrundes gemäß § 59 VwVfG erfüllt. Das ist z.B. der Fall, wenn die Vertragsparteien wissentlich hinter den in § 4 Abs. 3 BBodSchG genannten Sanierungsanforderungen zurückbleiben.

Die Elemente eines Sanierungsvertrages lassen sich mit denen eines städtebaulichen Vertrages verbinden. Liegt ein Sanierungserfordernis nach dem BBodSchG vor, ist die Region Hannover als zuständige Bodenschutzbehörde zu beteiligen. Schließlich ist zu berücksichtigen, dass die Freistellungsklausel in einem Sanierungsvertrag i.w.S. nicht anwendbar ist, für den Fall, dass keine Sanierungspflicht besteht. Auch für den

---

551 In Anlehnung an Vertragsmuster bei Schwartmann / Papst (2002) S. 205.

552 Vgl. Gerhold / Bratke (2005) S. 336.

Abschluss eines Sanierungsvertrages i.w.S. sollten – soweit möglich – Sanierungszielwerte entsprechend der angestrebten Nutzung vereinbart und Dritte einbezogen werden.

Abschließend lässt sich festhalten, dass das Risiko der öffentlich-rechtlichen Inanspruchnahme nach dem BBodSchG zwar durch den Abschluss eines Sanierungsvertrages mit Freistellungsklausel abgemildert werden kann. Ein Restrisiko der Inanspruchnahme bleibt aber dennoch bestehen. Trotzdem ist der Abschluss eines Sanierungsvertrages mit Freistellungsklausel im Fall des Vorliegens einer nach dem BBodSchG sanierungsbedürftigen Kontamination zu empfehlen. Zur beihilferechtlichen Relevanz folgen Ausführungen unter Punkt 3.8.

3.4.2.7 Freikauf

Interessant könnte das Modell des Freikaufs insbesondere für Sachverhalte sein, in denen eine langwierige Grundwassersanierung erforderlich ist. Beim Freikauf übernimmt die Behörde selbst die Sanierung. Der Pflichtige wird mit Leistung eines Geldbetrages an die Behörde von der Durchführung weiterer Sanierungsmaßnahmen befreit.[553] Allerdings stellt sich auch hier das Problem der evtl. erforderlichen Nachsanierung. In dem Fall müsste die Behörde einen weiteren Betrag für die Durchführung der Sanierungsmaßnahmen verlangen können, da ansonsten der Staat mit der Übernahme der Kosten belastet würde.[554] Wenigstens müsste die Behörde dieses Risiko bei der Kalkulation der Prämie berücksichtigen. Da die Laufzeit des Flächenfonds auf wenige Jahre begrenzt werden soll, in denen eine Grundwassersanierung bzw. das *Monitoring* regelmäßig nicht abzuschließen ist, könnte auf diese Weise eine "Entlassung" aus der Pflicht erfolgen. Dies ist dann von besonderem Interesse, wenn durch diese Maßnahme das Grundstück bzw. die Objektgesellschaft zu deutlich besseren Konditionen veräußert werden kann bzw. überhaupt erst vermarktbar wird. Inwiefern ein solcher Freikauf für den Flächenfonds sinnvoll ist, hängt vom jeweiligen Einzelgrundstück ab. Handelt es sich um eine sanierungsbedürftige Grundwasserbeeinträchtigung nach dem BBodSchG, wäre die zuständige Behörde zunächst die Region Hannover. In Betracht kommen würde aber eine Vereinbarung dahingehend, dass die Region als Bodenschutzbehörde zwar die Sanierung federführend durchführt, die Stadt Hannover aber eventuelle Aufwendungen übernimmt, die ggf. später notwendig werden.

3.4.2.8 Zwischenergebnis

Es bleibt festzuhalten, dass der Abschluss der dargestellten Verträge unter Beachtung der gesetzlichen Vorgaben möglich ist. Eine pauschale Erforderlichkeit für den Abschluss bestimmter Verträge lässt nicht begründen, da diese von den Bedingungen des Einzelfalles abhängt. Der Abschluss eines Rahmenvertrages ist aber in jedem Fall zu empfehlen, da sich auf diese Weise potenzielle Anleger überzeugen lassen können,

---

553 Vgl. Tagungsbericht vom Altlastentag Hannover 2006 (2007) S. 1.

554 In Braunschweig kam es bereits zu Kostenerstattungsansprüchen des späteren Eigentümers als Zustandsverantwortlicher gegen die Behörde gemäß § 24 Abs. 2 BBodSchG.

was sich wiederum positiv auf die Platzierbarkeit des Fonds auswirkt. Für den Fall einer Aufnahme von Fremdkapital ist eine Bürgschaftsübernahme durch die Stadt sehr wahrscheinlich erforderlich. Ob im Einzelfall tatsächlich Bedarf für eine Abnahmegarantie besteht, hängt u.a. davon ab, ob bereits ein Investor feststeht, der zu einem frühen Zeitpunkt eingebunden werden kann. Der Abschluss eines Sanierungsvertrages ist nur sinnvoll, wenn eine gefahrbegründende Kontamination nach dem BBodSchG vorliegt. Dasselbe gilt für den Freikauf. Der städtebauliche Vertrag kann begleitend zur Schaffung von Planungsrecht auf den jeweiligen Flächen sinnvoll und hilfreich sein. Sollte die Stadt kommunale Grundstücke an den Fonds verkaufen, ist eine Stundung des Kaufpreises möglich. Ob Bedarf für eine solche Stundung besteht, hängt wiederum von den Gegebenheiten des Einzelfalles ab.

Zusammenfassend lässt sich sagen, dass die Stadt den Fonds im Rahmen ihrer rechtlichen Möglichkeiten unterstützen und den Erfolg bzw. die Umsetzung des Fonds damit positiv beeinflussen kann. Bei allen Unterstützungsleistungen von Seiten der Stadt sollte stets das allgemeine Beihilfeverbot beachtet werden.

3.4.3 Informelle Kooperation

Teilweise werden auch informelle Kooperationen als PPP angesehen.[555] Unabhängig von ihrer Einordnung als PPP, als PPP i.e.S., als PPP i.w.S. oder Kooperation außerhalb einer PPP sind auch die vorvertraglichen bzw. außerhalb von Verträgen stattfindenden Kooperationen für eine erfolgreiche Zusammenarbeit zwischen der öffentlichen Hand und den Privaten von hoher Bedeutung. Sie dienen insbesondere der Vorbereitung von formellen Entscheidungen und können projektbegleitend über den gesamten Zeitraum der Zusammenarbeit stattfinden. Wie oben festgestellt, setzt der rechtliche Rahmen oftmals enge Grenzen der kommunalen Handlungsmöglichkeiten, so z.B. im Bereich der Schaffung von Baurecht. Ist der politische Wille aber vorhanden, lassen sich auf informeller Ebene bestimmte Projekte unkomplizierter durchführen bzw. vorbereiten. Informelle Kooperationen zeichnen sich dadurch aus, dass sie wenig formalisiert und somit auch unverbindlich sind. Vorteile gegenüber einer formellen Kooperation bestehen u.a. darin, dass sie weniger aufwändig anzustoßen sind, schneller Ergebnisse erzielen und flexibel auf neue Problemlagen reagieren können.[556] Die informellen Kooperationen können z.B. in Form "Runder Tische" erfolgen. Diese werden für die Kommunikation zwischen der Politik/ Verwaltung und ausgewählten Vertretern verschiedener Gruppierungen genutzt und stehen meist am Anfang langwieriger politischer Prozesse. Die Rolle der "Runden Tische" wird im Flächenrecycling als sehr begrenzt eingeschätzt.[557] Eine größere Bedeutung wird den "Netzwerken" beigemessen. Im Zusammenhang mit dem Flächenrecycling ist eine Zusammenarbeit verschiedener Politikfelder sinnvoll, wie z.B. der Wirtschaftsförderung, des Städtebaus, des Umwelt- und Naturschutzes. Netzwerke eignen sich zur Schaffung von Vertrauen, zum gemeinsamen Planen, Denken und

555 Siehe oben Punkt 3.2.1.6.
556 Vgl. Bunzel u.a. (2006) S. 39.
557 Vgl. Bunzel u.a. (2006) S. 40.

Handeln, was als Grundlage für die anschließende formelle Kooperation unbedingt notwendig ist.[558]

Außerdem sind gerade in Bezug auf den Städtebau spezifische informelle Instrumente vorhanden, die sich für eine Zusammenarbeit im Vorfeld vertraglicher Vereinbarungen eignen. Dazu zählt z.B. der städtebauliche Entwicklungsplan, welcher bei Überlegungen für ganze Gemeindegebiete zur Anwendung kommt. Der Entwicklungsplan für die Gemeinde Bissendorf aus dem Jahre 2004 z.B. enthielt Planungsziele für Bereiche wie z.B. die Siedlungsentwicklung, die Verkehrsentwicklung, den Bereich Tourismus und Kultur sowie den Bereich der Landwirtschaft. Zur Kooperation wurden unterschiedliche Arbeitskreise gebildet, denen u.a. Vertreter aus Wirtschaft, Landwirtschaft und der Kirche angehörten.

Auch der städtebauliche Rahmenplan kommt als informelles Kooperationsinstrument in Betracht. Dieser wird erstellt für Flächen, für die im Flächennutzungsplan noch keine hinreichend differenzierte Aussage bezüglich ihrer Nutzung getroffen werden konnte. Der Rahmenplan dient der grundlegenden Abstimmung über eine Planidee und enthält dementsprechend die Grundzüge der städtebaulichen Entwicklung. Der städtebauliche Rahmenplan kann vom Gemeinderat im Sinne einer Selbstbindung verabschiedet werden und ist dann behördenintern verbindlich. Nach außen entfaltet er dadurch allerdings keine Verbindlichkeit. In Hannover bekannt ist u.a. der Rahmenplan "Wasserstadt Limmer" aus dem Jahre 2005. Er beinhaltete die Größe und Lage der einzelnen Baufelder, den Standort der Wohnhäuser und Gewerbegebäude, die Lage von Straßen und Wegen sowie Maßnahmen zum Erhalt vorhandener Bausubstanz.

Der städtebauliche Entwurf hingegen bildet die konzeptionelle Vorstufe zum Bebauungsplan. In ihm werden die Entwürfe der einzelnen Fachplaner zu einem planerischen Konzept zusammengeführt.

Für den Flächenfonds eignen sich informelle Kooperationen im Vorfeld der verbindlichen Regelungen in jedem Fall. Mit den vielen verschiedenen betroffenen Politikbereichen sowie ehemaligen Eigentümern und zukünftigen Investoren ist eine frühzeitige Abstimmung sehr sinnvoll. Die Bildung von Netzwerken bietet sich in dem Fall an. Die Leitung des Netzwerks, die u.a. Sitzungen einberuft und vorbereitet, sollte bei der Stadt Hannover liegen. Im Übrigen sollte die Netzwerkarbeit auch nach Erreichen des formellen Stadiums fortgesetzt werden und parallel zum Abschluss der Verträge stattfinden. Auf diese Weise findet ein ständiger Austausch der Beteiligten untereinander statt, der insbesondere für die Vertrauensbildung von Relevanz ist. Die spezifischen informellen Instrumente des Städtebaus können je nach Art der Flächen und der vorgesehenen Nutzung zum Einsatz kommen.

3.4.4 Ergebnis

Eine Organisations-PPP dergestalt, dass die Stadt Hannover sich gesellschaftsrechtlich am Fonds – hier insbesondere an der Komplementär-GmbH – beteiligt, wird empfohlen. Eine Beteiligung der Kommune kann ein positives Zeichen dahingehend setzen, dass sie von der Idee des Fonds überzeugt ist. Auch eine Ver-

[558] Vgl. Bunzel u.a. (2006) S. 40.

trags-PPP ohne Beteiligung der Stadt am Fonds ist möglich. Mit den aufgeführten Verträgen kann die Stadt Hannover einige Risiken zumindest teilweise übernehmen bzw. den Fonds unterstützen. Zu empfehlen ist eine Kombination von Organisations- und Vertrags-PPP. Neben der gesellschaftsrechtlichen Beteiligung sollten ebenfalls notwendige Verträge abgeschlossen werden, um eine wechselseitige Verstärkung der Zusammenarbeit zu erreichen.

Schließlich sollte in jedem Fall vor Erreichen eines formalisierten Grades und auch begleitend dazu eine Kooperation auf informeller Basis, z.B. im Rahmen von Netzwerken stattfinden.

Bei jeder gesellschaftsrechtlichen Beteiligung und hinsichtlich des Abschlusses von Verträgen sind stets die Vorgaben des Vergabe- und Beihilferechts zu beachten, auf die in den folgenden beiden Abschnitten eingegangen werden soll.

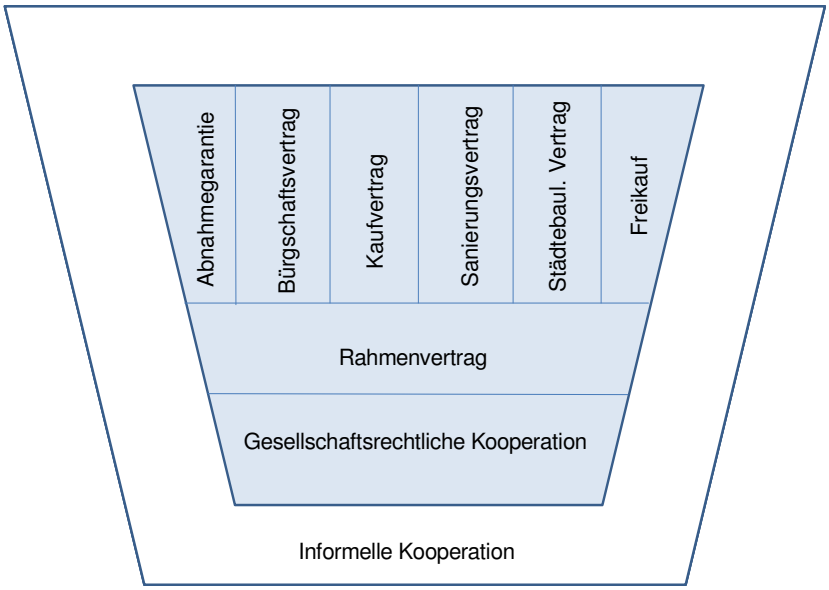


Abb. 3.1: Kooperationsmöglichkeiten

Grafik 3.1 verdeutlicht die jeweiligen Kooperationsmöglichkeiten sowie deren Beziehung zueinander. Die informelle Kooperation bildet quasi den Rahmen der Zusammenarbeit. Sie sollte frühzeitig beginnen und parallel zu jeglichen formellen Kooperationen erfolgen. Die Organisations-PPP in Form der gesellschaftsrechtlichen Beteiligung von Seiten der Kommune ist eine der denkbaren formellen Kooperationsmöglichkeiten innerhalb des informellen Rahmens. Alternativ dazu oder zusätzlich besteht die Möglichkeit der Zusammenarbeit in Form einer Vertrags-PPP. Dabei stellt der Rahmenvertrag eine allgemeine Vereinbarung hinsichtlich der geplanten Kooperation dar, wohingegen es sich bei den sechs einzeln aufgeführten Vertragsarten um spezielle Ausgestaltungen der Zusammenarbeit bezogen auf den konkreten Einzelfall handelt.

3.5 Vorgaben des Vergaberechts

Im Folgenden sollen vergaberechtliche Aspekte dargestellt werden, die es bei der Konstruktion einer PPP zu beachten gilt. Für den Flächenfonds relevant sein könnte eine Ausschreibungspflicht zum einen hinsichtlich der Gründung der Fondsgesellschaft. Würde sich die Stadt Hannover gesellschaftsrechtlich an der GmbH & Co.KG beteiligen, könnte bereits die Auswahl des privaten Partners ausschreibungspflichtig sein. Mit der Gründung selbst beschafft sich die öffentliche Hand allerdings noch keine Leistung gegen Entgelt.[559] Hat die Gesellschaft aber schon im Vorfeld Verträge mit dem öffentlichen Anteilseigner geschlossen bzw. geht die Gesellschaftsgründung mit der Vergabe von ausschreibungspflichtigen Aufträgen einher, muss auch die Gründung der Gesellschaft ausgeschrieben und damit der private Partner im Wege einer Ausschreibung ausgewählt werden.[560] Außerdem könnte die Ausschreibungspflicht für alle Aufträge relevant werden, die vergeben werden. So sollen z.B. Gutachten durch die Fondsgesellschaft in Auftrag gegeben werden, die eine Aussage zum Kontaminationsgrad der jeweiligen Grundstücke enthalten sollen. Außerdem sollen die Sanierungsunternehmen mit der Durchführung der jeweiligen Sanierungsarbeiten beauftragt werden. Schließlich kann der Abschluss von Grundstückskaufverträgen bzw. städtebaulichen Verträgen im Einzelfall ausschreibungspflichtig sein. Es kommen demnach einige Vorgänge in Betracht, die der Ausschreibungspflicht unterliegen könnten.

Das Vergaberecht ist grundsätzlich anzuwenden, wenn ein öffentlicher Auftraggeber einen öffentlichen Auftrag vergibt. Besonders strenge Regeln gelten, wenn die Schwellenwerte der VO EG Nr. 1422/2007[561] bzw. § 2 Vergabeverordnung[562] überschritten werden. Ist das der Fall, gelten neben dem WTO-Vergaberecht und den EG-Vergaberichtlinien insbesondere die Regelungen der §§ 97-129 des Gesetzes gegen Wettbewerbsbeschränkungen[563] sowie die VgV und die Vergabe- und Vertragsverordnungen für Bauleistungen[564], für Lieferungen und Leistungen[565] sowie für freiberufliche Leistungen[566] (VOB/A, VOL/A, VOF). Unterhalb der Schwellenwerte ergibt sich eine Ausschreibungspflicht nach dem Haushaltsrecht. Gemäß § 55 Abs. 1 Niedersächsische Landeshaushaltsordnung[567] muss dem Abschluss von Verträgen über Lieferungen und Leis-

---

559 So auch Schimanek (2005) S. 306.

560 Vgl. Dreher (2002) S. 248; Jaeger (2001) S. 7; Schimanek (2005) S. 306.

561 Verordnung (EG) Nr. 1422/2007 der Kommission zur Änderung der Richtlinien 2004/17/EG und 2004/18/EG des Europäischen Parlaments und des Rates im Hinblick auf die Schwellenwerte für das Auftragsvergabeverfahren, ABl. L 317 vom 05.12.2007, S. 34.

562 Verordnung über die Vergabe öffentlicher Aufträge (Vergabeverordnung – VgV) in der Fassung der Bekanntmachung vom 11.12.2003 (BGBl. I S. 169), zuletzt geändert durch Art. 1 und 2 der Verordnung vom 23.10.2006 (BGBl. I S. 2334).

563 Gesetz gegen Wettbewerbsbeschränkungen (GWB) in der Fassung der Bekanntmachung vom 15.07.2005 (BGBl. I S. 2114), zuletzt geändert durch Art. 2c des Gesetzes vom 15.12.2008 (BGBl. I S. 2426).

564 Vergabe- und Vertragsordnung für Bauleistungen (VOB/A), Bundesanzeiger Nr. 94a vom 18.05.2006.

565 Verdingungsverordnung für Leistungen, Bundesanzeiger Nr. 100a vom 30.05.2006.

566 Verdingungsverordnung für freiberufliche Leistungen, Bundesanzeiger Nr. 91a vom 13.05.2006.

567 Niedersächsische Landeshaushaltsordnung (LHO) vom 30.04.2001 (Nds. GVBl. Nr. 12/2001, S. 276), geändert durch Gesetz vom 18.12.2001 (Nds. GVBl. Nr. 35/2001, S. 806) und vom 12.12.2003 (Nds. GVBl. Nr. 31/ 2003, S. 446), Art. 7 des Gesetzes

tungen eine öffentliche Ausschreibung vorausgehen, sofern nicht die Natur des Geschäfts oder besondere Umstände eine Ausnahme rechtfertigen. Aus § 55 Abs. 2 LHO ergibt sich, dass beim Abschluss der Verträge nach einheitlichen Richtlinien zu verfahren ist. Es sind einheitlich die ersten Abschnitte der VOB/A und VOL/A anzuwenden, welche im Gegensatz zu den zweiten Abschnitten ausschließlich für Ausschreibungen unterhalb der Schwellenwerte Anwendung finden.

Zu differenzieren ist zunächst nach der Höhe der Auftragwerte. Im Anschluss wird noch kurz auf die einzelnen Verfahrensarten eingegangen.

3.5.1 Schwellenwerte

Die Strenge der Vorgaben richtet sich nach der Höhe des Auftragswertes. Bei der Schätzung des Auftragswertes ist gemäß § 3 Abs. 1 VgV von der geschätzten Gesamtvergütung für die vorgesehene Leistung einschließlich etwaiger Prämien oder Zahlungen an Bewerber oder Bieter auszugehen. § 3 Abs. 2 VgV gibt vor, dass der Wert des beabsichtigten Auftrages nicht in der Absicht geschätzt oder aufgeteilt werden darf, ihn der Anwendung der gesetzlichen Bestimmungen zu entziehen. Die Schwellenwerte ergeben sich aus § 2 VgV und liegen für Bauaufträge bei 5.150.000 Euro und für Liefer- und Dienstleistungsaufträge im Regelfall bei 206.000 Euro.

3.5.1.1 Vergabe oberhalb der Schwellenwerte

Bei Überschreitung dieser Werte findet neben den internationalen Regelungen u.a. das nationale GWB Anwendung.

- Öffentlicher Auftraggeber

Aus § 98 GWB ergibt sich, wann von einem öffentlichen Auftraggeber auszugehen ist. Dort sind zunächst die so genannten institutionellen Auftraggeber[568] aufgeführt, welche z.B. der Bund, das Land, die Gebietskörperschaften oder Körperschaften des öffentlichen Rechts sein können. Der funktionale Auftraggeberbegriff erfasst hingegen auch Einrichtungen, die auf Grund ihrer Aufgabenerfüllung, Finanzierung und der Beherrschung funktional als dem Staat zugehörig angesehen werden.[569] Dafür setzt § 98 Nr. 2 GWB u.a. voraus, dass die öffentliche Hand den privaten Partner überwiegend finanziert oder die Aufsicht über seine Leitung führt oder über die Hälfte der Mitglieder der zur Geschäftsführung bzw. zur Aufsicht der berufenen Organe des privaten Partners bestimmt. Eine überwiegende Finanzierung kann angenommen werden, wenn mehr als die Hälfte der Finanzmittel aus staatlichen Quellen stammen.[570] Dafür kann auch ausreichen,

---

vom 17.12.2004 (Nds. GVBl. Nr. 44/ 2004, S. 664) und Art. 9 des Gesetzes vom 15.12.2006 (Nds. GVBl. Nr. 33/ 2006, S. 597).

568 Anstatt vieler: Dreher, in: Immenga / Mestmäcker (2007) § 98 Rdnr. 4.

569 Vgl. Urteil des EuGH vom 15.01.1998, Rs. C-44-96.

570 Vgl. Urteil des EuGH vom 03.10.2000, Rs. C-380/98 (University of Cambridge).

wenn die öffentliche Hand über die Mehrheit der Geschäftsanteile an der Gesellschaft verfügt.[571] Auch wenn keine überwiegende Finanzierung besteht, kann eine Steuerungsmöglichkeit durch die öffentliche Hand genügen. Der öffentliche Partner muss durch die eingeräumten Rechte jederzeit in der Lage sein, die Entscheidungen des privaten Partners zu beeinflussen.[572] Wie oben bereits dargestellt[573], sollte die Stadt Hannover einen Anteil von etwas mehr als 25% an der Komplementär-GmbH besitzen. Sie kann damit zwar z.B. eine Satzungsänderung verhindern. Weitergehende Einflussrechte sollen ihr aber - bis auf eine eventuelle Vertretung im Investitionsausschuss - nicht eingeräumt werden, so dass weder eine überwiegende Finanzierung noch eine Aufsicht über die Leitung angenommen werden kann. Die Fondsgesellschaft wäre demnach trotz Beteiligung der Stadt Hannover nicht als öffentliche Auftraggeberin i.S.d. § 98 Nr. 2 GWB anzusehen. Aufträge, die die Fondsgesellschaft vergibt, wären in dem Fall nicht ausschreibungspflichtig.
Schließt allerdings die Stadt Hannover z.B. in ihrer Eigenschaft als zuständige Baubehörde vergaberechtlich relevante Verträge ab, ist sie als institutionelle öffentliche Auftraggeberin i.S.d. § 98 Nr. 1 GWB anzusehen.

- Öffentlicher Auftrag

Um eine Ausschreibungspflicht annehmen zu können, muss ein öffentlicher Auftrag gemäß § 99 Abs. 1 GWB vorliegen. Nach dieser Vorschrift sind öffentliche Aufträge entgeltliche Verträge zwischen öffentlichen Auftraggebern und Unternehmen, die Liefer-, Bau- oder Dienstleistungen zum Gegenstand haben.
Ob dies der Fall ist, soll für einige wesentliche Vorhaben von Seiten der Stadt geprüft werden.

Grundstückskaufvertrag

Möglicherweise verkauft die Stadt Hannover kommunale Grundstücke an den Fonds bzw. die Objektgesellschaften. Oftmals wird eine Bauverpflichtung für den Vertragspartner in den Vertrag aufgenommen. Trotz der Tatsache, dass der Flächenfonds selbst keine Bebauung der Grundstücke vornehmen wird, besteht die Möglichkeit, dass eine Bauverpflichtung in den Vertrag integriert wird, welche dann an den späteren Investor weitergegeben wird. Eine Grundstücksveräußerung könnte als Bauauftrag bzw. als eine Baukonzession angesehen werden. Bauaufträge sind gemäß § 99 Abs. 3 GWB Verträge über die Ausführung oder die gleichzeitige Planung und Ausführung eines Bauvorhabens oder eines Bauwerks, das Ergebnis von Tief- oder Hochbauarbeiten ist und eine wirtschaftliche oder technische Funktion erfüllen soll, oder einer Bauleistung durch Dritte gemäß den vom Auftraggeber genannten Erfordernissen. § 32 Nr. 1 VOB/A beschreibt den Begriff der Baukonzession als einen Vertrag über die Erbringung von Bauleistungen, bei dem die Ge-

---

571 Vgl. Burbulla (2008) S. 241; Goodarzi (2008) S. 123.
572 Vgl. Beschluss des OLG Düsseldorf vom 30.04.2003, Az.: Verg 67/02 (LH Bundeswehr Bekleidungsgesellschaft mbH) – Der Bund hatte mit 25,1% lediglich eine Minderheitsbeteiligung, dennoch verfügte er durch Entsendung entsprechend vieler Mitglieder in den Aufsichtsrat über die Möglichkeit, Entscheidungen zu blockieren; Eggers (2004) S. 115.
573 Siehe Punkt 3.4.1.3.

genleistung für die Bauarbeiten statt in einer Vergütung in dem Recht auf Nutzung der baulichen Anlage ggf. zuzüglich der Zahlung eines Preises besteht.

Verkauft die Kommune ein Grundstück ohne jegliche Bauverpflichtung, besteht Einigkeit dahingehend, dass das Vergaberecht nicht anwendbar ist.[574] Anders verhält es sich allerdings, wenn der Kaufvertrag weitergehende Bestimmungen zur Bebauung beinhaltet. Als Auslöser der derzeit geführten Diskussion zur Ausschreibungspflicht von Grundstücksveräußerungen der öffentlichen Hand kann auf nationaler Ebene der "Ahlhorn-Beschluss"[575] des OLG Düsseldorf angesehen werden.[576] Das Gericht kam zu dem Schluss, dass eine Grundstücksveräußerung immer schon dann ein öffentlicher Bauauftrag sei, wenn sich der Erwerber gegenüber der öffentlichen Hand verpflichte, das Grundstück entsprechend der seitens des öffentlichen Auftraggebers vorab definierten Vorgaben baulich zu nutzen. Nach Ansicht des Gerichts komme es nicht darauf an, ob der Auftraggeber eigenen Bedarf befriedigen wolle. Desweiteren komme es für die Entgeltlichkeit nicht darauf an, ob das Entgelt vom Auftraggeber stamme oder nicht. In einem weiteren Beschluss vom Dezember 2007 hat das OLG Düsseldorf[577] entschieden, dass Bauverpflichtungen im Rahmen von Grundstückskaufverträgen, die inhaltliche Anforderungen über die Festsetzungen eines geltenden Bebauungsplans hinaus vorsehen, der Ausschreibungspflicht unterfallen. Nach der ersten Entscheidung des OLG im Sommer 2007 haben sich einige Gerichte mit der Vergabepflichtigkeit solcher Rechtsgeschäfte auseinandergesetzt. Bisher besteht keine Einigkeit der Gerichte.[578] Eine höchstrichterliche Entscheidung wurde noch nicht getroffen.

Bei entsprechender Argumentation kann eine Ausschreibungspflicht für Grundstückskaufverträge angezweifelt werden. Auch für den Fall der Vereinbarung einer Bauverpflichtung für den Grundstückskäufer muss es sich weiterhin um einen entgeltlichen Bauauftrag handeln. Die bloße Vereinbarung einer Bauverpflichtung im Kaufvertrag führt aber noch nicht dazu, dass die Gemeinde dem Käufer ein Entgelt für die Erbringung der bestimmten Bauleistung zahlt. Das OLG Düsseldorf nimmt eine Baukonzession an, da eine Ausübung des Nutzungsrechts am Bauwerk durch die Möglichkeit des Verkaufs von Seiten des Auftragnehmers begründet werde. Zum einen widerspricht der Verkauf des Gebäudes durch den Auftragnehmer der Idee der Konzession. Grundsätzlich wird dem Auftragnehmer durch die Vereinbarung einer Konzession lediglich die Nutzung überlassen, das Eigentum aber verbleibt beim Auftraggeber.[579] Zum anderen wird dem Käufer das Nutzungsrecht an seinem Grundstück bzw. Gebäude nicht von der Gemeinde gestattet. Vielmehr

---

574 Vgl. Meißner u.a. (2008) S. 26; Krohn (2008) S. 28; Reidt (2007) S. 1672; Vetter / Bergmann (2008) S. 136.

575 Vgl. Beschluss des OLG Düsseldorf vom 13.06.2007, Az. VII Verg 2/07.

576 Dem OLG-Beschluss vorausgehend: Urteil des EuGH vom 18.01.2007, Az.: Rs C-220/05 (Roanne).

577 Vgl. Beschluss des OLG Düsseldorf vom 12.12.2007, Az. VII Verg 30/07 (Stadt Wuppertal).

578 Pro Ausschreibungspflicht z.B. Vergabekammer Münster, Beschluss vom 26.09.2007, Az.: VK 17/07; OLG Düsseldorf, Beschluss vom 06.02.2008, Az.: Verg 37/07; OLG Bremen, OLG Karlsruhe; contra Ausschreibungspflicht z.B. Vergabekammer Brandenburg, Beschluss vom 15.02.2008, Az.: VK 2/08; Vergabekammer Darmstadt, Beschluss vom 05.03.2008, Az.: 69d-VK-06/2008; Vergabekammer Karlsruhe, Beschluss vom 07.03.2008, Az.: 1 VK 1/08.

579 Vgl. Greb / Rolshoven (2008) S. 165; Vetter / Bergmann (2008) S. 138.

ist das Nutzungsrecht durch das erworbene Eigentum am Grundstück begründet.[580]

Das OLG Düsseldorf hat die Notwendigkeit eines eigenen Beschaffungszwecks abgelehnt. Nun ist aber die Beschaffung von Leistungen durch den öffentlichen Auftraggeber eine gesetzlich vorgeschriebene Voraussetzung für die Ausschreibungspflicht. Allerdings setzt auch das OLG weiterhin voraus, dass eine den Erfordernissen des Auftraggebers entsprechende Leistung vorliegt. Stellt die Gemeinde Erfordernisse auf, wird sie aber regelmäßig auch ein eigenes Interesse haben.[581] Auf nationaler Eben ist diesbezüglich eine Klarstellung erfolgt mit Inkrafttreten des Gesetzes zur Modernisierung des Vergaberechts[582] am 24.04.2009. Der neue § 99 Abs. 3 GWB sieht nun vor, dass dem Auftraggeber die von einem Dritten erbrachte Bauleistung unmittelbar wirtschaftlich zugute kommen muss. Außerdem wird die Errichtung eines Bauwerks für den öffentlichen Auftraggeber vorausgesetzt. Ein lediglich mittelbares Eigeninteresse an dem Bauvorhaben würde demnach nicht mehr ausreichen. Neu aufgenommen worden ist § 99 Abs. 6, der für die Baukonzession klarstellt, dass die Gegenleistung statt in einem Entgelt in einem befristeten Recht auf Nutzung der baulichen Anlage bestehen kann. Die Veräußerung des Eigentums als Qualifizierung einer Baukonzession ist damit hinfällig. Zu beachten ist allerdings in diesem Zusammenhang, dass die nationalen Gerichte das nationale Recht gemeinschaftsrechtskonform auszulegen haben (Anwendungsvorrang des Gemeinschaftsrechts).[583] Solange der EuGH nicht von seiner Rechtsprechung (Stadt Roanne) abweicht, würde sich demnach eine Änderung des nationalen Rechts nicht unbedingt positiv auswirken. Zwischenzeitlich hat aber das OLG Düsseldorf einen Vorlagebeschluss[584] an den EuGH gefasst. In diesem Beschluss hat das OLG mehrere Fragen im Zusammenhang mit der Anwendung des Vergaberechts auf kommunale Immobiliengeschäfte an den EuGH formuliert. Die Vorlageentscheidung soll nun Rechtsklarheit bringen. Mit ihr zu rechnen ist allerdings nicht vor 2010 bzw. 2011.

Zusammenfassend gilt, dass sich eine Ausschreibungspflicht für Grundstückskaufverträge nur sicher vermeiden lässt, wenn keinerlei Bestimmungen zur Bebauung in den Vertrag aufgenommen werden.

Städtebauliche Verträge

Für den Flächenfonds könnte der Abschluss eines städtebaulichen Vertrages z.B. relevant werden, wenn kein Sanierungsvertrag geschlossen wird bzw. wenn dieser die Aufstellung oder Änderung eines Bebauungsplans begleiten soll. Die vorstehenden Ausführungen zu den Grundstückskaufverträgen sind auf die städtebaulichen Verträge übertragbar. Es sind allerdings noch einige weitere Aspekte zu berücksichtigen. Kennzeichnend für einen städtebaulichen Vertrag ist, dass z.B. die Änderung eines bestehenden Bebau-

---

580 Vgl. Krohn (2008) S. 31; Reidt (2007) S. 1673; Sieben (2008) S. 1235.
581 Vgl. Rosenkötter / Fritz (2007) S. 560.
582 Gesetz zur Modernisierung des Vergaberechts (VergabeRModG) vom 20.04.2009, BGBl. I S. 790.
583 Vgl. Beschluss des BVerfG vom 22.10.1986 (Solange II), Az.: 2 BvR 197/83; Schultz (2009) S. 19; Schwintowski (2005) S. 33; Stettner, in: Dauses (2008) A. IV. (Gemeinschaftsrecht und nationales Recht) Rdnr. 43.
584 Vgl. Beschluss des OLG Düsseldorf vom 02.10.2008, Az.: VII - Verg 25/08.

ungsplans einhergeht mit der Verpflichtung des Privaten, bestimmte Leistungen zur Erfüllung der baurechtlichen Voraussetzungen zu schaffen. Die Tatsache, dass es sich um ein privates Grundstück handelt, für das ein städtebaulicher Vertrag abgeschlossen werden soll, steht der möglichen Anwendung des Vergaberechts nicht entgegen.[585] Da nach dem geltenden Recht ein den Erfordernissen des Auftraggebers entsprechendes Bauwerk errichtet werden muss, reicht eine Bauverpflichtung, die den Festsetzungen des Bebauungsplans entspricht, nicht aus, um eine Ausschreibungspflicht zu begründen. Es müssen vielmehr weitergehende Verpflichtungen vereinbart werden.[586] Zum Erfordernis der Entgeltlichkeit wird auf die Ausführungen zum Kaufvertrag verwiesen. Erwähnt sei an dieser Stelle noch, dass die Aufstellung des Bebauungsplans von Seiten der Gemeinde keine entgeltliche Leistung darstellt, da die Entscheidung über die Aufstellung eines bestimmten Bebauungsplans das Ergebnis eines Abwägungsprozesses ist, zu der sich die Gemeinde vertraglich nicht verpflichten darf.[587] Vorausgesetzt wird zudem, dass das zu errichtende Bauwerk eine über seine Errichtung hinausgehende Funktion für den Auftraggeber erfüllt. Das ist zwar regelmäßig der Fall bei der Verpflichtung zur Schaffung von Infrastruktur, nicht aber unbedingt bei der Errichtung eines Wohnhauses zur privaten Nutzung.[588]

Sollte in dem Vertrag die Übernahme von Planungsleistungen bzw. von Gutachten geregelt werden, ist kein Dienstleistungsauftrag anzunehmen, da die Kommune die Fondsgesellschaft nicht mit der Durchführung der Planungen im Sinne einer Leistungserbringungspflicht beauftragen würde. Vielmehr würde sie die Durchführung des Planverfahrens vom Vorliegen der entsprechenden Planungen und Gutachten abhängig machen.[589]

Grundsätzlich werden Regelungen in einem städtebaulichen Vertrag derzeit sehr kritisch betrachtet. Von einer Ausschreibungspflicht wird regelmäßig ausgegangen. Soll keine Ausschreibungspflicht begründet werden, müsste beim Abschluss des Vertrages sehr genau darauf geachtet werden, dass die Inhalte entsprechend formuliert werden.

Bebauungsplan

Die Stadt Hannover könnte aus eigener Initiative einen Bebauungsplan aufstellen, der eine Bebauung nach den Zielsetzungen des Fondsmanagements ermöglicht. Eine solche Vorgehensweise unterfällt nicht dem Vergaberecht. Vielmehr handelt es sich um eine begünstigende Satzung, die keinen entgeltlichen Vertragscharakter aufweist.[590]

Zwischenergebnis

---

585 Vgl. Losch (2008) S. 347.
586 Vgl. Jasper (2008) S. 564.
587 Vgl. Losch (2008) S. 345; Reidt (2007) S. 1669.
588 Vgl. Losch (2008) S. 343.
589 Vgl. Reidt (2007) S. 1669.
590 So auch Reidt (2007) S. 1668.

Insgesamt ergeben sich einige unkritische Fallkonstellationen, in denen keine Ausschreibungspflicht begründet wird sowie einige Fallgestaltungen, in denen eine Ausschreibungspflicht vor dem Hintergrund der derzeitigen Rechtsprechung nicht ausgeschlossen werden kann. Allein die Gründung der Fondsgesellschaft unterfällt nicht der Ausschreibungspflicht. Ebenso verhält es sich mit der Aufstellung eines Bebauungsplans aus eigener Initiative der Stadt Hannover.

Der Abschluss eines Grundstücksverkaufsvertrages ohne Bauverpflichtungen unterliegt ebenfalls nicht der Ausschreibungspflicht. Ergeben sich Bau- oder Nutzungsbeschränkungen ausschließlich aus den Vorgaben der allgemeinen Bauleitplanung, z.B. gemäß § 34 BauGB, unterfällt der Vertrag auch in dem Fall nicht dem Vergaberecht. Dafür spricht bereits die Tatsache, dass mit einer Beschränkung gerade keine Leistungs- sondern lediglich eine Unterlassungspflicht begründet wird. Werden hingegen Regelungen über eine Bebauung aufgenommen, liegt die Annahme eines ausschreibungspflichtigen Auftrags nahe, vorausgesetzt die Entgeltlichkeit des Vertrages lässt sich begründen. Im Fall der Veräußerung eines kommunalen Grundstücks an den Fonds wäre demnach zu empfehlen, den Kaufvertrag unabhängig von Bauverpflichtungen zu schließen. Für den städtebaulichen Vertrag gilt grundsätzlich ebenfalls, dass weitergehende Bauverpflichtungen über die Festsetzungen des Bebauungsplans hinaus ggf. ausschreibungspflichtig sein können. Schließt die Stadt einen städtebaulichen Vertrag mit dem späteren Eigentümer des Grundstücks, ist zu berücksichtigen, dass die Anwendung des Vergaberechts stets den Abschluss eines Vertrages mit einem Unternehmer voraussetzt. Handelt es sich um einen privaten Einzelbauherren, wäre das Vergaberecht dementsprechend nicht anwendbar. Der Fonds und auch die einzelnen Objekt-GmbH`s sind hingegen als Unternehmer i.S.d. § 14 Abs. 1 BGB anzusehen, da es sich um juristische Personen handelt, die bei Abschluss von Rechtsgeschäften in Ausübung ihrer gewerblichen bzw. selbstständigen beruflichen Tätigkeit handeln.

Soll eine Ausschreibungspflicht für Grundstückskaufverträge demnach ausgeschlossen werden, dürften keine Regelungen über eine Bebauung aufgenommen werden. Für den Fall der städtebaulichen Verträge gilt, dass zwar Bau- und Nutzungseinschränkungen aufgenommen werden können, aber keine Bauverpflichtungen zum Inhalt gemacht werden dürften.

3.5.1.2 Vergaben unterhalb der Schwellenwerte

Werden die Schwellenwerte nicht erreicht, gelten nach den Vorgaben des Haushaltsrechts die Bestimmungen der Vertrags- und Vergabeverordnungen. Auch in dem Fall muss ein öffentlicher Auftraggeber einen öffentlichen Auftrag vergeben. Als öffentlicher Auftraggeber kommt hier nur der institutionelle Auftraggeber in Betracht, also Gebietskörperschaften und ihre Sondervermögen.[591] Relevant können demnach die durch die Stadt Hannover vergebenen Aufträge sein, die zum einen im Grundstückskaufvertrag, zum anderen im städtebaulichen Vertrag in Form von Regelungen über die Bebauung enthalten sein können. Diesbezüglich

[591] Vgl. Marx, in: Motzke u.a. (2001) § 98 GWB, Rdnr. 1.

wird auf die obigen Ausführungen bei den Vergaben oberhalb der Schwellenwerte verwiesen.

3.5.1.3 Zwischenergebnis

Bestehen Unsicherheiten dahingehend, ob der beabsichtigte Vertrag unter die Ausschreibungspflicht fällt oder nicht, sollte im Zweifel eine Ausschreibung erfolgen. Zur möglichen Verfahrensart folgen im Anschluss Ausführungen. Für ein Ausschreibungsverfahren muss in jedem Fall Zeit eingeplant werden. Zu berücksichtigen ist zudem, dass z.B. im Fall der Veräußerung eines öffentlichen Grundstücks nicht sicher feststehen würde, dass der Flächenfonds dieses erwerben könnte, es sei denn, im Einzelfall ist eine freihändige Vergabe möglich.

Ein Verstoß gegen die Ausschreibungspflicht kann die Nichtigkeit des jeweiligen Vertrages zur Folge haben (§ 101 GWB i.V.m. § 134 BGB bzw. § 13 VgV). Bei Vergaben oberhalb der Schwellenwerte können die nicht berücksichtigten Unternehmen im Wege eines förmlichen Nachprüfungsverfahrens vor den Vergabekammern eine subjektive Rechtsverletzung geltend machen. Der Primärrechtsschutz ermöglicht eine Nachprüfung der Ausschreibungspflicht schon vor der Vergabe des Auftrags. Daneben besteht die Möglichkeit, im Wege des Sekundärrechtsschutzes Schadensersatzansprüche geltend zu machen. Für Vergaben unterhalb der Schwellenwerte finden die Vorschriften des GWB keine Anwendung, so dass auch das förmliche Nachprüfungsverfahren nicht gilt. Die Mitbewerber sind hier auf die Geltendmachung von Schadensersatzansprüchen nach Auftragsvergabe angewiesen.

3.5.2 Verfahrensart

Für den Fall der Durchführung eines Ausschreibungsverfahrens stellt sich die Frage nach der geeigneten Verfahrensart. § 101 GWB unterscheidet für Vergaben oberhalb der Schwellenwerte vier Verfahrensarten: das offene Verfahren, das nicht offene Verfahren, das Verhandlungsverfahren und den wettbewerblichen Dialog. § 3 VOB/A unterscheidet für die Vergaben unterhalb der Schwellenwerte die Verfahrensarten der öffentlichen Ausschreibung, der beschränkten Ausschreibung und der freihändigen Vergabe. Das offene Verfahren bzw. die öffentliche Ausschreibung stellt den Regelfall dar und ist immer dann anzuwenden, wenn besondere Umstände keine Abweichung rechtfertigen. Das nicht offene Verfahren bzw. die beschränkte Ausschreibung sind zulässig, wenn die Leistung auf Grund ihrer Eigenart nur von einem beschränkten Kreis von Unternehmen erbracht werden kann oder wenn die Bearbeitung des Angebots einen außergewöhnlichen Aufwand erfordert. Für Vergaben oberhalb der Schwellenwerte ist die vorherige Durchführung eines öffentlichen Teilnahmewettbewerbs zwingend erforderlich.

Für beide genannten Verfahren gilt, dass die Leistungsbeschreibung vollständig erfolgen muss. Für Verträge im Rahmen des Fondskonzepts (entweder mit der Fondsgesellschaft oder mit späteren Investoren) ist aber davon auszugehen, dass Einzelheiten des Gesamtkonzepts der städtebaulichen Entwicklung zu Beginn noch nicht feststehen werden. Das Konzept soll gerade gemeinsam erarbeitet werden. Insofern sind die

beiden genannten Verfahren nicht geeignet.

Sind die beiden Verfahren unzweckmäßig, kommen das Verhandlungsverfahren bzw. die freihändige Vergabe in Betracht. In dem Fall wendet sich der Auftraggeber mit oder ohne vorherige öffentliche Aufforderung zur Teilnahme an ausgewählte Unternehmen, um mit einem oder mehreren die Auftragsbedingungen zu verhandeln. Das Gesetz zählt einige Gründe auf, die die Anwendung dieses Verfahrens rechtfertigen. So sieht z.B. § 3a Nr. 6c VOB/A für Vergaben oberhalb der Schwellenwerte vor, dass ein Verhandlungsverfahren ohne vorherige öffentliche Bekanntmachung zulässig ist, wenn die Arbeiten auf Grund des Schutzes von Ausschließlichkeitrsrechten nur von einem bestimmten Unternehmer ausgeführt werden können. Als Ausschließlichkeitsrechte gelten u.a. das Eigentum bzw. schuldrechtliche Ansprüche, wie z.B. das Vorkaufsrecht an einem Grundstück.[592] Ob ein Ausschließlichkeitsrecht einen Grund für die Durchführung eines Verhandlungsverfahrens darstellt, hängt von der Art der Leistungsbeschreibung durch den Auftraggeber ab. Lässt sich das geplante Bauvorhaben nur auf der Fläche des betreffenden Eigentümers bzw. Vorkaufsberechtigten durchführen, werden die Voraussetzungen regelmäßig vorliegen.[593] Zu beachten ist, dass § 3a VOB/A gemäß § 32a Nr. 1 VOB/A für Baukonzessionen nicht gilt. Gemäß § 32 Nr. 2 VOB/A gelten aber für Baukonzessionen die §§ 1-31 VOB/A sinngemäß. Eine entsprechende Regelung findet sich in § 3 Nr. 4a VOB/A. Diese Verfahrensart würde demnach einer freihändigen Vergabe gleichkommen.

Schließlich existiert für Vergaben oberhalb des Schwellenwerts der wettbewerbliche Dialog. Dieses Verfahren wurde 2005 für besonders komplexe Materien eingeführt und bietet die Möglichkeit, in der Dialogphase zunächst mit allen Bietern das beste Konzept zu erörtern und im Anschluss alle Bieter zur Abgabe eines Angebots auf der verhandelten Grundlage aufzufordern. Trotzdem ist eine eindeutige funktionale Leistungsbeschreibung notwendig. Der Nachteil gegenüber dem Verhandlungsverfahren besteht darin, dass in der Angebotsphase keine Verhandlungen mehr zulässig sind.

In Niedersachsen gibt es einen Runderlass[594], der die Wertgrenzen für bestimmte Verfahrensarten unterhalb der EU-Schwellenwerte festlegt. Danach ist für Bauaufträge bis zu 1 Mio. Euro (ohne Umsatzsteuer) die beschränkte Ausschreibung grundsätzlich ohne weitere Begründung zulässig. Freihändige Bauvergaben sind bis zu einer Grenze von 100.000 Euro zulässig. Für Liefer- und Dienstleistungsaufträge ist die Grenze für die Zulässigkeit der beschränkten Ausschreibung 100.000 EUR, die Grenze für die Zulässigkeit der freihändigen Vergabe liegt ebenfalls bei 100.000 EUR. Diese grundsätzliche Zulässigkeit gilt jeweils nur für den Fall, dass die im Erlass vorgeschriebenen Verhaltensweisen bei der Vergabe eingehalten werden. Der Erlass tritt mit Ablauf des 31.12.2010 außer Kraft. Für den Flächenfonds bedeutet dies, dass die Stadt

---

592 Vgl. Losch (2008) S. 348.

593 Vgl. Losch (2008) S. 348.

594 Gem. RdErl. d. MW, d. StK u. d. übr. Min. vom 04.02.2009 – 24-32573/0020 (Nds. MBl. 2009, S. 212) über öffentliches Auftragswesen, Beschleunigung von investiven Maßnahmen – Festsetzung von Wertgrenzen unterhalb der geltenden EU-Schwellenwerte für 1. Bauaufträge (VOB/A) und 2. Liefer- und Dienstleistungsaufträge (VOL/A).

Hannover im Fall der Vergabe eines ausschreibungspflichtigen Auftrags, wie z.B. der Aufnahme von Bauverpflichtungen in den Grundstückskaufvertrag, bei Einhaltung der genannten Höchstbeträge das Verfahren der beschränkten Ausschreibung bzw. der freihändigen Vergabe wählen könnte.

3.5.3 Ergebnis

Von einer Auftraggebereigenschaft der Fondsgesellschaft ist nicht auszugehen, da bei der empfohlenen Ausgestaltung keine überwiegende finanzielle Beteiligung bzw. keine maßgebliche Einflussnahme vorliegt. Grundsätzlich sollte die Entstehung einer Ausschreibungspflicht vermieden werden, da ein Ausschreibungsverfahren zum einen viel Zeit in Anspruch nimmt und zum anderen der Abschluss des jeweiligen Vertrages mit dem Fonds nicht sicher ist, wenn andere Unternehmen sich ebenfalls bewerben. Dementsprechend sollte möglichst im Grundstückskaufvertrag keine weitere Regelung z.B. bezüglich Bauverpflichtungen aufgenommen werden. Vielmehr sollte ein separater Vertrag geschlossen werden, nachdem ein Recht am Grundstück begründet worden ist. Allerdings gilt es auch hier zu beachten, dass Verträge nicht künstlich auseinander gezogen werden dürfen, um das Vergaberecht gezielt zu umgehen.

Für den Fall, dass eine Ausschreibungspflicht im Einzelfall nicht sicher ausgeschlossen werden kann, sollte ein Ausschreibungsverfahren durchgeführt werden, da ansonsten die Gefahr besteht, dass der Vertrag im Nachhinein für nichtig erklärt wird.

3.6 Beihilfe gemäß Art. 87 EG-Vertrag[595]

Mit den geplanten Unterstützungsmaßnahmen von Seiten der Stadt Hannover bzw. der Region Hannover können beihilferechtlich relevante Maßnahmen vorliegen. Das gilt sowohl für die Abnahmegarantie als auch die Stundung – je nach Einzelfall abhängig von der Zinszahlung und der Dauer der Stundung. Auch die Übernahme einer Bürgschaft ist beihilferechtlich relevant. Inwieweit eine Freistellung im Sanierungsvertrag und ein Freikauf eine Beihilfe darstellen können, ist zu prüfen. Ebenfalls beihilferechtlich relevant sein könnte die Überlassung eines kommunalen Grundstücks, sofern nicht der im Rahmen eines freien Bietverfahrens bzw. durch einen Sachverständigen ermittelte Marktwert gezahlt wird. Auch für den Fall einer Fondsbeteiligung der Kommune mit asymmetrischer Gewinnverteilung[596] ist von einer beihilferechtlichen Relevanz auszugehen.

Sollte der Tatbestand der Beihilfe erfüllt sein, besteht die Möglichkeit, dass eine Ausnahme vom generellen Beihilfeverbot besteht. Ist das nicht der Fall, muss die Beihilfe durch die Kommission notifiziert werden. Die Maßnahmen dürfen erst ausgeführt werden, wenn die Kommission diese genehmigt hat. Es handelt sich

---

595 Vertrag zur Gründung der Europäischen Gemeinschaften in der Fassung vom 02.10.1997, zuletzt geändert durch den Vertrag über den Beitritt der Republik Bulgarien und Rumäniens zur Europäischen Union vom 25.04.2005 (ABl. EG Nr. L 157, S. 11) m.W.v. 01.01.2007.

596 Siehe die Ausführungen hierzu in Kapitel 2.

dabei um eine Entscheidung, die im Ermessen der Kommission steht. Die Durchführung eines Notifizierungsverfahrens hat für den Flächenfonds zur Folge, dass die Umsetzung deutlich länger dauert und zudem Verfahrenskosten anfallen.

3.6.1 Vorliegen einer Beihilfe

Aus Art. 87 Abs. 1 EG-Vertrag ergibt sich, dass staatliche oder aus staatlichen Mitteln gewährte Beihilfen gleich welcher Art, die durch die Begünstigung bestimmter Unternehmen oder Produktionszweige den Wettbewerb verfälschen oder zu verfälschen drohen, mit dem Gemeinsamen Markt unvereinbar sind, soweit sie den Handel zwischen den Mitgliedstaaten beeinträchtigen.

Der Begriff der "Begünstigung" ist weit zu interpretieren. Es fallen u.a. Grundstücksveräußerungen unter Marktwert sowie die Stundung von Forderungen und Bürgschaftsübernahmen sowie allgemein Garantieverträge darunter.[597] Dabei kommt als Beihilfe nicht nur eine positive Leistung in Betracht. Vielmehr reicht auch jede Belastungsverminderung aus.[598] Übernimmt die Stadt Hannover eine Abnahmegarantie, die dazu führt, dass sie später Grundstücke erwerben muss, würde es sich um eine positive Leistung handeln. Erklärt sie sich mit der Stundung des Kaufpreises einverstanden, handelt es sich z.B. um eine Belastungsverminderung. Eine Begünstigung wäre in jedem Fall auch dann anzunehmen, wenn der Fonds die kommunalen Grundstücke unter Marktpreis erwerben könnte oder die Stadt Hannover zustimmen würde, im Fall geringerer Renditen auf eine gleichmäßige Gewinnverteilung zu ihren Lasten zu verzichten. Ob im Fall der Freistellung von einer weitergehenden Sanierung eine Begünstigung angenommen werden kann, ist zweifelhaft. Grundsätzlich wird gerade davon ausgegangen, dass eine weitergehende Sanierung nicht notwendig sein wird. Sollte dennoch Bedarf für eine weitere Sanierung bestehen, könnte die zuständige Behörde zunächst weitere Verpflichtete in Anspruch nehmen. Nur für den Fall, dass keine Inanspruchnahme möglich ist, aber dennoch eine Gefahr vom Grundstück ausgeht, müsste die öffentliche Hand auf eigene Kosten sanieren. Im Einzelfall besteht allerdings auch die Möglichkeit des Rücktritts vom Vertrag. Für den Freikauf gilt, dass der vom Verpflichteten an die Behörde zu zahlende Betrag die Kosten für die Sanierung abdecken sollte, so dass grundsätzlich keine Begünstigung angenommen werden kann. Für eine eventuell erforderliche weitergehende Sanierung gilt das zur Freistellung Gesagte entsprechend. Berücksichtigt man allerdings die Tatsache, dass die "Begünstigung" weit zu interpretieren ist und die Freistellung sowie der Freikauf dazu führen, dass der Vertragspartner sicher gehen kann, keine weitergehenden Sanierungen vornehmen zu müssen (für den Fall, dass die Behörde nicht vom Vertrag zurücktreten kann), kann eine Begünstigung nicht mit Sicherheit ausgeschlossen werden.

Die Beihilfe muss zudem einen Vorteil enthalten, den das begünstigte Unternehmen im Rahmen seiner

---

[597] Vgl. von Scheliha / Sprenger, in: Schliesky u.a. (2003) § 86 Rdnr. 20; Weiß, in: Callies / Ruffert (2007) Art. 86 Rdnr. 28.
[598] Vgl. Sánchez Rydelski (2003) S. 57.

üblichen Geschäftstätigkeit nicht erhalten hätte. Ein wirtschaftlicher Vorteil liegt nicht vor, wenn die Mittel zu gleichen Konditionen auf dem freien Markt erhältlich wären. Festzustellen ist, ob nach den finanziellen Umständen des Unternehmens, das die öffentlichen Mittel erhält, ein marktwirtschaftlich handelnder Kapitalgeber die Mittel zu gleichen Konditionen bereitgestellt hätte.[599] Davon kann hier nicht ausgegangen werden: Da die Fondsgesellschaft bzw. die Objektgesellschaft zum Zeitpunkt des Ankaufs der ersten Grundstücke noch über sehr wenig Kapital verfügen wird, ist nicht anzunehmen, dass ein privater Kapitalgeber sich dem Fonds gegenüber derart entgegenkommend verhalten würde und z.B. eine Abnahmegarantie übernehmen bzw. eine Stundung des Kaufpreises gewähren würde, wenn keine Sicherheiten vorhanden sind. Dasselbe gilt für die Übernahme einer Bürgschaft bzw. die Bereitschaft zur Vereinbarung einer asymmetrischen Gewinnverteilung. Ein direkter Vergleich mit einem privaten Investor ist bei der Freistellung im Sanierungsvertrag nicht möglich. Ein Privater verfügt nicht über die Möglichkeit, von einer weiteren öffentlich-rechtlichen Inanspruchnahme abzusehen. Er könnte lediglich auf zivilrechtlichem Wege eine Kostenübernahme für den Fall eines weiteren Sanierungsbedarfs vereinbaren. Eine solche Vereinbarung würde der private Investor sicherlich nur dann treffen, wenn er selbst das Grundstück entweder im Anschluss nutzen möchte oder am Veräußerungsgewinn beteiligt ist. Für den Freikauf gilt, dass nicht davon ausgegangen werden kann, dass ein Privater sich über einen langen Zeitraum zur Übernahme von Sanierungs- und Überwachungsleistungen verpflichten wird, wenn er keine entsprechende Gegenleistung erhält.

Die Beihilfe muss einen selektiven Charakter haben und lediglich bestimmte Unternehmen oder Produktionszweige begünstigen. Da die Stadt Hannover mit den entsprechenden Maßnahmen lediglich die Fondsgesellschaft unterstützen würde, wäre eine spezifische Begünstigung anzunehmen.

Es muss zudem eine Wettbewerbsverfälschung vorliegen bzw. in Betracht kommen. Sobald die Wettbewerbsfähigkeit des begünstigten Unternehmens gegenüber anderen, die keine Beihilfe erhalten, verbessert wird, ist eine solche anzunehmen. Um eine derartige Verfälschung beurteilen zu können, muss zunächst der Empfänger der Beihilfe ermittelt werden. Außerdem muss der Markt, auf dem die Wettbewerber konkurrieren, bestimmt werden. Alle Unterstützungsmaßnahmen der Stadt Hannover sollen letztlich bewirken, dass der Flächenfonds überhaupt umgesetzt werden, die angestrebte Rendite erzielen und den Investoren die versprochenen Gewinne auszahlen kann. Als Begünstigte kämen demnach die Anleger des Fonds in Betracht. Art. 87 Abs. 1 EG-Vertrag setzt aber die Begünstigung eines Unternehmens (so z.B. der Fondsgesellschaft oder einer der Objekt-GmbH`s) bzw. eines Produktionszweiges voraus. Es bedarf allerdings keiner unmittelbaren Zuwendung. Folglich reicht es aus, wenn z.B. Verbraucher unterstützt werden, damit diese in die jeweiligen Unternehmen investieren.[600] Letztlich sollen die Maßnahmen der Stadt dazu beitragen, dass

---

599 Vgl. Urteil des EuGH vom 14.02.1990, Rs. C-301/87 (Boussac); Sánchez Rydelski (2003) S. 66; Reuter (2002) S. 741; Sanden (2005) S. 224.

600 Vgl. Sánchez Rydelski (2003) S. 63.

Anleger in den Flächenfonds investieren und den Fonds somit finanziell unterstützen. In Anlehnung an eine Entscheidung der Europäischen Kommission zur Erschließung von Grundstücken im Jahr 1999 könnte man auch eine Begünstigung der späteren Investoren in Betracht ziehen. Die Kommission ist bei einer Erschließung nach Maß (Erschließung für den besonderen Bedarf eines Endnutzers, der zum Zeitpunkt der Erschließungsarbeiten bereits bekannt ist) davon ausgegangen, dass der Endnutzer der potenzielle Beihilfeempfänger ist. Im Gegensatz dazu wäre bei der nicht zweckgebundenen Erschließung (Erschließung für die Zwecke verschiedener Nutzer, die noch nicht bekannt sind) das Erschließungsunternehmen bzw. der Grundeigentümer als Beihilfeempfänger anzusehen.[601] Beim Flächenfonds ist davon auszugehen, dass die späteren Investoren für die Grundstücke größtenteils zu Beginn der Verhandlungen noch nicht feststehen werden. Gerade die Abnahmegarantie z.B. soll nur für den Fall zur Anwendung kommen, dass die Grundstücke sich mangels Nachfrage nicht veräußern lassen. Somit ist von einer Begünstigung des Fonds und nicht der späteren Investoren auszugehen.

Die Prüfung dahingehend, ob eine Verfälschung des Wettbewerbs vorliegt, setzt eine Marktkenntnis sowie eine Abgrenzbarkeit des Marktes voraus. Eine Eingrenzung hat sowohl räumlich als auch sachlich zu erfolgen. Die Kommission hat den sachlich relevanten Markt wie folgt definiert: "Der sachlich relevante Produktmarkt umfasst sämtliche Erzeugnisse und/oder Dienstleistungen, die von den Verbrauchern hinsichtlich ihrer Eigenschaften, Preise und ihres vorgesehenen Verwendungszwecks als austauschbar oder substituierbar angesehen werden"[602]. Für den räumlich relevanten Markt gilt die folgende Definition: "Der geografisch relevante Markt umfasst das Gebiet, in dem die beteiligten Unternehmen die relevanten Produkte oder Dienstleistungen anbieten, in dem die Wettbewerbsbedingungen hinreichend homogen sind und das sich von benachbarten Gebieten durch spürbar unterschiedliche Wettbewerbsbedingungen unterscheidet"[603].

Bei der Eingrenzung des relevanten Marktes bzw. bei der Feststellung, ob überhaupt ein relevanter Markt vorhanden ist, ist an ein bestimmtes Produkt bzw. eine Leistung anzuknüpfen. Heranzuziehen ist die Tätigkeit des Flächenfonds. Danach kommen vorliegend unterschiedliche Produkte bzw. Dienstleistungen in Betracht. Stellt man lediglich auf den Fonds als Kapitalanlageprodukt ab, müssten als Vergleichsprodukte sämtliche Anlageprodukte des Kapitalmarktes herangezogen werden. Da aber der Fonds der Begünstigte der Beihilfe wäre, müsste die Tätigkeit des Fonds mit in den Vergleich zu übrigen Anlageprodukten einbezogen werden. Mit einzubeziehen wäre demnach zum einen der Handel mit Grundstücken in Form des An- und Verkaufs. Dabei ist zu berücksichtigen, dass es sich um Grundstücke handelt, für die auf Grund des Vor-

---

601 Vgl. Entscheidung der Kommission über die Beihilferegelung C 39/99 (ex E 2/97) des Vereinigten Königreichs "English Partnerships (EP)" nach dem "Partnerships Investment Programme (PIP)" vom 22.12.1999, ABl. L 145 vom 20.06.2000, S. 27 ff., Ziff. 25.

602 Bekanntmachung der Kommission über die Definition des relevanten Marktes im Sinne des Wettbewerbsrechts der Gemeinschaft, ABl. C 372 vom 9.12.1997, S. 5 ff.

603 Bekanntmachung der Kommission über die Definition des relevanten Marktes im Sinne des Wettbewerbsrechts der Gemeinschaft, ABl. C 372 vom 9.12.1997, S. 5 ff.

handenseins eines "Mangels", z.B. in Form einer Kontamination, keine Nachfrage besteht. Eine weitere Leistung besteht in der Sanierung der Grundstücke sowie in der Planung der baurechtlichen Nutzung. Zwar ist in Deutschland bisher kein vergleichbarer Fondsansatz bekannt. Hinzu kommt, dass das Vergleichsprodukt sich ebenfalls lediglich auf Flächen in Hannover konzentrieren müsste, da vergleichbare Wettbewerbsbedingungen bestehen müssten. Da aber nicht mit Sicherheit festgestellt werden kann, welche Produkte als Vergleichsmaßstab herangezogen würden (z.B. die HRG) und die Kommission im Zweifel eine Marktanalyse vornehmen würde, kann eine Verfälschung des Wettbewerbs nicht ausgeschlossen werden. Für die einzelnen genannten Instrumente müsste schließlich geprüft werden, ob der Flächenfonds gegenüber vergleichbaren Unternehmen einen Wettbewerbsvorteil erlangt. Für die Abnahmegarantie stellt sich die Frage, ob und zu welchen Bedingungen in der Vergangenheit bereits Gebrauch von diesem Instrument gemacht wurde. Bei der Bürgschaft müsste eine Vergleichsbasis für den Zinssatz geschaffen werden. Gleiches gilt für die Stundung des Kaufpreises. Hier kommt es auch auf die Bedingungen der Stundung an, wie z.B. die Dauer der Befristung. Für die Freistellung, den Freikauf und die asymmetrische Gewinnverteilung gilt, dass geprüft werden müsste, ob und zu welchen Bedingungen bereits von diesen Instrumenten Gebrauch gemacht worden ist bzw. Gebrauch gemacht werden würde. Für die Veräußerung eines kommunalen Grundstücks ohne Einhaltung der Vorgaben der EU-Kommission[604] (Ausschreibung oder Ermittlung des Marktpreises durch einen Sachverständigen) wird grundsätzlich vom Vorliegen einer Beihilfe ausgegangen.

Hinzukommen muss die Möglichkeit der Beeinträchtigung des innergemeinschaftlichen Handels. Eine solche ist anzunehmen, wenn die Beihilfe sich über das Gebiet des die Beihilfe gewährenden Mitgliedstaats hinaus auf die Wettbewerbssituation von Unternehmen in anderen Mitgliedstaaten auswirkt.[605] Vor diesem Hintergrund wurde im Zusammenhang mit der bereits erwähnten Entscheidung der Kommission aus dem Jahr 1999 angezweifelt, dass eine Beeinträchtigung des innergemeinschaftlichen Handels angenommen werden könne, da es für das in Frage kommende Produkt in Form von Altlastenflächen im Vereinigten Königreich, keinen Handel zwischen den Mitgliedstaaten gebe.[606] Die Kommission hingegen kam zu dem Schluss, dass nicht nur Unternehmen profitieren würden, die innerhalb des Vereinigten Königreichs im Handel mit altlastenbehafteten Grundstücken aktiv sind, sondern auch Unternehmen, die Grundstückserschließungen planen und durchführen und damit eine Tätigkeit ausüben, bei der die Mobilität über die Grenzen der Mitgliedstaaten hinweg u.U. sehr groß sein kann.[607]

Die Tatsache, dass der Begünstigte als Einziger in einem begrenzten Umfeld tätig ist, kann gegen die An-

---

604 Vgl. Mitteilung der Kommission betreffend Elemente staatlicher Beihilfe bei Verkäufen von Bauten oder Grundstücken durch die öffentliche Hand vom 10.07.1997, ABl. Nr. C 209, S. 3.

605 Vgl. Sánchez Rydelski (2003) S. 74.

606 Vgl. Entscheidung der Kommission über die Beihilferegelung C 39/99 (ex E 2/97) des Vereinigten Königreichs "English Partnerships (EP)" nach dem "Partnerships Investment Programme (PIP)" vom 22.12.1999, ABl. L 145 vom 20.06.2000, S. 27 ff., Ziff. 35.

607 Vgl. Entscheidung der Kommission vom 22.12.1999 (s. FN 176), Ziff. 60.

nahme von Auswirkungen auf den innergemeinschaftlichen Handel sprechen.[608] Allerdings ist auch die Tatsache, dass der Begünstigte höchstwahrscheinlich der Einzige ist, der die jeweilige Leistung anbietet und kein anderer Wettbewerber ein Interesse an ihr hat, keine Garantie dafür, dass keine Beeinträchtigung des innergemeinschaftlichen Handels vorliegt, da es immer einen potenziellen Mitbewerber geben könnte.[609] Die in Kapitel 1 dargestellte Recherche hat zudem belegt, dass es im europäischen Ausland vergleichbare Ansätze eines Fonds zur Sanierung von kontaminierten Grundstücken gibt.

Es muss davon ausgegangen, dass die Kommission im Zweifel von einer potenziellen Beeinträchtigung des innergemeinschaftlichen Handels ausgeht. Das gilt insbesondere vor dem Hintergrund, dass bei der Annahme einer Wettbewerbsverfälschung generell bereits davon ausgegangen wird, dass auch eine innergemeinschaftliche Beeinträchtigung des Handelsverkehrs vorliegt.[610] Diese generelle Vermutung kann nur durch den Nachweis widerlegt werden, dass sich die Wirkung der Beihilfe tatsächlich nur auf das Gebiet eines Mitgliedstaats beschränkt.

Es kann folglich nicht ausgeschlossen werden, dass die Voraussetzungen für das Vorliegen einer Beihilfe bei der Unterstützung des Flächenfonds durch die Stadt Hannover angenommen werden. Sicher angenommen werden kann eine Notifizierungspflicht gemäß der Mitteilung der Kommission betreffend Elemente staatlicher Beihilfe bei Verkäufen von Bauten oder Grundstücken durch die öffentliche Hand für Verkäufe von kommunalen Grundstücken, die ohne Durchführung eines Ausschreibungsverfahrens bzw. ohne Ermittlung des Marktpreises durch einen Sachverständigen veräußert werden. Für alle übrigen Instrumente kommt es letztlich auf die Ausgestaltung im Einzelfall und insbesondere darauf an, ob eine Wettbewerbsverfälschung angenommen werden kann. Das hängt davon ab, ob anderen vergleichbaren Unternehmen ebenfalls derartige Leistungen gewährt werden. Für die Freistellung im Sanierungsvertrag ist anzunehmen, dass diese auch anderen Unternehmen bereits gewährt worden ist und auch in Zukunft noch gewährt wird. Insbesondere für die Abnahmegarantie und die asymmetrische Gewinnverteilung ist anzunehmen, dass diese als Begünstigung angesehen werden, welche zu einer Verfälschung des Wettbewerbs führen. Für die Bürgschaft und die Stundung kommt es wiederum auf die Ausgestaltung der Bedingungen im Einzelfall an. Sicher auszuschließen ist eine Beihilfe in keinem Fall.

Möglicherweise liegt aber eine Ausnahme vom generellen Beihilfeverbot vor, die eine Notifizierung bei der Kommission entbehrlich machen würde.

3.6.2 Ausnahmen vom Beihilfeverbot

Das Gesetz sieht unterschiedliche Ausnahmen vom allgemeinen Beihilfeverbot vor. Dabei ist zu differenzieren nach solchen Ausnahmen, bei deren Vorliegen eine Beihilfe grundsätzlich ausgeschlossen ist und sol-

608 z.B. "Freizeitbad Dorsten", Entscheidung der Kommission vom 12.1.2001, Staatliche Beihilfe N 258/00.
609 Vgl. von Scheliha / Sprenger, in: Schliesky u.a. (2003) § 86 Rdnr. 20.
610 Vgl. Sánchez Rydelski (2003) S. 75.

chen, deren Beurteilung in das Ermessen der Kommission gestellt ist. Könnte für die Unterstützungsmaßnahmen eine grundsätzliche Ausnahme vom Beihilfeverbot begründet werden, wäre eine Notifizierung bei der Kommission nicht notwendig. Könnte lediglich ein Ausnahmetatbestand angenommen werden, der in das Ermessen der Kommission gestellt ist, wäre die Zulässigkeit der jeweiligen Maßnahme zwar denkbar, müsste aber dennoch zuvor bei der Kommission angemeldet werden. Geprüft werden im Folgenden lediglich die Ausnahmetatbestände, bei denen die Erfüllung des Tatbestands grundsätzlich möglich erscheint.

3.6.2.1 Grundsätzliche Ausnahmen

Zunächst werden die Ausnahmetatbestände aufgeführt, bei deren Vorliegen grundsätzlich eine zulässige Beihilfe angenommen werden kann.

- DE-MINIMIS"-BEIHILFE

Gemäß Art. 2 der Verordnung über die Anwendung der Artikel 87 und 88 des EG-Vertrags auf "De-minimis"-Beihilfen[611] darf die Gesamtsumme der einem Unternehmen gewährten Beihilfen in einem Zeitraum von drei Steuerjahren 200.000 Euro nicht übersteigen. Wird diese Summe unterschritten, kann eine Ausnahme vom grundsätzlichen Beihilfeverbot angenommen werden. Unabhängig davon, dass diese Summe als ausreichende Unterstützung für den Flächenfonds zu niedrig ist, setzt die Verordnung zudem voraus, dass das Bruttosubventionsäquivalent im Voraus genau berechnet werden kann, ohne dass eine Risikobewertung erforderlich ist (transparente Beihilfen). Diese Voraussetzung könnte eventuell für die Bürgschaft erfüllt werden, wenn die Höhe der Absicherung feststeht und sich ein marktüblicher Zinssatz ermitteln lässt. Gleiches gilt für die Stundung des Kaufpreises für kommunale Grundstücke. Für alle übrigen Instrumente ist eine genaue Berechnung der Höhe der Beihilfe im Vorfeld nicht möglich.

- ALLGEMEINE GRUPPENFREISTELLUNGSVERORDNUNG

Am 29.08.2008 ist die allgemeine Gruppenfreistellungsverordnung[612] in Kraft getreten. Sie erklärt ganze Gruppen von Beihilfen für mit dem Gemeinsamen Markt vereinbar und stellt sie damit vom Notifizierungsverfahren gemäß Art. 88 Abs. 3 EG-Vertrag frei. Die neue Verordnung fasst vier alte separate Verordnungen zusammen. Dazu zählen die Beihilfen für kleine und mittlere Unternehmen (KMU), Forschungs- und Entwicklungsbeihilfen für KMU, Beschäftigungs- und Ausbildungsbeihilfen sowie Regionalbeihilfen. Als neue freigestellte Gruppen sind u.a. Umweltschutzbeihilfen und Risikokapitalbeihilfen hinzugekommen.
Die Verordnung gilt ausschließlich für transparente Beihilfen. Für Garantieregelungen sieht Art. 5 Abs. 1c vor, dass diese dann als transparent anzusehen sind, wenn die Methode zur Berechnung des Bruttosubven-

---

611 Verordnung (EG) Nr. 1998/2006 der Kommission vom 15. Dezember 2006 über die Anwendung der Artikel 87 und 88 des EG-Vertrags auf "De-minimis"-Beihilfen, ABl. L 379 vom 28.12.2006, S. 5.

612 Verordnung (EG) Nr. 800/2008 der Kommission zur Erklärung der Vereinbarkeit bestimmter Gruppen von Beihilfen mit dem Gemeinsamen Markt in Anwendung der Artikel 87 und 88 EG-Vertrag (allgemeine Gruppenfreistellungsverordnung), ABl. L 214 vom 09.08.2008, S. 3.

tionsäquivalents bei der Kommission angemeldet und von dieser genehmigt worden ist und die genehmigte Methode ausdrücklich auf die Art der Garantien und die Art der zu Grunde liegenden Transaktionen Bezug nimmt. Als nicht transparent angesehen wird z.B. gemäß Art.5 Abs. 2 jegliche Art von Kapitalzuführungen. Außerdem dürfen die in Art. 6 festgelegten Schwellenwerte der Beihilfen nicht überschritten werden.

Kleine und mittlere Unternehmen (KMU)

Die Freistellungsverordnung stellt in Art. 15 Investitionsbeihilfen für KMU von der Notzifierungspflicht frei, wenn die dort genannten Voraussetzungen vorliegen. Beihilfefähig sind gemäß Art. 15 Abs. 3 die Kosten einer Investition in materielle Vermögenswerte. Art. 2 Nr. 10 der Verordnung besagt, dass als materielle Vermögenswerte Grundstücke, Gebäude, Anlagen, Maschinen und Ausrüstungsgüter anzusehen sind. Die Investition könnte sich im Fall des Flächenfonds auf die jeweiligen Grundstücke beziehen. Gemäß Art. 15 Abs. 2 der Verordnung darf die Beihilfeintensität allerdings im Fall der kleinen Unternehmen 20%, im Fall der mittleren Unternehmen 10% der beihilfefähigen Kosten nicht übersteigen. Gemäß Art. 2 des Anhangs I wird ein kleines oder mittleres Unternehmen als ein solches definiert, das weniger als 250 Personen beschäftigt und dessen Jahresumsatz höchstens 50 Mio. Euro bzw. dessen Jahresbilanz höchstens 43 Mio. Euro beträgt. Innerhalb der Kategorie der KMU ist ein kleines Unternehmen ein solches, das weniger als 50 Personen beschäftigt und dessen Jahresumsatz bzw. Jahresbilanz 10 Mio. Euro nicht übersteigt. Außerdem dürfen nicht mehr als 24% des Kapitals bzw. der Stimmrechte direkt oder indirekt von einer öffentlichen Stelle kontrolliert werden.[613] Der Flächenfonds kann als Einheit, die eine wirtschaftliche Tätigkeit ausübt, und damit als Unternehmen angesehen werden. Die Unterschreitung der Höchst-Beschäftigtenzahl sowie die Einhaltung des Jahresumsatzes und der Bilanzsumme wären auch möglich. Da der Fonds aber eine begrenzte Laufzeit haben und nicht zur Schaffung zahlreicher Arbeitsplätze beitragen soll, bestehen Bedenken gegen die Einordnung als KMU. In der Allgemeinen Gruppenfreistellungsverordnung (S. 15) wird erklärt, dass KMU eine entscheidende Rolle bei der Schaffung von Arbeitsplätzen spielen und eine der Säulen für soziale Stabilität und wirtschaftliche Dynamik sind. Der Fonds wird aber nicht zur Schaffung zahlreicher Arbeitsplätze beitragen. Formal wird zwar bei der Definition als Unternehmen keine "Dauerhaftigkeit" oder "Langfristigkeit" vorausgesetzt. Im "Handbuch zu den Gemeinschaftsvorschriften für staatliche Beihilfen zu Gunsten von KMU"[614] vom 25.02.2009 werden bei neu gegründeten Unternehmen die ersten fünf Jahre als Entwicklungsphase angesehen (S. 26). Nach fünf bis sieben Jahren soll der Flächenfonds bereits aufgelöst werden. Vor diesem Hintergrund ist die Einordnung des Flächenfonds als KMU sehr zweifelhaft.
Unabhängig davon, wie der Flächenfonds bzw. die Fondsgesellschaft einzuordnen wäre, ist die Beihilfeintensität mit 10 bzw. 20% der beihilfefähigen Kosten als sehr gering anzusehen. Ob dem Fonds eine Beihilfe

---

613 Diese Vorgabe würde im Widerspruch zu der oben empfohlenen Beteiligung der Stadt Hannover in Höhe von etwas mehr als 25% stehen.

614 http://ec.europa.eu/ompetition/state_aid/studies_reports/sme_handbook_de.pdf (abgerufen am 20.05.2009).

in dieser Höhe von Nutzen sein würde, ist fraglich. Anwendung finden könnte sie z.B. in Bezug auf die Anschaffungskosten für die Grundstücke. Beim Grunderwerb wären genehmigungsfreie Abschläge vom Verkehrswert möglich. Auch die Sanierungskosten sind als Investitionen in materielle Vermögenswerte anzusehen.

Umweltschutzbeihilfen

Art. 17 der Verordnung nennt Umweltschutzbeihilfen. Die nachfolgend aufgeführten Arten von Umweltschutzbeihilfen deuten darauf hin, dass ausschließlich solche Maßnahmen gemeint sind, die die geförderten Unternehmen in die Lage versetzen, Umweltschutz über bereits bestehende gemeinschaftliche Vorgaben hinaus zu betreiben bzw. ihren Energieverbrauch zu verringern und ggf. auf erneuerbare Energiequellen umzusteigen. Dementsprechend wird als "Umweltschutz" gemäß Art. 17 Nr. 1 jede Maßnahme angesehen, die darauf abzielt, einer Beeinträchtigung der natürlichen Umwelt oder der natürlichen Ressourcen durch die Tätigkeit des Beihilfeempfängers abzuhelfen oder vorzubeugen, die Gefahr einer solchen Beeinträchtigung zu vermindern oder zu einer rationelleren Nutzung dieser Ressourcen einschließlich Energiesparmaßnahmen und die Nutzung erneuerbarer Energien führen soll. Die Tätigkeit des Flächenfonds lässt sich mit diesen Vorgaben nicht vereinbaren. Mit der Sanierung soll zwar eine Beeinträchtigung des Bodens behoben werden. Die Kontamination ist aber nicht durch die Tätigkeit des Fonds entstanden.

- BEIHILFEN IN FORM VON HAFTUNGSVERPFLICHTUNGEN UND BÜRGSCHAFTEN

Die Kommission hat in einer Mitteilung über die Anwendung der Artikel 87 und 88 des EG-Vertrags auf staatliche Beihilfen in Form von Haftungsverpflichtungen und Bürgschaften[615] Voraussetzungen formuliert, bei deren Vorliegen die Annahme einer Beihilfe ausgeschlossen werden kann. Garantien i.S.d. Mitteilung können (der Ausdruck "Garantie" umfasst nach der Richtlinie auch die Haftungsverpflichtung und die Bürgschaft) sich dabei z.B. aus vertraglichen Bestimmungen ergeben. In der Mitteilung wird ausdrücklich klargestellt, dass auch in dem Fall, dass keine Zahlungen durch den Staat erfolgen, eine Beihilfe vorliegen kann, da die Beihilfe bei Übernahme der Garantie und nicht erst bei Inanspruchnahme gewährt wird. Dieser Ausnahmetatbestand kommt folglich sowohl für die Bürgschaft als auch für die Abnahmegarantie in Betracht. Die Kommission hat für die Gewährung einer einzelnen staatlichen Garantie die folgenden Voraussetzungen formuliert, bei deren Vorliegen eine Beihilfe ausgeschlossen werden kann:

- Der Kreditnehmer befindet sich nicht in finanziellen Schwierigkeiten.

  Bei KMU, die vor weniger als drei Jahren gegründet wurden, wird z.B. nicht davon ausgegangen, dass sie sich in finanziellen Schwierigkeiten befinden.

615 Mitteilung der Kommission über die Anwendung der Artikel 87 und 88 des EG-Vertrags auf staatliche Beihilfen in Form von Haftungsverpflichtungen und Bürgschaften, ABl. C 155 vom 20.06.2008, S. 10.

- Der Umfang der Garantie kann zum Zeitpunkt ihrer Übernahme ermittelt werden. Das bedeutet, dass die Garantie an eine bestimmte finanzielle Transaktion geknüpft, auf einen festen Höchstbetrag beschränkt und von begrenzter Laufzeit sein muss.
- Die Garantie deckt höchstens 80% der ausstehenden finanziellen Verpflichtung.
- Für die Garantie wird ein marktübliches Entgelt gezahlt.

