



LEUPHANA
UNIVERSITÄT LÜNEBURG

Konzeption eines privaten Brachflächenfonds

Dokumentation der Ergebnisse des Workshops am 14.12.2007 in Lüneburg

Sabine Clausen, Heinrich Degenhart, Lars Holstenkamp

April 2008

Structuring a Private Brownfield Equity Fund

Documentation of Results of a Workshop held on 14 December 2007 at Lüneburg, Germany

Sabine Clausen, Heinrich Degenhart, Lars Holstenkamp

April 2008

Arbeitspapierreihe Wirtschaft & Recht
Working Paper Series in Business and Law

Nr. 1 / No. 1

www.leuphana.de/businessandlaw

ISSN 1866 - 8097



Konzeption eines privaten Brachflächenfonds Dokumentation der Ergebnisse des Workshops am 14.12.2007 in Lüneburg*

Sabine Clausen**, Heinrich Degenhart**, Lars Holstenkamp**

April 2008

Zusammenfassung:

In diesem Arbeitspapier werden die Ergebnisse eines Workshops am 14.12.2007 an der Leuphana Universität Lüneburg dokumentiert, bei dem Zwischenergebnisse des Forschungsprojektes "Nachhaltiges Flächenmanagement Hannover" im Teilprojekt "privatwirtschaftliches Fondsmodell" präsentiert und zur Diskussion gestellt wurden. Im Einzelnen wurden Fragen zur steuerlichen und gesellschaftsrechtlichen Gestaltung, zur Ausgestaltung des Fondsmanagements, zu Grundstücksgeschäften, zur Einbindung von Sanierungsunternehmen sowie zur Einwerbung von Subventionen erörtert.

Schlüsselwörter: privates Fondsmodell, geschlossener Fonds, Revitalisierung, Brachflächen, Steuern, Fondsmanagement, Grundstücksgeschäfte, Subventionen

Abstract:

This working paper documents results of a workshop which took place at the Leuphana University of Lüneburg on December 14, 2007, where intermediate results of the research project "Sustainable Land Management in the City of Hannover", subproject "Private Fund Model", were presented and discussed. Issues dealt with are taxation and corporate law, selection and structure of the fund management, property transactions, integration of cleanup/revitalization firms, and the treatment of subsidies.

Keywords: private closed-ended fund, revitalization, brownfields, taxation, fund management, property transactions, subsidies

JEL-classification: G24, G32, H20, Q24, Q53, R51

Korrespondenz:

Lars Holstenkamp, Leuphana Universität Lüneburg, Institut für Wirtschaftsrecht, Wilschenbrucher Weg 69, 21335 Lüneburg, Fon +49 4131 677 7784, Fax +49 4131 677 7911, holstenkamp@uni.leuphana.de

* Wir danken allen Teilnehmerinnen und Teilnehmern für die Beiträge, aktive Teilnahme am Workshop und Anmerkungen zu einem ersten Entwurf dieser Dokumentation sowie Thorsten Busenius, Janina Freund, Klaas Goeman, Steve Janner, Janine Mielchen und Annika Schöne für die Unterstützung vor und während des Workshops sowie bei der Protokollierung der Diskussionen.

Das Projekt "Nachhaltiges Flächenmanagement Hannover", Teilprojekt 3: "Privates Fondsmodell", wird vom Bundesministerium für Bildung und Forschung (BMBF) im Förderschwerpunkt "Forschung für die Reduzierung der Flächeninanspruchnahme und ein nachhaltiges Flächenmanagement (REFINA)" unter dem Förderkennzeichen 0330738C finanziell unterstützt.

** Institut für Wirtschaftsrecht, Professur für Bank- und Finanzwirtschaft, Leuphana Universität Lüneburg



I. HINTERGRUND ZUM PROJEKT UND ZUM WORKSHOP

1. Nachhaltiges Flächenmanagement Hannover

Im Rahmen des Vorhabens soll ein privatwirtschaftliches Fonds-Modell zur Sanierung und nachhaltigen Verwertung von Brach- und Reserveflächen entwickelt und eine Machbarkeitsstudie für dieses Modell durchgeführt werden. Die Entwicklung und Überprüfung der Realisierungsbedingungen erfolgt am konkreten Beispiel der niedersächsischen Landeshauptstadt Hannover. Die Ergebnisse sollen bundesweit auf ähnlich strukturierte Regionen übertragen werden können.

Das Projekt umfasst vier Teilprojekte:

1. Aufbereitung der Flächeninformationen als Daten-Input für das Fonds-Finanzierungskonzept,
2. Entwicklung einer privatwirtschaftlichen Fonds-Finanzierungskonstruktion zur Mobilisierung von Brach- und Reserveflächen,
3. Analyse und Definition der Interessen der relevanten Akteure und der daraus folgenden Bedingungen für die Gestaltung der Finanzierungskonstruktion,
4. Überprüfung der Realisierungschancen für das entwickelte Fonds-Konzept.

Neben der Leuphana Universität Lüneburg sind das Ecolog Institut für sozial-ökologische Forschung sowie die Landeshauptstadt Hannover als Projektpartner involviert.

Im Hintergrund des Forschungsvorhabens wie des Programms "Forschung für die Reduzierung der Flächeninanspruchnahme und ein nachhaltiges Flächenmanagement" (REFINA) steht das "30-Hektar-Ziel" der Nachhaltigkeitsstrategie der Bundesregierung, d.h. die Vorgabe, bis zum Jahr 2020 die Flächenneuanspruchnahme auf 30ha pro Jahr zu begrenzen.¹ Ein Mittel zur Erreichung dieses Ziels ist die Revitalisierung städtischer Brachflächen.

Ehemalige Gewerbe- und Industrieflächen, die zentral gelegen sind und einen kompletten Anschluss an die Infrastruktur besitzen, bleiben häufig ungenutzt liegen, weil die Eigentümer ihr Grundstück selbst nicht nutzen und/oder keinen Käufer finden, der sich auf meist unüberschaubare Sanierungskosten einlässt. In der Vergangenheit hat sich die öffentliche Hand in hohem Maße an der Sanierung beteiligt. Dies wird in Zukunft aufgrund knapper Kassen nur noch selten der Fall sein, aus diesem Grund sind privatwirtschaftli-

¹ Vgl. Bundesregierung (2002). Einen Überblick über die Diskussionen zum quantitativen Reduktionsziel bieten Jörissen/Coenen (2006), S. 48-53. Für eine Auseinandersetzung mit diesem Nachhaltigkeitsziel vgl. auch die Empfehlungen des Rates für Nachhaltige Entwicklung, RNE (2004).



che Lösungen gefragt. Im Rahmen des Projekts wird überprüft, ob mit Hilfe eines privaten Fondsmodells die Mobilisierung von Brachflächen gelingen kann. Die Entwicklung des Fondskonzepts und die Erörterung der betriebswirtschaftlichen und rechtlichen Fragen, die damit verbunden sind, ist Gegenstand des Teilprojektes, das an der Professur für Bank- und Finanzwirtschaft des Instituts für Wirtschaftsrecht bearbeitet wird.

2. Ziel und Ablauf des Workshops

Ziel des Workshops war es, den Stand des Teilprojektes zu ausgewählten Fragestellungen der Fondskonzeption vorzustellen. In einer kleinen Runde mit Expertinnen und Experten wurden Einwände und Anregungen diskutiert sowie Probleme der Fondskonstruktion erörtert. Die Ergebnisse dieser Diskussion werden im Projekt weiter verfolgt und fließen in den Berichtsteil zur Fondskonstruktion ein.

Tabelle 1: Überblick über die Kommentatoren/innen

| Thema | Expertin/Experte (Unternehmen/Organisation) |
|--------------------------------|--|
| Steuern und Gesellschaftsrecht | A. Nitsche (Finanzverwaltung Hamburg) |
| Fondsmanagement | J. Braatz (Ratingwissen, Hamburg) Dr. C.-E. Gärtner (BVT Unternehmensgruppe, München) |
| Grundstücksgeschäfte | Dr. R. Heyer (LEG NRW, Dortmund) |
| Sanierungsunternehmen | A. Lübeß (HCI Immobilien Consult, Hamburg) R. Melzer (URS Deutschland, Hannover) |
| Subventionen | S. Naumann (Ernst & Young, Hamburg) B. Schnell (Kreditanstalt für Wiederaufbau, Frankfurt/Main) |

Den Teilnehmerinnen und Teilnehmern wurden vor dem Workshop eine Darstellung des Fondskonzepts (vgl. Anlage 1) sowie Thesen zu den zu diskutierenden Fragestellungen (vgl. Anlage 2) mit der Bitte um Formulierung positiver wie negativer Kritikpunkte und weiterführender Fragen zugeschickt. Die Konstruktionsfragen wurden zu fünf thematischen Blöcken zusammengefasst: (1) Steuerliche und gesellschaftsrechtliche Gestaltung, (2) Fondsmanagement, (3) Einkauf und Verkauf von Grundstücken, (4) Einbindung des/der Sanierungsunternehmens(s) sowie (5) Einbindung von Subventionen in das Fondskonzept. Beim Workshop wurden die Fragestellungen zu Beginn eines Themenblocks jeweils kurz vorgestellt. Daran schlossen sich Kommentierungen eines oder zweier Expertinnen/Experten an. Der Input diente als Ausgangspunkt für die anschließende offene Diskussion.



II. AUSGEWÄHLTE FRAGESTELLUNGEN

1. Steuerliche und gesellschaftsrechtliche Gestaltung

1.1. Fragestellungen

Fragen der steuerlichen und der gesellschaftsrechtlichen Gestaltung sind eng miteinander verknüpft. Die Wahl der Gesellschaftsform wird insbesondere durch steuerliche und haftungsrechtliche Motive begründet. Der Schwerpunkt lag daher im ersten Themenblock beim Steuerrecht. Gesellschaftsrechtlichen Implikationen waren zwei nachrangige Fragen gewidmet.

Nachdem mit einigen Gesetzesinitiativen das Potenzial für die steuerliche Optimierung geschlossener Fonds stark beschnitten worden war, sollte im Workshop zunächst diskutiert werden, welche Gestaltungsmöglichkeiten in diesem Bereich überhaupt noch gesehen und ob diese auch von der Finanzverwaltung anerkannt werden. Verbunden war dies mit der These, dass die steuerliche Gestaltung keinen entscheidenden Renditehebel für die Konstruktion im Falle des Brachflächenfonds bietet, zumal es Steuererleichterungen für die Sanierung kontaminierter Grundstücke in Deutschland, anders als in den USA oder Großbritannien, nicht gibt. Mit Blick auf die steuerliche Belastung günstiger war für Anleger bislang die Konstruktion als vermögensverwaltender Fonds. Im Falle der Sanierung von Grundstücken handelt es sich jedoch um eine gewerbliche Tätigkeit. Beim Brachflächenfonds sollen zudem mehr als drei Grundstücke innerhalb eines Zeitraums von fünf Jahren veräußert werden, so dass die vom Bundesfinanzhof (BFH) aufgestellte „Drei-Objekt-Grenze“ überschritten wäre. All dies spricht dafür, eine steuerliche Einstufung der Fondstätigkeit als gewerblich anzunehmen. Ob trotz dieser Gegebenheiten eine vermögensverwaltende Konstruktion möglich wäre, wurde daher zur Diskussion gestellt. Auch wenn Steuerberater Spielräume erblicken, bedeutet dies noch nicht, dass die Anlegerinnen und Anleger tatsächlich von der steuerlichen Gestaltung profitieren. Die entsprechenden Maßnahmen müssen zum einen von der Finanzverwaltung anerkannt werden. Zum anderen sind in der Vergangenheit immer wieder Gesetze geändert worden – z.T. rückwirkend –, um "Steuersparmodelle" zu verhindern und Lücken zu schließen. Auch diesen Risiken sollte im Workshop nachgegangen werden.

Ein zweites Resultat gesetzlicher Änderungen der letzten Jahre ist der Wegfall der steuerlichen Vorteile, die die GmbH & Co. KG als Personengesellschaft gegenüber Kapitalgesellschaften bot. Daher wurde zum einen gefragt, ob Änderungen in der Wahl der Gesellschaftsform zu erwarten seien oder die etablierte Form, die GmbH & Co. KG, weiter dominieren werde.



Der andere Aspekt hinsichtlich der Gesellschaftsformen, der aufgegriffen wurde, war die Gestaltung der einzelnen Objektgesellschaften. Während auf der Ebene des Fonds üblicherweise eine GmbH & Co. KG gewählt wird, könnte es aus Gründen der Risikoreduktion und aus steuerlichen Überlegungen Sinn machen, auf Ebene der *special purpose vehicles* (SPV), die für jedes Grundstück bzw. Sanierungsprojekt zu gründen ist, eine Kapitalgesellschaft vorzusehen.

1.2. Ergebnis der Diskussion

1.2.1. *Besteuerung von Kapital- und Personengesellschaften*

Herausgestellt wurde zu Beginn der Diskussion der grundsätzliche Unterschied der Besteuerung von Kapital- und Personengesellschaften. So wird bei der GmbH als Kapitalgesellschaft die Gesellschaft als solche besteuert. Bei der GmbH & Co. KG als Personengesellschaft hingegen erfolgt eine transparente Besteuerung. Steuersubjekt ist nicht die Gesellschaft, sondern der jeweilige Gesellschafter.

Hinsichtlich des Anfalls von Grunderwerbsteuern kann die Personengesellschaft auf Grund des § 1 Abs. 2a Grunderwerbssteuergesetz (GrEwStG) nicht mehr als vorzugswürdig gegenüber der Kapitalgesellschaft angesehen werden. Nach dieser Vorschrift fällt Grunderwerbsteuer an, wenn innerhalb von fünf Jahren 95 Prozent des Gesellschaftsvermögens einer Personengesellschaft übertragen werden. Eine Konstruktion, die den Anfall der Grunderwerbsteuer vermeidet, wird als schwierig angesehen.

1.2.2. *Vermögensverwaltung oder Gewerblichkeit*

Hinsichtlich der Einkunftsart ist die GmbH bereits auf Grund der Rechtsform als Kaufmann als gewerblich einzustufen. Bei der GmbH & Co. KG beurteilt sich die Einkunftsart dagegen nach der ausgeübten Tätigkeit bzw. nach deren Prägung. Unabhängig von der vom BFH aufgestellten „Drei-Objekt-Grenze“ spricht bereits das Konzept „Kaufen-Sanieren-Verkaufen“ für eine gewerbliche Tätigkeit. Eine Konstruktion der Vermögensverwaltung wurde lediglich für den Fall als möglich erachtet, dass die Dachgesellschaft ausschließlich organisatorisch tätig wird und sich die gewerblichen Tätigkeiten auf die einzelnen Projektgesellschaften beschränken. In dem Fall dürften die Projektgesellschaften allerdings keine von der Dachgesellschaft bestimmten Geschäftsführer haben.

In Fällen, in denen keine gewerbliche Tätigkeit anzunehmen ist, bleibt jedoch zu prüfen, ob der Gewinn aus der Veräußerung nach § 23 Abs. 1 Einkommenssteuergesetz (EStG) zu besteuern ist. Nach dieser Vorschrift werden Gewinne aus der Veräußerung von Grundstücken dann als steuerpflichtig angesehen, wenn der Zeitraum zwischen Anschaffung und Veräußerung nicht mehr als zehn Jahre beträgt. Eine Laufzeit des Fonds von über zehn Jahren ist aber nicht vorgesehen, so dass die Veräußerungsgewinne zu versteuern wären.



1.2.3. Anerkennung steuerlicher Verluste und Bildung von Rücklagen

Diskutiert wurde ebenfalls die Möglichkeit der Anerkennung steuerlicher Verluste. Grundsätzlich wird das Vorliegen einer Einkunftserzielungsabsicht für die Anerkennung einer einkommensteuerrechtlich relevanten Tätigkeit vorausgesetzt. Dabei ist es notwendig, dass sowohl die Gesellschaft als auch die an ihr beteiligten Gesellschafter während der voraussichtlichen Dauer der Vermögensnutzung einen Totalüberschuss, d.h. ein positives steuerliches Gesamtergebnis anstreben. Im Gegensatz zu den Gewinneinkünften fließen bei einer reinen vermögensverwaltenden Tätigkeit Wertsteigerungen der Wirtschaftsgüter (stille Reserven) nicht in die Totalüberschussberechnung ein (Ausnahme § 23 EStG).

An dieser Stelle wurde auf die Schwierigkeit der Bestimmung des Prognosezeitraumes hingewiesen. In Vertriebsprospekten für Beteiligungen an geschlossenen Immobilienfonds werden durch den Initiator in der Regel Angaben zu den vorgesehenen Fondslaufzeiten gemacht. Diese werden vom Finanzamt bei der Prüfung der Einkunftserzielungsabsicht als Berechnungsgrundlage herangezogen. Bei den Einkünften aus Vermietung und Verpachtung gingen die Rechtsprechung des BFH und auch die Finanzverwaltung in früheren Jahren von einer Laufzeit von bis zu 100 Jahren aus. Heute werden nach neuerer Rechtsprechung Prognosezeiträume von bis zu 30 Jahren zu Grunde zu legen sein.

Die Behandlung von Kosten bei den sog. Gesamtobjekten oder Fondsgesellschaften und deren Zuordnung zu den Anschaffungskosten bzw. Betriebsausgaben/Werbungskosten werden im sog. Einheitlichen Fondserlass des Bundesministeriums der Finanzen (BMF) vom 20.10.2003 (BGBl I S. 546) geregelt.

Für den Fall, dass ein Steuerstundungsmodell vorliegt, ist § 15b EStG zu berücksichtigen, der vorgibt, dass Verluste im Zusammenhang mit Steuerstundungsmodellen nicht mehr mit den übrigen Einkünften im Jahr der Verlustentstehung, sondern nur noch mit Gewinnen aus späteren Veranlagungszeiträumen aus dem nämlichen Steuerstundungsmodell verrechenbar sind, wenn die prognostizierten Verluste mehr als 10 Prozent des gezeichneten und aufzubringenden Kapitals betragen (Anwendungsschreiben des BMF vom 17.07.2007). Die Anwendung des § 15b EStG setzt das Vorliegen einer einkommensteuerrechtlich relevanten Tätigkeit mit Gewinnerzielungsabsicht voraus. Für die Annahme eines Steuerstundungsmodells reicht das Vorliegen eines vorgefertigten Konzepts sowie gleichgerichteter Leistungsbeziehungen. Das bedeutet, dass dem Investor ein Fondskonzept vorgelegt wird, das dieser nicht beeinflussen kann. Er hat lediglich die Wahl, ob er sich an dem Fonds in dieser vorgegebenen Form beteiligt oder nicht. Die Verlustverrechnung ist nur zu beschränken, wenn bei Gesellschaften innerhalb der Anfangsphase die prognostizierten Verluste 10 Prozent des gezeichneten und nach dem Konzept aufzubringenden Kapitals übersteigen. Die Anfangsphase ist der



Zeitraum, in dem nach dem zugrunde liegenden Konzept nicht nachhaltig positive Einkünfte erzielt werden. Maßgeblich sind die prognostizierten Verluste, nicht die tatsächlich erzielten Verluste. Kommt § 15b EStG zur Anwendung, erstreckt sich die Verlustverrechnungsbeschränkung auf alle Verluste, auch auf Sonderbetriebsausgaben und Sonderwerbungskosten sowie nicht prognostizierte unerwartete Aufwendungen.

Bei der GmbH & Co. KG spielt zudem § 15a EStG eine wichtige Rolle, wonach der einem Kommanditisten zuzurechnende Anteil am Verlust der Gesellschaft weder mit anderen Einkünften aus Gewerbebetrieb noch mit Einkünften aus anderen Einkunftsarten ausgeglichen werden darf, soweit ein negatives Kapitalkonto des Kommanditisten entsteht oder sich erhöht. Im Ergebnis wird die Möglichkeit des Verlustausgleichs auf den Haftungsbetrag beschränkt. Weitergehende Verluste dürfen nur mit Gewinnen verrechnet werden, die dem Kommanditisten in späteren Wirtschaftsjahren aus seiner Beteiligung an der Kommanditgesellschaft zuzurechnen sind.

Ebenfalls diskutiert wurde die Anwendung des § 6b EStG, wonach die Möglichkeit besteht, den sich aus einem Veräußerungsgeschäft ergebenden Gewinn in eine Rücklage zu stellen, um so die Steuerlast zu vermeiden bzw. zu verringern. Voraussetzung ist allerdings, dass der Steuerpflichtige seinen Gewinn nach § 4 Abs. 1 oder § 5 EStG ermittelt und die veräußerten Wirtschaftsgüter im Zeitpunkt der Veräußerung mindestens sechs Jahre ununterbrochen zum Anlagevermögen einer inländischen Betriebsstätte gehört haben (§ 6b Abs. 4 EStG). Inwiefern die einzelnen Voraussetzungen beim „Brachflächenfonds“ erfüllt werden und ob sich bei Anwendung der Vorschrift Vorteile für die Anleger ergeben, muss noch überprüft werden.

1.2.4. Auswirkungen der Unternehmenssteuerreform 2008

Angesprochen wurden schließlich die Auswirkungen der Unternehmenssteuerreform 2008, mit der u.a. eine Rechtsformneutralität der Unternehmensbesteuerung erzielt werden sollte. Die nominale Steuerbelastung der Kapitalgesellschaften wurde gesenkt. Der Körperschaftsteuersatz liegt nunmehr bei 15%, so dass sich inklusive Gewerbesteuer und Solidaritätszuschlag eine Steuerbelastung von ca. 29,83% ergibt. Die Steuerbelastung bei Personengesellschaften und deren Beteiligten hängt auf Grund der transparenten Besteuerung von der persönlichen einkommensteuerrechtlichen Belastung der Gesellschafter ab. Durch die Einführung der sog. Thesaurierungsbegünstigung (§ 34a EStG) ergeben sich ab 2008 auch steuerliche Erleichterungen für Personenunternehmen. Nach § 34a EStG ist unter den dort festgelegten Voraussetzungen eine einkommensteuerliche Belastung der nicht entnommenen Gewinne von 28,25% möglich (zzgl. Gewerbesteuer und Solidaritätszuschlag). Gleichzeitig wird eine Steuerentlastung der gewerblichen Einkünfte gemäß § 35 EStG bei der Einkommensteuer mit dem 3,8 fachen des Gewerbesteuermessbetrags zu berücksichtigen



sein. Da die Höhe der steuerlichen Belastung von Personen- und Kapitalgesellschaften somit im Einzelfall von unterschiedlichen Faktoren abhängt, wie z.B. dem Hebesatz bei der Gewerbesteuer oder dem jeweiligen Einkommensteuersatz, lässt sich keine pauschalierte Aussage zur Vorteilhaftigkeit einer Gesellschaftsform treffen.

Als Fazit konnte festgehalten werden, dass die Rechtsformwahl nicht allein von steuerlichen Gesichtspunkten abhängig gemacht werden sollte, da diese nur einen Teilaspekt darstellen und die Unterschiede in der Steuerbelastung nach der Unternehmenssteuerreform nur noch geringfügig sind.

Abschließend konnte festgestellt werden, dass sich die GmbH & Co. KG bisher als Rechtsform für geschlossene Fonds in der Praxis etabliert hat. Aus Vermarktungsgesichtspunkten ist es stets vorteilhaft, möglichst bekannte Strukturen zu verwenden, die keinen erneuten Erklärungs- und Überzeugungsbedarf bei den Anlegern hervorrufen.

2. Fondsmanagement

2.1. Fragestellungen

Der zweite Themenblock war der Auswahl und Einbindung des Fondsmanagements im weiteren Sinne gewidmet. Beim Brachflächenfonds sind ein geeignetes Emissionshaus, die Manager des Fonds sowie ggf. weitere Expertinnen und Experten auszuwählen, die etwa in einem Beirat bzw. Investitionsausschuss in die Entscheidungsfindung einbezogen werden. Gefragt wurde daher, nach welchen Kriterien die Auswahl des Emissionshauses und des Fondsmanagements im engeren Sinne² vorgenommen werden sollte und welche Expertise essentiell ist und daher mitgebracht werden muss. Da bislang in Deutschland kein derartiger Fonds aufgelegt worden ist und damit hier niemand einen "*track record*" für Brachflächenfonds aufweisen kann, dürften, so die These, qualitative Merkmale bei der Auswahlentscheidung überwiegen.

Eine zweite Frage widmete sich der Einbindung des Fondsmanagements, d.h. der Frage, welche erfolgsabhängigen Vergütungen in der Fondsbranche üblich sind, um die Interessen der Managerinnen und Manager mit denen der Investoren in dieselbe Richtung zu bewegen.

Zuletzt wurde die mögliche Rolle diskutiert, die aus Sicht der Expertinnen und Experten einem Investitionsausschuss zukommen sollte, wie er bei *private equity funds* üblich ist. Diese sind, sofern es sich nicht um

² Fondsmanagement im engeren Sinne meint hier die Managementgesellschaft und den/die Manager, der/die für die Verwaltung des Fondsvermögens und die Anlageentscheidungen verantwortlich sind.



Dachfonds handelt, stets als *blind pool* konstruiert, d.h. die Gesellschaften, in die investiert wird, stehen zu Beginn des Vorhabens noch nicht fest. Ähnliches gilt für den Brachflächenfonds, bei dem ebenfalls nicht alle zu sanierenden Grundstücke im Vorhinein bekannt sein dürften.

2.2. Ergebnis der Diskussion

2.2.1. *Auswahl von Emissionshaus und Fondsmanagement*

Den größten Raum nahm die Diskussion über die Auswahl von Emissionshaus und Fondsmanagement ein. Zentral ist hierbei die Frage nach der nötigen Expertise. Fondsmanager sollten zunächst die nötige Sach- und Fachkenntnis mitbringen. Dies betrifft die Strukturierung eines Fonds sowie das Geschäft mit Immobilien. In irgendeiner Form muss auch technische Expertise im Bereich der Sanierung in den Fonds eingebunden werden. Neben den fachlichen Kenntnissen spielen Netzwerke eine gewichtige Rolle. Über diese kann der Zugang zu Bauunternehmen bzw. Projektentwicklern, zu Behörden, aber auch Ingenieurbüros, Gutachtern und anderen Unternehmen im Bereich der Altlastensanierung geschaffen werden. Hierbei sind regionale Kenntnisse und Beziehungen innerhalb der Region ausschlaggebend. Die einzelnen Projekte müssen als sozialer und kommunikativer Prozess gestaltet werden. Dies ist Teil der Leistung des Fondsmanagements. Ein Problem bei der Auswahl des Fondsmanagements stellt die Abwägung zwischen Erfahrung bzw. Expertise und Kosten dar: Je älter und erfahrener ein Fondsmanager ist, desto höher dürfte *ceteris paribus* die geforderte Entlohnung sein. Insofern ist abzuwägen, ob eher ein junger Manager/eine junge Managerin gewählt wird, der/die sich für eine längere Zeit an das Emissionshaus binden ließe und dies zugleich als Aufstiegschance begreifen könnte, oder ob eine Person eingestellt wird, die in der Fonds- oder der Sanierungsbranche eine hohe Reputation aufweist, möglicherweise aber höhere Kosten für das Fondsmanagement verursacht. Diese Frage dürfte insbesondere bei den Überlegungen zur Einbindung der Sanierungsexpertise virulent werden, wenn kein *joint venture* mit einem Unternehmen aus dem Bereich der Stadtentwicklung oder Altlastensanierung eingegangen wird.