Grundsätzlich übernimmt der Staat durch die Gewährung einer Garantie ein Risiko. Diese Risikoübernahme sollte durch eine angemessene Prämie vergütet werden. Verzichtet der Staat auf eine Vergütung, bedeutet dies einen Vorteil für das jeweilige Unternehmen. Zur Ermittlung eines entsprechenden marktüblichen Entgelts ist verschiedenen Faktoren Rechnung zu tragen, so z.B. der Laufzeit der Transaktion, der Ausfallwahrscheinlichkeit auf Grund der finanziellen Lage des Garantienehmers, dem Geschäftsbereich des Garantienehmers usw. Auf diese Weise lässt sich der Garantienehmer einer bestimmten Risikoklasse zuordnen. Zur Prüfung der Marktkonformität der Prämie können die Entgelte herangezogen werden, die ähnlich eingestufte Unternehmen auf dem Markt zahlen. Für die Berechnung der Prämie bei Garantien für KMU orientiert sich die Kommission an der "Safe-Harbour-Prämie", die von der jeweiligen Bonitätseinstufung des Unternehmens abhängig ist. Für neu gegründete KMU gilt eine jährliche Prämie von 3,8%.

Nur bei Vorliegen aller genannten Voraussetzungen geht die Kommission davon aus, dass die übernommene Garantie keine Beihilfe darstellt. Für den Flächenfonds bedeutet das, dass der Umfang der Abnahmegarantie genau bestimmt werden muss, nicht 100% der beabsichtigten Verkaufspreise absichern darf und eine marktübliche Prämie für die Übernahme gezahlt werden müsste. Dieselben Voraussetzungen gelten für eine von der Stadt Hannover übernommene Bürgschaft. Es ist davon auszugehen, dass ein Kreditinstitut dem Fonds keinen Kredit zu marktüblichen Bedingungen gewähren würde. Dementsprechend würde das Institut auch keine Bürgschaft zu marktüblichen Bedingungen gewähren bzw. eine Abnahmegarantie übernehmen. Auf Grund der Unsicherheit bezüglich der Bestimmung eines marktüblichen Entgelts ist im Zweifel eine notifizierungspflichtige Beihilfe anzunehmen.

Als Zwischenergebnis festgehalten werden kann, dass kein Ausnahmetatbestand sicher angenommen werden, der eine grundsätzliche Ausnahme vom Beihilfeverbot begründen würde.

3.6.2.2 Ausnahmen im Ermessen der Kommission

Art. 87 Abs. 3 EG-Vertrag führt Tatbestände auf, nach denen einzelne Beihilfen im Einzelfall für mit dem Gemeinsamen Markt vereinbar erklärt werden können. Die Entscheidung über die Vereinbarkeit liegt dabei im Ermessen der Gemeinschaftsorgane.[616] Es kommen zwei Tatbestände in Betracht, nämlich Art. 87 Abs. 3 b und c EG-Vertrag.

---

[616] Vgl. Sánchez Rydelski (2003) S. 112.

- ART. 87 ABS. 3 B EG-VERTRAG

Gemäß Art. 87 Abs. 3 b EG-Vertrag können Beihilfen zur Förderung wichtiger Vorhaben von gemeinsamem europäischen Interesse oder zur Behebung einer beträchtlichen Störung im Wirtschaftsleben eines Mitgliedstaats als mit dem Gemeinsamen Markt vereinbar angesehen werden.

Von der Störung im Wirtschaftsleben muss ein wesentlicher Teil der Gesamtwirtschaft betroffen sein. Es reicht nicht aus, wenn von der Störung nur ein Sektor bzw. eine Region des Mitgliedstaates betroffen ist, es sei denn, die Störung hat Auswirkungen auf den gesamten Mitgliedstaat.[617] Das Ausmaß der Verschlechterung der Wirtschaftslage muss im Vergleich zur Lage der Gemeinschaft erheblich sein. Die Begründung einer wesentlichen Beeinträchtigung des Wirtschaftslebens in ganz Deutschland auf Grund des nicht funktionierenden Marktes im Bereich der kontaminierten Grundstücke dürfte zweifelhaft sein. Außerdem ist zu berücksichtigen, dass diese Ausnahmebestimmung von der Kommission nur äußerst vorsichtig angewandt wird.[618]

Für die Beurteilung, ob ein wichtiges Vorhaben von gemeinsamem europäischen Interesse vorliegt, ist auf die Ziele der Gemeinschaft abzustellen. Es kommen Vorhaben in Betracht, die Teil eines von verschiedenen Mitgliedstaaten unterstützten zwischenstaatlichen europäischen Programms sind bzw. zu einem zwischen unterschiedlichen Mitgliedstaaten abgestimmten Vorhaben z.B. im Bereich des Umweltschutzes gehören.[619]

Leitlinien für staatliche Umweltschutzbeihilfen

Für die Beurteilung, ob eine Umweltschutzbeihilfe gemäß Art. 87 Abs. 3 b EG-Vertrag mit dem Gemeinsamen Markt vereinbar ist, zieht die Kommission die "Leitlinien für staatliche Umweltschutzbeihilfen"[620] heran. Sie gelten für Beihilfen zur Förderung des Umweltschutzes in allen Bereichen des EG-Vertrages. Allerdings wird unter Punkt 3.3 (Seite 24) der Leitlinien vorausgesetzt, dass der mit dem Vorhaben angestrebte Vorteil nicht auf den oder die Mitgliedstaaten beschränkt sein darf, die das Vorhaben ausführen. Vielmehr muss sich der Vorteil auf die gesamte Gemeinschaft erstrecken. Überregionale Auswirkungen wären von einem Flächenfonds, der sich auf die Sanierung von Grundstücken im Raum Hannover beschränken würde, wohl nicht zu erwarten.

Europäische Bodenschutzstrategie

Als ein gemeinsames Programm von europäischem Interesse könnte die Europäische Bodenschutzstrategie[621] angesehen werden. Im sechsten Umweltaktionsprogramm der Europäischen Gemeinschaften (EG) im

---

617 Vgl. Sánchez Rydelski (2003) S. 123.
618 Vgl. Cremer, in: Callies / Ruffert (2007) Art. 87 Rdnr. 45.
619 Vgl. Sánchez Rydelski (2003) S. 122.
620 Leitlinien der Gemeinschaft für staatliche Umweltschutzbeihilfen, ABl. C 82 vom 01.04.2008, S. 1.
621 Mitteilung der Kommission an das Europäische Parlament, den Rat, den Europäischen Wirtschafts- und Sozialausschuss und den Ausschuss der Regionen über eine Thematische Strategie zum Bodenschutz, KOM (2006) 231 endg. vom 22.09.2006.

Jahr 2002 wurde eine thematische Strategie für den Bodenschutz gefordert. Die im Jahr 2006 von der Kommission vorgelegte Strategie stellt als ein wesentliches Ziel die Gewährleistung einer nachhaltigen Nutzung des Bodens dar, welche durch die Wiederherstellung von Böden erreicht werden soll, deren Qualität sich verschlechtert hat. Es soll ein Funktionalitätsgrad erzielt werden, welcher der derzeitigen und geplanten zukünftigen Nutzung zumindest gerecht wird, wobei auch die Kosten für eine Sanierung des Bodens zu berücksichtigen sind (S. 5). Dabei wird ausdrücklich betont, dass die Verschlechterung der Bodenqualität eines Mitgliedstaates auch grenzüberschreitende Auswirkungen haben kann, z.B. durch Schadstoffe, welche mit dem Grundwasser weitergetragen werden (S. 6). U.a. aus diesem Grund sind Maßnahmen auf europäischer Ebene wichtig. Die Strategie sieht zudem die Schaffung eines Mechanismus für die Finanzierung der Sanierung von "herrenlosen" Standorten vor (S. 9). Die Kommission hatte gemeinsam mit der Mitteilung einen Vorschlag für eine Richtlinie zur Schaffung eines Ordnungsrahmens für den Bodenschutz[622] vorgelegt. Am 14.11.2007 hat das Parlament dem Vorschlag der Kommission unter Vornahme einiger Änderungen zugestimmt. Im Rat konnte bisher keine Einigung über die Richtlinie erzielt werden.

Sieht man die Europäische Bodenschutzstrategie als wichtiges Vorhaben von gemeinsamem europäischen Interesse an, würden die geplanten Maßnahmen durch den Flächenfonds sich im Rahmen dieser Strategie bewegen und auf eine nachhaltige Nutzung und Sanierung des Bodens hinwirken. Wird allerdings in Anlehnung an die Vorgaben der Leitlinien für staatliche Umweltschutzbeihilfen eine Wirkung nicht nur begrenzt auf einen Mitgliedstaat vorausgesetzt, könnten allein die Maßnahmen beschränkt auf den Raum Hannover keine Ausnahme gemäß Art. 87 Abs. 3 b EG-Vertrag begründen.

- ART. 87 ABS. 3 C EG-VERTRAG

Gemäß Art. 87 Abs. 3 c EG-Vertrag können Beihilfen, die die Entwicklung bestimmter Wirtschaftszweige erleichtern, als mit dem Gemeinsamen Markt vereinbar angesehen werden, soweit derartige Beihilfen die Handelsbedingungen nicht in einem Maße verändern, das den gemeinsamen Interessen zuwiderläuft.

In Betracht kommen würde hier die Annahme einer Umweltschutzbeihilfe bzw. einer Risikokapitalbeihilfe. Schließlich wird eine Entscheidung der Kommission zur Stempelsteuerbefreiung herangezogen.

Umweltschutzbeihilfe

Neben Ausnahmen gemäß Art. 87 Abs. 3 b EG-Vertrag regeln die Leitlinien für staatliche Umweltschutzbeihilfen auch Ausnahmen gemäß Art. 87 Abs. 3 c EG-Vertrag. Unter Punkt 3.1.10 auf Seite 22 sind Beihilfen für die Sanierung schadstoffbelasteter Standorte vorgesehen. Voraussetzung für die Gewährung der Beihilfe ist allerdings zunächst, dass der Verantwortliche nicht herangezogen werden kann. Dazu kommt, dass als beihilfefähige Kosten nur die Kosten der Sanierung abzüglich einer Wertsteigerung für das Grundstück

622 Vorschlag der Kommission für eine Richtlinie des Europäischen Parlaments und des Rates zur Schaffung eines Ordnungsrahmens für den Bodenschutz und zur Änderung der Richtlinie 2004/35/EG, KOM (2006) 233 endg. vom 22.09.2006.

angesehen werden. Die Rendite beim Flächenfonds soll gerade durch die Wertsteigerung erzielt werden, so dass davon auszugehen ist, dass die Wertsteigerung die beihilfefähigen Sanierungskosten regelmäßig übersteigen wird.

Auch hier ist zu berücksichtigen, dass die Kommission im Einzelfall über die Vereinbarkeit der Beihilfe mit dem Gemeinsamen Markt entscheiden kann.

Risikokapitalbeihilfe

Hinsichtlich der Vereinbarkeit von Risikokapitalbeihilfen mit dem Gemeinsamen Markt hat die Gemeinschaft Leitlinien aufgestellt.[623] Diese Leitlinien sind anwendbar für Risikokapitalregelungen für KMU. Wie oben bereits dargstellt, ist die Einordnung des Flächenfonds als KMU sehr zweifelhaft, aber nicht offensichtlich auszuschließen. Die Allgemeine Gruppenfreistellungsverordnung besagt ausdrücklich, dass die Kommission zur Würdigung angemeldeter Beihilfen neben der Verordnung insbesondere die jeweiligen Leitlinien bzw. Gemeinschaftsrahmen heranziehen kann.[624] Die staatlichen Risikokapitalbeihilfen sollen einen Anreiz schaffen und zu einem Nettoanstieg des für KMU zur Verfügung stehenden Risikokapitals führen. Grundsätzlich sollen die Beihilfen auf die Gründungs- bzw. Anfangsphase beschränkt werden. Dieser Ansatz widerspricht im Grundsatz der Idee des Fonds, bei dem die Gesellschaft die Expansionsphase nicht erreichen wird, da sie unmittelbar nach Sanierung und Verkauf der Grundstücke wieder aufgelöst werden soll. Da sich aber kein ausdrücklicher Ausschluss in den Leitlinien findet, wonach eine Beihilfe für derartige Unternehmensideen nicht gewährt werden darf, ist eine Vereinbarkeit der Abnahmegarantie sowie der Bürgschaft nach den Regelungen der Leitlinien nicht undenkbar.

Die Beihilfe kann z.B. in Form von Sicherheiten gewährt werden, durch die Risikokapitalanleger teilweise gegen Verluste aus ihren Beteiligungen geschützt werden. Als eine solche Sicherheit würden die Abnahmegarantie sowie die Bürgschaft in Betracht kommen.

Um sicherzustellen, dass der Anreizeffekt und die Erforderlichkeit der Beihilfe gegeben sind, gibt es unterschiedliche einschlägige Indikatoren. Die Leitlinien führen diese Indikatoren vollständig auf. Liegen alle genannten Indikatoren vor, geht die Kommission von einer Vereinbarkeit der Beihilfe mit dem Gemeinsamen Markt aus. Erfüllt die Beihilfe mindestens einen der genannten Indikatoren nicht, erfolgt eine eingehende Überprüfung der Vereinbarkeit der Beihilfe mit dem Gemeinsamen Markt. In dem Fall werden alle Positiv- und Negativfaktoren gegeneinander abgewogen, um festzustellen, ob die aus der Beihilfe resultierenden Verzerrungen den Handel über die Maße hinaus beeinträchtigen.

Es ist davon auszugehen, dass die Beihilfe in Form der Abnahmegarantie bzw. der Bürgschaft nicht alle Indikatoren der Leitlinien erfüllt, so dass die Kommission eine eingehende Prüfung vornehmen würde. Das

---

623 Leitlinien der Gemeinschaft für staatliche Beihilfen zur Förderung von Risikokapitalinvestitionen in kleine und mittlere Unternehmen, ABl. C 194 vom 18.8.2006, S. 2.

624 Allgemeine Gruppenfreistellungsverordnung, Ziffer 7, S. 4.

daraus resultierende Ergebnis ist unsicher.

Entscheidung der Kommission

Die Kommission hat in ihrer "Stempelsteuerbefreiung-Entscheidung"[625] die Befreiung von der Stempelsteuer als mit dem Gemeinsamen Markt vereinbare Beihilfe angesehen. Die Stempelsteuerbefreiung betraf gewerbliches Eigentum in benachteiligten Gebieten des Vereinigten Königreichs. Die Maßnahme sollte durch Senkung der Kosten für den Erwerb von gewerblichem Grundstückseigentum in benachteiligten Gebieten zur Wiederbelebung in diesen Gebieten führen. Die Kommission hat zwar die Anwendbarkeit der bestehenden Verordnungen, Leitlinien oder Gemeinschaftsrahmen verneint. Sie hat die Vereinbarkeit der Maßnahme mit dem Gemeinsamen Markt aber unmittelbar auf Art. 87 Abs. 3 c EG-Vertrag gestützt. Sanierungsmaßnahmen würden auf Grund der schwachen Marktnachfrage traditionell als riskante, renditeschwache Investitionen angesehen. Eine Beteiligung Privater an Sanierungsmaßnahmen finde praktisch nicht statt. Der Staat müsse tätig werden, um privatwirtschaftliche Investitionen zu fördern. Die vorübergehende Befreiung von der Stempelsteuer wurde dabei als geeignet zur Belebung des Marktes für Sanierungsmaßnahmen und aufgegebene Flächen angesehen.

Mit dieser Argumentation könnte die Kommission auch Unterstützungsmaßnahmen der Stadt Hannover, z.B. in Form der Abnahmegarantie als mit dem Gemeinsamen Markt vereinbar erklären. Da es sich aber um eine Ermessensentscheidung im Einzelfall handelt, kann keine sichere Aussage bezüglich der Entscheidung für den Flächenfonds getroffen werden.

3.6.2.3 Zwischenergebnis

Eine grundsätzliche Ausnahme vom Beihilfeverbot kann nicht sicher begründet werden. Ob die Voraussetzungen für eine Ausnahme gemäß Art. 87 Abs. 3 b bzw. c EG-Vertrag angenommen werden, ist eine Ermessensentscheidung der Kommission im Einzelfall. Sollte für Beihilfen zur Förderung wichtiger Vorhaben von gemeinsamem europäischen Interesse eine grenzüberschreitende positive Wirkung vorausgesetzt werden, wäre diese wohl nicht zu begründen, so dass eine Ausnahme gemäß Art. 87 Abs. 3 b EG-Vertrag nicht angenommen werden könnte. In der "Stempelsteuerbefreiung-Entscheidung" begründet die Kommission die Notwendigkeit staatlicher Maßnahmen, um privatwirtschaftliche Investitionen im Sanierungsbereich zu fördern. Diese Argumentation könnte auch für den Flächenfonds herangezogen werden. Da es sich aber um eine Ermessensentscheidung der Kommission handelt, kann nicht sicher davon ausgegangen werden, dass die Kommission auch im Fall des Flächenfonds eine Ausnahme begründet.

Ein Notifizierungsverfahren wäre demnach nicht vermeidbar. Möglicherweise könnte mit Durchführung eines europaweiten Ausschreibungsverfahrens bezogen auf die Leistungen innerhalb des Fonds die Annah-

---

[625] Vgl. Entscheidung der Kommission vom 21.01.2003 zur Beihilferegelung "Stempelsteuerbefreiung für gewerbliches Eigentum in benachteiligten Gebieten", ABl. L 149 vom 17.06.2003, S. 18.

me einer Beihilfe ausgeschlossen werden.

3.6.3 Ausschreibung und Beihilfe

Insbesondere in der Mitteilung der Kommission betreffend Elemente staatlicher Beihilfe bei Verkäufen von Bauten oder Grundstücken durch die öffentliche Hand hat die Kommission zum Ausdruck gebracht, dass die Durchführung eines hinreichend publizierten, allgemeinen und bedingungsfreien Bietverfahrens das Vorliegen einer Beihilfe ausschließen könne. Die Kommission hat diese Grundsätze z.B. auch für Unternehmensverkäufe herangezogen.[626] Nach der Rechtsprechung des EuGH soll sich die Höhe für Ausgleichszahlungen für übernommene Leistungen im allgemeinen Interesse durch Anwendung eines Vergabeverfahrens bestimmen lassen.[627] In ihrer Entscheidung "London Underground"[628] hat die Kommission die Durchführung eines offenen, transparenten und diskriminierungsfreien Vergabeverfahrens als begünstigungsausschließend angesehen. Zwar stellen das Vergabe- sowie das Beihilferecht zwei verschiedene Rechtsgebiete dar. Das Beihilferecht ist primärrechtlich verankert und dient in erster Linie der Verhinderung der Wettbewerbsverfälschung. Das Vergaberecht hingegen ist sekundärrechtlich verankert und dient insbesondere dem freien Waren- und Dienstleistungsverkehr. Maßnahmen der öffentlichen Hand müssen demnach grundsätzlich den Vorgaben beider Rechtsgebiete entsprechen.[629] Da aber die Grundsätze der Diskriminierungsfreiheit, der Transparenz sowie der Wettbewerbsoffenheit beiden Rechtsgebieten innewohnen, kann die Feststellung der Einhaltung aller Vorgaben des Vergaberechts den Beihilfecharakter einer Maßnahme ggf. ausschließen.[630] Anhand des folgenden Beispiels wird allerdings deutlich, dass ein ordnungsgemäß durchgeführtes Vergabeverfahren nicht in jedem Fall das Vorliegen einer Beihilfe ausschließt. Sind an einem Vergabeverfahren z.B. zehn Bieter beteiligt und werden neun von ihnen auf Grund einiger kleiner formaler Mängel ausgeschlossen, kann ein Bieter übrig bleiben, der zehnmal so teuer ist wie die neun ausgeschlossenen Bieter. In dem Fall liegt kein marktüblicher Preis vor, so dass eine Beihilfe nicht ausgeschlossen werden kann. Grundsätzlich lässt sich aber sagen, dass die Kommission bei Einhaltung aller Vorschriften eines formalisierten Vergabeverfahrens nicht davon ausgeht, dass ein Verstoß gegen das Beihilferecht vorliegt. Sie sieht die Einhaltung der Vorschriften des Vergaberechts somit als Indiz für die Rechtmäßigkeit der Maßnahme.

Die Maßgabe, ein "offenes Verfahren" durchzuführen, könnte dafür sprechen, dass ausschließlich das offene Verfahren den Anforderungen des Beihilferechts entspricht. Diesbezüglich hat der EuGH festgestellt,

---

626 Vgl. Entscheidung der Kommission vom 11.04.2000, ABl. EG 2000, Nr. L 265, S. 15 (23).

627 Vgl. Urteil des EuGH vom 24.03.2003, Rs. C-280/00 (Altmark Trans GmbH).

628 Vgl. Beschluss der Kommission vom 02.10.2002, Beihilfe-Nr.: NN 264/02 (öffentlich-private Partnerschaft für die Londoner U-Bahn), in: Genehmigung staatlicher Beihilfen gemäß den Artikeln 87 und 88 des EG-Vertrags – Vorhaben, gegen die von der Kommission keine Einwände erhoben werden, ABl. C 309 vom 12.12.2002, S. 14.

629 Vgl. Reuter (2002) S. 745.

630 Vgl. Gas / Rücker (2004) S. 63; Koenig / Kühling (2003) S. 291; Koenig / Wetzel (2006) S. 146; Reuter (2002) S. 746.

dass das Primärrecht lediglich einen angemessenen Grad an Öffentlichkeit erfordert.[631] Das kann aber durch ein nicht offenes Verfahren, ein Verhandlungsverfahren oder den wettbewerblichen Dialog gegeben sein, sofern sich die Reduzierung der Öffentlichkeit sachlich begründen lässt.[632] Voraussetzung für die ausreichende Einbeziehung der Öffentlichkeit ist allerdings in jedem Fall die Vorschaltung eines Teilnahmewettbewerbs in nicht offenen Verfahren.[633]

Zu bedenken ist, dass eine Ausschreibung öffentlicher Aufträge im Regelfall nur Einzelleistungen erfassen kann.[634] Insbesondere müssten für jegliche Maßnahmen, die in Zusammenhang mit den Grundstücken stehen, die jeweiligen Grundstücke bereits bekannt sein. Die endgültige Auswahl der Flächen soll aber das Fondsmanagement treffen. Somit könnte eine Ausschreibung erst nach Auswahl der Flächen erfolgen. Es sollen aber bereits möglichst frühzeitig vertragliche Vereinbarungen zwischen dem Fonds und der Stadt Hannover und ggf. zwischen Investoren erfolgen.

Die Durchführung eines offenen Ausschreibungsverfahrens bzw. eines vorgeschalteten Teilnahmewettbewerbs würde dazu führen, dass der Fonds z.B. als Abnehmer der Flächen nicht mit Sicherheit ausgewählt werden könnte.

Folglich ist unter den zu Grunde gelegten Annahmen kein Vorteil in der Durchführung eines offenen, transparenten und diskrimierungsfreien Vergabeverfahrens zu sehen. Dies gilt insbesondere vor dem Hintergrund, dass bei Durchführung eines solchen Vergabeverfahrens der Ausschluss einer begünstigenden Beihilfe nicht mit Sicherheit angenommen werden kann. Die freiwillige Durchführung eines den Anforderungen entsprechenden Ausschreibungsverfahrens wäre zudem mit erhöhten Kosten sowie erhöhtem Zeitaufwand verbunden.

3.6.4 Ergebnis

Eine beihilferechtliche Relevanz der geplanten Unterstützungsmaßnahmen von Seiten der Stadt Hannover ist anzunehmen. Sicher begründet werden kann eine Notifizierungspflicht gemäß der Mitteilung der Kommission betreffend Elemente staatlicher Beihilfe bei Verkäufen von Bauten oder Grundstücken durch die öffentliche Hand für Verkäufe von kommunalen Grundstücken, die ohne Durchführung eines Ausschreibungsverfahrens bzw. ohne Ermittlung des Marktpreises durch einen Sachverständigen veräußert werden. Für alle übrigen Instrumente kommt es auf die Ausgestaltung im Einzelfall und insbesondere darauf an, ob eine Wettbewerbsverfälschung angenommen werden kann. Das hängt davon ab, ob anderen vergleichbaren Unternehmen ebenfalls derartige Leistungen gewährt werden. Allein für die Freistellung im Sanierungsver-

631 Vgl. Urteil des EuGH vom 07.12.2000, Rs C-324/98 (Teleaustria).
632 Vgl. Koenig / Kühling (2003) S. 785.
633 Vgl. Gas / Rücker (2004) S. 63; Koenig / Kühling (2003) S. 786.
634 Auch für den Wettbewerblichen Dialog gilt, dass eine eindeutige funktionale Leistungsbeschreibung in Form einer konkreten Aufgabenstellung erforderlich ist, die den Zweck der Leistung und die an die Leistung gestellten Anforderungen des Auftraggebers klar erkennen lässt.

trag ist anzunehmen, dass diese auch anderen Unternehmen bereits gewährt worden ist und auch in Zukunft noch gewährt wird. Insbesondere für die Abnahmegarantie und die asymmetrische Gewinnverteilung ist anzunehmen, dass diese als Begünstigung angesehen werden, welche zu einer Verfälschung des Wettbewerbs führen. Für die Bürgschaft und die Stundung kommt es wiederum auf die Ausgestaltung der Bedingungen im Einzelfall an. Sicher auszuschließen ist eine Beihilfe in keinem Fall.

Eine grundsätzliche Ausnahme vom Beihilfeverbot ist nicht anzunehmen. Die in Betracht kommenden Ausnahmen gemäß Art. 87 Abs. 3 EG-Vertrag setzen eine Anmeldung bei der Kommission sowie eine Prüfung durch die Kommission voraus. Für das Prüfungsverfahren vor der Kommission werden durchschnittlich sechs bis neun Monate angesetzt. Unterbleibt diese Anmeldung und wird die Beihilfe so gewährt, besteht die Gefahr, dass der jeweils vereinbarte Vertrag für nichtig erklärt wird, da mit der Gewährung der Beihilfe ohne vorherige Anmeldung gegen die Vorschrift des Art. 88 Abs. 3 EG-Vertrag (und damit ein Verbotsgesetz) verstoßen wird. Wird die Gewährung der Beihilfe für nichtig erklärt, muss sie zurückgefordert werden.

In Anbetracht des Vordringens von Stadtentwicklungsfonds ist damit zu rechnen, dass die Kommission diesbezüglich eine grundsätzliche Entscheidung bzw. Mitteilung erlassen wird und sich zu einer Vereinbarkeit öffentlicher Unterstützungsmaßnahmen im Zusammenhang mit der Wiederaufbereitung von Flächen und der damit einhergehenden städtebaulichen Entwicklung mit dem Gemeinsamen Markt äußern wird.

Auf Grund der derzeit noch bestehenden Unsicherheiten bezüglich der Vereinbarkeit solcher Maßnahmen mit dem Beihilferecht ist die Anmeldung des Gesamtkonzepts des Flächenfonds bei der Kommission anzuraten, um nicht Gefahr zu laufen, dass die Verträge für nichtig erklärt und eine eventuell geleistete Beihilfe zurückgefordert werden muss.

Empfehlenswert ist die Durchführung eines so genannten Pränotifizierungsverfahres, in dem die Kommission umfassend über den Sachverhalt und wesentliche wirtschaftliche Fragen informiert werden kann. Die Kommission betont zwar die Unverbindlichkeit dieser Vorabgespräche. Wenn sie aber im Vorfeld umfassend informiert worden ist und sich in einem evtl. Hauptsacheverfahren keine wesentlich neuen Erkenntnisse ergeben, weicht sie grundsätzlich nicht von ihrer Meinung ab. Auf diese Weise können bereits im Vorfeld die Sichtweise der Kommission und damit eine ablehnende bzw. befürwortende Position eingeschätzt und später Zeit eingespart werden.

3.7 Weitergehende Unterstützungsmaßnahmen durch die Stadt

Nachdem nun festgestellt worden ist, dass die Ausgestaltung der Zusammenarbeit zwischen der Stadt Hannover ggf. in Verbindung mit der Region Hannover und der Fondsgesellschaft in Form einer PPP grundsätzlich möglich und sinnvoll ist, sollen abschließend weitere Unterstützungsmaßnahmen außerhalb der eigentlichen PPP der Stadt aufgeführt werden. Es handelt sich dabei z.T. um solchen Maßnahmen, die das Gesetz unmittelbar gewährt bzw. vorschreibt, z.T. aber auch um Maßnahmen, welche außerhalb der gesetz-

lichen Grundlagen in Betracht kommen. Einzelne Maßnahmen, wie z.B. die Bereitstellung von Informationen, können in den Rahmenvertrag aufgenommen werden.

3.7.1 Maßnahmen auf gesetzlicher Grundlage

Zunächst sollen die Maßnahmen dargestellt werden, welche die Stadt Hannover auf Grund der gesetzlichen Grundlagen vornehmen kann bzw. teilweise bei Vorliegen der Voraussetzungen sogar zur Vornahme verpflichtet ist.

3.7.1.1 Bebauungsplan

Die Stadt Hannover kann aus eigener Initiative einen Bebauungsplan für die jeweiligen Grundstücke aufstellen bzw. einen bestehenden Bebauungsplan ändern, so dass die geplante Nutzung auf der Fläche zulässig wird und sich die beabsichtigte Wertsteigerung des Grundstücks erreichen lässt.

Gemäß § 1 Abs. 3 BauGB sind die Gemeinden verpflichtet, Bauleitpläne aufzustellen, sobald und soweit es für die städtebauliche Entwicklung und Ordnung erforderlich ist. Nicht erforderlich i.S.d. Vorschrift sind grundsätzlich solche Bauleitpläne, die einer positiven Planungskonzeption entbehren und offensichtlich der Förderung von Zielen dienen, für deren Verwirklichung die Planungsinstrumente des BauGB nicht bestimmt sind.[635] Nach den von der Rechtsprechung entwickelten Grundsätzen ist es der Gemeinde aber z.B. möglich, entsprechende planungsrechtliche Beschränkungen vorzusehen, wenn sie an bestimmten Standorten keinen Einzelhandel wünscht. Dabei wird eine bauleitplanerische Regelung nicht nur dann für erforderlich gehalten, wenn sie dazu dient, Entwicklungen, die bereits im Gange sind, zu beeinflussen. Vielmehr kann die Gemeinde auch planerische Voraussetzungen schaffen, um einer zukünftigen Bedarfslage gerecht zu werden. Unzulässig wäre der Bauleitplan in dem Fall nur dann, wenn er aus zwingenden rechtlichen Gründen nicht vollzugsfähig ist bzw. auf unabsehbare Zeit keine Aussicht auf Verwirklichung besteht.[636] Das BVerwG hat mehrfach betont, dass es zur Begründung einer städtebaulichen Erforderlichkeit keiner "Bedarfsanalyse" bedarf.[637] Nach der geltenden Rechtsprechung sind demnach keine Gründe ersichtlich, die grundsätzlich gegen eine Schaffung von Baurecht auf den durch den Fonds sanierten Grundstücken sprechen. Ein konkreter Investor muss nicht bereits feststehen. Die Planung kann auch in die Zukunft gerichtet sein, um einem erwarteten Bedarf gerecht zu werden. Letztlich hat es die Stadt Hannover in der Hand, durch ihre begründeten planerischen Vorstellungen eine Schaffung von Baurecht zu rechtfertigen oder nicht.

Ein Vorteil der Aufstellung bzw. Änderung eines Bebauungsplans durch Initiative der Stadt Hannover besteht darin, dass in dem Fall mit Sicherheit kein Erfordernis zur Ausschreibung bestehen würde, wie es im

---

[635] Vgl. Beschluss des BVerwG vom 11.05.1999, Az.: 4 BN 15/99.

[636] Vgl. Beschluss des BVerwG vom 11.05.1999, Az.: 4 BN 15/99; bestätigt durch Beschluss vom 08.09.1999, Az.: 4 BN 14.99, in dem das BVerwG die Möglichkeit von vorausschauenden Festsetzungen hervorhebt.

[637] So z.B. Beschluss des BVerwG vom14.08.1995, Az.: 4 NB 21/95.

Fall der städtebaulichen Verträge möglich wäre.

3.7.1.2 Bauvorbescheid

Gemäß § 74 Abs. 1 Niedersächsische Bauordnung[638] (NBauO) besteht die Möglichkeit, eine verbindliche Entscheidung der Baugenehmigungsbehörde über selbstständige Teilfragen der Vereinbarkeit eines Bauvorhabens mit dem öffentlichen Baurecht zu erhalten. Dies gilt gemäß § 74 Abs. 1 Satz 2 NBauO auch für die Frage, ob eine Baumaßnahme nach städtebaulichem Planungsrecht zulässig ist. Es besteht demnach die Möglichkeit, über Teilfragen bzw. die grundsätzliche Zulässigkeit von Bauvorhaben entscheiden zu lassen, bevor die Flächen an die Investoren veräußert werden. Voraussetzung dafür ist allerdings, dass bereits so konkrete Vorstellungen hinsichtlich der Baumaßnahme bestehen, dass ein Bauvorbescheid überhaupt möglich ist. Gemäß § 74 Abs. 2 NBauO verliert der Bescheid seine Gültigkeit, wenn nicht innerhalb von drei Jahren nach seiner Erteilung der Bauantrag erstellt wird.

3.7.1.3 Veränderungssperre

Gemäß § 14 BauGB besteht die Möglichkeit für die Gemeinde, während des Verfahrens der Aufstellung, Änderung, Ergänzung oder Aufhebung eines Bebauungsplans durch Erlass einer Veränderungssperre zu verbieten, dass in einem bestimmten Gebiet Vorhaben gemäß § 29 BauGB durchgeführt, bauliche Anlagen beseitigt oder Grundstücke erheblich wertsteigernd verändert werden. Voraussetzung für den Erlass einer solchen Sperre ist, dass die Planaufstellung bzw. Planänderung von der Gemeinde gemäß § 2 Abs. 1 Satz 2 BauGB im Hinblick auf ein genau bezeichnetes Gebiet beschlossen sein muss. Außerdem muss die Planung bereits einen solchen Stand erreicht haben, der ein Mindestmaß dessen erkennen lässt, was Inhalt des Bebauungsplans werden soll.[639]

Gemäß § 17 Abs. 1 Satz 1 BauGB tritt die Veränderungssperre grundsätzlich spätestens nach zwei Jahren außer Kraft. Es besteht allerdings die Möglichkeit der Verlängerung um ein Jahr. Für diese Entscheidung ist gemäß § 9 Nr. 2a des Gesetzes über die Region Hannover die Region zuständig und nicht die Stadt Hannover. Die Verlängerung um ein weiteres Jahr ist gemäß § 17 Abs. 2 BauGB nur bei Vorliegen besonderer Umstände möglich. In Betracht kommt aber gemäß § 17 Abs. 3 BauGB der erneute Erlass einer Veränderungssperre, wenn die Voraussetzungen weiter fortbestehen. Dauert die Veränderungssperre länger als vier Jahre, ist den Betroffenen gemäß § 18 Abs. 1 BauGB für dadurch entstandene Vermögensnachteile eine angemessene Entschädigung in Geld zu leisten.

3.7.1.4 Zurückstellung von Baugesuchen

Wird keine Veränderungssperre beschlossen, besteht gemäß § 15 BauGB die Möglichkeit der Aussetzung

---

638 Niedersächsische Bauordnung (NBauO) vom 10.02.2003 (Nds. GVBl. S. 89), zuletzt geändert durch Art. 3 des Gesetzes vom 12.07.2007 (Nds. GVBl. S. 324).

639 Vgl. Erbguth / Wagner (2005) S. 186.

der Entscheidung über die Zulässigkeit des Vorhabens für einen Zeitraum von bis zu zwölf Monaten. Voraussetzung ist wiederum wie bei der Veränderungssperre, dass die Aufstellung bzw. Änderung eines Bebauungsplans bereits beschlossen und der Inhalt des künftigen Bebauungsplans bereits in wesentlichen Zügen erkennbar ist. Im Gegensatz zur gebietsbezogenen Veränderungssperre zielt dieses Instrument auf Einzelvorhaben ab.

3.7.1.5 Enteignung

Möglicherweise könnte die Stadt Hannover einen gewissen Druck auf nicht verkaufsbereite Eigentümer ausüben, indem sie ihnen mit einer Enteignung des Grundstücks droht. Eine Enteignung gemäß §§ 85 ff. BauGB kommt nicht nur in Betracht, um die Festsetzungen eines Bebauungsplans zu verwirklichen. Gemäß § 85 Abs. 1 Nr. 2 BauGB ist sie auch für unbebaute oder nur geringfügig bebaute Grundstücke insbesondere zur Schließung von Baulücken möglich, die nicht im Bereich eines Bebauungsplans, aber innerhalb im Zusammenhang bebauter Ortsteile liegen. Die spezifischen Voraussetzungen für eine Enteignung sind in § 87 BauGB beschrieben. Da es sich um einen Eingriff in das verfassungsrechtlich gesicherte Eigentumsrecht handelt, müssen alle übrigen Handlungsmöglichkeiten zuvor ausgeschöpft worden sein.

In Anbetracht der strengen Voraussetzungen für die Zulässigkeit einer Enteignung, kommt diese in der Praxis nicht sehr häufig vor. Insbesondere ist zu berücksichtigen, dass dem Enteigneten gemäß §§ 193 ff. BauGB eine Entschädigung zu zahlen ist, wobei es sich hierbei um eine Verkehrswertentschädigung zum Zeitpunkt der Enteignung handelt.

Auch im Rahmen städtebaulicher Entwicklungsmaßnahmen ist gemäß § 169 Abs. 3 BauGB eine Enteignung zu Gunsten der Gemeinde möglich. Gegen die Anwendung des Instruments der städtebaulichen Entwicklungsmaßnahme spricht insbesondere der Umstand, dass die Gemeinde hierbei gemäß § 166 Abs. 3 BauGB die Grundstücke im Entwicklungsbereich erwerben soll. Außerdem handelt es sich auch bei diesem Instrument um ein Auffanginstrument, das nur zur Anwendung kommen soll, wenn aller anderen Möglichkeiten ausgeschöpft sind.

Ein geeignetes Druckmittel ist in der Enteignung folglich nicht zu sehen.

3.7.1.6 Bodenuntersuchungen

Das Gesetz sieht in § 9 Abs. 1 BBodSchG vor, dass die zuständige Behörde die zur Ermittlung des Sachverhalts geeigneten Maßnahmen ergreifen soll, wenn ihr Anhaltspunkte für das Vorhandensein einer schädlichen Bodenveränderung oder Altlast vorliegen. Wann Anhaltspunkte für eine schädliche Bodenveränderung oder Altlast vorliegen, konkretisiert § 3 Abs. 1 und 2 BBodSchV. Aus § 3 Abs. 3 BBodSchV geht hervor, dass die Fläche zunächst einer orientierenden Untersuchung unterzogen werden soll. Die Kosten für diese Untersuchung hat die zuständige Behörde zu tragen. Das ergibt sich im Umkehrschluss aus § 24 Abs. 1 Satz 2 BBodSchG, der eine Kostenerstattung ggf. nur für den Fall des Vorliegens konkreter Anhaltspunkte vor-

sieht.[640] Die zuständige Behörde wäre in dem Fall die Region Hannover. Für die Region Hannover ist keine gesellschaftsrechtliche Beteiligung am Fonds geplant. Ihr stünden damit auch keine Gewinnansprüche zu. Möglicherweise könnte eine Vereinbarung zwischen der Stadt und der Region Hannover dahingehend erfolgen, dass die Region zwar die Untersuchungsmaßnahmen durchführt, die Kosten aber von der Stadt getragen werden. Zu berücksichtigen ist, dass die Zuständigkeit der Region Hannover und die gesetzlich begründete Ermittlungspflicht nur bei Anhaltspunkten besteht, die auf eine gefahrbegründende Altlast oder schädliche Bodenveränderung schließen lassen. Liegen solche nicht vor, können jegliche Maßnahmen auf freiwilliger Basis auch von der Stadt Hannover ergriffen werden.

Der Region Hannover steht zudem die Möglichkeit offen, durch die Anordnung der entsprechenden "Verdachtsgrundstücke" auf der Prioritätenliste die für den Flächenfonds geeigneten Grundstücke weiter oben einzuordnen. Da es sehr viele Grundstücke gibt, die auf Grund konkreter Anhaltspunkte untersucht werden müssten, wird eine Prioritätenliste erstellt, welche die Reihenfolge der Untersuchungen festlegt. Indem die geeigneten Fondsflächen oben angestellt würden, könnten zum einen frühzeitig Untersuchungen durch die Region Hannover durchgeführt werden. Zum anderen führt die Einordnung der Grundstücke ganz oben auf der Prioritätenliste u.U. zu einem gewissen Verkaufsdruck auf Seiten des Eigentümers, der bei positivem Befund mit der Anordnung von Sanierungsmaßnahmen rechnen muss.

3.7.2 Maßnahmen ohne gesetzliche Grundlage

Zur Unterstützung des Flächenfonds kommen insbesondere Maßnahmen zur Beschränkung des verfügbaren Baulandes sowie zur Bereitstellung von Informationen in Betracht.

3.7.2.1 Ausweisung von Bauland

Die Stadt Hannover kann maßgeblich auf die Nachfrage nach den sanierten Grundstücken hinwirken. Die Absatzmöglichkeiten für die sanierten Grundstücke hängen in erheblichem Maße davon ab, dass sich die Stadt bei der Ausweisung der grünen Wiese im Außenbereich als Bauland zurückhält. In Konkurrenz zur unbelasteten grünen Wiese würde das sanierte Grundstück voraussichtlich unterliegen. Eine Nachfrage nach diesen Innenstadtbrachen kann nur entstehen, wenn das Angebot an unbelasteten Flächen im Außenbereich niedrig gehalten wird. Da sich die Stadt Hannover nicht zur "Nichtausweisung" von grüner Wiese als Bauland verpflichten darf, kommt an dieser Stelle dem Wohlwollen von Seiten der Stadt eine wichtige Bedeutung zu. Nach den Ergebnissen der Akteursbefragung scheint die Stadt Hannover dieser restriktiven Flächenpolitik negativ gegenüber zu stehen, so dass davon auszugehen ist, dass sie von dieser Möglichkeit keinen Gebrauch machen würde.[641]

---

640 Vgl. Sondermann / Hejma, in: Versteyl / Sondermann (2005) § 9 Rdnr. 10.
641 Siehe die Ergebnisse der Politikfeldanalyse in Teilprojekt 2.

3.7.2.2 Bereitstellung von Informationen

Die Stadt Hannover verfügt über einige hilfreiche Informationen in Bezug auf geeignete Flächen und deren Eigentümer sowie über potenzielle Investoren. Indem sie diese Informationen dem Fonds zur Verfügung stellt, könnte sie wesentlich zum Erfolg des Fonds beitragen und möglicherweise die einzelnen Verfahrensabläufe verkürzen.

3.7.3 Ergebnis

Es hat sich gezeigt, dass die Stadt Hannover den Flächenfonds im Rahmen der ihr durch das Gesetz zur Verfügung gestellten Handlungsmöglichkeiten in unterschiedlicher Weise je nach vorhandenem Bedarf unterstützen kann. Auch außerhalb der gesetzlichen Grundlagen kann die Stadt den Fonds unterstützen. Welche der genannten Maßnahmen im konkreten Fall sinnvoll erscheint, kann nicht abstrakt im Vorfeld entschieden werden, sondern richtet sich vielmehr nach den Gegebenheiten des Einzelfalls. Außerdem hängt die Vornahme der jeweiligen Handlung - für den Fall, dass keine gesetzliche Verpflichtung besteht - vom Willen der Stadt ab.

3.8 Zusammenfassung

Es hat sich gezeigt, dass die Ausgestaltung des Flächenfonds als PPP möglich ist. Die zu Grunde gelegten Merkmale einer PPP lassen sich auf den Fonds übertragen. Für beide Parteien ergeben sich Vorteile aus der Zusammenarbeit, da sie ihre jeweiligen Zielsetzungen frühzeitig abstimmen und ihren Vorstellungen entsprechend Einfluss auf die Umsetzung der Ziele nehmen können. Sowohl eine Organisations-PPP durch gesellschaftsrechtliche Beteiligung der Stadt Hannover als auch eine Vertrags-PPP wären möglich. Zu empfehlen ist eine Kombination beider Grundformen. Neben einer ausschließlichen vertraglichen Kooperation bietet die Organisations-PPP den Vorteil einer engeren Zusammenarbeit und einer unmittelbar durch das Gesellschaftsrecht begründeten Einflussnahmemöglichkeit auf die Geschäftsführung. Hält sich das Maß der Einflussnahme durch die Stadt in Grenzen, ist die Gefahr einer Negativwirkung aus Sicht der Investoren gering. Vielmehr ist davon auszugehen, dass die Investoren eine gesellschaftsrechtliche Beteiligung der Stadt als positiv ansehen, da die Stadt damit zum Ausdruck bringt, dass sie von der Idee des Flächenfonds überzeugt ist und den Fonds im Rahmen ihrer Möglichkeiten unterstützen wird.

Der Begründung einer Auftraggebereigenschaft der Gesellschaft durch eine Beteiligung der Stadt kann dadurch entgegengewirkt werden, dass keine finanzielle oder mehrheitliche Beherrschung vereinbart wird. Unabhängig davon besteht bei einigen Vertragsgestaltungen die Gefahr einer Ausschreibungspflicht, so z.B. für Grundstückskaufverträge mit Regelungen zur Bebauung. Zu empfehlen ist zunächst die Vermeidung einer Ausschreibungspflicht, so z.B. durch den Verzicht entsprechender Regelungen. Solange sich die von den deutschen Gerichten zu beachtende europäische Auslegung des Vergaberechts in dem Bereich nicht ändert, bestehen weiterhin große Unsicherheiten bezüglich des Ausmaßes der Ausschreibungspflicht.

Sobald ein Ausschreibungsverfahren durchzuführen ist, besteht die Gefahr, dass der Fonds sich im Wettbewerb mit anderen Unternehmen nicht durchsetzen kann. Eine freihändige Vergabe kommt nur bei Vorliegen enger Voraussetzungen in Betracht.

Schließlich besteht für jegliche Unterstützungsmaßnahmen von Seiten der Stadt oder Region Hannover die Gefahr, dass eine Beihilfe gemäß Art. 87 EG-Vertrag angenommen wird. Ausnahmetatbestände, die eine Beihilfe grundsätzlich zulassen, können nicht mit Sicherheit bejaht werden. Alle weiteren Ausnahmemöglichkeiten stehen im Ermessen der Kommission. Es handelt sich jeweils um nicht verallgemeinerbare Einzelfallentscheidungen. Möglicherweise steht eine grundsätzliche Ausnahmeregelung für entsprechende beihilferechtliche Maßnahmen im Flächenrecycling angesichts der im Vordringen befindlichen Stadtentwicklungsfonds bevor. Bis dahin ist aber eine Anmeldung der jeweiligen Maßnahmen der Kommission zu empfehlen, um nicht Gefahr zu laufen, dass diese im Nachhinein für unzulässig erklärt werden. Die Idee, die hinter dem Flächenfonds steht – nämlich die Aktivierung von Brachflächen mit privatem Kapital – spricht grundsätzlich für eine Genehmigung der beihilferechtlich relevanten Maßnahmen durch die Kommission.

Unter Beachtung der gesetzlichen Vorgaben lässt sich eine PPP konstruieren, die für den Erfolg des Flächenfonds als notwendig angesehen wird. Die Darstellung der Risiken in Kapitel 2 hat gezeigt, dass es ohne eine Unterstützung von Seiten der Stadt nicht möglich sein wird, den Flächenfonds umzusetzen.

Kapitel 4

Finanzmodell

4 Finanzmodell

4.1 Einleitung

Die einzelnen, in den ersten drei Kapiteln erarbeiteten Gestaltungsvarianten werden im Folgenden hinsichtlich ihrer Wirtschaftlichkeit untersucht. Dabei werden die verbleibenden Risiken (siehe Kap. 2) berücksichtigt. Ziel ist es zu analysieren, inwieweit das Modell des Flächenfonds grundsätzlich in deutschen Kommunen, insbesondere aber in Hannover umsetzbar wäre, d.h. welche Erfolgsfaktoren aus betriebswirtschaftlicher Perspektive zu benennen sind bzw. wie das Fondsmodell im Einzelnen variiert werden müsste, um den Anforderungen der Anleger gerecht zu werden und eine ausreichende risikoadjustierte Rendite zu erreichen.

Zunächst wird im zweiten Abschnitt der Modellaufbau erörtert. Hier wird insbesondere auf die Problematik der Investitionsrechnung bei Risiko eingegangen, da ein wesentlicher Teil der Zahlungsströme mit Risiken behaftet ist.

Darauf folgt eine schrittweise Darstellung der einzelnen Zahlungsströme, eine Beschreibung der Modellierung für den Flächenfonds sowie die Aufstellung des Modells und die Ableitung von Ergebnissen für den Flächenfonds, d.h. insbesondere eine Abwägung einzelner Gestaltungsvarianten. Nach der Erörterung des Modellaufbaus wird zunächst auf den Finanzbedarf auf Objektebene eingegangen (4.4). An dieser Stelle werden auch einige Zahlungsströme, die steuerlich bzw. gesellschaftsrechtlich der Fondsebene zuzuschlagen sind, aus kalkulatorischen Erwägungen heraus und aufgrund der inhaltlichen Nähe zu anderen Zahlungen, die in den Objektgesellschaften anfallen, dargestellt. Hierauf folgt eine Beschreibung der Zahlungsströme auf Fondsebene (4.5), die gedanklich in zwei Schritte unterteilt wird: erstens eine Ergänzung der fondsbezogenen Kosten[642] und zweitens die Ausdehnung auf mehrere Objekte mit der damit verbundenen Problemstellung des *deal flow*, d.h. der zeitlichen Abfolge der Einbringung unterschiedlicher Objekte in den Fonds. Fragen der Finanzierungsstruktur folgen im Abschnitt 4.6.

Im siebten Abschnitt wird die Datengrundlage zu den Berechnungen für Hannover skizziert. Dabei wird auf die im Teilprojekt 1 untersuchten und herausgefilterten möglichen Fondsflächen eingegangen.[643] Die Machbarkeit eines Flächenfonds in Hannover wird anhand der Modellrechnungen untersucht.

---

642 Wenn im Folgenden der Kostenbegriff verwendet wird, dann sind hierunter für den vorliegenden Zweck solche Kosten zu verstehen, die mit einem Abgang liquider Mittel verbunden sind (Auszahlungen). Auf den Kostenbegriff wird dann zurückgegriffen, wenn im jeweils diskutierten Zusammenhang von Kosten gesprochen wird, z.B. bei der DIN 276. Es werden nur solche Kosten hier erfasst, die zugleich Auszahlungen darstellen.

643 Da der Informationsstand zu einzelnen Flächen in Teilen gering ist, musste mit zahlreichen Annahmen gearbeitet werden, die an Ort und Stelle ausgewiesen sind. Dabei ist es möglich, dass sowohl weitere, möglicherweise für einen Fonds interessantere Flächen nicht identifiziert wurden als auch denkbare Szenarien für die Entwicklung der Grundstücke oder der Gebiete übersehen oder falsch eingeschätzt wurden. Ziel ist es hier lediglich, mögliche Erfolgsfaktoren herauszuarbeiten bzw. Hindernisse zu identifizieren. Die angegebenen Zahlen stellen folglich keine "exakten" Berechnungen zu erwartender Projekt- bzw. Fondsrenditen o.ä. dar. Bei einer möglichen Umsetzung des Fondsmodells müssen für eine genauere Kalkulation weitere Daten erhoben werden.

Das Kapitel schließt mit einer Diskussion umsetzbarer Fondsvarianten generell und spezifisch für den Hannoveraner Kontext (Abschnitt 4.8).

4.2 Grundlagen der Investitionsplanung bei Unsicherheit und Modellaufbau für den Flächenfonds

4.2.1 Investitionskriterien und Zahlungsstromcharakteristika

4.2.1.1 Investitionsentscheidungen

Bei der Aufstellung des Zahlungsstrommodells ist zunächst zu fragen, welche Kriterien der jeweiligen Investitionsentscheidung zu Grunde gelegt werden sollen. Anhand von aus der Simulation abgeleiteten Kennzahlen werden Aussagen zur Vorteilhaftigkeit einzelner Gestaltungsvarianten und untersucht, inwiefern die Anforderungen möglicher privater Investoren an einen solchen Fonds erfüllt werden. Hierbei erfolgt eine weitgehende Beschränkung auf monetäre Zielgrößen: Rendite, Sicherheit und Liquidität.[644] Letztgenannte wird bei den Verfahren der Investitionsplanung üblicherweise unter dem Begriff der Sicherheit bzw. des Risikos subsumiert, kann aber auch in Verbindung mit zusätzlichen Anforderungen der Anleger bzw. als Nebenbedingung eingeführt werden. Derartige Anforderungen werden im Unterabschnitt 4.2.1.3 diskutiert.

Im Folgenden werden zunächst einige Kennzahlen für das erstgenannte Investitionskriterium, die Rendite oder Rentabilität der Investition, erörtert. Hierzu könnten zunächst die im Rahmen der Unternehmensanalyse entwickelten Rendite- bzw. Rentabilitätskennzahlen wie *Return on Investment* (RoI), *Cash Flow Return on Investment* (CFRoI) oder Eigenkapital-Rentabilität herangezogen werden. Eine verwandte, im Bereich der *private equity*-Fonds gängige Performancekennzahl ist der *multiple*. Damit wird der Multiplikator auf das vom Investor eingesetzte Kapital bezeichnet, d.h. das Verhältnis des zurückerhaltenen zum abgerufenen Kapital. Ein entscheidender Nachteil all dieser Rentabilitätsmaße ist der statische Charakter, dass also die zeitliche Struktur der Rückflüsse und des eingesetzten Kapitals keine Berücksichtigung finden.[645]

Von den dynamischen Verfahren sind insbesondere das Kapitalwertverfahren (*Net Present Value*, NPV) und die Methode des internen Zinsfußes (*Internal Rate of Return*, IRR) zu nennen. Zur Ermittlung des Kapitalwertes werden die Zahlungsströme eines Jahres auf das Ausgangsjahr mit dem Kalkulationszinsfuß abgezinst und aufsummiert. Daher wird auch vom *Discounted Cash Flow* (DCF) gesprochen. Der Kapitalwert ergibt sich somit aus:

$$(4.1) \qquad NPV = \sum_{t=0}^{T} \frac{CF_t}{(1+i_t)^t}$$

(mit NPV: Net Present Value [Kapitalwert]; t = 0: Ausgangszeitpunkt; T: Investitionsdauer; CF_t: Einzahlungsüberschuss im Zeitpunkt t, der sich aus der Differenz von zahlungswirk-

644 Siehe Kapitel 1 für eine ausführlichere Diskussion möglicher Anlagekriterien.

645 Zur Rentabilitätsvergleichsrechnung und Performanceanalyse sowie einer Kritik an den genannten Kennzahlen vgl. auch Perridon / Steiner (2004) S. 51f., 308-310 sowie die darin angegebene Literatur.

samen Erträgen und zahlungswirksamen Aufwendungen ergibt; i_t: Kalkulationszinsfuß für den Zeitpunkt t).

Als vorteilhaft gilt ein Projekt dann, wenn der Kapitalwert größer als Null ist.[646] Bei mehreren, sich ausschließenden Investitionen ist diejenige zu wählen, die den höheren (relativen) Kapitalwert aufweist.

Alternativ kann die Vorteilhaftigkeit einer Investition mit Hilfe der Methode des internen Zinsfußes bestimmt werden. Der interne Zinsfuß ist derjenige Zins, bei dem der Kapitalwert Null beträgt. Er ergibt sich durch Lösen des entsprechenden Polynoms vom Grade T:

$$(4.2) \qquad IRR : r \mid NPV = 0 \Leftrightarrow \sum_{t=0}^{T} \frac{CF_t}{(1+r)^t} = 0$$

(mit IRR: Internal Rate of Return; r: (interner) Zinsfuß).

Eine Investition gilt als vorteilhaft, wenn der interne Zinsfuß einen Referenzwert, im Regelfall den Kalkulationszinsfuß, übersteigt. Bei einer Wahl zwischen mehreren Investitionen gilt diejenige mit dem höheren internen Zinsfuß als vorzugswürdig.

Wenn Renditezielwerte angegeben werden, ist damit im Regelfall die interne Verzinsung gemeint. Die Methode des internen Zinsfußes weist jedoch einige theoretische Schwächen auf, die im folgenden Unterabschnitt erörtert werden und weswegen in der finanzwirtschaftlichen Literatur im Allgemeinen die Kapitalwertmethode vorgezogen wird.[647]

Bei beiden Methoden sind jeweils für die einzelnen Perioden die Ein- und Auszahlungen und hieraus die Einzahlungsüberschüsse, die abdiskontiert werden, zu ermitteln. Die einzelnen Zahlungsströme sind zu charakterisieren und die mit ihnen verbundenen Risiken, auf deren Berücksichtigung weiter unten eingegangen wird, sind darzustellen. Zuvor wird auf einige Probleme der Methode des internen Zinsfußes als einer im Fondsbereich üblichen Rentabilitätskennziffer eingegangen.

4.2.1.2 Kritik an der Methode des internen Zinsfußes und Probleme des Kapitalwertverfahrens

Schwierigkeiten bei Verwendung der Methode des internen Zinsfußes ergeben sich

- bei zusammengesetzten bzw. gemischten Investitions- und Finanzierungsprojekten durch das mögliche Auftreten mehrerer interner Zinsfüße oder bei Fehlen realer Nullstellen der Kapitalwertgleichung,
- auf Grund von Inkonsistenzen, die durch die implizite Wiederanlageprämisse entstehen,
- wenn der Kalkulationszinsfuß von Periode zu Periode variiert, die Zinsstrukturkurve also nicht flach ist,[648]

---

646 Im praktisch eher seltenen Fall eines Kapitalwerts von Null besteht Indifferenz; vgl. Schmidt / Terberger (1997) S. 137.
647 Vgl. Kruschwitz (2007) S. 106f.
648 Vgl. Franke / Hax (2004) S. 200; Schäfer (2005) S. 151.

- durch Verstoß gegen einige Prinzipien bzw. Anforderungen, die aus (neoklassischer) theoretischer Perspektive an die Investitionsrechnung gestellt werden (Fisher-Separationstheorem, Wertadditivitätsprinzip),[649]
- im Rahmen der Ermittlung des internen Zinsfußes, wenn die verwendeten numerischen Verfahren nicht oder nur sehr langsam konvergieren, was bei einer hohen Zahl von Durchläufen relativ viel Rechnerkapazitäten erfordert.

Auf Grund ihrer Bedeutung auch für den vorliegenden Fall wird hier näher auf die ersten beiden Kritikpunkte eingegangen. Das Problem der Mehrdeutigkeit – oder auch fehlender reeller interner Zinsfüße – entsteht dann, wenn es sich nicht um eine so genannte Normalinvestition mit Auszahlungen im Ausgangszeitpunkt und Einzahlungen in den folgenden Zeitpunkten handelt, sondern stattdessen mehrere Vorzeichenwechsel in der Zahlungsreihe vorkommen. Die sich bei der Umformung des Polynoms T-ten Grades ergebenden Lösungen können zudem ökonomische Interpretationsschwierigkeiten aufwerfen, etwa wenn sich ein Zinssatz kleiner als -100% ergibt. Darauf zu verweisen, es handele sich bei diesen Investitionen um eine Ausnahmeerscheinung,[650] ist jedoch ein denkbar schlechtes Argument, zumal dieser Fall beim Flächenfonds durchaus auftreten kann: Wenn das zugesagte Kapital der Anleger in mehreren Tranchen abgerufen wird, in der Zwischenzeit allerdings Rückflüsse aus einigen Projekten erfolgen, kann es sein, dass in einer Periode an die Kommanditisten ausgezahlt, bei Aufnahme eines weiteren Projekts, Beginn der Sanierungsmaßnahmen oder Feststellung eines höheren Sanierungsbedarfs jedoch wieder Kapital abgerufen wird.

In einem solchen Fall ergibt sich zudem das Problem, dass der interne Zinsfuß nur unter der Prämisse die Kapitalrentabilität wiedergibt, dass eine Zwischenanlage zu eben diesem Zinssatz möglich ist.[651] Dies ist jedoch vielfach eine unrealistische Annahme. Bei der Kapitalwertmethode wird dagegen modellkonsistent angenommen, dass eine Wiederanlage zum Kalkulationszinssatz erfolgt.[652] Um diesem Problem bei der Methode des internen Zinsfußes zu begegnen, wurde eine Reihe von Alternativen vorgeschlagen, die allesamt ausdrückliche Wiederanlage- und Refinanzierungsannahmen treffen.[653] Bei einem derartigen Vorgehen ist auch die Methode des internen Zinsfußes anwendbar. Im Einzelnen ist jedoch zu prüfen, inwieweit das Ergebnis durch die Annahmen beeinflusst wird.[654]

Beim Kapitalwertverfahren liegt dagegen eine zentrale Schwierigkeit in der Ermittlung des Kalkulations-

---

649 Vgl. Copeland u.a. (2008) S. 30f.
650 Vgl. Franke / Hax (2004) S. 176; für eine Kritik vgl. Schneider (1992) S. 89, Kruschwitz (2007) S. 106-109.
651 Betz u.a. (2004) weisen diese Kritik am internen Zinsfuß als Rentabilitätsmaß für Investmentfonds zurück und verweisen darauf, bei korrekter Interpretation handele es sich um die Verzinsung des jeweils gebundenen Kapitals. Das dort angegebene Beispiel verdeutlicht jedoch die Schwierigkeiten bei der Interpretation, wenn eine Anlage zu 10% p.a. den gleichen Vermögenszuwachs generiert wie die Investition mit interner Verzinsung von 12% p.a. (ohne Wiederanlage).
652 Vgl. Schäfer (2005) S. 159-163, Schneider (1992) S. 90f., Bieg / Kußmaul (2000) S. 128f.
653 Vgl. Schäfer (2005) S. 163-166, Copeland u.a. (2008) S. 32.
654 Vgl. Schneider (1992) S. 91-94.

zinsfußes.[655] Bei einem vollkommenen und vollständigen Kapitalmarkt, von dem in einfachen neoklassischen Modellen ausgegangen wird, stellt sich dieses Problem nicht: Es gibt nur einen Zinssatz, der zur Diskontierung verwendet werden kann. In der Praxis ergibt sich jedoch das Problem, aus einer Vielzahl vorhandener Zinssätze den "korrekten" Kalkulationszinsfuß zu ermitteln. Dabei ist zu entscheiden, ob (a) lediglich auf Staatsanleihen oder auch weitere Anleihen, (b) nationale oder internationale Zinssätze und (c) Kassa- [*spot rates*], Termin-Zinssätze [*forward rates*] oder Effektiv-Renditen [*yields*] abgestellt wird, (d) welche Laufzeit bei nicht-flacher Zinsstrukturkurve und (e) welcher Stichtag zugrunde gelegt werden soll, wobei sowohl Auswertungen von Vergangenheitsdaten, als auch der Einbezug von Prognosedaten oder der Rückgriff ausschließlich auf Daten zum Entscheidungszeitpunkt möglich sind – mit weiteren, damit verbundenen Problemstellungen des Prognosemodells[656], des Auswertungsverfahrens bzw. der Durchschnittsberechnung[657] oder der stochastischen Modellierung (Wahrscheinlichkeitsverteilung, Zufallsprozess).

Tab. 4.1: Zinsen für börsennotierte Bundeswertpapiere und Umlaufsrenditen festverzinslicher Wertpapiere im Vergleich (monatliche Daten, 2009)

Variable	RLZ	Min.	Max.	aM
BWP	1	0,91	1,22	1,018
Uml.rend.	>1-2	2,0	2,7	2,30
BWP	2	1,30	1,59	1,418
Uml.rend.	>2-3	2,2	2,5	2,38
BWP	3	1,66	1,95	1,808
Uml.rend.	>3-4	2,6	2,8	2,68
BWP	4	1,99	2,36	2,16
Uml.rend.	>4-5	2,8	3,0	2,88
BWP	5	2,29	2,73	2,478
Uml.rend.	>5-6	3,1	3,3	3,20
BWP	6	2,57	3,05	2,766
Uml.rend.	>6-7	3,1	3,3	3,22
BWP	7	2,82	3,32	3,022
Uml.rend.	>7-8	3,3	3,5	3,36
BWP	8	3,05	3,56	3,25
Uml.rend.	>8-9	3,4	3,6	3,48
BWP	9	3,25	3,76	3,448
Uml.rend.	>9-10	3,3	3,6	3,42
BWP	10	3,43	3,93	3,624

BWP: Zinsen für börsennotierte Bundeswertpapiere, Uml.rend.: Umlaufsrenditen inländischer Inhaberschuldverschreibungen
RLZ: Restlaufzeit, Min.: Minimum, Max.: Maximum, aM: arithmetisches Mittel
Quelle: Deutsche Bundesbank, eigene Berechnungen; für Details vgl. Anhang zu Kapitel 4

655 Zu dieser Problematik insgesamt und einzelnen Facetten vgl. Bieg / Kußmaul (2000) S. 111, Busse von Colbe / Laßmann (1990) S. 52-54, Perridon / Steiner (2004) S. 86-89, Kruschwitz (2007) S. 96-100.
656 Zu Zinstheorien vgl. Duwendag u.a. (1999) S. 143-151; Mishkin (2007).
657 Zu arithmetischen vs. geometrischen Mitteln bei der Berechnung von Durchschnittsrenditen vgl. Damodaran (2002).

Wie der Vergleich zwischen der Verzinsung von Bundeswertpapieren und der Umlaufsrendite festverzinslicher Wertpapiere für das Jahr 2009 zeigt (siehe Tab. 4.1), variieren die Ergebnisse je nach Wahl z.T. beträchtlich, hier insbesondere mit Blick auf kurze Restlaufzeiten.[658]

Aus theoretischer Perspektive sollten Kassa-Zinssätze des Stichtags, d.h. des Bewertungs- und Entscheidungszeitpunktes, für Laufzeiten, die dem Anfall der jeweiligen Zahlungsströme entsprechen, angesetzt werden.[659] Dazu sind, in Abhängigkeit vom Entscheidungszeitpunkt, tagesaktuelle Anpassungen nötig. Die Rentabilität des Flächenfonds wird von den privaten Anlegern dann bewertet, wenn sie sich für oder gegen die Anlage entscheiden, d.h. zu unterschiedlichen Zeitpunkten. Die jeweilige Zinshöhe variiert damit. Dies gilt es durch Variation der Zinssätze bei der Modellierung zu berücksichtigen.

Zu beachten ist ferner, dass die Preise einzelner Komponenten im Zähler der Kapitalwertformel sich unterschiedlich entwickeln könnten. Davon wird bei der Modellierung abstrahiert und von realen Größen ausgegangen. Die nominalen Zinssätze sind demzufolge um die Inflationsrate zu bereinigen:

$$(4.3) \qquad i_t^r = i_t^n - \pi_t$$

(mit i_t^r: Realzins in t, i_t^n: Nominalzins in t, π_t: Inflationsrate in t).

Für einen Zeitraum von Juni 2006 bis Mai 2009, also drei Jahre, erhält man bei Rückgriff auf die Kassa-Zinssätze von Bundeswertpapieren die folgenden mittleren Realzinssätze, Minima und Maxima:

Tab. 4.2: Realzinsen 6/2006-5/2009: Bundeswertpapiere mit Restlaufzeit von 1 bis 10 Jahren

Restlaufzeit in Jahren / Kennwert	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
arithmetisches Mittel	1,36	1,42	1,50	1,58	1,67	1,77	1,85	1,94	2,01	2,08
Minimum	-0,00	0,11	0,34	0,50	0,59	0,68	0,77	0,85	0,91	0,97
Maximum	2,61	2,62	2,63	2,64	2,73	3,05	3,32	3,56	3,76	3,93

Quellen: Deutsche Bundesbank, Statistisches Bundesamt, eigene Berechnungen; für Details vgl. Anhang zu Kapitel 4

Da in der Realität kein vollkommener Kapitalmarkt vorliegt, ist weiterhin zu fragen, welche theoretischen Implikationen eine Aufweichung der Annahmen mit sich bringt. Bei Auseinanderfallen von Haben- und Sollzinssatz lässt sich zeigen, dass

- ein Zielkonflikt zwischen Einkommensmaximierung vs. Vermögensmehrung auftreten kann,[660]

---

658 Siehe auch den Anhang 4.1 für Illustrationen zu den z.T. beträchtlichen Schwankungen der Zinssätze und der *spreads* zwischen Wertpapieren unterschiedlicher Fristigkeit.

659 Vgl. Kruschwitz / Löffler (2008) S. 805f. Bei der Ermittlung der Zinsstrukturkurve ist es international üblich, das Modell von Nelson / Siegel (1987) in der Erweiterung von Svensson (1994) zu verwenden, worauf auch die angegebenen Daten der Bundesbank basieren; vgl. Deutsche Bundesbank (1997), BIS (2005).

660 Vgl. Kruschwitz (2007) S. 83.

- für die Ermittlung des korrekten Diskontierungssatzes zugleich Konsum- und Finanzpläne bekannt sein müssen.[661]

Darüber hinaus müssen bei einer Wahlentscheidung zwischen verschiedenen Investitionsmöglichkeiten mit unterschiedlichen Laufzeiten mittels vollständigen Finanzplänen die Zahlungsreihen zu echten, sich gegenseitig vollständig ausschließenden Alternativen ergänzt werden.[662] Da die Menge möglicher Ergänzungsinvestitionen und -finanzierungen sehr groß ist, sind vereinfachende Annahmen notwendig, um einen Vorteilhaftigkeitsvergleich vorzunehmen.

Unabhängig von der Wahl des Verfahrens und damit des Investitionskriteriums sind folglich Annahmen hinsichtlich der (Wieder)Anlage und der (Re)Finanzierung zu treffen. Diese können Auswirkungen auf das Ergebnis der Modellberechnungen haben, so dass die Auswirkungen unterschiedlicher Annahmen getestet werden sollten. Darüber hinaus sind diese Größen ebenfalls unsicher, sofern sie sich auf künftige Perioden beziehen. Ferner ist bei der Interpretation der Ergebnisse je nach verwendetem Investitionskriterium darauf zu achten, dass die dargestellten Anwendungsvoraussetzungen nicht verletzt sind.

Bei den Modellrechnungen unter 4.7 werden die einzelnen Zahlungsströme simuliert und daraus entsprechende Finanzpläne ermittelt. Um zu prüfen, ob die in den Interviews ermittelte Zielrendite potenzieller Anleger erreicht werden kann, werden interne Zinsfüße bzw. hilfsweise Kapitalwerte für Kalkulationszinsfüße von 8% (nach Steuern) bzw. 15% (vor Steuern) ermittelt. Dies geschieht trotz der geschilderten Kritik am Verfahren des internen Zinsfußes unter explizitem Hinweis auf mögliche Schwächen, aber ausschließlich zum genannten Zweck. Darüber hinaus werden Kapitalwerte bestimmt und anhand der ermittelten Erwartungswerte und Risikokennziffern einzelne Gestaltungsvarianten und Handlungsoptionen verglichen.

4.2.1.3 Zahlungsstromcharakteristika von Sanierungsprojekten

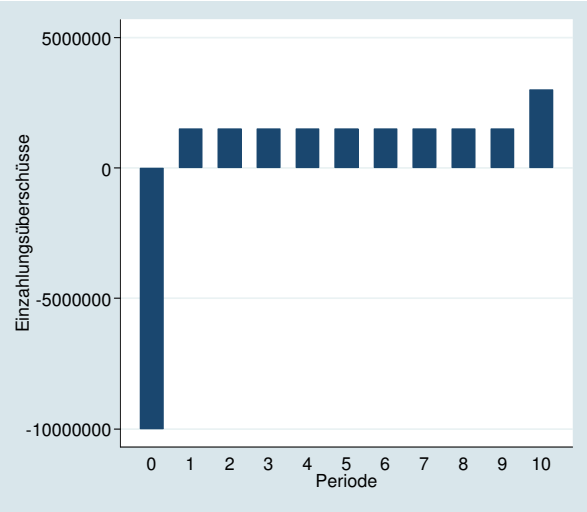
Nicht nur für eine Beurteilung der Anwendbarkeit der internen Zinsfuß-Methode, die der Prüfung des Rentabilitätskriteriums dient, sondern auch für die Betrachtung der anderen beiden "klassischen" Investitionskriterien Risiko und Liquidität ist eine Betrachtung der Zahlungsstromcharakteristika des Fonds hilfreich. Skizziert man für unterschiedliche Fondsarten jeweils typische Zahlungsreihen, können verschiedene Grundmuster identifiziert werden:

- Bei Immobilienfonds mit vermieteten Objekten, aber etwa auch bei Energiefonds stehen den hohen Anfangsauszahlungen für den Erwerb der Vermögensgüter regelmäßige, mehr oder weniger gut kalkulierbare zahlungswirksame Erträge gegenüber – Mieteinnahmen bzw. Stromvergütung gemäß Erneuerbare-Energien-Gesetz (EEG) (siehe Abb. 4.1 (a)).

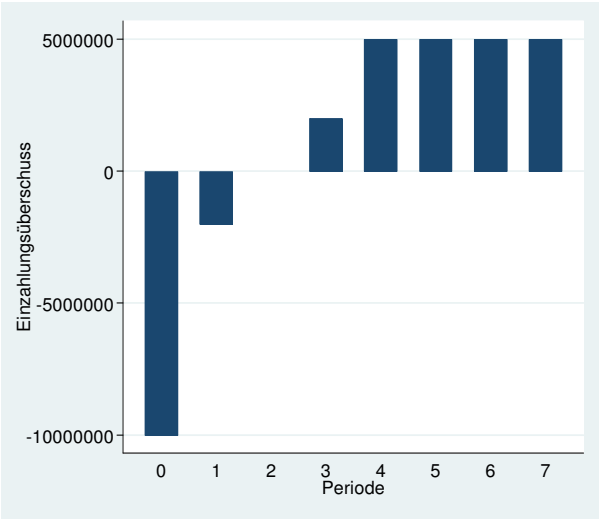
---

661 Vgl. Schmidt / Terberger (1997) S. 119.
662 Vgl. Kruschwitz (2007) S. 46-58.

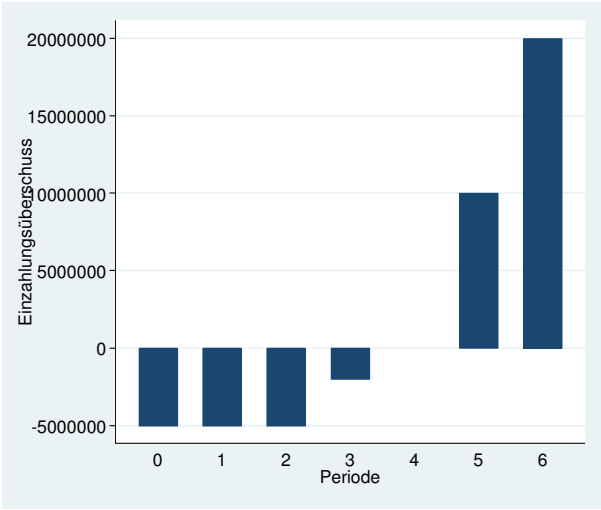
- Bei *private equity*-Fonds werden Erträge vorwiegend durch Veräußerung der Beteiligungen erzielt, so dass mit wesentlichen Auszahlungen nach dem *exit* zu rechnen ist (siehe Abb. 4.1 (b)).
- Ein ähnliches Muster ergibt sich bei Projektentwicklungsfonds, bei denen zu den Kosten für den Erwerb der Grundstücke jedoch die Errichtungskosten hinzukommen, die über mehrere Jahre verteilt anfallen (siehe Abb. 4.1 (c)).



(a) Grundmuster(1): Immobilienfonds



(b) Grundmuster(2): Private Equity



(c) Grundmuster(3): Projektentwicklung

Abb. 4.1: Zahlungsstromcharakteristika – Grundmuster bei geschlossenen Fonds

Der Flächenfonds als eine besondere Form eines Projektentwicklungsfonds entspricht dem dritten Grundmuster. Auch hier fallen in den ersten Jahren für Grundstückserwerb und insbesondere die Sanierung der Flächen zahlungswirksame Aufwendungen an. Dem stehen keine bzw. allenfalls geringe zahlungswirksame Erträge in diesen Perioden entgegen, so dass sich ein negativer Saldo ergibt. Erst mit Veräußerung der Grundstücke bzw. Anteile an den Objektgesellschaften ist mit Rückflüssen zu rechnen. Sind bei Fonds des ersten Grundmusters in den Jahren nach der Anfangsinvestition vergleichsweise sicher zu kalkulierende

zahlungswirksame Erträge zu verzeichnen, aus denen auch mögliche Zinsen und Tilgungen bei einer Fremdkapitalaufnahme geleistet werden könnten, so weisen die zahlungswirksamen Erträge beim Flächenfonds, die erst zum Ende der Laufzeit entstehen, einen relativ großen Unsicherheitsgrad auf.

Anleger ziehen aus Gründen der Liquiditätssicherung und Risikominderung im Regelfall frühe Rückzahlungen späteren vor.[663] Zudem wünschen viele Anleger laufende Ausschüttungen bzw. Ausschüttungen bereits zu einem frühen Zeitpunkt. Diese können sinnvoller Weise jedoch nur aus Erträgen des Fonds bzw. der Objektgesellschaften geleistet werden. Ausschüttungen aus der Substanz der Gesellschaften oder einer höheren (d.h. zu hoch bemessenen) "Liquiditätsreserve" sind eher zweifelhafte Maßnahmen, mit denen diesen Ausschüttungsansprüchen von Anlegern gerecht werden soll.

Beim Flächenfonds macht es daher wenig Sinn, vor ersten Flächen- bzw. Anteilsveräußerungen Ausschüttungen an die Anleger vorzunehmen. Soweit ein großer Teil der Anleger derartige Ausschüttungen zur Bedingung für eine Investition in geschlossene Fonds macht, kommt – gerade in schwierigen Kapitalmarktlagen – das breitere Publikum als Anleger nicht in Frage.[664] In den fehlenden laufenden Ausschüttungen liegt weiter begründet, warum die verbleibenden institutionellen und vermögenden privaten Anleger eine kürzere Fondslaufzeit als bei Fonds des ersten, möglicherweise gar des zweiten Typs fordern werden. Darüber hinaus muss mit höheren Renditeanforderungen als Ausgleich für die späteren, unsicheren Rückflüsse gerechnet werden.

Anleger gewichten im Allgemeinen die einzelnen Perioden nicht gleich, sondern nehmen stärkere Abschläge für spätere Zeitpunkte vor, oder aber es wird auf Grund der höheren subjektiven Risiken, die in der Wahrnehmung der Anleger mit der Zeit zunehmen, und wegen der Risikoaversion der Anleger späteren Zahlungen ein geringeres Gewicht beigemessen.[665] Das mit den Zahlungsströmen verbundene Risiko und dessen Bewertung spielt damit eine zentrale Rolle und ist bei der Modellierung explizit zu berücksichtigen.

4.2.2 Methoden zur Berücksichtigung von Risiken bei der Investitionsplanung

4.2.2.1 Sensitivitäts- und Szenarioanalyse

Zur Berücksichtigung von Risiken bei der Investitionsplanung ist eine Reihe von Methoden entwickelt worden, von denen einige im Folgenden kurz skizziert werden und deren Verwendung im Rahmen der Zahlungsstrommodellierung diskutiert wird. Dabei wird insbesondere auf solche Methoden eingegangen, die in der Literatur zur Altlastensanierung und bei geschlossenen Fonds Anwendung finden.[666]

---

663 Siehe Kapitel 1.

664 Für die Ergebnisse einer ausführlicheren Untersuchung der Anlegerinteressen und -ansprüche siehe den Bericht zu Teilprojekt 2.

665 Vgl. Kruschwitz (2007) S. 101f.; Duwendag u.a. (1999) S. 151-154.

666 Auf Methoden, die im Rahmen der Forschung zur künstlichen Intelligenz entwickelt wurden, wie *fuzzy sets*, wird im Folgenden nicht näher eingegangen, um die Modellkomplexität nicht weiter zu erhöhen. Vgl. für eine Anwendung im Bereich des Flächenrecyclings Wiesmann (2003).

Ein häufig benutzter Ansatz, Risiken in die Bewertung von Investitionen zu integrieren, sind die Szenario- ("best, optimistic, pessimistic"/BOP) und die Sensitivitätsanalyse ("was-wenn"),[667] bei denen untersucht wird, wie sensibel die gewählte Zielgröße auf Änderungen in den hinterlegten Annahmen reagiert. Bei der Szenarioanalyse werden üblicherweise drei Szenarien aufgestellt: ein pessimistischer Fall, das erwartete Szenario und eine optimistische Prognose aller Zahlungsströme. Bei der Sensitivitätsanalyse wird ein Parameter verändert, während die übrigen Parameter konstant gehalten werden. Dabei werden die Effekte auf die gewählte Zielgröße untersucht. Man kann auch kritische Werte für die unterschiedlichen Parameter ermitteln, d.h. untersuchen, bei welchem Wert der Parameter der Kapitalwert Null wird bzw. der interne Zinssatz genauso groß ist wie der Kalkulationszinsfuß.[668]

Sieht man von Korrekturverfahren mit Risikozuschlägen, die grundsätzlich fragwürdig erscheinen, weil Risiken nicht nach außen transparent gemacht werden,[669] oder (Ein-)Punktschätzungen mit erwarteten Werten für die Sanierungskosten ab, wobei das Problem der Unsicherheit komplett ausgeblendet wird, dürfte die Szenarioanalyse bei Flächenrecyclingprojekten das am häufigsten anzutreffende Verfahren sein.[670] Wird für die Sanierung eine Spanne geschätzt, innerhalb derer sich die Kosten mit größter Wahrscheinlichkeit bewegen werden, liegt der Fall zweier Szenarien vor (pessimistisch-optimistisch). Man könnte die Analyse um eine dritte Prognose, den Erwartungswert, zu einer Dreipunktschätzung ergänzen. Derartige Szenarien können auch für einzelne Einflussgrößen aufgestellt werden, wobei dann die Kostenspanne bzw. die drei Szenarien für die gesamten Sanierungskosten kumulativ ermittelt werden.[671]

Szenarien und Sensitivitäten werden auch in zahlreichen Fondsprospekten betrachtet, üblicherweise unter der Überschrift der Sensitivitätsanalyse.[672] In den Prognosenrechnungen sind üblicherweise Annahmen für einzelne Parameter explizit ausgewiesen, die dann im Rahmen der "Sensitivitätsanalyse" in gleichmäßigen Schritten oder für einzelne Szenarien variiert werden. Dabei werden die veränderten Renditen oder Ausschüttungen für einzelne Variationen angegeben. Übliche Parameter sind Zinssätze, Mieteinnahmen pro Quadratmeter, Kaufpreisfaktoren, Faktoren für Veräußerungserlöse, Inflationsraten und Wechselkurse. Selten werden mehrere Parameter gleichzeitig variiert.[673] Da eine anschauliche Darstellung bei einem solchen Vorgehen schwierig ist, erfolgt im Regelfall eine Beschränkung auf ausgewählte Konstellationen, mithin Szenarien.

Auch wenn die Szenario- und die Sensitivitätsanalyse wertvolle Informationen hinsichtlich der Bedeutung von Annahmen mit Blick auf bestimmte Parameter liefern, weisen diese Methoden eine Reihe von Schwä-

667 Vgl. Ross u.a. (2005) S. 214-219; Kruschwitz (2007) S. 346-351.
668 Vgl. Ross u.a. (2005) S. 216-219.
669 Für eine Kritik an den Korrekturverfahren vgl. z.B. Kruschwitz (2007) S. 345.
670 So gehen im Prinzip vor: Ertel u.a. (2006).
671 Vgl. Ertel u.a. (2006).
672 Vgl. z.B. den Prospekt zum HCI Developmentfonds I.
673 Vgl. z.B. CFB Commerz Fonds Beteiligungsgesellschaft mbH (2006), Prospekt.

chen auf:[674]

- Es macht nur dann Sinn, die anderen Parameter konstant zu halten und den untersuchten Parameter zu ändern ("*ceteris paribus*"), wenn die Parameter nicht voneinander abhängen, d.h. solange sie stochastisch unabhängig sind. In vielen Fällen dürfte dies bei realen Projekten nicht gegeben sein. Sind kausale Zusammenhänge bekannt oder werden bei einer Analyse empirischer Daten Korrelationen als ein Anhaltspunkt für kausale Abhängigkeiten festgestellt, müssten diese Zusammenhänge bei der Variation der Parameter beachtet werden. Es ist z.B. fragwürdig, makroökonomische Größen wie Inflationsraten, Zinssätze und Wechselkurse getrennt voneinander zu verändern.
- Beide Techniken erlauben keine Schlussfolgerungen hinsichtlich der Wahrscheinlichkeit der Abweichungen vom Erwartungswert der gewählten Zielgröße, so dass Risiken bei dieser Art der Investitionsplanung nicht vollständig berücksichtigt werden. Werden die möglichen Verkaufserlöse z.B. um -20%, -10%, +10% und +20% variiert und die jeweilige Auswirkung auf die Rendite ermittelt, sagt dies noch nichts darüber aus, wie wahrscheinlich die einzelnen angegebenen Szenarien sind. Es kann sein, dass die Auswirkungen einer Änderung bei einem Parameter sehr dramatisch sind, bei dem Abweichungen vom Prognosewert allerdings nur sehr unwahrscheinlich sind. Für eine sinnvolle Interpretation der Aussage(fähigkeit) von Sensitivitäts- und Szenarioanalysen müssen mithin weitere Informationen einbezogen werden.
- Es werden keine Informationen über Erwartungswert und Varianz (oder Standardabweichung) des gesamten Investments geliefert. Damit bieten Sensitivitäts- und Szenarioanalyse nur eine geringe Hilfestellung für die Zusammenstellung des Fondsportfolios.
- Den erwarteten Wert für einzelne Parameter einzusetzen, führt nicht notwendigerweise zum wahrscheinlichsten Resultat für das Gesamtprojekt. Das ausgewiesene "erwartete" Szenario kann folglich in die Irre leiten, da bei kumulativer Ermittlung nicht zwingend der wahrscheinlichste Wert der Zielgröße resultiert.
- Vor allem jedoch ist die Auswahl der Szenarien oftmals relativ willkürlich. Und ob die entscheidenden Parameter im Rahmen der Sensitivitätsanalyse variiert wurden, erschließt sich dem Außenstehenden nur dann, wenn die Auswahl systematisch begründet wird und/oder der Einfluss sämtlicher Parameter getestet wird.

Werden mehrere, z.T. voneinander abhängige Variablen gleichzeitig variiert, werden die Berechnungen sehr schnell relativ komplex, und die Resultate sind dann nicht mehr so leicht anschaulich darstellbar. Bei simultaner Veränderung aller relevanten Faktoren geht die Sensitivitäts- und Szenarioanalyse quasi in eine Simulation über. Eine ad hoc-Formulierung einzelner Szenarien erweist sich demgegenüber dann als be-

[674] Vgl. Ross u.a. (2005) S. 216; Savvides (1994) S. 1, 5; Blohm u.a. (2006) S. 236f.

sonders problematisch, wenn die Resultate unterschiedlicher Szenarien zu einem Erwartungswert verdichtet werden sollen, um eine Investitionsentscheidung treffen zu können.[675]

Auf Grund der genannten Schwächen ist für das Zahlungsstrommodell ein anderes Verfahren als Grundlage zu wählen. Es wird hierbei auf die unten näher beschriebene simulative Risikoanalyse zurückgegriffen. Sensitivitäts- und Szenarioanalysen machen allerdings Sinn,

- wenn es sich um Handlungsparameter handelt (diskret und endliche Menge: Szenarioanalyse, stetig oder unendliche Menge: Sensitivitätsanalyse), d.h. um unterschiedliche, extern durch den Fondskonstrukteur festgelegte Ausgestaltungsvarianten;
- wenn der Frage nachgegangen werden soll, welche unsicheren Variablen einen nennenswerten Effekt auf die Zielgröße haben, so dass die damit verbundenen Risiken modelliert werden sollten;
- wenn für die Simulation Annahmen getroffen werden und deren Bedeutung bzw. die Stabilität der Aussagen untersucht werden soll ("sensitive Risikoanalyse"[676]);
- wenn Ungewissheit vorliegt, d.h. über die Wahrscheinlichkeit des Eintretens bestimmter Szenarien nichts gesagt werden kann, zugleich aber nicht davon auszugehen ist, dass die einzelnen möglichen Parameterwerte gleichwahrscheinlich sind und/oder die möglichen und nicht unwahrscheinlichen Szenarien nicht alle im Details beschrieben werden können – so kann etwa die Bedeutung steuerlicher Risiken analysiert werden.

Auf diese Anwendungsbereiche bleibt hier die Sensitivitäts- und Szenarioanalyse beschränkt.

4.2.2.2 Kapitalmarkttheoretische Modelle und Realoptionen

Alternativ könnte das Risiko durch Zuschlag beim Kalkulationszinsfuß berücksichtigt werden ("Risikoprämie"). In der Praxis werden hier oftmals pauschale und willkürliche Zu- und Abschläge vorgenommen. Als theoretisch fundierte Variante könnte der Risikoaufschlag auch mittels kapitalmarkttheoretischer Modelle, insbesondere über das *Capital Asset Pricing Model* (CAPM), aus Marktdaten ("objektiv") ermittelt werden.[677]
Es gibt jedoch eine Reihe von theoretischen und praktischen Einwänden gegen ein solches Vorgehen:

- Das CAPM ist im Grundsatz ein einperiodiges Modell. Die analoge Erweiterung auf den Mehrperiodenfall ist methodisch fragwürdig.[678]
- Die Ergänzung der Kapitelwertformel um eine mit Hilfe des CAPM ermittelte Risikoprämie stellt eine *ad hoc*-Reparatur dar. Eine korrekte Umformung der Kapitalwertformel läuft dagegen darauf hinaus, die Sicherheitsäquivalente der riskanten Zahlungsströme mit einem risikolosen Zinssatz abzudiskontie-

675 Vgl. Böhmer (2003) S. 52.
676 Vgl. Götze (1993); ähnlich auch Henking (1998).
677 Vgl. Busse-von Colbe / Laßmann (1990) S. 159. Den Anspruch der theoretischen Fundierung erheben beispielsweise Schmidt/ Terberger (1997); ähnlich die Bewertung bei Perridon / Steiner (2004) S. 121, die aber auf praktische Probleme verweisen.
678 Vgl. Kruschwitz (2007) S. 410.

ren[679] – wie es denn auch unten für die simulative Risikoanalyse vorgeschlagen wird. Beim hier verfolgten Vorgehen wird zugleich der Gefahr des Einbringens impliziter Widersprüche in das Kalkül entgegengewirkt.[680]

- Manche Autoren hegen Zweifel, dass die Annahme eines vollkommenen und vollständigen Kapitalmarkts als Grundlage des Modells samt ihren Implikationen für praktische Anwendungen eine sinnvolle Grundlage ist.[681]
- Die Betafaktoren als Risikoprämie, die das "systematische Risiko" einer Investition zum Ausdruck bringen, d.h. das Verhalten der Rendite eines Investments im Vergleich zur Marktrendite, werden empirisch aus der Beobachtung von Marktrendite und Wertpapier- bzw. Unternehmens- bzw. Projektrendite[682] mittels linearer Regression ermittelt. Abgesehen davon, dass fraglich ist, wie im Mehrperiodenfall die Verteilungen von Markt- und Projektrenditen zu definieren sind,[683] ergibt sich rein praktisch bei Altlastenprojekten das Problem, dass historische Daten schlicht nicht in ausreichendem Maße und in hinreichender Qualität zur Verfügung stehen.

"Objektive", auf Marktbewertungen fußende Methoden wie die CAPM-basierte Anpassung des Kalkulationszinsfußes sind, abgesehen von theoretischen Schwächen, damit schon rein praktisch auf Anwendungsfelder beschränkt, für die eine Datenbasis von hinreichendem Umfang und ausreichender Qualität besteht, und bei Marktunvollkommenheiten bzw. politischen Interventionen – wie sie für den Brachflächenmarkt charakteristisch sind – nicht anwendbar. Daher wird im Rahmen des Zahlungsstrommodells in diesem Kapitel auf eine (subjektive) Anpassung der Zahlungsströme und Abdiskontierung zu einem risikolosen Zinssatz abgestellt.

Die theoretische Kritik trifft nicht nur das CAPM, sondern die neoklassische Kapitalmarkttheorie insgesamt, und damit auch die Portfolioselektion à la Markowitz (1952). So folgen zahlreiche Risiken nicht einer Normalverteilung. Stabile Verteilungen, die den empirischen Daten eher entsprechen, werfen theoretische Probleme auf, u.a. weil sie unendliche Varianzen besitzen und damit eine Portfolioauswahl nach Erwartungswert und Standardabweichung wie bei Markowitz (1952) nicht mehr möglich ist (Schneider 2001: 862f.). Damit ist jedoch eine zentrale Annahme neoklassischer Kapitalmarktmodelle nicht erfüllt, eine marktorientierte Bewertung von Investitionen mit Hilfe des CAPM mithin ihres vermeintlichen Vorteils beraubt: Der theoretischen Fundierung.

Im Rahmen des Zahlungsstrommodells für den Flächenfonds werden daher nicht Erwartungswert und Streuung oder Betafaktoren für die einzelnen Projekte ermittelt und anhand dieser das Portfolio zusammen-

679 Vgl. Kruschwitz (2007) S. 409f.
680 Vgl. Busse-von Colbe / Laßmann (1990) S. 159.
681 Vgl. Schneider (2001).
682 Zur Diskussion von Unternehmens- vs. Projektrendite vgl. z.B. Ross u.a. (2005) S. 330f.
683 Vgl. Kruschwitz (2007) S. 410.

gestellt. Stattdessen wird eine Simulation für das gesamte Portfolio vorgenommen.

Die Fundamentalkritik trifft im Prinzip auch einen zweiten Ansatz, bei dem es darum geht, Handlungsspielräume im Verlauf des Projektes zu erfassen und zu bewerten: den Realoptionsansatz.[684] Diese Methode, bei der Handlungsmöglichkeiten wie die "Option zu warten" mit Rückgriff auf die für Finanzoptionen entwickelte Optionspreistheorie bewertet werden, ist auf die Investitionsplanung im Immobilienbereich übertragen worden[685] und findet auch bei Flächenrecyclingprojekten Anwendung.[686] Eingang finden hier etwa bei Espinoza / Luccioni (2005) die bei der Optionsbewertung üblichen geometrischen Brownschen Bewegungen, die der gleichen Kritik unterliegen, wie sie für die Normalverteilungsannahme oben skizziert wurde. Zudem sind die Anwendungsvoraussetzungen für eine Übertragung der Bewertung von Finanzoptionen auf die Bewertung von Realoptionen – insbesondere die Handelbarkeit des zugrunde liegenden Vermögensgegenstandes während der gesamten Optionszeit – regelmäßig nicht erfüllt.[687] Dennoch ist zu beachten, dass unternehmerische Flexibilität auch für die Flächenrecyclingprojekte eine große Bedeutung hat und daher bei der Investitionsplanung zu berücksichtigen ist.

4.2.2.3 Simulative Risikoanalyse

Die grundlegende Idee der simulativen Risikoanalyse ist es, durch Überlagerung von Wahrscheinlichkeitsverteilungen einzelner unsicherer Daten eine einzige Verteilung für die gewählten Kennwerte zu erzeugen. Dieser Ansatz wird insbesondere für komplexe Vorhaben mit größeren Volumina, wie sie für Projektfinanzierungen üblich sind, empfohlen.[688]

Eine Monte-Carlo-Simulation kann in fünf Schritte unterteilt werden:[689]

(1) Spezifizierung des Prognosemodells

Eine Entscheidungsregel und damit ein Basismodell wird ausgewählt, z.B. die Kapitalwertregel – investiere, solange NPV > 0 – oder die Methode des (modifizierten) internen Zinsfußes – investiere, wenn IRR > Referenzzinsfuß. Alle Inputvariablen, die die Kennzahl beeinflussen, werden identifiziert und die Beziehungen zwischen den Inputvariablen und der Kennzahl werden in funktionaler Form spezifiziert.

Bei der Verwendung des Kapitalwerts stellt sich auch hier die Frage, welcher Zinssatz verwendet werden sollte und wie die Informationen zu den Zahlungsströmen zu verdichten sind. Würde ein höherer Zinssatz,

---

684 Zur Theorie der Realoptionen vgl. z.B. Finnerty (2008), Werthschulte (2005) S. 106-108, Perridon / Steiner (2004) S. 128-137; kritisch mit Blick auf die Verwendung von Differentialgleichungen zur Bewertung der Optionen sowie die damit verbundenen Implikationen: Schneider (2001) S. 811.

685 Vgl. z.B. Grenadier (1996).

686 Das Verfahren wurde von Peter Vanneck bei der Cabernet/Revit-Tagung in Stuttgart 2007 präsentiert.

687 Vgl. Kruschwitz (2007) S. 465f.

688 Vgl. Kruschwitz (2007) S. 362; Werthschulte (2005).

689 Vgl. Ross u.a. (2005) S. 220-223; Savvides (1994) S. 3; Blohm u.a. (2006) S. 245-253. Eine etwas andere Unterteilung in (1) Voruntersuchung und Modellbildung, (2) Datenbeschaffung, (3) Berechnung und Darstellung der Ergebnisverteilung findet sich bei Perridon / Steiner (2004) S. 122. Sind empirische Daten vorhanden, sollte das Modell vor einer abschließenden Durchführung und Analyse verifiziert und validiert werden; vgl. Böhmer (2003) S. 59.

der eine Risikoprämie enthält, verwendet, wären die Risiken sowohl im Zähler bei den Zahlungsströmen als auch im Nenner und damit doppelt berücksichtigt, was vermieden werden sollte. Bei einer korrekten Berücksichtigung der Risiken im Rahmen der Monte-Carlo-Simulation sind Sicherheitsäquivalente der Zahlungsströme zu bestimmen und mit einem risikolosen Zinssatz, etwa dem für US- oder deutsche Staatsanleihen, zu diskontieren.[690] Bei Verwendung von Sicherheitsäquivalenten wird im Allgemeinen von risikoaversen Entscheidungsträgern ausgegangen. Risikobehaftete Zahlungsströme besitzen dann einen geringeren Nutzen für den Entscheider und werden geringer bewertet als sichere Zahlungsströme. Das Sicherheitsäquivalent ist folglich kleiner als der "normale" Erwartungswert.

Das Sicherheitsäquivalent des stochastischen Kapitalwerts kann geschätzt werden als[691]:

$$(4.4) \qquad NPV_{CE} = u^{-1}\left[\frac{1}{n}\sum_{j=1}^{n} u\left(\sum_{t=1}^{T}\frac{CF_t^{(j)}}{q_t^t}\right)\right]$$

mit j = 1, …, n Beobachtungen und i = 1, …, t Perioden,

wobei u eine VON NEUMANN-MORGENSTERN-Risikonutzenfunktion darstellt.[692] Es werden mithin die Periodenüberschüsse mit dem risikolosen Zinssatz diskontiert und aufsummiert, der mittlere Nutzen dieses Kapitalwertes bestimmt und mittels Umkehrfunktion der Nutzenfunktion in das Sicherheitsäquivalent transformiert.

Regelmäßig problematisch ist die Bestimmung einer geeigneten Risikonutzenfunktion. Wird konstante relative Risikoaversion (*Constant Relative Risk Aversion*, CRRA) angenommen, könnte u spezifiziert werden als[693]:

$$(4.5) \qquad u_\alpha(x) = \begin{cases} \dfrac{x^{1-\alpha}-1}{1-\alpha} & \forall \alpha \in [0,\infty), \alpha \neq 1 \\ \log x & \alpha = 1 \end{cases} \text{ oder}$$

$$u_\alpha(x) = \frac{1}{1-\alpha}x^{1-\alpha},$$

wobei α die relative Risikoaversion angibt, für die bei empirischen Untersuchungen Werte zwischen drei und vier (Pindyck 1988) oder gar größer als sechs (Grossman / Shiller 1981) ermittelt wurden. Im vorliegenden Fall müsste eine Nutzenfunktion ermittelt werden, die bei einem für Stadtentwicklungsprojekte "typischen" Risiko und einer Rendite (gemäß interner Zinsfußmethode) von 8% nach bzw. 15% vor Steuern eine Bewertungskennziffer von Null liefert. Dabei müsste vor allem auch dem Umstand Rechnung getragen

690 Vgl. Buch / Dorfleitner (2007). Für eine Diskussion des Konzepts der Sicherheitsäquivalente vgl. auch Laux (2007) S. 216. Zur Wahl des Kalkulationszinsfußes siehe oben 4.2.1.2.

691 Vgl. Buch / Dorfleitner (2007) S. 151, die darauf hinweisen, dass mit dieser Näherung eine obere Grenze bestimmt wird.

692 Für eine ausführliche Diskussion von Risikonutzenfunktionen und damit zusammenhängender Problematiken sei auf die Literatur verwiesen; vgl. z.B. Laux (2007) S. 180-183, 190-193.

693 Vgl. Buch / Dorfleitner (2007); Spreman (2003) sowie die darin angegebene Literatur.

werden, dass Investoren üblicherweise positive und negative Zahlungsströme bzw. Gewinn und Verlust unterschiedlich gewichten.[694] Auf Grund der Schwierigkeiten bei der Bestimmung der korrekten Nutzenfunktion wird im vorliegenden Fall von einer Verwendung von Sicherheitsäquivalenten abgesehen, was hinsichtlich der verwendeten Kapitalwertformel Risikoneutralität impliziert. Stattdessen wird die oben dargestellte Hilfskonstruktion verwendet, d.h. zusätzlich ein interner Zinsfuß ermittelt bzw. ein Kapitalwert bei Zinssätzen von 8% und 15%.

(2) Spezifizierung der Wahrscheinlichkeitsverteilungen

Eine Wahrscheinlichkeitsverteilung wird jeder unsicheren Inputvariablen zugeordnet. Zwei Informationsquellen sind möglich: Erstens kann man historische Daten unter Zuhilfenahme statistischer Methoden (z.B. Regressionsanalysen) untersuchen. Diese Art von "objektiven" Wahrscheinlichkeiten zu benutzen impliziert, dass das untersuchte Projekt mit den statistisch analysierten vergleichbar ist. Für einmalige Projekte und Ereignisse existieren keine objektiven Wahrscheinlichkeiten. Zweitens kann man subjektive Wahrscheinlichkeiten den Ereignissen, die die Risiken verursachen, zuordnen. Die Nutzung von Expertenmeinungen ist ein oft angewandter Ansatz.

Anders als beim analytischen Ansatz der Risikoanalyse gibt es hinsichtlich der zu verwendenden Wahrscheinlichkeitsverteilung(en) keinerlei Beschränkungen. Andere Verteilungen als die Standard-, einfach oder logarithmierte Normalverteilung können, wenn sie bei Betrachtung der Datenlage angemessener erscheinen, zur Anwendung gelangen. Es ist folglich eine Anpassung an empirische Daten, wo solche vorhanden sind, möglich. Sind technische Zusammenhänge bekannt, ist es möglich, diese als Grundlage für die Modellierung zu wählen. Ein Problem könnte bei (direkter) Erhebung von Expertenmeinungen allerdings darin bestehen, dass diese mit den jeweiligen Verteilungen und den dahinter stehenden Ideen nicht vertraut sind.

Der Monte-Carlo-Simulation wird in Theorie und Praxis auch deshalb mit Zurückhaltung begegnet, weil die Informationen zur Wahrscheinlichkeit stets explizit anzugeben sind. Dem kann jedoch entgegnet werden, dass für eine Beurteilung unterschiedlicher Szenarien immer auch eine Aussage zur Wahrscheinlichkeit des Eintritts explizit oder implizit getroffen werden muss, diese Informationen in einer Monte-Carlo-Simulation also lediglich offen gelegt werden müssen. Informationsproblemen könnte durch Integration von Methoden aus dem Bereich der künstlichen Intelligenz, etwa unscharfen Mengen, begegnet werden. Deterministische Modelle erscheinen demgegenüber als Sonderfall, bei dem nicht alle Informationen expliziert werden. Implizit könnte doch eine Form der Korrekturmethode mit mehr oder weniger willkürlichen Abschlägen zur Anwendung gelangen, die dann besonders problematisch erscheint, wenn Entscheidungen – wie im Falle eines geschlossenen Fonds – von den Kapitalgebern an Agenten – das Management – delegiert werden.

---

694 Zu den "Anomalitäten" allgemein vgl. die Literatur zu Behavioral Finance, z.B. Nofsinger (2008) oder die Ausgabe 2/2007 des Journal of Economic Perspectives.

Geeignete Wahrscheinlichkeitsverteilungen für Zeit- und Kostenvariablen (Preise, Mengen, Kosten bzw. Produkt aus Preis und Menge) sind grundsätzlich all solche Verteilungen, die nach unten begrenzt sind, für die also gilt:

(4.6) $P(X \leq 0) = 0$,

wobei X die Zufallsvariable und P(X) die Verteilungsfunktion bezeichnet. Sieht man von abgeschnittenen/ beschränkten Verteilungen ab, scheidet damit eine Reihe denkbarer Wahrscheinlichkeitsverteilungen aus, u.a. die Standardnormalverteilung. Als besonders geeignet für stochastische Kosten- und Mengenansätze werden dagegen die Gleich-, Dreiecks-, und Betaverteilung charakterisiert.[695]

Diese Verteilungen sind jedoch auch nach rechts beschränkt. Damit ist die Annahme verbunden, dass Extremereignisse, d.h. hier "Kostenexplosionen", nicht auftreten. Derartige Ereignisse werden bei Wahl einer solchen Wahrscheinlichkeitsverteilung mithin als vernachlässigbar eingeschätzt. Gerade bei Altlastensanierungen kommt es jedoch in einzelnen Fällen immer wieder zu unerwarteten Befunden, die zu enormen Kostensteigerungen führen. Soll diesem Umstand Rechnung getragen werden, liegt es nahe, eine Verteilung zu wählen, die nach rechts offen ist. Bezeichne R das Intervall für X, bei dem die Funktion P(X) einen positiven Wert annimmt bzw. an dessen Grenzen die Funktion gegen Null strebt, so wird eine Wahrscheinlichkeitsverteilung gesucht, für die gilt:

(4.7) (a) $R = [0, n]$ mit $n \in \Re$ bei bekanntem Maximum n bzw.

(b) $R = [0, \infty[$, wenn extreme Kostensteigerungen oder zeitliche Verzögerungen zugelassen werden sollen.

Solange es nicht möglich ist, anhand empirischer Daten die Eignung unterschiedlicher Verteilungsannahmen zu testen, sollten bei der Modellierung auch die möglichen Abweichungen bei Variation einzelner Parameter und der Verteilungen untersucht werden (Unsicherheit der Modellannahmen, *model risk*).

(3) Spezifizierung der Abhängigkeiten zwischen den Variablen

Neben den Wahrscheinlichkeiten müssen auch die Abhängigkeiten zwischen den unsicheren Variablen spezifiziert werden. Bei der Gewinnung der notwendigen Informationen können die gleichen Methoden wie unter (2) beschrieben zur Anwendung gelangen.[696]

Zur Darstellung der Abhängigkeiten steht eine Reihe von stochastischen Konzepten zur Verfügung. Korrelationskoeffizienten sind ein oft gebrauchter Ansatz. Man kann die Abhängigkeiten jedoch auch durch bedingte Wahrscheinlichkeiten bzw. Modellrelationen oder mittels Copulae[697] modellieren.

Die Ermittlung von Abhängigkeiten gestaltet sich in der Praxis jedoch oft schwierig. So ist es beispielsweise

---

695 Vgl. Schach (2007) S. 299. Die dort ebenfalls aufgelistete PERT-Verteilung basiert auf der beta-Verteilung.
696 Vgl. Kruschwitz (2007) S. 352f.
697 Vgl. zu diesem Konzept und einer Anwendung im Rahmen von Monte-Carlo-Simulationen Buch / Dorfleitner (2007).

selbst für Experten im Regelfall nicht leicht, Korrelationskoeffizienten zu schätzen. Deshalb erfolgt in der Praxis nicht selten mit einem Korrelationskoeffizienten von Null (keine Abhängigkeiten) oder 1 (vollständige Abhängigkeit) eine Beschränkung auf zwei extreme Ausprägungen.[698] Das Problem besteht darin, dass die Ergebnisse ernsthafte Verzerrungen beinhalten können, wenn die Abhängigkeiten nicht korrekt wiedergegeben werden.[699] Solange die Investitionsrechnung nicht als Ermittlung eines "korrekten", exakten Werts, der die Vorteilhaftigkeit unzweifelhaft widerspiegelt, missverstanden wird, sollten die vorhandenen Methoden und Approximationen an die komplexe Realität jedoch ausreichen.

Ein besonderes Problem bei der Modellierung stellt die Berücksichtigung der zeitlichen Unsicherheiten dar. Die in Kapitel 2 beschriebenen Risiken können sich nicht nur auf die Höhe der Zahlungsströme auswirken. Sie beziehen sich in Teilen auch auf den zeitlichen Anfall der jeweiligen Ein- und Auszahlungen. Dabei bestehen Abhängigkeiten zwischen einzelnen Perioden, die bei der Modellierung explizit berücksichtigt werden könnten durch

- die Beschreibung mittels Zufallsprozessen,
  wobei oft ein Wiener-Prozess zugrunde gelegt wird, hinter dem Normalverteilungsannahmen stehen, die in der Literatur immer wieder Anlass für Kritik sind, da die damit implizierten Abhängigkeitsstrukturen realiter oft nicht gegeben sind;
- den Rückgriff auf zeitreihenanalytische Modelle,[700]
  etwa Modelle auf Basis autoregressiver (AR-) Prozesse, die mit ähnlichen Problemen behaftet sind;
- die Verwendung von Copulae,[701]
  mit denen auch solche Verteilungen modellierbar sind, für die keine multivariate Erweiterungen dokumentiert sind, etwa die Dreiecksverteilung, und mit denen sich das gemeinsame Auftreten extrem hoher bzw. niedriger Realisierungen der verbundenen Zufallsgrößen (*tail dependence*) abbilden lässt, das auch im Falle der Sanierungskosten Relevanz besitzen dürfte.

Bei der Umsetzung erweist sich jedoch gerade mit Blick auf die Sanierungskosten der Mangel an Informationen und systematischen Analysen historischer Daten als Hindernis. Anstatt Annahmen zugrunde zu legen, deren Plausibilität nicht geprüft werden kann, wird daher hier, wo dies möglich ist und sinnvoll erscheint, eine Vereinfachung dahingehend vorgenommen, dass die Höhe der Zahlungsströme und die Dauer der Maßnahmen jeweils separat mittels Wahrscheinlichkeitsverteilungen modelliert werden. Im Einzelnen werden die Ansätze inklusive Berücksichtigung möglicher Abhängigkeiten bei der Beschreibung des jeweiligen

---

698 Vgl. Blohm u.a. (2006) S. 249.
699 Vgl. Ross u.a. (2005) S. 223.
700 Zeitreihen und Zufallsprozesse sind eng verwandt bzw. von der Definition her identisch. Die Zeitreihenanalyse hat sich jedoch unabhängig von der Theorie der Zufallsprozess entwickelt und weist ein etwas anderes Selbstverständnis auf.
701 Für eine Anwendung im Bereich der Unternehmensbewertung vgl. Buch / Dorfleitner (2007); siehe auch die dort angegebene Literatur.

Zahlungsstroms und Risikos diskutiert.

(4) Durchführung der Simulation

Nach der Aufstellung des Modells und der Bestimmung von Wahrscheinlichkeitsverteilungen und Abhängigkeiten zwischen den Variablen werden Zufallszahlen für die unsicheren Variablen mit dem Computer generiert, die den unter (2) und (3) spezifizierten Bedingungen gehorchen. Das Ergebnis einer einzelnen Simulation ist ein Wert für die Kennzahl. Durch die Wiederholung der Simulation wird eine Wahrscheinlichkeitsverteilung für die Kennzahl generiert.

Für die Durchführung von Monte-Carlo-Simulationen sind eine Reihe von *add-ins* für Microsoft Excel verfügbar. Simulationen können im Prinzip auch ohne (kommerziellen) Zusatz im Tabellenkalkulationsprogramm durchgeführt werden. Auch einige Statistikprogramme verfügen über entsprechende Funktionen. Für die Simulationen in dieser Arbeit wird auf ein solches Programm, nämlich STATA, zurückgegriffen.

Neben der Benutzerfreundlichkeit sollte ein Kriterium bei der Auswahl die Qualität des vom Programm bereitgestellten Zufallszahlengenerators sein. Mit dem Computer lassen sich nämlich lediglich Pseudo-Zufallszahlen generieren, die mit Hilfe eines Algorithmus bestimmt werden. Dabei sollte im Ergebnis kein klares Muster erkennbar sein. In dieser Hinsicht weist Microsoft Excel einige Nachteile auf.[702]

(5) Interpretation der Ergebnisse

Der letzte Schritt ist die Interpretation der Ergebnisse, die von der Information abhängt, die für die Investitionsentscheidung benötigt wird. Monte-Carlo-Simulationen sind lediglich ein Hilfswerkzeug für die Entscheidungsfindung. Sie enthalten nicht selbst ein Entscheidungskriterium, sondern liefern Informationen für ein gegebenes Entscheidungskriterium. So kann man z.B. die Wahrscheinlichkeit eines Verlusts simulieren oder Erwartungswert und Standardabweichung der aggregierten Wahrscheinlichkeitsverteilung für die gewählte Kennzahl bestimmen. Eine Simulation kann nicht nur für ein einzelnes Projekt, sondern auch für ein Portfolio mehrerer Investments, durchgeführt werden.[703]

Denkbar wäre es, allein den Erwartungswert der Zahlungsströme mit Hilfe einer Simulation zu bestimmen und diesen mit dem risikolosen Zinssatz zu diskontieren. Ein solches Vorgehen macht Sinn bei komplexen Vorhaben, zu denen gerade Flächenrecyclingprojekte zählen. Von Interesse ist hier jedoch darüber hinaus das mit der jeweiligen Fondsgestaltungsvariante verbundene Gesamtrisiko, womit sich z.B. die Auswirkungen unterschiedlicher öffentlicher Instrumente auf das Risikoniveau des Fonds untersuchen ließen. Erwartungswert und Risikokennziffern des Kapitalwerts (mit und ohne explizite Modellierung der Sicherheitsäquivalente) werden hier für unterschiedliche Gestaltungsvarianten und anhand ausgewählter Hannoveraner Flächen mit den Vorgaben verglichen, die aus den Experteninterviews und der Literatur als Anlegeranforde-

---

[702] Vgl. McCullough / Wilson (1999).
[703] Vgl. Blohm u.a. (2006) S. 315-317.

rungen gewonnen wurden. Ein solcher Vergleich erfolgt auch für die jeweilige erwartete (modifizierte) interne Verzinsung.

Monte-Carlo-Simulationen für Altlastensanierungsprojekte werden insbesondere im Versicherungsbereich genutzt oder von größeren privaten Investoren.[704] Dabei werden offenbar überwiegend (logarithmierte) Normalverteilungen unterstellt.[705] Dies ist jedoch, wie anhand des bei Jansen (2006) beschriebenen EDV-Programms demonstriert werden kann, nicht zwingend, möglicherweise auch nicht immer eine geeignete Abbildung der Risiken. Eine Alternative stellen etwa Dreiecksverteilungen dar, bei denen eine Spanne mit minimalen und maximalen Sanierungskosten sowie ein erwarteter Wert innerhalb dieser Spanne spezifiziert werden.

Als Schwächen der simulativen Risikoanalyse können benannt werden:

A. Das Informationsproblem;

   Informationsprobleme können insofern vorliegen, als dass Unsicherheit mit Blick auf die geeignete Modellierung besteht, einzelne Parameter oder Zusammenhänge nicht mit ausreichender Präzision oder Gewissheit benannt werden können. Hierbei kann sowohl unvollkommene Information vorliegen – es liegt Ungewissheit in Bezug auf die Zusammenhänge vor, nicht Risiko, oder Unschärfe mit Blick auf Wahrscheinlichkeitsverteilungen und Abhängigkeiten – als auch unvollständige Information, die aber im Verlauf des Projektes durch Lernprozesse verringert wird. Lösungsansätze bestehen in einer Sensitivitätsanalyse der Modellparameter[706] oder in einer Integration unscharfer Mengen (*fuzzy sets*)[707]. Hier wird der erstgenannte Ansatz verfolgt.

B. das Irreversibilitätsproblem (Handlungsoptionen);

   Die Akteure werden bei der Monte-Carlo-Simulation als passive Entscheidungsträger modelliert. Handlungsspielräume im Verlauf des Projektes werden nicht adäquat berücksichtigt. In der Theorie der Realoptionen und der auf dem Entscheidungsbaumverfahren aufbauenden flexiblen Planung finden diese Handlungsspielräume Berücksichtigung.[708] Die hier verfolgte Alternative besteht darin, die Handlungsoptionen mittels Szenarien abzubilden und in die Bewertung einzubeziehen.

C. strategische Interaktionen.

   Die Inputdaten, die den Zielwert bestimmen, müssen bei der Monte-Carlo-Simulation entweder deterministisch oder stochastisch sein. Stochastische Ansätze greifen aber zu kurz, wenn es nicht um die Bewertung von Zuständen geht, sondern Akteure strategisch interagieren. Dem Problem kann

---

704 Bei der Revit/Cabernet-Tagung 2007 in Stuttgart wurden mehrere Arbeiten präsentiert, die Monte-Carlo-Simulationen beinhalteten.
705 Vgl. Espinoza / Luccioni (2005).
706 Zu einer solchen "sensitiven Risikoanalyse" vgl. Götze (1993), ähnlich auch Henking (1998).
707 Vgl. Rommelfanger / Eickemeier (2002); Hönerloh (1997).
708 Vgl. Werthschulte (2005) S. 106-108; Perridon / Steiner (2004) S. 128-137.

wiederum durch Untersuchung einzelner Handlungsszenarien und ggf. durch Einbezug spieltheoretischer Analysen begegnet werden.

Ein in dieser Weise spezifiziertes Simulationsmodell dient als Grundlage für die Analyse der Gestaltungsvarianten für den Flächenfonds sowie die Machbarkeit eines solchen Fonds in Hannover.

4.3 Modellaufbau und Zuordnung einzelner Zahlungsströme

4.3.1 Modellaufbau

Die im voranstehenden Abschnitt dargestellten Ansätze dienen der Ermittlung der Rentabilität und der Modellierung der mit der Prognose von zukünftigen Ein- und Auszahlungen verbundenen Risiken. Hieraus abgeleitete Kennziffern können zur Beurteilung der Wirtschaftlichkeit einzelner Projekte und des gesamten Portfolios des Flächenfonds herangezogen werden. Grundlage für derartige Berechnungen ist eine Beschreibung der Zahlungsströme, der Einflussfaktoren und der mit diesen verbundenen Risiken im Einzelnen für Flächenrecyclingvorhaben. Dabei kann, wie in den vorhergehenden Kapiteln, zwischen der Fondsebene und den Flächenrevitalisierungsprojekten unterschieden werden. Die Beschreibung der Zahlungsströme und der Modellaufbau erfolgen in mehreren Schritten:

- Zunächst werden die Auszahlungen auf der Objektebene dargestellt, d.h. der Finanzbedarf ermittelt, und die Einzahlungen in die Objektgesellschaften aus den Veräußerungserlösen erörtert (Abschnitt 4.4). Dabei erfolgt eine kalkulatorische Zuordnung zur Objektebene auch von solchen Posten, die einen direkten Aufwand darstellen und gesellschaftsrechtlich bzw. steuerlich der Fondsgesellschaft zuzurechnen sind.
- In einem zweiten Schritt erfolgt die Darstellung des Finanzbedarfs auf Fondsebene (Abschnitt 4.5). Hierzu werden zunächst fondsbezogene Kosten und Auszahlungsmodalitäten beschrieben und zur Objektebene hinzugefügt. Im Anschluss daran wird eine Aggregation mehrerer Objekte vorgenommen. Damit hängen zwei Problemstellungen unmittelbar zusammen: Erstens der Zeitpunkt und die Abfolge, in der die Objekte eingebracht werden (*deal flow*); zweitens mögliche Abhängigkeiten zwischen den einzelnen Projekten.
- An die Darstellung des Finanzbedarfs auf Fondsebene schließt sich eine Beschreibung möglicher Finanzierungsansätze an (Abschnitt 4.6). Unterschiedliche Gestaltungsmöglichkeiten werden zunächst erörtert und dann in die Berechnungen einbezogen.

Aus den Modellierungen in den drei genannten Schritten werden Schlussfolgerungen für die grundsätzliche Machbarkeit eines Flächenfonds abgeleitet. Um den Komplexitätsgrad des Modells möglichst gering zu halten, werden die einzelnen Zahlungsströme nur soweit detailliert, wie dies für die Diskussion verschiedener Gestaltungsvarianten nötig ist.

- In einem vierten Schritt werden für konkrete Grundstücke in Hannover Berechnungen vorgenommen und Varianten abgewogen. Daraus werden Schlussfolgerungen für die Machbarkeit des Fondsmodells in Hannover und notwendige Modifikationen abgeleitet.

4.3.2 Ein- und Auszahlungen bei Flächenrecyclingprojekten

Die Ein- und Auszahlungen auf Objektebene[709] können unterschiedlichen Phasen zugeordnet werden, die sich z.T. zeitlich überschneiden:

(1) der Gründung der Objektgesellschaft;
(2) (fortgesetzten) Verhandlungen mit den Flächeneigentümern, der Kommune, potenziellen Nachnutzern und der zuständigen Bodenschutzbehörde sowie der Sicherung des Grundstücks und der Bewertung des Flächenrecyclingvorhabens in der Optionsphase;
(3) der Flächenaufbereitung, insbesondere Sanierung inkl. Abriss von Gebäuden und Gebäudeteilen sowie "horizontale Entwicklung" (Erschließung, Umzonierung, Änderung des Zuschnitts, ggf. weitere Planungsleistungen und Baurechtsänderungen);
(4) der Vermarktung und Veräußerung der Grundstücke oder Objektgesellschaftsanteile.

Für jedes Objekt wird eine eigene Gesellschaft gegründet und mit entsprechendem Kapital ausgestattet. Es wird im ersten Schritt im folgenden Abschnitt 4.4 implizit davon ausgegangen, dass genau soviel Kapital zur Verfügung gestellt wird, wie jeweils benötigt wird. Finanzierungsfragen, wie auch solche des Liquiditätsmanagements, werden im Abschnitt 4.6 erörtert.

Mit der Akquise und dem Erwerb der Grundstücke ist eine Reihe von Aktivitäten und damit einhergehenden Auszahlungen verbunden, die gesellschaftsrechtlich und steuerlich z.T. der Fondsgesellschaft, kalkulatorisch jedoch der Objektebene zuzurechnen sind. Aus steuerlichen Gründen sollten alle Zahlungen, die einen direkten Aufwand darstellen, möglichst durch die Fondsgesellschaft erfolgen. Bei Aktivierungspflicht hingegen wird der Aufwand der jeweiligen Objektgesellschaft zugeschlagen. Für die einzelnen Positionen liegen Erfahrungswerte vor. Dadurch ist es möglich, bei der Kalkulation auf Anteilswerte anderer Zahlungsströme bzw. Kenngrößen zurückzugreifen. Die Leistungen und Auszahlungen umfassen im Einzelnen:

- umweltfachliche und Wertgutachten zur Entscheidungsvorbereitung [rechtlich/ steuerlich: Fondsgesellschaft];
- Vertragsverhandlungen, Grundstückssicherung, rechtliche und wirtschaftliche Prüfungen (*due diligence*) [Fondsgesellschaft];

---

[709] Die folgenden Auflistungen unterschiedlicher Ein- und Auszahlungen finden sich in dieser oder ähnlicher Weise, z.T. jedoch zu anderen Gruppen zusammengefasst, bei den meisten geschlossenen Fonds in den Fondsprospekten im Rahmen der Prognoserechnungen. Im Rahmen des Vorhabens wurde eine Reihe von Prospekten ausgewertet, von denen einige in den folgenden Abschnitten zitiert werden.

- Grundstückserwerb, wobei unterschiedliche Optionen zu prüfen sind (Kauf, Kauf mit Wertsteigerungsoption, Sacheinlage mit Beteiligung am Fonds; Rückgaberechte, Stundung des Kaufpreises) [Objektgesellschaft];
- Erwerbsnebenkosten (Grunderwerbsteuer, Notarkosten, Grundbuchkosten)[710] [Objektgesellschaft].

In der dritten und vierten der oben genannten Phasen kommen hinzu:

- Flächenaufbereitungskosten, d.h. Sanierungskosten und Kosten für die Baureifmachung und ggf. Baurechtschaffung [Objektgesellschaft];
- Kosten für die Vermarktung/Marketing [Fondsgesellschaft];
- bei Abschluss der Projekte und Einzahlungen in die Objektgesellschaft Körperschafts- und Gewerbesteuern [Objektgesellschaft].

Einzahlungen erfolgen insbesondere aus der Veräußerung der Grundstücke [in die Objektgesellschaft] bzw. der Objektgesellschaftsanteile [in die Fondsgesellschaft]. Auf weitere mögliche, Einzahlungen generierende Tätigkeiten wie die Deponierung von Bodenmaterial auf den zu sanierenden Flächen oder die Veräußerung von Bodenmaterial wird unter 4.4 kurz eingegangen. Derartige Einzahlungen stellen eher Ausnahmen dar. Wird die Objektgesellschaft liquidiert, so wird das verbleibende Kapital an die Fondsgesellschaft ausgezahlt. Durch die Einzahlungen in die Objektgesellschaften und die Auszahlungen aus denselbigen bzw. den Verkauf nach Abschluss der Projekte sind Fonds- und Objektebene miteinander verbunden.

4.3.3 Zahlungsströme auf Fondsebene

Wie auf der Objektebene gibt es auch auf Fondsebene typische Ein- und Auszahlungen, die unterschiedlichen Phasen zugeordnet werden können, die sich z.T. überlappen können:

(1) der Initialisierung des Fonds und der Konstruktion, d.h. insbesondere der Gründung der notwendigen Gesellschaften;
(2) der Einwerbung von Kapital in der Vertriebsphase, die mit dem Schließen des Fonds endet, wobei es denkbar ist, den Fonds zu einem späteren Zeitpunkt noch einmal zu öffnen und nach Einwerbung weiteren Kapitals wieder zu schließen;
(3) der Investitionsphase und Projektsteuerung;
(4) der Liquidierung der Gesellschaften und Auszahlung des verbliebenen Vermögens (Desinvestition).

Bei der Mittelverwendung können zunächst so genannte "Weichkosten" (Fondskosten), die in allen Phasen anfallen, von den Kosten unterschieden werden, die auf Ebene der Objektgesellschaften bzw. für den Erwerb und die Entwicklung der Vermögensgegenstände anfallen. Die für die Gestaltung und das Manage-

[710] Die oben genannten Positionen Gutachten und *due diligence* können den Erwerbsnebenkosten zugerechnet werden, sind hier jedoch aus kalkulatorischen Gründen separat aufgeführt, zumal sie zeitlich den übrigen hier genannten Erwerbsnebenkosten vorgelagerte Aktivitäten darstellen.

ment des Fonds benötigten Mittel sind Ausdruck der zusätzlichen Transaktionskosten, die bei den meisten anderen Finanzierungslösungen nur zum Teil oder gar nicht anfallen und eine Fondslösung insgesamt "teuer" machen. Denn diese Posten müssen zusätzlich durch die Projekte erwirtschaftet werden. Ein geschlossener Fonds ist daher insbesondere dann eine sinnvolle Lösung oder Ergänzung, wenn auf anderen Wegen nicht ausreichend (Eigen-)Kapital beschafft werden kann, um das gesamte Investitionsprogramm durchzuführen und auf diese Weise eine Streuung der Risiken zu erzielen.

In der Konzeptions-, der Vertriebs- und vor allem während der Investitionsphase fallen

- in Verbindung mit den Objekten die oben genannten Auszahlungen für die Identifizierung von Grundstücken, die Gründung der Gesellschaften für die einzelnen Objekte sowie die rechtliche und wirtschaftliche Prüfung und Bewertung, die ex ante nicht einzelnen Objektgesellschaften zugeordnet werden können, aber kalkulatorisch zur Objektebene gehören;
- in Verbindung mit der Verwaltung der Fondsgesellschaft Auszahlungen für Rechnungswesen, Beratung und Abschlussprüfung, die Betreuung der Anleger und – abhängig von der Finanzierungsstruktur – die Kommunikation mit weiteren Kapitalgebern

an. Je nach Umfang der Leistungen, die das Fondsmanagement im Rahmen der Projektsteuerung übernimmt, fällt ein mehr oder weniger hoher Aufwand für das Emissionshaus bzw. die Managementgesellschaft an.[711] Ist die notwendige Sanierungsexpertise in das Fondsmanagement eingebunden, können einzelne Aufgaben von den Managern übernommen werden. Der zusätzliche Aufwand wird durch höhere Managementgebühren abgegolten. Diese Abhängigkeiten bei bestimmten Gestaltungsvarianten sind im Rahmen der Modellierung zu beachten, zumal die Positionen kalkulatorisch auf unterschiedlichen Ebenen angesiedelt sind.

Einzahlungen in die Fondsgesellschaft erfolgen bei einer Veräußerung der Grundstücke auf Objektebene und Liquidation der Objektgesellschaft. Wird die Objektgesellschaft selbst veräußert, werden Erträge aus der Veräußerung von Beteiligungen erzielt. Auf die jeweiligen Erträge ist Gewerbe-, auf Ebene der Anleger auch Einkommensteuer zu entrichten. Die Höhe der Rückflüsse in die Fondsgesellschaft und damit der Gewinne (bzw. im ungünstigen Fall Verluste) wird damit auf der Ebene der Objektgesellschaften in den einzelnen Projekten bestimmt. Separat modelliert werden müssen lediglich die Steuern.

Bei der Entwicklung des Modells wird in einem ersten Schritt die Fondsebene durch Einbeziehung "fondsbezogener Kosten" und zu entrichtender Steuern eingeführt. In einem zweiten Teilschritt erfolgt die Erweiterung auf mehrere Objekte (Aggregation). Da es sich im Regelfall um einen (Teil-)*blind pool* handeln wird, bestehen Unsicherheiten hinsichtlich des Ablaufs und des Zeitpunktes der Aufnahme von Projekten (*deal*

---

[711] Bei einer reinen Vermögensverwaltung müssten die Bereiche streng getrennt werden. Die Projektsteuerung müsste formal eine eigenständige Gesellschaft übernehmen. Dies verdeutlicht noch einmal die im ersten Kapitel dargestellten Risiken, die mit einer solchen Konstruktion und einer möglichen Nichtanerkennung durch die Finanzbehörden verbunden sind.

flow). Bei der Modellierung müssen daher einzelne *deal flow*-Szenarien berücksichtigt werden. Je nach Gestaltung des Fonds und Erfolg bei den Kaufverhandlungen für die Grundstücke entstehen auf diese Weise unterschiedliche zeitliche Verteilungen der Zahlungsströme.

Getrennt von der Ermittlung des Finanzbedarfs wird im Abschnitt 4.6 die Deckung mittels Eigen-, Mezzanine- und Fremdkapital sowie Subventionen diskutiert. Unterschiedliche Varianten werden im Modell abgebildet. In den Abschnitten 4.4 und 4.5 wird damit zunächst eine reine Eigenkapitaldeckung unterstellt, wobei von den damit verbundenen Finanzierungsrisiken zunächst abstrahiert wird. Die Einzahlungen des Kapitals werden damit in den ersten Schritten der Modellierung mit der Bestimmung des Finanzbedarfs automatisch gesetzt. Von Liquiditätsproblemen wird abgesehen. Die bei Fonds übliche Liquiditätsreserve sowie die mit der Finanzierung verbundenen Risiken werden im Rahmen der Erörterung der Finanzbedarfsdeckung beschrieben und unterschiedliche Finanzierungsstrukturen und Auszahlungsvarianten gegeneinander abgewogen.

4.4 Bestimmung des Finanzbedarfs auf Objektebene und Modellierung der Verkaufserlöse

4.4.1 Akquisephase: Umweltfachliche und Wertermittlungsgutachten

4.4.1.1 Begutachtung der Boden- und Gebäudekontaminationen

Zunächst werden im Folgenden die Zahlungsströme auf Objektebene und der Modellaufbau für ein einzelnes Objekt beschrieben, beginnend mit den umweltfachlichen und Grundstückswertermittlungsgutachten.[712] Altlastengutachten[713] werden im Regelfall als Basis für die Vertragsverhandlungen mit den Eigentümern und für die Aufstellung eines Sanierungsvertrags eingesetzt. Ein formales Gutachten ist nicht zwingend notwendig für die erste Einschätzung, ob sich das Grundstück überhaupt grundsätzlich für den Fonds eignet. Hierzu reicht die Sanierungsexpertise des Managements bzw. des in das Management eingebundenen Sanierungsunternehmens.

Die Begutachtung erfolgt in mehreren Schritten. Gemäß AHO-Entwurf Altlasten werden bei der Altlastenbearbeitung die folgenden Phasen unterschieden:[714]

- historische Erkundung,
- technische Erkundung (Gefährdungsabschätzung) mit
    - orientierender Erkundung,

---

712 In der DIN 276 werden Wertermittlungen und Untersuchungen (126) den Grundstücksnebenkosten (120) zugeordnet; Umweltschutz und Altlasten (748) fallen unter die Kostengruppe Gutachten und Beratung (740). Die Positionen werden hier aus kalkulatorischen Gründen separat von den Grundstücksnebenkosten erörtert.

713 Altlastengutachten steht hier kurz für umweltfachliche Gutachten über Bodenkontaminationen. Es muss sich dabei nicht zwingend um Altlasten i.S.d. BBodSchG handeln. Die einzelnen Bearbeitungsschritte, auf die im Folgenden eingegangen wird, sind jedoch im Prinzip die gleichen, unabhängig davon, ob es sich um Altlasten gemäß Legaldefinition oder um andere Bodenkontaminationen handelt, die im Rahmen der getätigten Investition beseitigt werden sollen.

714 Siehe auch Kapitel 2, Abschnitt 2.3.

  - detaillierter Erkundung,
- Sanierungsuntersuchung,
- Sanierungsplan,
- Sanierungsdurchführung,
- Nachsorge.

Im Allgemeinen nimmt die Genauigkeit der Kostenermittlungen mit jedem Bearbeitungsschritt zu. Der Auftraggeber hat bei der Entscheidung über die Ausgestaltung des Untersuchungsumfangs zwischen ausführlicheren Untersuchungen mit höherer Prognosegüte, aber höheren Kosten auf der einen Seite sowie Kosteneinsparungen bei möglicherweise ungenauerer Kostenermittlung auf der anderen Seite abzuwägen. Es sollten jedoch gerade frühe Planungsphasen sorgfältig durchgeführt werden.

Die Kosten, die für Altlastengutachten anfallen, hängen stark vom gewählten Untersuchungsumfang und dem vorhandenen Erkenntnisstand ab. Insofern lässt sich nicht allgemein sagen, welcher Betrag hierfür einzuplanen ist. Für Hamburg erhobene Daten weisen bei 22 Projekten auf Flächen im öffentlichen Eigentum im Mittel einen Anteil an den gesamten Sanierungskosten von etwa 12% auf (Median: 9,3%), wobei die Werte stark schwanken, nämlich zwischen 0% und etwas mehr als 44% (Standardabweichung: 11%).[715] Es ist allerdings möglich, dass im Einzelfall nicht alle Kosten enthalten sind, insbesondere wenn die Sanierung eines Grundstückes auf mehrere Projekte verteilt wurde. Die Behörde für Stadtentwicklung und Umwelt (BSU) selbst weist für die privaten Flächen einen Anteil von etwa 20% für Schadensuntersuchungen aus.[716]

Bei der Verteilung der Kosten auf die einzelnen Planungsphasen kann, Werner u.a. (2003) folgend, in Anlehnung an die Methodik der HOAI etwa der folgende Schlüssel zu Grund gelegt werden: 5% für die historische Erkundung, 15% für die technische Erkundung, 15% für die Sanierungsuntersuchung, 40% für die Sanierungsplanung/ -überwachung, 15% für die fachgutachterliche Begleitung, 5% die Oberbauleitung und Dokumentation sowie 5% für Feld-/ Versuchs-/ Laborleistungen.

Für die Modellierung der Zahlungsströme wird aus Gründen der Vereinfachung von festen Anteilen an den gesamten Sanierungskosten ausgegangen. Die Kosten für die Altlastengutachten werden daher in Abhängigkeit von den ermittelten bzw. den tatsächlichen Sanierungskosten bestimmt. Darin enthalten sind ebenfalls mögliche Managementkosten, die im Falle der Auftragsvergabe an unterschiedliche Sanierungsunternehmen bzw. Konsortien als Teil der Sanierungskosten auf Ebene der Objektgesellschaft anfallen. Wird ein Sanierungsunternehmen in das Fondsmanagement eingebunden, erhöhen sich entsprechend die Managementkosten auf Fondsebene.

Hinzu kommt, dass eine Reihe von Grundstücken untersucht werden muss, bevor die Flächen identifiziert

---

715 Die hier genannten Zahlen wurden auf der Grundlage einer Erhebung von Anfang 2008 berechnet.
716 Vgl. BSU (2007) S. 10.

wurden, die für den Fonds in Frage kommen. Da die Zahl der bestehenden privaten Brachflächenfonds sehr begrenzt ist, liegen nur wenige konkrete Zahlen vor. Aus diesem Grund wird auf Daten zum belgischen Fonds ReGenius zurückgegriffen, bei dem für alle Grundstücke ein vordefinierter Bewertungsprozess durchgeführt wird (siehe Abb. 4.2)[717]. Ähnliche Bewertungsprozesse werden bei allen Fonds durchgeführt.

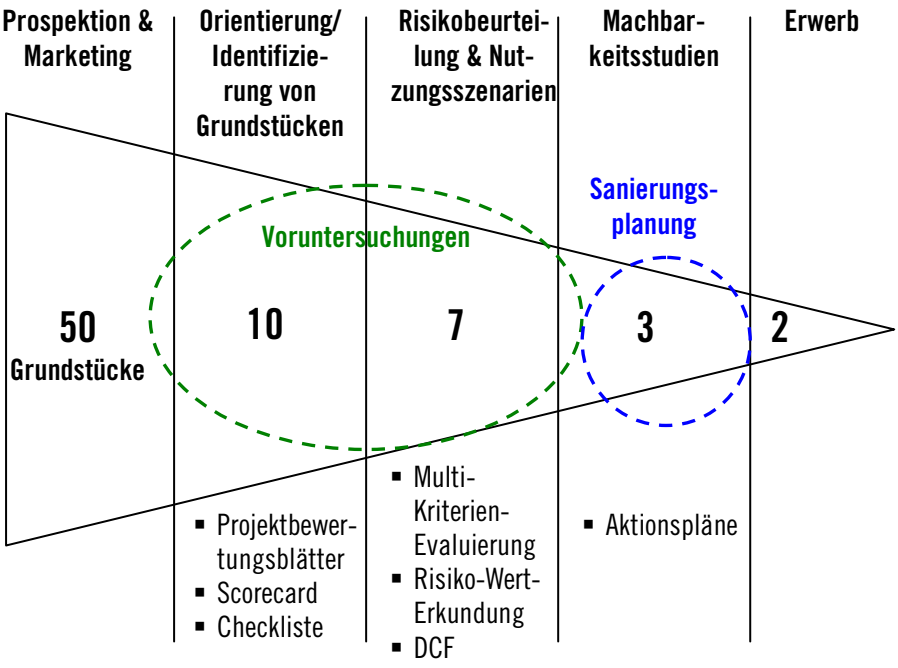


Abb. 4.2: Brachflächenuntersuchungs- und -bewertungsprozess bei Brownfield Capital Partners n.v./ ReGenius und Schritte der Altlastenbearbeitung

Für die Berechnungen kann damit hier davon ausgegangen werden, dass für jedes letztendlich ausgewählte Grundstück erste Untersuchungen – historische Recherchen – für ca. 5 Flächen vorgenommen werden. Weitere Gutachten und Planungsleistungen, so die Annahme, werden für etwa zwei Flächen pro ausgewähltem Objekt durchgeführt.

Legt man 20% der gesamten Sanierungskosten für Gutachten und Planungsleistungen zugrunde, d.h. 25% der für die technische Durchführung der Sanierung anfallenden Kosten, ergeben sich für die einzelnen Schritte:

- historische Recherche, die bei ausreichender Expertise auch durch das Fondsmanagement vorgenommen werden könnte: 5% von 25% für 5 Grundstücke, insgesamt also $0{,}05 \cdot 0{,}25 \cdot 5 = 0{,}0625 = 6{,}25\%$ der Sanierungskosten;

[717] Die Darstellung lehnt sich an eine Präsentation von Peter Vanneck bei der Cabernet/Revit-Tagung in Stuttgart 2007 sowie eine Beschreibung des Prozesses in einem Experteninterview an.

- weitere Gutachten und Planung: 70% von 25% für zwei Grundstücke, insgesamt also 0,7 · 0,25 · 2 = 0,35 = 35% der Sanierungskosten;
- begleitende Maßnahmen, die ggf. ebenso vom Fondsmanagement übernommen werden könnten: 20% von 25%, insgesamt also 0,2 · 0,25 = 0,05 = 5% der Sanierungskosten;
- Feld-/ Versuchs-/ Laborleistungen: 5% von 25%, insgesamt also 0,05 · 0,25 = 0,0125 = 1,25% der Sanierungskosten.

Neben den Bodenkontaminationen verursachen auch Verunreinigungen des Baumaterials von Gebäuden oder Gebäuderesten zusätzlich Kosten bei der Entsorgung, die berücksichtigt werden müssen und zu denen Gutachten vorliegen sollten. Abbruch- und Rückbaumaßnahmen werden hier als Teil der Sanierungsleistungen im weiteren Sinne betrachtet, als solche zu den Kosten für die Altlastenbeseitigung addiert und damit auch die Auszahlungen für Gutachten und Kostenermittlungen als pauschaler Anteil bei den Berechnungen berücksichtigt.

Tab. 4.3: Umweltfachliche Gutachten und Projektbegleitung - Beschreibung der Zahlungsströme und Variablen

GRUPPE	ZAHLUNGSSTROM	SICHERHEIT/ EINFLUSSFAKTOREN	GESTALTUNGSVARIANTEN
Gutachten und Projektbegleitung	umweltfachliche Gutachten und Projektbegleitung	unsicher [Modellansatz: Anteil der Sanierungskosten]	
	▪ historische Recherche	6,25% der Sanierungskosten (technische Durchführung)	▪ Auftrag an externen Gutachter ▪ Durchführung durch Fondsmanagement (dann: höhere Managementgebühr)
	▪ weitere Gutachten und Planung	35% der Sanierungskosten (technische Durchführung)	
	▪ begleitende Maßnahmen	5% der Sanierungskosten (technische Durchführung)	▪ Auftrag an externes Unternehmen ▪ Durchführung durch Fondsmanagement (dann: höhere Managementgebühr)
	▪ Feld-/ Versuchs-/ Laborleistungen	1,25% der Sanierungskosten (technische Durchführung)	

Die Kosten für umweltfachliche Gutachten und Projekt begleitende Maßnahmen gehen damit als konstante Anteile der unsicheren Kosten für die technische Durchführung der Sanierung in die Modellierung ein (siehe die Übersicht in Tab. 4.3). Die Auszahlungen werden hier zu vier Posten zusammengefasst, die deshalb nicht zu einer Größe addiert werden, weil der erste Untersuchungsschritt und die begleitenden Maßnahmen auch von einem qualifizierten Fondsmanagement durchgeführt werden könnten. In einem solchen Fall fielen allerdings höhere Managementgebühren an. Die absolute Größe ergibt sich aus einer Multiplikation des

jeweiligen Anteilswertes mit den risikobehafteten Kosten für die Sanierungsmaßnahmen selbst[718] und ist damit ebenfalls unsicher.

4.4.1.2 Begutachtung des Grundstückswerts

Wertermittler könnten bei den Verhandlungen mit den Eigentümern der Flächen zu Rate gezogen werden. Kommunale Flächen werden im Regelfall von der hierfür zuständigen Abteilung der Verwaltung bewertet. Anders als bei den Altlastengutachten handelt es sich bei den Wertermittlungsgutachten damit um einen fakultativen Posten. Bei einer Sacheinlage ist es zur Vermeidung von Rechtsstreitigkeiten jedoch ratsam, ein Gutachten erstellen zu lassen, um die Gefahr von Auseinandersetzungen auf Grund der vorgenommenen Bewertung zu verringern.

Im Zusammenhang mit der Begutachtung des Grundstückswerts von Recyclingflächen tauchen insbesondere zwei Problembereiche auf: Erstens ist eine sachgerechte Zusammenarbeit zwischen Wertermittler und Altlastensachverständigem – Ansätzen zur Klärung dieser Frage zum Trotz[719] – nicht in jedem Fall gewährleistet. Idealerweise wird daher mit den Gutachten ein Unternehmen betraut, das in beiden Sachgebieten Kompetenzen aufweist. Dies erscheint insbesondere notwendig, wenn es um die Beurteilung und Berücksichtigung der Unsicherheiten bei der Sanierungskostenermittlung geht, für die es keinen einheitlichen Umgang im Rahmen von Wertgutachten zu geben scheint.[720] Zweitens wird regelmäßig ein merkantiler Minderwert zum Ansatz gebracht, oftmals – sachlich nicht gerechtfertigt – als pauschaler Abschlag.[721] Kann sich ein solcher Pauschalansatz beim Einkauf der Grundstücke noch als vorteilhaft für den Fonds erweisen, wären bei der Veräußerung der Flächen Nachteile zu befürchten. Auswahl des Gutachters und Einsatz des Wertermittlungsgutachtens erfolgen somit auch unter strategischen Gesichtspunkten.

Die Honorare für die Wertgutachten können grundsätzlich frei vereinbart werden, orientieren sich aber an § 34 HOAI[722], wonach sich der Grundpreis des Gutachtens stufenweise in Abhängigkeit vom Immobilienwert und dem Schwierigkeitsgrad ergibt und Nebenkosten, d.h. Auslagen des Gutachters, sowie Mehrwertsteuer hinzuzurechnen sind. Insgesamt ergeben sich regelmäßig Kosten von weniger als 1% des Immobilienwertes.

Für die Modellierung wird von den im Anhang 4.3 ausgewiesenen Tabellenwerten ausgegangen, d.h. einem

---

718 CC steht in Tabelle 4.3(b) als Variable für die "Sanierungskosten" i.e.S., d.h. die Kosten für die technische Durchführung der Sanierung; siehe auch die Beschreibung weiter unten in diesem Abschnitt.

719 Vgl. ITVA (2008).

720 Dies betrifft die Frage, was als so genannter "technischer Minderwert" anzusetzen ist; vgl. Holstenkamp (in Vorb.) sowie die darin angegebene Literatur.

721 Siehe Unterabschnitt 4.2.3.3 sowie insbesondere die Ausführungen zur Modellierung des Verkaufspreises unter Abschnitt 4.4. Für eine Erörterung der methodischen Probleme vgl. Holstenkamp (in Vorb.) sowie die darin angegebene Literatur.

722 In der Neufassung der HOAI nach der 6. Novelle ist § 34 a.F. nicht mehr enthalten. Die Sätze werden pauschal um 10% erhöht. Siehe hierzu den Entwurf und die Begründungen zur Verordnung über die Honorare für Architekten- und Ingenieurleistungen (Honorarordnung für Architekten und Ingenieure - HOAI), Bundesrat-Drucksache 395/09 v. 30.04.09. Die novellierte HOAI tritt Anfang August 2009 in Kraft.

Mittelwert der Kosten für die Schwierigkeitsstufe gemäß HOAI (siehe auch die Übersicht in Tab. 4.4). Grundlage der Honorierung ist der jeweilige Grundstückswert vor Abzug der Sanierungskosten. Auf die Ermittlung des Grundstückswerts wird im folgenden Unterabschnitt eingegangen. Hinzuzurechnen ist die Mehrwertsteuer, die in den Honoraren gemäß HOAI nicht enthalten ist, bei allen Planungsleistungen im Rahmen der Fondsvorhaben jedoch anfällt.

Tab. 4.4: Grundstückswertgutachten - Beschreibung des Zahlungsstroms

GRUPPE	ZAHLUNGSSTROM	SICHERHEIT/ EINFLUSSFAKTOREN	GESTALTUNGSVARIANTEN
Gutachten	Grundstückswertgut-achten	sicher, grundstücksspezifisch [abhängig vom Grundstücks-wert: Honorartafel zu § 34 Abs. 1 HOAI, vgl. Anhang 4.3]	

4.4.2 Grundstückserwerb und -veräußerung

4.4.2.1 Zahlungsströme, Erwerbs- und Veräußerungsvarianten, Bestimmungsfaktoren

Verbunden mit den Grundstücksgeschäften werden Auszahlungen für den Erwerb der Flächen und Einzahlungen aus der Veräußerung der Grundstücke getätigt. Höhe und Zeitpunkt dieser Zahlungen sind unsicher. Auf der Grundlage der Untersuchungen wird den Eigentümern der Grundstücke ein Angebot unterbreitet. Neben einem direkten, unbedingten Kauf, bei dem der Kaufpreis als Auszahlung mit Inkrafttreten des Vertrags fällig wird, sind verschiedene weitere Optionen denkbar, die im Kapitel 2 erörtert wurden:

- ein Kauf mit Wertsteigerungsoption, so dass zu Beginn ein geringerer Betrag gezahlt werden muss und bei erfolgreichem Abschluss des Projektes eine weitere Auszahlung an den (Alt-)Eigentümer vorgenommen wird;
- ein Verkauf an die Objektgesellschaft mit Einbringung der Forderung als Sacheinlage in den Fonds, was bedeutet, dass auf Ebene der Fondsgesellschaft eine Kapitalerhöhung vorgenommen wird und für den Grundstückserwerb kein Kapital von den übrigen privaten Anlegern bereitgestellt werden muss;[723]
- ein Kauf mit Rückgaberecht der Grundstücke – ausgestaltet als bedingter Kaufvertrag –, welches dann ausgeübt würde, wenn ein Projekt nicht wie vorgesehen durchgeführt werden kann bzw. wenn das jeweilige Grundstück innerhalb einer bestimmten Frist nicht veräußert werden konnte;
- als Variante hierzu ein Kauf mit Abnahmegarantie, insbesondere der öffentlichen Hand, wonach das Grundstück zu einem zuvor ausgehandelten, vertraglich fixierten Preis abgenommen würde;
- ein Kauf mit Stundung des Kaufpreises, womit erst zu einem späteren Zeitpunkt Zahlungen für den Grundstückserwerb erfolgen – in Hannover üblich sind Stundungen des Kaufpreises bis zum Beginn der Erschließung bzw. bis zur Baureife.

[723] Wie unten ausgeführt, muss in diesem Fall jedoch Grunderwerbsteuer abgeführt werden.

Während der Projektlaufzeit oder nach Ende des Projektes werden die Grundstücke (*asset deal*) oder Anteile an den Objektgesellschaften (*share deal*) veräußert. Nebenkosten können durch Marketingmaßnahmen, die einer Beschleunigung des Verkaufsprozesses und/oder einer Wertsteigerung mittels Adressbildung dienen, sowie ggf. zu entrichtende Maklercourtage entstehen.

Unsicherheiten bestehen sowohl beim Erwerb als auch bei der Veräußerung hinsichtlich des Zeitpunktes, der Höhe des Preises sowie der erworbenen bzw. abgesetzten Menge, d.h. Flächen(anteile) auf Grund möglicher Änderungen im immobilienwirtschaftlichen Umfeld auf Makro- und/oder Mikroebene sowie unterschiedlicher möglicher Ausgänge der Verhandlungen mit Flächeneigentümern bzw. Investoren, die die vertikale Entwicklung übernehmen. Ein pauschaler Ansatz auf Basis eines als sicher angenommenen Grundstückswerts macht daher für den Flächenfonds keinen Sinn.

Basis für die Preisverhandlungen sowohl beim Einkauf als auch dem Verkauf sind die Verkehrswerte zu den jeweiligen Zeitpunkten, auf deren Ermittlung unten näher eingegangen wird. Der Wert nach Flächenaufbereitung sollte regelmäßig höher sein als der Wert vor der Aufbereitung der Flächen ohne Abzug der Sanierungskosten, um die notwendige Rendite zu erzielen. Durch die Sanierung allein, auch unter Berücksichtigung eines merkantilen Minderwerts, kann im Regelfall keine ausreichende Wertsteigerung realisiert werden.
Die Wertsteigerungen der Fondsflächen durch die Flächenaufbereitung können nicht mit Sicherheit vorhergesagt werden. Diesem ist bei der Modellierung in adäquater Weise Rechnung zu tragen.

Bei einem Fonds in einer einzelnen Kommune besteht auf Vermarktungsseite das Problem, dass sich Risiken ballen (Klumpenrisiko): Besteht ein längerfristiger Abwärtstrend auf dem lokalen Immobilienmarkt, können möglicherweise sämtliche Grundstücke nicht oder nur zu einem geringen Preis abgesetzt werden. Umgekehrt existiert die Chance höherer Veräußerungserlöse bei besonders günstigen lokalen Entwicklungen. Abgemildert, aber keineswegs vermieden wird die konjunkturelle Abhängigkeit durch Interessenbekundungen potenzieller Nachnutzer. Eine gewisse Diversifizierung ist möglich, wenn neben Gewerbeflächen auch solche für Wohnen entwickelt werden. Wichtig für die Wirtschaftlichkeitsanalyse ist, dass das Gesamtvolumen des Fonds die Angebotsseite auf dem Immobilienmarkt nicht so signifikant beeinflussen darf, dass dies einen (negativen) Effekt auf die Preise hat. Bei vergleichsweise großen Flächen sind daher Konzepte zu erarbeiten, die auf die Entwicklung von Grünflächen auf Teilen besonders großer Grundstücke hinauslaufen, wofür entweder Nachlässe beim Erwerbspreis und/oder finanzielle Entschädigungen durch die öffentliche Hand nötig werden, solange nicht eine Aufwertung des verbleibenden Baulandes erfolgt, die die zusätzlichen Kosten kompensiert.
Sofern es sich bei den Fondsflächen um nicht zu große Flächen und um solche in unterschiedlichen Stadtgebieten handelt, auf denen insgesamt Entwicklungen nicht nur in einem Segment des Grundstücksmark-

tes stattfinden, kann für die Modellierung davon ausgegangen werden, dass keine Abhängigkeiten zwischen den Einzahlungen aus der Veräußerung einzelner Objekte bzw. Objektgesellschaften bestehen. Hiervon wird bei der Modellierung in den Abschnitten 4.4-4.6 ausgegangen. Bei den Berechnungen für den Fall Hannovers muss zunächst die Plausibilität der Annahme überprüft werden.

Weist ein Objekt eine Größe auf, bei der ein signifikanter Einfluss auf den Grundstücksmarkt zu erwarten ist, wäre dies bei der Ermittlung des Grundstückswertes nach Flächenaufbereitung zu berücksichtigen. In einem solchen Fall dürften die Absatzrisiken erheblich größer sein. Dies müsste bei der Bestimmung der Variablen und Wahl der Wahrscheinlichkeitsverteilungen beachtet werden.

4.4.2.2 Erwerbsnebenkosten

In Abhängigkeit von der Höhe der Auszahlungen für den Erwerb der Grundstücke fallen Erwerbsnebenkosten an, insbesondere die Notar- und Grundbuchkosten (ca. 0,5%-1,5% des Kaufpreises) sowie die Grunderwerbsteuer. Zahlung im Zusammenhang mit der Vermittlung durch einen Immobilienmakler (Maklercourtage) gilt es zu vermeiden.

Sowohl beim Erwerb als auch der späteren erneuten Veräußerung von Grundstücken ist – als ein Teil der Erwerbsnebenkosten – Grunderwerbsteuer zu entrichten. Gemäß § 11 Abs. 1 Grunderwerbsteuergesetz (GrEStG)[724] beträgt der Steuersatz 3,5%. Die Bundesländer können jedoch – wie im Fall von Berlin und Hamburg mit Festsetzung auf 4,5% geschehen – abweichende Regelungen treffen. Es sollte beim Flächenfonds darauf geachtet werden, dass möglichst wenig Grunderwerbsteuer anfällt. Zu prüfen sind insbesondere Möglichkeiten der Fondsgestaltung, die eine Reduzierung der Steuerschuld mit sich bringen. Die gewählte Form der Veräußerung hängt jedoch vom konkreten Interesse des Nachnutzers ab und lässt sich nicht allgemein im Vorhinein bestimmen.

Für die einzelnen Ausgestaltungen des Grundstückserwerbs ergeben sich hinsichtlich der Ermittlungsgrundlage und des zeitlichen Anfalls der Grunderwerbsteuer regelmäßig:[725]

- Wird ein bedingter Vertrag (Kaufoption) geschlossen, ist die Grunderwerbsteuer erst dann zu zahlen, wenn die Bedingung eintritt bzw. die Kaufoption gezogen wird.
- Bei einem Kaufvertrag ist Grunderwerbsteuer in Höhe von 3,5% des Kaufpreises zu zahlen.
- Im Falle des Kaufvertrags mit Wertsteigerungsoption müsste dann eine Nachzahlung geleistet werden, wenn die Option gezogen wird, d.h. der Erfolgsfall eintritt.

---

[724] Grunderwerbsteuergesetz (GrEStG) in der Fassung der Bekanntmachung vom 26.2.1997 (BGBl. I S. 418, 1804), zuletzt geändert durch Art. 10 des Gesetzes vom 20.12.2007 (BGBl. I S. 3150).

[725] Die Steuerpflicht in den genannten Konstellationen entfällt, wenn der Wert des Grundstücks abzüglich Sanierungskosten 2.500 Euro nicht übersteigt. Gleiches gilt bei Veräußerung des Grundstücks für den ungünstigen Fall, dass nicht mehr als diese Summe erzielt werden kann.

- Sollte der Alteigentümer der Fläche das Grundstück als Sacheinlage einbringen, muss der Wert des Grundstücks begutachtet werden und entsprechend des festgestellten Grundstückswerts Grunderwerbsteuer entrichtet werden.
- Bei einer Stundung des Kaufpreises ist schon mit Übergang des Grundstücks in das Vermögen der Objektgesellschaft Grunderwerbsteuer zu zahlen.

Bei Grundstücksveräußerung fällt erneut Grunderwerbsteuer an. Die Projekte müssen daher so rentabel sein, dass der doppelte Anfall von Grunderwerbsteuer kompensiert wird. Die doppelte Zahlung von Grunderwerbsteuer kann unter den in Kapitel 1, Abschnitt 1.5.2, genannten Bedingungen verhindert werden. Der Vorteil ist bei einem *share deal* hinsichtlich der Einsparung der Grunderwerbsteuer allerdings gering, sofern nicht eine "Blockergesellschaft"[726] zwischengeschaltet ist. Bei der Modellierung der Einzahlungen aus der Veräußerung wird daher auf die *asset deal*-Variante abgestellt. Die gesamten Erwerbsnebenkosten inklusive Grunderwerbsteuer werden mit 5% der Erwerbskosten veranschlagt.[727]

4.4.2.3 Wertermittlung

Sowohl beim Erwerb als auch der Veräußerung der Flächen bietet der Grundstückswert – nach Abzug sämtlicher Lasten, d.h. auch der (möglichen) Sanierungskosten – einen Anhaltspunkt, auf den Nachfrager und Anbieter von Grundstücken rekurrieren. Der "objektive" Verkehrswert der Fläche wird hier daher als Ausgangspunkt für die Erwartungsbildung der Anbieter von und Nachfrager nach Grundstücken angesetzt. Auch wenn die Formulierung in der Legaldefinition gemäß § 194 BauBG dies nahe legt,[728] sind Grundstückswert und -preis keinesfalls gleichzusetzen. Die "ungewöhnlichen und persönlichen Verhältnisse" sind es vielmehr, die regelmäßig Immobiliengeschäfte kennzeichnen. Im Einzelnen können daher die erzielten Preise erheblich vom ermittelten Wert der Flächen abweichen. Gleichwohl dient die Wertermittlung in den Preisverhandlungen als Orientierungsmaßstab.[729]

Zur Ermittlung des Immobilienwertes gibt es in Deutschland drei in der Wertermittlungsverordnung (WertV) normierte Verfahren: das Vergleichswert-, das Sachwert- und das Ertragswertverfahren. Die WertV ist für unabhängige, öffentliche Gutachterausschüsse bei der Ermittlung von Grundstückswerten nach dem BauGB verbindlich;[730] für private Sachverständige jedoch gilt sie nur als richtungweisend.[731] Für die Ermitt-

---

726 Hierunter wird eine Gesellschaft verstanden, die zwischen Objekt- und Fondsgesellschaft tritt und gegründet wird, um steuerlich oder subventionsrechtlich ungünstige Bedingungen zu verhindern. Dies lohnt sich allerdings erst bei erheblich größeren Projektvolumina.

727 Eine Übersicht über Zahlungsströme und Variablen wird unten in Tab. 4.7 im Zusammenhang mit dem Erwerb und der Veräußerung der Objekte gegeben, da hierzu auf die entsprechenden Zahlungsströme zurückgegriffen wird.

728 Dort heißt es wörtlich: "Der Verkehrswert wird durch den Preis bestimmt, der in dem Zeitpunkt, auf den sich die Ermittlung bezieht, im gewöhnlichen Geschäftsverkehr nach den rechtlichen Gegebenheiten und tatsächlichen Eigenschaften, der sonstigen Beschaffenheit und der Lage des Grundstücks oder des sonstigen Gegenstands der Wertermittlung ohne Rücksicht auf ungewöhnliche oder persönliche Verhältnisse zu erzielen wäre" (§ 194 BauGB).

729 Zur damit verbundenen kritischen Rolle der Wertermittlungspraxis bei der Preisbestimmung vgl. Plenker / Plenker (2006).

730 Vgl. BGH-Urteil vom 09.12.1968 III ZR 114/66.

lung des Wertes unbebauter Grundstücke – dies ist ausdrücklich der Fokus des Flächenfonds – wird im Allgemeinen auf das Vergleichswertverfahren zurückgegriffen.[732]

Dieses ist in §§ 13-14 WertV definiert. In § 13 Abs. 1 WertV wird vorgegeben, dass zur Ermittlung des Wertes die Kaufpreise von Vergleichsgrundstücken herangezogen werden müssen, die hinsichtlich der ihren Wert beeinflussenden Merkmale mit diesem Grundstück hinreichend vergleichbar sind. Sollte keine ausreichende Anzahl von Kaufpreisen in einem Gebiet vorhanden sein, so kann auf andere vergleichbare Gebiete ausgewichen werden. Die den Wert beeinflussenden Merkmale sind einerseits Zustand und Entwicklung des Bodens (§ 4 WertV) sowie andererseits weitere Zustandsmerkmale des Grundstücks wie z. B. Rechte, Belastungen oder Lagemerkmale. Das Verfahren basiert auf einer ausreichenden Anzahl von Vergleichsgrundstücken und auf sachverständige Einschätzungen der Marktteilnehmer.[733] Wie viele Fälle eine ausreichende Anzahl ausmachen, ist nicht definiert. Ein Ergebnis kann zwar bereits mit fünf oder sechs Vergleichswerten gelingen. In der Praxis und Rechtssprechung wird jedoch von mindestens sieben oder acht ausgegangen.[734] Bischoff (2007) S. 6 vertritt dabei die Ansicht, dass ein Ergebnis erst mit zehn bis 15 Fällen als gesichert angesehen werden könne.

Wenn für ein Grundstück keine Vergleichswerte vorliegen, können gem. § 13 Abs. 2 WertV Bodenrichtwerte herangezogen werden, die von Gutachterausschüssen ermittelt werden. Diese Ausschüsse erfassen die Kaufpreise bebauter und unbebauter Grundstücke in einer Sammlung und berechnen im Allgemeinen über arithmetische Mittelwerte die Bodenrichtwerte.[735] Diese sind eine geeignete Kalkulationsgrundlage, wenn sie entsprechend den örtlichen Verhältnissen unter Berücksichtigung von Lage und Entwicklungszustand gegliedert und nach Art und Maß der baulichen Nutzung, Erschließungszustand und jeweils vorherrschender Grundstücksgestalt hinreichend bestimmt sind.

Hinsichtlich der Entwicklungsstufe des Grundstücks ist zwischen Bauerwartungsland, Rohbauland und baureifem Land zu differenzieren. Der Erschließungszustand ist anzugeben. Mögliche zu leistende Beiträge sind vom ermittelten Wert abzuziehen. Bei der baulichen Nutzung wird gemeinhin zwischen Industrie-, Gewerbe- und Wohnflächen unterschieden, wobei weitere Differenzierungen möglich sind. In den angegebenen Werten sollte sich weiterhin die regionale Lage der Fläche widerspiegeln. Normierungen bzw. entsprechende plausibel zu begründende Zu- und Abschläge sind üblich hinsichtlich der Geschossflächenzahl (GFZ)[736], der Preisentwicklung, der konjunkturellen Lage, der Größe des Grundstücks sowie der Einschränkungen in der Nutzbarkeit. Bei rechtlichen und ökologischen Lasten sind ebenso Abzüge vorzunehmen wie bei Gebäudetei-

---

731 Vgl. Simon / Simon (2005) S. 41.
732 Vgl. Simon u.a. (2005) S. 95.
733 Vgl. Bischoff (2007) S. 6.
734 Vgl. Bischoff (2007) S. 6.
735 Vgl. Simon u.a. (2005) S. 113.
736 Siehe hierzu die Umrechnungskoeffizienten und die Diskussion im Anhang zu diesem Kapitel.

len, die den Wert beeinträchtigen. Besitzen die vorhandenen Gebäude einen (positiven) Wert, der nach Ertrags- oder Sachwertverfahren ermittelt wurde, wäre dieser bei der Ermittlung der Preisgrundlage zu addieren. Es wird bei den Fondsflächen aber davon ausgegangen, dass keine Weiternutzung der bestehenden Gebäude erfolgt.

Einzelne Flächenteile könnten dadurch einen Wert besitzen, dass sie als naturschutzrechtliche Ausgleichsflächen genutzt werden können. Aus einem entsprechenden Flächentausch bzw. einer Veräußerung von Grundstücksteilen könnten mithin auch dann Erträge generiert werden, wenn zunächst keine Nutzung vorgesehen ist bzw. eine Nutzung als Gewerbe- oder Wohnfläche nicht in Betracht kommt. Die Ermittlung eines Wertes für diese Flächen ist jedoch insofern problematisch, als dass es keinen etablierten Markt für Ausgleichsflächen gibt, aus dem Preise für solche Grundstücke bzw. Grundstücksteile abgeleitet werden könnten.