Ein zweites Abwägungsproblem entsteht dann, wenn eine Person nicht die nötigen Kenntnisse und Fertigkeiten auf sich vereint. So wurde beim Workshop herausgestellt, dass besser nur eine Person mit dem Fondsmanagement betraut werden sollte, um die Kosten nicht unnötig in die Höhe zu treiben. Gleichwohl sind unterschiedliche Expertisen nötig: Fondsstrukturierung, Finanzierung und Netzwerke zu potenziellen Investoren, Zugang zu Behörden und Unternehmen sowie Kenntnisse zur Beurteilung der Partner und Auswahl der Grundstücke (Immobilienmarkt, Altlasten). Diese Expertise wird zum einen vom Fondsmanagement, das für das Tagesgeschäft verantwortlich ist, zum zweiten vom Emissionshaus, das weitere personelle und logisti-



sche Kapazitäten bereitstellt, zum dritten von möglichen Partnern eingebracht. Dabei gilt grundsätzlich, dass die zu veranschlagenden Kosten für die Verwaltung als Teil der Weichkosten mit steigender Zahl der Beteiligten zunehmen. Aufgrund der Komplexität von Flächenrecyclingvorhaben sind die Möglichkeiten zur Kostenminimierung an dieser Stelle beschränkt.

Aus dem Vorstehenden ergibt sich bereits als Anforderung an das Emissionshaus, dass dieses Erfahrungen in einem ähnlichen Geschäftsfeld besitzen sollte. Hierzu zählt der Immobilienbereich, insbesondere die Immobilienprojektentwicklung, ggf. auch Erfahrung mit Projekten im Umwelt- bzw. technischen Bereich. Genannt wurden hier Projekte im Energiesektor.

Wichtig für einen neuen Fondstyp, bei dem Investoren keine Erfahrungen sammeln konnten, ist eine Platzierungsgarantie. Damit wird sichergestellt, dass der Fondsbetrieb tatsächlich auch aufgenommen werden kann und nicht nach einer Weile des Kapitaleinsammelns bestehende Beteiligungen rückabgewickelt werden müssen, weil nicht das nötige Mindestzeichnungskapital zusammen gekommen ist. Soll das Emissionshaus die Platzierungsgarantie stellen und von keiner anderen Seite eine solche bereitgestellt werden, ist eine gewisse Größe des Emissionshauses unabdingbar.

Darüber hinaus sollte das Unternehmen bereits einen gewissen Zeitraum am Markt tätig sein. Genannt wurden fünf bis zehn Jahre. Damit würde zugleich sichergestellt, dass das Emissionshaus Erfahrungen mit der Konzeption und dem Vertrieb von Fonds besitzt. Üblicherweise bildet dies die erste Phase der Unternehmensentwicklung bei Emissionshäusern (ca. 2 Jahre). Hiernach weiten diese Unternehmen ihre Geschäftsfelder oft auf die Bestandsverwaltung von Objekten und Anlegern aus. Dies sichert gerade für einen neuen Fondstyp den Zugang zu potenziellen Investoren und mindert damit das (Re-)Finanzierungsrisiko. Ein dritter Schritt besteht in der Ausdehnung der geschäftlichen Aktivitäten auf Managementleistungen – ein Bereich, der z.B. bei Schiffsfonds vermehrt an Bedeutung gewinnt. Eine Vertiefung der Erfahrung und Expertise im Bereich der Immobiliengeschäfte könnte beispielsweise für den Brachflächenfonds von Vorteil sein.

Da die etablierten Emissionshäuser nicht über die nötigen Kenntnisse im Bereich der Altlastensanierung verfügen dürften, müsste sich ein solches Unternehmen nach geeigneten Fachpartnern umsehen. Anforderungen an den Partner aus der Perspektive eines Emissionshauses wären: Bestmögliche Kompetenz, Einbindung bei einer GmbH & Co. KG beispielsweise als persönlich haftende Gesellschafter sowie die Übernahme einer Garantie.

Eine andere Möglichkeit wäre es, nicht ein Sanierungsunternehmen, sondern ein Unternehmen als "würdigen Gesprächspartner" für das Emissionshaus zwischenzuschalten, einen Partner, der nicht die Durchführung



der Sanierung übernimmt – diese kann per Ausschreibung vergeben werden –, sondern die Sanierungsbezogenen Aufgaben innerhalb der Projekte übernimmt.³

2.2.2. *Interessenharmonisierung*

Neben der geeigneten Auswahl von Fondsmanagement und Emissionshaus ist die Frage der Interessenharmonisierung für die Fondskonstruktion von Relevanz, wobei die Beziehungen von drei Akteuren in den Blick genommen werden müssen: Fondsmanagement, Emissionshaus und Investoren. Als Instrumente der Harmonisierung von Interessen zwischen Investoren auf der einen sowie Fondsmanager und Emissionshaus auf der anderen Seite wurden die Eigenbeteiligung sowie die Erfolgsbeteiligung genannt. Daneben ist zu bedenken, dass ein Emissionshaus ein Interesse daran hat, einen Fondsmanager möglichst lange an sich zu binden. Eigenbeteiligungen können von der Fondsgesellschaft und den Fondsmanagern übernommen werden. Eine direkte Beteiligung der Manager ist allerdings oft nicht möglich, da diese, gerade wenn sie noch nicht so lange im Geschäft sind, nicht über ausreichend Kapital verfügen.

Verbreiteter als direkte Anlagen sind Erfolgsbeteiligungen von Fondsmanagern und Emissionshaus. Ein solches Instrument wird insbesondere bei *private equity funds* genutzt. Für die Geschäftsführung der Fondsgesellschaft, die Auswahl der Anlageobjekte und das Management der Projekte wird üblicherweise eine feste Gebühr in Höhe von 1-2% der Eigenkapitalsumme an das Fondsmanagement ausgezahlt. Die Zahlungen erfolgen jährlich. Bis zu einer im Gesellschaftsvertrag festgelegten Schwelle (*hurdle rate*) wird der verbliebene Gewinn komplett an die Investoren ausgeschüttet. Die Höhe der *hurdle rate* kann etwa bei der versprochenen Rendite liegen. Oberhalb der Schwelle wird das Fondsmanagement bzw. das Emissionshaus am Erfolg beteiligt. Eine Möglichkeit bestünde darin, beispielsweise 50% der Gewinne oberhalb der *hurdle rate* an die Investoren und 50% an das Emissionshaus bzw. das Fondsmanagement auszuzahlen. Weitere Staffellungen oder andere Aufteilungen sowie die Einbeziehungen weiterer Partner sind möglich.

Zwei Dinge gilt es dabei zu beachten: Zum einen müssen die Regelungen im Fondsprospekt detailliert und klar verständlich erläutert werden. Zum anderen gilt für alle Zahlungen an das Fondsmanagement und/oder Emissionshaus, dass der Zeitpunkt der Auszahlungen einen erheblichen Einfluss auf die Rendite haben kann. Je später die Mittel ausgezahlt werden, desto besser ist dies für die Anleger. Hohe anfängliche Gebühren und Agios wurden bislang von zahlreichen Anlegern in Kauf genommen, solange steuerliche Vorteile in

³ Für weitere Überlegungen und zur Einbindung des/der Sanierungsunternehmen(s) vgl. Abschnitt II.4.



Aussicht gestellt wurden. Mit dem Wegfall zahlreicher Steuererleichterungen dürfte die Akzeptanz hoher Abzüge zu Beginn der Fondslaufzeit abnehmen.

Im Verhältnis zwischen Emissionshaus und Fondsmanagement ist dem Erstgenannten i.d.R. an einer längeren Bindung der Person(en) an das Unternehmen gelegen. Dadurch können Synergieeffekte bei der Auflage mehrerer Fonds genutzt werden. Die Kompetenz, die mit der Konstruktion und dem Management des ersten Fonds eines bestimmten Typs verbunden ist, sowie die Erfahrungswerte, die gesammelt wurden, sind nur zu einem kleinen Teil an das Unternehmen gebunden. Vielmehr handelt es sich um persönliche Erfahrungen und Leistungen eines Teams. Mit dem Wechsel von Fondsmanagern muss *know how* neu wieder aufgebaut werden. Zugleich sollten Anleger und Analysten die Zusammensetzung des Fondsmanagements bei einer Beurteilung der Leistungsbilanz des Emissionshauses berücksichtigen. Eine positive Bewertung wiederum erleichtert die Einwerbung von Kapital und kann sich damit positiv auf die Geschäfte des Emissionshauses auswirken.

2.2.3. *Investitionsausschuss/Beirat*

Zwei mögliche Instrumente zur Lösung des Vertrauensproblems zwischen Anlegern und Fondsmanagement sind oben bereits skizziert worden – Kapital- und Erfolgsbeteiligung. Beide sollen dazu dienen, die Interessen des Managements genauso auszurichten wie die der Anleger. Das heißt: Das Management sollte das gleiche Renditeinteresse wie die Anleger verfolgen und zugleich nicht weniger unsichere oder zu unsichere Projekte auswählen. Stehen die Investitionsobjekte im Vorhinein bereits fest, so erstreckt sich das Kontrollproblem lediglich auf das Management des Fonds. Wird ein Teil der Projekte bzw. werden alle Projekte, in die investiert werden soll, erst nach Schließung des Fonds bestimmt, so ist zusätzlich die Auswahl der Investitionsobjekte im Sinne der Anleger nicht gesichert. Darum gibt es Fonds, die einen Investitionsausschuss einsetzen, der letztendliche Entscheidungsbefugnis erhält und dessen Zusammensetzung von den Investoren, z.T. auch vom Emissionshaus, (mit)bestimmt wird.

Ein solcher Ausschuss wurde von einigen Teilnehmern im Falle des Brachflächenfonds nicht für notwendig erachtet. Entscheidungen sollten möglichst nur einmal getroffen und nicht ausgelagert werden. Voraussetzung wäre aber, dass die Grundstücke für den Fonds im Vorhinein bereits feststünden. Dies wurde zugleich von einigen als notwendige Voraussetzung benannt. Sollte die Bedingung nicht erfüllt sein – der wahrscheinlichere Fall –, so ist zum einen die Expertise bei der Grundstücksauswahl in geeigneter Weise in das Fondsmanagement einzubringen, zum anderen ggf. doch ein Investitionsausschuss einzubinden. Dies könnte als Vertrauen schaffendes Signal an die potenziellen Investoren fungieren.



3. Einkauf und Verkauf von Grundstücken

3.1. Fragestellungen

Im dritten Themenblock wurden Fragen diskutiert, die mit den Grundstücksgeschäften verbunden sind. Zentral für den wirtschaftlichen Erfolg des Fonds werden (1) eine geeignete Auswahl der Grundstücke, (2) eine gute Strukturierung von Einkaufs- und Verkaufsprozess sowie (3) eine Lösung des *exit*-Problems, d.h. der Unsicherheiten sein, die mit der Veräußerung der sanierten Grundstücke verbunden sind.

Bei den Grundstücken wurde zunächst angenommen, dass das Fondsmanagement allein aus ökonomischem Blickwinkel (Rendite-Risiko-Profil) eine Auswahl vornehmen wird. Damit wurde implizit eine der möglichen Perspektiven eingenommen. Daher wurde offen nach weiteren Punkten gefragt, die aus Fonds-, aber auch kommunaler Sicht von Interesse sind und bei Grundstücksgeschäften zu beachten sind.

Der Einkaufsprozess, so die These, wird nach einem vorstrukturierten Muster für alle Grundstücke vollzogen werden. Die Eckpunkte können mit der Einräumung einer Kaufoption, der weiteren Informationsbeschaffung und den Verhandlungen mit anderen relevanten Akteuren (insbesondere Behörden und potenzielle Nachnutzer) sowie dem Kauf bzw. der Einbringung der Grundstücke in den Fonds umschrieben werden. Gefragt wurde, inwieweit diese Überlegungen als zutreffend eingeschätzt werden und welche besonderen Aspekte Berücksichtigung finden müssen.

Der dritte Gesichtspunkt, der in diesem Themenblock zur Sprache kam, war die Einbindung der Alteigentümer. Hierbei wurden im Vorhinein vier mögliche Varianten identifiziert: (1) Der Kauf zu einem symbolischen Preis, i.d.R. 1 Euro, mit Beteiligung am Fonds bzw. der Projektgesellschaft, (2) der Kauf des Grundstücks mit Wertsteigerungsoption, (3) eine Sacheinlage der Grundstücke sowie (4) der "normale" Kauf zum vollen Preis. Die vierte Variante ist dabei diejenige, die für einen privatwirtschaftlichen Fonds die meisten Unsicherheiten birgt, weshalb andere Formen der Einbindung präferiert werden dürften. Für die Alteigentümer dürfte die Variante jedoch die attraktivste Perspektive sein. Ein Kauf zu einem Preis in der Höhe des Grundstückswerts kommt nur dann für einen Fonds in Frage, wenn das *exit*-Problem gelöst ist.