Die Grundstückswerte vor und nach Aufbereitung der Flächen werden hier auf der Grundlage von Bodenrichtwerten bestimmt (siehe die Übersicht in Tab. 4.5). Für den Wert bei bestehender Nutzung im Entscheidungszeitpunkt bzw. entsprechend der vorhandenen baurechtlichen Bestimmung kann auf den veröffentlichten Bodenrichtwert für die Zone, in der das Objekt liegt, zurückgegriffen werden. Für den Bodenrichtwert bei künftiger bzw. angestrebter Nutzung sind grundsätzlich zwei Optionen denkbar, die weiter verfolgt werden:

- Es wird ein als sicher angenommener, auf das lokale Umfeld bezogener Wert zugrunde gelegt.
- Mit dem künftigen Bodenrichtwert verbundene Unsicherheiten werden explizit im Modell berücksichtigt. Hierzu wird eine adäquate Abbildung der künftigen Bodenrichtwertentwicklung benötigt. Die in der Tabelle 4.5 wiedergegebenen Varianten stellen ein einfaches Zeitreihenmodell bzw. eine Ermittlung auf der Grundlage einer Zwei-Punkt-Schätzung mit gleichverteilter Zufallsgröße dar.

Bei der Festlegung des künftigen Bodenrichtwertes bzw. der Funktion für die Ermittlung des Bodenrichtwertes ist zu beachten, dass in die Modellierung reale Größen eingehen. Hier sind ggf. inflationsbedingte Abschläge vorzunehmen. Ist ein Trend stagnierender oder gar fallender nominaler Bodenrichtwerte – wie in Hannover[737] – zu verzeichnen, so bietet sich eine Abbildung des künftigen Bodenrichtwertes in Abhängigkeit von der Zeit an, wobei die erwartete Inflationsrate bei der Festlegung der Parameter der Funktion einbezogen wird.

Zu berücksichtigen sind ferner a) Wertab- bzw. -zuschläge auf Grund des Zuschnitts, der Größe oder der Geschossflächenzahl, wofür z.T. Umrechnungskoeffizienten veröffentlicht werden, b) die ermittelten, für die

[737] Siehe hierzu die Immobilienmarktanalyse in Teilprojekt 2.

Gefahrenabwehr anfallenden Sanierungskosten[738] sowie c) ein möglicher merkantiler Minderwert, auf den im Folgenden Unterabschnitt näher eingegangen wird.

Tab. 4.5: Grundstückswert - Modellvarianten

Bodenrichtwert bei aktueller Nutzung (slv_pu):	auf lokales Umfeld bezogener Wert (sicher)
Bodenrichtwert bei künftiger/ angestrebter (Nach-)Nutzung (slv_fu[T]):	je nach Modellierung: (1) als sicher angenommener, auf lokales Umfeld bezogener Wert für künftige Nutzung (bezogen auf Zeitpunkt der Wertermittlung, t = 0) (2) unsicherer Wert, abhängig von Zeitpunkt der Fertigstellung; bekannte Trendkomponente (3) unsicherer Wert, gleichverteilt zwischen unterem und oberem erwartetem Bodenrichtwert
Grundstückswert pro Quadratmeter vor Flächenaufbereitung (val_br):	val_br = slv_pu + vd/100*slv_pu - CC_estHD/Size0 [- mvr0] mit: vd: prozentualer Wertzuschlag (bzw. -abschlag) CC_estHD: erwartete Sanierungskosten zur Gefahrenabwehr Size0: Größe des bebaubaren Landes bei aktueller Nutzung/ vor Flächenaufbereitung mvr0: prozentualer Abzug für merkantilen Minderwert zum Zeitpunkt t = 0 (a) ohne Berücksichtigung eines merkantilen Minderwerts (b) mit Berücksichtigung eines merkantilen Minderwerts
Grundstückswert pro Quadratmeter nach Flächenaufbereitung (val_ar):	val_ar = slv_fu[T] + vd_ar/100 * slv_fu[T] [- mvrT] mit: vd_ar: prozentualer Wertzuschlag (bzw. -abschlag) nach Flächenaufbereitung mvrT: prozentualer Abzug für merkantilen Minderwert zum Zeitpunkt t = T (a) ohne Berücksichtigung eines merkantilen Minderwerts (b) mit Berücksichtigung eines merkantilen Minderwerts

4.4.2.4 Merkantiler Minderwert

Bei der Kalkulation des Grundstückswerts für den Erwerb der Fondsflächen und insbesondere bei der Veräußerung ist ein möglicher merkantiler Minderwert zu beachten: Bei der Wertermittlung von Flächen mit Altlasten wird regelmäßig ein Abschlag im Vergleich zu einem unbelasteten Grundstück über die Sanierungskosten ("technischer Minderwert") hinaus vorgenommen. Die Angaben zu den Schwankungen um den Verkehrswert variieren z.T. stark. Bei einer Befragung von Wertermittlungssachverständigen haben Bartke / Schwarze (2009) einen Median von 12,25% ermittelt. Pauschale Abschläge werden zwar in der Literatur generell als inkorrekt und unzweckmäßig abgelehnt, kommen in der Praxis aber häufig vor. Dies mag auch daran liegen, dass empirische Erhebungen der Abschläge für Deutschland nicht existieren und mit der Ermittlung des merkantilen Minderwerts eine Reihe von theoretischen und praktischen Problemen verbun-

[738] Siehe dazu den Unterabschnitt 4.4.3, in dem die Modellierung der Sanierungskosten erläutert werden und auch auf die hier benötigen Kosten für Maßnahmen der Gefahrenabwehr eingegangen wird. An dieser Stelle kommt die in Kapitel 2 erwähnte Unterscheidung von Inanspruchnahme- und Investitionsrisiken zum Tragen.

den ist.[739] Bartke / Schwarze (2009) haben daher den Versuch unternommen, anhand konzeptioneller Überlegungen und einer Expertenbefragung ein Scoring-Modell zu entwickeln, das als Bestimmungsfaktoren

- eine Reihe von lokalen Faktoren (siehe Tab. 4.6),
- einen Risikofaktor zu Zeitpunkten vor und nach dem Sanierungsabschluss für das informationelle Risiko sowie
- einen Faktor für die Marktdynamik, die bestimmt, inwieweit Unsicherheiten überwälzt werden können, sowie für die vorhandenen Instrumente der Risikoübertragung (Versicherungen, öffentliche Fördermittel, Freistellungserklärungen)

enthält.

Tab. 4.6: Merkantiler Minderwert - Lokale Faktoren und ihre Bedeutung aus Sicht von Sachverständigen für die Grundstückswertermittlung

Lokale Faktoren zur Ermittlung des merkantilen Minderwerts	Survey-Median
Grundwasserschäden liegen vor / sind hoch wahrscheinlich.	3
Für das Altlastrisiko besteht eine hohe Aufmerksamkeit in den lokalen Medien (bspw. monatliche Berichte über Belastungssituation).	2,5
Das Areal der (vermuteten) mittelstarken Belastung ist auf dem Bewertungsgrundstück schlecht lokal abgrenzbar.	2
Das Areal der (vermuteten) Belastung ist von großem Umfang im Vergleich zur Gesamtfläche des Bewertungsgrundstücks (> 15 %).	2
Bekannte (Sanierungs-)Anforderungen von Behörden bestehen.	2
Das Grundstück ist im Altlastenkataster als Verdachtsfläche erfasst.	2
Ein rechtsverbindlicher öffentlich-rechtlicher Sanierungsvertrag besteht, der Sanierungspflichten festlegt.	2
Es gibt eine öffentliche Diskussion zur Entwicklung der Immobilie.	2
Das Grundstück macht keinen sauberen/ aufgeräumten Eindruck.	1
Sichtbare Sicherungsmaßnahmen sind vorhanden: Absperrungen/Zäune.	1
Die Bewertungsimmobilie liegt seit langem brach (>5 Jahre).	1
Das Bewertungsgrundstück liegt benachbart zu einem Wohngebiet.	1
Der Herd der (potentiellen) Altlast liegt am Rand der Immobilie aber noch auf der Bewertungsfläche.	1

Quellen: Präsentation von R. Schwarze im Rahmen der Bilateral Working Group; vgl. auch Bartke / Schwarze (2009)

Hier wird grundsätzlich dem Ansatz von Bartke / Schwarze gefolgt. Der lokale Faktor bemisst sich nach grundstücksspezifischen Gegebenheiten. Eine besondere Bedeutung kommt dem Vorhandensein von Grundwasserschäden, der Höhe des Medieninteresses und der öffentlichen Aufmerksamkeit, der lokalen Abgrenzbarkeit, der Größe des Anteils der Kontamination an der Gesamtfläche sowie der Wahrscheinlichkeit einer Inanspruchnahme durch die Bodenschutzbehörde zu (siehe Tab. 4.6).

[739] Für eine ausführliche Diskussion vgl. Holstenkamp (in Vorb.).

Der Faktor für die Marktdynamik und Instrumente der Risikoübertragung variiert zwischen 0 und 1. In Hannover wird für städtische Grundstücke ein Abschlag in Höhe von 10-15% des Grundstückswerts nach Sanierung angesetzt.[740] Das entspricht dem von Bartke / Schwarze ermittelten Median. Daraus kann der Schluss gezogen werden, dass in Hannover hinsichtlich der Marktdynamik ein mittlerer Wert anzusetzen ist. Bei der Modellierung wird daher von einem Faktor von 0,5 ausgegangen.

Modifikationen zum Ansatz von Bartke / Schwarze werden hinsichtlich des Risiko- bzw. Zeitfaktors vorgenommen.[741] Die beiden Autoren greifen auf die von Kerth / Griendt (2000) veröffentlichten Zahlen zur Abnahme der Sanierungskostenunsicherheiten zurück und bestimmen daraus mittels eines Algorithmus eine Funktion in Abhängigkeit von der Zeit, die nach zehn Jahren eine Reduktion des merkantilen Minderwerts auf Null bewirkt. Es kann zwar davon ausgegangen werden – eine Bebauung des Grundstücks vorausgesetzt! –, dass der merkantile Minderwert mit der Zeit abnimmt.[742] Unklar bleibt dabei jedoch, ob dies an den "objektiven" Risiken liegt, die mit der Durchführung der Sanierung und den Kostenermittlungen verbunden sind und worauf Kerth / Griendt (2000) abstellen, oder einer – zumeist nicht näher untersuchten – diffusen Perzeption der Unsicherheiten durch potenzielle Käufer geschuldet ist. Der genaue funktionale Zusammenhang zwischen Zeit und merkantilem Minderwert muss daher wohl als unbekannt angesehen werden.

Relevant sind für die Berechnungen innerhalb dieses Forschungsvorhabens drei Zeitpunkte: 1) Der Entscheidungszeitpunkt, in dem die Bewertung erfolgt; 2) der Abschluss der Sanierungs- bzw. Flächenaufbereitungsmaßnahmen; 3) der Zeitpunkt, zu dem die Flächen vollständig vermarktet wurden. Ehedem mit Altlasten behaftete Grundstücke lassen sich grundsätzlich schwererer vermarkten als stets unbelastete Flächen. Ein merkantiler Minderwert könnte mithin über die Unsicherheiten hinsichtlich des Vermarktungszeitraumes (Differenz von 3) zu 2)) Berücksichtigung finden. Daneben sind für die Untersuchung der merkantile Minderwert zum Ausgangszeitpunkt ($t = 0$) sowie zum Projektabschluss ($t = T$) zu bestimmen. Für letzteren muss damit ein Faktor definiert werden, der die zeitliche Abnahme des merkantilen Minderwerts wiedergibt. Da sich der Hochbau annahmegemäß erst an die Fondsaktivitäten anschließt, zum Zeitpunkt T also noch nicht erfolgt ist, kann nicht davon ausgegangen werden, dass kein merkantiler Minderwert mehr besteht. Für die Modellierung werden daher im Folgenden zwei Varianten gegenübergestellt:

- die Annahme eines konstanten Zeit- und Risikofaktors von 0,5;
- die Annahme eines linear abnehmenden Zusammenhangs[743] zwischen der Zeit und dem Zeit- und Risikofaktor, wobei hier davon ausgegangen wird, dass nach einem maximalen Betrachtungszeitraum von

740 Diese Aussage wurde bei einem projektinternen Workshop zur Immobilienmarktanalyse getroffen.
741 Vgl. zum Folgenden auch Holstenkamp (in Vorb.).
742 Vgl. auch Jackson (2001).
743 Der Zusammenhang ist höchst wahrscheinlich in der Realität nicht linear. Da jedoch, wie oben ausgeführt wurde, keine verlässlichen Daten hierzu vorhanden sind, wird hier dem Grundsatz gefolgt, die Modellierung möglichst einfach zu halten.

zehn Jahren noch 10%-Punkte des merkantilen Minderwerts zu verzeichnen sind.

Damit ergeben sich für die Modellierung als zusätzliche Variablen, die für die Abbildung der Grundstückswerte benötigt werden: (1) Der lokale Faktor zum merkantilen Minderwert als sicherer grundstücksbezogener Wert, (2) der Faktor der Marktdynamik, hier als konstante Größe in Höhe von 0,5 angenommen, (3) der Zeit- und Risikofaktor zum merkantilen Minderwert, der je nach Modelvariante entweder als Konstante (0,5) oder als von der Projektdauer T abhängige Variable abgebildet wird. Da mit der Bestimmung der merkantilen Minderwerte die geschilderten Modellunsicherheiten verbunden sind, werden darüber hinaus Berechnungen auch für Grundstückswerte ohne Abzug eines merkantilen Minderwerts vorgenommen (siehe Tab. 4.5).

4.4.2.5 Modellierung von Auszahlungen aus Erwerbs- und Erwerbsnebenkosten sowie Einzahlungen aus Veräußerungserlösen

Bei der Modellierung der Zahlungen für den Erwerb der Flächen und aus der Veräußerung der Objekte (siehe auch Tab. 4.7) sind drei Komponenten zu berücksichtigen: der jeweilige Preis pro Quadratmeter, die Größe der Grundstücke und der zeitliche Anfall. Die Höhe der Auszahlungen für den Erwerb und die Einzahlungen aus der Veräußerung ergibt sich als Produkt aus Preis und Menge. Letztere geht in das Modell als fixer Wert ein. Angenommen wird hier also, dass die gesamten Flächen veräußert werden und sich die Risiken nur auf Ebene des Preises widerspiegeln bzw. dass es sich bei der risikobehafteten Größe um Durchschnittspreise handelt. Beim Grundstückserwerb wird von zeitlichen Unsicherheiten zunächst abstrahiert. Die explizite Modellierung erfolgt auf der Fondsebene im folgenden Abschnitt. Damit verbleiben als risikobehaftete Variablen der Erwerbspreis, der Verkaufspreis und die Vermarktungsdauer.

Tab. 4.7: Erwerb und Veräußerung der Objekte - Beschreibung der Zahlungsströme

GRUPPE	ZAHLUNGSSTROM	SICHERHEIT/ EINFLUSSFAKTOREN	GESTALTUNGSVARIANTEN
Auszahlungen für Grundstückserwerb	Erwerbskosten	unsicher [abhängig von Grundstückswert vor Flächenaufbereitung, erwarteten Wertsteigerungen, Verhandlungsposition]	▪ Kaufvertrag mit/ohne Stundung ▪ Kaufvertrag mit Wertsteigerungsoption mit/ohne Stundung ▪ Sacheinlage
	Erwerbsnebenkosten	unsicher [Modellansatz: 5% der Erwerbskosten]	
Einzahlungen aus Veräußerungen	Einzahlungen aus Veräußerung des Grundstücks abzgl. Veräußerungsnebenkosten (Grunderwerbsteuer: 3,5%)[744]	unsicher [abhängig von Grundstückswert nach Flächenaufbereitung abzgl. merkantilem Minderwert, Verhandlungsposition]	▪ mit/ohne Abnahmegarantie ▪ *share deal / asset deal*

[744] Grundsätzlich vom Erwerber zu zahlen, der dies jedoch möglicherweise bei der Preisgestaltung berücksichtigt.

- **Erwerbspreis**

Preisbestimmung

Der Wert des Grundstücks in der Nutzung gemäß bestehendem Baurecht abzüglich notwendiger, d.h. verpflichtender Sanierungsmaßnahmen stellt einen Anhaltspunkt für die Ermittlung des Erwerbspreises dar. Unklar ist dabei, wie in den vorhergehenden Unterabschnitten erläutert wurde, nach welcher Maßgabe eine Zahl für die Sanierungskosten bestimmt wird, d.h. ob und in welcher Höhe eine Risikoprämie[745] bestimmt wird, sowie ob und in welcher Höhe ein merkantiler Minderwert geltend gemacht wird. Auf die Problematik der Sanierungskostenermittlung wird in den folgenden Unterabschnitten näher eingegangen. Auch wenn die Entwicklungspläne des Fondsmanagements dem Grundstückseigentümer nicht bekannt sein müssen, ist davon auszugehen, dass der Eigentümer bei einer Anfrage Erwartungen an mögliche Wertsteigerungen entwickelt, wenigstens aber nicht bereit sein dürfte, weniger als den aktuellen Grundstückswert zu akzeptieren. Ein Grundstücksverkäufer wird insofern stets versucht sein, an den erwarteten Wertsteigerungen zu partizipieren, und damit tendenziell einen Preis fordern, der über den aktuellen Grundstückswert hinausgeht. Bei den Verhandlungen spielt jedoch auch die aktuelle wirtschaftliche Situation des Grundstückseigentümers und mögliche Inanspruchnahmen eine Rolle: Besteht der Verdacht, dass eine Altlast i.S.d. BBodSchG vorliegt, so dürfte die Bereitschaft des Eigentümers, Abschläge auf den Grundstückswert hinzunehmen, vergleichsweise groß sein, sofern dieser Sachverhalt bekannt ist oder im Falle eines gewerblich genutzten Grundstücks die Bilanzierung der Immobilie der Vornahme von Abschlägen nicht entgegensteht.[746] Daneben kann wirtschaftlicher Handlungsdruck bestehen, etwa wenn mit der Pflege eines nicht mehr betriebsnotwendigen Grundstücks laufende Kosten in relevanter Höhe verbunden sind, die bei Veräußerung eingespart würden.

Das Fondsmanagement wird dagegen bemüht sein, einen möglichst geringen Preis auszuhandeln. Hierbei ist eine Rückwartskalkulation üblich, d.h. die Berechnung eines Preises, den die einzelne Objektgesellschaft maximal zahlen kann, um die Fondsrendite mit hinreichender Sicherheit erreichen zu können. Für die Modellierung wird im ersten Schritt untersucht, ob grundsätzlich überhaupt die notwendige Rendite erzielt werden kann und welche Anforderungen an die Objekte gestellt werden müssen. Von dieser Fragestellung ausgehend, liegt es nahe, auf die oben genannten möglichen Forderungen von Grundstückseigentümern einzugehen und eine entsprechende Wahrscheinlichkeitsverteilung für den Erwerbspreis zu wählen. Es sind Anforderungen an die Projekte zu formulieren, die es ermöglichen, dass die Fondsrendite den Anlegererwartungen gerecht wird.

Ein Indikator für die Macht einzelner Marktseiten sind die Margen, die im Immobiliengeschäft erzielt wer-

---

745 In der Terminologie der DIN 276 handelt es sich hierbei um "Risikokosten".

746 Zur Bilanzierungsproblematik vgl. Degenhart / Busenius (2008).

den. Bei Hannover handelt es sich nicht um einen der führenden (lokalen) Immobilienmärkte in Deutschland ("A-Standort"), sondern um einen "B-Standort". Hier sind die Margen im Allgemeinen höher als an A-Standorten, was dafür spricht anzunehmen, dass mögliche bzw. erwartete Wertsteigerungen nicht vollständig vorweggenommen und beim Erwerbspreis eingerechnet werden.

Modellierung des Erwerbspreises bei Kaufvertrag

Sieht man von nicht zu realisierenden und damit zu hohen Preisvorstellungen auf Seiten der Grundstückeigentümer ab, markiert der Grundstückswert nach Flächenaufbereitung abzüglich Flächenaufbereitungskosten eine Preisobergrenze. Der Grundstückswert vor Flächenaufbereitung stellt im "Normalfall" den wahrscheinlichsten Preis (Modalwert, auch: Modus) dar. Als untere Schranke können 50% des Grundstückswerts vor Flächenaufbereitung angesetzt werden: Bei Immobilienhandelsfonds, die v.a. auf Sondersituationen und damit einen günstigen Immobilieneinkauf setzen, werden im Regelfall 50% bis maximal 80% des vom Sachverständigen testierten Immobilienwerts beim Einkauf gezahlt; höhere Zahlungen sind grundsätzlich per Gesellschaftsvertrag der Fondsgesellschaft ausgeschlossen.[747]

Eine Auswertung von Grundstücksgeschäften hinsichtlich der Verteilung von vereinbarten Preisen im Verhältnis zum Grundstückswert ist den Autoren nicht bekannt. Als Wahrscheinlichkeitsverteilungen bieten sich jedoch solche an, die nach oben und unten begrenzt sind. Dies sind insbesondere die (stetige) Gleich-, die Dreiecks- und die Betaverteilung.[748] Insbesondere eine der beiden letztgenannten sollte gewählt werden, wenn ein Modalwert bekannt ist bzw. je nach Handlungsdruck des Grundstückseigentümers angenommen werden kann. Im "Normalfall" sollte dies der Grundstückswert vor Flächenaufbereitung sein. Bezeichne "nfa" den Faktor für den Handlungsdruck mit $nfa \in [0,1]$, wobei 0 maximalen und 1 minimalen Handlungsdruck wiedergebe, so kann dieser Faktor explizit Berücksichtigung finden, indem der Modalwert bestimmt wird als:

$$(4.6) \quad \text{Modus}(pprice) = 0{,}5\ val_br + nfa \cdot (val_ar - 0{,}5\ val_br)$$

(mit val_br: Grundstückswert pro Quadratmeter vor Flächenaufbereitung [50% als untere Grenze]; nfa: Faktor des Handlungsdrucks des Grundstückseigentümers; val_ar: Grundstückswert pro Quadratmeter nach Flächenaufbereitung [obere Grenze]).

Der auf diese Weise gewonnene Modalwert wird zur Bestimmung der Wahrscheinlichkeitsverteilung verwendet. Unterschiedliche Verteilungsannahmen werden bei der Modellanalyse diskutiert.

Modellierung einzelner Gestaltungsvarianten

Die Zahlungen für den Grundstückserwerb ergeben sich im Falle des Kaufvertrags oder eines Kaufs mit Wertsteigerungsoption aus dem Produkt des Erwerbspreises und der Größe der bebaubaren Fläche zuzüg-

747 Vgl. hierzu z.B. fairvesta vierte Immobilienbeteiligungsgesellschaft mbH & Co. KG (2005), Prospekt.
748 Siehe auch die Übersicht über ausgewählte Wahrscheinlichkeitsverteilungen im Anhang zu Kapitel 4.

lich Erwerbsnebenkosten (siehe Abb. 4.3). Ohne Stundung fallen die Zahlungen komplett zu Beginn an (im Modell in t = 0). Bei Vereinbarung einer Stundung des Kaufpreises, die verzinst wird (Zinssatz hier: id), sind im Ausgangszeitpunkt die Erwerbsnebenkosten zu entrichten. Die übrigen Zahlungen erfolgen nach dem vereinbarten Stundungszeitraum (im Modell: t = d).

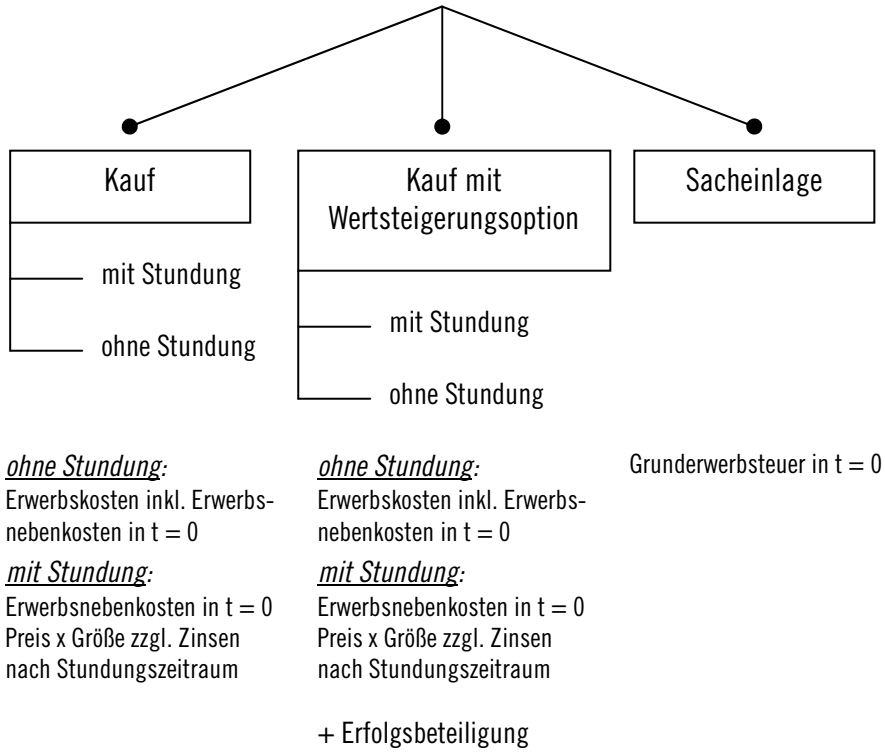


Abb. 4.3: Gestaltungsvarianten beim Grundstückserwerb

Es ist davon auszugehen, dass die Preisforderungen bei Vereinbarung einer Wertsteigerungsoption unter dem Preis bei einfachem Kaufvertrag liegen. Dafür wird eine Erfolgsbeteiligung eingeräumt, deren Wert insofern bei der Preisfindung berücksichtigt wird. Die übrigen Zahlungen erfolgen analog zum Fall des einfachen Kaufvertrags.

Bei einer Sacheinlage fällt als Zahlung lediglich die Grunderwerbsteuer an, die mit Einbringung des Grundstücks in die Objektgesellschaft zu entrichten ist.

- **Verkaufspreis und Vermarktungsdauer**

Ereignisse und Gestaltungsvarianten

Bei der Veräußerung wird zunächst davon ausgegangen, dass die im 2. Kapitel diskutierten Risikomanagementinstrumente genutzt werden. Damit sind hier insbesondere die Wahrscheinlichkeiten abzubilden, dass der Interessent bzw. alle Interessenten ihr Interesse verliert/ verlieren (A), wozu eine ungünstige allgemeine Marktlage beitragen kann, und dass die Flächenaufbereitung länger dauert als geplant (C) (siehe Abb. 4.4).

Bei fortdauerndem Interesse des identifizierten potenziellen Nachnutzers (B) und plangemäßer Flächenaufbereitung (D) ist davon auszugehen, dass die Veräußerung unmittelbar nach Ende der Flächenaufbereitungsmaßnahmen erfolgt (Vermarktungsdauer: dur_s = 0). Der Preis dürfte sich an den Grundstückswert nach Flächenaufbereitung, der mittels Bodenrichtwert bestimmt wurde, anlehnen, kann jedoch nicht mit Sicherheit vorhergesagt werden.

Die Wahrscheinlichkeit, dass der identifizierte potenzielle Nachnutzer weiter interessiert ist – hier mit P(B) = 1 - P(A) bezeichnet – hängt zum einen von der rechtlichen Verbindlichkeit der Zusage ab. Bei Abschluss von Vorverträgen oder bedingten Verträgen kann z.B. von einer vergleichsweise großen Wahrscheinlichkeit ausgegangen werden. Prognosen zur konjunkturellen Lage könnten als weitere Bestimmungsfaktoren dieses Parameters herangezogen werden. Hier wird, wie bei der Angabe der Wahrscheinlichkeitsverteilungen für Preis und Vermarktungsdauer, die im Folgenden erörtert werden, von subjektiven Einschätzungen seitens des Fondsmanagements ausgegangen. Der Effekt auf die Wirtschaftlichkeit des Fonds, den eine Veränderung dieses Parameters bewirkt, wird im Rahmen der Modellrechnungen untersucht.

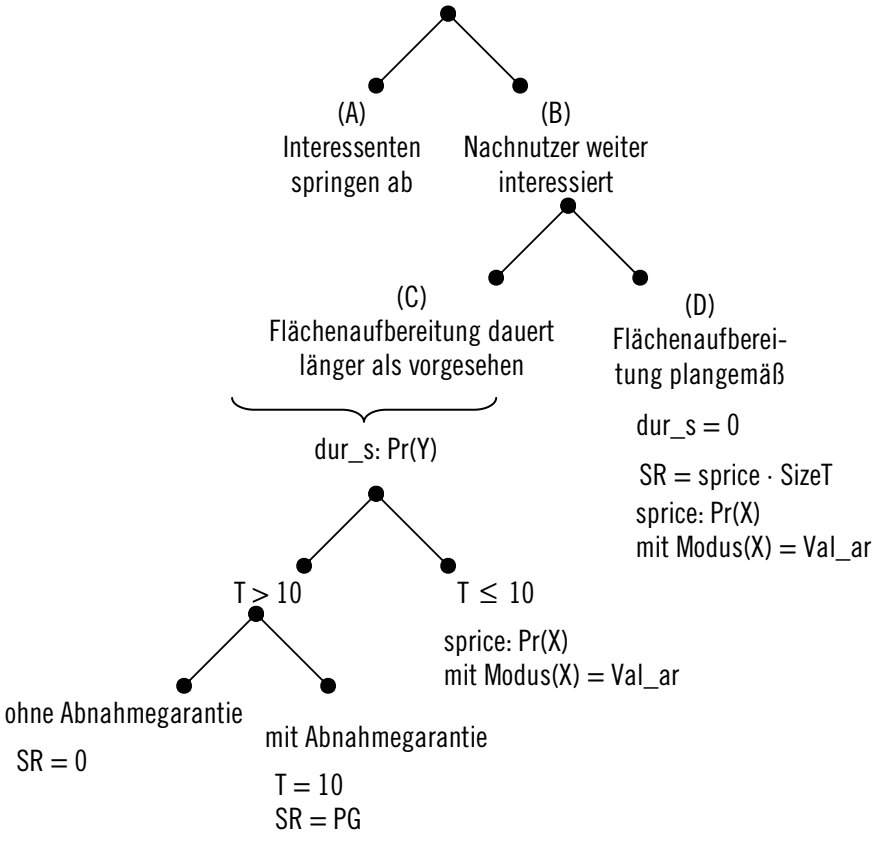


Abb. 4.4: Veräußerung der Grundstücke oder Objektgesellschaftsanteile – Mögliche Ereignisse und Gestaltungsvarianten

dur_s: Dauer der Vermarktung; PG: Höhe der Abnahmegarantie; rett: Grunderwerbsteuersatz; SizeT: bebaubare Fläche nach Flächenaufbereitung; sprice: Verkaufspreis; SR: Verkaufserlöse; T: Zeitpunkt des Projektabschlusses; Val_ar: Grundstückswert nach Flächenaufbereitung

Die tatsächliche Sanierungsdauer wird im Modell über eine Wahrscheinlichkeitsverteilung bestimmt, worauf im folgenden Unterabschnitt zu den Flächenaufbereitungskosten näher eingegangen wird. Wird ein Planwert bzw. ein im *letter of intent* oder Vertrag mit dem potenziellen Nachnutzer vereinbarter erwarteter Wert für die Sanierungsdauer festgelegt, kann damit die Wahrscheinlichkeit bestimmt werden, dass die Flächenaufbereitung länger dauert als vorgesehen [P(C)]. In diesem Fall ist, wie auch bei einem Abspringen des Interessenten für die Nachnutzung, weiter von Relevanz, ob die Gesamtprojektdauer (T) die vorgesehene maximale Fondslaufzeit inklusive möglicher Verlängerungen, hier mit zehn Jahren veranschlagt, überschreitet – und damit das Projekt scheitert. Bei einer Gesamtprojektdauer unter zehn Jahren inklusive Vermarktungsphase wird, ähnlich wie bei plangemäßer Flächenaufbereitung und verbliebenen Interesse des potenziellen Nachnutzers, der Verkaufspreis über eine Wahrscheinlichkeitsverteilung mit dem Grundstückswert nach Flächenaufbereitung als Modalwert modelliert.

Kann das Objekt nicht innerhalb der Fondslaufzeit veräußert werden, muss es entweder ab- bzw. zurückgegeben werden, oder es wird – bei Vereinbarung einer Abnahmegarantie – an die Kommune zum im Vorhinein festgelegten Preis veräußert. Der Eintritt des Garantiefalls sollte sowohl für den Fonds als auch die Kommune den ungünstigsten Fall darstellen, so dass alle Seiten bemüht sind, andere Lösungen herbeizuführen. Der garantierte Abnahmepreis ist entsprechend zu wählen. Die Eintrittswahrscheinlichkeit des Garantiefalls [P(PG)] beträgt

(4.7a) $$P(PG) = P(A) \cdot P(T > 10) + \big(1 - P(A)\big) \cdot P(C) \cdot P(T > 10)$$

(mit P(A), P(C): Wahrscheinlichkeiten für Eintritt von Fall A bzw. C; P(T>10): Wahrscheinlichkeit, dass Gesamtprojektdauer größer als 10 Jahre),

die zu erwartenden Garantiezahlungen der Kommune [E(PG)] demzufolge:

(4.7b) $$E\big(PG\big) = P(PG) \cdot PG = \big[P(A) \cdot P(T > 10) + \big(1 - P(A)\big) \cdot P(C) \cdot P(T > 10)\big] \cdot PG\,.$$

Verkaufspreis

In drei Fällen müssen also Verkaufspreise modelliert werden: Erstens, wenn das Nachnutzungsinteresse fortbesteht und die Flächenaufbereitung planmäßig erfolgt; zweitens, wenn das Nachnutzungsinteresse grundsätzlich bestünde, die Sanierungs- und Entwicklungsmaßnahmen allerdings länger dauern als geplant, ohne dass die Fondslaufzeit bereits überschritten wäre; drittens, wenn die Interessenten abspringen, die Gesamtprojektdauer aber noch unterhalb der Zehnjahresfrist liegt. Die Risiken dürften im zweiten und dritten Fall, die hier auf gleiche Weise bzw. zusammen modelliert werden, größer sein als in der ersten genannten Konstellation.

Im Modell wird jeweils eine Wahrscheinlichkeitsverteilung angesetzt. Diese sollte nach unten und nach oben begrenzt sein. Insofern bietet sich eine Gleich-, Dreiecks- oder Beta-Verteilungsannahme an. Im ersten Fall wird hier davon ausgegangen, dass eine Abweichung vom ermittelten Grundstückswert um +/- 5%

auftreten kann.[749] Als Variante wird ein Festpreis (sprice = val_ar) modelliert. Bei der zweiten und dritten Konstellation dürfte, abhängig von der Art des Grundstücks und der Nachnutzung, die Streuung größer sein. Im Fall mit Abnahmegarantie stellt die Höhe des mit der Kommune vereinbarten Garantiepreises eine untere Grenze dar. Für die Abnahmegarantie wird im Modell ein Parameter als Anteilswert des garantierten Preises im Verhältnis zum Grundstückswert nach Flächenaufbereitung festgelegt, der zwischen 50% und 80% variiert wird.[750] Besteht keine Abnahmegarantie, könnte der Fall eintreten, dass lediglich ein geringerer Preis erzielt wird. Die Grenze wird hier mit 30% des Grundstückswerts nach Flächenaufbereitung angesetzt. Sowohl im Fall mit als auch im Fall ohne Abnahmegarantie wird die Obergrenze auf das 1,6-Fache des Grundstückswerts nach Flächenaufbereitung festgelegt.[751]

Vermarktungsdauer

Grundsätzlich ist davon auszugehen, dass für sanierte Flächen eine längere Zeit nötig ist, bis die Vermarktung abgeschlossen werden kann. Da keine empirischen Arbeiten für die Vermarktungsdauer sanierter Grundstücke vorliegen, wird eine subjektive Experteneinschätzung als Grundlage für die Berechnungen herangezogen werden müssen. Für die Modellierung der Vermarktungsdauer können unterschiedliche Verteilungsannahmen getroffen werden, die bei den Berechnungen einander gegenübergestellt werden:

- Es liegen Schätzungen für Minimum und Maximum sowie den Modus vor. Die Vermarktungsdauer wird als gleich-, dreiecks- oder beta-verteilte Zufallszahl modelliert.
- Die Zufallszahl kann Werte annehmen, die nach oben hin unbeschränkt sind. Es wird daher eine Gamma-, Lognormal- oder Weibull-Verteilung ausgewählt.[752]

Mit Festlegung der Parameter wird eine Aussage über die Vermarktbarkeit des Grundstücks getroffen bzw. darüber, wie "gängig" das Grundstück ist.

Grundsätzlich ist anzunehmen, dass zwischen Verkaufspreis und Vermarktungsdauer ein Zusammenhang besteht. Es gibt jedoch entgegen gesetzte Effekte, die wirken können: Auf der einen Seite dürfte ein Nachlassen bei den Preisforderungen dazu führen, dass das Grundstück schneller vermarktet werden kann. Um eine günstige Gelegenheit ("*window of opportunity*") abzupassen, könnte das Fondsmanagement geneigt sein, länger mit der Veräußerung zu warten. Auf der anderen Seite kann im Regelfall für ein stark nachgefragtes Grundstück in kurzer Zeit ein hoher Preis erzielt werden. Bleibt die Fläche eine gewisse Zeit liegen,

---

749 Im konkreten Fall können die möglichen Abweichungen nach unten und oben durch Vergleich mit "Konkurrenzflächen" in nahen Stadtgebieten bzw. in vergleichbarer Lage anderer Städte sowie durch eine Analyse von Preisschwankungen im Konjunkturzyklus bestimmt werden. Es dürfte sich hierbei jedoch stets um subjektive Experteneinschätzungen handeln, die im Einzelfall überprüft werden müssen.

750 Dies entspricht den bei Immobilienhandelsfonds üblichen Abschlägen vom Grundstückswert beim Einkauf – und damit einer "Sondersituation", die hier gegeben wäre, nämlich einem Verkaufsdruck des Flächenfonds.

751 Eine Sondersituation mit deutlich höheren erzielbaren Preisen stellen Einzelhandelsflächen dar. In Hannover werden hierfür gemäß Grundstücksmarktbericht bis zu 60% zusätzlich zum Wert des Grundstücks gezahlt. In Analogie dazu ergibt sich hier die Größenordnung für die Obergrenze.

752 Für die einzelnen Verteilungen siehe den Anhang zu diesem Kapitel.

könnte dies den Eigentümer – hier den Fonds – dazu veranlassen, einen geringeren Preis zu fordern. Da über den Gesamteffekt keine klare Aussage getroffen werden kann, wird hier von zwei stochastisch unabhängigen Zufallsvariablen ausgegangen.

Tab. 4.8: Modellierung der Zahlungsströme aus Grundstücksgeschäften

1. Auszahlungen für den Grundstückserwerb

Modellierung des Kaufpreises

- Kaufpreis bei einfachem Kaufvertrag
  - i) fester Wert (= Grundstückswert)
  - ii) Gleichverteilung: Grundstückswert +/-5%
  - iii) Gleichverteilung (Minimum: 0,5*Grundstückswert vor Flächenaufbereitung; Maximum: Grundstückswert nach Flächenaufbereitung)
  - iv) Dreiecksverteilung (Modus: Grundstückswert vor Flächenaufbereitung)
  - v) Beta-Verteilung
  - vi) Modellierung des Kaufpreises unter Berücksichtigung des vorhandenen Handlungsdrucks (Dreiecks- oder Beta-Verteilung)
- Kaufpreis bei Kaufvertrag mit Wertsteigerungsoption (KVW)
  - prozentualer Abschlag auf den Preis bei einfachem Kaufvertrag

Zahlungen im Zeitpunkt t = 0:

- Kauf ohne Stundung: Kaufpreis(1) * Grundstücksgröße zzgl. Nebenkosten
- Kauf mit Stundung: Nebenkosten
- KVW ohne Stundung: Kaufpreis(2) * Grundstücksgröße zzgl. Nebenkosten
- KVW mit Stundung: Nebenkosten
- Sacheinlage: Grunderwerbsteuer

Zahlungen im Zeitpunkt t = d bei Stundung:

- Einfacher Kauf: Kaufpreis(1) * Grundstücksgröße zzgl. Zinsen
- KVW: Kaufpreis(2) * Grundstücksgröße zzgl. Zinsen

Erfolgsbeteiligung im Zeitpunkt t = T bei Kauf mit Wertsteigerungsoption

2. Einzahlungen aus der Veräußerung

Fall A vs. Fall B: Angabe der Wahrscheinlichkeit, dass die Interessenten sich zurückziehen (p_A)

Einzahlungen im Fall A, C – ohne Abnahmegarantie: Verkaufspreis * bebaubare Fläche

Verkaufspreis:

- Gleichverteilung
- Dreiecksverteilung
- Beta-Verteilung

Einzahlungen im Fall A,C – mit Abnahmegarantie: Verkaufspreis * bebaubare Fläche

Verkaufspreis:

- Gleichverteilung (untere Grenze: Garantiepreis, obere Grenze: Grundstückswert nach Flächenaufbereitung +60%)
- Dreiecksverteilung (Modus: Grundstückswert nach Flächenaufbereitung)
- Beta-Verteilung

Einzahlungen im Fall D – ohne Festpreis

Verkaufspreis:

- Gleichverteilung (Grundstückswert nach Flächenaufbereitung +/-5%)
- Dreiecksverteilung
- Beta-Verteilung

Einzahlungen im Fall D – mit Festpreis: Verkaufspreis = Grundstückswert nach Flächenaufbereitung

3. Vermarktungsdauer (dur_s)

- Fall D: dur_s = 0
- Fall A,C:
  - Gleichverteilung
  - Dreiecksverteilung
  - Beta-Verteilung
  - Gamma-Verteilung

- **Modellvarianten**

Zusammenfassend ergeben sich damit die in Tab. 4.8 dargestellten Modellierungsvarianten für die Aus- und Einzahlungen aus den Grundstücksgeschäften. Bei der Modellierung näher zu untersuchen sind

- der Abschlag auf den Preis bei einem Kauf mit Wertsteigerungsoption;
- die Wirkungen unterschiedlicher Annahmen hinsichtlich des Handlungsdrucks, hier also unterschiedliche Werte für den Parameter nfa;
- die Auswirkungen unterschiedlicher Modellannahmen hinsichtlich der Wahrscheinlichkeitsverteilungen für den Kaufpreis;
- die Effekte unterschiedlicher Erwerbsvarianten auf die Rentabilität des Projektes;
- die Wirkungen von Änderungen in der Wahrscheinlichkeit, dass die Interessenten sich zurückziehen;
- die Bedeutung einer Abnahmegarantie und der Höhe des Garantiepreises;
- unterschiedliche Verteilungsannahmen für Verkaufspreise und Vermarktungsdauer.

4.4.3 Auszahlungen für die Flächenaufbereitung

4.4.3.1 Kostenpositionen

Die vorgenannten Zahlungen betreffen in der Systematik der DIN 276[753] die Kostengruppe 100 "Grundstück", im Bereich der umweltfachlichen Gutachten und Projektsteuerung auch die Kostenpositionen 710 "Bauherrenaufgaben" und 748 "Gutachten, Beratung – Umweltschutz, Altlasten". Hierzu zählen daneben die Positionen unter 130 "Freimachen" (Abfindungen, Ablösen dinglicher Rechte, Sonstiges), auf die weiter unten kurz eingegangen wird. Darüber hinaus sind die folgenden Kostengruppen und -positionen beim Flächenfonds von Bedeutung:

- 200 Herrichten und Erschließen
  - 210 Herrichten
    - 211 Sicherung
    - 212 Abbruchmaßnahmen
    - 213 Altlastenbeseitigung
    - 214 Herrichten der Geländeoberfläche
  - 220 öffentliche Erschließung
  - 230 nicht-öffentliche Erschließung
  - 240 Ausgleichsabgaben

[753] Deutsches Institut für Normung e.V., DIN 276-1:2008-12, Kosten im Bauwesen – Teil 1: Hochbau.

- 700 Baunebenkosten

  710 Bauherrenaufgaben

  720 Vorbereitung der Objektplanung

  723 Städtebauliche Leistungen

  724 Landschaftsplanerische Leistungen

  725 Wettbewerbe

  730 Architekten- und Ingenieurleistungen

Ein besonderes Augenmerk wurde auf Grundlage der Aufgabenstellung den Auszahlungen gewidmet, die in Folge von Maßnahmen zur Beseitigung von Altlasten und Bodenschäden erfolgen ("Sanierungskosten"). Es sind dies Sicherungs- und Abbruchmaßnahmen sowie die Altlastenbeseitigung gemäß Positionen 211-213 der DIN 276.

Ebenfalls separat modelliert werden Auszahlungen für städtebauliche Planungen, d.h. im Kontext des Flächenfonds insbesondere Änderungen der Bebauungspläne, sowie die Dauer solcher Maßnahmen (siehe Tab. 4.9). Die übrigen Positionen, d.h. insbesondere die Erschließung, zusätzlich das Herrichten der Geländeoberfläche und landschaftsplanerische Leistungen, im Einzelfall auch das Freimachen, werden hier unter "Entwicklungskosten" zusammengefasst.

Tab. 4.9: Flächenaufbereitung - Beschreibung der Zahlungsströme und Variablen

GRUPPE	ZAHLUNGSSTROM/ VARIABLEN	SICHERHEIT/ EINFLUSSFAKTOREN	GESTALTUNGSVARIANTEN
Auszahlungen für Flächenaufbereitung	Sanierung	unsicher (abhängig von Typ der Kontamination, Sanierungsverfahren)	▪ mit/ohne Versicherung ▪ mit/ohne Freikauf
	Entwicklung, insbesondere Erschließung ▪ Planungsleistungen ▪ physische Infrastruktur ▪ Erschließungsfläche	▪ gut kalkulierbar (HOAI) ▪ gut kalkulierbar (Erfahrungswerte) ▪ unsicher	▪ Fondsmanagement bzw. Auftragsvergabe ▪ Teilübernahme durch Stadt
	Auszahlungen für städtebauliche Leistungen ▪ Planungsleistungen ▪ Dauer	▪ gut kalkulierbar (HOAI) ▪ unsicher (abhängig von Koordination mit Stadt, Reaktionen der Öffentlichkeit)	▪ Fondsmanagement bzw. Auftragsvergabe ▪ (Teil-)Übernahme durch Stadt

4.4.3.2 Sanierungskostenermittlung: Überblick und Determinanten

Die dritte große und beim Fondsmodell zentrale Position neben den Auszahlungen für den Grundstückserwerb und die Einzahlungen aus Veräußerungserlösen stellen die Sanierungskosten dar. In der Literatur sind Übersichten möglicher Aufwendungen in großer Differenzierung zu finden.[754] Für ein detailliertes Simulationsmodell der Sanierungsaufwendungen wäre es vermutlich notwendig, all diese Einzelpositionen und Variablen aufzugreifen, die Determinanten und Zusammenhänge zu beschreiben und in die Modellierung einzubeziehen. Ein solches Unterfangen würde jedoch bereits an der gegebenen Datenlage zu den Grundstücken in Hannover scheitern und erscheint für den vorliegenden Zweck auch nicht sinnvoll.

Zwei Optionen sind bei der Zahlungsstrommodellierung für den Flächenfonds abzuwägen:

- Entweder wird zwischen den einzelnen Positionen im Bereich der Sanierungskosten nicht weiter differenziert. Die Kostenermittlung wird im konkreten Fall stets durch einen Sachverständigen vorgenommen, der zugleich Aussagen über die möglichen Risiken trifft.
- Es wird mit Werner u.a. (2003) differenziert in:[755]
  - Abbruchmaßnahmen und Rückbau (DIN 276: 212), weiter unterteilt in Gebäude, versiegelte Flächen, Leitungsrückbau und Sonderanlagen;
  - Sicherung (211) und Altlastenbeseitigung (213);
  - abfallwirtschaftliche Leistungen (219 – Sonstiges), unterteilt nach Abbruch und Rückbau sowie Altlasten, und
  - Kampfmittelräumung (219 – Sonstiges),

  wobei sich die Kosten für die abfallwirtschaftlichen Leistungen wesentlich durch die zu entsorgenden Mengen und den Kontaminationstyp bzw. das Mengengerüst bestimmen. Unter dem Mengengerüst wird dabei die Zusammensetzung des zu entsorgenden Bodens gemäß Zuordnungswerten der Länderarbeitsgemeinschaft Abfall (LAGA) verstanden.

Für die Analyse im Rahmen der Grundmodelle wird, um das Modell zu vereinfachen und damit handhabbar zu machen, der erste Weg beschritten. Eine weitere Differenzierung wie im zweiten genannten Ansatz macht allenfalls für die Untersuchung konkreter Grundstücke in Hannover Sinn, ist jedoch von der Datenlage abhängig.

Die Ermittlung der Sanierungskosten ist mit zahlreichen Unsicherheiten behaftet, die im Kapitel 2 erörtert wurden. Selbst wenn die dort beschriebenen Instrumente zur Verminderung und Vermeidung von Risiken ergriffen werden, ist damit zu rechnen, dass es zu Abweichungen der festgestellten Sanierungskosten von der Prognose kommt. Eine gewisse Sicherheit bestünde bei

---

754 Vgl. LUA NRW (2005); Werner u.a. (2003).

755 Die einzelnen Bestimmungsfaktoren werden bei Werner u.a. (2003) weiter aufgelistet. Dies ist jedoch eine angesichts der Datenlage und des vorliegenden Zwecks unangemessene Modelltiefe für den vorliegenden Zweck.

- Vereinbarung von Festpreisen, die jedoch eine Risikoprämie enthalten;
- Abschluss von Altlastenversicherungen.

Auf letztere wird im Folgenden kurz eingegangen, bevor die Modellierungsansätze zu den Sanierungskosten vorgestellt werden. Auch bei einem Freikauf[756] wird, ähnlich wie bei einer Versicherung, eine unsichere Zahlung durch eine sichere ersetzt. Daher wird die Modellierung dieser Variante bzw. dieses Instruments ebenfalls im folgenden Unterabschnitt kurz erörtert.

4.4.3.3 Altlastenversicherungen und Freikauf

Als eine Möglichkeit des Risikotransfers auf Dritte wurden im Kapitel 2 Altlastenversicherungen vorgestellt. Aktuell werden jedoch derartige Versicherungen in Deutschland von nur sehr wenigen Versicherungsunternehmen angeboten. Anwendungsfälle sind selten. Bei den Berechnungen werden Altlastenversicherungslösungen daher nicht berücksichtigt, auch wenn mit ihnen eine Transformation unsicherer Zahlungen in sichere Prämien und damit eine erhebliche Reduktion des (subjektiv wahrgenommenen) Risikos möglich wäre.

Sind Kontaminationen des Grundwassers vorhanden und müssen über einen längeren Zeitraum Anlagen zur Sanierung und/oder Überwachung betrieben werden, ergeben sich dann Probleme für den Flächenfonds, wenn der für den Betrieb der Anlagen vorgesehene Zeitraum länger ist als die Fondslaufzeit – was regelmäßig der Fall sein dürfte.[757] Dies dürfte die Veräußerung des Grundstücks erschweren, insbesondere dann, wenn keine Versicherung besteht. Denkbar wäre es, die Verantwortung für den Anlagenbetrieb an einen Dritten, z.B. die Kommune, zu übertragen und hierfür eine fixe Prämie zu entrichten. Diese fiele mit Abschluss der Sanierungsdurchführung an.

Um die Modellrechnungen zu vereinfachen, wird hier davon ausgegangen, dass ein mögliches Grundwassermonitoring Bestandteil der Sanierungskosten ist. Das Vorhandensein einer Grundwasserkontamination hat Auswirkungen auf andere Modellparameter, über die eine adäquate Abbildung der Besonderheiten dieses Falles möglich ist.

4.4.3.4 Modellierungsansätze

- **Genauigkeit der Sanierungskostenermittlung**

In der Praxis der Sanierungskostenermittlung wird auf unterschiedliche Methoden zurückgegriffen. Zumeist werden dabei ein, zwei oder drei Werte für die Höhe der künftigen Sanierungskosten bestimmt. Es gibt eine Reihe von Faktoren, die bei Altlastenfällen die Genauigkeit derartiger Prognosen beeinträchtigt. Die Abweichungen zwischen Prognosen und Kostenfeststellung sind daher im Vergleich zum Hochbau relativ groß

---

[756] Siehe hierzu auch Kapitel 2.
[757] Siehe zur Problematik die Ausführungen in Kapitel 2 und 3.

(siehe Tab. 4.10), wobei es keine Veröffentlichung mit empirischen Analysen zur Genauigkeit von Sanierungskostenermittlungen für Deutschland gibt. Die Untersuchung von Kerth / Griendt (2000) stützt sich auf Daten aus den Niederlanden.[758] Die prognostizierten Kosten auf unterschiedlichen Bearbeitungsstufen wurden mit den festgestellten Kosten nach Abschluss der Sanierungsmaßnahmen verglichen und die Abweichungen nach oben und unten bestimmt. Daraus ergeben sich die in der Tabelle 4.10 wiedergegebenen Faktoren als obere und untere Grenze.[759] Dabei fällt auf, dass die Autoren kein symmetrisches Intervall gewählt haben und die Abweichungen nach oben doppelt so hoch sind wie die nach unten. Es liegt insofern nahe, eine rechtsschiefe Verteilung der Sanierungskosten anzunehmen.

Bei ITVA (2003) und Werner u.a. (2003) finden sich auf Erfahrungswerte basierende Angaben zur Genauigkeit von Kostenermittlungen in Analogie zu den Ermittlungsphasen nach HOAI. Dabei weisen Werner u.a. (2003) jeweils etwa doppelt so hohe Werte im Vergleich zum ITVA aus. Vergleichsweise gut korrespondieren die Angaben der oberen Grenze bei Kerth / Griendt (2000) für die Sanierungsuntersuchung und den Sanierungsplan mit den Daten von Werner u.a. (2003), die Angaben für die unteren Grenze bei diesen Altlastenbearbeitungsschritten mit den Werten, die der ITVA (2003) vorgibt.

Tab. 4.10: Genauigkeit der Kostenermittlung bei Sanierung von Altlasten und Bodenschäden

DIN 276/ Hochbau		ITVA (2003)		KONUS Werner u.a. (2003)		Kerth / Griendt (2000)		
Phase der Kostenermittlung	Genauigkeit* (zulässig)	Phase	Genauigkeit	Phase	Genauigkeit	Phase**	Genauigkeit uG	Genauigkeit oG
Kostenüberschlag	(+/- 40%)	Machbarkeitsstudie	+/- 30%			noch keine Untersuchungen Historische Recherche	0,1 0,2	2,8 2,6
Kostenschätzung	+/- 10% (+/- 30%)	Vorplanung	+/- 18%	Kostenschätzung	+/- 40%	Orientierende Untersuchung Detailuntersuchung Sanierungsuntersuchung	0,5 0,7 0,8	2,0 1,6 1,4
Kostenberechnung	+/- 5% (+/- 20%)	Entwurfsplanung	+/- 12%	Kostenberechnung	+/- 25%	Sanierungsplan	0,85	1,3
Kostenanschlag	+/- 3% (+/- 10%)	Ausführungsplanung	+/- 8%	Kostenanschlag	+/- 15%			
Kostenfeststellung	exakt	tatsächliche Kosten	exakt			Sanierungsdurchführung	1	1

uG: untere Grenze, oG: obere Grenze

* Erreichbare Genauigkeitsgrade gem. Werner u.a. (2003). Der Wert in Klammern bezeichnet die rechtlich zulässigen Kostenabweichungen gemäß Rechtsprechung; vgl. auch Köchendorfer u.a. (2006) S. 142-144.

** Synchronisierung der Leistungsphasen von HOAI/Kostenermittlungsstufen gem. DIN 276 ["DIN 276/Hochbau", "ITVA", "KONUS"] und der Phasen der Altlastenbearbeitung ["Kerth/Griendt"] in Anlehnung an Werner u.a. (2003) S. 50

[758] Den Daten liegt ein 80%-Konfidenzintervall zugrunde.

[759] Ähnliche Daten wurden im Rahmen des Projektes PROSIDE erhoben; vgl. PROSIDE (2006). Die Eingangsdaten wurden jedoch nach unterschiedlichen Verfahren ermittelt, und die Fallzahl war erheblich geringer als bei Kerth / Griendt (persönliche Kommunikation Ertel).

Eine Differenzierung nach Art der Kontamination oder Projekttypen liegt nicht vor. Werner u.a. (2003) verweisen lediglich darauf, dass die Abweichungen bei Grundwasserkontaminationen größer sein dürften als bei ihnen für Bodenkontaminationen angegeben. Welche Rolle Grundwassersanierungen bei Kerth / Griendt (2000) spielen, ist der Veröffentlichung nicht zu entnehmen.

Kostenschätzungen und -berechnungen liegen insgesamt erst zu einem vergleichsweise späten Zeitpunkt vor. Abschließende Verhandlungen über den Kaufpreis können frühestens nach Vorliegen einer Entwurfsplanung geführt werden.[760]

- **(Ein-)Punkt- und Zwei-Punkt-Schätzung**

Liegt für die Sanierungskosten lediglich ein Prognosewert vor, könnte man die genannten Genauigkeiten heranziehen, um eine obere und untere Grenze zu bestimmen. Auf diese Weise ließe sich die Ein-Punkt-Schätzung in eine Zwei- oder Drei-Punkt-Prognose umwandeln.

Alternativ könnten die Sanierungskosten mittels Lognormal-, Gamma- oder Weibull-Verteilung modelliert werden. Dies trüge der Tatsache Rechnung, dass im Regelfall kein Maximum bestimmt werden kann, sondern Kostenüberschreitungen in beliebiger Höhe denkbar sind, wenn auch die Wahrscheinlichkeit für sehr hohe Kostenabweichungen nach oben nicht sehr groß sein dürfte.[761] Es besteht dabei allerdings die Schwierigkeit, geeignete Schätzwerte für die Parameter der Wahrscheinlichkeitsverteilungen zu bestimmen. Hierzu müssen zusätzlich zum Modus Aussagen über die (Gestalt und) Streuung getroffen werden. Daher wird von diesem Ansatz im Folgenden kein Gebrauch gemacht.

In vielen Fällen dürfte der beauftragte Umweltsachverständige wenigstens zwei Werte für die Sanierungskosten angeben können – ein *best* und ein *worst case*-Szenario[762]. Ist nichts weiter über die Verteilung bekannt, kann eine Gleichverteilung angenommen werden. Ist das geschätzte Maximum größer als das 1,53-Fache des geschätzten Minimums, so liegt ein im Vergleich zum bei Kerth / Griendt (2000) ermittelten "Normalfall" riskantes Projekt vor. Wenn der Quotient aus geschätztem Maximum und Minimum kleiner als 1,53 ist, kann das Projekt als – verglichen mit den Referenzwerten – sicher eingestuft werden (siehe Tabelle 4.11).

Betrachtet man die von Kerth / Griendt (2000) ermittelten Werte für die Genauigkeiten der Sanierungskostenermittlung, liegt es jedoch nahe, bei der Modellierung eine rechtsschiefe Verteilung zu wählen. Analog zum von Kerth / Griendt (2000) gewählten Verfahren bzw. den dort ermittelten oberen und unteren Grenzen könnte durch Drittelung der Strecke zwischen Minimum und Maximum ein Modus bestimmt und die Zwei-

---

760 Vgl. ITVA (2003) S. 10.

761 Bei Kerth / Griendt (2000) werden allerdings keine Aussagen zur Art der Verteilung der Sanierungskosten getroffen. Insbesondere ist nichts über die Randverteilungen zu erfahren.

762 Korrekt wäre sicherlich die Formulierung "*bad case*-Szenario", solange man nicht mit an Sicherheit grenzender Wahrscheinlichkeit ausschließen kann, dass weitere, im Vorhinein nicht bekannte Kontaminationen auftreten und zu Kostensteigerungen führen.

Punkt- in eine Drei-Punkt-Schätzung überführt werden [Fall (2) in Tab. 4.11].

- **Drei-Punkt-Schätzung**

Liegen drei Prognosewerte für die Sanierungskosten vor oder wurden zur Ein- bzw. Zwei-Punkt-Schätzung zwei weitere Werte bzw. ein weiterer Wert mittels der oben genannten Daten für erzielbare Genauigkeiten bestimmt, können die Sanierungskosten durch eine Dreiecks- oder Beta-Verteilung im Modell abgebildet werden. Unterschreitet das geschätzte Minimum die untere Grenze bei Kerth / Griendt (2000) und/oder überschreitet das Maximum die dort angegebene obere Grenze, liegt ein riskantes Projekt vor. Im umgekehrten Fall handelt es sich um ein – *ceteris paribus* – vergleichsweise sicheres Vorhaben.

Tab. 4.11: Verteilung der Sanierungskosten - Modellvarianten

	untere Grenze	Modus	obere Grenze
EINFACHE VERTEILUNGEN			
Ein-Punkt-Schätzung [a_u, a_o nach Kerth / Griendt (2000)] ▪ Dreiecksverteilung ▪ Beta-Verteilung	0,85 · CC_mod	CC_mod	1,3 · CC_mod
Zwei-Punkt-Schätzung (1) Gleichverteilung (2) Dreiecks- oder Beta-Verteilung	 CC_min CC_min	 CC_min + 1/3 · (CC_max - CC_min)	 CC_max CC_max
	"riskantes Projekt": CC_max / CC_min > 1,53 *"sicheres Projekt": CC_max / CC_min < 1,53*		
Drei-Punkt-Schätzung ▪ Dreiecksverteilung ▪ Beta-Verteilung	CC_min	CC_mod	CC_max
	"riskantes Projekt": CC_min < 0,85 CC_mod und/oder CC_max > 1,3 CC_mod *"sicheres Projekt": CC_min > 0,85 CC_mod und/oder CC_max < 1,3 CC_mod*		

- **Zeitliche Struktur**

Hinsichtlich der zeitlichen Struktur wird hier die vereinfachende Annahme getroffen, dass die Sanierungskosten gleichmäßig über die Dauer der Sanierungsdurchführung verteilt sind. Die simulierten Sanierungskosten werden daher zur Bestimmung der Auszahlungen für einzelne Perioden – die Einheit ist hier ein Jahr – durch die simulierte Sanierungsdauer geteilt.

Die Sanierungsdauer kann ähnlich modelliert werden wie die Dauer der Vermarktung von Grundstücken, d.h. bei einer Schätzung von Minimum und Maximum mittels Gleichverteilung, bei Drei-Punkt-Schätzung mittels Dreiecks- oder Beta-Verteilung bzw. bei Aussagen zu Lage- und Gestaltparameter etwa mittels Gamma-Verteilung (siehe Tab. 4.12).[763] Eine besondere Rolle bei der Modellierung kommt der erwarteten Sanierungsdauer mit Blick auf die Einzahlungen aus der Verwertung der Grundstücke zu, da hier eine Fallunterscheidung vorzunehmen ist, ob die geplante Dauer der Flächenaufbereitungsmaßnahmen eingehalten wurde oder nicht. Die Sanierung stellt dabei einen Teil dieser Maßnahmen dar.

[763] Siehe auch die Erläuterungen im Unterabschnitt 4.4.2.5.

Tab. 4.12: Modellierung der Sanierungsdauer

Sanierungsdauer ▪ Gleichverteilung (bekanntes Minimum und Maximum) ▪ Dreiecksverteilung (Minimum, Maximum, wahrscheinlichster Wert bekannt) ▪ Beta-Verteilung (wie bei Dreiecksverteilung) ▪ Gamma-Verteilung (Überschreitungen nach oben möglich) wahrscheinlich(st)e/ geplante Sanierungsdauer separat ▪ Planänderungen denkbar, wenn geplante tatsächliche Sanierungsdauer übersteigt ▪ ggf. Sanierungskosten und -dauer korreliert, wenn geplante tatsächliche Sanierungsdauer übersteigt

- **Grundwassersanierungen: Überwachung nach Sanierung des Kontaminationsherds**

Eine Besonderheit ergibt sich bei Grundwassersanierungen: Auch nach Beseitigung des Kontaminationsherds sind weitere Maßnahmen zur Überwachung notwendig, die Kosten verursachen und deren Abschluss nicht mit Sicherheit vorhergesagt werden kann. Eine Mindestdauer der Überwachungsmaßnahmen wird im Regelfall mit der zuständigen Bodenschutzbehörde vereinbart. Bei den Modellberechnungen wird davon ausgegangen, dass entweder

- ein Freikauf möglich ist, wie er im vorangehenden Unterabschnitt dargestellt wurde, oder
- die mit der Grundwassersanierung verbundenen ökologischen Lasten bei der Wertermittlung mittels Abschlag berücksichtigt werden.

Die Gefahren einer länger andauernden Grundwassersanierung bzw. einer Nachsanierungspflicht werden hier bei den Sanierungskosten und der Sanierungsdauer berücksichtigt.

- **Sanierungskosten im Rahmen der Wertermittlung**

Bei der Grundstückswertermittlung ergeben sich mit Blick auf die Sanierungskosten zwei Probleme:

Zum einen muss ein Wert für die Sanierungskosten angegeben werden, der vom Wert des Grundstücks ohne Kontaminationen abgezogen wird. Die Höhe der Sanierungskosten ist jedoch mit Unsicherheiten behaftet. Die bestehenden ökologischen Lasten könnten zum einen durch Ansatz des *worst case*-Szenarios (oder besser: *bad case*) zur Geltung gebracht werden. Denkbar wäre es daneben, (a) den erwarteten bzw. wahrscheinlichsten Wert der Sanierungskosten, ggf. mit einem – theoretisch aber schwer zu begründenden – pauschalen Aufschlag, (b) das Maximum eines festgelegten Konfidenzintervalls anzusetzen, z.B. den Wert, der mit einer Wahrscheinlichkeit von 90% nicht überschritten wird, oder (c) mehrere Grundstückswerte bzw. eine mögliche Spanne anzugeben, die aus einer Simulation des Grundstückswerts resultiert. Welcher Ansatz im konkreten Fall zur Anwendung gelangt, dürfte auch vom Handlungsdruck des Grundstückseigentümers und der Verhandlungsposition desselbigen bzw. des Fondsmanagements abhängen, die bei der Ermittlung des Kaufpreises Berücksichtigung finden. Hier wird im Weiteren davon ausgegangen, dass entweder Variante (a) oder (c) zur Anwendung gelangen. Die jeweiligen Ergebnisse werden unter 4.4.6 gegenübergestellt.

Zum anderen ist eine Differenzierung notwendig zwischen (A) den Kosten für die Sanierung zur Gefahren-

abwehr bei aktueller Nutzung ("Inanspruchnahmerisiko"), ggf. zuzüglich der Zahlungen für Maßnahmen zur Beseitigung von den Wert beeinträchtigenden Einschränkungen sowie (B) den Kosten für die Sanierung für die angestrebte höherwertige Nutzung (zusätzliche Kosten: "Investitionsrisiko"). Im Modell wird hierzu ein weiterer Parameter r_estHD definiert, der den Anteil der Kosten für die Gefahrenabwehr (CC_estHD) im Verhältnis zu den gesamten Sanierungskosten widerspiegelt. Implikationen der Parametervariation werden unter 4.4.6.2 diskutiert.

4.4.3.5 Entwicklungskosten

Neben den Sanierungskosten fallen beim Flächenfonds Auszahlungen für eine Reihe von Tätigkeiten an, die hier unter Entwicklungskosten subsumiert werden. Im Einzelfall sind dies Zahlungen für das Freimachen des Grundstücks, d.h. das Ablösen dinglicher Rechte oder Abfindungen, oder für das Herrichten der Grundstücksoberfläche bzw. landschaftsplanerische Leistungen[764]. Diese Zahlungen lassen sich im Regelfall sicher kalkulieren. Sie werden hier zu den Erschließungskosten addiert.

Letztere setzen sich aus Planungskosten und Kosten für die physische Infrastruktur zusammen. Erstere werden gemäß HOAI honoriert und lassen sich damit ebenfalls vergleichsweise sicher kalkulieren.[765] Die zeitliche Verteilung ergibt sich aus den einzelnen Leistungsphasen, für die gemäß § 46 Abs. 1 HOAI die folgenden Anteile an den Tabellenwerten berechnet werden können:

- für die Grundlagenermittlung und Vorplanung 2% bzw. 15%,
- für die Entwurfs- und Genehmigungsplanung 30% bzw. 5%,
- für die Ausführungsplanung 15%,
- für die Vorbereitung der Vergabe und die Mitwirkung bei der Vergabe 10% bzw. 5%,
- für die Bauoberleitung sowie die Objektbetreuung und Dokumentation 15% bzw. 3%.

Bei der Planung der Kosten für die physische Infrastruktur kann auf Durchschnittswerte zurückgegriffen werden. Für Hannover werden hierfür gemäß Information aus der Stadtverwaltung 115 bis 120 Euro pro Quadratmeter Erschließungsfläche veranschlagt. In den Berechnungen wird im Folgenden vom oberen Wert ausgegangen.

Mit Unsicherheiten behaftet ist die Größe der Erschließungsfläche, nach der sich bestimmt, wie groß das Nettobauland ist, das nach Projektende veräußert wird. Als Erfahrungswerte in Hannover wurden bei Gesprächen für größere Flächen ab ca. 10 Hektar 20% des Bruttobaulandes für verkehrliche Erschließung sowie 10 bis 15% für Grünflächen bzw. in einem zusammenhängenden Baugebiet 25 bis 30% für Erschließung bzw. Allgemeinbedarf genannt – abhängig vom Umfeld und der Größe des Grundstücks. Je kleiner die

---

764 In der HOAI (2009) sind im Einzelnen Honorare geregelt für den Landschaftsplan (§ 23), den Grünordnungsplan (§ 24), den Landschaftsrahmenplan (§ 25), landschaftspflegerische Begleitpläne (§ 26) sowie den Pflege- und Entwicklungsplan (§ 27).

765 Siehe Anhang 4.3 sowie die entsprechenden Regelungen in der HOAI (2009).

Fläche, umso geringer sei der Flächenanteil für die Erschließung. Bei den Berechnungen zum Flächenfonds wird die Erschließungsfläche daher als unsichere Größe mit einem Anteil von 20 bis 25% bei kleineren bzw. 25 bis 35% bei größeren Flächen modelliert. Die Größe des Nettobaulandes ergibt sich als Differenz aus Grundstücksgröße und Größe der Erschließungsfläche (siehe Tab. 4.13).

Tab. 4.13: Modellierung der Entwicklungskosten (insb. Erschließung)

Entwicklungskosten	
▪ Planungskosten, getrennt nach Planungsstufe	-> HOAI
▪ Kosten für Erschließungsobjekte	Kostensatz * Größe d. Erschließungsfläche
▪ sonstige Entwicklungskosten	
Größe der Erschließungsfläche	
▪ sichere Größe (22,5% bzw. 30% der Gesamtfläche)	
▪ unsichere Größe	
o 20-25% der Gesamtfläche bei einer Größe < 10.000m²	
o 25-35% der Gesamtfläche bei einer Größe > 10.000m²	
zusätzliche Planungskosten bei Planänderungen	
▪ Fall "Planänderung" tritt ein mit definierter Wahrscheinlichkeit, falls die tatsächliche Sanierungsdauer die geplante übersteigt	

Zeitlich fällt der größte Teil der Zahlungen für die Erschließung und sonstigen Entwicklungsmaßnahmen mit Abschluss der Sanierung inklusive des Rückbaus sowie nach Klärung der baurechtlichen Fragen an. Zwecks Vereinfachung wird bei den Modellrechnungen davon ausgegangen, dass die Planungskosten (DC_p, siehe Tab. 4.15) im ersten Projektjahr anfallen, die Kosten für die Erschließungsobjekte (DC_inf) und die sonstigen Entwicklungskosten (DC_o) mit dem Ende der Sanierungsdurchführung und Abschluss des B-Plan-Verfahrens.

Zusätzliche Planungskosten fallen an, wenn es im Laufe der Projektbearbeitung zu Planänderungen kommt. Hierbei sind insbesondere Komplikationen bei der Sanierungsdurchführung als Ursache zu nennen, die im Regelfall mit einer längeren Sanierungsdauer einhergehen. Im Modell wird daher eine Variable "Planänderung" erzeugt, die dann mit einer im Vorhinein zu definierenden Wahrscheinlichkeit den Wert 1 erhält, wenn die Sanierung länger dauert, als im Vorhinein angenommen wurde (siehe Tab. 4.14).

4.4.3.6 Änderungen des Bebauungsplans

Neben den genannten Entwicklungs- und Sanierungskosten sind für die Flächenaufbereitung städtebauliche Leistungen im Rahmen der Baurechtschaffung zu vollbringen.[766] Die Bebauungspläne enthalten regelmäßig Festsetzungen u.a. von (1) der Art der zulässigen Nutzung, (2) der zulässigen Grundflächenzahl (GRZ) sowie (3) zulässigen Geschossflächenzahl (GFZ). Mit Änderungen des Bebauungsplans könnte das Fondsmanagement folglich das Ziel verfolgen, Wertsteigerungen durch Umzonierung oder Änderungen bei der GRZ oder insbesondere der GFZ zu erreichen.

Die hierfür zu berechnenden Planungskosten können der Honorartafel zu § 21 Abs. 1 HOAI (2009) entnom-

[766] Siehe hierzu im Einzelnen Kapitel 3.

men werden.[767] Sie gehen, soweit es nicht zu Planänderungen kommt, als sichere Zahlungen in die Modellierung ein. Die (teilweise) Übernahme der Planungsleistungen durch die Stadt stellt dabei eine Gestaltungsvariante dar (siehe Tab. 4.10 oben). Andernfalls werden die Leistungen nach Auftragsvergabe von Dritten übernommen. Gemäß § 18 sind dabei fünf Leistungsphasen zu unterscheiden:

1. Klären der Aufgabenstellung und Ermitteln des Leistungsumfangs (1-3% des Honorars gemäß Tabelle);
2. Ermitteln der Planungsvorgaben (10-20%);
3. Vorentwurf (40%);
4. Entwurf (30%);
5. genehmigungsfähige Planung (7%).

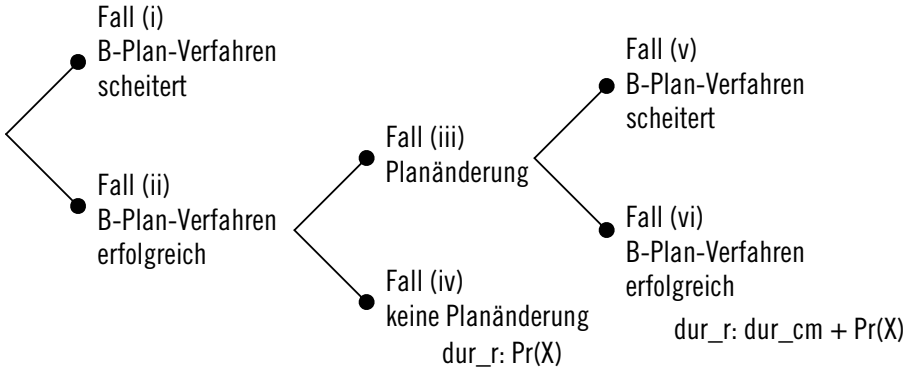


Abb. 4.5: Fallkonstellationen bei der Umzonierung (B-Plan-Verfahren)

Unsicher ist insbesondere der Zeitpunkt, zu dem die Änderungen des Baurechts vollzogen sind. Auch wenn die Zahlungen für die Planungsleistungen bereits im ersten Jahr anfallen, kommt der Dauer, bis der Bebauungsplan in Kraft tritt, in zweierlei Hinsicht eine Relevanz zu (siehe Abb. 4.5 für Fallkonstellationen):

- Scheitert das Verfahren, etwa in Folge öffentlicher Proteste, so kann das Projekt nicht wie vorgesehen durchgeführt werden. Da die Stadt sich nicht zur Aufstellung eines Bebauungsplans mit einem bestimmten Inhalt verpflichten kann, verbleibt selbst dann ein Risiko, wenn die in den Kapiteln 2 und 3 diskutierten Risikomanagementmaßnahmen umgesetzt werden. Die Wahrscheinlichkeit des Eintretens dieses Falls sollte dann allerdings vergleichsweise klein sein.
- Dauert das Verfahren länger als angenommen, kann es sein, dass Kaufinteressenten für das Grundstück ihre Bereitschaft zurückziehen. Es tritt dann der oben unter 4.4.2.5 diskutierte Fall ein, dass neue potenzielle Käufer ermittelt werden müssen.[768]

Für die Aufstellung eines Bebauungsplans im Normalverfahren ohne besonderen Aufwand ist in Hannover

[767] Siehe Anhang 4.3.
[768] Es ist dies Fall C in Abb. 4.4.

mit einer Dauer von 68 Wochen zu rechnen. In einem Fall mit Abschluss eines städtebaulichen Vertrags und vereinbarter Verfahrensoptimierung wurden 83 Wochen eingeplant.[769] Die Mindestdauer ist im Modell daher mit einem Jahr anzusetzen, der Modus mit zwei Jahren. Bei ungünstigem Verlauf des Verfahrens oder Planänderungen durch das Fondsmanagement ist mit einer längeren Verfahrensdauer zu rechnen. Werden Modifikationen an der geplanten Nachnutzung vorgenommen, z.B. auf Grund einer veränderten Sachlage hinsichtlich der Kontaminationen, fallen zusätzliche Planungskosten an, die hier pauschal mit 40% der Anfangszahlung angesetzt werden (neue Aufgabenstellung, Entwurf, genehmigungsfähige Planung).
Tab. 4.14 gibt einen Überblick über die Modellvarianten. Die Dauer des Bebauungsplanverfahrens wird analog zu den anderen Zeitvariablen modelliert. Die Gesamtprojektdauer ergibt sich als Summe aus der Dauer der Flächenaufbereitungsmaßnahmen, d.h. dem Maximum von Sanierungs-, Entwicklungs- und Verfahrensdauer, sowie dem Vermarktungszeitraum.

Tab. 4.14: Modellierung der Verfahrensdauer der B-Plan-Änderung und der Gesamtprojektdauer

1. B-Plan-Verfahren
Dauer der B-Plan-Änderung
- Dreiecksverteilung (Minimum: 1 Jahr, Maximum, Modus: 2 Jahre)
- Beta-Verteilung (wie Dreiecksverteilung)
- Gamma-Verteilung (Annahmen: $\bar{x}$ = 2,4; s^2 = 1)

2. Fallkonstellationen
Wahrscheinlichkeit für das Scheitern des B-Plan-Verfahrens
danach:
1. Eintritt des Falls i
2. Planänderung:
   a. zusätzliche Auszahlungen für städtebauliche Leistungen bei Planänderung (iii)
   b. B-Plan-Verfahren scheitert (v)

3. Projektdauer
Gesamtprojektdauer: Maximum von Dauer der Sanierungsmaßnahmen und B-Plan-Verfahren zzgl. Vermarktungsdauer

4.4.4 Steuern

In den Objektgesellschaften werden bis zum Verkauf der Grundstücke aus der Sanierung und der Administration planmäßig lediglich Betriebsausgaben, aber keine Betriebseinnahmen und somit steuerliche Verluste anfallen.
In einer ersten Variante (Grundstücksverkauf) werden erst beim Verkauf der Grundstücke planmäßig auf der Ebene der Tochtergesellschaft Einnahmen erzielt, die nach Verrechnung der aufgelaufenen Verluste zu einem zu versteuernden Gewinn führen. Diese Gewinne unterliegen auf der Ebene der Objekt-GmbH der Gewerbesteuer (3,5%) und werden zugleich mit Körperschaftsteuer (15 %, zzgl. Solidaritätszuschlag 5,5%) belastet. Bei der Berechnung der Gewerbesteuer wird im Grundmodell von dem aktuell in Hannover gelten-

[769] Die Daten wurden im Rahmen der Diskussionen mit Vertreterinnen und Vertretern der Verwaltung der Landeshauptstadt Hannover ermittelt. Die Beispiele wurden als typisch für solche Fälle eingestuft, unter die auch mögliche Fondsvorhaben einzuordnen wären.

den Hebesatz von 460% ausgegangen. Darüber hinaus wird der Hebesatz variiert und damit der Einfluss dieses Parameters auf die Wirtschaftlichkeit der Projekte untersucht.

In einer zweiten Variante wird mit dem Verkauf der Anteile an der Objektgesellschaft zum gleichen Preis wie beim Grundstücksverkauf gerechnet. Auf Objektebene fallen in dieser Konstellation keine Gewerbe- und Körperschaftssteuer an, da bis zum Zeitpunkt der Veräußerung der Gesellschaftsanteile keine Gewinne erzielt werden.

Da die ggf. anfallende Grunderwerbssteuer vom Käufer zu zahlen ist, ggf. den zu erzielenden Grundstückspreis vermindert hat und in diesem Fall dort zu berücksichtigen ist, bleibt sie beim Modul "Steuern" explizit außer Betracht.

Die einzelnen Planungs- und Flächenaufbereitungsleistungen sind umsatzsteuerpflichtig. Bei sämtlichen Positionen mit Ausnahme des Erwerbs und der Veräußerung der Immobilien ist folglich Mehrwertsteuer in Höhe von 19% zu entrichten. Dies wird direkt bei den jeweiligen Positionen berücksichtigt und wird daher hier nicht separat aufgeführt.

Tab. 4.15: Steuern auf Objektebene

GRUPPE	ZAHLUNGSSTROM	SICHERHEIT/ EINFLUSSFAKTOREN	GESTALTUNGSVARIANTEN
Steuern	Körperschaftssteuer	unsicher [feste Regel zur Ermittlung in Abhängigkeit vom Projekterfolg]	▪ *asset deal*: 15% zzgl. Solidaritätszuschlag (5,5%) ▪ *share deal*: keine Körperschaftssteuer
	Gewerbesteuer	unsicher [feste Regel zur Ermittlung in Abhängigkeit vom Projekterfolg]	▪ *asset deal*: Steuermesszahl (3,5%), lokaler Hebesatz (Hannover: 460%) ▪ *share deal*: keine Gewerbesteuer

Wie in Kapitel 1 dargestellt, stellt ein *share deal* für den Fonds steuerlich die ideale Variante dar. Ob sie realisiert werden kann, hängt jedoch von den Interessen des Nachnutzers ab. Im Grundmodell wird daher zunächst vom *asset deal* ausgegangen. Hier sind die in Tab. 4.15 aufgeführten Körperschafts- und Gewerbesteuern explizit zu modellieren und vom erzielten Gewinn abzuziehen. Der Verkauf der Gesellschaftsanteile wird als Gestaltungsalternative berücksichtigt und die Auswirkungen der Nutzung dieser Variante auf die Wirtschaftlichkeit der Projekte untersucht.

4.4.5 Sonstige Einzahlungen

Neben den Auszahlungen für Grundstückserwerb, Flächenaufbereitung und Steuerzahlungen sowie den Einzahlungen durch Veräußerung von Grundstücken bzw. Objektgesellschaftsanteilen können im Einzelfall weitere Einzahlungen bei Flächenrecyclingvorhaben auftreten. Denkbar wären hier Erlöse für die Entsorgung von Boden- und Baumaterial auf Fondsgrundstücken, sofern eine entsprechende Genehmigung erteilt

und ein geeignetes Boden- und Abfallmanagement etabliert wurde.[770]

Sonstige Erträge aus der Deponierung von Abfällen oder der Veräußerung von Bodenmaterial können zur Rentabilität einzelner Projekte beitragen. So wurden beim Projekt von Cherokee Investment Partners in Elizabeth, New Jersey, durch den Einbau von Bodenmaterial, das bei der Ausbaggerung von Häfen anfiel, Einzahlungen in substantieller Höhe generiert.[771] Der Fall zeigt zugleich, dass es sich hier oft um günstige Gelegenheiten handelt, die von Projektmanagern genutzt werden. Denn mit steigenden Angeboten durch andere Projektentwickler sanken die Preise, so dass in Folgeprojekten allenfalls erheblich geringere Beträge für die Entsorgung erzielt werden konnten. Daraus kann der Schluss gezogen werden, dass Zusatzerträge wesentlich zur Wirtschaftlichkeit von Flächenrecyclingvorhaben beitragen können, allerdings höchst unsicher sind – sowohl hinsichtlich der Existenz derartiger Gelegenheiten als auch der erzielbaren zahlungswirksamen Erträge.