Die mit dem Verkauf verbundenen Probleme stellten den vierten Fragenkomplex dar. Als Optionen zum Umgang mit den Absatzrisiken wurden zur Diskussion gestellt: (1) Die Suche und Einbindung potenzieller Nachnutzer, wobei es schwierig sein dürfte, mehr als einen *letter of intent* zu bekommen; eine Überführung in einen Projektentwicklungsfonds als potenzieller Nachnutzer könnte ebenso erwogen werden; (2) eine Abnahmegarantie durch die Stadt Hannover, was im Forschungsverbund auf rechtliche und praktische Umsetzungsschwierigkeiten untersucht wird.



3.2. Ergebnis der Diskussion

3.2.1. *Grundstücksauswahl: Zielsetzung, Flächen- und Eigentümertypen*

In den Präsentationen wie der anschließenden Diskussion standen die Grundstücksauswahl sowie die Einbindung der Alteigentümer im Mittelpunkt. Die Beiträge zur Grundstücksauswahl betrafen drei Themenkomplexe: (1) Ziele und Interessen, die mit dem Fonds verfolgt werden, (2) Flächen- und Eigentümertypen sowie (3) mit der Rendite verbundene Fragestellungen.

Im ersten Bereich wurde hervorgehoben, dass die Zielsetzung des Fonds einen entscheidenden Einfluss auf die Auswahl der Grundstücke habe. Es muss daher geklärt werden, welches Ziel im Einzelnen verfolgt werden soll und welche Interessen bei den Akteuren bestehen. Hier stehen der Renditeerzielungsabsicht die Stadtentwicklung und ggf. weitere kommunale bzw. staatliche Planungsziele entgegen. Beide Interessen mögen Überschneidungen bieten, sind aber nicht deckungsgleich. Ein privatwirtschaftlicher Brachflächenfonds hat etwa eine andere Ausrichtung als ein Flächenpool bzw. Bodenfonds. Bei Letzterem sind kommunale Ziele und der Einfluss der Kommune besonders ausgeprägt. Die Frage nach dem Renditepotenzial ist hingegen beim privatwirtschaftlichen Brachflächenfondsmodell leitend bei der Auswahl der Grundstücke. Hier liegt aber, gerade bei einer PPP-Konstruktion, durchaus ein Spannungspotenzial.

Dieses zeigt sich zugleich bei den einzelnen Flächentypen. Mit der im Cabernet-Netzwerk entwickelten Klassifikation lassen sich die Grundstücke in A-, B- und C-Flächen einteilen, je nachdem, wie groß die Kosten

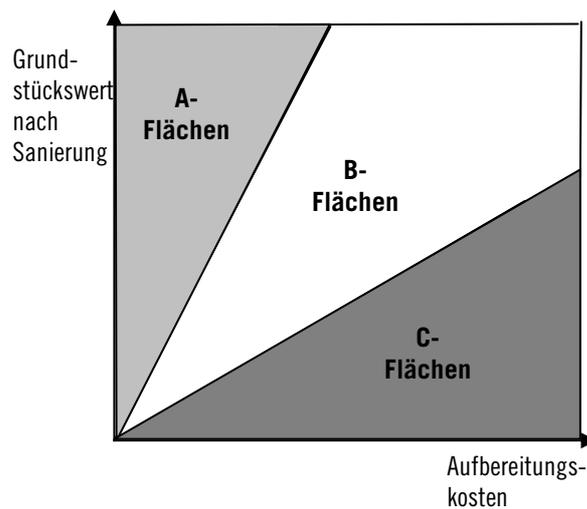


Abb. 1: Cabernet-Modell. A-, B- und C-Flächen



der Aufbereitung im Vergleich zum Flächenwert nach Sanierung sind.⁴ A-Flächen sind solche mit hohem Flächenwert im Vergleich zu den Aufbereitungskosten (vgl. Abb. 1). B-Flächen weisen ein gewisses Potenzial auf und stehen an der Schwelle zur (privat-)wirtschaftlichen Rentabilität. Während bei den A-Flächen die Aufbereitungskosten im Vergleich zum Grundstückswert nach Sanierung vernachlässigbar gering sind, stellt die Flächenaufbereitung bei B-Flächen ein zentrales Problem dar, das in öffentlich-privater Kooperation zu lösen ist.⁵ Dieser Typus dürfte für den Fonds in Hannover insofern attraktiv sein, als dass hier ein Renditepotenzial vorhanden ist, das in Kooperation mit der Stadt Hannover erschlossen werden kann. Schwierig gestaltet sich dahingegen die Entwicklung von C-Flächen. Die Kommune ist hier stärker gefragt. Zudem muss eine klare exit-Strategie entwickelt werden. Dazu zählt die Frage, ob die Fläche überhaupt als Wohn- oder Gewerbefläche in den Kreislauf gebracht oder nicht vielmehr zu einer Grünfläche entwickelt werden soll. Für C-Flächen wird insofern ein anderes Instrument zu entwickeln sein als ein grundsätzlich privatwirtschaftlicher Brachflächenfonds.

Grundstücke können daneben auch nach Eigentübertypen systematisiert werden. Dies ist insbesondere bei den Überlegungen zu den Preisverhandlungen sowie bei der Einbindung der Alteigentümer innerhalb des Fondskonzepts von Bedeutung. So lassen sich unterscheiden:

- I. Professionelle Eigentümer mit eigener immobilienwirtschaftlicher Kompetenz;
- II. gewerbliche Eigentümer mit politischem Einfluss;
- III. gewerbliche Eigentümer ohne politischen Einfluss und ohne eigene immobilienwirtschaftliche Kompetenz;
- IV. zerstrittene Eigentümergemeinschaften;
- V. Banken, Versicherungen sowie Insolvenz- und Zwangsverwalter.

Unternehmen der Gruppe I dürften zu denjenigen zählen, die Projekte selbst realisieren, wenn sie Rendite abzuwerfen versprechen. Auch bei B-Flächen dürften die Preisverhandlungen, wenn Unternehmen denn zum Verkauf bereit sind, schwierig werden. Ebenfalls schwierige Verhandlungspartner sind Unternehmen der Gruppe II. Bei den übrigen Gruppen III-V sind dahingegen jeweils geeignete Anreize zu entwickeln, die die

⁴ Vgl. CABERNET (2006) S. 43f.; Groenendijk (2006) S. 9. Die Grafik ist stark vereinfacht. Die Kurvenverläufe sind realiter vermutlich nicht linear. Sind die Grundstücke nicht im Besitz desjenigen, der die Aufbereitung der Fläche vornimmt, so zählt nicht der Grundstückswert nach der Sanierung, sondern vielmehr die Differenz aus Verkaufs- und Kaufpreis abzüglich Renditeforderung. Unsicherheiten sind in der Darstellung nicht explizit berücksichtigt. Ähnliches gilt für die erwartete Rendite, die wenigstens bei privatwirtschaftlichen Vorhaben eine zentrale Rolle spielt.

⁵ So auch Groenendijk (2006) S. 9.



Eigentümer dazu veranlassen könnten, die Grundstücke zu Konditionen abzugeben, die auch für einen Fonds vorteilhaft sind.

3.2.2. Grundstücksauswahl: Renditeüberlegungen

Bei den Überlegungen zur Grundstücksauswahl ist die Frage leitend, welches Renditepotenzial die Flächen bieten. Die Einteilung in A-, B- und C-Flächen ist dann ein Resultat solcher Untersuchungen. Die Rendite hängt dabei entscheidend von der Differenz zwischen Verkaufspreis abzüglich Aufbereitungskosten und dem Einkaufspreis, damit also vom Ergebnis der Verhandlungen mit Alteigentümern und potenziellen Nachnutzern, ab. Um das Potenzial erkunden zu können, muss früh im Prozess festgelegt werden, was mit den Grundstücken geschehen soll. Zu überlegen wäre, wie trotz dieser Festlegung eine gewisse Flexibilität gewahrt werden kann, wenngleich nicht zuletzt auf Grund der rechtlichen Bestimmungen zur Altlastensanierung gewisse irreversible Entscheidungen getroffen werden müssen.

Grundsätzlich wurde beim Workshop in Zweifel gezogen, dass sich der entscheidende Renditehebel aus der Flächenentwicklung selbst ergebe. Die Möglichkeiten, Renditen zu erzielen, seien hier begrenzt. Vielmehr wurde der relevante Renditehebel in der Hochbauprojektentwicklung gesehen. Dann ergäben sich jedoch deutlich längere Projektdauern von zwölf, evtl. gar sechzehn Jahren inklusive Entwicklung der Fläche. Wenn der Erwerber früh feststehe, können die Projekte auch schneller beendet werden.

Das Grundproblem lässt sich an einer einfachen Kalkulation verdeutlichen (vgl. auch Tab. 1): Der Einkaufspreis liege bei 100 Geldeinheiten (GE); die Baureifmachung des Grundstücks koste 50-70 GE. Liegt die erwartete jährliche Verzinsung über 10%, so muss durch die Baureifmachung eine deutliche Wertsteigerung erzielt werden. Im Beispiel betrage der Verkaufserlös 250 GE, die – bei über den Zeitraum gleichmäßig verteilten Aufbereitungskosten – zu einer internen Verzinsung von 13,3% bzw. 16,8% führten. In diesem Fall müssen also 47% bzw. 67% mehr durch Verkauf Erlöst werden, als für den Einkauf und die Baureifmachung aufgewendet wurden.

**Tab. 1: Kalkulationsbeispiel – Rendite bei Flächenentwicklung**

| Position | Preis in GE |
|---|----------------|
| A. Verkauf | 250 |
| B. Einkauf | 100 |
| Differenz (A-B) | 150 |
| C. Baureifmachung | |
| ▪ Minimum | 50 |
| ▪ Maximum | 70 |
| D. Differenz [= Gewinn] | |
| ▪ Minimum | 100 |
| ▪ Maximum | 80 |
| E. Auszahlungen (B+C) | |
| ▪ Minimum | 150 |
| ▪ Maximum | 170 |
| Multiplikator (A/E) | |
| ▪ Minimum | 1,47 |
| ▪ Maximum | 1,67 |
| jährliche Verzinsung (4 Jahre Projektdauer) | |
| ▪ Minimum | 13,3% |
| ▪ Maximum | 16,8% |

Der größte Werttreiber bei der Flächenaufbereitung ist die Umnutzung zu Wohnfläche. Grundsätzlich ließen sich so Steigerungsraten wie in dem Beispiel genannt erzielen. Gleichwohl besteht ein psychisches Problem bei der Wohnnutzung auf dekontaminierten Grundstücken: In Folge des Stigmas, mit dem die Fläche behaftet ist, kann nur ein verminderter Verkaufspreis erzielt werden. Durch die Sanierung allein wird damit kaum das erforderliche Renditeziel zu erreichen sein.

Bei kommunalen Grundstücken und/oder kommunaler Beteiligung ist nach dem Ahlhorn-Beschluss des Oberlandesgerichts Düsseldorf⁶ zu beachten, dass ggf. eine europaweite Ausschreibungspflicht für das Vorhaben bestehen könnte. Dies bringt zum einen zusätzliche Kosten mit sich und kann zum anderen die Projektdurchführung erheblich verzögern – mit negativen Wirkungen auf die Rendite. Ein Mittel zur Steigerung des Grundstückswerts und damit möglicherweise des Verkaufserlöses könnten öffentliche Vorinvestitionen sein.

⁶ Vgl. OLG Düsseldorf, Beschluss vom 13.06.2007, Az.: VII - Verg 2/07, in: NZBau 2007, S. 530-536. Das Gericht hat seine Ansicht im Dezember noch einmal bestätigt, vgl. OLG Düsseldorf, Beschluss vom 12.12.2007, Az.: VII - Verg 30/07. Zum Ahlhorn-Beschluss vgl. auch Schröer/Rosenkötter (2007).



Einsparungen bei den Fondskosten ergäben sich dann, wenn der Fonds nicht als Publikumsfonds, sondern einer kleineren Anzahl an Investoren, z.B. institutionellen Anlegern oder reichen Personen mit hohem frei verfügbarem Vermögen (*high net worth individuals*) angeboten würde. Die eingesparten Vertriebskosten machen etwa 10% aus. Jedoch bestehen bei dieser Anlegergruppe auch höhere Renditeerwartungen.

Wie für die Auszahlungen bei den Leistungen an das Emissionshaus und das Fondsmanagement gilt auch bei den Zwischenfinanzierungskosten, dass sich eine möglichst späte Zahlung vorteilhaft auf die Rendite auswirkt. Stundungen oder ähnliche Vereinbarungen mit den Alteigentümern haben die gleiche Wirkung.⁷

3.2.3. Einbindung der Alteigentümer

Mit Blick auf die Einbindung der Grundstückseigentümer wurde ein Dilemma deutlich: Gerade bei einem Publikumsfonds muss es das Ziel sein, die Fondsstruktur möglichst einfach zu halten. Andernfalls besteht die Gefahr, dass potenzielle Investoren von der Anlage abgeschreckt werden, weil die Erläuterungen, die notwendig sind, zu umfangreich ausfallen und der Überblick verloren geht. Auf der anderen Seite können nur dann optimale Preise erzielt werden, wenn auf die je spezifische Interessenslage der Alteigentümer eingegangen wird. Eine größere Bandbreite bei den Formen der Einbindung sichert darüber hinaus möglicherweise eine größere Flächenauswahl, da einige Eigentümer nur zu solchen Konditionen zum Verkauf bereit sind, die für den Fonds wiederum nicht annehmbar sind.

Eine Eigentümer-spezifische Lösung wäre etwa die Sacheinlage, wenn ein Verkauf unter Bilanzwert aufgrund der wirtschaftlichen bzw. rechtlichen Situation nicht möglich ist. Damit könnte das bilanzielle Problem gelöst werden. Das gleiche Problem stellt sich, wenn Banken oder Insolvenzverwaltungen über Grundstücke verfügen. Bei Ausgabe handelbarer Zertifikate für die Fondsanteile wäre es zudem für die Inhaber der Titel möglich, liquide Mittel zu generieren.

Hierbei ergibt sich jedoch leicht ein kaum mehr zu durchschauendes Nebeneinander unterschiedlichster Instrumente. Dem steht das Ziel entgegen, die Fondsstruktur im Interesse der Anleger möglichst einfach zu halten. So könnten die Alteigentümer die Grundstücke in den Fonds einbringen – ohne an den Risiken beteiligt zu werden, da sie sich hierauf, so die Einschätzung, wahrscheinlich nicht einlassen würden. Fraglich ist, ob sich alle Alteigentümer auf eine solche Lösung einließen. Die oben aufgeführte Unterscheidung unterschiedlicher Eigentümergruppen legt nahe, dass je eigene Interessen bestehen. Sich auf eine oder zwei

⁷ Bei der Beispielrechnung ergäbe sich etwa eine interne Verzinsung von 54,1% bzw. 80,9%, wenn Kaufpreis gestundet würde und erst nach vier Jahren mit Abschluss des Projektes die Zahlung von 100 GE anfiel.



Gruppen zu konzentrieren, kann die Auswahl der verfügbaren Grundstücke erheblich einschränken und die Machbarkeit des Fonds gefährden.

4. Einbindung des/der Sanierungsunternehmen(s)

4.1. Fragestellungen

Anschließend an die Diskussion der Grundstücksgeschäfte wurde erörtert, wie das oder die Sanierungsunternehmen in die Fondskonstruktion einzubinden wären. Als mögliche Varianten wurde in den Thesen vorab unterschieden (1) die Auftragsvergabe nach einer Ausschreibung, (2) ein *joint venture* sowie (3) die Gründung eines eigenen Emissionshauses, das den Fonds auflegt, durch ein Sanierungsunternehmen. Generell muss überlegt werden, wie die nötige Expertise im Bereich der Sanierungsleistungen (Gutachten, Projektaufsicht, Durchführung der Grundstückssanierungen, Beurteilung von Geschäftspartnern) in den Fonds eingebunden wird. Darüber hinaus wurde gefragt, wie die Bereitschaft auf Seiten der Sanierungsunternehmen ist, sich in den unterschiedlichen Formen (Auftragsvergabe, *joint venture*, eigenes Emissionshaus) einbinden zu lassen. Im ersten Schritt galt es folglich, die denkbaren Beteiligungsformen hinsichtlich der Eignung aus Fondsperspektive zu bewerten. Die Abfrage der Bereitschaft von Sanierungsunternehmen, sich auf diese Weisen einbinden zu lassen, dient wiederum der Bewertung aus der Perspektive dieser Partner. Ein geeigneter Mechanismus muss beiden Interessenslagen gerecht werden. Darüber hinaus wurde gefragt, welche Aspekte bei einer Ausschreibung besonders zu beachten sind.

4.2. Ergebnis der Diskussion

4.2.1. Einbindung aus Fondsperspektive

In diesem Themenbereich wurde erneut die Frage aufgegriffen und vertieft, wie Expertise im Bereich der Sanierung in den Fonds eingebunden werden kann. In jedem Fall muss, so der Konsens während des Workshops, Sanierungsexpertise im Fonds enthalten sein. Fragen der Projektentwicklung und der Immobiliengeschäfte im Allgemeinen gehören zum Tagesgeschäft eines Emissionshauses. Für die technischen Kenntnisse müsste jedoch ein Partner gefunden werden. Hierbei wurden zwei Varianten diskutiert:

1. Das Emissionshaus kauft sich einen Dienstleister hinzu.
2. Emissionshaus und ein Unternehmen aus dem Bereich der Stadtentwicklung⁸ kooperieren.

⁸ Unter "Stadtentwickler" seien im Folgenden solche Unternehmen verstanden, die – oftmals unter Beteiligung der Kommunen – Projekte in Innenstädten durchgeführt haben, bei denen planerische Aspekte eine wesentliche Rolle gespielt haben, d.h. die räumliche, historische und/oder strukturelle Gesamtentwicklung einer Stadt.



Die erstgenannte Variante würde über eine Auftragsvergabe realisiert werden. Bei der zweiten genannten Möglichkeit würde ein *joint venture* gegründet werden. Das Unternehmen aus dem Bereich der Stadtentwicklung dient dann als "Vermittler zwischen zwei Welten", nämlich der Finanzierungs- bzw. Fondswelt und dem Sanierungsbereich. Das bzw. die mit der technischen Durchführung der Sanierung betrauten Firmen sind Subunternehmer des Stadtentwicklungspartners. Dieser bringt die Kenntnisse im Bereich der Altlastensanierung mit, die für die Beurteilung der Sanierungsunternehmen und der Angebote bei Auftragsvergabe notwendig sind. Während ein etabliertes Emissionshaus vermutlich die falschen Fragen stellen würde, ist beim Stadtentwickler das nötige *know how* vorhanden, um die Verhandlungen zu führen und die Projekte technisch zu begleiten. Auf der anderen Seite können Stadtentwickler und ein Emissionshaus, das Erfahrungen mit Immobiliengeschäften besitzt, auf Augenhöhe miteinander Gespräche führen, wären somit geeignete Partner.

Eine solche Variante hätte zudem den Vorteil, dass Stadtentwickler im Gegensatz zu den meisten Sanierungsunternehmen Erfahrungen mit Projektentwicklungen haben. Solche sind für die Einschätzung des Entwicklungspotenzials einer Fläche essentiell. Viele Sanierungsunternehmen kommen aus dem Umwelt- und Baugrundbereich, besitzen damit Expertise in der Flächenerschließung. Im Fonds wird es jedoch wesentlich darauf ankommen, die spätere Entwicklung in den Blick zu nehmen. Stadtentwickler mit ausgewiesener Erfolgsbilanz können für den gesamten Prozess Kenntnisse und Erfahrungen in der *due diligence* und i.d.R. hier auch eine höhere Trefferwahrscheinlichkeit bei der Auswahl Erfolg versprechender Projekte vorweisen, so eine Einschätzung.

Sanierungsunternehmen können dagegen spezielle Kenntnisse als Partner bzw. Auftragnehmer einbringen: Neben Ingenieurleistungen sind dies beispielsweise die Entwicklung von Nutzungsszenarien sowie Erfahrungen im Abschluss öffentlich-rechtlicher Verträge mit den Behörden.

4.2.2. *Einbindung aus der Perspektive eines Sanierungsunternehmens*

Es wurde betont, dass auch aus der Perspektive eines Sanierungsunternehmens die Rolle als Auftragnehmer bevorzugt würde. In der Vergangenheit habe es bei einigen Unternehmen durchaus die Bereitschaft gegeben, Risiken wie beim geplanten Fonds in Hannover zu übernehmen. In vielen Fällen hätten sich die Unternehmen bei diesem KSV-Modell (Kaufen – Sanieren – Verkaufen)⁹ jedoch verschätzt: Es waren mehrere Revitalisierungsprozesse notwendig. Grundstücke mussten zurückgenommen werden. Festpreise waren zu niedrig an-

⁹ Zum KSV-Modell vgl. auch Klar (1997), König/Eichler (2003).



gesetzt. Insofern bestehe heute seltener eine Bereitschaft zur Übernahme derartiger Risiken, wie sie bei der im Thesenpapier diskutierten Variante eines *joint venture* vorgesehen ist.

Herausgestellt wurde hierbei, dass Projekte im Bereich der Altlastensanierung mit hohen Risiken verbunden seien. Dies betrifft insbesondere die Fälle, bei denen das Grundwasser Kontaminationen aufweist. Belastungen des Bodens können oft einigermaßen gut eingeschätzt werden.

Informationsgrundlage bei der Bewertung sind dabei die Gutachten. Ein Problem ist hierbei, dass Eigentümer z.T. an der Tiefe des Gutachtens sparen. Dann bestehen jedoch Erkenntnislücken, da die Gutachter nur das Nötigste untersuchen. Auf die Qualität des Gutachtens hat ein Sanierungsunternehmen mithin keinen Einfluss, muss aber sein Angebot auf dieser Informationsgrundlage abgeben. Ein Gutachter wiederum haftet nicht für fehlende Informationen, allenfalls für fehlerhafte. Entscheidend für die Qualität des Gutachtens ist daher neben der Erfahrung des Gutachters der Umfang, in dem dieses in Auftrag gegeben wurde. Dies liegt wiederum in der Hand des Auftraggebers. Im Falle des Fonds in Hannover wäre dies folglich die Projektgesellschaft für das jeweilige Grundstück, mittelbar also die Fondsgesellschaft.

Grundsätzlich gilt: Mit jeder Bohrung ergeben sich neue Erkenntnisse. Die Information erhöht sich folglich mit zunehmender Untersuchungstiefe des Gutachtens. Zugleich gilt jedoch, dass mit der Genauigkeit des Gutachtens auch der Preis hierfür steigt. Ab einem bestimmten Punkt ist es daher besser, in die Risikoversorge zu investieren, als weitere Gutachtenaufträge zu erteilen. Die Grenzerträge der Informationsbeschaffung nehmen ab.¹⁰

Die mit der Sanierungskostenermittlung verbundenen Risiken trägt zunächst der Bauherr. Diesem stehen bei der späteren Entwicklung zudem Möglichkeiten der Risikominimierung offen, die ein Sanierungsunternehmen nicht hat. Auf neue Erkenntnisse kann ein Bauunternehmer durch Anpassung der Planungen für die Nachnutzung reagieren. Das Risiko kann von einem Fonds zudem gestreut werden. Und schließlich bestehen bei der Übernahme von Verpflichtungen wenigstens zivilrechtliche Gestaltungsmöglichkeiten, so dass Risiken auch beim Alteigentümer belassen werden können.

Die Risikoverteilung stellt einen zentralen Punkt bei der Gestaltung der Fondsstruktur dar. Sanierungsunternehmen übernehmen im Einzelfall bestimmte Risiken, in jedem Fall "bis zur Höhe des Gutachtens", d.h. so weit, wie das Gutachten Aussagen zur Kontamination macht. Negative Überraschungen gingen dann zu

¹⁰ Vgl. die Abbildung bei PROSIDE (2006) S. 11. Ähnliches lässt sich aus den Daten von Kerth/Griendt (2000) ablesen. Diese Einschätzung wird jedoch nicht von allen Expertinnen und Experten im Bereich der Altlastensanierung geteilt. Zur Sanierungskostenermittlung vgl. auch Wiesmann (2003), Bürkle u.a. (2005), Jansen (2006) sowie die Dokumentation zum Workshop "Risiken bei der Sanierungskostenermittlung" am 11. Mai 2007 in Hannover, Grundmann/Holstenkamp (2007).



Lasten der Fondsgesellschaft. Risiken wie die Vermarktung, die Bonität der Vertragspartner oder Beschränkungen durch Bauvorbescheide übernehmen auch bei Projektentwicklungen die Fondsgesellschaften. Gleichwohl fehlt den Emissionshäusern, wie oben ausgeführt wurde, im Allgemeinen die notwendige Expertise, um Absicherungen gegenüber dem Altlastenrisiko vorzunehmen.

4.2.3. Ausschreibungen der Sanierungsleistungen und Preisgestaltung

Wird, wie oben angenommen, die Sanierungsleistung ausgeschrieben, stellt sich zudem die Frage, was hierbei zu beachten ist und wie die Preise gestaltet werden sollten. Zunächst sind bei der Ausschreibung die einschlägigen rechtlichen Vorschriften zu beachten.¹¹ Wichtig ist eine hinreichend genaue Beschreibung der erwarteten Leistung. Andernfalls kann ein Sanierungsunternehmen Nachforderungen stellen. Auf diese Weise könnte sich ein zunächst als günstigste Variante ausgewiesenes Angebot als nachteilig für die Fondsgesellschaft erweisen. Schließlich sollte aufgabenspezifisch ausgeschrieben werden, so dass jeweils ein qualifiziertes Sanierungsunternehmen gefunden werden kann.

Neben den allgemeinen Ausschreibungsmodalitäten kommt der Preisgestaltung großes Gewicht zu. Hier ist abzuwägen, ob Pauschalpreise vereinbart werden sollen oder auf Festpreise verzichtet wird. In der Projektfinanzierung sind derartige Pauschalierungen üblich, um die mit der Leistungserstellung verbundenen Preisrisiken zu handhaben. Diese werden mithin auf den Projektpartner übertragen, der für die Erstellung der jeweiligen Leistung verantwortlich ist.¹² Ob Festpreise nötig sind, um eine angemessene Kalkulationsbasis zu schaffen, bleibt dabei eine offene Frage. Auf Grund der Komplexität von Sanierungsprojekten reicht möglicherweise eine vernünftige Planung mit Ausrichtung der Sanierung auf die Nutzungsvarianten, wobei ein gewisser Grad an Flexibilität, auch bei der Preisgestaltung, bliebe. Im Fall des Projektentwicklungsfonds von HCI wurde ähnlich vorgegangen.