Die Höhe der Einzahlungen ist von den jeweiligen Marktpreisen, determiniert durch Angebot an und Nachfrage nach Entsorgungsleistungen bzw. Bodenmaterial, abhängig. Die preislichen Unsicherheiten können den Umweltrisiken zugeschlagen werden, weil es sich um dieselben Variablen handelt, die auch bei der Entsorgung des Bodenaushubs im Rahmen der Sanierungsmaßnahmen berücksichtigt werden müssen. Sofern eine separate Modellierung der Entsorgungskosten erfolgte, würden folglich hierdurch sowohl die Aufwendungen (Auszahlungen aus der Objektgesellschaft) als auch mögliche Erträge (Einzahlungen in die Objektgesellschaft) bestimmt.

Ob derartige Zusatzerträge realisiert werden können, hängt jedoch von den konkreten Projektgegebenheiten ab und – im Falle der Deponierung – der Bereitschaft der Genehmigungsbehörden. Sind günstige Gelegenheiten bekannt, kann das Fondsmanagement hieraus resultierende Einzahlungen bei der Kalkulation berücksichtigen. Für die allgemeinen Modellüberlegungen ist ein Szenario "zusätzliche Einnahmequellen", das nicht weiter spezifiziert werden kann, weil es von besonderen Gegebenheiten eines einzelnen Projektes abhängt, zu unkonkret und wird daher im Folgenden nicht weiter verfolgt – auch wenn die Einnahmen im Einzelfall erheblich zur Wirtschaftlichkeit eines Vorhabens beitragen können.

4.4.6 Zahlungsstrommodell für ein Einzelprojekt

4.4.6.1 Grundmodell

Um Simulationsrechnungen für ein Einzelprojekt durchzuführen und wesentliche Einflussfaktoren zu bestimmen, wurde das Modell schrittweise aufgebaut. Erste Rechnungen wurden für ein vereinfachtes Grundmodell durchgeführt. In erweiterten Varianten wurden (a) Unsicherheiten hinsichtlich des Kauf- und

---

[770] Es wurden hierfür auch Beispiele in Deutschland in den Experteninterviews genannt. Zu Cherokee Investment Fund vgl. Cherokee (2009), Websites.

[771] Vgl. Gose (2000).

Verkaufspreises, die (b) Möglichkeit von Planänderungen im Sanierungsprozess, des Scheiterns eines B-Plan-Verfahrens sowie die Möglichkeit, dass Kaufinteressenten für die Grundstücke ihr Interesse verlieren, mit entsprechenden Wahrscheinlichkeiten, (c) Unsicherheiten bezüglich der Größe der Grundstückserschließungsfläche sowie (d) ein merkantiler Minderwert hinzugefügt. Daraus ergibt sich das erweiterte Basismodell. Die jeweiligen Grundstückseigenschaften und Modellannahmen sind in Tabelle 4.17 zusammengefasst. Das erweiterte Basismodell dient dabei als Grundlage für die weiteren Modellierungen und Parametervariationen, auf die im folgenden Unterabschnitt eingegangen wird.

Grundlage der Berechnungen ist also ein Grundstück mit einer Größe des Nettobaulandes von 0,7 Hektar. Die erwartete Steigerung des Bodenrichtwerts nach Sanierung im Vergleich zum Bodenrichtwert in der alten Nutzung ist hier 100 %. Die Aufwendungen für den Grundstückserwerb betragen im vereinfachten Modell 1,077 Mio. Euro, die gesamten Aufwendungen für die Flächenaufbereitung 1,041 Mio. Euro, die Erträge aus dem Verkauf der Grundstücke im Schnitt 2,742 Mio. Euro (siehe Tab. 4.15). Der mittlere Kapitalwert ist positiv. Er schwankt jedoch erheblich: Minimum und Maximum liegen erheblich auseinander. Die Standardabweichung beträgt mehr als das Doppelte des arithmetischen Mittels. In der überwiegenden Mehrzahl der Fälle wird jedoch ein positiver Kapitalwert erreicht, wie aus Abb. 4.6 zu ersehen ist.

Tab. 4.16: Ergebnisse der Simulationsrechnungen für das vereinfachte Grundmodell

variable	mean	sd	min	max
NPV	228384.48	493290.33	-1480148	1392637
NPV_irr8	-179345.7	451583.9	-1682906	647647.8
CC	374658.9	33327.01	303455.31	463709.09
RDC	1041055.5	48782.411	936831.31	1171402.8
AC0	1076608	0	1076608	1076608
TC	2121018.4	48782.398	2016794.1	2251365.5
SR	2742279.4	683175.27	840009.44	4479808

NPV: Net Present Value, NPV_irr8: Net Present Value for r=8, CC: Cleanup Costs, RDC: Redevelopment Costs, AC0: Acquisition Costs, TC: Total Costs, SR: Sales Revenues; sd: standard deviation, min: minimum, max: maximum

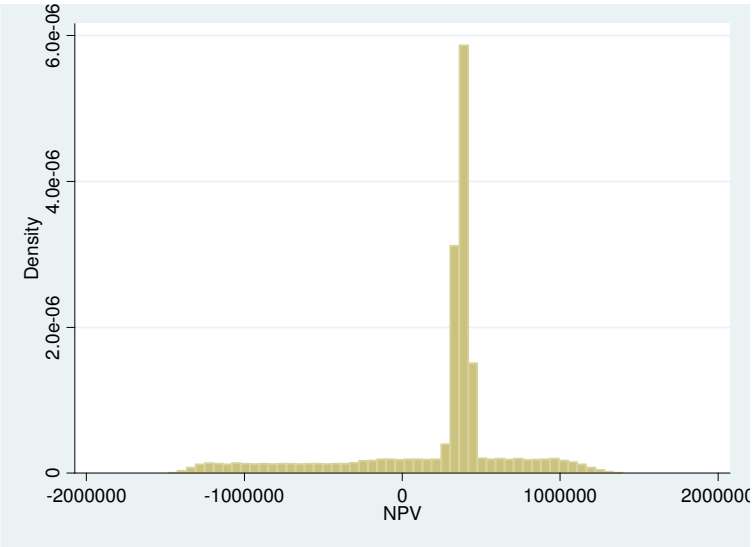


Abb. 4.6: Histogramm für den Kapitalwert (NPV) im vereinfachten Grundmodell

Tab. 4.17: Kennwerte des vereinfachten und erweiterten Basismodells

KENNWERTE	VEREINFACHTES BASISMODELL	ERWEITERTES BASISMODELL
Flächen:		
▪ Grundstücksgröße	10.000 m²	10.000 m²
▪ Erschließungsfläche	30% (sicher)	30% (erwartet)
Grundstücksentwicklung:		
▪ BRW vor Aufbereitung	200 €/m²	200 €/m²
▪ Wertabschlag vor Aufbereitung	0	0
▪ BRW gem. Nachnutzung	400 €/m²	400 €/m²
▪ Wertzuschlag nach Aufbereitung	0	0
Aufbereitung:		
▪ Sanierungskosten (reine Durchführung)		
erwartet:	300.000 €	300.000 €
Minimum:	255.000 €	255.000 €
Maximum:	390.000 €	390.000 €
▪ Sanierungsdauer		
erwartet:	3 Jahre	3 Jahre
Minimum:	1 Jahr	1 Jahr
Maximum:	5 Jahre	5 Jahre
▪ B-Plan-Verfahren/Nutzungsänderung		
erwartet:	2 Jahre	2 Jahre
Minimum:	1 Jahr	1 Jahr
Maximum:	5 Jahre	5 Jahre
▪ merkantiler Minderwert, lokaler Faktor	kein merkantiler Minderwert	
lokaler Faktor:		0,24
Marktdynamikfaktor:		0,5
Zeitfaktor:		0,5
Modellparameter und -spezifikationen:		
▪ Gewerbesteuerhebesatz	460 %	460 %
▪ Erschließungsfläche	sicher	GV
▪ Sanierungskosten		
Unsicherheit:	3-Punkt-Schätzung, DV	3-Punkt-Schätzung, DV
Anteil für Gefahrenabwehr:	100 %	100 %
bei Preisermittlung abgezogen:	Erwartungswert (konst.)	Erwartungswert (konst.)
▪ Sanierungsdauer	DV	DV
▪ Dauer des B-Plan-Verfahrens	DV	DV
▪ Dauer des Verkaufsprozesses	GV	GV
▪ Wahrscheinlichkeit, dass Interessent abspringt	0	0,1
▪ Wahrscheinlichkeit für Planänderungen	0	0,1
▪ Wahrscheinlichkeit des Scheiterns des B-Plans	0	0,01
▪ Kaufpreis	Wert vor Sanierung	GV
▪ Verkaufspreis	Wert nach Sanierung	GV

BRW: Bodenrichtwert, DV: Dreiecksverteilung, GV: Gleichverteilung

Eine interne Verzinsung von 8% wird in dieser Fallkonstellation nicht erreicht: Der Kapitalwert bei einem Kalkulationszinsfuß von 8% nimmt im Mittel einen negativen Wert ein. Die interne Verzinsung liegt bei etwa 6-7% (Tab. 4.18)[772].

Tab. 4.18: Kennwerte für den internen Zinsfuß im vereinfachten Grundmodell

x	mean	sd
1	0.0655	0.0710
2	0.0662	0.0702
3	0.0710	0.0664
4	0.0607	0.119
5	0.0708	0.0668
6	0.0717	0.0674
7	0.0692	0.0672
8	0.0639	0.0709
9	0.0674	0.0693
10	0.0693	0.0697

x: Nummer der Zufallsstichprobe, sd: Standard-abweichung

4.4.6.2 Parametervariationen und Modellvarianten

Wird das Basismodell erweitert, erhöht sich die Varianz des Kapitalwerts erheblich. Der mittlere Kapitalwert liegt dann bei 181.738 Euro, die Standardabweichung bei 588.866 Euro, die Verlustwahrscheinlichkeit bei 23,9%.

Um wesentliche Einflussfaktoren auf das Modellergebnis zu bestimmen, wurden einzelne Parameter variiert und Modellspezifikationen verändert. Die jeweiligen Ergebnisse werden im Folgenden skizziert.

- Variationen des Zinsniveaus

Die Höhe des Kapitalwertes wird wesentlich durch das Zinsniveau beeinflusst. Grundlage im Modell ist das arithmetische Mittel der Realzinsen der Bundeswertpapiere im Zeitraum Juni 2006 bis Mai 2009.[773] Legt man stattdessen das Minimum der Realzinsen im selben Zeitabschnitt zugrunde, erhält man einen mittleren Kapitalwert von 280.610 Euro. Bei Berücksichtigung des Maximums der Realzinsen sinkt der mittlere Kapitalwert auf 64.480 Euro.

- Variation des Gewerbesteuer-Hebesatzes

Mit dem gewählten Fondsstandort variiert der zu kalkulierende Gewerbesteuer-Hebesatz. Je höher der Hebe-

---

772 Da der interne Zinsfuß als Nullstelle eines Polynoms zehnten Grades nur mit numerischen Verfahren berechnet werden kann, ist der Rechenaufwand für die gesamte Zahl an Simulationen vergleichsweise hoch und mit einem normalen Computer nicht in annehmbarer Zeit zu leisten. Hier wurden daher zehn Stichproben vom Umfang 1.000 gezogen und für diese jeweils der interne Zinsfuß ermittelt.
Für eine Verteilung der internen Zinsfüße siehe Anhang 4.5.

773 Siehe Unterabschnitt 4.2.1.2. Hingewiesen sei auch noch einmal auf die Modellannahme der Risikoneutralität: Bei risikoaversem Verhalten müsste sich – sofern 8% als Rendite für derartige Investitionen der korrekte Zielwert von Investoren ist – ein negativer Kapitalwert ergeben.

satz ist, desto geringer fällt der erwartete Kapitalwert aus. Es besteht bei den gewählten Modellspezifikationen ein linearer Zusammenhang zwischen Gewerbesteuer-Hebesatz und erwartetem Kapitalwert. Sind lediglich 380% statt der in Hannover üblichen 460% in Ansatz zu bringen, steigt der erwartete Kapitalwert von 172.266 Euro auf 201.153 Euro. Zugleich nimmt die Standardabweichung leicht zu (602.742 Euro gegenüber 583.946 Euro).

- Wahrscheinlichkeit einer Planänderung; Wahrscheinlichkeit, dass potenzielle Nachnutzer ihr Interesse verlieren; Wahrscheinlichkeit des Scheiterns des B-Plan-Verfahrens/ der Umnutzungsbestrebungen

Die drei genannten Parameter wurden gemäß der oben dargelegten Überlegungen auf 10% bzw. im Falle des Scheiterns des B-Plan-Verfahrens auf 1% festgesetzt. Die Wahrscheinlichkeit, dass Planänderungen auftreten, ist dabei abhängig vom Projekttyp. Die übrigen beiden Wahrscheinlichkeiten bestimmen sich nach dem Grad der Verbindlichkeit, mit dem Absprachen getroffen wurden (Nachnutzer) bzw. werden konnten (Kommune).

Wird die Wahrscheinlichkeit, dass der Interessent, auf dessen Wünsche die Planungen für die Nachnutzung ausgelegt wurden, abspringt, auf 50% erhöht, so ergibt sich ein Kapitalwert von nur noch 116.290 Euro. Es wäre dann eine Wertsteigerung auf 520 Euro/m² notwendig, um eine Rendite von 8% zu erreichen.

Wird bei einem Projekt die Wahrscheinlichkeit, dass es zu einer Planänderung mit Auswirkungen auf das mögliche Nutzungsspektrum kommt, höher – etwa mit 50% - eingeschätzt, so ist auch hier ein geringerer Kapitalwert zu erwarten (38.769 Euro). Die notwendige Wertsteigerung für das Renditeziel von 8% läge bei 540 Euro/m².

Bezüglich der Umnutzung bzw. B-Plan-Änderung wird davon ausgegangen, dass alle Möglichkeiten der Verringerung der Risiken ausgeschöpft werden. Dennoch kann es sein, dass die Wahrscheinlichkeit des Scheiterns höher als das hier veranschlagte eine Prozent liegt. Werden 6% (20%) angesetzt, so sinkt der Kapitalwert auf 168.870,1 Euro (152.024,7 Euro). Es wäre ein erwarteter Bodenrichtwert von 480 Euro/m² (490 Euro/m²) notwendig, um der Renditeerwartung zu genügen.

- Modelannahmen hinsichtlich der Sanierung

Im Grundmodell wird davon ausgegangen, dass sämtliche Sanierungsmaßnahmen der Gefahrenabwehr dienen. Ist dies nicht der Fall, sondern ein Teil der Sanierungskosten auf die geänderte Nutzung zurückzuführen, wird der Verkäufer des Grundstücks dies nicht als Wert mindernd gelten lassen. Bei einer Verringerung des Anteils, der auf die Gefahrenabwehr entfällt, auf 80% (20%) verringert sich der Kapitalwert im Mittel auf 117.315,6 Euro (-63.456,83 Euro). Das Renditeziel von 8% wird bei einem erwarteten Bodenrichtwert nach Sanierung von 500 Euro/m² (560 Euro/m²) erreicht.

Bei der Sanierungsdauer wird von einer Dreipunktschätzung ausgegangen. Bei Variation der zugrunde gelegten Wahrscheinlichkeitsverteilung – im Grundmodell eine Dreiecksverteilung – ändert sich auch der

mittlere Kapitalwert. Wird etwa davon ausgegangen, dass es zu deutlichen Verzögerungen kommen kann, und daher eine Gamma-Verteilung hinterlegt, so sinkt der mittlere Kapitalwert auf 64.970,27 Euro (notwendiger Bodenrichtwert nach Sanierung: 550 Euro/m²). Bei einer Gleichverteilung, d.h. ohne Kenntnisse über die Verteilung zwischen dem geschätzten Minimum und Maximum, betragen die entsprechenden Werte 161.550,1 Euro bzw. 490 Euro/m².

Eine ähnliche Abhängigkeit von den gewählten Modellannahmen ergibt sich bei der Festlegung der Spezifikationen für die Wahrscheinlichkeitsverteilung der Sanierungskosten. Verglichen wurden bei den Berechnungen eine Dreiecks-, Beta-, Gleich- und Gamma-Verteilung. Die jeweiligen mittleren Kapitalwerte für einen erwarteten Bodenrichtwert nach Sanierung von 400 Euro/m² betragen 180.138,5 Euro, 182.764,8 Euro, 177.501,6 Euro und 290.056,4 Euro. Es sind Wertsteigerungen auf 480 Euro/m² (480 Euro/m², 480 Euro/m², 460 Euro/m²) zur Erreichung des Renditeziels notwendig.

Tab. 4.19: Abhängigkeit der Ergebnisse von weiteren Modellannahmen

Variable	Kapitalwert (€)	BRW (€/m²)
Kaufpreis		
▪ Gleichverteilung (Spanne: +/-5%)	180.138,5	
▪ Gleichverteilung (Spanne: +/-10%)	180.127,3	
▪ Dreiecksverteilung (symmetrisch, Spanne: 5%)	180.130,3	
▪ Dreiecksverteilung (symmetrisch, Spanne: 10%)	180.128,6	
▪ Dreiecksverteilung (Modalwert +5%)	166.572,2	
▪ Dreiecksverteilung (Modalwert -5%)	193.672,1	
▪ Beta-Verteilung (symmetrisch, Spanne: 5%)	180.128,1	
▪ Beta-Verteilung (symmetrisch, Spanne: 10%)	180.130,3	
▪ Beta-Verteilung (Modalwert +5%)	152.985,1	
▪ Beta-Verteilung (Modalwert -5%)	207.227,4	
Verkaufspreis (Fall A oder C)		
▪ Gleichverteilung	180.138,5	480
▪ Dreiecksverteilung	162.860,9	490
▪ Betaverteilung	227.509,7	470
Verkaufspreis (Fall D)		
▪ Gleichverteilung	180.138,5	480
▪ Dreiecksverteilung (symm.)	180.138,0	480
▪ Dreiecksverteilung (Modalwert > Bodenrichtwert)	187.670,3	480
▪ Dreiecksverteilung (Modalwert < Bodenrichtwert)	172.604,0	480
▪ Beta-Verteilung (symm.)	180.137,3	480
▪ Beta-Verteilung (Modalwert > Bodenrichtwert)	195.231,4	470
▪ Beta-Verteilung (Modalwert < Bodenrichtwert)	165.043,3	480
Dauer B-Plan/Nachnutzung		
▪ Dreiecksverteilung	180.138,5	480
▪ Beta-Verteilung	116.660,8	510
▪ Gamma-Verteilung	25.909,2	580
Vermarktungsdauer		
▪ Gleichverteilung	180.138,5	480
▪ Dreiecksverteilung	181.417,2	480
▪ Beta-Verteilung	139.389,0	500
▪ Gamma-Verteilung	147.142,6	500
merkantiler Minderwert		
▪ ohne Berücksichtigung des merkantilen Minderwerts	179.542,2	480
▪ konstanter Zeitfaktor	180.138,5	480
▪ (einfaches) Zeitreihenmodell	180.104,5	480

Fall A: Interessenten springen ab, Fall C: Sanierung dauert länger als geplant, Fall D: Interessent bleibt

- Weitere Verteilungsannahmen

Neben den Sanierungskosten werden im Modell auch hinsichtlich der Kauf- (pprice1) und Verkaufspreise (sprice), der Dauer des B-Plan-Verfahrens (dur_r) sowie der Verkaufsverhandlungen (dur_s) Annahmen zu den Wahrscheinlichkeitsverteilungen getroffen. Drei Modellvarianten wurden hinsichtlich des merkantilen Minderwerts, d.h. zwei unterschiedliche Varianten für die Abbildung des Zeitfaktors und eine Modellierung ohne merkantilen Minderwert, berücksichtigt. Wie aus Tab. 4.19 zu entnehmen ist, liegen die mittleren Kapitalwerte bei den drei zuletzt genannten Varianten jedoch dicht beieinander, so dass die Unterschiede zu vernachlässigen sind.

Sehr sensibel reagiert das Modell dagegen auf Spezifikationen der Verfahrensdauer bei der B-Plan-Änderung. Wird davon ausgegangen, dass sich diese auch über einen extrem langen Zeitraum hinziehen kann, selbst wenn dies nicht sehr wahrscheinlich ist, und wird daher eine Gamma-Verteilung zugrunde gelegt, so sind deutlich höhere Wertsteigerungen notwendig, um die Zielrendite zu erreichen (580 Euro/m² statt 480 Euro/m²).

4.4.6.3 Grundstücksentwicklung und Handlungsdruck des Alteigentümers

Als ein wesentlicher Faktor, der über Erfolg und Misserfolg der Fondsprojekte entscheidet, wurde das Wertsteigerungspotenzial der Flächen identifiziert. Darüber hinaus beeinflusst der Einkaufspreis die Erfolgskennzahlen, welcher wiederum vom Handlungsdruck abhängt, dem der Alteigentümer ausgesetzt ist. Dies spiegelt sich in den Simulationsergebnissen wider.

- Variation der Bodenrichtwerte nach Flächenaufbereitung

Je höher der Bodenrichtwert nach Aufbereitung der Flächen ist, desto höher ist der mittlere Kapitalwert (Tab. 4.20). Es besteht ein (weitgehend) linearer Zusammenhang zwischen beiden Größen. Zugleich nimmt jedoch auch die Streuung des mittleren Kapitalwertes mit steigendem Bodenrichtwert zu. Betrachtet man ein einseitiges Risikomaß, hier etwas die Verlustwahrscheinlichkeit, so kann ein Absinken mit steigendem Bodenrichtwert verzeichnet werden. Die Zielrendite von 8% wird etwa bei 480 Euro/m², d.h. einer Wertsteigerung von 140% erreicht. Eine Rendite von 15% wird bei einem Bodenrichtwert von 630 Euro/m² überschritten.

Um ausreichend Rückflüsse allein aus der Flächenaufbereitung zu generieren, muss auf den Flächen also eine erhebliche Wertsteigerung realisiert werden. Zu beachten sind dabei neben den bereits genannten Einflussfaktoren, die zugleich die Höhe der notwendigen Wertsteigerung mitbestimmen, eine Reihe weiterer Rahmenbedingungen, die im Folgenden untersucht werden.

Tab. 4.20: Kennwerte für unterschiedliche Bodenrichtwerte nach Flächenaufbereitung

slv_fu	NPV_xbar	NPV_sd	ploss	irr8_xbar	irr15_xbar
360	-89.81	549563	0.299	-384559	-661133
370	44395	558790	0.273	-350970	-635651
400	177080	587064	0.239	-250716	-559538
470	483253	656405	0.188	-19062	-383411
480	526702	666660	0.182	13839	-358374
620	1.130e+06	817746	0.117	471197	-9973
630	1.173e+06	828995	0.114	503689	14799
800	1.898e+06	1.027e+06	0.0669	1.054e+06	434563

slv_fu: Bodenrichtwert nach Flächenaufbereitung (künftige Nutzung), NPV_xbar: arithmetisches Mittel des Kapitalwerts für Simulationsdurchgänge, NPV_sd: entsprechende Standardabweichung, ploss: relative Häufigkeit eines negativen Kapitalwerts, irr8_xbar: arithmetisches Mittel des Kapitalwerts bei r = 8, irr15_xbar: arithmetisches Mittel des Kapitalwerts bei r = 15

Anm.: Englische Zahlenschreibweise; e+06: *10^6

- Variation des Bodenrichtwertes vor Flächenaufbereitung

Die notwendige prozentuale Wertsteigerung ist umso geringer, je höher der Bodenrichtwert vor Flächenaufbereitung ist (Abb. 4.7). Liegt der Bodenrichtwert vor der Sanierung bei 500 Euro/m², so reicht eine Wertsteigerung um etwas mehr als 100% aus, um bei sonst gleichen Rahmenbedingungen eine Rendite von 8% zu erreichen. Liegt der Richtwert lediglich bei 100 Euro/m², so ist eine Wertsteigerung um 190 bis 200% notwendig, um zum gleichen Ziel zu gelangen.

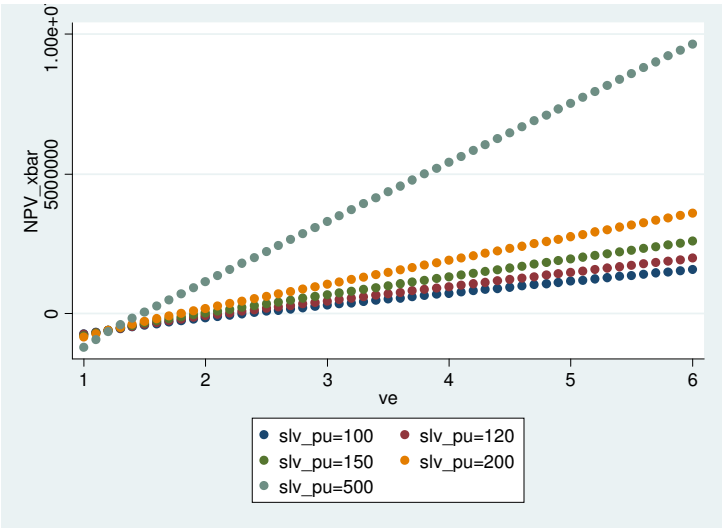


Abb. 4.7: Veränderung des mittleren Kapitalwerts (NPV_xbar) mit Variation der Wertsteigerung durch Umzonierung (ve) für ausgewählte Bodenrichtwerte vor Flächenaufbereitung (slv_pu)

Dies bedeutet, dass sich ein privatwirtschaftlicher Flächenfonds bzw. eine privatwirtschaftliche Flächenaufbereitung allgemein überall dort leichter durchführen lässt, wo vergleichsweise hohe Grundstückspreise herrschen. Insofern spiegeln die Simulationsergebnisse wider, was sich bei den nordamerikanischen Brachflächenfonds zeigt, die insbesondere in Wachstumsregionen aktiv sind bzw. lokal dort, wo eine hochwertige (Nach-)Nutzung realisiert werden kann.

- Sonstige Wert beeinflussende Faktoren: Variation der Wertab- und -zuschläge

Ähnliche Effekte lassen sich zeigen für andere Wert beeinflussende Faktoren. Gelingt es, durch die Aufbereitung der Flächen einen anderen Mangel zu beheben, z.B. ein ungünstiger Zuschnitt, der zu einem Wertabschlag in der alten Nutzung geführt hat, oder wird mittels Änderungen des Bebauungsplanes ein anderer Wert steigernder Faktor realisiert, so nimmt der mittlere Kapitalwert zu: Bei einem Abschlag vor Flächenaufbereitung um 10% (20%) z.B. von 177.080,2 Euro auf 288.118,3 Euro (398.340,2 Euro). In diesem Fall würde bei einem Abschlag von 22% vor Flächenaufbereitung, durch die dieser Mangel beseitigt wird, eine Rendite von 8% überschritten. Hierbei nimmt die Streuung des mittleren Kapitalwertes mit steigendem Wertabschlag vor Entwicklung der Fläche ab (573.467,2 Euro bzw. 560.810,9 Euro gegenüber 587.064,1 Euro).

Analoge Überlegungen gelten für Wertzuschläge, etwa durch Erhöhung der Geschossflächenzahl: Hier steigt der mittlere Kapitalwert auf 352.524,3 Euro (526.702,0 Euro), wenn der Wertzuschlag 10% (20%) beträgt. In diesem Fall steigt jedoch auch die Streuung (Standardabweichung von 626.134,1 Euro bzw. 666.660,1 Euro).

Grundstücke mit Mängeln, die sich durch Entwicklungsmaßnahmen beheben lassen, sowie solche, die andere Wert steigernde Maßnahmen neben einer Umnutzung zulassen, können damit ebenso im Fokus eines privatwirtschaftlichen Flächenfonds stehen. Anders formuliert: Reicht die Wertsteigerung durch Umnutzung nicht aus, um das Renditeziel zu erreichen, ist das Potenzial anderer Wert steigernder Maßnahmen zu prüfen, die sich im Rahmen des Flächenrecyclings realisieren lassen.

- Handlungsdruck

Ein einfaches Modell wurde auch für einen Faktor des Handlungsdrucks, dem der Alteigentümer des Grundstücks ausgesetzt ist, aufgestellt und eine Simulationsrechnung hierfür durchgeführt. In den obigen Berechnungen wurde davon ausgegangen, dass lediglich geringe Schwankungen des Kaufpreises um den Bodenrichtwert vor Flächenaufbereitung auftreten. Nimmt man dagegen an, dass der Alteigentümer stark am Wertzuwachs partizipieren will, so tendiert der mittlere Kapitalwert schnell gegen Null. Im Modell schwankt der wahrscheinlichste Kaufpreis zwischen dem halben Wert vor Sanierung und dem Wert nach Sanierung, wobei der Faktor des Handlungsdrucks von 0 (hoher Verkaufsdruck) bis 1 (kein Verkaufsdruck und/oder Spekulation auf Wertsteigerung) variiert. Ein negativer Kapitalwert wird bei Faktoren ab 0,5 realisiert.

Solange der Druck des Alteigentümers zu verkaufen gering ist, kommt ein Grundstück folglich für den Flächenfonds nicht in Frage.

- Asymmetrische Information bzw. Risikobewertung

Geht der Verkäufer des Grundstücks von einer höheren möglichen Abweichung der Sanierungskosten nach

oben und unten vom wahrscheinlichsten Wert aus und bemisst sich hiernach der Abschlag für die Sanierungskosten, der zwischen Verkäufer und Objektgesellschaft vereinbart wird, so kann auf Grund des günstigeren Einkaufspreises ein höherer Kapitalwert für die Fondsinvestoren erzielt werden – bei doppelt so hoher Abweichung, die vom Verkäufer erwartet wird, ein Kapitalwert von 189.789,7 Euro. Gründe für derartige abweichende Bewertungen können unterschiedliche Risikowahrnehmungen oder asymmetrische Risikoverteilungen sein.[774]

4.4.6.4 Bewertung von Erwerbs- und Veräußerungsvarianten

Im Modell simuliert wurden ferner die Wirkungen unterschiedlicher Erwerbs- und Veräußerungsvarianten auf den mittleren Kapitalwert sowie die Streuung desselbigen.

- Kaufpreisstundung

Zunächst wäre es denkbar, dass der Verkäufer des Grundstücks den Kaufpreis stundet. Wird in der Grundvariante ein mittlerer Kapitalwert von 179.521 Euro erzielt, so steigt dieser bei Stundung über ein Jahr (3 Jahre) auf 185.708,2 Euro (202.744 Euro). Bei einer Stundung über vier Jahre wird eine Rendite von mehr als 8% erreicht. Wird der Kaufpreis vom Verkäufer der Objektgesellschaft gegenüber bis zur Vollendung des Projektes gestundet, so kann im Mittel ein Kapitalwert von 237.122,1 Euro erzielt werden.[775]
Der positive Effekt der Stundung hängt maßgeblich jedoch vom Zinssatz ab, den der Verkäufer für die Stundung verlangt. Wird eine Kaufpreisstundung über die erwartete Sanierungsdauer (hier: drei Jahre) vereinbart und ein Zinssatz von 1 (2) Prozent festgesetzt, so wird im Mittel ein Kapitalwert von 202.744 Euro (180.208,1 Euro) erreicht. Die Standardabweichung nimmt dabei von 587.628,8 Euro auf 590.688,8 Euro leicht zu.

- Kauf mit Wertsteigerungsoption

Denkbar ist es, einen Teil der Risiken durch einen Kauf mit Wertsteigerungsoption an den Alteigentümer des Grundstücks abzutreten. Dieser erhält dadurch die Möglichkeit, an Steigerungen des Grundstückswerts – je nach Ausgestaltung der Option – zu partizipieren. Für den Fonds und dessen Anteilseigner kann dies eine Möglichkeit sein, die erwartete Rendite zu steigern. In den Simulationsrechnungen ergab sich für eine Variante mit Wertsteigerungsoption ein mittlerer Kapitalwert von 218.907,1 gegenüber 179.521 Euro in der Basisvariante.
Die Wertsteigerungsoption kann zusätzlich mit einer Stundung des Kaufpreises verbunden werden. Es werden die oben dargestellten Effekte erzielt.

---

774 Der umgekehrte Fall asymmetrischer Informationsverteilung zulasten der Objektgesellschaft ist natürlich ebenso denkbar.

775 Es wurden für diese Fälle auch – nach demselben Verfahren wie oben beschrieben – interne Zinsfüße ermittelt, die bei einer Kaufpreisstundung über ein Jahr zwischen 6,7 und 8,7% lagen. In einigen Fällen – vermutlich solchen, in denen die Projekte scheitern – brach das Näherungsverfahren jedoch ab, so dass die Werte nur eine eingeschränkte Aussagekraft besitzen.

- Sacheinlage

Gibt der Grundstückseigentümer seine Fläche als Sacheinlage in den Fonds und wird dieses Grundstück mit dem nach dem oben dargestellten Verfahren ermittelten Betrag bewertet, so bleibt der Kapitalwert für die übrigen Kommanditisten gleich. Für den neuen Fondsanteilseigner ergibt sich ein Kapitalwert von 994.387,1 Euro. Der Alteigentümer der Fläche erzielt damit eine Rendite, die (weit) über 15% liegt.
Um für die privaten Investoren, die das Kapital zur Aufbereitung der Flächen aufbringen, eine höhere Rendite zu erzielen, müsste entweder das Bewertungsverfahren verändert werden, was jedoch – gerade wenn es sich um öffentliche Grundstücke handelt – rechtliche Schwierigkeiten mit sich bringen könnte, oder eine asymmetrische Gewinnverteilung vereinbart werden.

- Asset vs. Share Deal

Steuerliche Vorteile bringt ein Verkauf von Gesellschaftsanteilen statt eines Grundstücksverkaufs nach Abschluss der Flächenaufbereitung mit sich. Dies spiegelt sich in den Simulationsergebnissen wider: Der mittlere Kapitalwert liegt bei sonst gleichen Annahmen im Falle des *share deal* mehr als doppelt so hoch (399.842,7 Euro). Eine Rendite von 8% würde hier bei einer Wertsteigerung um 100% bei einem Ausgangswert vor Sanierung von 200 Euro/m² jedoch ebenfalls nicht ganz erreicht.

- Öffentliche Abnahmegarantie

Als ein Risikomanagementinstrument wurde die Abnahmegarantie diskutiert. Je nachdem, was für eine Vereinbarung hinsichtlich des Preises bei Übernahme des Grundstücks durch die öffentliche Hand getroffen wird, können der mittlere Kapitalwert deutlich gesteigert und das Risiko erheblich minimiert werden. Wird beispielsweise vereinbart, dass die Stadt das Grundstück zu einem Preis von 30% des Werts nach Flächenaufbereitung übernimmt, verändert sich das Ergebnis gegenüber der Basisvariante nicht. Bei einem Anteil von 50% wird dagegen ein Kapitalwert von 280.267,5 Euro (Standardabweichung: 482.659,6 Euro) erreicht, bei einem Anteil von 100% ein arithmetisches Mittel von 496.414,5 Euro (Standardabweichung: 382.097,1 Euro).
Dabei besteht bereits allein auf Grund der Tatsache, dass die Abnahmegarantie erst nach Ablauf der maximalen Laufzeit des Fonds greift, ein Anreiz für das Fondsmanagement, für eine anderweitige Veräußerung der Fläche Sorge zu tragen. Die mittleren Zahlungen, die die öffentliche Hand zu leisten hätte, liegen zwischen 23.701,81 Euro (Anteil: 100%; Minimum: 0 Euro, Maximum: 3 Mio. Euro) und 7.110,54 Euro (Anteil: 30%; Minimum: 0 Euro, Maximum: 899.800 Euro).

4.4.6.5 Projekttypen

Nach Größe der Spanne der Prognosen für die Sanierungskosten, der Höhe der Sanierungskosten (im Vergleich zum Grundstückswert), dem lokalen Faktor und Faktor der Marktdynamik hinsichtlich des merkantilen Minderwerts sowie der Grundstücksgröße lassen sich unterschiedliche Projekttypen beschreiben, für die

Simulationsrechnungen durchgeführt wurden.

- Riskante und weniger riskante Altlastensanierung

Wie zu erwarten war, führt eine Erhöhung der oberen und unteren Grenze der Sanierungskostenschätzung bei Beibehaltung der Asymmetrie, nämlich einer doppelt so hohen möglichen Abweichung nach oben, zu einer Verringerung des mittleren Kapitalwerts und einer Erhöhung der Streuung. Bei Abweichungen von 3% nach unten bzw. 6% nach oben liegt der mittlere Kapitalwert bei 183.707,7 Euro, die Standardabweichung bei 584.912,8 Euro. Bei -20%/+40% (-40%/+80%) werden Werte von 177.761,2 Euro (170.631,7 Euro) und 587.613,9 Euro (594.644,9 Euro) erreicht. Ein Fondsmanagement wird daher bestrebt sein, Projekte zu meiden, bei denen sich die Sanierungskosten extrem schlecht prognostizieren lassen.

- Sanierungskosten im Vergleich zum Grundstückswert

Im Basisfall erreichen die erwarteten gesamten Entwicklungskosten einen Anteil von 82,4% am Grundstückswert vor Aufbereitung (ohne Abzug dieser Kosten) bzw. 38,6% am Grundstückswert nach Aufbereitung. Wird der Anteil über eine Erhöhung der erwarteten Sanierungskosten auf 100% am Grundstückswert vor Flächenaufbereitung gesteigert, so verringert sich der mittlere Kapitalwert auf ca. 133.000 Euro. Die Streuung nimmt in Folge der höheren unsicheren Kosten zu. Ein negativer mittlerer Kapitalwert wird im Modell bei Erhöhung auf wahrscheinliche Sanierungskosten von 800.000 Euro (Anteil der Sanierungskosten allein am Wert vor Aufbereitung: 113%) erzielt.

- Merkantiler Minderwert

Bei Altlasten behafteten Grundstücken wird regelmäßig ein merkantiler Minderwert veranschlagt.[776] Gemäß Modellspezifikationen nimmt dieser mit der Zeit nach der Sanierung ab. Die Höhe des merkantilen Minderwerts, der beim Kauf des Grundstücks durchgesetzt werden kann, hängt von lokalen Gegebenheiten und der Marktdynamik ab.

Bei den Simulationsrechnungen wurden beide Faktoren variiert, um die Auswirkungen auf den mittleren Kapitalwert und die Standardabweichung zu untersuchen. Dabei zeigt sich, dass Letztere mit zunehmendem lokalen Faktor, d.h. größeren Abschlägen vor Sanierung aufgrund der Art der Kontamination, leicht abnimmt, von 586.504,2 Euro bei einem Faktor von 0,24 auf 586.386,4 Euro (586.056,5 Euro) bei einem Faktor von 0,48 (1). Der mittlere Kapitalwert (Ausgangswert: 179.521 Euro) steigt mit zunehmendem lokalen Faktor – bei den zuvor genannten Werten auf 180.120,8 Euro bzw. 181.475 Euro. Der Effekt ist, wie den Zahlen entnommen werden kann, allerdings nicht sehr groß.

Ähnliche Ergebnisse liefert eine Variation des Faktors der Marktdynamik, der zum Ausdruck bringt, welcher Anteil des lokalen Faktors tatsächlich im Markt zum Anschlag gebracht wird. Da im Modell der merkantile

[776] Siehe ausführlicher hierzu Unterabschnitt 4.4.2.4.

Minderwert über das Produkt aus beiden Faktoren bestimmt wird, bewirkt eine Verdopplung des lokalen Faktors das Gleiche wie eine Verdopplung des Faktors der Marktdynamik bei sonst gleichen Umständen.
Für den Flächenfonds heißt dies, dass Flächen mit Kontaminationen, die als riskant eingestuft werden – dies aber nicht zwingend objektiv sein müssen bzw. in den Augen von Expertinnen und Experten durchaus als technisch sehr gut lösbares Problem gesehen werden können –, Chancen auf etwas größere Renditen bergen, sofern – dies ergibt sich aus dem oben Gesagten – hinreichend Handlungsdruck besteht.

- Flächengröße

Zuletzt wurden die Flächengrößen variiert, um zu analysieren, welchen Einfluss diese auf die Modellergebnisse haben. Die Sanierungskosten pro Quadratmeter wurden dabei konstant gehalten. Die Planungskosten ergeben sich aus den Honorarsätzen gemäß HOAI, in die degressive Elemente eingebaut sind. Annahmegemäß besteht hinsichtlich der notwendigen Entwicklungsflächen ein Sprung bei einer Flächengröße von 10.000 Quadratmetern. Darunter wird ein geringerer Anteil für die Erschließung benötigt.

Tab. 4.21: Kennwerte für unterschiedliche Flächengrößen

Size	xbar	rxbar	sd	ploss	xbar8
2000	60309	0.150	125416	0.217	-38677
4000	126019	0.158	250415	0.214	-71923
6000	193331	0.163	375285	0.213	-103550
8000	262077	0.166	500010	0.212	-133696
10000	179521	0.0953	586504	0.238	-248783
14000	259776	0.0988	820360	0.237	-339846
18000	300267	0.100	937282	0.236	-385079
20000	381248	0.102	1.171e+06	0.236	-475547
24000	463660	0.103	1.405e+06	0.235	-564621
28000	546226	0.104	1.639e+06	0.235	-653555
30000	587191	0.105	1.755e+06	0.234	-698315
34000	669253	0.106	1.989e+06	0.234	-787697
38000	751458	0.106	2.223e+06	0.234	-876922
40000	792596	0.106	2.340e+06	0.234	-921498
44000	875452	0.107	2.573e+06	0.234	-1.010e+06
48000	958543	0.107	2.807e+06	0.234	-1.098e+06
50000	1.000e+06	0.107	2.924e+06	0.234	-1.143e+06
60000	1.210e+06	0.108	3.508e+06	0.233	-1.361e+06
70000	1.421e+06	0.109	4.091e+06	0.233	-1.578e+06
80000	1.634e+06	0.110	4.675e+06	0.233	-1.794e+06
90000	1.846e+06	0.110	5.259e+06	0.232	-2.010e+06
100000	2.058e+06	0.111	5.842e+06	0.232	-2.227e+06

xbar: arithmetisches Mittel des Kapitalwerts für Simulationsdurchgänge, sd: entsprechende Standardabweichung, ploss: relative Häufigkeit eines negativen Kapitalwerts, xbar8: arithmetisches Mittel des Kapitalwerts bei r = 8, sd8: entsprechende Standardabweichung; Anm.: e+06 steht für *10^6.

Die in Tab. 4.21 wiedergegebenen Ergebnisse der Simulationsrechnungen zeigen, dass bei den gewählten Modellparametern für keine Flächengröße eine Rendite von 8% erreicht wird (xbar8 ist stets negativ), wohl aber grundsätzlich ein steigender Kapitalwert mit zunehmender Flächengröße zu verzeichnen ist – absolut

(xbar) und relativ zum Investitionsvolumen (rxbar).

Der Sprung bei 10.000 Quadratmetern wird ebenfalls sichtbar. Hier muss jedoch angemerkt werden, dass dies nicht heißt, dass Flächen unter einem Hektar für einen Flächenfonds attraktiver wären, zumal es sich hier nicht um eine auf konkrete Flächen bezogene Ermittlung der notwendigen Erschließungsmaßnahmen handelt, sondern einen pauschalen Ansatz darstellt. Vielmehr dürfte eine Wertsteigerung durch B-Plan-Änderungen bei kleinen Grundstücken, gerade auch bei Baulücken, erheblich schwieriger zu realisieren sein.

Interessanter dürfte daher die Beobachtung sein, dass – bei den gewählten Modellkonstellationen und unter sonst gleichen Umständen – mit steigenden Projektvolumina höhere Renditen zu erwirtschaften sind. Dies gilt insbesondere dann, wenn die Risiken des Scheiterns der angestrebten Nutzungsänderung durch geeignete Absprachen mit der Kommune bereits zu einem sehr frühen Zeitpunkt begrenzt werden können. Die öffentliche Aufmerksamkeit dürfte gleichwohl bei größeren Flächen höher sein – und damit die politischen Risiken. Derartige Interaktionen zwischen den Modellparametern wurden bei den Berechnungen hier nicht berücksichtigt. Eine zweite Begrenzung nach oben ergibt sich durch die Aufnahmekapazitäten des lokalen Immobilienmarktes. Wenigstens dürfte ab einer bestimmten Grundstücksgröße die im Modell getroffene Annahme, dass mit dem Recycling der Flächen kein erheblicher, großer Einfluss auf den lokalen Immobilienmarkt ausgeübt wird, nicht mehr zutreffend sein. Das Modell wäre dann anzupassen.

4.4.7 Schlussfolgerungen für das Fondsmodell

Aus den Modellrechnungen lässt sich eine Reihe von Schlussfolgerungen ableiten, die auch bei Ausweitung auf die Fondsebene Gültigkeit besitzen dürften:

- Auch wenn die steuerlichen Gestaltungsmöglichkeiten für Brachflächenprojekte in Deutschland eher gering sind, kann bei einer Veräußerung von Unternehmensanteilen anstelle einer Grundstücksveräußerung eine etwas höhere Rendite erzielt werden. Ein geringerer Gewerbesteuersatz wirkt beim *asset deal* leicht positiv auf die Wirtschaftlichkeit.
- Privatwirtschaftliche Flächenfonds sind in der Tendenz eher in starken Immobilienmärkten zu erwarten. Andernfalls ist eine stärkere Einbindung der öffentlichen Hand über Instrumente wie Bürgschaften, Abnahmegarantien oder öffentliche Beteiligungen, evtl. mit asymmetrischer Gewinnbeteiligung, notwendig.
- Geeignete Projekte für einen Flächenfonds sind
  - in der Tendenz eher größere Grundstücke
  - mit Kontaminationen, bei denen sich die Kosten zur Beseitigung in gewissem Rahmen prognostizieren lassen – es sei denn, der Alteigentümer wäre bereit, einen höheren Risikoabschlag vorzunehmen,

  - mit einer nach oben eingrenzbaren Sanierungsdauer – ohne eine solche Grenze war der negative Effekt auf die Wirtschaftlichkeit des Projektes bei den gewählten Modellparametern sogar größer als bei Variation der Unsicherheit der Sanierungskosten –
  - mit eher größerem merkantilem Minderwert, der mit der Zeit abnimmt, gegenüber dem Verkäufer/ Alteigentümer aber durchsetzbar ist,
  - möglichst ohne bzw. mit geringem "Investitionsrisiko", das nicht auf den Verkäufer abgewälzt werden kann – es sei denn, das Wertsteigerungspotenzial ist erheblich höher –
  - bei einem Alteigentümer, der, wenn er das Inanspruchnahmerisiko auch nicht fürchtet oder höhere Risiken sieht als das Fondsmanagement, so doch wenigstens einen gewissen (wirtschaftlichen) Handlungsdruck spürt, auf das Angebot des Fonds einzugehen.
- Es muss eine möglichst verbindliche Zusage eines potenziellen Nachnutzers vorliegen. Andernfalls sind nur solche Projekte durchführbar, die marktgängige Nutzungen umfassen.
- Die Koordination mit der Kommune ist wichtig – was im Modell durch die Wahrscheinlichkeit, dass das B-Plan-Verfahren scheitert, sowie durch die Annahmen zur Dauer dieses Verfahrens wiedergegeben wird. Zentralen Einfluss auf die Wirtschaftlichkeit hat hier wiederum der Zeitfaktor, d.h. ein klarer Zeitplan.
- Die genannten Effekte können sich kumulieren. In der Tendenz ist aber eine Wertsteigerung von mehr als 100% (140-150%) notwendig, um das Renditeziel von 8% zu erreichen, wobei sich die Wahl der Modellparameter hier zum großen Teil an der Lage in Hannover orientiert hat. Immer noch beachtliche, aber etwas geringere Wertsteigerungen sind notwendig
  - bei größeren Projekten,
  - bei Beteiligung des Alteigentümers an den Risiken (Kaufpreisstundung, Kauf mit Wertsteigerungsoption, Sacheinlage),
  - bei Risikoübernahme durch die öffentliche Hand, wobei eine Abnahmegarantie sowohl das Risiko für die privaten Investoren am Fonds verringert und damit evtl. eine Rendite von etwas weniger als 8% akzeptabel erscheinen lassen könnte, als auch die erwartete Rendite erhöht.

4.5 Bestimmung des Finanzbedarfs auf Fondsebene

4.5.1 Ergänzung um Fondskosten und Steuern auf Fondsebene

4.5.1.1 Auszahlungen für die Fondskonstruktion, den Vertrieb und Managementgebühren (fondsbezogene Dienstleistungskosten bzw. "Fondskosten")

Neben den Ein- und Auszahlungen auf Objektebene ist beim Zahlungsstrommodell die Fondsebene zu berücksichtigen. Die Erweiterung des Modells um die Fondsebene geschieht hier in zwei Schritten: Zuerst

werden zusätzliche Auszahlungen ergänzt, die auf dieser Ebene anfallen. Hiernach wird das Modell auf mehrere Objekte erweitert, die zu unterschiedlichen Zeitpunkten in den Fonds eingebracht werden können.

Die erste Gruppe an Auszahlungen auf Fondsebene sind die fondsbezogenen Dienstleistungskosten (Fondskosten), auch "Weichkosten" genannt. Welche Positionen unter welcher Bezeichnung, in welcher Gruppierung und in welcher Anzahl in den Investitionsplänen im jeweiligen Fondsprospekt aufgeführt werden, schwankt zwischen den Emissionshäusern z.T. beträchtlich. So zählt Löwer (2006) neben der Eigenkapitalbeschaffung bzw. -vermittlung im Einzelnen Marketing, Prospekterstellung, Konzeption, Platzierungsgarantiegebühr, Finanzierungsvermittlung, Mittelverwendungskontrolle, Komplementärvergütung, Anlegerverwaltung, Treuhandvergütung, Steuer- und Rechtsberatung sowie Gutachten auf.[777] Eine Analyse der von den Emissionshäusern in unterschiedlichen Segmenten geschlossener Fonds angegebenen Weichkosten im Rahmen der Kapitalmarktanalyse in Teilprojekt 2 zeigt die beträchtlichen Schwankungen in der Höhe der Fondskosten (Tab. 4.16), wobei hier noch das Agio in Höhe von i.d.R. 5% hinzuzurechnen ist.[778]

Tab. 4.22: Fondsbezogene Dienstleistungskosten bei geschlossenen Fonds (exkl. Agio)

	Immobilien-fonds Inland	Private Equity	New Energy
Minimum	5,23 %	5,24 %	4,83 %
Maximum	24,86 %	8,86 %	36,75 %

Quelle: Kapitalmarktanalyse, Teilprojekt 2 (Ecolog-Institut)

Aus der Aufstellung wird bereits ein wesentliches Merkmal dieser Kostenpositionen deutlich: Ihre Gestaltbarkeit. Zwar orientiert sich die Größe am entstandenen Aufwand. Es handelt sich aber um keine in ihrer Höhe und zeitlichen Struktur determinierten oder risikobehafteten Zahlungsströme, sondern um Positionen, die bei der Konstruktion des Fonds durch das Emissionshaus festgelegt und dann in den Verträgen fixiert werden. Entsprechend variieren die geltend gemachten Kosten bei einzelnen geschlossenen Fonds z.T. beträchtlich, wobei in den meisten Fällen zwei Überlegungen eine wesentliche Rolle spielen dürften:

1. Je nach Vermögensobjekt und steuerlicher Behandlung des Fonds gibt es unterschiedlich große Gestaltungsspielräume, um die Renditeerwartung der Anleger zu erfüllen.
2. Ein Emissionshaus wird beim ersten Fonds einer Vermögensklasse im Regelfall zuzahlen, d.h. nicht sämtliche tatsächlich entstandenen Kosten geltend machen (können). Ab dem zweiten Fonds eines Typs werden einige Kosten, etwa die für die Konzeption, deutlich geringer sein. Daher dürften die Emissionshäuser geneigt sein, beim ersten Fonds einen geringeren Betrag anzusetzen, um über die Auflage weiterer Fonds dieser Art das investierte Kapital zurückzuerhalten und einen Gewinn zu erwirtschaften.

[777] Vgl. Löwer (2006) S. 75f.

[778] Das Agio wird nicht in allen Analysen zu den Weich- bzw. Fondskosten gerechnet. Inhaltlich und aus Gründen der Vergleichbarkeit gehört diese Position allerdings hierzu; vgl. auch Löwer (2006) S. 304.

Auf die bei Löwer (2006) genannte Gebühr für die Platzierungsgarantie wird im folgenden Abschnitt näher eingegangen, da sie mit der Finanzierung verbunden ist. Kosten für die Zwischenfinanzierung entfallen beim Flächenfondsmodell. Im Folgenden kurz eingegangen wird auf:

- Konzeptionierungskosten (Konzeptionsphase):
  - Konzeptentwicklung,
  - Marktforschung und Analyse, Auswahl der Partner und Objektakquise bzw. Projektauswahl,
  - Steuer- und Rechtsberatung, ggf. auch betriebswirtschaftliche oder technische Beratung,
  - Entwicklung der Finanzierungsstruktur;
- Gründungskosten (Konzeptionsphase):
  - Geschäftsführung in der Gründungsphase und Haftungsübernahme durch die geschäftsführende Kommanditistin und die Komplementärin;
- Emissionskosten (Vertriebsphase):
  - Ausgabeaufschlag (Agio), mit dem weitere Emissionskosten gedeckt werden,
  - Eigenkapitalbeschaffung bzw. -vermittlung (Vertriebskosten),
  - Marketing und Prospektkosten (Prospekterstellung, -prüfung, -herstellung),
  - Treuhandvergütung für die Abwicklung in der Emissionsphase;
- Verwaltungskosten (Investitionsphase):
  - Fondsverwaltung inkl. Geschäftsführung und Anlegerverwaltung/-betreuung (ggf. über Treuhand als laufende Vergütung),
  - Steuerberatung und Jahresabschluss,
  - Mittelverwendungskontrolle (z.T. über Treuhand),
  - Auslagenersatz für einen Beirat bzw. Investitionsausschuss.

- **Konzeptionierungs-, Gründungs- und Emissionskosten**

Die Konzeptentwicklung wird üblicherweise pauschal vorab entgolten. Da die Möglichkeit besteht, ein erfolgreiches Konzept später mit weiteren Projekten und/oder in anderen Regionen erneut umzusetzen, und weil es sich beim Flächenfonds um den ersten privatwirtschaftlichen Fonds dieser Vermögensklasse in Deutschland handeln würde, mithin ein Pilotfonds, wird das Emissionshaus allenfalls einen geringen Betrag für die Aufstellung des Konzepts einfordern können. Ähnliches gilt für Marktforschung und Analyse, insbesondere die regionale Immobilienmarktanalyse und die Untersuchung des Sanierungs- und Projektentwicklungsmarktes. Für die Strukturierung der Finanzierung, d.h. die Suche nach geeigneten Finanziers und die Bewertung und Auswahl der Finanzierungsinstrumente, entstehen insbesondere dann Kosten, wenn

komplexere oder aufwendigere Transaktionen durchgeführt werden, z.B. alternative Risikotransfers[779] oder Anleihen.

Pauschal abgegolten wird in den meisten Fällen auch die Steuer- und Rechtsberatung sowie ggf. weitere Beratungsleistungen. Hier ist beim Flächenfonds aufgrund der zahlreichen zu beachtenden Rechtsbereiche und Komplexität von Flächenrecyclingprojekten wohl ein höherer Aufwand zu leisten.

In Folge der PPP-Konstruktion wird es vermutlich notwendig sein, ein Notifizierungsverfahren durchzuführen. Weiterhin ist das Vorhaben gegenüber der Kommunalaufsicht anzuzeigen. Die Kosten für die Klärung dieser beihilfe- und kommunalrechtlichen Fragen, die vor Beginn der Platzierung geklärt sein müssen, könnte die Kommune tragen. Gleiches gilt für die Kosten eines Wettbewerbsverfahrens, wenn die Kommune bzw. die öffentliche Hand den Fonds initiiert.

Feste Beträge bzw. pauschale Prozentsätze des Eigenkapitals werden üblicherweise für die Geschäftsführung in der Gründungsphase und die Haftungsübernahme durch die geschäftsführende Kommanditistin und die Komplementärin geltend gemacht. Die Kosten sind insgesamt derart gering – zumeist um die 0,1% des Eigenkapitals –, dass sie hier nicht separat ausgewiesen werden, sondern zusammen mit den Konzeptionierungskosten veranlagt werden.

Sofern es sich um ein *private placement* bzw. einen institutionellen Fonds handelt, der im Regelfall individuell auf die Kunden zugeschnitten wird, reduzieren sich auch die Positionen im Bereich der Emissionskosten: Der bei Publikumsfonds übliche Ausgabeaufschlag von 5%[780] entfiele ebenso wie die Treuhandvergütung. Für die Eigenkapitalbeschaffung bzw. -vermittlung werden von den institutionellen Anlegern im Regelfall allenfalls geringe Beträge akzeptiert.

Damit verbleiben beim Flächenfonds insbesondere die Kosten für Marketing und Prospekt, die üblicherweise pauschal vorab entgolten werden. Die Werbung für den Fonds kann im Einzelfall für das Emissionshaus einen hohen Aufwand mit sich bringen.[781] Umso wichtiger ist es, ein etabliertes, gut vernetztes Emissionshaus zu wählen. Da es sich beim Flächenfonds um einen Pilotfonds handelt, kommen als Sponsoren aber insbesondere instutionelle und große Investoren in Frage. Die Kosten für Marketing und Prospekt sind in diesem Fall vernachlässigbar, weil sie gegenüber den Eigenkapitalgebern nicht durchsetzbar sind und daher im Regelfall nicht erhoben werden.

---

779 Siehe hierzu die Ausführungen in Kapitel 2, Abschnitt 2.8.

780 In einzelnen Fällen liegt der Satz auch darunter (3%) bzw. darüber (bis 7%). Die Bereitschaft zur Zahlung eines Agios dürfte zudem generell sinken, soweit bzw. weil geschlossene Fonds nicht mehr als Steuersparmodelle fungieren. Anstelle eines vergleichsweise hohen Abzugs vorab ist eine höhere Erfolgsbeteiligung bei Verzicht auf den Ausgabeaufschlag denkbar.

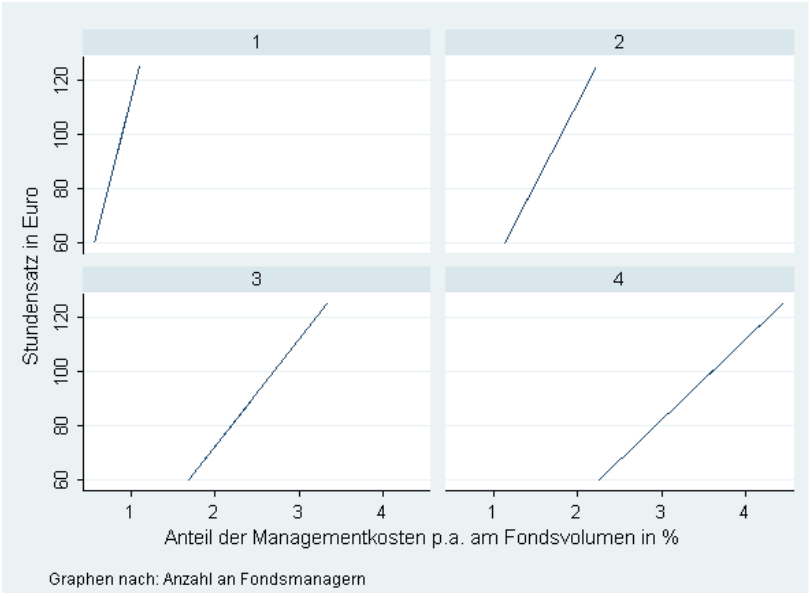
781 So etwa im Fall von BroCap mit einer vergleichsweise langen Platzierungsphase; zu den Erfahrungen siehe die Ausführungen in Kapitel 1.

- **Verwaltungskosten**

Schließlich entstehen auch beim Flächenfonds Kosten für die Geschäftsführung und Anlegerverwaltung bzw. -betreuung, Jahresabschluss und Steuerberatung, Mittelverwendungskontrolle und ggf. Auslagen des Beirates. Bei Letzteren ist eine Berechnung im Einzelnen je nach tatsächlichem Anfall der Kosten anzutreffen, zumal die Beträge nicht sehr hoch sein sollten. Ähnliches gilt für Jahresabschluss und Steuerberatung und bei nur wenigen Investoren auch für die Anlegerverwaltung.

Eine Mittelverwendungskontrolle dient der Überprüfung des Einzahlungskontos und der Ordnungsmäßigkeit der Mittelabflüsse. Oft wird sie durch den Treuhänder vorgenommen. Die Unabhängigkeit der Mittelverwendungskontrolle ist insbesondere bei *blind pool*-Konstruktionen und im Publikumsbereich von Relevanz. Sind nur wenige institutionelle oder besonders vermögende Anleger beteiligt, können auch diese das Liquiditätsmanagement übernehmen und die Verwendung des eingesetzten Kapitals selbst kontrollieren.

Sofern das Fondsmanagement keine reine Vermögensverwaltung betreibt, sondern die einzelnen Vorhaben aktiv begleitet und Teile des Projektmanagements übernimmt, dürfte allerdings der Aufwand für die Geschäftsführung beim Flächenfonds höher sein als bei den meisten anderen geschlossenen Fonds. Im Publikumsbereich sind laufende Zahlungen in Höhe von 1-2% üblich. Beim Flächenfonds ist eher mit höheren Zahlungen zu rechnen.[782]



Stundensatz [Euro]	Personen	Anteil [%]
60	1	0,564
90	1	0,816
125	1	1,11
60	2	1,128
90	2	1,632
125	2	2,22
60	3	1,692
90	3	2,448
125	3	3,33
60	4	2,256
90	4	3,264
125	4	4,44

Abb. 4.8: Anteil der jährlichen Managementkosten am Fondsvolumen nach Stundensatz und Anzahl der Personen

[782] Die Einschätzungen wurden im Rahmen von Experteninterviews zur Kapitalmarktanalyse und möglichen Projektbeteiligten geäußert. Bei einigen geschlossenen Publikumsfonds liegen die Verwaltungsgebühren sogar deutlich über 2%, so z.B. beim PROJECT Fonds STRATEGIE 5 mit 3,53% p.a.; vgl. PROJECT GFU (2006), Prospekt.

Bodenbach u.a. (2008) setzen in ihrer Kalkulation für einen JESSICA-Stadtentwicklungsfonds in Berlin zwei Personen, 210 Arbeitstage pro Jahr bei einem Stundensatz von 60 Euro (alternativ: 90 Euro) sowie Sachkosten in Höhe von 12.000 Euro pro Jahr und Mitarbeiter an.[783] Damit wären pro Jahr 225.600 Euro bzw. 326.400 Euro für das Fondsmanagement zu zahlen, d.h. bei einem Fondsvolumen von 20 Millionen Euro ein Anteil von 1,1% bzw. 1,6% pro Jahr. Der Stundensatz dürfte von Emissionshaus zu Emissionshaus variieren und könnte durchaus die 90 Euro übersteigen. Von der Wahl der relevanten Personalkosten hängt ab, wie hoch der Anteil am Fondsvolumen ausfällt. Für Abb. 4.6 wurde deshalb ein weiterer Satz von 125 Euro pro Stunde berücksichtigt. Darüber hinaus ist entscheidend, wie viele Personen im Fondsmanagement angestellt werden bzw. was für ein Stellenumfang für dasselbige vorgesehen wird. Bei einer reinen Vermögensverwaltung könnte eine Person ausreichen. Für eine aktive Begleitung und Steuerung der Projekte ("*hands on*"), die hier empfohlen wird, dürfte der Personalaufwand deutlich größer sein. Dies zeigen auch die Erfahrungen in Nordamerika:[784] Bei sämtlichen Fonds sind deutlich mehr Personen beschäftigt. Aufgaben wie die Anlegerverwaltung und -betreuung oder Jahresabschlüsse können auch von weiteren Beschäftigten des Emissionshauses übernommen werden. Synergien könnten auch dann erzielt werden, wenn die Manager mehrere Fonds führen. Für die einzelnen Projekte wird allerdings zusätzliches Personal benötigt, solange die Leistungen nicht von einem Sanierungs- bzw. Stadtentwicklungsunternehmen eingekauft werden – was wiederum ebenfalls Auszahlungen auslöst, vermutlich in ähnlicher Höhe, wenn auch ggf. mit anderen Gestaltungsmöglichkeiten. Werden vier Personen mit dem Fondsmanagement betraut, kann die Managementgebühr bei sonst gleichen Kalkulationsgrundlagen bis zu 4,44% des Fondsvolumens erreichen. Bei den Berechnungen werden daher grundsätzlich zwei Varianten (Verwaltung des Fondsvermögens vs. aktives Management) miteinander verglichen und bei diesen jeweils die Sensitivitäten für unterschiedliche Höhen der Managementgebühr bestimmt.

- **Modellvarianten**

Da eine Umsetzung des Flächenfonds, zumal in der Pilotphase, als Publikumsfonds unwahrscheinlich ist, institutionelle Investoren – wie auch solche mit ökologischem Bewusstsein bzw. Interessen an nachhaltigen Kapitalanlagen – und einzelne vermögende Personen jedoch keine hohen Fondskosten akzeptieren, wird es Ziel bei der Strukturierung sein, die pauschal vorab abgezogenen und die laufenden Kosten möglichst gering zu halten. Konzeptionierungs-, Gründungs- und Emissionskosten werden daher für die weitere Modellierung zusammen betrachtet, je nach Ausgestaltungsvariante gemeinsam mit den Verwaltungskosten.
Grundsätzlich werden Beträge für Konzeption, Gründung und Vertrieb vorab abgezogen – entweder eine fixe Auszahlung oder als Anteil am Fondsvolumen bzw. dem eingeworbenen Eigenkapital. Auch bei den Verwal-

783 Vgl. Bodenbach u.a. (2008) S. 64.
784 Siehe hierzu die Übersicht in Kapitel 1.

tungskosten können Anteilswerte oder feste Beträge vereinbart werden. Die Gefahr bei absoluten Werten ist jedoch, gerade bei *blind pools*, dass die Fondskosten überproportional hoch ausfallen, wenn weniger Eigenkapital eingeworben wird als geplant oder nicht die gewünschte Anzahl an Objekten eingebracht werden kann.[785] Alternativ zu absoluten und relativen Auszahlungen im Verhältnis zum Fondsvolumen ist eine höhere Erfolgsbeteiligung des Emissionshauses ohne Abzüge vorab und bei geringeren laufenden Zahlungen denkbar, wenngleich dies vermutlich nicht die vom Emissionshaus präferierte Variante darstellt, ist hier doch das Risiko für dieses Unternehmen vergleichsweise hoch.

Berücksicht werden bei den Modellrechnungen die folgenden Varianten, deren Einfluss auf das Fondsergebnis untersucht wird:

- Zahlungen für Konzeptionierung, Gründung und Emission vorab in Höhe von 1-2% des Fondsvolumens bzw. 200.000-400.000 Euro absolut für einen institutionellen Fonds ohne hohe Emissionskosten sowie eine Variante mit Agio und Vertriebsprovision von zusätzlich 7% des Fondsvolumens;
- laufende Zahlungen für die Fondsverwaltung in Höhe von jährlich 1-2% bei höheren Auszahlungen für das (externe) Projektmanagement sowie als Alternative laufende Zahlungen für Fondsverwaltung und Projektmanagement in Höhe von jährlich 2-4,5%;
- eine Stundung der Zahlungen bis zur Liquidation der Fondsgesellschaft;
- eine höhere Erfolgsbeteiligung des Emissionshauses ohne separate Verrechnung der Aufwendungen zur Fondskonstruktion.

4.5.1.2 Steuern

Bei der Modellierung der Steuern auf Fondsebene wird von der in Kap. 1 beschriebenen gesellschaftsrechtlichen Konstruktion des Fonds als vermögensverwaltend tätige Kommanditgesellschaft ausgegangen, die wiederum die Sanierungs- und Brachflächen in jeweils eigenen Objekt-GmbHs als Tochtergesellschaften hält.

Auf der Fondsebene (KG) fallen bis zum Verkauf der Objektgesellschaft bzw. bis zur Ausschüttung der Gewinne der Objektgesellschaften aus dem Grundstücksverkauf lediglich Betriebsausgaben für die Kapitaleinwerbung, die Fondsadministration und das Portfoliomanagement an. Daraus resultierende Verluste werden im Modell auf der Ebene der Gesellschafter der KG mit dem persönlichen Steuersatz der Gesellschafter geltend gemacht. Für die Modellierung wird ein persönlicher Steuersatz von 42% zzgl. Solidaritätszuschlag von 5,5% angenommen. Dabei wird angenommen, dass die Obergrenze der Verluste für die Qualifizierung als Steuerstundungsmodell[786] nicht überschritten wird.

Bei der Besteuerung der Gewinne, die durch die einzelnen Projekte erzielt werden, sind die beiden Varianten

---

[785] Vgl. Löwer (2006) S. 122.
[786] Siehe hierzu Abschnitt 1.5.2.2.

des Grundstücksverkaufs und des Verkaufs der Objektgesellschaftsanteile zu unterscheiden. In der ersten Variante wird eine vollständige Gewinnausschüttung an die KG angenommen. Aufgrund der geplanten Gesellschafterstruktur wird davon ausgegangen, dass die Gesellschafter die Anteile im Betriebsvermögen halten oder ihr Anteilsbesitz mindestens 1% beträgt. Die Ausschüttungen werden daher auf der Ebene der KG-Gesellschafter nach dem Teileinkünfteverfahren mit dem persönlichen Steuersatz der jeweiligen Gesellschafter besteuert. Angenommen wird für die Modellierung wiederum ein persönlicher Steuersatz von 42% zzgl. Solidaritätszuschlag, wobei die Gewerbesteuer lediglich mit einem Hebesatz von 380% angerechnet wird.

In der zweiten Variante wird mit dem Verkauf der Anteile an der Objektgesellschaft zum gleichen Preis wie beim Grundstücksverkauf gerechnet. Auf den Verkaufserlös wird unter sonst gleichen Annahmen – die Gesellschafter halten die Anteile im Betriebsvermögen oder ihr Anteilsbesitz beträgt mindestens 1% – das Teileinkünfteverfahren mit einem persönlichen Steuersatz von 42% zzgl. Solidaritätszuschlag angewendet.

4.5.1.3 Modellierung für ein Projekt mit Fondsebene

Gewählt wurde für die Modellierung im ersten Schritt das oben dargestellte Beispielprojekt mit drei Abwandlungen (*share deal*, Kaufpreisstundung, Kauf mit Wertsteigerungsoption). Für alle vier Varianten wurden im zweiten Schritt unterschiedliche Formen der Managementvergütung wie oben dargestellt untersucht. Für die Modellierung der Fondsebene wurden die Zahlungsströme mit einem Faktor Zehn multipliziert, um eine realistische Abbildung der relativen Höhe der Managementvergütung zum möglichen Fondsvolumen zu erhalten. Dies impliziert also, dass sich alle zehn Projekte absolut identisch entwickeln. Im folgenden Unterabschnitt wird diese Einschränkung aufgegeben und ein Portfolio modelliert.

Tab. 4.23: Simulationsergebnisse zur Basisvariante bei Ergänzung um die Fondsebene

Level of Security	Statistic	NPV	NPV_irr8	NPV_irr15
mean	mean	-214128	-4.091e+06	-6.869e+06
	sd	4.618e+06	4.508e+06	4.601e+06
p75	mean	-353960	-4.205e+06	-6.962e+06
	sd	4.649e+06	4.542e+06	4.628e+06
p90	mean	-385215	-4.230e+06	-6.983e+06
	sd	4.656e+06	4.550e+06	4.634e+06

NPV: Net Present Value, NPV_irr8: Net Present Value for r = 8%, NPV_irr15: Net Present Value for r = 15%; sd: standard deviation, p75: 75th percentile, p90: 90th percentile [e+06: *10^6]

- Ergänzung der Fondsebene in der Basisvariante

Werden Managementgebühren in Höhe von 2% des erwarteten Fondsvolumens – hier modelliert als arithmetisches Mittel der zahlungswirksamen Aufwendungen für die Simulationsdurchgänge – berechnet und Steuern auf Fondsebene, d.h. beim Investor, berücksichtigt, so wird in der Basisvariante ein negativer Kapitalwert von -214.127,9 Euro realisiert (siehe Tab. 4.23). Die Werte sind jeweils entsprechend geringer bzw.

die Standardabweichungen höher, wenn zur Berechnung des Fondsvolumens, von dem die 2% Gebühr erhoben werden, das 75-te oder 90-te Perzentil angesetzt wird, um Liquiditätsreserven für den Fall eines ungünstigen Projektverlaufs zu haben.

Bei einer Ergänzung um die Fondsebene wird demnach für eine Wertsteigerung um 100% im Basisfall weder die angestrebte Rendite von 8-15% noch überhaupt ein positiver Kapitalwert erreicht.

Tab. 4.24: Simulationsergebnisse für *share deal*, Kaufpreisstundung und Kauf mit Wertsteigerungsoption bei Ergänzung um die Fondsebene

Fall 2: share deal				
Level of Security	**Statistic**	**NPV**	**NPV_irr8**	**NPV_irr15**
mean	mean	1.403e+06	-2.874e+06	-5.948e+06
	sd	5.648e+06	5.137e+06	5.055e+06
p75	mean	1.264e+06	-2.987e+06	-6.042e+06
	sd	5.674e+06	5.168e+06	5.081e+06
p90	mean	1.232e+06	-3.013e+06	-6.062e+06
	sd	5.680e+06	5.175e+06	5.087e+06
Fall 3: Kaufpreisstundung				
Level of Security	**Statistic**	**NPV**	**NPV_irr8**	**NPV_irr15**
mean	mean	1.000e+06	-639355	-1.756e+06
	sd	4.189e+06	3.409e+06	3.005e+06
p75	mean	861365	-752205	-1.848e+06
	sd	4.212e+06	3.436e+06	3.028e+06
p90	mean	830102	-777600	-1.869e+06
	sd	4.217e+06	3.442e+06	3.034e+06
Fall 4: Kauf mit Wertsteigerungsoption				
Level of Security	**Statistic**	**NPV**	**NPV_irr8**	**NPV_irr15**
mean	mean	241754	-3.223e+06	-5.693e+06
	sd	3.932e+06	3.971e+06	4.124e+06
p75	mean	102217	-3.336e+06	-5.786e+06
	sd	3.964e+06	4.006e+06	4.152e+06
p90	mean	71905	-3.361e+06	-5.806e+06
	sd	3.971e+06	4.014e+06	4.158e+06

NPV: Net Present Value, NPV_irr8: Net Present Value for r = 8%, NPV_irr15: Net Present Value for r = 15%; sd: standard deviation, p75: 75th percentile, p90: 90th percentile [e+06: *10^6]

- *Share deal*, Kaufpreisstundung, Kauf mit Wertsteigerungsoption

Ein wenig anders sieht dies in den Alternativkonstellationen aus: In allen drei genannten Fällen ist der Kapitalwert positiv. Die Streuung des Kapitalwerts ist beim *share deal* höher, in den anderen beiden Varianten kleiner als im Basisfall.

Dies verdeutlicht die Tatsache, dass durch Ergänzung der Fondsebene zunächst lediglich zusätzliche Kosten entstehen, die ebenfalls durch die Projekte erwirtschaftet werden müssen. Die im vorangehenden Ab-

schnitt dargelegten Möglichkeiten, eine höhere Rendite zu erzielen, sind hier folglich in stärkerem Maße zu nutzen bzw. Voraussetzung dafür, dass ein Fondsmodell funktionieren kann.

- Variation der Managementvergütung

Bei den Kalkulationen wurde jeweils ein variabler Satz von 2% für die Entgeltung des Fondsmanagements berechnet. Verändert man diesen Prozentsatz und lässt ihn zwischen 1% und 4,5% schwanken, erhält man entsprechend unterschiedliche Simulationsergebnisse (siehe Tab. 4.25): Bei einem Satz von 1,5% oder weniger wird ein positiver Kapitalwert erreicht. Die Streuung nimmt mit Höhe der Vergütung zu, ebenso die Wahrscheinlichkeit eines negativen Kapitalwerts. In keinem der Fälle wird jedoch eine Rendite von 8% erzielt. Letzteres gilt sogar dann, wenn auf eine separate Berechnung der Managementgebühr verzichtet wird. Hier läge der Kapitalwert bei 832.016 Euro. Auch bei einer Stundung der Gebühren – hier wiederum 2% des erwarteten Fondsvolumens – bis zum Ende der Projekte ist der Kapitalwert im Basisfall positiv (76.627,09 Euro).

Tab. 4.25: Simulationsergebnisse für unterschiedliche Managementvergütungen (in % des erwarteten Fondsvolumens), Basisvariante

mf	xbar	sd	ploss	xbar8
1	308944	4.509e+06	0.284	-3.666e+06
1.5	47408	4.563e+06	0.298	-3.879e+06
2	-214128	4.618e+06	0.313	-4.091e+06
2.5	-475664	4.676e+06	0.331	-4.304e+06
3	-737200	4.736e+06	0.351	-4.516e+06
3.5	-998737	4.797e+06	0.375	-4.729e+06
4	-1.260e+06	4.861e+06	0.402	-4.941e+06
4.5	-1.522e+06	4.927e+06	0.435	-5.154e+06

mf: management fee (variable); xbar: mean of Net Present Value; sd: standard deviation; ploss: probability of loss/ negative Net Present Value; xbar8: mean of Net Present Value for r = 8%

Tab. 4.26: Simulationsergebnisse für unterschiedliche Bodenrichtwerte nach Flächenaufbereitung, Basisvariante (inkl. Fondsebene)

slv_fu	xbar	sd	ploss	xbar8	xbar15
400	-214128	4.618e+06	0.313	-4.091e+06	-6.869e+06
420	431881	4.756e+06	0.286	-3.603e+06	-6.498e+06
560	4.896e+06	5.801e+06	0.188	-221602	-3.925e+06
580	5.528e+06	5.959e+06	0.178	257735	-3.559e+06
760	1.120e+07	7.455e+06	0.110	4.548e+06	-287498
780	1.180e+07	7.627e+06	0.105	5.023e+06	74835

slv_fu: standard land value (future use); xbar: mean of Net Present Value; sd: standard deviation; ploss: probability of loss/negative Net Present Value; xbar8: mean of Net Present Value for r = 8%; xbar15: mean of Net Present Value for r = 15% [e+06: *10^6]

Ähnliche Ergebnisse erhält man bei einer fixen Managementvergütung zwischen 200.000 Euro (Kapitalwert: 276.751,8 Euro, Standardabweichung: 4.515.858 Euro) und 400.000 Euro (Kapitalwert: -278.512,9 Euro,

Standardabweichung: 4.632.180 Euro).

- Variation der Bodenrichtwerte nach Flächenaufbereitung

Im Basisfall wird ein positiver Kapitalwert in Höhe von 431.881 Euro bei einem Bodenrichtwert nach Flächenaufbereitung von 420 Euro/m² erreicht (siehe Tab. 4.26). Bei 580 Euro/m² liegt die interne Verzinsung über 8%. Um eine Rendite nach Steuern von 15% zu erzielen, müsste in der Grundvariante eine Wertsteigerung um 290% durch die Aufbereitung der Grundstücke erreicht werden.

Etwas geringer sind die Werte, wenn die Anteile an der Objektgesellschaft veräußert werden: Ein positiver Kapitalwert wird bei 380 Euro/m² erreicht, eine Rendite von 8% bei 500 Euro/m² überschritten, 15% interne Verzinsung bei einer Wertsteigerung um 220%. Bei einem Kauf mit Wertsteigerungsoption und entsprechenden Nachlässen vorab liegen die entsprechenden Werte bei 400 Euro/m², 580 Euro/m² und 800 Euro/m².

4.5.2 Erweiterung auf n Objekte

4.5.2.1 Überblick und Modellannahmen

Bei den vorhergehenden Berechnungen wurden die Zahlungsströme für das Ein-Objekt-Modell mit einem Faktor Zehn multipliziert und dann um die Fondskosten und Steuern auf Fondsebene ergänzt. Im Folgenden wird eine Erweiterung des Modells auf mehrere Objekte vorgenommen. Dabei wird angenommen, dass keine Abhängigkeiten zwischen den Projekten bestehen. Denkbar wäre es, die einzelnen Abhängigkeiten, etwa mittels *common risk factors*,[787] zu modellieren. Dem Fondsmanagement steht dabei jedoch die Option offen, ungünstige Umweltbedingungen, z.B. konjunkturelle Lagen, abzuwarten (*option to wait*)[788]. Derartige Handlungsmöglichkeiten wären zu berücksichtigen, womit die Modellkomplexität enorm anstiege. Die vereinfachende Annahme erscheint dann berechtigt, wenn die einzelnen Projekte, die in den Fonds aufgenommen werden, für sich hinreichend klein sind, so dass sie keine größeren Auswirkungen auf den lokalen Immobilienmarkt haben. Aufgrund der nötigen Risikostreuung wäre anderenfalls ohnehin darüber nachzudenken, den geografischen Fokus des Fonds auszuweiten.

Unsicher ist mit Blick auf den Grundstückserwerb auch, wann welches Grundstück erworben wird (*deal flow*), also auch wann eine neue Objektgesellschaft gegründet wird, sofern es sich – wie bei den nordamerikanischen und dem belgischen Brachflächenfonds – um ein *blind pool* handelt. Für die Berechnungen ergibt sich dann die Schwierigkeit, dass über die Zusammensetzung des Portfolios im Vorhinein außer den Vorgaben des Fondsmanagements nichts bekannt ist, insbesondere nicht, wie viele Grundstücke wann in den Fonds eingebracht werden, welche (relative) Größe die Projekte besitzen und welche Unsicherheitsgrade

[787] Vgl. Dorp (2004).
[788] Vgl. Kelly (1991).

mit einzelnen Projekten verbunden sind.

Das Fondsmanagement wird bestrebt sein, die Projekte so in den Fonds einzubringen, dass eine optimale bzw. möglichst günstige Zahlungsstromstruktur erreicht wird: Durch Einbringung einzelner, nicht sehr lang laufender Projekte können ab einer festgelegten Investitionsphase bei geeigneter Strukturierung laufende Auszahlungen an die privaten Anleger generiert werden, die sich aus der Veräußerung der Grundstücke bzw. Objektgesellschaftsanteile speisen. Derartigen Überlegungen zur Optimierung der Zahlungsstromstruktur steht entgegen, dass es im Immobiliengeschäft grundsätzlich bestimmte Zeitfenster gibt, innerhalb derer Geschäfte getätigt werden können (*window of opportunity*), d.h. dass sich Geschäftsmöglichkeiten zu günstigen Konditionen nur zu bestimmten, im Vorhinein nicht definierbaren Zeitpunkten bieten. Begrenzt werden die Optimierungsansätze auch dadurch, dass bei Fonds diesen Typs Festlegungen üblich sind, innerhalb welcher Zeiträume sämtliche Investitionen getätigt sein sollen (Investitionsphase).

Mindestens bei der erstmaligen Auflegung von Flächenfonds erscheint eine Aufteilung in zwei Platzierungs- und Investitionsphasen sinnvoll, um das Platzierungsrisiko zu minimieren. In diesem Fall können wenigstens für die weniger risikobereiten Investoren in der zweiten Phase frühere Rückzahlungen generiert werden. Zu beachten ist dabei, dass den Sponsoren der ersten Phase eine höhere Gewinnbeteiligung zugebilligt werden muss, um dem höheren Risiko Rechnung zu tragen.

Die folgenden Modellüberlegungen beziehen sich auf eine solche zweite Phase. Die Unsicherheiten bzgl. des Zeitpunkts, zu dem die Grundstücke eingebracht werden, lässt sich nicht zuletzt dadurch minimieren, dass während der ersten Fondsphase weitere Grundstücke gesichert werden. Untersucht wird im Folgenden allerdings, welche Auswirkungen sich zeigen, wenn eine unterschiedliche Anzahl an Grundstücken bzw. Projekten in den Fonds eingebracht wird.

Als Modellierungsschritte verbleiben damit:

- Eine Ausweitung auf n Projekte – wobei hier von einer gleichen Größe ausgegangen wird;[789]
- eine Variation von Bodenrichtwertsteigerungen, Größe der Flächen und Anzahl der Grundstücke sowie
- eine Betrachtung unterschiedlicher Erwerbs- und Veräußerungsvarianten.

4.5.2.2 Modellierung eines fiktiven Portfolios

- Basisvariante und Vergleich mit den vorstehenden Berechnungen

Werden mehrere Projekte miteinander in einen Fonds eingebracht, so gleichen sich die Risiken untereinander aus. In Tab. 4.27 kann dies an der deutlich geringeren Standardabweichung im Vergleich zum Einzel-

[789] Die Betrachtungen könnten auf ein Portfolio mehrerer Projekte mit unterschiedlichen Eigenschaften ausgedehnt werden. Zu bedenken gilt es allerdings, dass zum einen eine mehr oder minder willkürliche Auswahl an Kombinationen getroffen werden müsste, da die Gesamtzahl möglicher Kombinationen extrem hoch ist. Zum anderen dürfte der Erkenntnisgewinn gegenüber der hier gewählten Parametervariation gering sein.

projekt abgelesen werden, wo eine Verzehnfachung des Projektvolumens vorgenommen wurde.[790] Die Streuung des Kapitalwertes liegt bei etwas weniger als einem Drittel. Dem steht ein geringerer mittlerer Kapitalwert gegenüber, d.h. die zu erwartende Rendite ist etwas niedriger. Bei einer Wertsteigerung um 100% wird – wie in den obigen Simulationsdurchläufen auch – die Zielrendite von 8-15% nicht erreicht.

Tab. 4.27: Simulationsergebnisse zur Basisvariante bei Erweiterung auf zehn Objekte

Erweiterung auf zehn Objekte			
Statistic	**NPV**	**NPV_irr8**	**NPV_irr15**
mean	-904704	-4.554e+06	-7.173e+06
sd	1.457e+06	1.397e+06	1.421e+06
Zum Vergleich: Einzelprojekt			
Statistic	**NPV**	**NPV_irr8**	**NPV_irr15**
mean	-214128	-4.091e+06	-6.869e+06
sd	4.618e+06	4.508e+06	4.601e+06

NPV: Net Present Value, NPV_irr8: Net Present Value for r = 8%, NPV_irr15: Net Present Value for r = 15%; sd: standard deviation [e+06: *10^6]

- Variation des Bodenrichtwertes nach Flächenaufbereitung

Ein positiver Kapitalwert ergibt sich in diesem Fall bei einem Wert von 440 Euro/m² nach Flächenaufbereitung, eine Rendite von 8% bei etwas weniger als 600 Euro/m², eine interne Verzinsung von 15% bei einer Vervierfachung des Grundstückswerts (siehe Tab. 4.28). Derartige Wertsteigerungen dürften lediglich in besonders günstigen Situationen zu erreichen sein – eine Verdreifachung des Wertes etwa möglicherweise bei Einzelhandel als Nachnutzung.

Tab. 4.28: Simulationsergebnisse für unterschiedliche Bodenrichtwerte nach Flächenaufbereitung, Basisvariante (Erweiterung auf zehn Objekte)

slv_fu	xbar	sd	ploss	xbar8	xbar15
400	-905032	1.457e+06	0.717	-4.554e+06	-7.173e+06
420	-257407	1.501e+06	0.540	-4.065e+06	-6.801e+06
440	387311	1.546e+06	0.376	-3.577e+06	-6.430e+06
580	4.845e+06	1.881e+06	0.0104	-199447	-3.859e+06
600	5.477e+06	1.932e+06	0.00606	279436	-3.494e+06
780	1.110e+07	2.409e+06	2.00e-05	4.567e+06	-223827
800	1.180e+07	2.463e+06	1.00e-05	5.041e+06	138339

slv_fu: standard land value (future use); xbar: mean of Net Present Value; sd: standard deviation; ploss: probability of loss/ negative Net Present Value; xbar8: mean of Net Present Value for r = 8%; xbar15: mean of Net Present Value for r = 15% [e+06: *10^6]

- Variation der Flächengröße

Für die Basisvariante und zehn Objekte wurde daneben die Flächengröße variiert, wobei die gleichen Effekte

[790] Andernfalls müssten Werte in Relation zum eingesetzten Kapital berechnet werden.

wie auf Ebene des Einzelprojektes zu beobachten sind:[791] Mit steigender Größe des Grundstücks und damit Projektvolumen nimmt der Kapitalwert – in Relation zum Finanzvolumen – zu, bei einer Verdopplung von 10.000 m² auf 20.000 m² z.B. von -0,37% auf +0,28%. Bei einer Grundstücksfläche von 100.000 m² liegt der relative Kapitalwert bei 1,18%. Damit ist die erforderliche Rendite tendenziell bei größeren Projekten unter den getroffenen Annahmen schon bei einer geringeren Wertsteigerung durch die Sanierung zu erreichen.

- Variation der Anzahl der Grundstücke

Eine weitere Frage, auf die eine Antwort durch die Simulationsrechnungen gegeben werden sollte, ist die nach der notwendigen Anzahl an Grundstücken bzw. Projekten, die in einen Flächenfonds eingegeben werden müssen. Auch wenn sich dies ohne zusätzliche Modellierung von Risikopräferenzen und Quantifizierungen von Risiko und Rendite für Alternativanlagen nicht eindeutig beantworten lässt, so können aus der Betrachtung der Streuungen des (relativen) Kapitalwerts möglicherweise doch einige Anhaltspunkte gewonnen werden.

Bei den gewählten Parameterkonstellationen wird in allen Fällen ein negativer absoluter Kapitalwert erreicht. Mit steigender Anzahl an Grundstücken sinkt der mittlere Kapitalwert absolut und relativ weiter. Die relative Standardabweichung nimmt jedoch ebenfalls ab: Von 0,226 bei einem Grundstück über 0,176 (2 Grundstücke), 0,150 (3), 0,132 (4), 0,12 (5), 0,111 (6), 0,103 (7), 0,098 (8), 0,093 (9), 0,088 (10) und 0,084 (11) auf 0,081 (12 Grundstücke). Das Risiko nimmt also mit zunehmender Anzahl an Projekten ab, wobei die Stärke der Verringerung des Risikos ebenfalls sinkt. In den Experteninterviews wurde mehrfach eine Mindestzahl von fünf bis acht Grundstücken genannt. Bei mehr als zehn Grundstücken der gewählten Flächengröße ist der Effekt, d.h. die Risikominimierung, unter den getroffenen Modellprämissen nicht mehr sehr groß.

- Unterschiedliche Erwerbs- und Veräußerungsvarianten

Zuletzt wurde untersucht, wie hoch die notwendigen Wertsteigerungen bei den alternativen Annahmen hinsichtlich Erwerb und Veräußerung der Flächen im Falle der Erweiterung auf zehn Objekte sind. Der Bodenrichtwert, bei dem der Kapitalwert positiv ist (8% bzw. 15% Rendite erreicht werden), liegt

- bei der Veräußerung der Gesellschaftsanteile (*share deal*) bei 400 Euro/m² (500 bzw. 640 Euro/m²),
- bei der Stundung des Kaufpreises bei 380 Euro/m² (440 bzw. 500 Euro/m²),
- beim Kauf mit Wertsteigerungsoption bei 420 Euro/m² (600 bzw. über 800 Euro/m²).

4.5.3 Schlussfolgerungen für die generelle Machbarkeit des Flächenfonds

Für die generelle Machbarkeit eines Flächenfonds zeigt sich wie bereits bei den Überlegungen zu den Ein-

[791] Siehe hierzu Unterabschnitt 4.4.6.

zelprojekten, dass die Flächen ein erhebliches Wertsteigerungspotenzial aufweisen müssen, um die Zielrendite zu erreichen. Dies gilt insbesondere dann, wenn – wie oben ausgeführt – in Folge des höheren Koordinationsaufwandes eine im Vergleich zu anderen geschlossenen Fonds höhere Managementvergütung erfolgt. Im Modell wurde diese in der Basisvariante mit 2% des Fondsvolumens angesetzt. Gerade bei einem Pilotfonds wären demgegenüber eine möglichst starke erfolgsabhängige Komponente und geringere feste Vergütungen anzustreben. Ob sich ein Emissionshaus hierzu bereiterklärt, dürfte auch davon abhängen, welcher strategische Wert einem solchen Fonds beigemessen wird.

Günstig sind, wie bereits bei der Analyse auf Objektebene dargestellt, die Veräußerung der Gesellschaftsanteile (*share deal*) oder Formen des Kaufs, bei denen der Alteigentümer in das Risiko eingebunden wird. Gleiches dürfte für einen höheren Handlungsdruck auf Seiten des Alteigentümers oder andere ähnliche günstige Konstellationen gelten, d.h. wenn der Eigentümer eines Grundstücks in Folge der Risiken zu Nachlässen bereit ist.

Gibt der jeweilige Immobilienmarkt die notwendigen Wertsteigerungen nicht her, müssen öffentliche Akteure – stärker als über die diskutierten baurechtlichen Instrumente – an den Vorhaben beteiligt werden.

4.6 Deckung des Finanzbedarfs

4.6.1 Formen der Kapitalbedarfsdeckung

Der Finanzbedarf sowohl der Fondsgesellschaft als auch der einzelnen Objektgesellschaften kann auf unterschiedliche Weise gedeckt werden: Mit Eigen-, Mezzanine- und Fremdkapital. Die Mezzanine- und Fremdkapitalfinanzierung auf Objektebene bildet dabei jedoch einen Ausnahmefall: Infolge des größeren Streuungseffektes ist die Summe der angebotenen Mittel auf Fondsebene grundsätzlich größer als auf Objektebene. Eine Fremdkapitalaufnahme durch die Fondsgesellschaft ist daher vorzuziehen, wenn ein möglichst hoher Hebeleffekt erzielt werden soll. Hinzu kommt bei der gesellschafts- und steuerlichen Konstruktion des Fondsmodells, wie sie Kapitel 1 beschrieben ist, dass Aufwand bei den Objektgesellschaften

- in einer Verlustsituation,
- aufgrund der Zinsschranke,
- wegen des Untergangs von Verlustvorträgen beim Unternehmensverkauf und
- ob des Verbleibs der Verluste bei den Objektgesellschaften, d.h. der fehlenden Übertragbarkeit auf die Fondsebene

vermieden werden sollte. Solange ein Objektverkauf erwogen wird bzw. eine Flexibilität hinsichtlich der Form der Veräußerung gewahrt bleiben soll, macht daher eine Fremdkapitalaufnahme durch die einzelnen Objektgesellschaften steuerlich keinen Sinn. Gleiches gilt für Formen des Mezzaninekapitals, die zu Betriebsausgaben führen.

Es gibt einige wenige Ausnahmefälle, in denen der Einsatz von Fremdkapital auf Objektebene dem auf

Fondsebene vorzuziehen wäre. Hierzu zählen insbesondere die folgenden Gegebenheiten:

1. Es besteht ein besonderes öffentliches Interesse an der Entwicklung eines bestimmten Grundstücks. Bürgschaften bzw. Garantien sind nur für diese Fläche zu bekommen.
2. Dem Kreditinstitut erscheint ein Projekt vergleichsweise sicher und rentabel, z.B. weil ein belastbarer (Vor-)Vertrag mit einem Projektentwickler besteht, der das Grundstück nachnutzen und die horizontale Entwicklung übernehmen wird. Die Bank ist nur bereit, für dieses eine Projekt ein Darlehen zu geben. Wenn das Projekt für sich allein finanzierbar ist, gehört es allerdings – schon aufgrund der hohen Transaktionskosten eines solchen Vehikels – nicht in den Fonds.
3. Zur Verminderung des notwendigen Kapitaleinsatzes zu Beginn der Projekte können jedoch Stundungen des Kaufpreises für die Grundstücke genutzt werden, die als Fremdkapital in Form von Lieferantenkrediten zu werten sind. Diese können unverzinslich oder gegen Zahlung eines (marktüblichen) Zinses gewährt werden. In Hannover scheinen Kaufpreisstundungen bis zur Baureifmachung und/oder der Erlangung des jeweiligen Baurechts üblich zu sein. Insofern ist es nicht unplausibel anzunehmen, dass grundsätzlich verkaufsbereite Grundstückseigentümer ähnliche Konditionen akzeptieren würden und den Kaufpreis bis zum Abschluss der technischen Sanierungsmaßnahmen stunden, sofern es sich nicht um langwierige Vorhaben handelt.

Da also beim Fondsmodell von einer Finanzierung der Projekte mit Eigenkapital, das von der Fondsgesellschaft bereitgestellt wird, ausgegangen wird, konzentrieren sich die folgenden Ausführungen auf die Fondsebene, d.h. das Verhältnis von Fondsgesellschaft und Kapitalgebern.

Die Gestaltung der Finanzierungsstruktur wird im Wesentlichen von zwei Problemstellungen bestimmt: Erstens den Begrenzungen, die hinsichtlich der Kapitalaufnahme auf Grund der Risikoneigung möglicher Kapitalgeber bestehen; zweitens Überlegungen zu einer Optimierung der Kapitalstruktur nach Gesichtspunkten der Unternehmensrendite und des Risikos inkl. Fragen der steuerlichen Gestaltung. Auf den erstgenannten Gesichtspunkt wird im Folgenden näher eingegangen und damit die Grundlage für die Ausführungen im folgenden Unterabschnitt gelegt. Die Frage der optimalen Kapitalstruktur wird in der Literatur insbesondere im Zusammenhang mit der Bestimmung der Verhältnisse von Eigen- zu Fremdkapital behandelt. Die entsprechenden Überlegungen werden daher im Unterabschnitt 4.6.4 im Zusammenhang mit der Diskussion der Fremdkapitalaufnahme auf Fondsebene wiedergegeben.

Die Finanzierung eines Vorhabens verteilt sich im Regelfall auf unterschiedliche Kapitalgeber, weil und sofern der Finanzbedarf für einen Kapitalgeber insgesamt gemessen an den Risiken zu hoch ist. Die einzelnen Finanzierungsformen unterscheiden sich hinsichtlich der in den Finanzierungsverträgen festgehaltenen Zahlungsansprüche, aus denen die Rendite- und Risikostruktur für die Kapitalgeber abgeleitet werden kann, sowie der Informations-, Mitentscheidungs-, Kontroll- und Sicherheitenrechte, die der Verminderung von Risiken dienen. Auf die Frage der Sicherheiten wird im Rahmen der Darstellung zur Fremdkapitalauf-

nahme eingegangen. Informations-, Mitentscheidungs- und Kontrollrechte sind für die Untersuchung der Zahlungsströme insofern relevant, als dass mit ihnen Kosten verbunden sind und Beschränkungen der Entscheidungsfreiheit des Fondsmanagements sowie mögliche Restriktionen bei der Kapitalaufnahme einhergehen. Im Mittelpunkt dieses Kapitels stehen jedoch die Zahlungsstrukturen, die mit der Finanzierung verbunden sind.

Verschiedene mögliche Finanzierungsformen sind mit unterschiedlich strukturierten Zahlungsansprüchen versehen, so dass Unterschieden in der Risikoneigung der Kapitalgeber Rechnung getragen werden kann. Grundsätzlich stehen hier den Festbetragsansprüchen in Form von Zinsen und Tilgungsleistungen beim Fremdkapital, die im Regelfall unabhängig vom Unternehmenserfolg gezahlt werden, Restbetragsansprüchen seitens der Eigenkapitalgeber gegenüber, die im Regelfall in Abhängigkeit von der Ertragslage des jeweiligen Unternehmens geleistet werden. Daneben gibt es Mischformen (Mezzaninekapital), die je nach Ausgestaltung und Zweck dem Eigen- oder dem Fremdkapital zugerechnet werden. In Deutschland gängige Formen des Mezzaninekapitals sind die fremdkapitalorientierten Nachrangdarlehen, Verkäuferdarlehen und typisch stillen Beteiligungen, die hybriden Formen der Wandel- und Optionsanleihen sowie die eigenkapitalähnlichen Genussrechte und atypisch stillen Beteiligungen. Die Gesamtrendite setzt sich bei allen Mezzaninevarianten aus einer relativ sicheren Zins- und einer relativ unsicheren Beteiligungskomponente (Gewinnbeteiligung und/oder *equity kicker*-Komponente) zusammen.[792] Auf diese Weise lassen sich mehrere Tranchen mit unterschiedlichen Rängen und Fristen bilden.

Der auf diese Weise gebildete "Wasserfall" wird im folgenden Unterabschnitt näher beschrieben. Möglichkeiten der Fremdkapitalaufnahme zwecks Optimierung der Kapitalstruktur werden im darauf folgenden Unterabschnitt erörtert.

4.6.2 Eigenkapital- und Mezzaninekapital-Beteiligungen am Fonds

4.6.2.1 Eigenkapital-Beteiligungen

Eigenkapital wird zunächst für die Gründung der Fonds-KG sowie der Komplementär-GmbH benötigt. Das hierfür notwendige Mindestkapital wird üblicherweise durch das Emissionshaus bereitgestellt. Sofern die Kommune zusammen mit dem Emissionshaus die Komplementär-GmbH gründet, wird ein entsprechender Anteil – empfohlen werden hier mehr als 25% und weniger als 50% – [793] aus öffentlichen Mitteln bestritten.

Der größte Teil des Beteiligungskapitals jedoch wird von den privaten Anlegern eingezahlt. Dies werden bei einer Art Pilotfonds eher institutionelle Investoren und besonders vermögende Einzelpersonen (*High Net Wealth Individuals*, HNWI) sein. Da es sich eher um eine überschaubare Anzahl an Investoren handeln wird,

---

792 Vgl. Häger / Elkemann-Reusch (2007) S. 22-52 sowie die darin angegebene Literatur.
793 Siehe die Ausführungen in Kapitel 2.

ist eine Beteiligung über eine Treuhandgesellschaft unüblich und nicht notwendig.

Aus Gründen des Risikomanagements sollte das Emissionshaus bzw. die Managementgesellschaft am Fonds durch Zeichnung von Kommanditanteilen beteiligt werden. Auf diese Weise können auch weitere Partner, etwa bei Integration eines Sanierungsunternehmens in das Fondsmanagement, einbezogen werden. Der Beitrag des Emissionshauses bzw. der Managementgesellschaft liegt im Regelfall bei 5% des gesamten Eigenkapitals.[794] Denkbar ist auch eine Beteiligung des Emissionshauses in Form einer stillen Gesellschaft,[795] wobei eine Gleichrangigkeit mit den Anlegern anzustreben und daher eine Eigenkapitalbeteiligung vorzuziehen ist.

Neben dem Emissionshaus, möglichen Partnern und den privaten Anlegern könnte auch die öffentliche Hand[796] als Kommanditistin am Fonds beteiligt sein durch (1) Sacheinlage von Grundstücken oder (2) Kapitaleinlage unmittelbar – was wenigstens von Seiten der Stadt Hannover nicht erwünscht ist[797] – oder mittelbar über Beteiligungsgesellschaften oder Finanzinstitute mit öffentlichem Auftrag. Auch eine Beteiligung eines Stadtentwicklungsfonds am Flächenfonds ist denkbar und könnte helfen, das geplante Fondsvolumen zu erreichen. Die öffentlichen Akteure wären in einem solchen Fall eher in frühen Phasen einzubinden, möglicherweise bereits im Verlauf der Konzeptionsphase, um möglichen privaten Anlegern zu signalisieren, dass das angestrebte Fondsvolumen tatsächlich erreicht wird. Während die Eigenkapitalbeteiligung sowohl des Emissionshauses bzw. der Managementgesellschaft als auch weiterer Projektbeteiligter dazu dient, die Interessen dieser Akteure so auszurichten, dass sie mit denen der Anleger korrespondieren, hat die öffentliche Beteiligung in Form von Eigen- oder Mezzaninekapital damit eine Hilfsfunktion zur Erreichung des Platzierungsziels.

Einzahlungen in die Fondsgesellschaft erfolgen damit in erster Linie durch die privaten Anleger. Von Bedeutung für die Modellierung ist, zu welchem Zeitpunkt die Anleger zu welchen Konditionen in die Fondsgesellschaft eintreten. Zeitpunkt und Höhe der Einzahlungen des privaten Kapitals sind unsicher.
Wird weniger Eigenkapital platziert als anvisiert, kann nicht die geplante Anzahl an Projekten durchgeführt werden. Damit wird zugleich der angestrebte Risikoausgleich nicht im versprochenen Maß erreicht. Dies stellt damit ein Risiko für potenzielle Investoren dar. Allerdings gilt:

- In einer ungünstigen Kapitalmarktlage wie der aktuellen Finanzmarktkrise wird es kaum möglich sein, ein neues und hoch riskantes Produkt bei privaten Anlegern zu platzieren. Insofern sollte ein günstigeres Umfeld abgewartet werden, bevor ein Flächenfonds wie im vorliegenden Forschungsvorhaben initiiert und aufgelegt wird.

---

794 Ein Beispiel ist der CFB-Fonds Eschborn Plaza; vgl. CFB Commerz Fonds Beteiligungsgesellschaft mbH (2006), Prospekt.
795 Vgl. z.B. IMMOVATION Immobilien Handels AG & Co. 1. KG (2006), Prospekt.
796 Mögliche öffentliche Unterstützungsleistungen werden ausführlich in Unterabschnitt 4.3.5 beschrieben.
797 Siehe den Bericht zu Teilprojekt 2.

- Die Verzinsung von Alternativanlagen ist bei der Interpretation der Modellergebnisse zu berücksichtigen. Erwartete Rendite und Risikostruktur des Flächenfonds werden dabei mit denen alternativer Investitionsmöglichkeiten verglichen. Auf diese Weise findet dieser Einflussfaktor eine adäquate Berücksichtigung.

Um dem Platzierungsrisiko zu begegnen, wurden in Kapitel 2 die folgenden möglichen Risikomanagementmaßnahmen diskutiert:

(1) die Einbindung eines *lead investor*, der einen substanziellen Anteil des Eigenkapitals bereits in der Konzeptionsphase zeichnet;
(2) eine Anlauf- oder Pilotphase mit einigen wenigen Grundstücken (1-2), wobei die Investments von stärker risikobereiten privaten Investoren finanziert werden und sich nach Beginn der Projekte eine zweite Platzierungsphase mit Anwerbung weiteren Kapitals anschließt;
(3) die Abstufung hinsichtlich der Rangfolge des überlassenen Kapitals durch Aufteilung in eine Eigenkapital- und (ggf. mehrere) Mezzaninekapital-Tranche(n) ["Wasserfallprinzip"][798];
(4) eine Platzierungsgarantie durch das Emissionshaus.

Ein im Rahmen des Risikomanagements diskutiertes Instrument, das auch beim Flächenfonds zur Anwendung gelangen könnte, ist die Platzierungsgarantie, um die Gesamtfinanzierung und damit den geplanten Projektablauf sicherzustellen. Hierfür werden die Garantiegeber, das Emissionshaus oder ein Vertriebspartner, regelmäßig eine Entlohnung einfordern. Die Vergütung erfolgt einmalig zu Beginn in fest vereinbarter Höhe. Sowohl absolut als auch relativ zum Eigenkapitalvolumen schwanken hier die in Rechnung gestellten Beträge z.T. beträchtlich – Beispiele sind Ansätze von 0,4% vs. 3% des Eigenkapitals.[799] Bei einem Flächenfonds würden sich die Kosten aufgrund der hohen Risiken eher im oberen Bereich dieser Spanne bewegen. Da, wie oben anhand der Managementgebühren dargelegt wurde, die Fondskosten ein kritischer Faktor beim Flächenfonds sind und zusätzliche "Weichkosten" noch höhere Wertsteigerungspotenziale oder stärkere Nachlässe durch Grundstückseigentümer beim Erwerb durch die Objektgesellschaft oder öffentliche Unterstützungsmaßnahmen erfordern, wird im Folgenden von einer Ausweisung weiterer Fondskosten abgesehen.

Es wird daher davon ausgegangen, dass andere Formen der Minimierung des Platzierungsrisikos gewählt werden. Hierzu zählen insbesondere die genannten Punkte (1) und (2). Bei den Simulationsrechnungen wird im Folgenden die zweite Phase betrachtet. Scheitern die Projekte in der Pilotphase, wird das Fondsvorhaben nicht weitergeführt.

---

[798] Siehe den folgenden Unterabschnitt für eine ausführliche Diskussion.

[799] Die Fonds sind: 273.000 Euro bzw. 1,34% des Eigenkapitals bei der DSF berlinbiotechpark GmbH & Co. KG; 548.100 Euro bzw. 0,4% des Eigenkapitals beim MPC Sachwert Rendite-Fonds Opportunity Amerika 2; 2.274.000 Euro bzw. 3% des Eigenkapitals beim CFB-Fionds Eschborn Plaza. Zu den Angaben vgl. die Informationen in den jeweiligen Fondsprospekten.

4.6.2.2 Mezzaninekapital

Die Platzierung des Beteiligungskapitals kann auch dadurch erleichtert werden, dass mehrere, unterschiedlich risikoreiche Tranchen eingerichtet werden – neben Eigenkapital auch Beteiligungen mit mezzaninen Kapitalformen.[800] Die Tranchierung nach Rang ist im Bereich der Verbriefung von Forderungen unter dem Begriff des Wasserfallprinzips oder Subordinationsprinzips bekannt.[801] Dabei wird das Mezzaninekapital vorrangig vor dem Eigenkapital bedient. Auf den Fonds übertragen heißt dies, dass zunächst das eingezahlte Mezzaninekapital rückerstattet wird, bevor eine Auszahlung der restlichen Liquidationserlöse gemäß Gewinnverteilungsschlüssel erfolgt. Anders als die Kommanditisten, die beim Flächenfonds nicht mit laufenden Ausschüttungen rechnen können, erhalten die Mezzaninekapitalgeber regelmäßige Zahlungen, die sehr gering ausfallen können. Die zweite Komponente besteht in einer Gewinnbeteiligung, die allerdings niedriger ausfällt als bei den Kommanditisten. Darüber hinaus werden oftmals "*kicker*"-Komponenten vereinbart, die eine Option auf weitere Zahlungen bzw. Umwandlung eines Mezzaninedarlehens in eine Eigenkapitalbeteiligung darstellen. Diese Komponente kann unterschiedlich ausgestaltet werden:[802]

- als Bezugsrecht bzw. Option auf Anteile an der Fondsgesellschaft,
- als virtuelle Optionsvereinbarung ("als-ob-Beteiligung"),
- als Wandlungsrecht des Mezzaninedarlehens in Eigenkapital oder
- als Prämienzahlung bei Fälligkeit des Mezzaninedarlehens (*back end fee*) in Abhängigkeit von der Wertsteigerung der Fondsgesellschaft.

Beim Flächenfonds wäre es denkbar, den Mezzaninekapitalgebern eine Option – in diesem Fall eine *(American) call option* – einzuräumen, bis zu einem vereinbarten Termin die mezzanine Beteiligung in Kommanditanteile umzuwandeln und damit den gleichen Gewinnanspruch wie die Kommanditisten zu erwerben. Eine solche Option würde den Wert der Beteiligung erhöhen und ginge daher mit einem geringeren Zins- und/oder Gewinnanspruch einher.

Für den Flächenfonds kommen insbesondere die eigenkapitalähnlichen Formen des Mezzaninekapitals in Frage, also die atypische stille Gesellschaft und Genussrechte.

Die Rechtsgrundlagen für die stille Gesellschaft finden sich in den §§ 230-237 HGB. Die Ausgestaltung ist jedoch, wie auch bei Genussrechten, flexibel möglich. Bei einer atypisch stillen Beteiligung nimmt der Kapitalgeber eine ähnliche Stellung ein wie ein Kommanditist. So werden regelmäßig weitgehende Informations- und Kontrollrechte eingeräumt.[803] Die Aufnahme der stillen Gesellschafter muss im Gesellschaftsver-

---

800 Dies ist z.B. der Fall beim English Cities Fund; vgl. Jakubowski (2007b).
801 Vgl. z.B. Rudolph / Scholz (2007).
802 Vgl. Häger / Elkermann-Reusch (2007) S, 51f.
803 Vgl. Häger / Elkemann-Reusch (2007) S. 79.

trag geregelt sein, damit das Fondsmanagement über Vertretungsmacht verfügt.[804]
Neben der obligatorischen Gewinnbeteiligung ist eine Zinsvereinbarung möglich, aber nicht zwingend. Im Regelfall wird eine variable Verzinsung festgelegt.[805] Darüber hinaus sind *kicker*-Komponenten üblich.

Das Genussrecht wird zwar in einigen Gesetzesparagraphen erwähnt, ist aber nicht detailliert gesetzlich geregelt. Es handelt sich dabei um ein schuldrechtliches Verhältnis zwischen Genussrechtsemittent und Inhaber des Genussrechts, nicht um einen gesellschaftsrechtlichen Vertrag. Die Vergütung umfasst üblicherweise eine Grunddividende und eine Übergewinnbeteiligung.[806] Die Dividende ist als Festzins ausgestaltet, der gezahlt wird, solange in der Bilanz kein Verlust ausgewiesen wird, oder in ihrer Höhe vom Gewinn abhängig.
Bei fester Laufzeit – wie bei einem geschlossenen Fonds üblich – besteht regelmäßig kein ordentliches Kündigungsrecht, wie bei allen Dauerschuldverhältnissen allerdings ein außerordentliches gemäß § 314 BGB.[807] Im Gegensatz zur stillen Beteiligung ist das als Genussschein ausgestaltete Genussrecht allerdings verkehrsfähig, kann mithin gehandelt werden.[808]
Anders als bei einer atypisch stillen Gesellschaft werden mit Genussrechten keine weitergehenden Mitwirkungsrechte verbunden.[809] Dies träfe beim Flächenfonds z.B. die Einflussnahme über einen Beirat, der Entscheidungsbefugnis über die Auswahl der Projekte besitzt.
Weiterhin sind bei beteiligungsähnlichen Genussrechten die Ausschüttungen nicht als Betriebsausgaben steuerlich abzugsfähig. Damit entfällt ein möglicher Hebel, der bei Fremdkapitalaufnahme wirken kann. Daher sei an dieser Stelle auf die Möglichkeit des Einbaus weiterer Finanzierungsinstrumente hingewiesen. Bei einzelnen Stadtentwicklungsfonds werden derartige Ansätze auch genutzt.[810] Bei der Modellierung werden im Folgenden aber lediglich Eigen- und Fremdkapital berücksichtigt – Eigenkapital-ähnliche Formen des Mezzaninekapitals werden rechnerisch durch die Eigenkapitalmodellierung abgedeckt, Fremdkapital-ähnliche durch die Berücksichtigung des Fremdkapitals. Rechnerisch unterscheiden sie sich jeweils nur in der Konditionierung.

4.6.2.3 Abruf des Kapitals

Die Einzahlung des Kapitals der Anleger kann in einer Tranche in der Platzierungsphase erfolgen, in mehrere Tranchen mit festen Terminen und fixen Anteilen aufgeteilt oder nach Bedarf abgerufen werden. Bei bedarfsgerechtem Abruf der Mittel wird das Liquiditätsmanagement an die Anleger übertragen. Dies ist bei

---

804 Vgl. Häger / Elkemann-Reusch (2007) S. 85 mit weiteren Nachweisen.
805 Vgl. Häger / Elkemann-Reusch (2007) S. 78.
806 Vgl., auch zum Folgenden, Werner (2007) S. 32; Häger / Elkemann-Reusch (2007) S. 33, 239.
807 Vgl. Häger / Elkemann-Reusch (2007) S. 236.
808 Vgl. Häger / Elkemann-Reusch (2007) S. 218.
809 Vgl. Häger / Elkemann-Reusch (2007) S. 219f.; Werner (2007) S. 31.
810 Ein Beispiel ist der English Cities Fund.

institutionellen *private equity*-Fonds durchaus üblich.[811] Im Publikumsbereich werden dagegen zur Minimierung des Risikos, dass Zahlungen nicht vertragsgemäß erfolgen, üblicherweise Einzahlungen komplett zu Beginn der Fondslaufzeit oder hinsichtlich des Zeitpunktes und der Höhe vertraglich fixierte Tranchen vereinbart. Die Einzahlung nach Bedarf hat den Vorteil, dass das Kapital der Anleger für eine kürzere Zeit gebunden ist. Damit ergeben sich bei Berechnung des internen Zinsfußes höhere Raten; es wird mithin ein größerer Erfolg ausgewiesen. Vorteilhaft ist sicherlich, dass nicht zusätzlich Kosten auf Fondsebene durch ein (erhöhtes) Finanzmanagement entstehen, wobei dieser Aufwand dann direkt von den Anlegern getragen werden muss. Tatsächlich höhere Renditen lassen sich dann durch diese Maßnahme erzielen, wenn den Anlegern bessere Zwischenanlagemöglichkeiten offen stehen als dem Fondsmanagement. Jedoch müssen die Anleger genauso wie das Fondsmanagement darauf achten, dass ausreichend liquide Mittel zur Verfügung stehen, um bei Bedarf tatsächlich Einzahlungen leisten zu können. Insofern erscheint die in der Praxis anzutreffende Unterscheidung nach Spezial- und Publikumsfonds problemadäquat.

Damit ergeben sich zwei Extremvarianten für den Abruf von Kapital:

- Das Liquiditätsmanagement liegt komplett bei den Anlegern. Dieser Fall wurde bei den voran stehenden Berechnungen quasi unterstellt.
- Es erfolgt einmalig eine Einlage des Kommanditkapitals zu Beginn der Fondslaufzeit. In diesem Fall wird auf Fondsebene eine Liquiditätsreserve gehalten.

4.6.3 Auszahlungen nach Liquidierung der Objektgesellschaften

4.6.3.1 Überblick über Gestaltungsvarianten

Den Einzahlungen von Kapital stehen laufende Auszahlungen und vor allem zum Ende des Fonds Gewinnauszahlungen an die Beteiligten gegenüber. Ausschüttungen schon während der Investitionsphase sind insbesondere bei solchen Fonds üblich, die laufend Erträge erwirtschaften. Zu nennen sind hier insbesondere geschlossene Immobilienfonds, deren Vermögensgegenstände vermietete Immobilien zumeist in guter Lage sind. Für den Anleger ergibt sich der Vorteil, dass er sein eingezahltes Kapital teilweise bereits früher zurückerhält und damit wenigstens die wahrgenommene Unsicherheit für den Anleger verringert wird. Laufende Ausschüttungen spielen daher insbesondere im Publikumssegment eine große Rolle. Als problematisch erweisen können sie sich jedoch dann, wenn aus der Substanz ausgeschüttet wird, d.h. unabhängig vom Erfolg oder Misserfolg der Projekte eine bestimmte Summe ausgezahlt wird. Denn die Anleger haften während der gesamten Laufzeit in Höhe ihres Kommanditanteils. So kann bei zu hohen Ausschüttungen an die Anleger eine Nachhaftung begründet werden, was vielen privaten Anlegern nicht bewusst ist.[812] Beim Flächenfonds bestehen darüber hinaus zwei Probleme:

---

811 Zum Liquiditätsmanagement bei private equity- und venture capital-Fonds vgl. Meyer /Gschrei (2005).

812 Zur Problematik vgl. Löwer (2006) S. 36.

- Laufende Erträge gibt es nicht bzw. allenfalls geringe.[813] Zahlungswirksame Erträge entstehen in den Projekten im Wesentlichen erst mit Abschluss der Sanierung bzw. Veräußerung der Objekt oder Objektgesellschaftsanteile. Ausschüttungen werden daher allenfalls direkt nach Abschluss einzelner Projekte erfolgen.
- Wie bei *private equity*-Fonds entsteht auch beim Flächenfonds das Problem, dass die Verteilung der Gewinne für den gesamten Fonds geregelt ist, folglich ein Ausgleich zwischen Projekten stattfinden kann. Ob insgesamt die *hurdle rate* über- oder unterschritten wird, zeigt sich jedoch erst am Ende der Fondslaufzeit. Bei einigen Fonds wird daher ein Sonderkonto eingerichtet, um die vertragsgerechte Verteilung am Ende wirksam vornehmen zu können. Alternativ könnte auf Auszahlungen in der Investitionsphase gänzlich verzichtet werden.

Auszahlungen während der Investitionsphase fallen weiterhin an, wenn einzelne Investoren mit Mezzaninekapital beteiligt werden und die Verträge Vorabauszahlungen vorsehen. Bei Einbindung von Fremdkapital auf Fondsebene sind daneben Zinsen und Tilgungsleistungen für das Fremdkapital zu erbringen.

Schließlich sind im Gesellschaftsvertrag die Auszahlungsregelungen für die erzielten Gewinne nach Steuern festzulegen. Dabei sind Abstufungen üblich bzw. möglich

- zwischen Eigen- und Mezzaninekapital,[814]
- zwischen privaten Anlegern und Emissionshaus sowie ggf. weiteren Partnern, die oberhalb der *hurdle rate* am Erfolg partizipieren,[815]
- zwischen privaten und öffentlichen Einlagen, wobei die öffentliche Hand analog zur Erfolgsbeteiligung des Emissionshauses nach Erstattung des eingesetzten Kapitals erst ab einer *hurdle rate* (verstärkt) an den Gewinnen teilhat (asymmetrische Risiko-/ Gewinnverteilung).

Als *hurdle rate* könnten beim Flächenfonds unterschiedliche Zinssätze festgelegt werden: Eine Rendite von 8-15% wurde in Interviews mehrfach als Zielgröße, die potenzielle Anleger erwarten, genannt. In Großbritannien gilt im Bereich der Stadtentwicklung offenbar ein Zinssatz von 15% als übliche (Durchschnitts-)Rendite. Schließlich wird bei den nordamerikanischen privaten Brachflächeneigenkapitalfonds eine Renditeerwartung von 20-25% angegeben. Hier werden betrachtet:

- Wie bei obigen Rechnungen unterstellt, eine sofortige Auszahlung nach Beendigung einzelner Projekte als Vergleichsfall;
- eine Auszahlung am Ende unter Berücksichtigung einer *hurdle rate* von 8%. Darüber hinaus wird das Fondsmanagement mit 20% beteiligt.

---

[813] Eine Ausnahme stellen denkbare sonstige Einzahlungen durch Deponierung von Abfall auf Fondsflächen oder die Veräußerung allenfalls gering kontaminierten Bodenmaterials dar; siehe Unterabschnitt 4.4.5.

[814] Für Ausgestaltungsvarianten siehe Unterabschnitt 4.2.4.

[815] Zu den einzelnen Ausgestaltungsmöglichkeiten siehe Kapitel 2.

Die tatsächliche Auszahlung an die Kapitalgeber ergibt sich jeweils in Abhängigkeit vom Projekterfolg.

4.6.4 Fremdkapitaleinsatz auf Fondsebene

4.6.4.1 Motivation und Formen des Fremdkapitaleinsatzes

Während bei der Aufteilung der Beteiligungen in Eigenkapital- und Mezzaninetranchen Überlegungen zum Management des Platzierungsrisikos überwiegen, stehen bei der Frage, ob und in welcher Höhe Fremdkapital aufgenommen werden soll, in den meisten Fällen Renditeüberlegungen im Mittelpunkt. Zur Gestaltung der Kapitalstruktur sind neben Finanzierungsregeln auch theoretische Modelle zur Bestimmung eines Optimums entwickelt worden, die Hinweise auf Bestimmungsfaktoren liefern und als Argumente für die konkrete Ausgestaltung im Fall des Flächenfonds herangezogen werden können:[816]

- Die Fremdkapitalaufnahme erhöht die erwartete Eigenkapitalrentabilität, sofern der Fremdkapitalzins kleiner ist als die erwartete Gesamtrentabilität der Projekte (*leverage effect*).[817] Grundsätzlich liefert die Aufnahme von Fremdkapital demnach eine Möglichkeit, die hohen Renditeerwartungen privater Anleger bei einem riskanten Vorhaben wie dem Flächenfonds zu erfüllen. Allerdings wird zugleich das Risiko erhöht: Zum leistungswirtschaftlichen Risiko tritt ein Kapitalstrukturrisiko.
- Ein ähnlicher Hebeleffekt ergibt sich durch die steuerliche Absetzbarkeit von Zins- und Tilgungsleistungen. Auf diese Weise kann sich die Fremdkapitalaufnahme bereits dann lohnen, wenn Investitionsrendite und Fremdkapitalzins vergleichsweise nahe beieinander liegen. Hierin ist der Grund zu sehen, warum bei Immobilienfonds die Fremdkapitalaufnahme Sinn machen kann und nicht zwingend ein negativer Hebel entsteht, selbst wenn die erwartete Gesamtkapitalrentabilität mit etwa 5% vergleichsweise gering ausfällt.
- Steigt mit zunehmendem Verschuldungsgrad der Fremdkapitalzins, weil die Fremdkapitalgeber einen Risikoaufschlag verlangen, gibt es einen optimalen Verschuldungsgrad, über den hinaus kein Fremdkapital aufgenommen werden sollte.[818] Beim Flächenfonds ist davon auszugehen, dass der Fremdkapitalzins vergleichsweise schnell die Investitionsrendite erreicht, mithin im Vergleich zu anderen Investments ein relativ geringer Anteil an Fremdkapital eingeworben werden kann, da kein (vergleichsweise) sicherer Zahlungsstrom aus Fondsüberschüssen angeboten werden kann und die Insolvenzwahrscheinlichkeit vergleichsweise hoch ist.

Das bedeutet für den Flächenfonds: Eine Fremdkapitalaufnahme ist grundsätzlich zur Steigerung der Ei-

---

816 Vgl. Brealey u.a. (2008); Copeland u.a. (2008); Perridon / Steiner (2004) S. 496-521. Selbst wenn, wie Schneider (1992) S. 466-492 herausstellt, die Ansätze einer rationalen Begründung einer quantifizierten Mindesteigenkapitalausstattung oder eines optimalen Verschuldungsgrades problematisch sind, liefern sie doch einige Anhaltspunkte, die abgewogen werden können.

817 Vgl. Perridon / Steiner (2004) S. 498-504.

818 Vgl. Perridon / Steiner (2004) S. 502, 506-510 und die Ausführungen zur *Trade-off Theory of Capital Structure* bei Brealey u.a. (2008) S. 515-517.

genkapitalrentabilität wünschenswert und sollte soweit genutzt werden, wie dies wirtschaftlich sinnvoll und möglich ist. Begrenzt wird die Aufnahme von Fremdkapital durch das steigende Risiko und die hohen Fremdkapitalkosten. Die konkrete Höhe des aufzunehmenden Fremdkapitals hängt damit von den bei einer Umsetzung von Kreditinstituten angebotenen Konditionen ab.

Darüber hinaus tritt bei Projekten zur Altlastensanierung das Problem der Kreditrationierung[819] auf: Bankkredite als übliche Form der Fremdkapitalaufnahme sind für Sanierungsprojekte oft nicht zu bekommen, weil

- die Kreditinstitute i.d.R. nicht bereit sind, einen entsprechend hohen, risikoadjustierten Zinssatz für hoch riskante Projekte zu akzeptieren, d.h. über einen bestimmten Zinssatz und damit ein entsprechendes Risiko hinaus Geld zu verleihen – abgesehen davon, dass dann der Hebeleffekt entfiele oder gar negativ zu werden droht;
- eine *cash flow*-orientierte Fremdkapitalvergabe einigermaßen sicher prognostizierbare Zahlungsströme voraussetzt, die weder mit Blick auf die Aufwendungen für die Altlastensanierung noch die Erträge aus der Grundstücksveräußerung gegeben sind;
- keine ausreichenden Sicherheiten zur Verfügung stehen, auf die ein Kreditinstitut im Insolvenzfall zurückgreifen könnte.

Als sachliche Sicherheiten kämen lediglich die kontaminierten Grundstücke in Betracht. Liegen komplexere Schadensfälle vor, liegt der Beleihwert jedoch regelmäßig bei Null. Sanierungsgesellschaften und auf dieses Segment spezialisierte Projektentwickler können vielfach auch nicht alternativ persönliche Sicherheiten anbieten. Im Falle des Flächenfonds könnte grundsätzlich zwar das Emissionshaus für die Fondsgesellschaft bürgen. Hierzu wird es aber im Regelfall nicht bereit sein, zumal es sich um einen Pilotfonds handelt, bei dem das Risiko einer Inanspruchnahme für das Emissionshaus schwer abgeschätzt werden kann.

Die Zurückhaltung könnten Banken im Einzelfall dann aufgeben, wenn die Risiken begrenzt und vergleichsweise gut kalkulierbar sind und/oder ein Risikoausgleich wie im Falle des Fonds vorliegt. Der Beleihungswert dürfte dann jedoch mit einem deutlichen Abschlag auf den um die erwarteten Sanierungskosten verminderten Grundstückswert versehen werden. Unter bestimmten günstigen Umständen wäre damit ein Verschuldungsgrad von bis zu 40% denkbar.[820] Auch bei Bürgschaftserklärungen durch die öffentliche Hand könnte Fremdkapital für den Flächenfonds eingeworben werden.[821] Es ist in jedem Fall auf Fristenkongruenz zu achten, um das Risiko der Anschlussfinanzierung und damit verbundene Liquiditätsprobleme zu vermeiden. Denkbar wären endfällige Darlehen mit Zinsvorauszahlungen (Disagio). Von Vorteil wären zudem Prolongationsvereinbarungen, die eine zeitliche Ausdehnung des Kredits für den Fall erlaubten, dass

---

819 Vgl. zur Kreditrationierung grundlegend Stiglitz / Weiss (1981); vgl. auch Duwendag u.a. (1999) S. 190f.
820 Ergebnis der Experteninterviews.
821 Siehe hierzu Unterabschnitt 4.3.5.

sich die Fondslaufzeit um einen gewissen Zeitraum verlängerte, um die letzten Projekte abschließen zu können.

Als Alternative zu Darlehen könnte grundsätzlich die Beschaffung von Finanzierungsmitteln über den Kapitalmarkt in Form von Anleihen erwogen werden.[822] Dem stehen jedoch die geringe Größe des Fonds, der damit nicht emissionsfähig ist, sowie das Sicherheitenproblem entgegen. Mit dem hertenfonds,[823] aufgelegt von den Hertener Stadtwerken, liegt zwar ein Beispiel für ein Fondsmodell vor, bei dem lokal verbundene Anleger mit vergleichsweise kleinen Beträgen Inhaberschuldverschreibungen mit fester Verzinsung zeichnen und das Kapital in Stadtentwicklungsprojekte bzw. bei Neuauflage des Fonds in erneuerbare Energien investiert wird. Als Garant steht jedoch in diesem Fall ein größeres Unternehmen mit einer Kommune als Alleineigentümerin bereit. Ohne öffentliche Garantie dürfte dieses Modell daher nicht auf den Flächenfonds übertragbar sein.

Da eine gründliche Prüfung möglicher Kreditaufnahmen bei Banken durch das Emissionshaus bei einer Umsetzung des Flächenfonds durchaus ergeben könnte, dass ein Kreditinstitut Fremdkapital zur Verfügung stellt, wird bei den Modellrechnungen eine Variante mit Fremdkapitalaufnahme einbezogen.

4.6.5 Modellrechnungen und Schlussfolgerungen

Simulationsrechnungen wurden damit durchgeführt:

- für eine Variante mit Einzahlungen zu Beginn der Fondslaufzeit und Auszahlungen am Ende (Managementgebühr: 1,5%, sonst wie im Basismodell), wobei auch die Wertsteigerungen zwischen 100% und 300% variiert wurden, um einen Bodenrichtwert zu ermitteln, bei dem positive Kapitalwerte erreicht werden;
- darauf aufbauend für ein Fondsmodell mit geringerer Managementgebühr (1%), dafür einer Beteiligung des Emissionshauses von 20%, sofern die *hurdle rate* von 8% überschritten wird;
- wiederum hierauf aufbauend für eine Fondsvariante mit einer Fremdkapitalquote von 20%.

Darüber hinaus wurde an den Annahmen im Basismodell festgehalten. Es sei daher hier darauf hingewiesen, dass die oben dargestellten Hebel genutzt werden sollten, um die Wirtschaftlichkeit zu erhöhen bzw. auch bei etwas geringerem Wertsteigerungspotenzial ein positives Ergebnis zu erzielen.

- Einzahlungen in den Fonds zu Beginn der Fondslaufzeit und Auszahlungen an die Investoren am Ende

In dieser Variante liegt der Kapitalwert mit -3.440.375 Euro beim Kauf vom Eigentümer bei einem erheblich geringeren Wert als im Basismodell, wo -364.202,1 Euro erreicht werden. Der Bodenrichtwert nach Flä-

---

822 Zu den Kommunalanleihen als Sonderform siehe Unterabschnitt 4.3.5. Anleihen werden etwa von Cherokee Investment Partners bei einigen Fondsprojekten genutzt, wobei auch hier öffentliche Garantien und Steuervorteile eine zentrale Rolle zu spielen scheinen.

823 Vgl. Hertener Stadtwerke (2009), Websites.

chenaufbereitung muss im Fall der Einzahlungen zu Beginn der Fondslaufzeit und Auszahlungen am Ende bei 520 Euro/m² (über 800 Euro/m²) liegen, um einen positiven Kapitalwert (eine Rendite von 8%) zu erzielen.

Daraus kann die Schlussfolgerung gezogen werden, dass in jedem Fall ein Teil des Liquiditätsmanagements bei den Anlegern belassen werden sollte. Auch dies spricht dagegen, den Flächenfonds als Publikumsfonds zu konstruieren.

- Beteiligung des Fondsmanagements oberhalb einer *hurdle rate*

Wird die Managementgebühr auf 1% verringert und das Fondsmanagement dafür – gegenüber der Basisvariante zusätzlich – mit 20% beteiligt, wenn die mit dem Fonds erlangte Rendite 8% übersteigt,[824] so liegt der Kapitalwert deutlich höher als im oben geschilderten Fall, nämlich bei -1.718.077 Euro. Dieser Befund deckt sich mit den oben dargestellten Untersuchungen zur Variation der Managementgebühr.

Der Anteil der variablen, an den Projekterfolg gebundenen Vergütung sollte im Interesse der Fondsinvestoren also möglichst hoch sein.

- Fremdkapitalaufnahme

Eine Fremdkapitalaufnahme macht nur dann Sinn, wenn das Vorhaben insgesamt eine Rendite verspricht, die höher als der Zinssatz ist, der für die Aufnahme des Kredits berechnet wird. Daher wird hier der Bodenrichtwert mit 800 Euro/m² relativ hoch angesetzt, um keinen negativen Hebel zu simulieren. Weil in diesem Fall das Investitionsvolumen der privaten Anleger geringer ist, wurde für die Analyse des Fremdkapitalhebels ein relativer Kapitalwert bestimmt, der in der zuvor untersuchten Variante mit 20%-iger Beteiligung des Managements und einer *hurdle rate* von 8% bei 0,448 läge. Wird 20% des Kapitals über ein endfälliges Darlehen gedeckt, steigt der relative Kapitalwert auf 0,483 bei einem Zinssatz von 5%, also deutlich oberhalb des hier verwendeten Kalkulationszinsfußes, auf 0,554 bei einem Zinssatz von 1% und auf 0,570, wenn kein Zins berechnet wird. Die beiden letztgenannten Zinssätze entsprächen einem (hoch) subventionierten Szenario. Bei den nordamerikanischen Fonds scheinen – auch in größerem Umfang – öffentliche Anleihen eingesetzt zu werden, die eine solche hohe Hebelwirkung entfalten.

Der Fremdkapitaleinsatz kann daher dann sinnvoll sein, wenn die übrigen genannten Hebel bereits genutzt wurden, ein (erhebliches) Wertsteigerungspotenzial besteht und der Zinssatz, ggf. über den Einsatz öffentlicher Mittel bzw. Bürgschaften, gering gehalten werden kann.

---

824 Bei den einzelnen Simulationsdurchläufen gibt es einzelne Fälle, in denen deutlich höhere Renditen erzielt werden. In den Auswertungen wird im Wesentlichen auf Mittelwerte eingegangen, die ausschlaggebend sind, wenn analysiert wird, welche Rendite zu erwarten ist.

4.6.6 Öffentliche Unterstützungsleistungen (Subventionen)

4.6.6.1 Arten der Unterstützungsleistungen und Fondsvarianten

Neben privaten Investoren und Institutionen kommt auch die öffentliche Hand als Geldgeberin zur Deckung des Finanzbedarfs in Frage, was hier unter dem Begriff der Subventionen bzw. der öffentlichen Unterstützungsleistungen subsumiert wird.[825]

Wie in Kapitel 2 näher ausgeführt wurde, stehen in Niedersachsen nur geringe öffentliche Mittel für das Flächenrecycling und insbesondere die Altlastensanierung zur Verfügung. Sollte auf Fondsebene Fremdkapital aufgenommen werden, könnten sich allerdings öffentliche Bürgschaften positiv auf die Konditionen auswirken, je nach Art und Risiko der einzelnen Projekte möglicherweise auch eine zwingende Voraussetzung darstellen, um überhaupt Fremdkapital einwerben zu können.

Weiterhin denkbar wäre eine Beteiligung des Landes bzw. einer Landesgesellschaft oder eines Stadtentwicklungsfonds an der Fondsgesellschaft als Kommanditistin. Sollte es zur Umsetzung eines JESSICA-Pilotfonds in der Region Hannover kommen, wie in der Studie des NIW empfohlen, würde dies eine Fondsvariante mit 100% öffentlichem Mitteleinsatz auf Fondsebene darstellen. Private Beteiligungen sollen demnach lediglich auf Objektebene erfolgen. Die Überlegungen zeigen, dass eine öffentliche Eigenkapitalvergabe auch in Niedersachsen denkbar ist und daher bei den Berechnungen als eine Variante berücksichtigt werden sollte.

Unabhängig von der Form, in der öffentliche Einrichtungen Kapital bereitstellen – ob durch direkte Mittelbereitstellung oder im Fall der Kommune als Sacheinlage –, könnten gesonderte Konditionen für die öffentlichen Beteiligungen vereinbart werden. So ist eine bevorzugte Kapitalrückzahlung und Gewinnauszahlung an private Anleger bis zu einer bestimmten Rendite und eine überproportionale Verteilung an die öffentliche Hand bei Gewinnen über die vereinbarte *hurdle rate* hinaus ("asymmetrische Gewinnverteilung") möglich.

Schließlich wurde in Kapitel 2 als Risikomanagementinstrument die Abnahmegarantie diskutiert und in Kapitel 3 die rechtliche Umsetzbarkeit geprüft. Öffentliche Mittel würden dann für den Ankauf der Grundstücke benötigt und zur Verfügung gestellt, wenn eine Fläche nach einem im Vorhinein festgelegten Zeitraum nicht veräußert werden konnte.

Im Einzelnen ergeben sich damit als Varianten des Flächenfonds:

- Ein Fonds mit Fremdkapitalaufnahme bei privatwirtschaftlichen Kreditinstituten, die durch eine öffentliche Bürgschaft abgesichert wird [öffentliche Bürgschaft];
- ein Fonds mit (geringfügiger oder signifikanter) Beteiligung des Landes Niedersachsen oder eines Stadtentwicklungsfonds auf Landes- oder regionaler Ebene [öffentliche Beteiligung];
- ein Fonds mit Sacheinlagen der Kommune und asymmetrischer Gewinnverteilung;

[825] Siehe die Ausführungen in Kapitel 2 sowie die dort angegebene Literatur.

- ein Fonds mit öffentlicher Abnahmegarantie für die Grundstücke.

Ein "Bürgerbeteiligungsfonds" mit öffentlicher Garantie würde ähnliche Zahlungsströme aufweisen wie die Bürgschaftsvariante, so dass eine separate Modellierung nicht notwendig ist. Kombinationen einzelner Maßnahmen sind möglich. Der kumulative Einsatz sämtlicher Instrumente in größerem Umfang ist aber vor dem Hintergrund der Zielstellung dieses Forschungsvorhabens kritisch zu sehen, da der öffentliche Anteil im Vergleich zum privaten dann ein zu großes Gewicht bekäme.

Eine Sacheinlage (mit asymmetrischer Gewinnverteilung) und eine öffentliche Abnahmegarantie wurden oben für die Objektebene modelliert. Auf Fondsebene untersucht wurde die letztgenannte Variante, um zu sehen, wie stark der auf Objektebene beschriebene Effekt auf dieser höheren Ebene ist.

4.6.6.2 Modellrechnungen

Ausgehend vom unter 4.5.2 dargestellten Simulationsansatz mit einem Kauf des Grundstücks ohne Stundung des Kaufpreises sowie dem oben unter 4.4.6.4 dargestellten Modell mit öffentlicher Abnahmegarantie wurden für die Fondsebene der mittlere Kapitalwert, das arithmetische Mittel eines kalkulatorischen Werts für einen Zinsfuß von 8% sowie die jeweiligen Standardabweichungen für 100.000 Simulationsdurchläufe bestimmt. Der Kapitalwert ist unter den Modellprämissen positiv und liegt bei 1.563.384 Euro. Er ist damit erheblich höher als im Basismodell (-904.704 Euro).[826] Deutlich größer, wenngleich immer noch negativ, ist der Kapitalwert für einen Kalkulationszinsfuß von 8% (hier: -2.902.272 Euro). Eine Rendite von 8% wird hier bei einem Bodenrichtwert vor Flächenaufbereitung von 200 Euro/m² und nach Flächenaufbereitung von 400 Euro/m² also ebenfalls nicht erreicht. Die notwendige Wertsteigerung ist jedoch im Vergleich zum Basismodell deutlich niedriger.

Die Standardabweichung ist mit 928.578,9 Euro noch einmal um ein Drittel geringer als bei der Vergleichsvariante. Nimmt man diese Kennziffer als Risikomaß, so kann mithin ein deutlich geringeres Risiko, das mit dem Investment verbunden ist, verzeichnet werden. Dies wiederum sollte dazu führen, dass die Renditeanforderungen der privaten Investoren etwas geringer ausfallen. Dabei stellt der Eintritt der Garantie gegenüber dem Verkauf an einen privaten Nachnutzer für die Fondseigner immer noch den ungünstigeren Fall dar, weil sie dann bis zum Ablauf der vereinbarten Zeit (hier: zehn Jahre) warten müssen, ohne dass sie in dieser Zeit Zinsen erhielten. Sie würden bei Veräußerung, etwa an einen Projektentwickler, folglich schneller ihr Kapital zurückerhalten und könnten dieses anderweitig investieren.

4.6.6.3 Schlussfolgerungen für das Fondsmodell

In vielen Fällen wird eine stärkere öffentliche Beteiligung notwendig sein. Dies kann z.B. über eine Abnahmegarantie für die Grundstücke geschehen. Ein anderer Weg bestünde in darin, dass die öffentlichen Part-

826 Siehe, auch zum Folgenden, Tab. 4.27 oben.

ner sich am Fonds als Kommanditisten beteiligen (z.B. über eine Sacheinlage), dabei jedoch eine asymmetrische Gewinn- und Risikoverteilung akzeptieren.

Die Befragungen im Teilprojekt 2 haben ergeben, dass gerade diese – für einen Flächenfonds in den meisten Fällen essentiellen – Instrumente von der kommunalen Verwaltung und Politik kritisch gesehen werden. Inwieweit sich dies mit der Umsetzung erster JESSICA-Stadtentwicklungsfonds sowie den damit verbundenen Erfahrungen verändert, bleibt abzuwarten. Eine Abnahmegarantie scheint in Hannover im Einzelfall durchaus denkbar zu sein. Damit würde man jedoch dem Renditeziel von 8% nur einen kleinen Schritt näher kommen.

4.6.7 Schlussfolgerungen für die generelle Machbarkeit eines Flächenfonds

Grundsätzlich ist ein privatwirtschaftliches Flächenfondsmodell, wie es in den vorstehenden Kapiteln dargestellt wurde, machbar. Hierzu sind allerdings im Einzelnen vergleichsweise restriktive Bedingungen an die Flächenauswahl zu knüpfen. Dazu zählt, wie bereits unter 4.4 und 4.5 dargestellt, ein hohes Wertsteigerungspotenzial. Dies muss umso höher sein, je stärker das Liquiditätsmanagement beim Fonds liegt. Grundsätzlich sollten die Zahlungen an das Fondsmanagement möglichst stark an den Erfolg des Vorhabens gekoppelt werden. Die festen Vergütungsbestandteile sollten daher eher gering sein, die variablen Bestandteile ab Erreichen einer *hurdle rate* einen möglichst hohen Anteil ausmachen.

Durch Aufnahme von Fremdkapital kann eine höhere Rendite für die Fondsinvestoren erreicht werden. Dies setzt allerdings voraus, dass der Zinssatz vergleichsweise niedrig ausfällt, um keinen negativen Hebel zu erzeugen. Hierzu werden in der Regel öffentliche Garantien oder Bürgschaften notwendig sein, sofern es sich nicht ohnehin um öffentliche Kreditprogramme handelt, die genutzt werden. Ebenso wie bei öffentlichen Abnahmegarantien, die sich positiv auf den erwarteten Kapitalwert und das Risiko, das mit dem Investment verbunden ist, auswirken, sind in diesem Fall beihilferechtliche Fragen zu klären, die ausführlich in Kapitel 3 dargestellt wurden. Ohne derartige weitere öffentliche Unterstützungsmaßnahmen ist ein privatwirtschaftliches Fondsmodell in der Anwendung auf relativ starke Immobilienmärkte und wenige Projekttypen (z.B. Einzelhandel, extrem starker Handlungsdruck des Eigentümers) beschränkt.

4.7 Datengrundlagen und Modellrechnungen für potentielle Fondsflächen in Hannover

4.7.1 Vorgehensweise

Um Berechnungen für potenzielle Fondsflächen in Hannover durchführen zu können, wurden in den Teilprojekten 1 und 2 Auswahlkriterien für die bestehenden Brachflächen entwickelt, Bewertungen unter dem Gesichtspunkt der Nachhaltigkeit und der Vermarktbarkeit vorgenommen, eine Auswahl der näher zu untersuchenden Flächen getroffen und die Immobilienmarktsituation in der niedersächsischen Landeshauptstadt analysiert. Aus der Untersuchung des Immobilienmarktes wurden Schlussfolgerungen für das Nachfragepo-

tenzial und übliche Geschäftspraktiken abgeleitet.[827] Auf einige Ergebnisse, die für die Berechnungen von Relevanz sind, wird im Folgenden kurz eingegangen.

Darüber hinaus wurden zur Altlastensituation Recherchen in den Unterlagen der Stadt und der Region Hannover durchgeführt und der Erkenntnisstand mit Vertreterinnen und Vertretern der Stadtverwaltung diskutiert. Dabei zeigte sich, dass in den meisten Fällen eine für die Berechnungen nicht ausreichende Datenlage gegeben ist. Für eine zuverlässige Kalkulation wären Investitionen in umweltfachliche Gutachten notwendig, die im Rahmen dieses Forschungsvorhabens nicht durchgeführt werden konnten. Der erste Schritt, den ein Fondsmanagement zu vollziehen hätte, wäre eine genauere Untersuchung derjenigen Grundstücke, die konkret in den Flächenfonds aufgenommen werden könnten, d.h. in die nähere Auswahl gelangt sind. Um dennoch einige Berechnungen vornehmen zu können, wurden daher grobe Schätzwerte verwendet, die in weiteren Analysen zu überprüfen wären.

Für die Berechnungen im Rahmen des Fondsmodells liegen damit im Einzelnen vor:

- Ausgewählte Flächen, z.T. zusammenhängend, die in unterschiedlicher Zusammensetzung in ein Portfolio aufgenommen werden könnten;
- Informationen zu Entwicklungsmöglichkeiten, die mit der potenziellen Nachfrage abgeglichen wurden;
- Bodenrichtwerte als Grundlage für eine Ermittlung des Wertes der unbebauten Grundstücke sowohl vor als auch nach der Flächenaufbereitung;
- Anhaltspunkte für die Höhe der Sanierungskosten.

4.7.2 Immobilienmarktsituation in Hannover

Zunächst werden einige Eckdaten zum Immobilienmarkt in Hannover dargestellt, die für das Fondsmodell von Bedeutung sind. Hierzu zählen als Rahmenbedingungen insbesondere:

- die Konkurrenz zwischen Region und Stadt Hannover, insbesondere im Wohnbereich, sowie das von Vertreterinnen und Vertretern der Stadt wahrgenommene Fehlen von Einflussmöglichkeiten in Folge des interkommunalen Wettbewerbs;
- damit verbunden der fehlende Wille, Flächenausweisungen auf der grünen Wiese auszuschließen oder klar zu begrenzen, so dass keine aktive Steuerung des Flächenangebots im Sinne des Fonds – wie dies etwa in Nordrhein-Westfalen im Rahmen der Bahnflächenentwicklungsgesellschaft (BEG) praktiziert wurde und für den Bodenfonds als zentrales Erfolgskriterium angedacht ist[828] – erfolgt;
- Aussagen von Experten in Interviews, die darauf hindeuten, dass die Bodenrichtwerte in Hannover eher Obergrenzen darstellen und möglicherweise nicht entsprechende Preise bei Veräußerung der Flächen erzielt werden können, unabhängig von möglichen merkantilen Minderwerten sowie

---

827 Für Details zur Vorgehensweise und den Ergebnissen siehe die Abschlussberichte der beiden anderen Teilprojekte.
828 Vgl. die Präsentation von Collinet u.a. (2007), Websites.

- hinsichtlich der demographischen Entwicklung die Einordnung als stabile Großstadt mit unterschiedlichen Entwicklungen in einzelnen Stadtteilen und insgesamt im Vergleich zu 2008 einem prognostizierten Bevölkerungsrückgang bis 2015 um 0,3% und bis 2021 um 0,8%.[829]

Als Bodenrichtwerte werden im Grundstücksmarktbericht 2008[830] für Gewerbe und Industrie Werte in einfacher Lage zwischen 70 und 90 Euro/m², in mittlerer Lage zwischen 100 und 130 Euro/m² sowie in guter Lage zwischen 150 und 200 Euro/m² ausgewiesen. Die Werte sinken seit 2002 kontinuierlich, in 2007 gegenüber 2000 als Basisjahr auf 87% nominal.[831] Für den Flächenfonds werden sich in diesem Rahmen die Einkaufspreise, vor Abzug von Sanierungskosten, bewegen. Die Ausgangsbasis ist also geringer, als bei den Berechnungen für das Fondsmodell allgemein zunächst angenommen. Tendenziell sind daher etwas höhere Wertsteigerungen notwendig, um die von privaten Investoren erwartete Rendite zu erreichen.

Für gewerbliche Bauflächen werden Bodenrichtwerte von 66 Euro in einfacher, 150 Euro in mittlerer und 190 Euro in guter Lage im Falle von Gewerbegebieten sowie 235 Euro in einfacher, 380 Euro in mittlerer und 2300 Euro in guter Lage im Falle von Gebieten für Dienstleistung und Verwaltung angegeben.[832] Einige der untersuchten Brachflächen liegen in Gewerbegebieten. Hier dürfte eine ausreichende Wertsteigerung nur dann zu erzielen sein, wenn kleinere oder größere Gebiete zusammen entwickelt werden, z.B. in solche für Dienstleistung und Verwaltung umgewandelt würden – wobei hierfür derzeit offenbar nicht ausreichend Flächen nachgefragt werden.

Eine Nachfrage nach baureifen Grundstücken wird insbesondere im Bereich des höherwertigen Wohnens und des Geschosswohnungsbaus gesehen. Einzelhandelsflächen ließen sich jederzeit vermarkten, wobei die Ausweisung durch das kommunale Einzelhandelskonzept beschränkt ist. Die Nachfrage nach Büroimmobilien ist in Hannover aktuell eher gering und auf einzelne Standortverlagerungen bzw. -ausweitungen begrenzt.[833]

Die Bodenrichtwerte für den Geschosswohnungsbau liegen zwischen 150 und 200 Euro/m² in einfacher, 230 bis 290 Euro/m² in mittlerer und 330 bis 400 Euro/m² in guter Lage. Es ist allerdings ein deutlich sinkender Trend zu verzeichnen, auf 85% nominal im Jahr 2007 verglichen mit 2000.[834]

Für Ein- und Zweifamilienhäuser werden Werte von 160 bis 200 Euro/m² in einfacher, 220 bis 260 Euro/m² in mittlerer und 300 bis 350 Euro/m² in guter Lage ausgewiesen. Der Trend der Bodenrichtwerte ist nominal leicht fallend (2007: 97), real also rückläufig.[835] Hohe Preise dürften in diesem Segment jedoch auf ehe-

---

829 Vgl. die Daten unter Landesbetrieb für Statistik und Kommunikationstechnologie Niedersachsen (2009), Websites.
830 Vgl. Gutachterausschuss für Grundstückswerte Hannover (2008). Die folgenden Angaben beziehen sich alle auf diese Quelle.
831 Vgl. Gutachterausschuss für Grundstückswerte Hannover (2008) S. 56f.
832 Vgl. Gutachterausschuss für Grundstückswerte Hannover (2008) S. 101.
833 Siehe hierzu ausführlich die Immobilienmarktanalyse in Teilprojekt 2.
834 Vgl. Gutachterausschuss für Grundstückswerte Hannover (2008) S. 52.
835 Vgl. Gutachterausschuss für Grundstückswerte Hannover (2008) S. 40, 45.

mals kontaminierten Flächen nur schwer zu erreichen sein.

Aus den genannten Daten lässt sich ableiten, dass in Hannover nur an ausgewählten Standorten die für den Flächenfonds geforderte Wertsteigerung erreicht werden dürfte. In vielen Fällen werden andere Instrumente, höhere öffentliche Beiträge und/oder gebietsweise Entwicklungen notwendig sein. Letztere bergen ein höheres Immobilienmarktrisiko, weshalb entweder eine stärkere regionale Diversifizierung vorgenommen werden müsste oder die zusätzlichen Risiken durch öffentliche Unterstützung abgefedert werden müssten, um derartige Vorhaben in einen Flächenfonds zu integrieren.

4.7.3 Flächenauswahl

Als Ergebnisse der Flächenauswahl sind für die Fondskonstruktion hervorzuheben, dass (a) vergleichsweise wenige Grundstücke in die engere Auswahl gekommen sind und (b) in vielen Fällen – anders als bei Projektbeginn angenommen – der Altlastenverdacht nicht das zentrale Problem darstellt.

Die Tatsache, dass relativ wenige Grundstücke in die engere Auswahl gekommen sind, kann bedeuten, dass das Brachflächenpotenzial in Hannover keine ausreichende Anzahl geeigneter Objekte für den Fonds bietet. In einem solchen Fall könnte eine geografische Ausweitung oder das Einbeziehen anderer Vermögensgegenstände bzw. Projekttypen angeraten sein – mit entsprechenden Modifikationen der Fondsstruktur, die dann vorzunehmen wären, insbesondere hinsichtlich der PPP-Komponente bzw. des Fondsmanagements. Denkbar wäre es auch, dass über die betrachteten Fälle hinaus untergenutzte oder nicht genutzte Flächen in privatem Eigentum vorhanden sind, die für den Fonds grundsätzlich geeignet wären, in den offiziellen Datenbeständen jedoch nicht auftauchen. Ein Managementteam wird daher über die im Rahmen dieses Forschungsvorhabens erstellte Liste hinaus Kontakte in die Hannoveraner Wirtschaft suchen müssen, um geeignete Projekte ausfindig zu machen.

Die näher betrachteten acht Flächen bzw. kleineren Gebiete, von denen einige, wie unten gezeigt wird, zudem kaum Wertsteigerungspotenzial besitzen, dürften für einen Fonds nicht ausreichen. Liegt ein ähnlicher Selektionsprozess vor, wie er im Unterabschnitt 4.4.1.1 beschrieben wurde, dürften etwa 20% der näher untersuchten Flächen, hier also ein bis zwei, am Ende in den Fonds aufgenommen werden.

Soweit die Schwierigkeiten auf der Nachfrageseite gesehen werden, kann ein Flächenfonds keinen Beitrag zur Lösung der Probleme leisten, die möglicherweise durch die Finanz- und Wirtschaftskrise noch vergrößert werden. Ein privatwirtschaftlicher Fonds kann auch nicht als ein Mittel dienen, um das Flächenangebot durch Entwicklung zu Grünflächen oder anderen öffentlich genutzten Flächen zu verringern und damit (wieder) in Einklang mit der Nachfrage zu bringen. Vielmehr ist ein solcher Fonds ein Vehikel, den Entwicklungsprozess zu erleichtern und brachliegende Flächen zu mobilisieren, indem Eigenkapital für die Vorhaben bereitgestellt wird. Bei nachfrageseitigen Funktionsdefiziten oder Flächenüberangebot bedarf es in jedem Fall des Eingriffs durch die Kommune.

4.7.4 Beschreibung potenzieller Fondsflächen

Im Folgenden werden die einzelnen Flächen kurz charakterisiert und die für die Berechnungen relevanten Merkmale herausgestellt. Es sei noch einmal darauf hingewiesen, dass für die Grundstücke keine Wertgutachten oder umweltfachlichen Gutachten vorliegen. Daher sind die aufgeführten Daten als grobe Schätzwerte anzusehen, die auf der Grundlage projekt- und stadtinterner Diskussionen und daraus gewonnener Anhaltspunkte ermittelt wurden.

- **Flächen 1 und 2**

Die beiden Flächen sind zusammen etwa 0,8 Hektar groß. In beiden Fällen stellt die Sanierung kein zentrales Problem dar. Im einen Fall ist vielmehr der Erwerb weiterer Grundstücke notwendig, um die Fläche entwickeln zu können. Beim anderen Projekt liegen Mängel vor, die durch einen Fonds nicht behoben werden können (Lärmschutz). In beiden Fällen dürften daher keine nennenswerten Abschläge für Sanierungen vorgenommen werden. Wertsteigerungen in größerem Umfang sind nicht zu erwarten.

- **Fläche 3**

Die Bodenrichtwerte liegen bei 110 Euro/m² in der aktuellen Nutzung und 185 Euro/m² für Einfamilienhausbau (EFH 500) bzw. 210 Euro/m² für Geschosswohnungsbau (GWB, GFZ 1.0) als möglicher Nachnutzung. Die Werte sind – wie die obigen Ausführungen zur Immobilienmarktsituation in Hannover deutlich machen – nach unten anzupassen. Zu erwarten ist hier also ein Bodenrichtwert nach Flächenaufbereitung zwischen 165 und 190 Euro/m² (real). Könnte man durch eine B-Plan-Änderung die Geschossflächenzahl auf 1,6 erhöhen, wäre ein Bodenrichtwert über 240 Euro/m² (real) denkbar.

Die Verkaufsbereitschaft des Eigentümers scheint nicht sehr groß zu sein. Hier könnte ein weiteres Problem für die Entwicklung der Fläche liegen. Ein Nachgeben bei den Preisvorstellungen ist aber, wie oben gezeigt wurde, für einen Flächenfonds nicht möglich.

Zu rechnen ist mit einem Flächenbedarf für die Erschließung von 25 bis 30%. Das *worst case*-Szenario für die Sanierung wird mit 500.000 Euro angegeben, wobei die Risiken – insbesondere mit Blick auf mögliche Grundwasserverunreinigungen und Gebäudekontaminationen – aufgrund der extrem schlechten Informationslage nur schwer zu quantifizieren sind. Hier wird daher davon ausgegangen, dass die erwarteten Sanierungskosten beim genannten Wert liegen. Es werden Schwankungen innerhalb der oben unter 4.4.1 dargestellten Grenzen angenommen.

Die Simulationsrechnungen für das Einzelprojekt ergeben bei einem Bodenrichtwert nach Flächenaufbereitung von 165 Euro/m² einen negativen mittleren Kapitalwert von -1.234.698 Euro, bei einem Bodenrichtwert von 190 Euro/m² von -693.644,8 Euro und bei 240 Euro/m² einen positiven mittleren Kapitalwert von 231.648,8 Euro – jeweils in der Grundvariante, d.h. bei Nutzung von Kaufpreisstundungen oder dem Verkauf von Gesellschaftsanteilen statt eines Grundstücksverkaufs entsprechend höher. Legt man einen Kal-

kulationszinsfuß von 8% zugrunde und berechnet für einen *share deal* in der 240 Euro/m²-Variante den mittleren Kapitalwert, ergibt sich ein negatives Ergebnis von -393.864,3 Euro. Es müssten also, auch um die Fondskosten zu decken, weitere Renditehebel genutzt werden.

- **Fläche 4**

Für die Fläche werden Bodenrichtwerte von 125 Euro/m² GE1 bzw. 215 Euro/m² GE2 ausgewiesen (arithmetisches Mittel: 170 Euro/m²). Da eine Teilfläche bereits für den Einfamilienhausbau vorgesehen ist, für den ein Bodenrichtwert von 205 Euro/m² (EFH 500) angegeben wird, und weil der Bodenrichtwert für Geschosswohnungsbau nur bei 170 Euro/m² (GFZ 1.0) liegt, ist mit keiner nennenswerten Wertsteigerung zu rechnen. Eine Chance auf Entwicklung durch einen Flächenfonds bestünde nur dann, wenn der Eigentümer bereit wäre, die Flächen extrem günstig abzugeben, oder sich eine Nachnutzungsperspektive ergäbe, die derzeit nicht gesehen wird.
Auf Gewerbe begrenzt wäre möglicherweise über die Beseitigung der Grundwasserkontamination hinaus keine Sanierung notwendig. Bei Geschosswohnungsbau oder Einfamilienhäusern wäre ein Meter Boden abzutragen. Die Sanierungskosten erreichen so sicherlich die Hälfte des Grundstückswerts in der aktuellen Nutzung ohne Berücksichtigung der Sanierung. Selbst wenn eine – hier jedoch geringe – Wertsteigerung zu verzeichnen wäre, würde diese nicht reichen, um die Entwicklungskosten zu decken.
Die Fläche ist daher für einen privatwirtschaftlichen Flächenfonds ungeeignet.

- **Fläche 5**

Bei aktueller Nutzung wird von einem Bodenrichtwert von 74 Euro/m² GE ausgegangen. Eine Nachnutzung ist hier denkbar, für die ein Wert von 150 Euro/m² nominal angegeben wird. Unter Berücksichtigung erwarteter Preissteigerungen und möglicher negativer Entwicklungen der Bodenpreise und damit auch der Richtwerte kann hier ein Bodenrichtwert nach Flächenaufbereitung von 135 Euro/m² angesetzt werden. Eine Entwicklung setzt allerdings voraus, dass die hier bestehende planungsrechtliche Unsicherheit beseitigt wird. Dies könnte allenfalls durch ein Fondsmanagement angestoßen werden, liegt ansonsten jedoch in der Hand der Stadt Hannover.
Für die Sanierungskosten wird ein Erwartungswert von 1.071.000 Euro angegeben. Dies liegt knapp unterhalb des Grundstückswerts vor Sanierung.
Es ergibt sich bei diesem Grundstück selbst bei Stundung des Kaufpreises noch ein negativer mittlerer Kapitalwert von -888.874,6 Euro. Fielen keine Planungskosten für die Grundstückserschließung und die B-Plan-Änderung an, weil dies entweder durch das Fondsmanagement bzw. das Emissionshaus und/oder durch einen öffentlichen Partner abgedeckt würde, beträgt der Kapitalwert -770.828,1 Euro. Hier ist daher ein Entgegenkommen des Alteigentümers oder die Nutzung anderer Renditehebel notwendig, um das Projekt im Rahmen eines Flächenfonds durchführen zu können.

- **Gebiet 1**

Das Gebiet umfasst eine Größe von etwa 38 Hektar. Daten zur Altlastensituation liegen nicht vor. Die Bodenrichtwerte werden mit 175 Euro/m² vor Sanierung (GE) und 215 Euro/m² (GE/Büro/EFH) nach Sanierung angegeben. Unter Berücksichtigung des Entwicklungstrends bei den Bodenrichtwerten und erwarteter Preissteigerungen ist mit einem Wertsteigerungspotenzial von etwa 10% zu rechnen. Dies reicht in keinem Fall aus, um allein die Fondskosten zu decken.

- **Gebiet 2**

Die Bodenrichtwerte liegen bei 120 Euro/m² vor Sanierung (GE) und 210 Euro/m² in einer möglichen Nachnutzung in Form des Geschosswohnungsbaus – wobei hier von einigen Personen in der Verwaltung Skepsis hinsichtlich der Vermarktbarkeit geäußert wurde. Der Wert ist insofern als *best case* zu sehen. Real ist mit 190 Euro/m² zu rechnen.

Sanierungskosten könnten im *worst case* bei etwa 2.300.000 Euro liegen.

Der Kapitalwert in der Grundvariante liegt bei -2.352.359 Euro, ohne Planungskosten für Erschließung und Umnutzung bei -2.052.929 Euro, bei Veräußerung von Gesellschaftsanteilen (*share deal*) bei -2.151.425 Euro. Berücksichtigt werden muss bei den Wirtschaftlichkeitsbetrachtungen allerdings, dass ein Teil der Sanierungskosten solche Kosten sind, die ein Projektentwickler, der den Hochbau nach der Aufbereitung der Fläche vornimmt, ohnehin zu kalkulieren hat (Sowieso-Kosten). Das Projekt ließe sich möglicherweise also durchaus wirtschaftlich durchführen. Eine Rendite von 8% wird aber wohl nicht erreicht, solange nicht Preisnachlässe durch den Alteigentümer vorgenommen werden.

4.7.5 Schlussfolgerungen für die Machbarkeit eines privatwirtschaftlichen Flächenfonds in Hannover

Einige wenige, für einen privatwirtschaftlichen Flächenfonds grundsätzlich geeignete Grundstücke in Hannover konnten identifiziert werden, wobei Konzessionen der Grundstückseigentümer oder stärkere öffentliche Unterstützungen notwendig sind, wenn die Rendite von 8% erreicht werden soll. Die Brachflächen, die untersucht wurden, weisen in vielen Fällen jedoch kein ausreichendes Wertsteigerungspotenzial auf. Einige Hemmnisse lassen sich nicht durch einen (privatwirtschaftlichen) Flächenfonds beseitigen. Ein Flächenfonds ist in der hier vorgeschlagenen Form in Hannover mithin nicht machbar.

Aufgrund ihrer Größe wurden einige Flächen innerhalb des Projektes nicht betrachtet. Dehnt man den geografischen Fokus eines solchen Fonds aus und nimmt mehrere Kommunen zusammen, die gemeinsam einen solchen Flächenfonds installieren, könnten möglicherweise einige dieser größeren Projekte angegangen werden.

4.8 Fazit

In Kapitel 4 wurden die Elemente aus den Kapiteln 1-3 zusammengeführt und die Auswirkungen unter-

schiedlicher, dort diskutierter Instrumente auf die Wirtschaftlichkeit eines Flächenfonds untersucht. Hierzu diente ein eigens für diesen Zweck entwickeltes und in seinen Annahmen und Elementen ausführlich dargestelltes Simulationsmodell. Das Modell für den Fonds wurde schrittweise aufgebaut: zunächst für die Objektebene, d.h. einzelne Projekte, entwickelt, dann ergänzt um die Fondsebene (Managementvergütung und Steuern), und auf mehrere simultan durchgeführte Projekte erweitert. Am Ende stand eine Simulation unterschiedlicher Formen der Kapitalbedarfsdeckung.