Bei einer Pauschalierung ist in jedem Fall damit zu rechnen, dass das Sanierungsunternehmen eine Risikoprämie auf den Preis aufschlägt. Diese Kosten sind sicher und müssen abgewogen werden mit den unsicheren Auszahlungen, die dann anfallen können, wenn Projektkosten unerwartet höher ausfallen.¹³ Bei einem Portfolio aus mehreren Grundstücken ist hier ein Risikoausgleich möglich – das Risiko höherer Zahlungen

¹¹ Zu nennen wären hier insbesondere die Verdingungsordnung für Bauleistungen (VOB), die Honorarordnung für Architekten und Ingenieure (HOAI), der Entwurf Altlasten des Ausschusses der Ingenieurverbände und Ingenieurkammern für die Honorarordnung e.V. (AHO) sowie DIN 276. Zu den Leistungen im Altlastenbereich sowie den Kostenstrukturen vgl. auch ITVA (2003) sowie Werner u.a. (2003).

¹² Vgl. Tytko (1999) S. 62.

¹³ Bei einem Einzelprojekt läuft dies auf eine Bewertung der unsicheren Zahlungsströme im Vergleich zu den sicheren Zahlungen mit Risikoprämie hinaus. Hierfür wurde das Konzept der Sicherheitsäquivalente (*certainty equivalents*) entwickelt; vgl. Perridon/Steiner (2004) S. 15.



wird über verschiedene Projekte gestreut. Bei einer geeigneten Grundstücksauswahl lassen sich so möglicherweise günstigere Konditionen erreichen als bei Festpreisen für sämtliche Vorhaben.

Es gibt durchaus Marktteilnehmer, die grundsätzlich zur Übernahme dieser Risiken bereit sind. Gleichwohl sind hier Nachverhandlungen nicht ausgeschlossen. Zudem beschränken sich die Anwendungen tendenziell auf Grundstücke mit leichten Kontaminationen. Diese Marktteilnehmer wissen, wie sie mit den Risiken umgehen müssen, besitzen folglich gegenüber den Eigentümern bzw. Bauherren einen *know how*-/Informationsvorsprung. Insofern würde die Übertragung der Risiken auf diese Unternehmen wiederum Sinn machen. Zu untersuchen wäre hier jedoch, welche Konditionen im Detail gelten und welche Marktteilnehmer derartige Leistungen anbieten. Grundsätzlich könnten auch Altlastenversicherungen genutzt werden. Diese werden grundsätzlich auch angeboten.¹⁴ Praktische Anwendungen konnte allerdings kein Teilnehmer nennen.

4.2.4. Anmerkungen zum Fondsmodell

Zuletzt wurden in diesem Themenbereich einige grundsätzliche Fragen zum Fondsmodell diskutiert: Die Begrenzung von Risiken durch öffentlich-rechtliche Verträge, alternative Geschäftsfelder für Fonds, der Sinn des Fondsmodells im Vergleich zur Sanierung durch den Alteigentümer selbst sowie bestehende Erfahrungen mit Brachflächenfonds in den USA.

Die Vielzahl an Risiken bei der Altlastensanierung lässt sich durch unterschiedliche Maßnahmen begrenzen. Hierzu zählt mit Blick auf die Projektdauer und den Umfang der zu leistenden Sanierung der Sanierungsvertrag als öffentlich-rechtlicher Vertrag. Hierin kann mit der Behörde ausgehandelt und festgelegt werden, bis zu welchem Zeitraum welche Sanierungsleistung zu erbringen ist. Die Abmachung ist dann für beide Seiten verbindlich, so dass rechtliche Unsicherheiten verringert werden. Zahlreiche Projektentwickler, auch Projektentwicklungsfonds, streben daher den Abschluss solcher Sanierungsverträge an, wenn auf dem erworbenen Grundstück Altlasten gefunden wurden.

Gegenstand solcher Verträge ist regelmäßig auch die Nachsorge in Form des Grundwassermonitorings. Auf der Grundlage eines öffentlich-rechtlichen Vertrags sowie entsprechender Vereinbarungen zwischen Alteigentümer und Fondsgesellschaft könnte die Grundwassersanierung und v.a. die Überwachung der Kontaminationen im Grundwasser, d.h. der Betrieb entsprechender technischer Anlagen, auch von einem Privaten übernommen werden. Ein solches Angebot könnte unterschiedlichen Unternehmen unterbreitet werden. Ein

¹⁴ Vgl. Clausen (2007) für einen Überblick über den – wenn auch sehr beschränkten – deutschen Markt sowie Wernstedt u.a. (2003) für eine Analyse aus US-amerikanischer Perspektive.



Brachflächenfonds könnte auf diese Weise Risiken auf einen Dritten verteilen und damit die Unsicherheiten bzgl. des Zeitpunktes der Fertigstellung der Projekte erheblich reduzieren. Lösungen in öffentlicher Trägerschaft sind bekannt.¹⁵ Ein Angebot durch einen privatwirtschaftlichen Fonds wäre ein eigenes Modell, dessen Machbarkeit in einem separaten Forschungsvorhaben untersucht werden könnte.

Geschäftsfeld des im vorliegenden Forschungsprojekt untersuchten Fondsmodells ist die Sanierung und Baureifmachung von Grundstücken. Alteigentümer sind in aller Regel nicht selbst in der Lage, die Sanierungen durchzuführen. In vielen Fällen findet sich auch kein Dritter, der die Sanierung übernimmt. Bei einem Fonds, gerade mit vielen Beteiligten, die hier notwendig wären, bestehen hohe Renditeforderungen, die erfüllt werden müssen. Dies ist ein Nachteil gegenüber der Durchführung einzelner Projekte etwa durch Bauunternehmen, die möglicherweise mit einem geringeren Renditeversprechen einverstanden wären. Genaue Kalkulationen sind hier jedoch nicht möglich, da im Gegensatz zu geschlossenen Fonds hier überhaupt keine Transparenz gegeben ist.

Dass Brachflächenfonds grundsätzlich umsetzbar sind, zeigen Erfahrungen in den USA. Verwiesen wurde auf Cherokee Investment Partners. Dieses Unternehmen habe auch den Einstieg in den deutschen Markt versucht. Die Rahmenbedingungen seien jedoch nicht adäquat gewesen.

5. Einbindung von Subventionen in das Fondskonzept

5.1. Fragestellungen

Gegenstand des letzten Themenblocks waren Fragen, die mit der Einbindung von Subventionen in das Fondskonzept verbunden sind, wobei der Begriff der Subventionen hier weit gefasst ist.¹⁶ Grundsätzlich ist es Ziel des Forschungsvorhabens, ein Fondsmodell zu entwickeln und dessen Machbarkeit zu überprüfen, bei dem die öffentlichen Kassen deutlich weniger belastet werden, als dies bei bestehenden Vorhaben im Bereich des Flächenrecyclings häufig der Fall ist. Gleichwohl wird es nicht möglich sein, ohne öffentliche Unterstützungsleistungen auszukommen, soll die Auswahl der Grundstücke nicht auf Flächen beschränkt bleiben, bei denen die Kontaminationen kein Problem darstellen und die ohnehin entwickelt würden. Gegenstand der Diskussion bei diesem Workshop waren dabei Subventionen generell als ein Finanzierungsinstrument

¹⁵ Vgl. Grundmann/Holstenkamp (2007).

¹⁶ Für einen Überblick über unterschiedliche Subventionsbegriffe vgl. Anlage 7 des Berichts der Bundesregierung über die Entwicklung der Finanzhilfen des Bundes und der Steuervergünstigungen für die Jahre 2003 bis 2006 (20. Subventionsbericht), Bundestags-Drucksache 16/1020, abrufbar unter <http://dip.bundestag.de/btd/16/010/1601020.pdf>.



sowie Stadtentwicklungsfonds und deren Beteiligung an Vorhaben im Bereich Flächenrecycling. Weitere Instrumente der öffentlich-privaten Kooperation werden Gegenstand eines eigenen Workshops sein.

Zunächst wurde gefragt, welche Subventionsprogramme und -instrumente für das vorliegende Vorhaben überhaupt in Betracht kämen. Da direkte Zuschüsse, etwa der Stadt Hannover, nicht Kernbestandteil des Modells sein sollen, blieben Steuererleichterungen oder -befreiungen, subventionierte Darlehen, Bürgschaften, Garantien und ähnlich Verträge sowie öffentliches Beteiligungskapital (Eigenkapital, Mezzaninekapital) als mögliche unterstützende Leistungen öffentlicher Einrichtungen. Steuervergünstigungen bestehen nach derzeitigem Kenntnisstand nicht. Auch die Einbindung von Mitteln aus dem Europäischen Fonds für Regionale Entwicklung (EFRE) oder der Städtebauförderung des Bundes gestaltet sich aufgrund der Gewinnerzielungsabsicht und/oder fehlender öffentlicher Gegenfinanzierung des kommunalen bzw. Landesanteils in Niedersachsen schwierig.

Subventionierte Darlehen werden etwa über die Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW) vergeben. Da bei den meisten Programmen eine Kreditvergabe über die Hausbank erfolgt, wurde gefragt, ob es auch Programme der KfW gibt, die für den Fonds geeignet wären und bei denen keine Hausbank zwischengeschaltet werden müsste. Denn bei Brachflächenrevitalisierungen besteht grundsätzlich das Problem, dass der Projektgegenstand – die kontaminierte Fläche – nicht als Sicherheit dienen kann.¹⁷

Ein anderes, aktuell diskutiertes Instrument sind Stadtentwicklungsfonds, die – als revolving Fonds ausgestaltet – im Rahmen des Programms "Joint European Support for Sustainable Investment in City Areas" (JESSICA) europäische Strukturfördermittel für Projekte städtischer Entwicklung im weiten Sinne nutzen und zugleich privates Kapital in diese Projekte einzubinden versuchen.¹⁸ In Deutschland planen einige Länder in Zusammenarbeit mit Ihren Landesförderinstituten solche Stadtentwicklungsfonds. Die KfW arbeitet derzeit an einem komplementären Produktkonzept, einem bundesweit agierenden Fonds, der ausschließlich Eigenkapital für Investitionen in stadtentwicklungsrelevante Projekte zur Verfügung stellt. Dieser Fonds flankiert zwar konzeptionell die JESSICA Initiative, bezieht aber keine Strukturfondsmittel ein. Inwieweit sich ein solcher Fonds an einzelnen Projekten oder auf Ebene des geplanten Fonds in Hannover beteiligen könnte, wurde daher anhand des Beispiels des KfW-Stadtentwicklungsfonds erörtert.

¹⁷ Vgl. Degenhart (2006).

¹⁸ Vgl. Heft 9/2007 der Informationen zur Raumentwicklung (IzR) sowie die in den Beiträgen enthaltenen Literaturhinweise für einen Überblick über die Diskussionen.



Bei den einzelnen Instrumenten müssen nicht nur die generelle Eignung für das Vorhaben, sondern auch die jeweiligen Konditionen der Mittelvergabe beachtet werden. Daher wurde zudem nach einer Einschätzung zu den jeweiligen Instrumenten gefragt.

5.2. Ergebnis der Diskussion

5.2.1. *Grundproblem, Restriktionen und Förderprogramme*

Als Grundproblem bei der Einbindung von Subventionen bzw. Fördermitteln in ein Fondskonzept wurde herausgestellt, dass grundsätzlich nur Verluste, nicht aber Gewinne gefördert werden. Die Gewinnerzielungsabsicht des Fonds steht damit prinzipiell einer Förderung entgegen. Die Grundidee lässt sich anhand eines einfachen Rechenbeispiels nachvollziehen (vgl. Tab. 2):

Der aktuelle Wert eines Grundstückes belaufe sich auf 100 Euro. Die Sanierungskosten seien mit 900 Euro veranschlagt. Das Grundstück habe nach der Sanierung einen Wert von 700 Euro. Dann wäre eine Subventionierung durch die öffentliche Hand in Höhe von 300 Euro möglich. Die Subvention würde also die Verluste gerade decken. Für einen privatwirtschaftlichen Fonds wäre das allerdings nicht attraktiv.

Tab. 2: Beispielrechnung für eine Subvention durch die öffentliche Hand

| | |
|-------------------------------|--|
| Grundstückswert: 100 € | |
| Sanierung: 900 € | Grundstückswert nach Sanierung: 700 € |
| | öffentliche Hand (Subvention): 300 € |

Eine Rendite ergäbe sich, wenn man wüsste, dass man nach der Sanierung das Grundstück "über Wert", etwa zu 900 Euro verkaufen kann. Das kann allerdings nicht Grundlage eines Fondskonzepts sein, zumal es in dieser Form nicht im Prospekt stehen dürfte. Fallen die Sanierungskosten geringer aus als zunächst angenommen, müssen die Zuschüsse zudem zurückgezahlt werden. Auch hier ist keine Gewinnerzielung möglich. Klassische Förderprogramme fallen damit für einen privatwirtschaftlichen Fonds aus.