Im Einzelnen wurde gezeigt:

- dass die Grundstücke ein erhebliches Wertsteigerungspotenzial aufweisen müssen, um die Zielrendite zu erreichen;
- dass bei Einbindung der (ehemaligen) Grundstückseigentümer und in der Veräußerungsvariante des *share deals* etwas geringere, aber immer noch hohe Wertsteigerungen notwendig sind;
- dass ein möglichst großer Teil des Liquiditätsmanagements bei den Anlegern verbleiben sollte, d.h. ein Abruf des Kapitals lediglich dann erfolgt, wenn dieses für die Umsetzung der Projekte benötigt wird – womit ein Publikumsfonds als Möglichkeit ausscheidet;
- dass sich die Aufnahme – gering verzinsten – Fremdkapitals positiv auf die Rendite der privaten Investoren auswirkt, wobei die Fremdkapitalquote deutlich geringer ausfallen dürfte als bei Immobilienfonds üblich;
- dass öffentliche Abnahmegarantien für die Grundstücke erheblich zur Wirtschaftlichkeit beitragen können und schließlich
- dass auf Grund des geringen Angebots an für den Fonds geeigneten Flächen eine Umsetzung des Fondsmodells in Hannover in der entwickelten Form nicht möglich ist, somit also Anpassungen vorzunehmen sind, die auf eine stärkere öffentliche Beteiligung und/oder eine Ausweitung des geografischen Fokus hinauslaufen.

Anhang zu Kapitel 4

Anhang 4.1: Bestimmung des risikolosen Zinssatzes: Börsennotierte Wertpapiere und Umlaufsrenditen inländischer Inhaberschuldverschreibungen

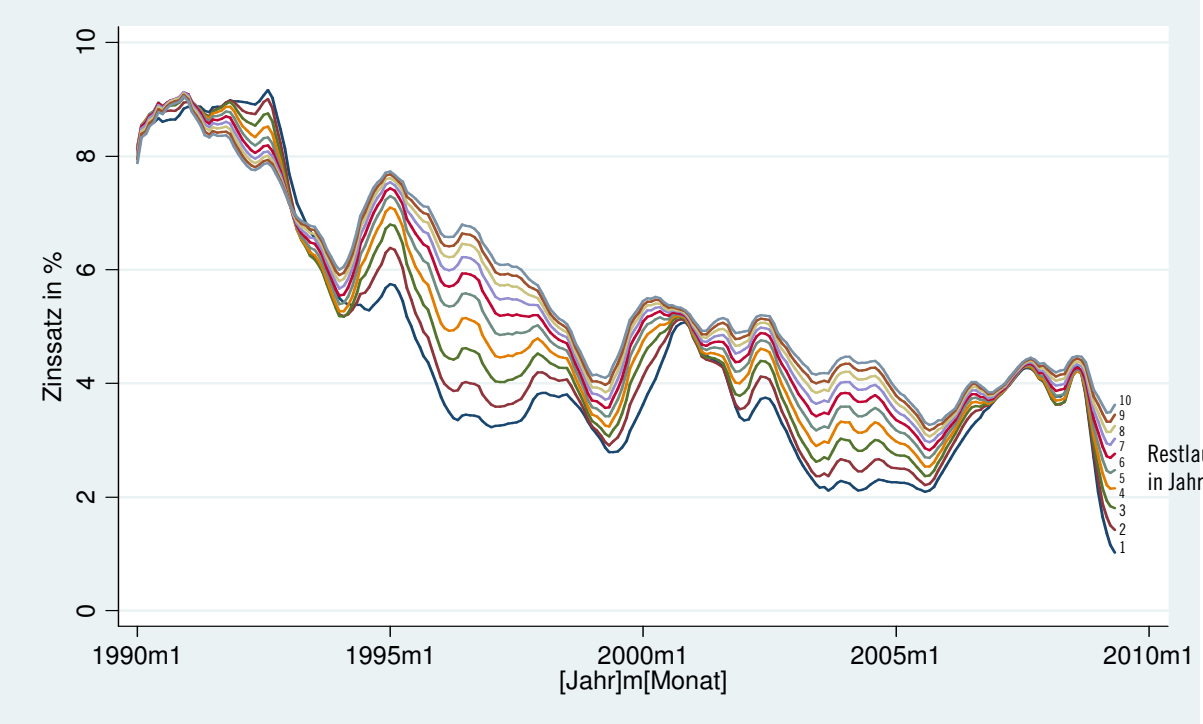


Abb. A4.1: Zinsstrukturkurve für börsennotierte Bundeswertpapiere mit Restlaufzeiten von 1-10 Jahren für den Zeitraum 1990-5/2009

Gleitende Durchschnitte der letzten 4 Monate und des aktuellen Monats; Zinsstrukturkurve gemäß Svensson-Methode, Monatsendwerte; Quelle: Deutsche Bundesbank, Zeitreihendatenbank (Stand: 02.06.2009, 13:32 Uhr), eigene Berechnungen

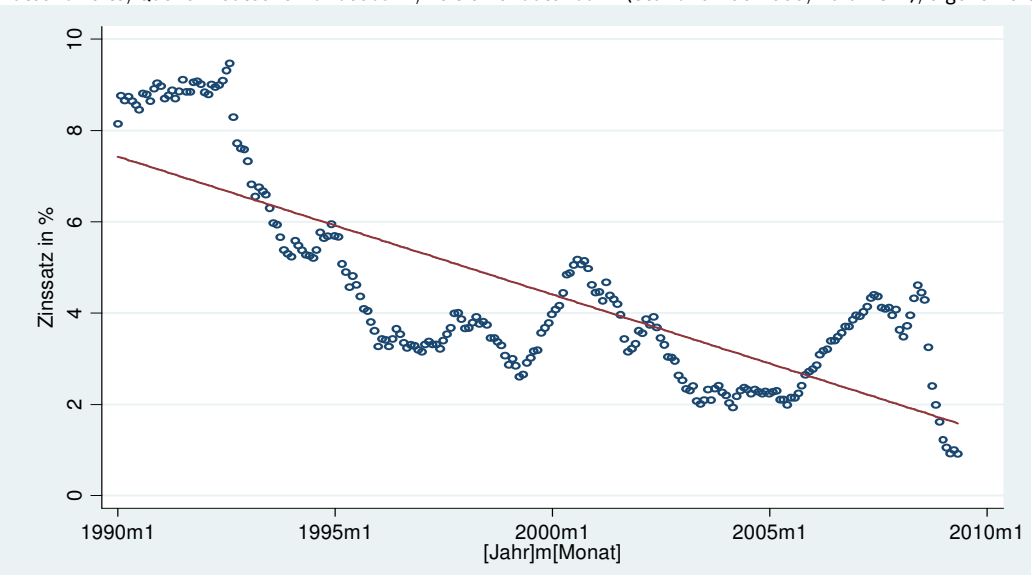


Abb. A4.2: Entwicklung der Zinsen mit Restlaufzeit von 1 Jahr

Gleitende Durchschnitte der letzten 4 Monate und des aktuellen Monats; Zinsstrukturkurve gemäß Svensson-Methode, Monatsendwerte; Quelle: Deutsche Bundesbank, Zeitreihendatenbank (Stand: 02.06.2009, 13:32 Uhr), eigene Berechnungen

Tab. A4.1: Zinsstrukturkurve für börsennotierte Bundeswertpapiere, 1990-2009 – Statistische Kennwerte

Variable	RM	Obs	Mean	Std. Dev.	Min	Max
wz9808	1	233	4.442704	2.165236	.91	9.47
wz9810	2	233	4.606309	2.062258	1.30	9.11
wz9812	3	233	4.786738	1.972257	1.66	9.09
wz9814	4	233	4.955236	1.893383	1.99	9.18
wz9816	5	233	5.105579	1.825961	2.29	9.24
wz9818	6	233	5.234721	1.767831	2.57	9.27
wz9820	7	233	5.346094	1.716711	2.82	9.29
wz9822	8	233	5.440558	1.671604	3.00	9.28
wz9824	9	233	5.521245	1.631477	3.12	9.26
wz9826	10	233	5.590944	1.596038	3.21	9.23

RM: residual maturity (years), Obs: observations, Std.Dev.: standard deviation, Min: minimum, Max: maximum
Quelle: Deutsche Bundesbank, Zeitreihendatenbank; Stand: 02.06.2009, 13:32 Uhr; eigene Berechnungen

Tab. A4.2: Zinsen für börsennotierte Bundeswertpapiere mit Restlaufzeit von 1 bis 10 Jahren, nominal und real, Januar-Mai 2009

Variable	RM	2009/1	2009/2	2009/3	2009/4	2009/5	Mean
wz9808	1	1.22 (.27)	1.05 (.01)	.92 (.45)	.99 (.33)	.91 (.91)	1.018 (.394)
wz9810	2	1.59 (.64)	1.37 (.33)	1.30 (.83)	1.42 (.76)	1.41 (1.41)	1.418 (.794)
wz9812	3	1.95 (1.00)	1.70 (.66)	1.66 (1.19)	1.81 (1.15)	1.92 (1.92)	1.808 (1.184)
wz9814	4	2.27 (1.32)	2.02 (.98)	1.99 (1.52)	2.16 (1.50)	2.36 (2.36)	2.16 (1.536)
wz9816	5	2.57 (1.62)	2.32 (1.28)	2.29 (1.82)	2.48 (1.82)	2.73 (2.73)	2.478 (1.854)
wz9818	6	2.84 (1.89)	2.61 (1.57)	2.57 (2.10)	2.76 (2.10)	3.05 (3.05)	2.766 (2.142)
wz9820	7	3.09 (2.14)	2.87 (1.83)	2.82 (2.35)	3.01 (2.35)	3.32 (3.32)	3.022 (2.398)
wz9822	8	3.30 (2.35)	3.10 (2.06)	3.05 (2.58)	3.24 (2.58)	3.56 (3.56)	3.25 (2.626)
wz9824	9	3.49 (2.54)	3.31 (2.27)	3.25 (2.78)	3.43 (2.77)	3.76 (3.76)	3.448 (2.824)
wz9826	10	3.65 (2.70)	3.50 (2.46)	3.43 (2.96)	3.61 (2.95)	3.93 (3.93)	3.624 (3.00)
inflation rate		.95	1.04	.47	.66	0	.624

RM: residual maturity (years)
Quellen: Deutsche Bundesbank: Zeitreihendatenbank; Stand: 02.06.2009, 13:32 Uhr; Statistisches Bundesamt: Verbrauchpreisindizes für Deutschland. Lange Reihen ab 1948, Stand: Mai 2009; eigene Berechnungen

Tab. A4.3: Umlaufsrenditen inländischer Inhaberschuldverschreibungen, mittlere Laufzeit von über 1 bis 10 Jahren, Monatswerte, Januar-Mai 2009

Variable	RM	Mean	Std. Dev.	Min	Max
wu0898	>1-2	2.30	.2645751	2.0	2.7
wu0899	>2-3	2.38	.1095445	2.2	2.5
wu0900	>3-4	2.68	.083666	2.6	2.8
wu0901	>4-5	2.88	.083666	2.8	3.0
wu0902	>5-6	3.20	.0707107	3.1	3.3
wu0903	>6-7	3.22	.083666	3.1	3.3
wu8606	>7-8	3.36	.0894427	3.3	3.5
wu8607	>8-9	3.48	.083666	3.4	3.6
wu8608	>9-10	3.42	.1095445	3.3	3.6

RM: residual maturity (years), Obs: observations, Std.Dev.: standard deviation, Min: minimum, Max: maximum
Quelle: Deutsche Bundesbank, Zeitreihendatenbank; Stand: 02.06.2009, 13:31 Uhr; eigene Berechnungen

Die Datensätze können auf den websites der Deutschen Bundesbank bzw. des Statistischen Bundesamtes heruntergeladen werden. Informationen zur Generierung und Bearbeitung der Datensätze sind auf Anfrage erhältlich.

Anhang 4.2: Umrechnungskoeffizienten für die Geschossflächenzahl (GFZ)

Tab. A4.4: Umrechnungskoeffizienten gemäß WertR 2006

GFZ	Umrechnungs-koeffizient	GFZ	Umrechnungs-koeffizient	GFZ	Umrechnungs-koeffizient
0,4	0,66	1,1	1,05	1,8	1,36
0,5	0,72	1,2	1,10	1,9	1,41
0,6	0,78	1,3	1,14	2,0	1,45
0,7	0,84	1,4	1,19	2,1	1,49
0,8	0,90	1,5	1,24	2,2	1,53
0,9	0,95	1,6	1,28	2,3	1,57
1,0	1,00	1,7	1,32	2,4	1,61

Quelle: Anlage 11 der Richtlinie für die Ermittlung der Verkehrswerte (Marktwerte) von Grundstücken (Wertermittlungsrichtlinie – WertR 2006) v. 01.03.06, BAnz. Nr. 108a v. 10.06.06; Berichtigung v. 01.07.06, BAnz. Nr. 121, S. 4798

Die Berechnung erfolgt gemäß der Funktionsgleichung von Tiemann (1976). Die Werte weichen jedoch in einzelnen Städten z.T. beträchtlich voneinander ab.[836]

Tab. A4.5: Umrechnungskoeffizienten für Hannover

GFZ	Umrechnungs-koeffizient	GFZ	Umrechnungs-koeffizient
0,6	0,84	1,1	1,05
0,7	0,88	1,2	1,10
0,8	0,92	*1,3*	*1,14*
0,9	0,96	*1,4*	*1,19*
1,0	1,00	*1,5*	*1,24*
		1,6	*1,28*

Quelle: Grundstücksmarktbericht 2008 für die Region Hannover, S. 54

[836] Vgl. Simon u.a. (2005).

Anhang 4.3: Honorartafeln für Planungsleistungen gemäß HOAI

Tab. A4.6: Honorartafel zu § 34 Abs. 1 HOAI in der Fassung von 2002, mit 10%-iger Erhöhung der Honorare wie bei der 6. Novellierung (HOAI 2009)

	Normalstufe		Schwierigkeitsstufe			
Wert	von	bis	von	bis	Durchschnitt	mit Erhöhung (10%)
Euro	Euro		Euro			
25.565	225	291	281	435	358,00	393,80
50.000	323	394	384	537	460,50	506,55
75.000	437	537	517	733	625,00	687,50
100.000	543	664	643	910	776,50	854,15
125.000	639	780	755	1.062	908,50	999,35
150.000	725	881	856	1.203	1029,50	1132,45
175.000	767	938	912	1.278	1095,00	1204,50
200.000	860	1.051	1.017	1.432	1224,50	1346,95
225.000	929	1.131	1.095	1.544	1319,50	1451,45
250.000	977	1.193	1.157	1.628	1392,50	1531,75
300.000	1.071	1.304	1.264	1.779	1521,50	1673,65
350.000	1.149	1.397	1.356	1.908	1632,00	1795,20
400.000	1.207	1.479	1.425	2.012	1718,50	1890,35
450.000	1.266	1.546	1.490	2.104	1797,00	1976,70
500.000	1.318	1.611	1.559	2.198	1878,50	2066,35
750.000	1.563	1.912	1.847	2.610	2228,50	2451,35
1.000.000	1.776	2.180	2.104	2.965	2534,50	2787,95
1.250.000	1.981	2.417	2.336	3.292	2814,00	3095,40
1.500.000	2.164	2.644	2.548	3.599	3073,50	3380,85
1.750.000	2.357	2.877	2.780	3.917	3348,50	3683,35
2.000.000	2.510	3.062	2.956	4.165	3560,50	3916,55
2.250.000	2.671	3.249	3.150	4.437	3793,50	4172,85
2.500.000	2.856	3.487	3.382	4.757	4069,50	4476,45
3.000.000	3.152	3.849	3.724	5.253	4488,50	4937,35
3.500.000	3.450	4.194	4.079	5.771	4925,00	5417,50
4.000.000	3.729	4.569	4.410	6.250	5330,00	5863,00
4.500.000	4.082	5.027	4.837	6.851	5844,00	6428,40
5.000.000	4.348	5.314	5.148	7.274	6211,00	6832,10
7.500.000	5.706	6.973	6.762	9.511	8136,50	8950,15
10.000.000	7.071	8.555	8.242	11.719	9980,50	10978,55
12.500.000	8.340	10.180	9.903	13.974	11938,50	13132,35
15.000.000	9.369	11.433	10.980	15.440	13210,00	14531,00
17.500.000	10.547	12.776	12.386	17.350	14868,00	16354,80
20.000.000	11.268	13.788	13.368	18.856	16112,00	17723,20
22.500.000	12.328	15.163	14.692	20.661	17676,50	19444,15
25.000.000	13.443	16.593	16.068	22.634	19351,00	21286,10
25.564.594	13.692	16.914	16.377	23.085	19731,00	21704,10

Tab. A4.7: Honorartafeln zu §§ 43 Abs.1, 47 Abs. 1 HOAI (Ingenieurbauwerke und Verkehrsanlagen)

INGENIEURBAUWERKE										
Anrechenbare Kosten	Honorarzone I		Honorarzone II		Honorarzone III		Honorarzone IV		Honorarzone V	
	von	bis	von	bis	von	bis	von	bis	von	bis
	Euro		Euro		Euro		Euro		Euro	
25.565	2.616	3.290	3.290	3.959	3.959	4.634	4.634	5.303	5.303	5.979
30.000	2.981	3.735	3.735	4.487	4.487	5.244	5.244	5.996	5.996	6.750
35.000	3.375	4.215	4.215	5.061	5.061	5.904	5.904	6.749	6.749	7.590
40.000	3.751	4.681	4.681	5.610	5.610	6.534	6.534	7.465	7.465	8.393
45.000	4.125	5.134	5.134	6.146	6.146	7.152	7.152	8.165	8.165	9.173
50.000	4.495	5.585	5.585	6.675	6.675	7.759	7.759	8.851	8.851	9.940
75.000	6.233	7.687	7.687	9.141	9.141	10.591	10.591	12.045	12.045	13.499
100.000	7.863	9.649	9.649	11.436	11.436	13.218	13.218	15.004	15.004	16.790
150.000	10.902	13.286	13.286	15.671	15.671	18.053	18.053	20.437	20.437	22.821
200.000	13.753	16.680	16.680	19.606	19.606	22.528	22.528	25.454	25.454	28.381
250.000	16.467	19.892	19.892	23.322	23.322	26.748	26.748	30.177	30.177	33.603
300.000	19.070	22.970	22.970	26.877	26.877	30.778	30.778	34.684	34.684	38.586
350.000	21.593	25.948	25.948	30.304	30.304	34.654	34.654	39.010	39.010	43.365
400.000	24.056	28.839	28.839	33.626	33.626	38.408	38.408	43.196	43.196	47.979
450.000	26.451	31.653	31.653	36.856	36.856	42.052	42.052	47.255	47.255	52.457
500.000	28.793	34.399	34.399	40.002	40.002	45.607	45.607	51.209	51.209	56.816
750.000	39.906	47.363	47.363	54.819	54.819	62.275	62.275	69.732	69.732	77.188
1.000.000	50.338	59.468	59.468	68.603	68.603	77.733	77.733	86.868	86.868	95.998
1.500.000	69.798	81.930	81.930	94.062	94.062	106.198	106.198	118.330	118.330	130.462
2.000.000	88.043	102.884	102.884	117.725	117.725	132.572	132.572	147.413	147.413	162.254
2.500.000	105.403	122.755	122.755	140.099	140.099	157.451	157.451	174.797	174.797	192.147
3.000.000	122.104	141.804	141.804	161.504	161.504	181.210	181.210	200.910	200.910	220.611
3.500.000	138.269	160.202	160.202	182.135	182.135	204.063	204.063	225.996	225.996	247.929
4.000.000	154.001	178.067	178.067	202.128	202.128	226.193	226.193	250.254	250.254	274.320
4.500.000	169.349	195.466	195.466	221.580	221.580	247.691	247.691	273.807	273.807	299.922
5.000.000	184.370	212.464	212.464	240.558	240.558	268.655	268.655	296.748	296.748	324.842
7.500.000	255.540	292.695	292.695	329.850	329.850	367.006	367.006	404.161	404.161	441.316
10.000.000	322.325	367.629	367.629	412.932	412.932	458.236	458.236	503.540	503.540	548.844
15.000.000	446.895	506.699	506.699	566.498	566.498	626.302	626.302	686.100	686.100	745.903
20.000.000	563.691	636.474	636.474	709.258	709.258	782.047	782.047	854.831	854.831	927.615
25.000.000	674.891	759.620	759.620	844.344	844.344	929.073	929.073	1.013.797	1.013.797	1.098.526
25.564.594	687.391	773.458	773.458	859.520	859.520	945.588	945.588	1.031.649	1.031.649	1.117.717

VEKEHRSANLAGEN										
Anrechenbare Kosten	Honorarzone I		Honorarzone II		Honorarzone III		Honorarzone IV		Honorarzone V	
	von	bis	von	bis	von	bis	von	bis	von	bis
	Euro		Euro		Euro		Euro		Euro	
25.565	2.874	3.610	3.610	4.347	4.347	5.090	5.090	5.827	5.827	6.564
30.000	3.269	4.094	4.094	4.918	4.918	5.744	5.744	6.568	6.568	7.393
35.000	3.700	4.624	4.624	5.543	5.543	6.467	6.467	7.385	7.385	8.309
40.000	4.111	5.124	5.124	6.141	6.141	7.154	7.154	8.172	8.172	9.185
45.000	4.518	5.619	5.619	6.727	6.727	7.828	7.828	8.934	8.934	10.035
50.000	4.912	6.101	6.101	7.292	7.292	8.481	8.481	9.671	9.671	10.861
75.000	6.775	8.357	8.357	9.940	9.940	11.527	11.527	13.109	13.109	14.691
100.000	8.516	10.452	10.452	12.389	12.389	14.321	14.321	16.258	16.258	18.195
150.000	11.718	14.280	14.280	16.837	16.837	19.399	19.399	21.955	21.955	24.517
200.000	14.642	17.758	17.758	20.875	20.875	23.997	23.997	27.113	27.113	30.230
250.000	17.381	21.002	21.002	24.625	24.625	28.241	28.241	31.864	31.864	35.485
300.000	19.962	24.045	24.045	28.133	28.133	32.216	32.216	36.303	36.303	40.387
350.000	22.410	26.927	26.927	31.444	31.444	35.955	35.955	40.471	40.471	44.987
400.000	24.735	29.657	29.657	34.579	34.579	39.494	39.494	44.417	44.417	49.338
450.000	26.954	32.254	32.254	37.555	37.555	42.855	42.855	48.156	48.156	53.457

VEKEHRSANLAGEN										
Anrechenbare Kosten	Honorarzone I		Honorarzone II		Honorarzone III		Honorarzone IV		Honorarzone V	
	von	bis	von	bis	von	bis	von	bis	von	bis
	Euro		Euro		Euro		Euro		Euro	
500.000	29.084	34.746	34.746	40.407	40.407	46.065	46.065	51.725	51.725	57.387
750.000	38.446	45.634	45.634	52.814	52.814	60.001	60.001	67.181	67.181	74.368
1.000.000	46.193	54.575	54.575	62.955	62.955	71.332	71.332	79.713	79.713	88.094
1.500.000	63.820	74.911	74.911	86.004	86.004	97.100	97.100	108.192	108.192	119.283
2.000.000	80.496	94.064	94.064	107.633	107.633	121.207	121.207	134.775	134.775	148.344
2.500.000	96.370	112.231	112.231	128.093	128.093	143.956	143.956	159.818	159.818	175.680
3.000.000	111.639	129.652	129.652	147.663	147.663	165.675	165.675	183.687	183.687	201.699
3.500.000	126.423	146.474	146.474	166.525	166.525	186.575	186.575	206.626	206.626	226.677
4.000.000	140.808	162.808	162.808	184.809	184.809	206.806	206.806	228.806	228.806	250.807
4.500.000	154.832	178.710	178.710	202.588	202.588	226.461	226.461	250.339	250.339	274.218
5.000.000	168.563	194.249	194.249	219.935	219.935	245.623	245.623	271.310	271.310	296.996
7.500.000	233.640	267.609	267.609	301.577	301.577	335.551	335.551	369.519	369.519	403.487
10.000.000	294.697	336.115	336.115	377.533	377.533	418.957	418.957	460.375	460.375	501.794
15.000.000	408.590	463.264	463.264	517.937	517.937	572.617	572.617	627.292	627.292	681.965
20.000.000	515.368	581.913	581.913	648.458	648.458	715.009	715.009	781.553	781.553	848.098
25.000.000	617.043	694.507	694.507	771.967	771.967	849.433	849.433	926.893	926.893	1.004.357
25.564.594	628.472	707.160	707.160	785.843	785.843	864.531	864.531	943.214	943.214	1.021.902

Ermittlung der Honorarzone gemäß § 43 Abs. 2-4 HOAI (2009):

Als Anhaltspunkte für die Ermittlung der Honorarzone gelten:

1. Geologische und baugrundtechnische Gegebenheiten;
2. technische Ausrüstung und Ausstattung;
3. Einbindung in die Umgebung oder das Objektfeld;
4. Umfang der Funktionsbereiche oder der konstruktiven oder technischen Anforderungen;
5. fachspezifische Bedingungen.

Entsprechend dem Schwierigkeitsgrad der Planungsanforderungen werden Bewertungsmerkmale wie folgt bewertet: Nummern 1, 2 und 3 mit bis zu 5 Punkten; Nummer 4 mit bis zu 10 Punkten; Nummer 5 mit bis zu 15 Punkten.

Das Objekt ist nach der Summe der Bewertungsmerkmale folgenden Honorarzonen zuzuordnen:

Honorarzone I	Honorarzone II	Honorarzone III	Honorarzone IV	Honorarzone V
≤ 10 Punkte	11-17 Punkte	18-25 Punkte	26-33 Punkte	34-40 Punkte

Tab. A4.8: Honorartafel zu § 21 Abs. 1 HOAI (Bebauungsplan)

Fläche in Hektar	Honorarzone I		Honorarzone II		Honorarzone III		Honorarzone IV		Honorarzone V	
	von	bis	von	bis	von	bis	von	bis	von	bis
	Euro		Euro		Euro		Euro		Euro	
0,5	472	1.592	1.592	3.516	3.516	5.438	5.438	7.362	7.362	8.481
1	954	2.907	2.907	6.266	6.266	9.628	9.628	12.987	12.987	14.944
2	1.895	5.068	5.068	10.512	10.512	15.950	15.950	21.395	21.395	24.566
3	2.840	7.036	7.036	14.230	14.230	21.428	21.428	28.622	28.622	32.817
4	3.791	8.813	8.813	17.419	17.419	26.023	26.023	34.628	34.628	39.651
5	4.736	10.579	10.579	20.602	20.602	30.624	30.624	40.646	40.646	46.489
6	5.686	12.120	12.120	23.155	23.155	34.189	34.189	45.224	45.224	51.658
7	6.524	13.464	13.464	25.359	25.359	37.260	37.260	49.156	49.156	56.096
8	7.149	14.645	14.645	27.502	27.502	40.359	40.359	53.216	53.216	60.713
9	7.778	15.787	15.787	29.516	29.516	43.239	43.239	56.968	56.968	64.977
10	8.403	16.918	16.918	31.518	31.518	46.124	46.124	60.724	60.724	69.240
11	9.021	18.009	18.009	33.414	33.414	48.818	48.818	64.222	64.222	73.211
12	9.651	19.021	19.021	35.083	35.083	51.152	51.152	67.214	67.214	76.585
13	10.281	20.033	20.033	36.754	36.754	53.481	53.481	70.201	70.201	79.954
14	10.832	21.108	21.108	38.722	38.722	56.338	56.338	73.953	73.953	84.228
15	11.350	22.210	22.210	40.832	40.832	59.459	59.459	78.081	78.081	88.942
16	11.872	23.323	23.323	42.952	42.952	62.575	62.575	82.203	82.203	93.654
17	12.396	24.432	24.432	45.062	45.062	65.685	65.685	86.315	86.315	98.351
18	12.918	25.540	25.540	47.176	47.176	68.813	68.813	90.449	90.449	103.069
19	13.442	26.648	26.648	49.286	49.286	71.928	71.928	94.566	94.566	107.771
20	13.959	27.755	27.755	51.400	51.400	75.044	75.044	98.688	98.688	112.484
21	14.483	28.807	28.807	53.368	53.368	77.935	77.935	102.496	102.496	116.820
22	15.005	29.871	29.871	55.353	55.353	80.831	80.831	106.315	106.315	121.179
23	15.511	30.917	30.917	57.322	57.322	83.733	83.733	110.139	110.139	125.544
24	16.035	31.974	31.974	59.302	59.302	86.624	86.624	113.952	113.952	129.891
25	16.569	33.042	33.042	61.287	61.287	89.526	89.526	117.772	117.772	134.244
30	18.796	38.133	38.133	71.287	71.287	104.436	104.436	137.590	137.590	156.927
35	20.821	43.031	43.031	81.106	81.106	119.188	119.188	157.264	157.264	179.474
40	22.862	47.777	47.777	90.494	90.494	133.216	133.216	175.931	175.931	200.846
45	24.899	52.271	52.271	99.195	99.195	146.112	146.112	193.035	193.035	220.407
50	26.940	56.602	56.602	107.450	107.450	158.293	158.293	209.142	209.142	238.805
60	30.124	64.099	64.099	122.343	122.343	180.583	180.583	238.827	238.827	272.802
70	32.896	70.634	70.634	135.324	135.324	200.014	200.014	264.704	264.704	302.442
80	35.618	77.131	77.131	148.288	148.288	219.446	219.446	290.604	290.604	332.115
90	38.200	83.648	83.648	161.561	161.561	239.468	239.468	317.380	317.380	362.830
100	40.736	90.454	90.454	175.689	175.689	260.924	260.924	346.159	346.159	395.877

Ermittlung der Honorarzone gemäß § 21 Abs. 3 i.V.m. § 20 Abs. 7-9 HOAI (2009):

Das Gesamthonorar in allen Leistungsphasen zusammen beträgt mindestens 2.300 Euro.

Als Anhaltspunkte für die Ermittlung der Honorarzone gelten [§ 20 Abs. 7 HOAI (2009)]:

(1) Die topographischen Verhältnisse und geologischen Gegebenheiten,

(2) die bauliche und landschaftliche Umgebung, Denkmalpflege,

(3) Nutzungen und Dichte,

(4) die Gestaltung,

(5) die Erschließung,

(6) Umweltvorsorge und ökologische Bedingungen.

Die Eigenschaften des Grundstücks werden hinsichtlich dieser Sachverhalte jeweils mit bis zu 5 Punkten bewertet [§ 20 Abs. 9 HOAI (2009)].

Es gilt [§ 20 Abs. 8 HOAI (2009)]:

Honorarzone I	Honorarzone II	Honorarzone III	Honorarzone IV	Honorarzone V
≤ 9 Punkte	10-14 Punkte	15-19 Punkte	20-24 Punkte	25-30 Punkte

Anhang 4.4: Wahrscheinlichkeitsverteilungen

1. Übersicht

Der folgende Abschnitt enthält Informationen zu den Eigenschaften ausgewählter Wahrscheinlichkeitsverteilungen und zur Modellierung entsprechender Zufallszahlen, basierend auf Krishnamoorthy (2006), Evans u.a. (2000) sowie Johnson u.a. (1994, 1995). Die Abbildungen im Folgenden entstammen den englischen bzw. deutschen Wikipedia-Websites.

Die Zufallszahlengenerierung wird hier für STATA 10.0 beschrieben. Neuere Versionen von STATA besitzen weitere Funktionen für die Generierung von Pseudo-Zufallszahlen, so dass der Schreibaufwand erheblich geringer ausfällt.

- **Statistische Maße**

Der Erwartungswert einer stetigen Zufallsvariable X wird auch Mittelwert von X oder Mittelwert der Verteilung von X genannt und ist definiert als

$$\text{(WV.1)} \quad \mu = E(X) = \int_{-\infty}^{\infty} x f(x) dx .$$

Der Modus ist der wahrscheinlichste Wert einer Zufallsvariable.

Die Standardabweichung ist definiert als Quadratwurzel der Varianz. Die Varianz einer Zufallsvariable, auch zweites zentrales Moment, ist ein Streuungsmaß aller möglichen Werte von X und definiert als

$$\text{(WV.2a)} \quad \sigma^2 = Var(X) = E\left((X-\mu)^2\right).$$

Daraus ergibt sich für die Standardabweichung:

$$\text{(WV.2b)} \quad \sigma = \sqrt{Var(X)} = \sqrt{E\left((X-\mu)^2\right)}.$$

- **Funktionen**

Die Verteilungsfunktion ordnet jedem Wert x die Wahrscheinlichkeit zu, dass die Zufallszahl kleiner oder gleich diesem Wert x ist:

$$\text{(WV.3)} \quad F(x) = \Pr[X \le x] = \int_{-\infty}^{x} f(y) dy ,$$

wobei f(x) die Dichtefunktion von X bezeichnet. Es gilt:

$$\text{(WV.4a)} \quad f(x) = \frac{dF(x)}{dx}, \text{ falls F im Punkt x differenzierbar ist; ferner}$$

$$\text{(WV.4b)} \quad \int_{-\infty}^{\infty} f(x) dx = 1 .$$

Dabei kann f(x) auch einen Wert über 1 annehmen.

- **Gamma- und Beta-Funktion**

Die Gamma-Funktion ist definiert als:

$$\text{(WV.5)} \quad \Gamma(n) = \int_0^{\infty} e^{-t} t^{n-1} dt \quad \text{für n > 0.}$$

$\gamma = -\Gamma'(1) \approx 0{,}57722$ ist die Euler-Mascheroni-Konstante.

Die Beta-Funktion ist definiert als:

$$\text{(WV.6)} \quad B(a,b) = \frac{\Gamma(a)\Gamma(b)}{\Gamma(a+b)} = \int_0^{1} u^{a-1}(1-u)^{b-1} du \quad \text{für a, b > 0.}$$

- **Inversionsmethode und Zufallszahlengenerierung**

Sei X eine Zufallsvariable, die der Verteilung F(X) genügt, und Y eine stetige Gleichverteilung über dem Intervall [0,1], dann gilt:

$$\text{(WV.7)} \quad X = F_X^{-1}(Y).$$

Auf diese Weise können in STATA Pseudo-Zufallszahlen für eine Reihe von Wahrscheinlichkeitsverteilungen generiert werden. Der Befehl für die Generierung einer standardnormalverteilten Pseudo-Zufallszahl lautet z.B.:

. generate *newvar* = invnorm(uniform())

Kontaminierte Verteilungen können mit Hilfe des Befehls replace erzeugt werden. So findet sich bei Hamilton (1991) S. 27 das folgende Beispiel:

Y:N(0,1) mit Wahrscheinlichkeit P1=0,95 und

Y:N(0,10) mit Wahrscheinlichkeit P2=0,05;

d.h. die Zufallszahl Y folgt einer Standardnormalverteilung für 95% der Grundgesamtheit, ist jedoch für die übrigen 5% deutlich breiter gestreut. Der STATA-Code lautet:

```
. generate randnum = uniform()
. generate Y = invnormal(uniform())
. replace Y = 10*Y if randnum<.05
```

2. Stetige Verteilungen über der gesamten Zahlengeraden

- **Normalverteilung (Gauß-Verteilung)**

Graphen von Dichtefunktionen für ausgewählte Parameter:

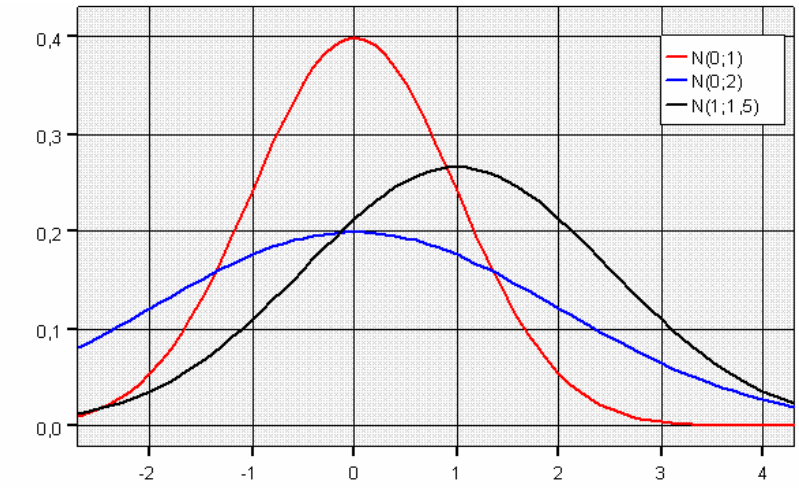


Abb. A4.3: Dichtefunktionen von normalverteilten Zufallsgrößen, N(μ,σ)

Definition und Charakteristika:

Dichtefunktion: $\frac{1}{\sigma\sqrt{2\pi}} e^{\left(-\frac{1}{2}\left(\frac{x-\mu}{\sigma}\right)^2\right)}$

Verteilungsfunktion: $\frac{1}{\sigma\sqrt{2\pi}} \int_{-\infty}^{x} e^{\left(-\frac{1}{2}\left(\frac{t-\mu}{\sigma}\right)^2\right)} dt$

Erwartungswert: μ

Modalwert: μ

Standardabweichung: σ

Beziehungen zwischen Standardnormal- und (allgemeiner) Normalverteilung und Zufallszahlengenerierung:

Die Standardnormalverteilung N(0,1) besitzt die folgenden Eigenschaften:

- Erwartungswert: $\mu = 0$;
- Standardabweichung: $\sigma = 1$;
- Dichtefunktion: $\phi(x) = \frac{e^{-\frac{x^2}{2}}}{\sqrt{2\pi}}$;
- Verteilungsfunktion: $\Phi(x) = \frac{1}{\sqrt{2\pi}} \int_{-\infty}^{x} e^{-\frac{t^2}{2}} dt$.

Sie ist mit der (allgemeinen) Normalverteilung verbunden über:

(WV.8) $$N:0,1 \sim \frac{[(N:\mu,\sigma)-\mu]}{\sigma}.$$

Weiter gilt:

(WV.9) $$a+b(N:\mu,\sigma) \sim N:a+\mu,b\sigma.$$

Auf diese Weise können mit STATA auf die folgende Weise normalverteilte Pseudo-Zufallszahlen generiert werden:

- Standardnormalverteilung N(0,1): generate *newvar* = invnorm(uniform())
- N(m,s): generate *newvar* = m+s*invnorm(uniform())
- N(0,1), N(0,1) mit Korrelation r: generate *newvar1* = invnorm(uniform())
  generate *newvar2* = *newvar1* * r+invnorm(uniform())*sqrt(1-r^2)

Transformation in eine stetige Verteilung über einem beidseitig oder einseitig begrenzten Intervall mittels Trunkierung:

Dichtefunktion: $$f(x;\mu,\sigma,a,b) = \frac{\phi\left(\frac{x-\mu}{\sigma}\right)}{\Phi\left(\frac{b-\mu}{\sigma}\right)-\Phi\left(\frac{a-\mu}{\sigma}\right)}$$

für $b \to \infty$ gilt: $\Phi\left(\frac{b-\mu}{\sigma}\right)=1$

Ist die Varianz unbekannt und muss sie über eine Stichprobenvarianz geschätzt werden, wobei der Stichprobenumfang vergleichsweise klein ist, sollte die Zufallsvariable mit einer Studentschen t-Verteilung modelliert werden. Für die Datenanalyse sind darüber hinaus die χ^2-Verteilung und die F-Verteilung (Fisher-Snedecor-Verteilung) von Relevanz.

- **Gumbelverteilung (Fisher-Tippett-Verteilung, Extremwertverteilung vom Typ I)**

Graphen von Dichtefunktionen für ausgewählte Parameter:

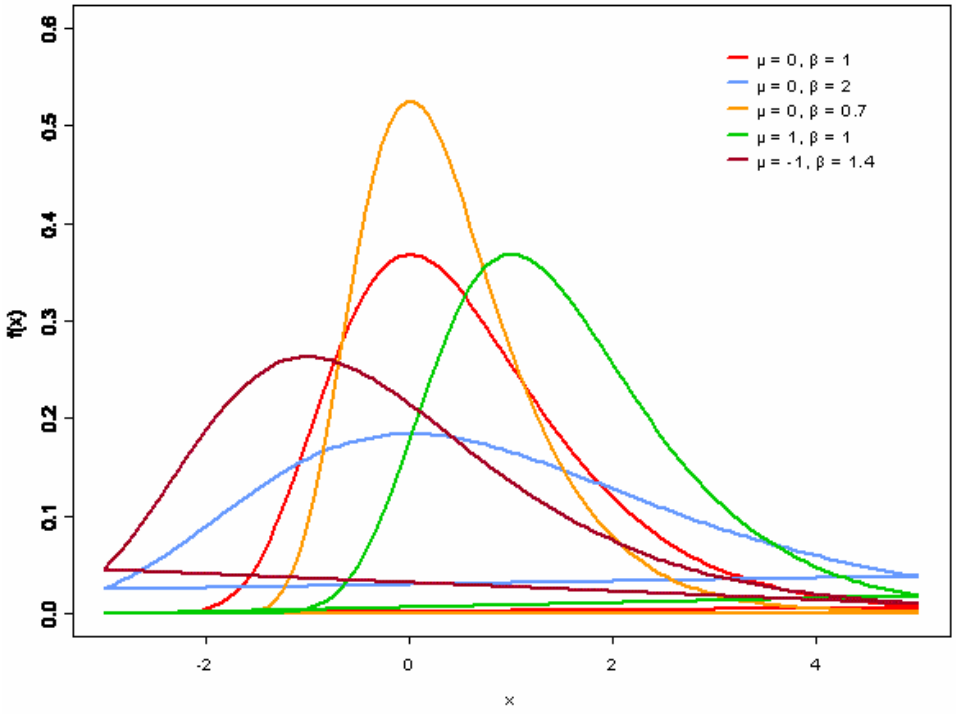


Abb. A4.4: Dichtefunktionen von Gumbel-verteilten Zufallsgrößen, V(μ,β)

μ: Modalwert (unten: a), β: Streuungsparameter (unten: b)

Definition und Charakteristika:

Dichtefunktion: $$\frac{1}{b}\cdot e^{-\frac{x-a}{b}}\cdot e^{-e^{-\frac{x-a}{b}}}$$

Verteilungsfunktion: $$1-e^{-e^{-\frac{x-a}{b}}}$$

Erwartungswert: $$a+b\gamma$$

Modalwert: a

Standardabweichung: $$\frac{b\pi}{\sqrt{6}}$$

Anwendungsbereiche:

Die Gumbel-Verteilung findet Anwendung insbesondere bei der Modellierung von Hochwasserereignissen und Regenfällen, Höchstlastleistung, Windgeschwindigkeiten und -druck sowie der Bruchfestigkeit von Metallen.

Pseudo-Zufallszahlen:

Es gilt:

(WV.10) $V : a,b \sim a - b \cdot \log(-\log R)$.

Eine Gumbel-verteilte Pseudo-Zufallszahl kann damit in STATA generiert werden über:

. generate *newvar* = a-b*log(-log(uniform()))

- **Cauchy-Verteilung**

Graphen von Dichtefunktionen für ausgewählte Parameter:

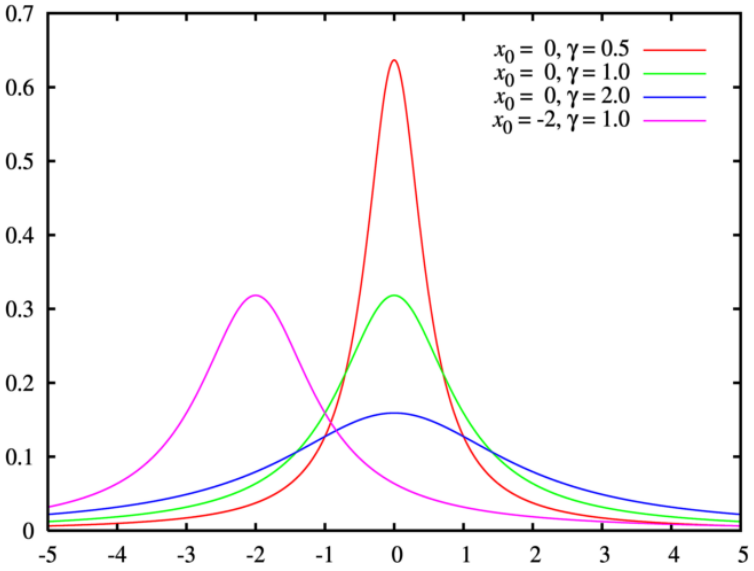


Abb. A4.5: Dichtefunktionen von Cauchy-verteilten Zufallsgrößen, C(x0,γ)

x_0: Modalwert (unten: a), γ: Streuungsparameter (unten: b)

Definition und Charakteristika:

Dichtefunktion: $\left(\pi b\left[1+\left(\frac{x-a}{b}\right)^2\right]\right)^{-1}$

Verteilungsfunktion: $\frac{1}{2}+\frac{1}{\pi}\tan^{-1}\left(\frac{x-a}{b}\right)$

Erwartungswert: existiert nicht!

Modalwert: a

Standardabweichung: existiert nicht!

Anwendungsbereiche:

Die Cauchy-Verteilung ist ein Beispiel für eine Gruppe alpha-stabiler Verteilungen, für die die Momente nicht definiert sind, die also u.a. keinen Erwartungswert und keine Standardabweichung besitzen. Im Vergleich zur Normalverteilung besitzen diese alpha-stabilen Verteilungen "schwere" Enden (*heavy tails*). In

der Finanzmathematik findet das Phänomen der *heavy tails* seit Mandelbrot (1963) verstärkt Aufmerksamkeit. Zur Modellierung von Finanzmarktdaten wird dabei auch auf andere alpha-stabile Verteilungen als die Normalverteilung zurückgegriffen.

Pseudo-Zufallszahlen:

Es gilt:

(WV.11a) $C:0,1 \sim \cot(\pi R) = \tan[\pi(R-0,5)]$ sowie

(WV.11b) $C:a,b \sim a + b(C:0,1)$.

Eine Cauchy-verteilte Pseudo-Zufallszahl kann damit in STATA generiert werden über:

.generate *newvar* = a+b*(tan(_pi*(uniform()-.5)))

- **Logistische Verteilung**

Graphen von Dichtefunktionen für ausgewählte Parameter:

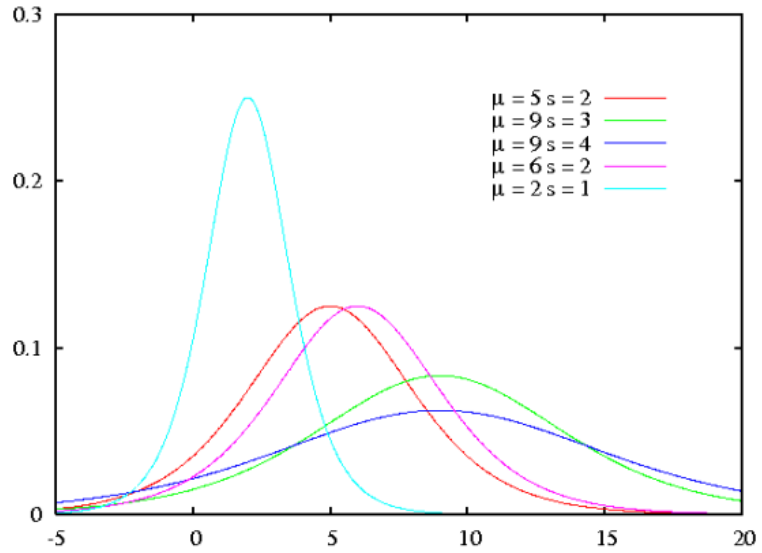


Abb. A4.6: Dichtefunktionen von logistisch verteilten Zufallsgrößen, X(μ,s)

μ: Mittelwert (unten: a), s: Streuungsparameter (unten: b)

Definition und Charakteristika:

Dichtefunktion: $\frac{1}{b}\frac{e^{-\frac{x-a}{b}}}{\left[1+e^{-\frac{x-a}{b}}\right]^2}$

Verteilungsfunktion: $\left[1+e^{-\frac{x-a}{b}}\right]^{-1}$

Erwartungswert: a

Modalwert: a

Standardabweichung: $\frac{b\pi}{\sqrt{3}}$

Anwendungsbereiche:

Die logistische Verteilung findet Anwendung in der Modellierung der Marktdurchsetzung eines Produktes, des Bevölkerungswachstums, der Ausweitung der landwirtschaftlichen Produktion, der Gewichtszunahme bei Tieren oder der täglichen Änderungen von Aktienindizes. Sie ersetzt damit die Normalverteilung bzw. Lognormalverteilung in diesen Anwendungsbereichen, insbesondere bei Wachstumsprozessen.

Pseudo-Zufallszahlen:

Es gilt:

(WV.12) $X : a,b \sim a + b \cdot \log\left[\frac{R}{1-R}\right].$

Eine logistisch verteilte Pseudo-Zufallszahl kann damit in STATA generiert werden über:

. generate u = uniform()

. generate *newvar* = a+b*log(u/(1-u))

was gleichbedeutend ist mit:

. generate u = uniform()

. generate *newvar* = a+b*(ln(u)-ln(1-u))

3. Stetige Verteilungen über einem endlichen Intervall [a,b]

Stetige Verteilungen über einem endlichen Intervall [a,b] mit $a \leq b$ sind insbesondere die stetige Gleichverteilung, die Dreiecksverteilung und die Beta-Verteilung. Die Gleichverteilung eignet sich z.B. für Zwei-Punkt-Schätzungen, während bei Drei-Punkt-Schätzungen die Dreiecks- und die Beta-Verteilung geeignete Modellansätze darstellen.

- **Stetige Gleichverteilung (Rechtsecksverteilung)**

Graph der Dichtefunktion:

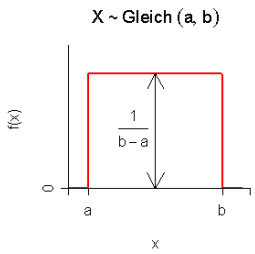


Abb. A4.7: Dichtefunktion einer gleichverteilten Zufallsvariable X

Definition und Charakteristika:

Dichtefunktion: $\frac{1}{b-a}$

Verteilungsfunktion: $\frac{x-a}{b-a}$

Erwartungswert: $\frac{a+b}{2}$

Modalwert: existiert nicht!

Standardabweichung: $\frac{b-a}{\sqrt{12}}$

Pseudo-Zufallszahlen:

STATA besitzt einen (Pseudo-)Zufallszahlengenerator für die stetige Standard-Gleichverteilung: uniform(). Damit werden Pseudo-Zufallszahlen im Intervall [0,1) generiert. Mittels Inversionsmethode und weiteren verfügbaren Funktionen lassen sich mit diesem Generator (Pseudo-)Zufallszahlen erzeugen, die unterschiedlichen Wahrscheinlichkeitsverteilungen folgen (siehe unter der jeweiligen Verteilung).

Bei der Gleichverteilung sind die folgenden Transformationen von besonderem Interesse:

- R(a,b): generate *newvar* = a+b*uniform()
- ganze Zahlen zwischen a und b: generate *newvar* = a+int(b*uniform())

- **Dreiecksverteilung (Simpson-Verteilung)**

Graph der Dichtefunktion:

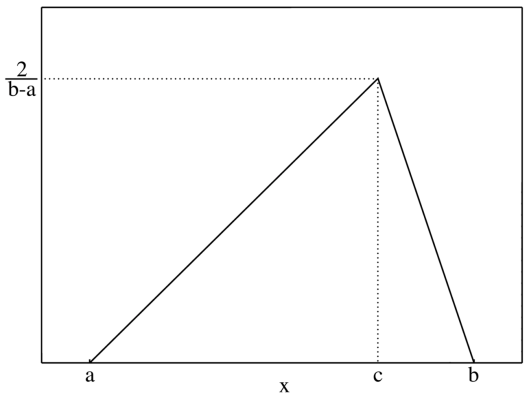


Abb. A4.8: Dichtefunktion einer dreiecksverteilten Zufallsvariable

Definition und Charakteristika:

Dichtefunktion:
$$f(x) = \begin{cases} \frac{2(x-a)}{(b-a)(c-a)} & wenn \quad a \le x \le c \\ \frac{2(b-x)}{(b-a)(b-c)} & wenn \quad c \le x \le b \end{cases}$$

Verteilungsfunktion:
$$F(x)=\begin{cases}\dfrac{(x-a)^2}{(b-a)(c-a)} & wenn \quad a\le x\le c\\ 1-\dfrac{(b-x)^2}{(b-a)(b-c)} & wenn \quad c\le x\le b\end{cases}$$

Erwartungswert:
$$\frac{a+b+c}{3}$$

Modalwert: c

Standardabweichung:
$$\sqrt{\frac{a^2+b^2+c^2-ab-ac-bc}{18}}$$

Pseudo-Zufallszahlen:

Bezeichne a das geschätzte Minimum und b das geschätzte Maximum sowie c den geschätzten Modalwert, so kann in STATA eine dreiecksverteilte Pseudo-Zufallszahl generiert werden über:

. generate u = uniform()

. generate *newvar* = b-sqrt((1-u)*(b-a)*(b-c))

. replace *newvar* = a+sqrt(u*(b-a)*(c-a)) if u<=(c-a)/(b-a)

- **Beta-Verteilung**

Graphen von Dichtefunktionen für ausgewählte Parameter:

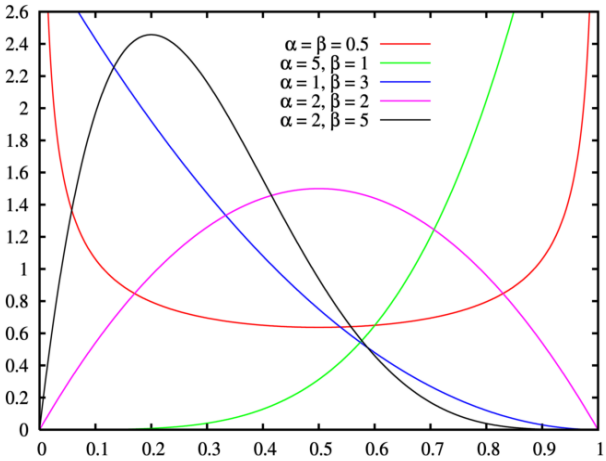


Abb. A4.9: Dichtefunktionen von beta-verteilten Zufallsgrößen, β(α,β)

α,β: Gestaltparameter (unten: ν,ω)

Definition und Charakteristika:

Dichtefunktion:
$$\frac{x^{\nu-1}(1-x)^{\omega-1}}{B(\nu,\omega)}$$ mit $B(\nu,\omega)$: Beta-Funktion mit den Argumenten ν,ω

für Beta-Verteilung über [a,b]:

$$\frac{(x-a)^{\nu-1}(b-x)^{\omega-1}}{B(\nu,\omega)(b-a)^{\nu+\omega-1}}$$

Erwartungswert: $\frac{\nu}{\nu+\omega}$

Modalwert: $\frac{\nu-1}{\nu+\omega-2}$ für $\nu,\omega>1$

Standardabweichung: $\sqrt{\frac{\nu\omega}{(\nu+\omega)^2(\nu+\omega+1)}}$

Pseudo-Zufallszahlen:

Sei $I\beta:\nu,\omega$ die inverse Beta-Verteilung mit Gestaltparametern ν und ω, dann gilt:

(WV.13) $I\beta:\nu,\omega \sim \frac{\beta:\nu,\omega}{1-(\beta:\nu,\omega)}$;

darüber hinaus für zwei unabhängige Standard-Gamma-Verteilungen:

(WV.14a) $I\beta:\nu,\omega \sim \frac{\gamma:1,\nu}{\gamma:1,\omega}$ und

(WV.14b) $\beta:\nu,\omega \sim \frac{\gamma:1,\nu}{(\gamma:1,\nu)+(\gamma:1,\omega)}$.

Ferner gilt für die Beta-Verteilung mit $a \le x \le b$:

(WV.15) $\beta:\nu,\omega;a,b \sim b(\beta:\nu,\omega)+a[1-(\beta:\nu,\omega)]$.

$\beta:1,1$ ist die Gleichverteilung über [0,1].

In STATA können beta-verteilte Pseudo-Zufallszahlen generiert werden über:

. generate *newvar* = invibeta(ν,ω,uniform())

für die Beta-Verteilung über [0,1] mit Gestaltparametern ν und ω bzw.

. generate *newvar* = b*invibeta(ν,ω,uniform())+a*(1-invibeta(ν,ω,uniform()))

für die Beta-Veteilung über [a,b] mit Gestaltparametern ν und ω.

Sei $\bar{x}=\frac{1}{n}\sum_{i=1}^{n}x_i$ das arithmetische Mittel einer Stichprobe und $s^2=\frac{1}{n}\sum_{i=1}^{n}(x_i-\bar{x})^2$ die Stichprobenvarianz, so können die Parameter für die Beta-Verteilung über dem Intervall [0,1] geschätzt werden mit:

(WV.16a) $\nu=\bar{x}\left[\frac{\bar{x}(1-\bar{x})}{s^2}-1\right]$ und

(WV.16b) $\omega=(1-\bar{x})\left[\frac{\bar{x}(1-\bar{x})}{s^2}-1\right]$.

Für eine Beta-Verteilung über [a,b] gilt:

(WV.16c) $$\nu = \frac{\bar{x}-a}{b-a}\left[\frac{\frac{\bar{x}-a}{b-a}\left(1-\frac{\bar{x}-a}{b-a}\right)}{\frac{s^2}{(b-a)^2}}-1\right] = \frac{\bar{x}-a}{b-a}\left[\frac{(\bar{x}-a)(b-\bar{x})}{s^2}-1\right]$$ und

(WV.16d) $$\omega = \left(1-\frac{\bar{x}-a}{b-a}\right)\left[\frac{\frac{\bar{x}-a}{b-a}\left(1-\frac{\bar{x}-a}{b-a}\right)}{\frac{s^2}{(b-a)^2}}-1\right] = \frac{b-\bar{x}}{\bar{x}-a}\cdot\nu\,.$$

- **Beta- vs. Dreiecksverteilung und alternative Vorschläge**

Auf Grund ihrer Flexibilität wird die Beta-Verteilung häufig für die Risikomodellierung eingesetzt, etwa im Rahmen der *Project Evaluation and Review Technique* (PERT). Probleme treten allerdings bei Parameterschätzungen mit der *maximum likelihood*-Methode und bei der Interpretation der Parameter auf.[837] Johnson (1997) empfiehlt daher denn auch die Dreiecksverteilung als Approximation der Beta-Verteilung, da bei jener, anders als bei der Beta-Verteilung, die Parameter leicht zu interpretieren sind, da sie Minimum, Maximum und Modus festlegen. Bei Malcolm u.a. (1959) findet sich der Vorschlag, unter Rückgriff auf diese drei Kennzahlen Erwartungswert und Varianz für die Beta-Verteilung wie folgt zu schätzen:

(*) $$E(X) = \frac{a+4m+b}{6}$$
$$Var(X) = \frac{1}{36}(b-a)^2$$

mit a: Minimum, b: Maximum, m: Modus, E(X): Erwartungswert der beta-verteilten Zufallsvariable X, Var(X): Varianz von X.

Dieser Vorschlag ist allerdings umstritten.[838]

Aufgrund der Nachteile, die die Beta-Verteilung aufweist, ist eine Reihe von alternativen Vorschlägen zur Modellierung unterbreitet worden:

Eine Alternative zur Beta-Verteilung mit einer geschlossenen Form für Dichte- und Verteilungsfunktion ist die Kumaraswamy-Verteilung, die in der Hydrologie Anwendung gefunden hat.[839] Sie gehört zur Familie der verallgemeinerten Beta-Verteilungen.[840] Weitere Vorschläge sind die zweiseitige Standard-Potenz-Verteilung (*standard two-sided power distribution*) von Dorp / Kotz (2002, 2003a), die Verwendung trapezoider Vertei-

837 Vgl. hierzu mit Beispielen aus der Politikwissenschaft Paolino (2001); zur Problematik der Parameterschätzung bei der Beta-Verteilung vgl. auch Fielitz / Myers (1975).
838 Vgl. Clark (1962); Grubbs (1962); Donaldson / Coon (1965); Kamburowski (1997).
839 Vgl. Kumaraswamy (1980); Jones (2009).
840 Vgl. zu Verallgemeinerungen der Beta-Verteilung McDonald / Xu (1995).

lungen oder polygonaler Verteilungen.[841]

4. Stetige Verteilungen über einem halbseitig unendlichen Intervall [a,∞)

- **Gamma-Verteilung**

Graphen von Dichtefunktionen für ausgewählte Parameter:

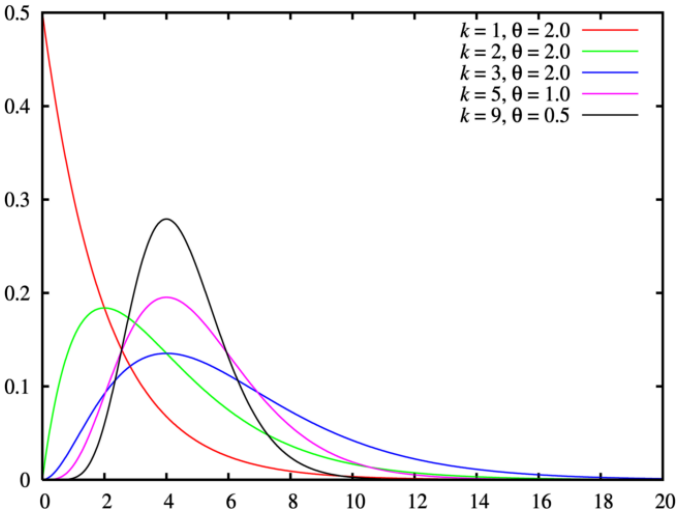


Abb. A4.10: Dichtefunktionen von gamma-verteilten Zufallsgrößen, γ(k,θ)

k: Gestaltparameter (unten: c),θ: Streuungsparameter (unten: b)

Definition und Charakteristika:

Dichtefunktion: $\left(\frac{x}{b}\right)^{c-1} \frac{e^{-\frac{x}{b}}}{b\Gamma(c)}$ mit $b,c \geq 0$

Erwartungswert: bc

Modalwert: b(c-1) mit $c \geq 1$

Standardabweichung: $b\sqrt{c}$

Spezialfälle und Erweiterung:

Die Gamma-Verteilung beinhaltet als Spezialfälle die χ²-Verteilung $\gamma:1,c \sim \frac{1}{2}\left(\chi^2:2c\right)$ mit 2c ∈ **Z**, die Exponential-Verteilung ($\gamma:b,1 \sim E:b$) und die Erlang-Verteilung (b = 1 und ganzzahlige Werte für c).

Die verallgemeinerte Gamma-Verteilung mit Lageparameter a > 0, Streuungsparameter b > 0 sowie Gestaltparametern c > 0 und k > 0 besitzt die folgenden Eigenschaften:

Dichtefunktion: $k(x-a)^{kc-1} \frac{e^{-\left(\frac{x-a}{b}\right)^k}}{b^{kc}\Gamma(c)}$

841 Vgl. Dorp / Kotz (2003b) bzw. Karlis / Xekalaki (2008).

Erwartungswert: $\frac{a+b\Gamma\left(\frac{c+1}{k}\right)}{\Gamma(c)}$ für $c>-\frac{1}{k}$

Modalwert: $a+b\left(\frac{c-1}{k}\right)^{\frac{1}{k}}$ für $c>\frac{1}{k}$

Standardabweichung: $\sqrt{b^2\left[\frac{\Gamma\left(\frac{c+2}{k}\right)}{\Gamma(c)}-\left(\frac{\Gamma\left(\frac{c+1}{k}\right)}{\Gamma(c)}\right)^2\right]}$ mit $c>-2k$

Anwendungsbereiche:

Die Gamma-Verteilung findet Anwendung in der Warteschlangen-Theorie (*queuing theory*), bei der Modellierung kleinerer und mittlerer Schäden in der Versicherungsmathematik[842], der Analyse von täglichen Niederschlagsmengen oder bei der Abbildung von Verlustwahrscheinlichkeiten bei Kreditportfolios[843].

Pseudo-Zufallszahlen:

Es gilt:

(WV.17) $\gamma:b,c\sim b\cdot(\gamma:1,c)$.

Daraus folgt für die Modellierung gamma-verteilter Pseudo-Zufallszahlen in STATA:

. generate *newvar* = b*invgammap(c,uniform())

- **Logarithmische Normalverteilung (Log-Normalverteilung)**

Graphen von Dichtefunktionen für ausgewählte Parameter:

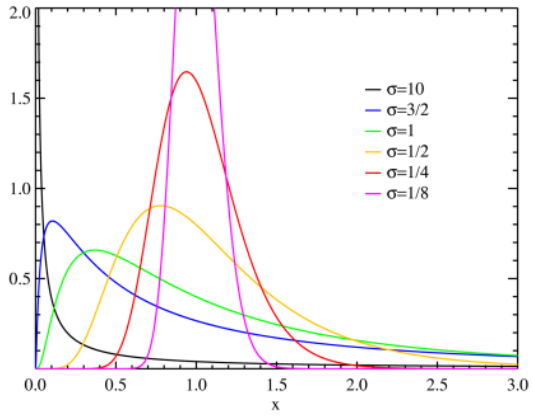


Abb. A4.11: Dichtefunktionen von lognormal-verteilten Zufallsgrößen, L(0,σ)

842 Vgl. zur Schadenmodellierung und für eine Diskussion und Kritik unterschiedlicher Verteilungsannahmen z.B. Pfeifer (2003).
843 Vgl. hierfür z.B. Reiß (2003).

Definition und Charakteristika:

Dichtefunktion: $\frac{1}{x\sigma\sqrt{2\pi}} \cdot e^{-\frac{(\ln x-\mu)^2}{2\sigma^2}}$

Verteilungsfunktion: $\Phi\left(\frac{\ln x-\mu}{\sigma}\right)$

Erwartungswert: $m \cdot e^{\frac{\sigma^2}{2}}$

Modalwert: $\frac{m}{e^{\sigma^2}}$

Standardabweichung: $m\sqrt{e^{\sigma^2}\left(e^{\sigma^2}-1\right)}$

Anwendungsbereiche:

Die Gamma- und die Lognormalverteilung sind in vielen praktischen Anwendungsfällen gegeneinander austauschbar. Die Lognormalverteilung findet Anwendung, wenn die Zufallsvariable lediglich positive Werte (einschließlich Null) annimmt, eine deutliche Rechtsschiefe und wenige sehr große Werte aufweist. Eingesetzt wird die Lognormalverteilung u.a. in Optionspreismodellen zur Beschreibung von Wertpapierkursen, die einer geometrischen Brownschen Bewegung folgen, und in der Versicherungsmathematik zur Beschreibung von Großschäden.

Pseudo-Zufallszahlen:

Es gilt:

(WV.18) $L:\mu,\sigma \sim \exp(N:\mu,\sigma)$.

Logarithmisch normalverteilte Zufallszahlen mit Erwartungswert m und Streuung s können damit in STATA generiert werden mit:

. generate *newvar* = exp(m+s*invnorm(uniform()))

- **Weibull-Verteilung**

Graphen von Dichtefunktionen für ausgewählte Parameter:

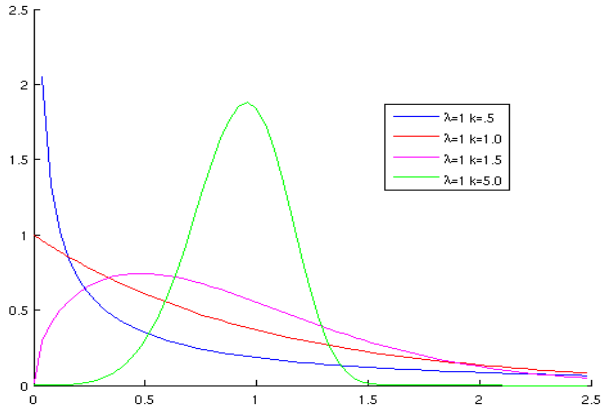


Abb. A4.12: Dichtefunktionen von Weibull-verteilten Zufallsgrößen, W(λ,k)

λ: Streuungsparameter (unten: b), k: Gestaltparameter (unten: c)

Definition und Charakteristika (2-Parameter-Weibull-Verteilung):

Dichtefunktion: $\frac{cx^{c-1}}{b^c} e^{-\left(\frac{x}{b}\right)^c}$

Verteilungsfunktion: $1 - e^{-\left(\frac{x}{b}\right)^c}$

Erwartungswert: $b\Gamma\left(\frac{c+1}{c}\right)$

Modalwert: $b\left(1-\frac{1}{c}\right)^{\frac{1}{c}}$ $,c \geq 1$; 0 $,c \leq 1$

Standardabweichung: $\sqrt{b^2\Gamma\left(1+\frac{2}{c}\right) - \left[\Gamma\left(\frac{c+1}{c}\right)\right]^2}$

Anwendungsbereiche:

Die Weibull-Verteilung ist eine der am meisten genutzten Verteilungen in der Zuverlässigkeitstheorie, etwa zur Modellierung von kumulativen Leistungsverlusten in komplexen technischen Systemen. Darüber hinaus findet sie Anwendung in der Risikoanalyse und im Versicherungswesen zur Abbildung der Wartezeit, bis ein Ereignis eintritt (z.B. Rückversicherungsansprüche, Entwicklung der Auszahlungen für Asbest-Schäden), in der Wettervorhersage und bei Berechnungen von Windgeschwindigkeiten.

Pseudo-Zufallszahlen:

Es gilt:

(WV.19) $W : b, c \sim b\left(-\log R\right)^{\frac{1}{c}}$.

Damit lassen sich in STATA Weibull-verteilte Pseudo-Zufallszahlen generieren über:

. generate *newvar* = b*(-log(uniform()))^(1/c)

Liegt darüber hinaus ein Lageparameter m > 0 vor, gilt:

(WV.20) $W : m, b, c \sim m + b\left(-\log R\right)^{\frac{1}{c}}$.

Für m > 0 kann damit in STATA eine Weibull-verteilte Pseudo-Zufallszahl erzeugt werden durch:

. generate *newvar* = m+b*(-log(uniform()))^(1/c)

5. Parameterschätzungen

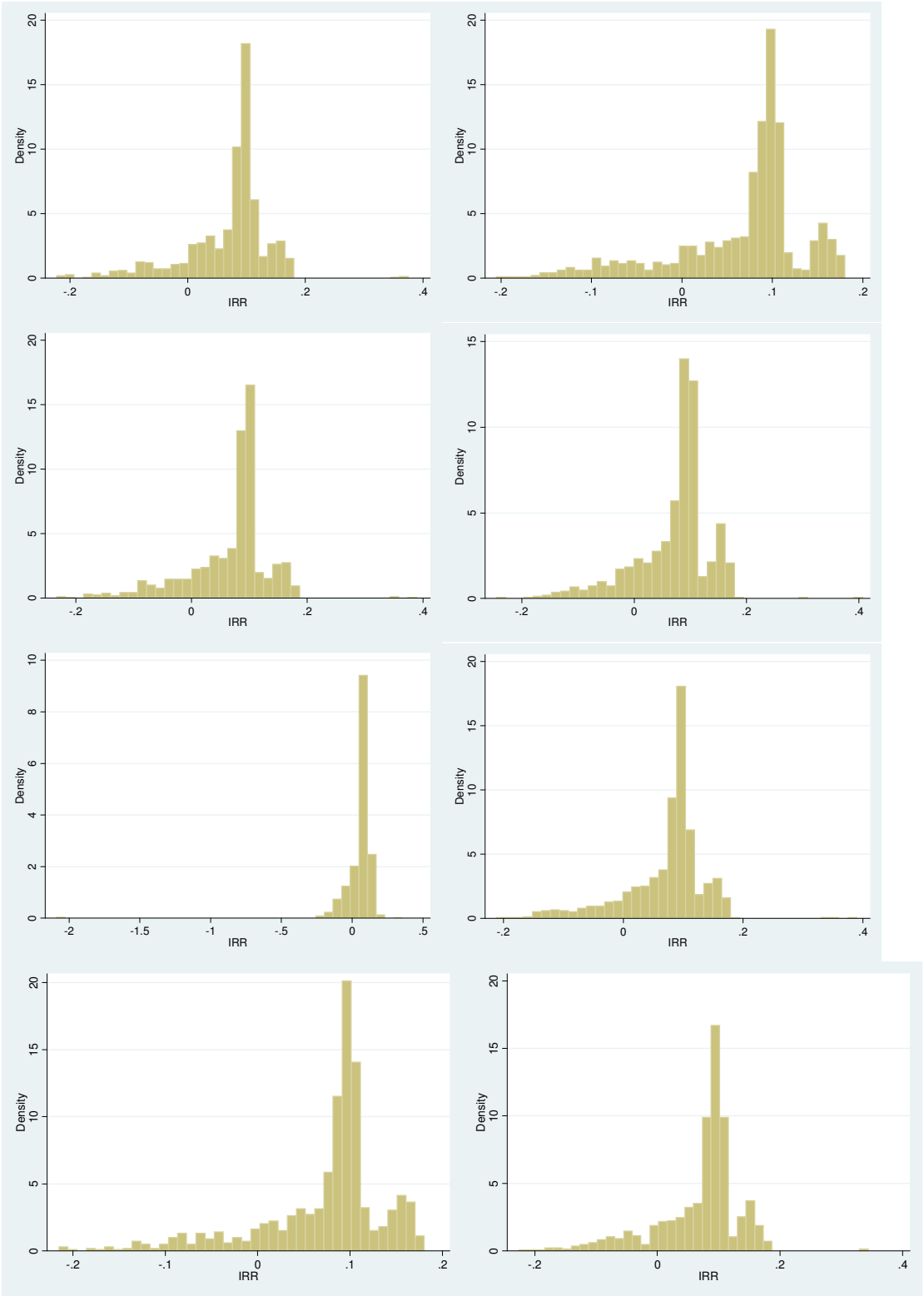
Zur Beta-Verteilung siehe die Ausführungen oben.

Tab. A4.9: Parameterschätzung für ausgewählte Wahrscheinlichkeitsverteilungen

Wahrscheinlichkeitsverteilung	Parameterschätzung	Schätzverfahren
Normalverteilung	$\mu = \bar{x}$	unverzerrt, MLE
	$\sigma^2 = \frac{ns^2}{n-1}$	unverzerrt
	$\sigma^2 = s^2$	MLE
Gumbel-Verteilung	$\hat{b} = \bar{x} - \frac{\sum_{i=1}^{n} x_i e^{\frac{-x_i}{\hat{b}}}}{\sum_{i=1}^{n} e^{\frac{-x_i}{\hat{b}}}}$ $\hat{a} = -\hat{b} \cdot \log\left(\frac{1}{n}\sum_{i=1}^{n} e^{\frac{-x_i}{\hat{b}}}\right)$	MLE
logistische Verteilung	$\sum_{i=1}^{n}\left[1+e^{\frac{x_i-\hat{a}}{\hat{b}}}\right]^{-1} = \frac{n}{2}$ $\sum_{i=1}^{n}\left(\frac{x_i-\hat{a}}{\hat{b}}\right)\frac{1-e^{\frac{x_i-\hat{a}}{\hat{b}}}}{1+e^{\frac{x_i-\hat{a}}{\hat{b}}}} = n$	MLE
Gamma-Verteilung	$b = \frac{s^2}{\bar{x}}; c = \left(\frac{\bar{x}}{s}\right)^2$	MM
	$\hat{b} = \frac{\bar{x}}{\hat{c}};$ $\log\hat{c} - \psi(\hat{c}) = \log\left[\frac{\bar{x}}{\left(\prod_{i=1}^{n} x_i\right)^{\frac{1}{n}}}\right]$	MLE
Log-Normalverteilung	$\hat{\mu} = \frac{1}{n}\sum_{i=1}^{n}\log x_i$ $\hat{\sigma}^2 = \frac{1}{n-1}\sum_{i=1}^{n}\left[\log(x_i - \hat{\mu})\right]^2$	
Weibull-Verteilung	$\hat{b} = \left[\frac{1}{n}\sum_{i=1}^{n}(x_i)^{\hat{c}}\right]^{\frac{1}{\hat{c}}}$ $\hat{c} = \frac{n}{\frac{1}{\hat{b}}\sum_{i=1}^{n} x_i^{\hat{c}}\log x_i - \sum_{i=1}^{n}\log x_i}$	MLE

MLE: Maximum Likelihood Estimation; MM: Method of Moments; $\psi(a)$: Digamma-Funktion

Anhang 4.5: Modellrechnungen



[Forts. auf der nächsten Seite]

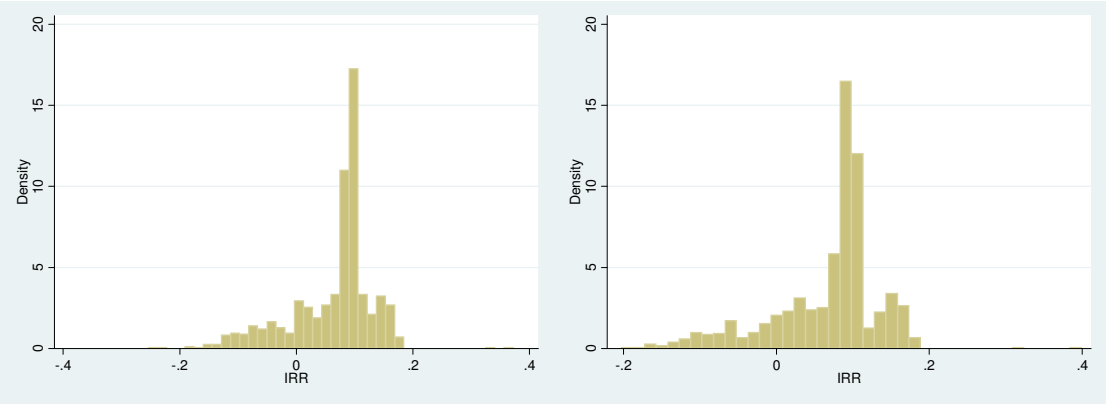


Abb. A4.13: Verteilungen des internen Zinsfußes im einfachen Grundmodell für zehn Zufallsstichproben

Teil II, B-D

Voraussichtlicher Nutzen, Forschritt bei anderen Stellen, Veröffentlichungen

B Voraussichtlicher Nutzen, insbesondere Verwertbarkeit des Ergebnisses im Sinne des fortgeschriebenen Verwertungsplans

1 Wirtschaftliche Erfolgsaussichten

1.1 Privatwirtschaftlicher Flächenfonds

Ein geschlossener privatwirtschaftlicher Flächenfonds, bei dem Elemente der Projektfinanzierung und der *Public Private Partnership* integriert werden, ist grundsätzlich in der vorgeschlagenen Form machbar. Dabei können auf Ebene des Fonds- und Projektmanagements Kompetenzen gebündelt sowie über die parallele Aufbereitung mehrerer Flächen Portfolioeffekte genutzt werden. Ein derartiges Vorhaben in einer Kommune bietet zugleich den Anlass, auf kommunaler Seite über die Zielsetzungen des Flächenmanagements insgesamt vertieft nachzudenken, wie dies im Rahmen des Projektes im Forschungsverbund geschehen ist.
Um die notwendige Rendite zu erreichen, müssen allerdings die folgenden Voraussetzungen erfüllt werden:

- Ausreichendes Flächenangebot

  Die Flächen müssen ein hinreichendes Wertsteigerungspotenzial aufweisen. Dies dürfte im Regelfall über 100% liegen. In schwächeren Immobilienmärkten liegt dies sogar deutlich darüber. Andernfalls sind weitere öffentliche Unterstützungsmaßnahmen notwendig. Auch dann muss ausreichend Potenzial für Rückflüsse vorhanden sein, die den Kapitaleinsatz deutlich übersteigen. Ein rein privatwirtschaftlicher Fonds wird daher, selbst bei Ausnutzung vertraglicher Gestaltungsmöglichkeiten im Baurecht wie in Kapitel 3 dargestellt, einen eng begrenzten Einsatzbereich haben.
- (Potenzielle) Nachnutzer

  Es muss generell Nachfrage nach Flächen in der jeweiligen Kommune bestehen. In schrumpfenden Regionen sollte eher über öffentliche Fondsmodelle nachgedacht werden. Für die einzelnen Flächen muss ein Konzept für die Nachnutzung erarbeitet werden, d.h. die Flächen müssen (überwiegend) einer privaten Nutzung zugeführt werden, um Erträge generieren zu können.
- Kompetente und mit ausreichend Bonität ausgestattete Sanierungsunternehmen
- Kompetente Emissionshäuser
- Verfügbarkeit privaten Eigenkapitals

  Die drei genannten Kriterien sind grundsätzlich in Deutschland erfüllt.
- Öffentliches Engagement

  Gefordert sind eine positive Einstellung und ein politischer Wille, ein derartiges Fondskonzept umzusetzen. Auf entsprechendes Planungsrecht sollte hingewirkt werden. Hier sind Absprachen und eine gewisse Verlässlichkeit notwendig, um Vertrauen zwischen öffentlichen und privaten

Partnern zu schaffen.

In den meisten Fällen wird darüber hinaus eine Form der öffentlichen Risikobeteiligung (Bürgschaften, Abnahmegarantie, Beteiligung mit asymmetrischer Gewinnverteilung) notwendig sein.

Sämtliche öffentlichen Unterstützungsmaßnahmen bedürfen einer Notifizierung bei der EU-Kommission.

1.2 Machbarkeit in Hannover

Die genannten Voraussetzungen sind in Hannover in dieser Form nicht erfüllt. Insbesondere fehlen ausreichend geeignete Flächen im Stadtgebiet, die über einen Fonds mobilisiert werden könnten.

Folgende Anpassungen beim Modell sind allerdings denkbar:

- Er werden einzelne zusammenhängende Gebiete in Hannover entwickelt und aufgewertet.
- Es erfolgt eine Ausweitung auf weitere Phasen im Immobilienlebenszyklus, wobei die im Kapitel 2 genannten Nachteile zu beachten sind. Hierbei ist eine Aufteilung in eine riskantere erste Phase der Sanierung und Aufbereitung der Flächen mit stärkerer öffentlicher Beteiligung sowie eine weitere Hochbauphase mit stärkerer privater Beteiligung denkbar.
- Der geografische Fokus wird ausgeweitet. Dann ist die Entwicklung einzelner größerer Flächen im Stadtgebiet mittels eines dann vom Volumen her größeren Flächenfonds denkbar. Die Kommunen sind entweder auf Fondsebene – was sich bei mehreren Kommunen als sehr schwierig erweisen kann – oder (wahrscheinlicher) auf Projektebene einzubinden.
- Die öffentliche Hand beteiligt sich in stärkerem Maße als angedacht am Fonds, um die Flächen zu mobilisieren. Dies könnte im Rahmen eines Stadtentwicklungsfonds gemäß JESSICA-Initiative geschehen.

Grundvoraussetzung für eine erfolgreiche Umsetzung eines (nachhaltigen) Fondskonzepts mit öffentlicher Beteiligung ist immer, dass eine klare Zielvorstellung für die nachhaltige Entwicklung in der Stadt Hannover mit Blick auf das Flächenmanagement besteht, d.h. so etwas wie ein integrierter Stadtentwicklungsplan, wie er im Rahmen der JESSICA-Initiative gefordert wird. Viele der verbliebenen Brachflächen werden sich – abgesehen von einzelnen Zufällen – nur dann mit Unterstützung privater Investoren entwickeln lassen, wenn über die Einzelfall-bezogene Betrachtung hinaus zusammenhängende Gebiete in den Blick genommen werden. Dann wären auch Fondslösungen denkbar, wobei eine Ausweitung des geografischen Fokus anzuraten wäre, um eine ausreichende Risikostreuung zu erreichen.