Möglich wäre eine Förderung allenfalls für Teilflächen, die keinen Gewinn abwerfen, bzw. Verlustbereiche. So könnte man überlegen, die notwendige Infrastruktur um Fondsflächen herum mittels Subventionen zu finan-



zieren. Auch hier gilt jedoch, dass eine vermischte und verdeckte Subventionierung nicht zuletzt auf Grund der notwendigen Transparenz nicht in ein Fondskonzept eingebunden werden kann. Zudem gibt es hier keine speziellen Förderprojekte in der Region bzw. Stadt Hannover.

Ebenso beachtet werden müssen bei einer Einwerbung von Fördermitteln Verwertungsrestriktionen sowie Dokumentationspflichten. Mit Fördergeldern sind oft Verpflichtungen verbunden. Diese könnten etwa darin liegen, auf bestimmten Flächen einen Kindergarten oder andere soziale Einrichtungen zu bauen oder auf bestimmten Teilgrundstücken Grünflächen einzurichten. Daneben verursachen Dokumentationspflichten wie umfassende Anträge und beizufügende Dokumente Kosten, die als "Preis für die Fördermittel" vom Empfänger zu tragen sind. Bei der Abwägung, ob Fördermittel eingeworben werden sollen, gilt es, dies zu berücksichtigen.

In Niedersachsen gibt es für die Erneuerung städtischer Gebiete Förderprogramme. Die Mittel sind grundsätzlich von der Kommune zu beantragen, können aber auch von einem Privaten, etwa einer Fondsgesellschaft, genutzt werden. Zudem bestünde die Möglichkeit, für Altlastengutachten Zuschüsse einzuwerben. Je nach Programm erfolgt die Antragstellung entweder durch die Kommune oder das Sanierungsunternehmen/den Gutachter bzw. den Eigentümer der Grundstücke.

Bei der KfW gibt es drei Förderprogramme, die grundsätzlich für Vorhaben in der nachhaltigen Stadtentwicklung in Frage kämen: Das ERP-Umwelt- und Energiesparprogramm, das KfW-Umweltprogramm sowie "Kommunal Investieren". Alles drei sind jedoch Durchleitungsprogramme – mit der oben skizzierten Problematik im Falle kontaminierter Grundstücke. Daneben gibt es das BMU-Programm zur Förderung von Demonstrationsvorhaben. Dieses beschränkt sich auf die Förderung technischer Vorhaben. Dabei muss es sich zudem um Pilotprojekte handeln. Insofern ist auch dieses Programm allenfalls begrenzt für den Fonds anwendbar. Für einzelne Investoren bzw. beteiligte Partner schließlich könnten die KfW-Mezzanine- oder Eigenkapitalprogramme bzw. Bürgschaften von Interesse sein. Diese sind gedacht für den deutschen Mittelstand zur Förderung neuer Technologien in der Forschungs- und Entwicklungsphase.

5.2.2. Stadtentwicklungsfonds und "innovative Finanzierungsinstrumente"

Es kann mithin konstatiert werden, dass sich die üblichen Förderprogramme für ein Vorhaben im Bereich des Flächenrecyclings, zumal bei Gewinnerzielungsabsicht, nicht eignen. Diese Problematik ist erkannt worden und hat zur Durchführung von Modellvorhaben in Form von Stadtentwicklungsfonds geführt. Ein großes Interesse an Unterstützung besteht dabei insbesondere bei kleinen und mittleren Unternehmen (KMU). Erfahrungen bestehen etwa im Vereinigten Königreich und Frankreich. Die Caisse des Dépôts et Consignations



setzt private Mittel und öffentliche Gelder ein, um Stadtviertel aufzuwerten und Risiken innerhalb des Portfolios zu diversifizieren. Ein Förderbedarf wurde auch von Seiten der KfW festgestellt, die aus diesem Grund an einem entsprechenden Fondskonzept für Deutschland arbeitet.

Die Mittel aus diesem Fonds werden zur Co-Finanzierung von Projekten eingesetzt. Der Anteil liegt wie bei den privaten Partnern bei 50%. Die KfW erwartet dafür ein Mitbestimmungsrecht auf Projektebene zwecks Kontrolle des Projekterfolgs. Dieser Anspruch wurde im Workshop von einigen Teilnehmern hinterfragt: Wenn, wie konstatiert, der KfW die Emissionshaus-Expertise fehlte, könne sie kaum in der Lage sein, tatsächlich eine *due diligence* erfolgreich durchzuführen. Dem wurde entgegen gesetzt, dass die KfW sehr wohl durch ihre langjährige Projektfinanzierungstätigkeit weit reichende Erfahrungen habe, wie man eine *due diligence* bei Großprojekten durchführe. Die erworbenen Kompetenzen erstreckten sich über eine Reihe von Sektoren (Infrastruktur, Industrie, Energie etc.). Bei tatsächlicher Umsetzung des Fondskonzepts werde sichergestellt, dass sich Sektorexperten mit entsprechender Gründlichkeit mit den von der KfW angestrebten Zielprojekten beschäftigen.

Weiter wurde kritisch angemerkt, dass sich die KfW entscheiden müsse, ob sie eine öffentliche Aufgabe, hier also die Stadtentwicklung, wahrnehme oder wie ein Privater – und damit möglicherweise in Konkurrenz zu diesen – agiere mit Renditeerzielung als Fokus und direktem Eingriff in das Management der Projekte. Hier könne sich ein Widerspruch ergeben, wenn die KfW auf der einen Seite, um beihilferechtliche Probleme zu umgehen, die gleichen Renditeerwartungen wie die privaten Investoren stelle, der Fonds grundsätzlich revolving sein solle und damit Gewinn abwerfen müsse, auf der anderen Seite jedoch der öffentliche Auftrag betont werde, der bei niedrigeren Renditen und/oder höheren Risiken und damit fehlendem privatwirtschaftlichen Angebot gegeben sei. Dem wurde entgegnet, dass die KfW sich bei Verwirklichung des Fondskonzepts ausschließlich auf Projekte an förderwürdigen Standorten konzentrieren werde. Dies sollten Projekte sein, die ohne diesen zusätzlichen Impuls vom privaten Sektor nicht verwirklicht würden, gleichwohl aber für eine ausgewogene Stadtentwicklung wünschenswert seien. Wirtschaftlichkeit und Fördergedanke müssten folglich sinnvoll miteinander verknüpft werden. Die Förderung bestehe (a) in der Risikodiversifizierung und (b) in der Erweiterung der Investitionskapazität, welche die KfW gerade mittelständischen, regional ausgerichteten privaten Investoren bieten könne.

Die Zielprojekte bei den Stadtentwicklungsfonds lassen sich somit durch die folgenden Eigenschaften beschreiben:

- Förderwürdigkeit



Die Projekte würden ohne öffentliche Unterstützung nicht durchgeführt, weil die Risiken zu hoch sind und/oder die erwartete Rendite nicht ausreicht.

Zudem entspricht die angestrebte Entwicklung den Plänen zur städtischen Entwicklung.

- **Profitabilität**

Die Projekte werfen soviel Gewinn ab, dass sich erstens private Investoren neben den öffentlichen Akteuren beteiligen und zweitens Mittel für weitere Vorhaben generiert werden ("revolvierende Fonds").

Zwei Probleme, die sich daraus ergeben können, sind: (1) Konflikte zwischen den Zielsetzungen, (2) ein sehr enges Investitionsfeld und damit wenige Projekte, die für Investitionen in Frage kämen¹⁹.

Grundsätzlich denkbar wäre eine Beteiligung des KfW-Stadtentwicklungsfonds an einzelnen Projekten eines Fonds in Hannover. Die Grundstücke müssten dann jedoch feststehen. Eine *blind pool*-Konstruktion kommt für die KfW nicht in Frage. Zudem könnten die auf diese Weise zusätzlich eingeworbenen Mittel nicht als Renditehebel eingesetzt werden, da die KfW auf eine Gleichbehandlung mit den Fondsinvestoren drängen würde. Zu klären wäre bei einem Co-Investment durch die KfW bzw. den KfW-Stadtentwicklungsfonds die Frage der Einflussnahme auf Projektebene.

Ob auf Landesebene in Niedersachsen ebenfalls ein Stadtentwicklungsfonds geplant ist, der ebenfalls ein Co-Investment übernehmen könnte, ist offen. Als mögliche alternative Partner böten sich jedoch Landesbeteiligungsgesellschaften. Diese könnten projekt-, ggf. sogar fondsbezogen eingebunden werden. Mögliche Beteiligungen des Landes oder des Bundes – etwa über die KfW – und die Bündelung von Programmen könnten erwogen werden.

III. SCHLUSSFOLGERUNGEN FÜR DAS FORSCHUNGSVORHABEN

1. Steuerliche und gesellschaftsrechtliche Gestaltung

Aus den Diskussionen und den oben dargestellten Ergebnissen können einige Schlussfolgerungen für das laufende Forschungsvorhaben gezogen werden, die im Folgenden kurz skizziert werden. Dabei werden die Überlegungen zur Einbindung der Sanierungsexpertise dem zweiten Themenbereich zugeordnet, nachdem

¹⁹ Wie weit das Investitionsfeld tatsächlich ist, muss – so auch Eckart/Reimold (2007) – die Praxis zeigen.



sich beim Workshop gezeigt hat, dass sich beides kaum getrennt voneinander diskutieren lässt. Im Übrigen wird die Reihenfolge des Workshops und der obigen Zusammenfassung der Ergebnisse beibehalten.

Im Bereich des Steuer- und Gesellschaftsrechts wurde deutlich, dass der Gestaltungsspielraum mit den zahlreichen Reformen in den letzten Jahren sehr viel kleiner geworden ist. Daraus ergibt sich bei den geschlossenen Fonds eine Tendenz in Richtung einer stärkeren Renditeorientierung, wenn auch die steuerliche Gestaltung sicherlich ein zentrales Thema bleiben wird. Einige Detailfragen wurden beim Workshop aufgeworfen. Die hilfreichen Hinweise werden bei der weiteren Bearbeitung aufgegriffen werden. Gleichwohl hat sich gezeigt, dass in diesem Bereich kein entscheidender Renditehebel zu erkennen ist – anders als zur Projektantragstellung im Jahr 2005 noch angenommen.

Zwei Themen sollen hier noch hervorgehoben werden, die weiter zu untersuchen bzw. zu beachten sind:

1. Anders als bei einer Prüfung der rechtlichen Grundlagen angenommen, scheint eine Vermögensverwaltung doch möglich zu sein. Die Risiken, die mit der notwendigen Anerkennung durch die Finanzbehörden verbunden sind, gilt es jedoch zu beachten. Für die Konstruktion ergibt sich dann die Notwendigkeit, auf Ebene der SPV Kapitalgesellschaften zu gründen, um die gewerbliche Infizierung der Fondsgesellschaft zu verhindern. Dabei muss beachtet werden, dass die Geschäftsführung der SPV nicht identisch mit jener der Fondsgesellschaft ist. Auch wenn sich aus finanziellen Gründen die Konstruktion als vermögensverwaltender Fonds wahrscheinlich nicht lohnt, könnte es für die Einwerbung von Kapital lohnenswert sein. Einzelne Investoren legen Wert auf eine Vermögensverwaltung oder sind gar an eine solche rechtlich gebunden.
2. Hinsichtlich der gesellschaftsrechtlichen Gestaltung wurde beim Workshop betont, die Konstruktion so einfach wie möglich zu halten. Dies erhöht für potenzielle Anleger die Transparenz und damit das Verständnis für das Produkt. Die Komplexität sollte folglich nicht beliebig erhöht werden, selbst wenn aus theoretischer Perspektive einzelne Maßnahmen zu einer Reduktion von Unsicherheiten oder Erhöhung der Rendite beitragen könnten.

2. Emissionshaus, Fondsmanagement, externe Expertise

2.1. Auswahlkriterien

Aus den Überlegungen zur Auswahl des Fondsmanagements und des Emissionshauses lassen sich zum einen Anhaltspunkte für Auswahlkriterien herausarbeiten. Diese werden in der dritten Projektphase zusammengetragen werden. Zum zweiten wurden einige weitere Alternativen aufgezeigt, welche Partner in welcher



Konstellation zusammenwirken könnten. Daneben lassen sich einige Einzelfragen herausstellen, denen weiter nachgegangen werden muss.

Bei den Auswahlkriterien für das Fondsmanagement wurden die folgenden Punkte hervorgehoben:

- Fachliche Kompetenz, insbesondere im Immobiliengeschäft;
- Erfahrung und Netzwerke vs. Karriere orientierter, jüngerer und länger an das Emissionshaus zu bindender Manager;
- Fähigkeit, das Fondsvorhaben als sozialen und kommunikativen Prozess zu gestalten.

Als für das Emissionshaus wünschenswerte Merkmale können angegeben werden:

- Etabliertes Unternehmen, d.h. seit etwa fünf bis zehn Jahren am Markt;
- positive Leistungsbilanz, insbesondere im Bereich Immobilien, ggf. auch im Umwelt- bzw. technischen Bereich;
- eine gewisse Größe, um eine Platzierungsgarantie geben zu können.

Die Kriterien sind zu ergänzen und an einigen Stellen zu präzisieren. So kann in Anknüpfung an die Diskussionen zur Leistungsbilanz von Anbietern geschlossener Fonds²⁰ im Detail aufgelistet und erörtert werden, welche Merkmale die Leistungsbilanz des Emissionshauses aufweisen sollte.