1.3 Übertragbarkeit auf andere Regionen

Soweit die genannten Voraussetzungen erfüllt sind, ist das privatwirtschaftliche Fondsmodell auf andere Regionen übertragbar. In einigen Bundesländern sind zudem die Rahmenbedingungen hinsichtlich der

Förderung der Brachflächenentwicklung günstiger als in Niedersachsen. Dies könnte im Einzelfall eine Umsetzung erleichtern. Ähnliches gilt für stärkere Immobilienmärkte als dem in Hannover.
Die Diskussionen im Rahmen der JESSICA-Initiative werden zeigen, ob in anderen Bundesländern geeignete Projekte in hinreichender Anzahl vorhanden sind, die ausreichend Rückflüsse generieren. Es ist derzeit allerdings nicht mit der Umsetzung zahlreicher überwiegend privatwirtschaftlicher Fondsmodelle zu rechnen, so dass ein Dachfondskonzept, wie es bei Projektbeginn als Perspektive angedacht war, unrealistisch erscheint.

1.4 Verbesserung der Rahmenbedingungen

Die Erschließung zusätzlicher Einnahmen bei Flächenrecyclingvorhaben würde helfen, derartige Vorhaben privatwirtschaftlich rentabel zu gestalten. In die gleiche Richtung wirken Steuererleichterungen, wie sie in den USA oder dem Vereinigten Königreich bestehen. Zu beachten ist jedoch, dass eine Abgrenzung zwischen ohnehin rentablen A-Flächen, die nicht gefördert werden sollten, sowie B- und C-Flächen in der Praxis nicht leicht ist, womit die Umsetzung problematisch bzw. mit einem hohen Verwaltungsaufwand für die Einzelfallprüfung verbunden ist. Hinzu kommen – anders als in den USA – beihilferechtliche Bedenken. Die EU-Kommission hat sich hier gegen die Schaffung eines Ausnahmetatbestands für die Brachflächensanierung entschieden.

1.5 Ethisches Investment

Die Untersuchungen im Teilprojekt 2 haben ergeben, dass für die Altlastensanierung keine ethischen Investoren gibt, die Abschläge bei den Renditeerwartungen vornähmen. Anders als bei Erneuerbaren Energien-Fonds gibt es zudem keine sicher kalkulierbaren Zahlungsströme, weswegen auf Grund der hohen Risiken Modelle wie die eines Bürgerfonds nicht in Frage kommen.

1.6 Wirtschaftliche Verwertung durch die Projektpartner

Eine wirtschaftliche Verwertung der Ergebnisse ist unwahrscheinlich, da Finanzierungskonzepte rechtlich nicht geschützt werden können. Vielmehr werden erfolgreiche Konzepte vielfach von Konkurrenten kopiert.

2 Wissenschaftliche und/oder technische Erfolgsaussichten

Fondsmodelle wie das im Rahmen dieses Forschungsvorhabens entwickelte können dann einen Beitrag zu einem nachhaltigen Flächenmanagement leisten, wenn die oben genannten Voraussetzungen erfüllt sind. Dann können einige Schwächen der traditionellen Zuschussfinanzierung überwunden werden, die beispielsweise keine Förderung von Projekten zulässt, die Rückflüsse erwarten lassen, auch wenn diese nicht ausreichend hoch sind, um angesichts der Risiken das Interesse privater Investoren zu wecken. In der Praxis der Altlastensanierung scheint dies gelegentlich dadurch umgangen zu werden, dass eine Projektgesellschaft gegründet wird, die keine Gewinne erwirtschaftet und damit förderfähig ist, zugleich jedoch über

geeignete Vertragsgestaltungen mit Privaten diesen eine ausreichende Rendite zubilligt.
Das vorgestellte Konzept ist im Einzelfall an die lokalen Gegebenheiten anzupassen und insbesondere umwelt- und steuerrechtlich zu überprüfen.
Die im Rahmen des Projektes gewonnenen Erkenntnisse wurden in die deutsch-amerikanische Partnerschaft eingebracht. Bei den Gesprächen wurden einige wesentliche Unterschiede in den rechtlichen Rahmensetzungen deutlich, die eine Übertragbarkeit erschweren oder unmöglich machen. Grundsätzlich erscheint der Ideenaustausch jedoch fruchtbar, nicht zuletzt auf Grund der unterschiedlichen Traditionen – der im angelsächsischen Raum sehr viel stärkeren Orientierung an privatwirtschaftlichen Lösungen, mit Problemen in strukturschwachen Regionen, wo öffentliche Modelle offenbar vermehrt diskutiert und umgesetzt werden, die im Fokus der deutschen, aber offenbar auch des französischen Brachflächensanierungssektors stehen.
Ein Austausch zwischen Akteuren aus dem Bereich der Altlastensanierung und dem Finanzbereich konnte darüber hinaus mittels der durchgeführten Workshops erreicht werden.

C Während der Durchführung des Vorhabens dem ZE bekannt gewordener Fortschritt auf dem Gebiet des Vorhabens bei anderen Stellen

Zwei für das Vorhaben relevante Ergebnisse sind im Laufes des Projektes bekannt geworden:

- Mit dem Kilmer Brownfield Equity Fund (Kanada) und dem REGENIUS von Brownfield Capital Partners (Belgien) sind im Laufe des Jahres 2006 zwei privatwirtschaftliche Brachflächenfonds aufgelegt worden. Damit liegen erste, wenn auch bislang sehr beschränkte, Erfahrungen mit diesem Finanzierungsinstrument jenseits der Vereinigten Staaten von Amerika vor. Ein Austausch fand bei einem Gespräch im September 2007 in Hannover sowie im Rahmen der deutsch-amerikanischen Zusammenarbeit bei der Brownfields Conference in Detroit 2008 statt.
- Ebenfalls im Jahr 2006 wurden Vorhaben zu "Stadtentwicklungsfonds" begonnen. Auch hier wurden (Zwischen-)Ergebnisse für das vorliegende Forschungsvorhaben genutzt. Ein Austausch wurde 2007 begonnen und in 2008 sowie 2009 fortgesetzt.

1 Private Brachflächeneigenkapitalfonds in Nordamerika

Im Rahmen der deutsch-amerikanischen Zusammenarbeit bestand die Möglichkeit, Vertreterinnen und Vertreter einiger nordamerikanischer Brachflächenfonds zu sprechen. Zentrale Bausteine dieser Fonds scheinen die in Deutschland nicht vorhandenen bzw. so nicht einsetzbaren Fremdkapitalaufnahmen über (steuerlich begünstigte) Kommunalanleihen (*Tax Increment Financing*) sowie Versicherungslösungen zu sein, die auch in Deutschland angesichts des für Alteigentümer und Nachnutzer verbleibenden Inanspruchnahmerisikos hilfreich wären, aktuell jedoch nicht im gewünschten Maße bzw. zu annehmbaren Konditionen

angeboten werden – zumal mit den Schwierigkeiten bei AIG der offenbar bislang größte Anbieter weggefallen ist.

In einigen Fällen scheint die nötige Wertsteigerung aus der Entwicklung ganzer Stadtgebiete zu resultieren, im Gegensatz zur Entwicklung einzelner Flächen.[844] Dieser Ansatz wurde für ausgewählte Areale in Hannover ebenfalls geprüft.

Schwierigkeiten bereitet mit der Finanzkrise, damit einhergehenden Liquiditätsengpässen und den negativen Erfahrungen einiger institutioneller Investoren mit Immobilieninvestments die Suche nach privaten Anlegern. Dies dürfte in ähnlicher Weise für Deutschland und damit für eine mögliche Umsetzung des Flächenfondsmodells gelten. Auf Probleme bei der Einwerbung von Kapital deuten auch die Entwicklungen im Bereich der geschlossenen Fonds allgemein, insbesondere seit dem letzten Quartal 2008.

2 Stadtentwicklungsfonds

In 2006 bzw. 2007 begonnen wurden einige Forschungsvorhaben zu Stadtentwicklungsfonds, mit denen eine Änderung der öffentlichen Subventionsvergabe (europäische Strukturfonds) verbunden sein soll. Die Vorhaben greifen in Teilen ähnliche Überlegungen und Fragestellungen auf, weshalb ein Austausch sinnvoll erschien. Die Entwicklungen im Bereich der JESSICA-Initiative wurden weiterverfolgt. Bis Ende 2008 wurde, abgesehen vom Pilotfonds in Leipzig, allerdings kein Fonds im Rahmen dieses Programms umgesetzt. Es gibt inzwischen eine Reihe von Machbarkeitsstudien, deren Ergebnisse z.T. öffentlich zugänglich sind.

Für das Fondsmodell ergibt sich in zweierlei Hinsicht eine Relevanz der Entwicklungen in diesem Bereich: Zum einen können bestehende Erfahrungen für die Strukturierung des Fonds und die Umsetzung genutzt werden. Zum anderen wäre es denkbar, dass der Flächenfonds gemeinsam mit einem Stadtentwicklungsfonds in Projekte investiert (Co-Investment) oder ein Stadtentwicklungsfonds Kapital für den Fonds bereitstellt (Stadtentwicklungsfonds als Dachfonds). Sollte ein stärkerer öffentlicher Anteil nötig sein, wäre auch die Nutzung von EFRE-Mitteln für den Flächenfonds denkbar (Flächenfonds als Stadtentwicklungsfonds im Rahmen der JESSICA-Initiative).

Im Rahmen der Forschungsarbeiten rund um das Thema Stadtentwicklungsfonds im Rahmen der JESSICA-Initiative scheinen wesentliche Konstruktionselemente, die für das Fondsmodell vorgesehen sind, bestätigt zu werden. Hierzu zählen insbesondere die Konstruktion als ein Fonds, der Eigenkapital für Projekte bereitstellt, aber auch die Separierung der Risiken unterschiedlicher Projekte durch Gründung von *Special Purpose Vehicles* (SPVs), d.h. Zweckgesellschaften für einzelne Vorhaben. Die bestehenden Initiativen zur Umsetzung des JESSICA-Programms in Deutschland sind offenbar stark öffentlich getrieben, was zeigen könnte, dass für einige Instrumente und Elemente – auch des Flächenfonds – zur Einbindung Privater erst die nöti-

[844] Dies deckt sich offenbar mit Erfahrungen in Nordrhein-Westfalen.

ge Akzeptanz und Verständnis geschaffen werden müssen.

Es gibt Überlegungen, für die Region Hannover einen Stadtentwicklungsfonds zu gründen. Kurz vor Abschluss dieses Forschungsvorhabens wurde dazu von hannoverimpuls eine Machbarkeitsstudie vorgelegt.

D Erfolgte oder geplante Veröffentlichungen der Ergebnisse nach Nr. 6

Gemeinsam mit den anderen beiden Teilprojekten wird aktuell eine Kurzfassung der Studie erstellt. Die Broschüre wird der Öffentlichkeit zugänglich gemacht. Darüber hinaus wird der Bericht im Internet auf den Seiten der Professur für Bank- und Finanzwirtschaft veröffentlicht. Einzelne Ergebnisse wurden in Zeitschriftenartikeln und Arbeitspapieren publiziert. Eine vertiefte Behandlung einiger Teilaspekte, auf die im Bericht nur kurz eingegangen werden konnte, in weiteren Publikationen ist geplant. Ein Beitrag für das REFINA-Handbuch zum Fondsmodell wurde eingereicht.

Literaturverzeichnis

Literatur

Monographien, Sammelbände, Zeitschriftenartikel und Arbeitspapiere

Achleitner, Ann-Kristin (2001): Handbuch Investment-Banking, 2. Aufl., Wiesbaden

Appel, Ivo (1996): Stufen der Risikoabwehr, in: Natur und Recht, Nr. 5, S. 227-235

Assmann, Heinz-Dieter / Schütze, Rolf A. (2007): Handbuch des Kapitalanlagerechts, 3. Aufl., München

Ax, Rolf u.a. (2007): Abgabenordnung und Finanzgerichtsordnung, 19. Aufl., Stuttgart

Bamberg, Günter u.a. (2008): Betriebswirtschaftliche Entscheidungslehre, 14. Aufl., München

Banzhaf , H. Spencer / McCormick, Eleanor (2006): Moving Beyond Cleanup. Identifying the Crucibles of Environmental Gentrification (Andrew Young School of Policy Studies Research Paper Series; 07-29), Dezember 2006, http://ssrn.com/abstract=990074 (29.12.2009)

Bartke, Stephan / Schwarze, Raimund (2009): Marktorientierte Risikobewertung vornutzungsbelasteter Grundstücke, in: GuG – Grundstücksmarkt und Grundstückswert 20, Nr. 4, S. 195-202

Bartlsperger, Stephan u.a. (2007): Geschlossene Immobilienfonds, 5. Aufl., Stuttgart

Battis, Ulrich u.a. (2005): Kommentar zum Baugesetzbuch, 9. Aufl., München

Bausback, Winfried (2006): Public Private Partnerships im deutschen Öffentlichen Recht und im Europarecht -Spannungsfeld zwischen Daseinsvorsorge, Liberalisierung und Risikomanagement-, in: Die öffentliche Verwaltung, Nr. 21, S. 901-907

BBR [Bundesamt für Bauwesen und Raumordnung] (Hg.) (2006): Perspektive Flächenkreislaufwirtschaft. Kreislaufwirtschaft in der städtischen/stadtregionalen Flächennutzung - Fläche im Kreis. Band 1: Theoretische Grundlagen und Planspielkonzeptionen, Berlin

Becker, Ralph (1997): Die Erfüllung öffentlicher Aufgaben durch gemischtwirtschaftliche Unternehmen, Baden-Baden

Benda, Ernst (2005): Kernaufgaben des Staates und Entflechtung staatlicher Aufgaben, Vortrag auf der Veranstaltung der Stiftungsallianz Bürgernaher Bundesstaat "Verantwortlich - handlungsfähig - bürgernah - Wege zur Aufgabenentflechtung im Bundesstaat" am 19.05.2005 in Bonn

Benecke, Martina (2006): Haftung für Inanspruchnahme von Vertrauen - Aktuelle Fragen zum neuen Verkaufsprospektgesetz, Betriebs Berater, Nr. 48, S. 2597-2601

Bertelsmann-Stiftung, Clifford Chance Pünder, Initiative D21 (Hrsg.) (2003): Prozessleitfaden Public Private Partnership, Frankfurt a.M.

Betz, Hans-Dieter u.a. (2004): Berechnung, Interpretation und Anwendung der "richtigen" Prognoserendite geschlossener Fonds, in: Moritz, Gert (Hg.): Handbuch Finanz- und Vermögensberatung, Wiesbaden, S. 199-216

Bieg, Hartmut / Kußmaul, Heinz (2000): Investitions- und Finanzierungsmanagement. Band 1: Investition, München

Bieta, Volker / Milde, Hellmuth (2009): Denkfehler im Risikomanagement. Spieltheoretische Instrumente im Risikomanagement, in: Risiko-Manager, Nr. 16, S. 1, 8-12

BIS [Bank for International Settlements] (2005): Zero-Coupon Yield Curves. Technical Documentation, in: BIS Papers, Nr. 25, Oktober 2005, S. 1-37

Bischoff, Bernhard (2007): Wertermittlungsverfahren. Fachbeiträge aus der Immobilienzeitung, Wiesbaden

Blohm, Hans u.a. (2006): Investition. Schwachstellenanalyse des Investitionsbereichs und Investitionsrechnung, 9. Aufl., München

Blum u.a. (2006): Kommunalverfassungsrecht Niedersachsen, Kommentar, Bd. I, Wiesbaden

BMVBS [Bundesministerium für Verkehr, Bau und Stadtentwicklung] u.a. (Hrsg.) (2009): Stadtentwicklungsfonds in Europa - Ideen zur Umsetzung der JESSICA-Initiative, Online-Publikation Nr. 02/2009 des Bundesinstituts für Bau-, Stadt- und Raumforschung (BBSR)

Bodenbach, Bernd u.a. (2008): Einführung von JESSICA in Berlin. Aussichten und Möglichkeiten am Beispiel des Projekts Molkenmarkt und Klosterviertel (Untersuchung für die Europäische Investitionsbank), 29. April 2008, Berlin, http://www.eib.org/attachments/de-berlin-study-de.pdf (29.12.2009)

Bogumil, Jörg (2001): Staatsaufgaben im Wandel, in: Politische Bildung, Nr. 3, S. 28-41

Bohlken, Lars / Lange, Meik (2005): Die Prospekthaftung im Bereich geschlossener Fonds nach §§ 13 Abs. 1 Nr. 3, 13a Verkaufsprospektgesetz n.F., in: Der Betrieb, Nr. 23, S. 1259-1263

Böhm, Bettina (1999): Öffentlich-private Partnerschaften in der kommunalen Stadtentwicklung, in: Kirchhof, Paul u.a. (Hrsg.): Verfassungs- und Verwaltungsrecht unter dem Grundgesetz, Bd. 27, Frankfurt a.M.

Böhmer, Christiane (2003): Risikoanalyse und Bewertung von Venture Capital-finanzierten Unternehmen. Simulationsbasierter Ansatz unter Berücksichtigung von Diffusionsmodellen des Marketing (zugl.: St. Gallen, Univ., Diss., 2003), Bern u.a.

Boruttau, Ernst Paul / Klein, Otto (2002): Grunderwerbsteuergesetz, 12. Aufl., München

Boss, Alfred / Rosenschon, Astrid (2006): Subventionen in Deutschland. Eine Bestandsaufnahme (Institut für Weltwirtschaft, Kieler Arbeitspapier; 1267), Kiel

Boss, Alfred / Rosenschon, Astrid (2008): Der Kieler Subventionsbericht. Eine Aktualisierung (Institut für Weltwirtschaft, Kieler Diskussionsbeiträge; 452/453), Mai 2008, Kiel

Böttcher, Jörg / Blattner, Peter (2006): Projektfinanzierung, München

Brealey, Richard A. u.a. (2008): Principles of Corporate Finance, 9. Aufl., Boston/MA u.a.

Brettel, Malte u.a. (2005): Finanzierung von Wachstumsunternehmen. Grundlagen – Finanzierungsquellen – Praxisbeispiele, Wiesbaden

Breuer, Rüdiger (1990): Anlagensicherheit und Störfälle, Vergleichende Risikobewertung im Atom- und Immissionsschutzrecht, NVwZ, Nr. 3, S. 211-222

Britz, Gabriele: Die Mitwirkung Privater an der Wahrnehmung öffentlicher Aufgaben durch Einrichtungen des öffentlichen Rechts, in: Verwaltungsarchiv 2000, S. 418 – 437

Brüggemann, Jürgen / Jacob, Dieter (Hg.) (2007): Ökonomische Fragen des Flächenrecyclings. Arbeitspapier des Arbeitskreises Flächenrecycling, Gesellschaft für Immobilienwirtschaftliche Forschung gif e.V. (Freiberger Arbeitspapiere; 4), Freiberg

Bruhnke, Karl-Heinz / Kübler, Reinhard (2002): Der Lebenszyklus einer Immobilie, in: LACER, Nr. 7, S. 497-504, http://www.marktprofis.de/attachments/087_Der%20Lebenszyklus%20einer%20Immobilie.pdf (29.12.2009)

Brümmerhoff, Dieter (2007): Finanzwissenschaft, 9. Aufl., München

BSU [Behörde für Stadtentwicklung und Umwelt] (2007): Schadensfälle auf Privatflächen, 13.03.2007, http://www.hamburg.de/contentblob/143252/data/schadensfaelle-bericht.doc (16.02.2009)

Buch, Arne / Dorfleitner, Gregor (2007): Ein Vergleich der Sicherheitsäquivalentmethode und der Risikoanalyse als Methoden zur Bewertung risikobehafteter Zahlungsströme, in: Zeitschrift für Betriebswirtschaft 77, Nr. 2, S. 141-170

Buergin, Reiner (1999): Handeln unter Unsicherheit und Risiko. Eine Zusammenschau verschiedener Zugänge und disziplinärer Forschungslinien (Institut für Forstökonomie der Universität Freiburg, Arbeitsbericht; 27/99), Freiburg i.Br.

Bühring, Christian / Linnemannstöns, Heike (2007): Private Placement – Rettungsanker bei der Prospektpflicht?, in: Der Betrieb, Nr. 48, S. 2637-2640

Bukowski, Anja / Opitz, Stephan (2006): Innovativer Einsatz von Strukturfondsmitteln. Ein Instrument zur Finanzierung von Stadtentwicklungsvorhaben?, in: Werkstatt: Praxis, Nr. 45, S. 45-50; http://www.bbr.bund.de/cln_007/nn_23486/DE/Veroeffentlichungen/WP/1998__2006/2006__Heft45__DL,templateId=raw,property=publicationFile.pdf/2006_Heft45_DL.pdf (06.05.2008)

Buljevich, Esteban C. / Park, Yoon-shik (1999): Project Financing and the International Financial Markets, Boston/MA u.a.

Bundesministerium der Finanzen (2003): Einkommensteuerliche Behandlung von Gesamtobjekten, von vergleichbaren Modellen mit nur einem Kapitalanleger und von gesellschafts- sowie gemeinschaftsrechtlich verbundenen Personenzusammenschlüssen (geschlossene Fonds) vom 20.10.2003, IV C 3 – S 2253a – 48/03, veröffentlicht in: BStBl. I 2003, S. 546

Bundesministerium der Finanzen (2004): Abgrenzung zwischen privater Vermögensverwaltung und gewerblichem Grundstückshandel vom 26.03.2004, IV A 6 - S 2240 - 46/04, veröffentlicht in: BStBl I 2004, S. 434

Bundesregierung (2002): Perspektiven für Deutschland. Unsere Strategie für eine nachhaltige Entwicklung, www.bmu.de/files/pdfs/allgemein/application/pdf/nachhaltigkeit_strategie.pdf (14.06.2009)

Bunzel, Arno u.a. (2006): Kooperationen in der Flächenkreislaufwirtschaft (Expertise), in: Bundesamt für Bauwesen und Raumordnung (Hrsg.): Perspektive Flächenkreislaufwirtschaft, Kreislaufwirtschaft in der städtischen/ stadtregionalen Flächennutzung - Fläche im Kreis, Berlin

Bunzel, Arno u.a. (2007): Städtebauliche Verträge - ein Handbuch, 3. Aufl., Berlin

Burbulla, Rainer (2008): Die Ausschreibung von ÖPP-Projekten, in: Neue Juristische Online-Zeitschrift, Nr. 4, S. 212-223

Burmeister, Thomas (2003): Der städtebauliche Vertrag als rechtliches Instrument der Kooperation mit Privaten bei der Baulandentwicklung, Berlin

Büschgen, Hans (1998): Bankbetriebslehre. Bankgeschäfte und Bankmanagement, 5. Aufl., Wiesbaden

Busse von Colbe, Walther / Laßmann, Gert (1990): Investitionstheorie, 3. Aufl., Berlin u.a.

CABERNET [Concerted Action on Brownfield and Economic Regeneration Network] (2006): Sustainable Brownfield Regeneration. CABERNET Network Report, Nottingham

Calliess, Christian (2001): Rechtsstaat und Umweltstaat, Tübingen

Calliess, Christian / Ruffert, Matthias (Hrsg.) (2007): EUV - EGV. Das Verfassungsrecht der Europäischen Union mit Europäischer Grundrechtecharta, München

Clark, C.E. (1962): The PERT Model for the Distribution of an Activity, in: Operations Research 10, S. 405-406

Clausen, Sabine (2007): Versicherungen für Vorhaben im Bereich des Flächenrecycling, in: altlasten spektrum 16, Nr. 6, S. 249-256

Cohausz, Claus-Jürgen (2008): Investoren entdecken zusehends Secondary Cities, in: BörsenZeitung, 2./3. Oktober 2008

Copeland, Thomas E. u.a. (2008): Financial Theory and Corporate Policy, 4. Aufl., Boston/MA u.a.

Damodaran, Aswath (2002): Investment Valuation. Tools and Techniques for Determining the Value of Any Asset, 2. Aufl., New York

Dauses, Manfred (Hrsg.) (2008): Handbuch des EU-Wirtschaftsrechts, 23. Aufl., München

Degenhart, Heinrich (2006): Die Finanzierung des Flächenrecyclings durch Kreditinstitute, in: altlasten spektrum 15, Nr. 6, S. 281-285

Degenhart, Heinrich / Busenius, Thorsten (2008): Die Behandlung belasteter Grundstücke in der Handels- und Steuerbilanz: Hemmnisse für die Flächenmobilisierung?, in: altlasten spektrum 17, Nr. 5, S. 197-205

Degenhart, Heinrich u.a. (2008a): Konzeption eines privaten Brachflächenfonds. Dokumentation der Ergebnisse eines Workshops am 14.12.2007 in Lüneburg (Arbeitspapierreihe Wirtschaft & Recht; 1), Lüne-

burg

Degenhart, Heinrich u.a. (2008b): Rechtliche und ökonomische Aspekte der öffentlich-privaten Kooperation im Rahmen eines privaten Brachflächenfonds. Unter besonderer Berücksichtigung des Kommunal-, Bau-, Bodenschutz-, Vergabe- und EU-Beihilferechts (Arbeitspapierreihe Wirtschaft & Recht; 2), Lüneburg

Deloitte United Kingdom (2007): The Road Ahead. Results and Analysis From Our 2007 Survey of Infrastructure Funds, London

Deml, Max / May, Hanne (2005): Grünes Geld. Jahrbuch für ethisch-ökologische Geldanlagen 2005/2006. Stuttgart

Deutsche Bundesbank (1997): Schätzung von Zinsstrukturkurven, in: Monatsbericht Oktober 1997, S. 61-66

Di Fabio, Udo (1994): Risikoentscheidungen im Rechtsstaat, Tübingen

Di Fabio, Udo (1996): Gefahr, Vorsorge, Risiko: Die Gefahrenabwehr unter dem Einfluss des Vorsorgeprinzips, Jura, Nr. 11, S. 566-574

Diederichs, Claus Jürgen (2006): Immobilienmanagement im Lebenszyklus. Projektentwicklung, Projektmanagement, Facility Management, Immobilienbewertung, 2. Aufl., Berlin / Heidelberg

Dombert, Matthias (1998): Flächenrecycling: Juristische Anmerkungen zu einem aktuellen Thema, in: altlasten spektrum, Nr. 1, S. 7-10

Donaldson, William A. / Coon, Helen (1965): The Estimation of the Mean and Variance of a 'Pert' Activity Time, in: Operations Research 13, Nr. 3, S. 382-387

Dorfman, Mark S. (2005): Introduction to Risk Management and Insurance, 8. Aufl., Upper Saddle River/NJ

Dorp, J. René van (2004): Statistical Dependence Through Common Risk Factors. With Applications in Uncertainty Analysis, in: European Journal of Operations Research 161, Nr. 1, S. 240-255

Dorp, J. René van / Kotz, Samuel (2002): The Standard Two-Sided Power Distribution and its Properties. With Applications in Financial Engineering, in: The American Statistician 56, Nr. 2, S. 90-99

Dorp, J. René van / Kotz, Samuel (2003a): Generalizations of Two Sided Power Distributions and Their Convolution, in: Communications and Statistics. Theory and Methods 32, Nr. 9, S. 1703-1723

Dorp, J. René van / Kotz, Samuel (2003b): Generalized Trapezoidal Distributions, in: Metrika 58, Nr. 1, S. 85-97

Dreher, Meinrad (2002): Public Private Partnerships und Kartellvergaberecht - Gemischtwirtschaftliche Gesellschaften, Inhouse-Vergabe, Betreibermodell und Beleihung Privater, in: Neue Zeitschrift für Baurecht, Nr. 5, S. 245-259

Duwendag, Dieter u.a. (1999): Geldtheorie und Geldpolitik in Europa. Eine problemorientierte Einführung mit einem Kompendium monetärer Fachbegriffe, 5. Aufl., Berlin u.a.

Eggers, Mark (2004): Public Private Partnership (= Europäische Hochschulschriften, Reihe V: Volks- und

Betriebswirtschaft; 3052), Frankfurt a.M.

Einig, Klaus u.a. (2001): Regionales Flächenmanagement in Deutschland - Konzept und exemplarische Fallbeispiele, in: Stadt Marktredwitz (Hrsg.): 2. Marktredwitzer Bodenschutztage. Umsetzung der Bodenschutzgesetze und Flächenressourcen-Management, Marktredwitz, S. 71-78

Eisold, Tobias (2005): Geschichte und Aufgaben der Landesentwicklungsgesellschaften und ihre Kooperation mit der Raumordnung (zugl.: Weimar, Univ., Diss., 2004), Berlin

Erbguth, Wilfried / Wagner, Jörg (2005): Grundzüge des öffentlichen Baurechts, 4. Aufl., München

Ernst, Werner u.a. (2008): Kommentar zum Baugesetzbuch, München

Ertel, Thomas u.a. (2006): Kostenprognose Altlasten. Standardisierte Methode für Bewertungen zum Flächenrecycling, Stand 12.09.2006, o.O.

Espinoza, R.D. / Luccioni, L.X. (2005): An Approximate Solution for Perpetual American Option With Time to Build. The Value of Environmental Remediation Investment Projects, http://realoptions.org/papers2005/Espinoza_An%20Approximate%20Solution%20for%20Perpetual%20American%20Option.pdf (19.06.2006)

Esty, Benjamin (2004): Project Finance. Definitions, http://www.people.hbs.edu/besty/projfinportal/definition.htm (19.06.2006)

Evans, Merran u.a. (2000): Statistical Distributions, 3. Aufl., New York u.a.

Ewald, Isabelle (2005): Privatisierung staatlicher Aufgaben (= Schriftenreihe der Fachhochschule des Bundes für öffentliche Verwaltung; 44), Brühl

Fachkommission "Städtebau" der ARGEBAU (2001): Mustererlass zur Berücksichtigung von Flächen mit Bodenbelastungen, insbesondere Altlasten, bei der Bauleitplanung und im Baugenehmigungsverfahren vom 26.09.2001

Feldstein, Martin (1980): A Contribution to the Theory of Tax Expenditures. The Case of Charitable Giving, in: Aaron, H.J. / Boskin, M.J. (Hg.): The Economics of Taxation, Washington/D.C.

Fielitz, Bruce D. / Myers, Buddy L. (1975): Estimation of Parameters in the Beta Distribution, in: Decision Sciences 6, Nr. 1, S. 1-13

FinMedia GmbH (2007): Initiatoren, http://www.beteiligungsweb.de/initiator (19.09.2007)

Finnerty, John D. (2008): Real Options, in: Fabozzi, Frank J. (Hg.): Handbook of Finance. Vol. 2: Investment Management and Financial Management, Hoboken/NJ, S. 697-713

Fleischer, Holger (2004): Prospektpflicht und Prospekthaftung für Vermögensanlagen des Grauen Kapitalmarkts nach dem Anlegerschutzverbesserungsgesetz, Zeitschrift für Bank- und Kapitalmarktrecht (BKR), Nr. 9, S. 339-347

Francke, Hans-Hermann (2005): Immobilienbewertung im Lichte rationaler Kapitalmarktentscheidungen, in: Francke, Hans-Hermann (Hg.): Immobilienmärkte und Immobilienbewertung, München, S. 287-301

Franke, Günter / Hax, Herbert (2004): Finanzwirtschaft des Unternehmens und Kapitalmarkt, 5. Aufl., Berlin u.a.

Frenz, Walter (2000): Kommentar zum Bundesbodenschutzgesetz, München

Fritsch, Michael u.a. (2007): Marktversagen und Wirtschaftspolitik, 7. Aufl., München

Fritzsche (2002): Subventionen, in: Brümmerhoff, Dieter / Lützel, Heinrich (Hg.): Lexikon der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen, München

Fyre, Bernd (2008): Unternehmensteuerreform 2008. Steuerliche Auswirkungen der Rechtsformwahl, in: Bilanzbuchhalter und Controller, S. 93-98

Gas, Tonio / Rücker, Martin (2004): Die Finanzierung von Public Private Partnerships unter dem Blickwinkel des EG-Beihilferechts, in: Die Öffentliche Verwaltung, Nr. 2, S. 56-65

Gerhold, Thomas / Bratke, Julia (2005): Freistellung in Sanierungsverträgen. Voraussetzungen und Grenzen, in: altlasten spektrum, Nr. 5, S. 331-336

Gleumes, Günter (2005): Der Verkauf von notleidenden Krediten an Distressed-Debt-Investoren, in: Jobe, Clemens J. / Stachuletz, Rainer (Hg.): Workout, Management und Handel von Problemkrediten, Frankfurt/Main, S. 349-386

Goodarzi, Ramin (2008): Aktuelle vergaberechtliche Probleme bei Public Private Partnership im öffentlichen Hochbau und Lösungsansätze. Eine praxisbezogene Analyse, Hamburg

Gose, Joe (2000): Brownfield Restoration Trades Trash for Cash, in: Retail Traffic Magazine, 01.04.2000; http://www.retailtrafficmag.com/mag/retail_brownfield_restoration_trades/index.html (14.05.2008)

Götze, Uwe (1993): Sensitive Risikoanalyse zur Vorbereitung von Investitionsentscheidungen bei Unsicherheit, in: Bloech, Jürgen u.a. (Hg.): Managementorientiertes Rechnungswesen. Konzepte und Analysen zur Entscheidungsvorbereitung, Wiesbaden, S. 201-227

Greb, Klaus / Rolshoven, Michael (2008): Die "Ahlhorn"-Linie. Grundstücksverkauf, Planungs- und Vergaberecht, in: Neue Zeitschrift für Baurecht, Nr. 3, S. 163-165

Grenadier, Steven R. (1996): The Strategic Exercise of Options. Development Cascades and Overbuilding in Real Estate Markets, in: The Journal of Finance 51, Nr. 5, S. 1653-1679

Groenendijk, Nico (2006): Financing Techniques for Brownfield Regeneration. A Practical Guide, June 2006, abgedruckt in: REVIT (o.J.): New Financing Techniques; Public Private Partnership Models; and Marketing Concepts for Redeveloped Brownfield Sites, o.O., S. 4-29

Gröning, Jochem (2001): Public Private Partnerships unter den Zwängen des Vergabe-, Gemeindewirtschafts- und Wettbewerbsrechts, in: Zeitschrift für Wirtschaftsrecht und Insolvenzpraxis, Nr. 12, S. 497-504

Grossman, Sanford J. / Shiller, Robert J. (1981): The Determinants of the Variability of Stock Market Prices, in: The American Economic Review 71, Nr. 2, S. 222-227

Grubbs, Frank E. (1962): Attempts to validate certain PERT statistics or a 'Picking on PERT', in: Operations Research 10, S. 912-915

Grundmann, Ilka/Holstenkamp, Lars (Red.) (2007): Risiken bei der Sanierungskostenermittlung (Dokumentation des Expertenworkshops am 11. Mai 2007 in Hannover), Forschungsverbund Nachhaltiges Flächenmanagement Hannover

Gutachterausschuss für Grundstückswerte Hannover (2008): Grundstücksmarktbericht 2008 für die Region Hannover, Hannover

Häger, Michael / Elkemann-Reusch, Manfred (2007): Mezzanine Finanzierungsinstrumente. Stille Gesellschaft – Nachrangdarlehen – Genussrechte – Wandelanleihen, 2. Aufl., Berlin

Hamann, Christian (2003): Der Verwaltungsvertrag im Städtebaurecht, in: Schriften zum Öffentlichen Recht, Bd. 919, Berlin

Hasenkamp, Annabel (2004): Die neue Prospektierungspflicht für Anbieter geschlossener Fonds, Deutsches Steuerrecht, Nr. 50, S. 2154-2159

Heisterhagen, Christoph (2006): Prospekthaftung für geschlossene Fonds nach dem Börsengesetz – wirklich ein Beitrag zum Anlegerschutz?, Deutsches Steuerrecht, Nr. 17, S. 759-764

Henking, Andreas (1998): Risikoanalyse unter Berücksichtigung stochastischer Abhängigkeiten (zugl.: Dresden, Techn.-Univ., Diss., 1998), München

Heuermann, Bernd (2008): Einkommensteuergesetz, Körperschaftsteuergesetz, Gewerbesteuergesetz, Kommentar, München

Hildebrandt, Burghard (2006): Sanierungsplanungen und -verträge bei komplexen Altlastensituationen. §§ 13 ff. Bundesbodenschutzgesetz, in: altlasten spektrum, Nr. 5, S. 249-255

HM Treasury (2007): Tax Incentives for Development of Brownfield Land. A Consultation, März 2007, London, http://www.hm-treasury.gov.uk/d/bud07_taxincentives_256.pdf (29.12.2009)

Hofer, Hannes F. (2000): Aktuelle Problembereiche des gewerblichen Grundstückshandels, in: Deutsches Steuerrecht, Nr. 35, S. 1635-1639

Holstenkamp, Lars (in Vorb.): Überlegungen zum merkantilen Minderwert bei kontaminierten Grundstücken; erscheint im Rahmen der Arbeitspapiere des Instituts für Wirtschaftsrecht der Leuphana Universität Lüneburg

Hönerloh, Albrecht (1997): Unscharfe Simulation in der Betriebswirtschaftslehre. Modellbildung und Simulation auf der Basis der Fuzzy Set-Theorie (zugl.: Univ., Göttingen, Diss., 1996), Göttingen u.a.

Horn, Hendrik / Peters, Andrea (2005): Vertragsgestaltung bei Public Private Partnership (PPP)-Projekten, in: Betriebs-Berater, Nr. 45, S. 2421-2427

Immenga, Ulrich / Mestmäcker, Ernst-Joachim (2007): Wettbewerbsrecht, Bd. 2. GWB, Kommentar zum Europäischen Kartellrecht, 4. Aufl., München

imug [Institut für Markt-Umwelt-Gesellschaft e.V.] (Hrsg.) (2003b): Bewertung ethisch-ökologischer Finanzdienstleistungsprodukte, imug Arbeitspapier 13/2003, Hannover

Initiative D21 (2003): Prozessleitfaden Public Private Partnership, Handreichung für die Praxis

Isensee, Josef / Kirchhof, Paul (1996): Handbuch des Staatsrechts, Bd. III, Das Handeln des Staates, 2. Aufl., Heidelberg

ITVA [Ingenieurtechnischer Verband für Altlastenmanagement und Flächenrecycling e.V.] (Hg.) (1998): Flächenrecycling (Arbeitshilfe; C 5-1/98), Berlin

ITVA [Ingenieurtechnischer Verband für Altlastenmanagement und Flächenrecycling e.V.] (Hg.) (2003): Kostenstrukturen im Flächenrecycling (Arbeitshilfe; C5-2/03), Berlin

ITVA [Ingenieurtechnischer Verband für Altlastenmanagement und Flächenrecycling e.V.] (Hg.) (2008): Monetäre Bewertung ökologischer Lasten auf Grundstücken und deren Einbeziehung in die Verkehrswertermittlung (Arbeitshilfe; C5-3/08), Berlin

Jackson, Thomas O. (2001): The Effects of Environmental Contamination on Real Estate. A Literature Review, in: Journal of Real Estate Literature 9, Nr. 2, S. 93-116

Jäde, Henning / Dirnberger, Franz / Weiß, Josef (2007): Kommentar zum Baugesetzbuch und zur Baunutzungs-Verordnung, 5. Aufl., Stuttgart

Jaeger, Wolfgang (2001): Public Private Partnership und Vergaberecht, in: Neue Zeitschrift für Baurecht, Nr. 1, S. 6-12

Jakubowski, Peter (2007a): Public Private Finance. Idee der Stadtentwicklungsfonds und der britische Fonds "blueprint", in: Die Wohnungswirtschaft, Nr. 11, S. 8-10

Jakubowski, Peter (2007b): Stadtentwicklungsfonds (= Diskussionsbeitrag; hrsg. v. Bundesamt für Bauwesen und Raumordnung); http://www.bbr.bund.de/nn_21832/DE/Forschungsprogramme/AufbauOst/ZukunftsplanungInnovativerEFREEinsatz/Downloads/DL__Diskpap__Stadtentwicklungsfonds, templateId=raw,property=publicationFile.pdf/DL_Diskpap_Stadtentwicklungsfonds.pdf (06.05.2008)

Jakubowski, Peter (2007c): Stadtentwicklungsfonds im Sinne der JESSICA-Initiative. Idee und Organisation, in: Informationen zur Raumentwicklung, Nr. 9, S. 579-589

Jakubowski, Peter (2007d): Wachsende Bedeutung der Europäischen Investitionsbank und der deutschen Förderbanken für eine nachhaltige Stadtentwicklung, in: Raumforschung und Raumordnung, 65. Jg., Nr. 3, S. 217-224

Jasper, Ute (2008): Ausnahmen von der Vergabepflicht bei Grundstücksveräußerungen der öffentlichen Hand, in: Zeitschrift für deutsches und internationales Bau- und Vergaberecht, S. 561-567

Jedem, Ulrike (2006): Immobilienrating. Überlegungen zur Risikoeinschätzung bei Immobilien aus Sicht der Kapitalgeber, Freiburg im Breisgau / Berlin (zugl. Freiburg im Breisgau, Univ., Diss., 2005)

Johnson, David (1997): The triangular distribution as a proxy for the beta distribution in risk analysis, in:

The Statistician 46, Nr. 3, S. 387-398

Jones, M.C. (2009): Kumaraswamy's Distribution. A Beta-Type Distribution With Some Tractability Advantages, in: Statistical Methodology 6, Nr. 1, S. 70-81

Jörissen, Juliane / Coenen, Reinhard (2006): TA-Projekt Reduzierung der Flächeninanspruchnahme. Ziele, Maßnahmen, Wirkungen (Büro für Technikfolgen-Abschätzung beim Deutschen Bundestag, Arbeitsbericht; 98), Juni 2006, Berlin

Jung, Thomas (2003): Der Risikobegriff in Wissenschaft und Gesellschaft, in: Bundesgesundheitsbl - Gesundheitsforsch - Gesundheitsschutz, Nr. 7, S. 542-548

Kamburowski, Jerzy (1997): New Validations of PERT Times, in: Omega. International Journal of Management Science 25, Nr. 3, S. 323-328

Kamp, Christina (2008): Kommunale Steuerung der Bebaubarkeit durch Verträge und dingliche Rechte, in: Hoppe, Werner / Jarass, Hans (Hrsg.): Beiträge zum Raumplanungsrecht, Bd. 236, Berlin

Karlis, Dimitris / Xekalaki, Evdokia (2008): The Polygonal Distribution, in: Arnold, Barry C. u.a. (Hrsg.): Advances in Mathematical and Statistical Modeling, Boston u.a., S. 21-32

Kataoka, Shinji (1963): A Stochastic Programming Model, in: Econometrica 31. Nr. 1/2, S. 181-196

Kelly, Morgan (1991): The Value of the Option to "Wait and See", in: Economics Letters 36, Nr. 2, S. 147-151

Kerth, Michael / Griendt, Bas van de (2000): Monetäre Bewertung des „Altlastenrisikos“, in: Franzius, Volker u.a. (Hg.): Handbuch der Altlastensanierung, 22. Erg.-Lfg., 2. Aufl., Oktober 2000, Heidelberg

Keul, Thomas / Erttmann, Dorothee (2006): Inhalt und Reichweite zivilrechtlicher Prospekthaftung, in: Der Betrieb, Nr. 31, S. 1664-1669

KfW [Kreditanstalt für Wiederaufbau] / World Bank (2005): Financing Renewable Energy. Instruments, Strategies, Practice Approaches (Discussion Paper; 38), http://www.kfw-entwicklungsbank.de/DE_Home/Service_und_Dokumentation/Online_Bibliothek/PDF-Dokumente_Diskussionsbeitraege/38_AMD_Renewable_Energy.pdf (09.03.2008)

Kiethe, Kurt (2006): Gesellschaftsrechtliche Spannungslagen bei Public Private Partnership, in: Neue Zeitschrift für Gesellschaftsrecht, Nr. 2, S. 45-49

Kirsch, Daniela (1997): Public Private Partnership: Eine empirische Untersuchung der kooperativen Handlungsstrategien in Projekten der Flächenerschließung und Immobilienentwicklung, Köln

Klar, Winfried (1997): Das KSV-Modell als neuer Weg der Grundstückssanierung und -entwicklung, in: Franzius, Volker / Bachmann, Günter (Hg.): Sanierung kontaminierter Standorte und Bodenschutz 1997, Berlin, S. 243-248

Klunzinger, Eugen (2006): Grundzüge des Gesellschaftsrechts, 14. Aufl., München

Knight, Frank H. (1921): Risk, Uncertainty and Profit, [Ausgabe: 1964, New York]

Koch, Hans-Joachim (2007): Umweltrecht, 2. Aufl., Köln, Berlin, München

Koch, Hans-Joachim / Hendler, Reinhard (2004): Baurecht, Raumordnungs- und Landesplanungsrecht, 4. Aufl., Stuttgart

Koenig, Christian / Kühling, Jürgen (2003): Infrastrukturförderung im Ausschreibungsverfahren - EG-beihilfenrechtlicher Königsweg der Kompensation von gemeinwirtschaftlichen Pflichten, in: Deutsches Verwaltungsblatt, Nr. 5, S. 289-298

Koenig, Christian / Wetzel, Julia (2006): EG-beihilferechtliche Bewertung nachträglicher Änderungen an den Leistungs-/ Gegenleistungselementen einer Infrastrukturausschreibung, in: Europäisches Wirtschafts- und Steuerrecht, Nr. 4, S. 145-150

Kolivas, Georges (2007): JESSICA. Developing New European Instruments for Sustainable Urban Development, in: Informationen zur Raumentwicklung, Nr. 9, S. 563-571

Kommission der Europäischen Gemeinschaften (2004): Grünbuch zu öffentlich-privaten Partnerschaften und den gemeinschaftlichen Rechtsvorschriften für öffentliche Aufträge und Konzessionen, KOM (2004), 327 endgültig

Komo, Daniel (2008): Möglichkeiten der Einbringung von GmbH-Geschäftsanteilen bei Kapitalerhöhungen, in: GmbH-Rundschau, Nr. 6, S. 296-301

Kondert, Kerstin / Schirp, Wolfgang (2007): Anlegerschaden im Zusammenhang mit dem Beitritt zu geschlossenen Fonds: Ermittlung in der gerichtlichen Auseinandersetzung, Zeitschrift für Bank- und Kapitalmarktrecht, Nr. 9, S. 357-364

König, Michael / Eichler, Barbara (2003): Finanzierung des Flächenrecyclings - am Beispiel der Revitalisierung der Industriebrache „Okal“ in Titisee-Neustadt, in: Tomerius, Stephan u.a. (Hrsg.): Finanzierung von Flächenrecycling. Dokumentation des 1. deutsch-amerikanischen Workshops „Economic Tools für Sustainable Brownfield Redevelopment“ am 11./12.11.2002 in Charlotte, North Caroline. Förderprogramme, öffentliche und private Finanzierungsinstrumente sowie Fallbeispiele aus den USA und Deutschland (Deutsches Institut für Urbanistik, Materialien 2003/8), Berlin, S. 180-188

Kreuter, Bernd (2003): Kriterien für die Fondsauswahl, in: Jugel, Stefan (Hrsg.): Private Equity Investments. Praxis des Beteiligungsmanagements, Wiesbaden, S. 91-102

Krishnamoorthy, Kalimuthu (2006): Handbook of Statistical Distributions with Applications, Boca Raton u.a.

Krohn, Wolfram (2008): "Flugplatz Ahlhorn": Ausschreibungspflicht für Grundstücksgeschäfte der öffentlichen Hand?, in: Zeitschrift für deutsches und internationales Bau- und Vergaberecht, S. 27-34

Kruschwitz, Lutz (2007): Investitionsrechnung, 11. Aufl., München

Kruschwitz, Lutz / Löffler, Andreas (2008): Kapitalkosten aus theoretischer und praktischer Perspektive, in: Die Wirtschaftsprüfung 61, Nr. 17, S. 803-810

Kühl, Carsten (1994): Strategien zur Finanzierung der Altlastensanierung (zugl.: Mainz, Univ., Diss., 1994), Frankfurt/Main

Kumaraswamy, Poondi (1980): A Generalized Probability Density Function for Double-Bounded Random Processes, in: Journal of Hydrology 46, S. 79-88

Laib, Peter (2008): Private Equity für institutionelle Investoren. Anforderungen, Potenziale, Erfolgsfaktoren, in: Jugel, Stefan (Hg.): Private Equity Investments. Praxis des Beteiligungsmanagements, 2. Aufl., Wiesbaden, S. 15-28

Lange, Bettina (2005): Immobilienrating. Modell zur Analyse von Ausfallrisiken immobilienwirtschaftlicher Kreditengagements, Norderstedt (zugl. Leipzig, Univ., Diss., 2005)

Laux, Helmut (2007): Entscheidungstheorie, 7. Aufl., Berlin u.a.

LEG NRW [LEG Landesentwicklungsgesellschaft Nordrhein-Westfalen GmbH] (2008): Geschäftsbericht 2007

LEG Stadtentwicklung GmbH & Co. KG (Hg.) (2005): 25 Jahre Grundstücksfonds. Zwischenbilanz, März 2005, Düsseldorf

Link, Andreas (2006): Rating und Kreditentscheidungsmodell für Immobilien-Projektentwicklungen, Frankfurt am Main

Linne, Martin / Ferber, Uwe / Heyer, Rolf (2007): Fondslösungen in der Flächenkreislaufwirtschaft. Vorbereitung des Kommunalen Grundstücksfonds Duisburg (Nord), in: Informationen zur Raumentwicklung, Nr. 9, S. 597-602

Losch, Alexandra (2008): A neverending story? Zur Reichweite der Ausschreibungspflicht von Grundstücksgeschäften, in: Zeitschrift für deutsches und internationales Bau- und Vergaberecht, S. 341-349

Löwer, Stefan (2004): Beurteilen statt berechnen, in: RATING aktuell, Nr. 5, S. 36-39

Löwer, Stefan (2006): Geschlossene Fonds, Hamburg

LUA NRW [Landesumweltamt Nordrhein-Westfalen] (Hg.) (2005): Leistungsbuch Altlasten und Flächenentwicklung 2004/2005 (Materialien zur Altlastensanierung und zum Bodenschutz/ MALBO; 20), Essen

Lüdicke, Jochen / Arndt, Jan-Holger (2007): Geschlossene Fonds. Rechtliche, steuerliche und wirtschaftliche Fragen bei Immobilien-, Film-, Schiffs-, Windenergie-, Private Equity- und Lebensversicherungsfonds, 4. Aufl., München

Malcolm, D.G. u.a. (1959): Application of a Technique for Research and Development Program Evaluation, in: Operations Research 7, Nr. 5, S. 646-649

Mandelbrot, Benoit (1963): The Variation of Certain Speculative Prices, in: Journal of Business 36, Nr. 4, S. 394-419

Marx, Franz Jürgen / Schleifer, Christian (2007): Aktuelle Problembereiche des IDW S 4 und der gesetzlichen Prospektierungsregelungen für geschlossene Fonds, in: Betriebs-Berater, Nr. 5, S. 258-265

Mark, Harald (2004): Aktuelle Inhalte und Fragestellungen Historischer Recherchen, in: altlasten spektrum, Nr. 5, S. 276-281

Maurer, Hartmut (2006): Allgemeines Verwaltungsrecht, 16. Aufl., München

McCullough, B.D. / Wilson, Berry (1999): On the Accuracy of Statistical Procedures in Microsoft Excel 97, in: Computational Statistics & Data Analysis 31, Nr. 1, S. 27-37

McDonald, James B. / Xu, Yexiao J. (1995): A Generalization of the Beta Distribution With Applications, in: Journal of Econometrics 66, S. 133-152

Meißner, Barbara / Keller, Stephan / Öynhausen, Regina / Hertwig, Stefan (2008): Kommunale Grundstücksgeschäfte und Vergaberecht, 2. Aufl.

Meyer, Peter B. / Lyons, Thomas S. (2000): Lessons From Private Sector Brownfield Redevelopers, in: Journal of the American Planning Association 66, Nr. 1, S. 46-57

Meyer, Thomas / Gschrei, Michael Jean (2005): Liquiditätsmanagement für Private Equity- und Venture Capital Dachfonds. Herausforderungen und Lösungsansätze (RWB AG, Schriftenreihe; 2), Oberhaching, http://www.rwb-ag.de/downloads/7x_downloads/Schriftenreihe_2.pdf (29.12.2009)

Mishkin, Frederic S. (2007): The Economics of Money, Banking, and Financial Markets, 8. Aufl., Boston/MA u.a.

Moritz, Joachim (2005): Aktuelle Entwicklungen beim gewerblichen Grundstückshandel, in: Deutsches Steuerrecht, Nr. 48, S. 2010-2014

Motzke, Gerd / Pietzcker, Jost / Prieß, Hans-Joachim (Hrsg.) (2001): Beck´scher VOB-Kommentar, Verdingungsordnung für Bauleistungen Teil A, München

Nadler, Michael (2007): (Innen-)Stadtentwicklungsfonds. Public Private Partnerships im Spannungsfeld zwischen Immobilienbestandsentwicklung und Stadterneuerung, in: Zeitschrift für öffentliche und gemeinwirtschaftliche Unternehmen, 30. Jg., Nr. 4, S. 414-435

Napp, Hans-Georg (2005): Public Private Partnership - Finanzierungsaspekte, in: Napp, Hans-Georg (Hrsg.): Finanzwissenschaft im Wandel, Festschrift für Bernd Rahmann, Frankfurt a.M., S. 231-244

Nelson, C.R. / Siegel, A.F. (1987): Parsimonious Modeling of Yield Curves, in: Journal of Business 60, S. 473-489

Neubert, Bob / Plenk, Tobias (2008): Einfluss der Unternehmensteuerreform 2008 auf die Rechtsformwahl von Unternehmen, in: Steuer und Studium, S. 37-44

Nevitt, Peter K. / Fabozzi, Frank J. (2000): Project Financing, 7. Aufl., London

Nguyen, Tristan (2007): Grenzen der Versicherbarkeit von Katastrophenrisiken. Erweiterungsmöglichkeiten durch Rückversicherung, Katastrophenanleihen und Versicherungsderivate (zugl.: Hagen, Fern-Univ., Habil.-Schrift, 2007), Wiesbaden

Nitsche, Martin (1998): Micro-Marketing. Daten – Methoden - Praxis, Wien

Nitzsche, Heiko / Fischer, Frank (2004): Ratings und Rankings für die Fondsanalyse, in: Moritz, Gert (Hrsg.): Handbuch Finanz- und Vermögensberatung, Wiesbaden, S. 3-21

NIW [Niedersächsisches Institut für Wirtschaftsforschung] (2009): Potenzialanalyse zur Einrichtung eines

regionalen Stadtentwicklungsfonds für die Region Hannover im Rahmen der JESSICA Initiative (Gutachten im Auftrag der hannoverimpuls GmbH), 14. Mai 2009, Hannover

Nofsinger, John R. (2008): The Psychology of Investing, 3. Aufl., Upper Saddle River/NJ u.a.

o.V. (2007): Tagungsbericht vom Altlastentag Hannover 2006, in: altlasten spektrum, Nr. 1, S. 1-5

Oberender, Peter / Rudolf, Thomas (2004): Public Private Partnership, in: Wirtschaftswissenschaftliches Studium (WiSt), Nr. 8, S. 493-494

OECD [Organisation for Economic Co-operation and Development] (1996): Tax Expenditures. Recent Experiences, Paris

Oehler, Andreas (1995): Die Erklärung des Verhaltens privater Anleger. Theoretischer Ansatz und empirische Analysen (zugl.: Habil.-Schrift), Stuttgart

Oehler, Andreas (2002): Behavioral Finance, verhaltenswissenschaftliche Finanzmarktforschung und Portfoliomanagement; in: Kleeberg, J. / Rehkugler, H. (Hg.): Handbuch des Portfoliomanagement. Strukturierte Ansätze für ein modernes Wertpapiermanagement, 2. Aufl., Bad Soden, S. 843-870

Oehler, Andreas / Unser, Matthias (2001): Finanzwirtschaftliches Risikomanagement, 2. Aufl., Berlin u.a.

Ortseifen, Stefan (2002): Projektfinanzierung für mittelständische Unternehmen, in: Krimphove, Dieter / Tytko, Dagmar (Hrsg.): Praktiker-Handbuch Unternehmensfinanzierung, Stuttgart, S. 721-742

Paolino, Philip (2001): Maximum Likelihood Estimation of Models with Beta-Distributed Dependent Variables, in: Political Analysis 9, Nr. 4, S. 325-346

Paqué, Karl-Heinz (1986): Philanthropie und Steuerpolitik (Kieler Studien; 203), Tübingen

Pelikan, Edmund (2008): BeteiligungsKompass 2008. Ein Handbuch für den Markt der geschlossenen Fonds, Landshut

Perridon, Louis / Steiner, Manfred (2004): Finanzwirtschaft der Unternehmung, 13. Aufl., München

Pfeifer, Dietmar (2003): Möglichkeiten und Grenzen der mathematischen Schadenmodellierung, erweiterte Fassung eines Vortrags auf der Jahrestagung des Deutschen Vereins für Versicherungswissenschaft am 19.3.2003 in Düsseldorf, http://seminar.risknet.de/uploads/tx_bxelibrary/Pfeifer-Schadenmodellierung-2003.pdf (02.07.2009)

Pindyck, Robert S. (1988): Risk Aversion and Determinants of Stock Market Behavior, in: The Review of Economics and Statistics 70, Nr. 2, S. 183-190

Pitschke, Christoph (2004): Die Finanzierung gewerblicher Immobilien-Projektentwicklungen unter besonderer Berücksichtigung der Neuen Baseler Eigenkapitalvereinbarung (zugl.: Oestrich-Winkel, European Business School, Diss., 2004), Köln

Pivo, Gary / McNamara, Paul (2008): Sustainable and Responsible Property Investing, in: Krosinsky, Cary (Hg.): Sustainable Investing. The Art of Long-Term Performance, London u.a., S. 117-127

Plenker, Sina / Plenker, Herbert (2006): Der deterministische Verkehrswert aus der Sicht des Konstruktivis-

mus. Teil 1&2, in: GuG – Grundstücksmarkt und Grundstückswert 17, Nr. 4&5, S. 223-228, 282-291

PricewaterhouseCoopers et al. (2003): PPP im öffentlichen Hochbau, Bd. I: Leitfaden "PPP im öffentlichen Hochbau", Berlin

Proll, Uwe / Drey, Franz (Hrsg.) (2006): Die 20 Besten: PPP-Beispiele aus Deutschland, Köln

PROSIDE (2006): Promoting Sustainable Inner Urban Development. Unterstützung einer nachhaltigen Innenentwicklung, Broschüre, Mai 2006, Stuttgart

Püttner, Günter (Hrsg.) (2002): Zur Reform des Gemeindewirtschaftsrechts (= Schriftenreihe der Gesellschaft für öffentliche Wirtschaft; 49), Baden-Baden

Rat von Sachverständigen für Umweltfragen (1999): Sondergutachten zu "Umwelt und Gesundheit. Risiken richtig einschätzen, BT-Drs. 14/2300 vom 15.12.1999, S. 35-208

Rech, Christian (2008): Bilanzbuchhalter und Controller, Nr. 4, S. 86-89

Reidt, Olaf (2007): Grundstücksveräußerungen der öffentlichen Hand und städtebauliche Verträge als ausschreibungspflichtige Baukonzession?, in: Zeitschrift für das gesamte öffentliche und zivile Baurecht (BauR), Nr. 10, S. 1664-1675

Reiß, Oliver (2003): CreditRisk+. Numerische Methoden, Risikobeiträge und Verallgemeinerungen, Vortrag vom 1.12.2003, http://cantor1.mathematik.uni-halle.de/institute/optimierung/reports/report04-19/Reiss.pdf (02.07.2009)

Reuter, Alexander (2002): Die Projektfinanzierung öffentlich-rechtlicher Aufgaben aus dem Blickwinkel des Beihilferechts: Public-Private Partnerships nach EuGH-Ferring aus Bankensicht, in: Zeitschrift für Wirtschaftsrecht (ZIP), Nr. 17, S. 737-747

Reuter, Alexander / Wecker, Claus (1999): Projektfinanzierung. Anwendungsmöglichkeiten, Risikomanagement, Vertragsgestaltung, bilanzielle Behandlung, Stuttgart

RNE [Rat für Nachhaltige Entwicklung] (2004): Mehr Wert für die Fläche. Das "Ziel-30-ha" für die Nachhaltigkeit in Stadt und Land. Empfehlungen des Rates für Nachhaltige Entwicklung an die Bundesregierung (texte; 11), Juli 2004, Berlin

Roggenkamp, Sibylle (1999): Public Private Partnership, Entstehung und Funktionsweise kooperativer Arrangements zwischen öffentlichem Sektor und Privatwirtschaft, in: Europäische Hochschulschriften: Reihe 5, Volks- und Betriebswirtschaft, Bd. 2410, Frankfurt a.M.

Rommelfanger, Heinrich / Eickemeier, Susanne H. (2002): Entscheidungstheorie. Klassische Konzepte und Fuzzy-Erweiterungen, Berlin u.a.

Rosenkötter, Annette / Fritz, Aline (2007): Investorenauswahlverfahren im Fokus des Vergaberechts, in: Neue Zeitschrift für Baurecht, Nr. 9, S. 559-563

Ross, Stephen A. u.a. (2005): Corporate Finance, 7. Aufl., Boston/MA u.a.

Roy, A.D. (1952): Safety-First and the Holding of Assets, in: Econometrica 20, Nr. 3, S. 431-449

Rudolph, Bernd / Scholz, Julia (2007): Pooling und Tranching im Rahmen von ABS-Transaktionen, in: Bank-Archiv 55, Nr. 7, S. 538-548

Saez, Emmanuel (2004): The Optimal Treatment of Tax Expenditures, in: Journal of Public Economics 88, Nr. 12, S. 2657-2684

Sailer, Erwin (2006): Der Immobilienmakler. Grundlagen, Strategien, Entwicklungspotenzial, Stuttgart u.a.

Sánchez Rydelski, Michael (2003): Handbuch EU-Beihilferecht, Baden-Baden

Sanden, Joachim (2005): Der EG-Gemeinschaftsrahmen für staatliche Umweltschutzbeihilfen und die Altlastensanierung, in: Zeitschrift für Europäisches Umwelt- und Planungsrecht, Nr. 5, S. 223-229

Savvides, Savvakis C. (1994): Risk Analysis in Investment Appraisal, in: Project Appraisal Journal 9, Nr. 1, S. 3-18

Schach, Rainer (2007): Risikobewertung bei frühen Kostenkalkulationen, in: Liebchen, Jens H. u.a. (Hg.): Baumanagement und Bauökonomie, Wiesbaden, S. 293-304

Schäfer, Henry (2005): Unternehmensinvestitionen. Grundzüge in Theorie und Management, 2. Aufl., Heidelberg

Schäfer, Henry u.a. (2004): Transparenzstudie zur Beschreibung ausgewählter international verbreiteter Rating-Systeme zur Erfassung von Corporate Social Responsibility, Gütersloh, http://www.susfin.uni-stuttgart.de/fileadmin/downloads/Transparenzstu_CSR-Ratings.pdf (18.01.2008)

Schapmann, Carsten (1998): Der Sanierungsvertrag (Altlastensanierungs- und Verwaltungsvertrag), in: Düsseldorfer Rechtwissenschaftliche Schriften, Bd. 4, Baden-Baden

Scheuermann, Bernhard / Seidel, Jens (2007): Der Sächsische Stadtentwicklungsfonds ein Konzept für die Zukunft? Überlegungen aus Sicht einer Förderbank, in: Informationen zur Raumentwicklung, Nr. 9, S. 591-596

Schimanek, Peter (2005): Die Ausschreibungspflicht von Privatisierungen, in: Neue Zeitschrift für Baurecht, Nr. 6, S. 304-311

Schliesky, Utz u.a. (Hrsg.) (2003): Kommunalverfassungsrecht Schleswig-Holstein, Kommentar, Wiesbaden

Schmidt, Karsten (2002): Gesellschaftsrecht, 4. Aufl., Köln

Schmidt, Ludwig (2008): Kommentar zum Einkommensteuergesetz, 27. Aufl., München

Schmidt, Michael (1997): § 1 Abs. 2a GrEStG – Chancen und Risiken, in: Der Betrieb, Nr. 17, S. 846-849

Schmidt, Reinhard H. / Terberger, Eva (1997): Grundzüge der Investitions- und Finanzierungstheorie, 4. Aufl., Wiesbaden

Schmidt-Eichstaedt, Gerd (2005): Planungshoheit als öffentliches Gut contra Veräußerung der Planungshoheit an Private?, in: Informationen zur Raumentwicklung, Nr. 9/10, S. 649-656

Schneeweiß, Antje (2002): Kursbuch Ethische Geldanlage, Frankfurt/Main

Schneider, Dieter (1992): Investition, Finanzierung und Besteuerung, 7. Aufl., Wiesbaden

Schneider, Dieter (2001): Betriebswirtschaftslehre. Band 4: Geschichte und Methoden der Wirtschaftswissenschaft, München

Schoch, Friedrich (1994): Privatisierung von Verwaltungsaufgaben, in: Deutsches Verwaltungsblatt, S. 962-977

Schrader, Christian / Wickerath, Stephan (2005): Bodenschutzrecht, in: Simon, Jürgen/ Lüttge, Laurent (Hrsg.): Management, Recht und Umwelt, Bd. 8, Berlin

Schulenburg, Johann-Matthias von der (2005): Versicherungsökonomik, Karlsruhe

Schulte, Karl-Werner u.a. (Hg.) (2002): Handbuch Immobilien-Projektentwicklung, 2. Aufl., Köln

Schultz, Christian (2009): Ausschreibungspflicht für kommunale Grundstücksverträge - Neue Rechtsprechung zum Dauerbrenner kommunaler Grundstücksverkäufe, in: Neue Zeitschrift für Baurecht, Nr. 1, S. 18-20

Schulze Wehninck, Rembert (2008): Public Private Partnerships und Wettbewerb, Wiesbaden

Schuppert, Gunnar Folke (2000): Verwaltungswissenschaft: Verwaltung, Verwaltungsrecht, Verwaltungslehre, Baden-Baden

Schuppert, Gunnar Folke (2001): Verwaltungskooperationsrecht (Public Private Partnership), Grundzüge eines zu entwickelnden Verwaltungskooperationsrechts, Gutachten im Auftrag des Bundesministeriums des Innern

Schwartmann, Rolf / Papst, Heinz-Joachim (2002): Bauvorhaben auf Altlasten, München

Schwintowski, Hans-Peter (2005): Juristische Methodenlehre, Frankfurt a.M.

Scope Analysis GmbH (2007a): Jahrbuch Geschlossene Fonds 2006/2007, Berlin

Scope Analysis GmbH (2007b): Methodik. Analyse von geschlossenen Fondsemissionen, Berlin, http://www.scope.de/scope/download/ratingberichte/Scope_Rating_Methodik_Geschlossene_Fonds_120207.pdf (18.01.2008)

Scope Analysis GmbH (2007c): Innovative Fondskonzepte. Teil 1: Geschlossene Infrastrukturfonds (Report 10/2007), Berlin, http://www.hpc-capital.de/presse/pdf/ScopeAnalysis_Report-10-2007.pdf (29.12.2009)

Scope Holding GmbH (2007): ScopeAnalysis Report. Management Rating, Berlin, http://www.scope.de/scope/download/ScopeAnalysis-Report1_2007.pdf (18.01.2008)

Siebel, Ulf / Röver, Jan-Hendrik/ Knütel, Christian (2008): Rechtshandbuch Projektfinanzierung und PPP, 2. Aufl., Köln

Sieben, Peter (2008): Ausschreibungspflicht städtebaulicher Verträge, in: BauR, Nr. 8, S. 1233-1238

Simon, Jürgen u.a. (2005): Schätzung und Ermittlung von Grundstückswerten, 8. Aufl., Neuwied

Simons, Harald (2007): EU-Initiative zur Gründung von Stadtentwicklungsfonds (Bericht zur Arbeitsgruppe beim Bundesministerium für Verkehr, Bau und Stadtentwicklung; Zusammenfassung; hrsg. v. Bundes-

amt für Bauwesen und Raumordnung, Forschungsprogramm Aufbau Ost); http://www.bbr.bund.de/nn_21288/DE/Forschungsprogramme/AufbauOst/Zukunftsplanung/InnovativerEFREEinsatz/Downloads/DL__Endbericht__Zusammenfassung,templateId=raw,property=publicationFile.pdf/DL_Endbericht_Zusammenfassung.pdf (06.05.2008)

Simsch, Klaus u.a. (2000): Handlungsempfehlungen für ein effektives Flächenrecycling (Forschungsbericht im Auftrag des Umweltbundesamtes, Texte; 10/00), Berlin

Spannowsky, Willy (1996): Städtebauliche Verträge als Instrumente zur Bewältigung komplexer städtebaulicher Entwicklungsaufgaben bei der Wiedernutzung von Brachflächen?, in: Umwelt- und Planungsrecht (UPR), Nr. 6, S. 201-212

Spremann, Klaus (2003): Portfoliomanagement, 2. Aufl., München

Sprenger, Rolf-Ulrich / Rave, Tilmann (2003): Berücksichtigung von Umweltgesichtspunkten bei Subventionen. Bestandsaufnahme und Reformansätze (Forschungsbericht im Auftrag des Umweltbundesamtes), Berlin

Stahl, Volker u.a. (2003): Leitfaden zur Revitalisierung und Entwicklung von Industriebrachen, Chemnitz

Stann S. / Airst R. (1999): Turning Brownfields Green, in: Commercial Investment Real Estate 18, Nr. 6, S. 35-37

Stiglitz, Joseph E. / Weiss, Andrew (1981): Credit Rationing in Markets With Imperfect Information, in: The American Economic Review 71, Nr. 3, S. 393-410

Sun, Min (2003): Feri Trust Fonds Rating, in: Achleitner, Ann-Kristin / Everling, Oliver (Hrsg.): Fondsrating. Qualitätsmessung auf dem Prüfstand – Verfahren, Kriterien und Nutzen, Wiesbaden, S. 171-182

Süßkraut, Georg u.a. (2001): Ökonomische Aspekte der Altlastensanierung - Leitfaden über Finanzierungsmöglichkeiten und -hilfen in der Altlastenbearbeitung und im Brachflächenrecycling, Forschungsbericht Umweltbundesamt

Svensson, L. E.O. (1994): Estimating and interpreting forward interest rates: Sweden 1992-94 (IWF Working Paper; 114), September 1994, Washington/DC

Tegner, Henning (2003): Investition in Verkehrsinfrastruktur unter politischer Unsicherheit. Ökonomische Probleme, vertragliche Lösungsansätze und wirtschaftliche Implikationen (zugl.: Münster, Univ., Diss., 2003), Göttingen

Telser, Lester G. (1955): Safety-First and Hedging, in: Review of Economic Studies 23, Nr. 1, S. 1-16

Tettinger, Peter J (2005).: Public Private Partnership, Möglichkeiten und Grenzen - ein Sachstandsbericht, in: Nordrhein-Westfälische Verwaltungsblätter, Nr. 1, S. 1 –10

Thöne, Michael (2005): Subventionen und staatliche Beihilfen in Deutschland (Universität Köln, FiFo-Berichte; 4), Juli 2005, Köln

Tiedteke, Klaus / Wälzholz, Eckhard (2002), Empfehlungen zum gewerblichen Grundstückshandel - unter

Berücksichtigung des Beschlusses des Großen Senats vom 10.12.2001 GrS 1/98 -, in: Der Betrieb, S. 652-660

Tipke, Klaus / Lang, Joachim (2008): Steuerrecht, 19. Aufl., Köln

TKL.Fonds GmbH (2006): Vergleich von Zweitmarkthandelsplattformen für Kommanditbeteiligungen anhand ausgewählter Kriterien (Marktstudie im Auftrag der Fondsbörse Deutschland Beteiligungsmakler AG), 18. Juli 2006, Hamburg, http://www.zweitmarkt.de/fileadmin/user_upload/media/pdf/downloads/TKL_Vergleich_von_Zweitmarkplattformen_18.7.2007.pdf (29.12.2009)

Tomerius, Stephan u.a. (Hg.))2003): Finanzierung von Flächenrecycling. Förderprogramme, öffentliche und private Finanzierungsinstrumente sowie Fallbeispiele aus den USA und Deutschland, Dokumentation des 1. deutsch-amerikanischen Workshops "Economic Tools for Sustainable Brownfield Redevelopment" (Difu-Materialien; 8), Berlin

Tomerius, Stephan (2005): Flächenrecycling als Instrument nachhaltiger Stadtentwicklung, in: Natur und Recht, Nr. 1, S. 14-20

Trotz, Raymond (Hrsg.) (2004): Immobilien – Markt- und Objektrating. Ein praxiserprobtes System für die Immobilienanalyse, Köln

Tytko, Dagmar (1999): Grundlagen der Projektfinanzierung, Stuttgart

Ulmer, Frank u.a. (2007): Erfolgsfaktoren zur Reduzierung des Flächenverbrauchs in Deutschland. Evaluation der Ratsempfehlungen "Mehr Wert für die Fläche: das Ziel 30 ha" (Studie im Auftrag des Rates für Nachhaltige Entwicklung), Berlin

Verfürth, Ludger C. / Grunenberg, Carsten (2005): Pflichtangaben für geschlossene Fonds nach der Vermögensanlagen-Verkaufsprospektverordnung, in: Der Betrieb, Nr. 19, S. 1043-1047

Versteyl, Ludger-Anselm / Sondermann, Wolf Dieter (2005): Kommentar zum Bundes-Bodenschutzgesetz, 2. Aufl., München

Versteyl, Ludger-Anselm / Sondermann, Wolf Dieter (2005): Kommentar zum Bundes-Bodenschtzgesetz, 2. Aufl., München

Vetter, Andrea / Bergmann, Tina (2008): Investorenwettbewerbe und Vergaberecht - Eine kritische Auseinandersetzung mit der Alhorn-Entscheidung des OLG Düsseldorf, in: Neue Zeitschrift für Verwaltungsrecht, Nr. 2, S. 133-138

Weber, Martin u.a. (Hrsg.) (2006): Public Private Partnership, München

Weber-Grellet, Heinrich (1995): Anmerkung zum Beschluss des BFH vom 03.07.1995, GrS 1/93: Gewerblicher Grundstückshandel bei Beteiligung an einer GbR - Gesamtbild der Verhältnisse maßgebend - keine Abschirmwirkung der Gesellschaft, in: Deutsches Steuerrecht, Nr. 35, S. 1341-1342

Webster, David u.a. (2006): Project Finance, in: The Association of Corporate Treasurers (Hrsg.): The Treasurer's Handbook 2006, London, S. 87-92

Werbeck, Thomas (1997): Altlastenrecycling durch Grundstücksfonds. Eine kritische Analyse für das Ruhrgebiet, in: List Forum für Wirtschafts- und Finanzpolitik 23, Nr. 3, S. 294-315

Werner, Horst (2007): Mezzanine-Kapital. Mit Mezzanine-Finanzierung die Eigenkapitalquote erhöhen, 2. Aufl., Köln

Werner, Wilko u.a. (2003): Kostenermittlung für Flächenaufbereitung – KONUS (Fachinstrumente Flächenrecycling; Forschungsarbeit im Auftrag des Umweltbundesamtes), September 2003, o.O.

Werthschulte, Holger (2005): Kreditrisikomessung bei Projektfinanzierungen durch Risikosimulation (zugl.: Münster, Univ., Diss., 2004), Wiesbaden

Wiesmann, Wolfgang (2003): Fuzzy-Logik basierte Kostenprognose für die Investitionsplanung im Flächenrecycling (zugl.: Frankfurt/Oder, Europa-Univ. Viadrin, Diss., 2002), Frankfurt/Main

Wolf, Birgit (2003a): Die Integration des Faktors "Risiko", in: Wolf, Birgit u.a. (Hrsg.): Strukturierte Finanzierungen. Projektfinanzierung, Bay-out-Finanzierung, Asset-Backed-Strukturen, Stuttgart, S. 45-57

Wolf, Birgit (2003b): Projektfinanzierung. Die klassische Variante der Cash-Flow-Finanzierung, in: Wolf, Birgit u.a. (Hrsg.): Strukturierte Finanzierungen. Projektfinanzierung, Bay-out-Finanzierung, Asset-Backed-Strukturen, Stuttgart, S. 59-123

Ziegler, Ole (2005): Die Prospekthaftung am nicht-organisierten Kapitalmarkt im Spannungsverhältnis zu personengesellschaftsrechtlichen Grundsätzen, Deutsches Steuerrecht, Nr. 1, S. 30-34

Ziekow, Jan / Windoffer, Alexander (2008): Public Private Partnership, erschienen in: Hill, Wolfgang / Engels, Dieter (Hrsg.): Verwaltungsressourcen und Verwaltungsstrukturen, Bd. 8, Baden-Baden

Fondsprospekte und Ratings

Fondsprospekte

CFB Commerz Fonds Beteiligungsgesellschaft mbH (2006): CFB-Fonds Eschborn Plaza, Prospekt vom 31. Januar 2006, Düsseldorf

Deutsche Structured Finance GmbH (2002): DSF berlinbiotechpark GmbH & Co. KG, Prospekt vom September 2002, Frankfurt/Main

fairvesta vierte Immobilienbeteiligungsgesellschaft mbH & Co. KG (2005): fairvesta IV, Prospekt vom 10. Juni 2005, Tübingen

Hannover Leasing GmbH & Co. KG (2007): Infrastruktur Invest I, Prospekt vom 12. Juli 2007

Hanse Capital Gruppe (2009): HC "Krisen-Gewinner", Prospekt vom 10. Februar 2009, Hamburg

HCI Hanseatische Capitalberatungsgesellschaft für Immobilien mbH / HCI Consult GmbH (2003): Capitalanlage HCI Developmentfonds I – Immobilien-Projektentwicklungen, Prospekt vom 21. Februar 2003, Jork / Bremen

HCI Hanseatische Capitalberatungsgesellschaft für Immobilien mbH / HCI Consult GmbH (2003): Capitalanlage HCI Developmentfonds I – Immobilien-Projektentwicklungen, Prospekt vom 21. Februar 2003, Jork / Bremen

IMMOVATION Immobilien Handels AG & Co. 1. KG (2006): Verkaufsprospekt, August 2006, Kassel

KG Allgemeine Leasing GmbH & Co. (2006): Private Equity Class 7 – Rohstoffe & Energie, Private Placement, Prospekt vom 30. September 2006

KG Allgemeine Leasing GmbH & Co. (2006): Private Equity Class 7 – Rohstoffe & Energie, Private Placement, Prospekt vom 30. September 2006, Grünwald

Lloyds Fonds AG (2008): Be smart. Smart Shipping Invest – Kurze Laufzeit. Große Vielfalt. Beste Aussichten, Prospekt vom 14. August 2008, Hamburg

Münchmeyer Petersen Capital (2006): MPC Sachwert Rendite-Fonds Opportunity Amerika 2, Prospekt vom 31. März 2006, Hamburg

Münchmeyer Petersen Capital (2007): MPC Rendite-Fonds Leben plus 7, Prospekt vom 22. März 2007, Hamburg

Nordcapital GmbH (2006): Nordcapital Private Equity Fonds VII, Prospekt vom 1. Juni 2006, Hamburg

PROJECT GFU [Gesellschaft für Fonds und Unternehmensverwaltungen mbH] (2006): PROJECT Fonds STRATEGIE 5, Prospekt vom August 2006, Bamberg

Fondsanalysen (Ratings)

Scope Analysis GmbH (2007d): Ratingbericht. SachsenFonds - Österreich 6, Berlin, http://www.scope.de/scope/download/ratingberichte/Neue_Analyse_Immo_Sachsenfonds_-_Oesterreich6_13-02-2007.pdf (18.01.2008)

TKL.Fonds GmbH (2007): Beteiligungsanalyse. HGA Mikado I Fonds, Hamburg

Websites

Aufwind Neue Energien GmbH (2009): http://www.aufwind.com (29.12.2009)

Cherokee (2009): Cherokee Fund, http://www.cherokeefund.com (29.12.2009)

Clean Land Fund (2005): http://www.cleanlandfund.org (29.12.2009)

Collinet u.a. (2006): Der neue Bodenfond – mehr als nur eine Idee?, Präsentation bei der 6. Sitzung des Trägerkreises der "Allianz für die Fläche" am 14. Dezember 2007 in Düsseldorf, http://www.allianz-fuer-die-flaeche.de/6-Sitzung-141207-224.html?SID=8bc92b14add0dfad51c08fb03a10c570 (29.12.2009)

EIB [Europäische Investitionsbank] (2009): JESSICA-Evaluierungsstudien, http://www.eib.org/products/technical_assistance/jessica/studies/index.htm (29.12.2009)

FinMedia GmbH (2009): www.beteiligungsweb.de (08.06.2009)

Herrentunnel Lübeck GmbH & Co. KG (2009): www.herrentunnel.de (11.06.2009)

Hertener Stadtwerke (2009): Hertenfonds, http://www.hertener-stadtwerke.de/ueber-uns/hertenfonds/index.html (29.12.2009)

IHK Hannover (2008): www.hannover.ihk.de/fileadmin/data/Dokumente/Themen/Steuern/Hebesaetze_Niedersachsen_2008_01.pdf (08.06.2009)

KfW Förderbank (2009): Kommunal Investieren, http://www.kfw-foerderbank.de/DE_Home/Service/KfW-Formul26/Merkblaetter/Kommunal_Investieren.jsp (29.12.2009)

KfW Mittelstandsbank (2009): ERP-Umwelt- und Energieeffizienzprogramm, http://www.kfw-mittelstandsbank.de/DE_Home/Service/Kreditantrag _und_Formulare/Merkblaetter/ERP-Umwelt-_und_Energieeffizienzprogramm_237%2c_247%2c_ 238%2c_248.jsp (29.12.2009)

Landesbetrieb für Statistik und Kommunikationstechnologie Niedersachsen (2009): http://www1.nls.niedersachsen.de/statistik/ (29.12.2009)

Ministerium für Umwelt, Naturschutz, Landwirtschaft und Verbraucherschutz (2008): www.aav-nrw.de/aav/dokumente/aav/kooperationsvereinbarung.pdf (11.06.2009)

NBB [Niedersächsische Bürgschaftsbank]: Produkt- und Konditionsübersicht, http://www.nbb-hannover.de/leistungen.php/Produkt%25FCbersicht/ (29.12.2009)

Niedersächsisches Ministerium für Soziales, Frauen, Familie und Gesundheit (2006): Stadtumbau West, http://www.ms.niedersachsen.de/master/C19377618_N2124330_L20_D0_I674.html (05.01.2007)

PriceWaterhouseCoopers (2009): Landesbürgschaften Niedersachsen, http://www.pwc.de/portal/pub/cxml/04_Sj9SPykssy0xPLMnMz0vM0Y_QjzKLd4p3tnTVL8h2VAQAd-PBcw!!?topNavNode=49c411a4006ba50c&siteArea=49c746509e131a37&content=e58d4a4fc71274c (29.12.2009)

Stadt Monheim am Rhein (2009): www.monheim.de (11.06.2009)

Statistisches Bundesamt Deutschland (2008): Zunahme der Siedlungs- und Verkehrsfläche: 113 Hektar/Tag, Pressemitteilung Nr. 419 vom 11.11.2008, http://www.destatis.de/jetspeed/portal/cms/Sites/destatis/Internet/DE/Presse/pm/2008/11/PD08__419__331,templateId=renderPrint.psml (12.06.2009)

VGF (2008): www.vgf-online.de/standards-empfehlungen/Vermittlungsdokumentation.html (06.11.2008)

Warnowquerung GmbH & Co. KG (2009): www.warnowquerung.de (11.06.2009)