2.2. Mögliche Konstellationen

Gemäß den Überlegungen zur Einbindung der Sanierungsexpertise sowie den möglichen Partnern innerhalb des Fondsvorhabens lassen sich die folgenden Varianten unterscheiden (Abb. 2):

²⁰ Vgl. die Grundsätze und Leitlinien des Verbandes Geschlossener Fonds (VGF) e.V. sowie die Dokumentation der Leistungsbilanzen der Verbandsmitglieder, die unter <http://www.leistungsbilanzportal.de/> eingesehen werden können.



Modell A: Etabliertes Emissionshaus legt einen Brachflächenfonds auf

- entweder: Managementvertrag mit einem Sanierungsexperten ("interne Lösung")
- oder: Beratervertrag mit einem Sanierungsexperten ("externe Lösung")

Modell B: Joint Venture von Emissionshaus und Stadtentwicklungs-/ Sanierungsunternehmen

- Finanzexpertise durch Emissionshaus, Sanierungs- und Entwicklungsexpertise durch Stadtentwicklungs- oder Sanierungsunternehmen;
- entweder: (a) Stadtentwicklungsunternehmen
- oder: (b) Sanierungsunternehmen mit Projektentwicklungsexpertise

Modell C: Stadtentwicklungs- oder Sanierungsunternehmen legt einen Brachflächenfonds auf

- (a) allein; Voraussetzung: Erfahrung mit Emission geschlossener Fonds
- (b) zusammen mit Vertrieb (z.B. Bank) und/oder Konzeptionär von geschlossenen Fonds

Abb. 2: Varianten der Fondskonzeption

Grundsätzlich kann der Fonds entweder von einem etablierten Emissionshaus oder von einem Unternehmen aufgelegt werden, das Expertise im Bereich der Altlastensanierung besitzt. Die fehlenden Kenntnisse im Finanzbereich und bei der Fondskonstruktion bzw. bei der Sanierung von Altlasten müssen dann entweder direkt in das Fondsmanagement eingebunden ("interne Lösung") bzw. über Beraterverträge eingekauft ("externe Lösung") werden. Beim Modell C, der Auflage eines Fonds durch Sanierungs- bzw. Stadtentwicklungsunternehmen, kann weiter unterschieden werden zwischen (i) einer Auftragsvergabe an spezialisierte Sanierungsunternehmen sowie (ii) der Übernahme der Projektdurchführung (ggf. mit Unteraufträgen) durch ein großes Sanierungsunternehmen, das selbst den Fonds auflegt und sich damit das für die Durchführung der Projekte nötige Kapital besorgt. Möglicherweise gibt es auch Unternehmen auf dem Markt, die grundsätzlich sämtliche nötige Expertise im Hause vereinen.

Modell B stellt ein Gemeinschaftsunternehmen dar, in dem Finanzierungs- und Sanierungsexpertise jeweils von einem Partner eingebracht werden. Die genaue gesellschaftsrechtliche Ausgestaltung kann dabei variieren. Für die Variante (b) müsste dabei ein Sanierungsunternehmen gefunden werden, das bereit ist, bestimmte Risiken zu übernehmen. Es kann sein, dass hierzu nur eine geringe Bereitschaft innerhalb der Branche besteht.



Vor- und Nachteile der einzelnen Konzeptionsvarianten sind abzuwiegen. Da es wesentlich auf die einzelnen Partner ankommt, kann erst nach vollständiger Marktanalyse die Empfehlung für eines der drei Modelle ausgesprochen werden.

Bei der Einbindung der Sanierungsunternehmen ist weiter zu überlegen, wie eine funktionale Ausschreibung gestaltet werden muss. Es dürfte angesichts der Komplexität von Sanierungsprojekten kaum möglich sein, einen vollständig spezifizierten Vertrag aufzusetzen, selbst wenn sämtliche Vorgaben von VOB, HOAI und anderen Regelwerken eingehalten werden. Wenn selbst bei Pauschalpreisen Nachverhandlungen nicht ausgeschlossen sind, kommt den vertraglichen Regelungen der Prozessabläufe eine gewichtige Rolle zu.

2.3. Einzelfragen

Drei Einzelfragen, die daneben weiter untersucht werden müssen, betreffen erstens die Platzierungsgarantie, zweitens die Erfolgsbeteiligung des Managements und drittens den Investitionsausschuss.

Eine Platzierungsgarantie wird für einen neuen Fondstypus wie den Brachflächenfonds als notwendig erachtet. Dies gilt umso mehr, je unsicherer die Einwerbung des nötigen Kapitals bei potenziellen Investoren ist. Grundsätzlich in Frage kommen die folgenden Varianten:

- Das Emissionshaus, das den Fonds auflegt, gibt eine Platzierungsgarantie. Sollte der Fonds nicht erfolgreich platziert werden können, stehen einzelne oder alle Anteile in den Büchern des Emissionshauses. Gerade bei einem neuen Fondstypus werden Emissionshäuser hier vermutlich zurückhaltend sein.
- Ein Vertriebspartner spricht eine Platzierungsgarantie aus. So könnte etwa eine Bank einen bestimmten Anteil übernehmen und für die Platzierung dieses Kapitals bürgen.

Dieses Finanzierungsrisiko lässt sich minimieren, wenn ein Investor oder mehrere Investoren gefunden werden, die im Vorhinein die Zeichnung über eine bestimmte Summe zusagen:

- Ein *lead investor* (z.B. institutioneller Investor, Bauunternehmen) gibt mit seinem Engagement ein Signal an weitere potenzielle Investoren.
- Eine (Landes-)Beteiligungsgesellschaft zeichnet im Vorhinein Fondsanteile bzw. sagt die Zeichnung der Anteile fest zu.
- Ein institutioneller oder Publikums-Dachfonds investiert in den Brachflächenfonds und kündigt dieses Investment frühzeitig an.

Dies könnte auch ein Engagement etwa der KfW mit dem Stadtentwicklungsfonds auf Projektebene sein. Durch derartige Co-Investments könnte ebenfalls sichergestellt werden, dass eine



Mindestsumme zusammenkommt, um ein ausreichendes Projektvolumen und damit eine angemessene Risikodiversifikation sicherzustellen.

Das Emissionshaus und Fondsmanagement sind in geeigneter Weise am Fonds zu beteiligen. Dies geschieht durch Investitionen in der Konzeptionsphase eines Fonds. Fraglich ist, ob ein Emissionshaus bereit und finanziell in der Lage wäre, auch die Vorfinanzierung für den Ankauf eines oder zweier Grundstücke zu übernehmen, um diese den potenziellen Investoren präsentieren zu können. Auch die diskutierten Formen der Erfolgsbeteiligung werden sicher zur Anwendung gelangen. Gleichwohl gilt es zu untersuchen, ob der für den Fall eines negativen Ergebnisses drohende Reputationsverlust als Anreiz ausreicht, damit das Fondsmanagement derartigen Entwicklungen entschieden genug entgegen tritt. Direkte finanzielle Beteiligungen scheinen in jedem Fall in der Praxis die Ausnahme zu bilden.

Der Einrichtung eines Investitionsausschusses standen die Teilnehmerinnen und Teilnehmer des Workshops in der Mehrzahl eher ablehnend gegenüber. Gleichwohl wird es sich wohl nicht vermeiden lassen, dass beim Fonds in Hannover nicht alle Grundstücke im Vorhinein feststehen, also ein Teil-*blind pool* vorliegt. Dann könnte einem Investitionsausschuss die Rolle zukommen, für Vertrauen bei Anlegern zu sorgen. Einem solchen Gremium könnten verstärkte Kontroll-, ggf. auch Entscheidungskompetenzen eingeräumt werden. Die genauen Kompetenzen, insbesondere der Umfang der Partizipation an der Entscheidungsfindung, die Besetzung sowie mögliche Spannungen sind näher zu untersuchen.

3. Einkauf und Verkauf von Grundstücken

Bei den Grundstücksgeschäften werden insbesondere die Hinweise auf die unterschiedlichen Eigentümergruppen aufzugreifen sein. Die möglichen Interessenslagen sind näher zu analysieren, um für unterschiedliche Problemlagen geeignete Instrumente entwickeln zu können. Eine Inventarisierung der Brachflächen in der Stadt Hannover, wie sie im Rahmen des Projektverbundes vorgenommen werden soll, kann hier ebenfalls wichtige Hinweise liefern. Die Ergebnisse aus den Experteninterviews und den Befragungen von Eigentümern werden in die Analyse einbezogen werden. Gleichwohl wird die Spannung zwischen dem Eingehen auf die besonderen Interessenslagen der Alteigentümer auf der einen Seite sowie der Komplexität der Fondskonstruktion auf der anderen Seite zu beachten sein.

Ein Fonds, wie er für die Stadt Hannover entwickelt wird, kann zudem nicht sämtliche Probleme, die mit Brachflächen verbunden sind, lösen. Zum einen spielt der immobilienwirtschaftliche Rahmen, d.h. der Zustand des lokalen Grundstücksmarkts, eine zentrale Rolle. Mit abnehmender Stärke des Marktes und mit zunehmender Problemlage bei einzelnen Flächen wird die Kommune stärker involviert werden müssen. Der



privatwirtschaftliche Anteil dürfte in stabilen oder gar schrumpfenden Regionen auf der einen Seite und bei C-Flächen auf der anderen Seite kleiner sein als in wachsenden Regionen und bei B- oder gar A-Flächen. Ein Bodenfonds bzw. Flächenpool, wie er für einige Regionen angedacht ist, nimmt andere Aufgaben wahr als der hier diskutierte (überwiegend) privatwirtschaftliche Brachflächenfonds. Gerade bei PPP-Modellen werden vermutlich stets Spannungen zwischen Renditeinteressen und öffentlichen Interessen an der Stadtentwicklung auftreten. Zu überlegen ist daher, mit welchen Instrumenten bei welchen Flächen gemeinsame Interessen verfolgt werden können.

4. Einbindung von Subventionen in das Fondskonzept

Das Spannungsfeld wurde auch deutlich bei der Diskussion des KfW-Stadtentwicklungsfonds und den Überlegungen, ob und wie ein solcher Fonds in das vorliegende Fondsvorhaben eingebunden werden könnte. Hier gibt es weiteren Forschungs- und Diskussionsbedarf. Darüber hinaus hat sich gezeigt, dass die bestehenden Förderinstrumente in bestimmten Bereichen unzureichend bis gar nicht greifen. Die Diskussion um Stadtentwicklungsfonds und die Weiterentwicklung der Strukturförderprogramme weist im Prinzip in die gleiche Richtung wie das Forschungsprojekt "Nachhaltiges Flächenmanagement Hannover" bzw. letzteres kann im Kontext der Überlegungen zu Stadtentwicklungsfonds gesehen werden. Dieser Faden wird im Rahmen des Forschungsvorhabens weiterverfolgt werden.

Bei der Suche nach möglichen Renditehebeln werden auch Gespräche auf Landesebene mit Beteiligungsgesellschaften, möglicherweise den zuständigen Ministerien zu führen sein. Zu klären ist beispielsweise, ob ein Stadtentwicklungsfonds auch für Niedersachsen in Planung ist. Möglicherweise könnten die Ergebnisse dieser Forschung auch in Überlegungen innerhalb eines solchen Kontextes eingebracht werden.



Anlage 1

Workshop „Konzeption eines privaten Brachflächenfonds“ - Eckpunkte des privatwirtschaftlichen Fondsmodells -

14. Dezember 2007, 9.00 Uhr-16.00 Uhr

Leuphana Universität Lüneburg, Fak. II / Wirtschaftsrecht, Bank- und Finanzwirtschaft
Projekt REFINA / Nachhaltiges Flächenmanagement Hannover

REFINA

Dieses Akronym steht für „Forschung für die Reduzierung der Flächeninanspruchnahme und ein nachhaltiges Flächenmanagement (REFINA)“. Dabei handelt es sich um einen Schwerpunkt innerhalb des Programms „Forschung für die Nachhaltigkeit“ des Bundesministeriums für Bildung und Forschung (BMBF).

Im Blickpunkt steht das „30-Hektar-Ziel“ aus der Nachhaltigkeitsstrategie der Bundesregierung. Bis zum Jahr 2020 soll die Neuinanspruchnahme von Flächen auf 30 ha pro Tag reduziert werden (aktuell: 110 ha). Ein Mittel dazu: Die Aufbereitung und Wiedernutzung brach liegender oder untergenutzter Flächen („Flächenrecycling“).

Dieses Ziel bildet den Hintergrund auch unseres Forschungsvorhabens. Da derzeit viele Vorhaben im Rahmen des Flächenrecyclings zu großen Teilen aus öffentlichen Mitteln finanziert werden, diese aber in ihrem Volumen sehr beschränkt sind, soll im Forschungsprojekt untersucht werden, wie ein geschlossener Fonds konstruiert werden müsste, mit dem Kapital von privaten Investoren gewonnen werden soll („privatwirtschaftliches Fondsmodell“).

Geschäftsmodell

Die grundlegende Geschäftsidee, die hinter dem Fonds steckt, entspricht dem „KSV-Modell“: Kaufen, Sanieren, Verkaufen. Grundstücke werden in den Fonds eingebracht, aufbereitet und von Kontaminationen so weit befreit, wie es für die anvisierte Nachnutzung notwendig ist, sowie anschließend an einen Nachnutzer weiterveräußert, der das Grundstück entwickelt.

Neben einer schnellen und kostengünstigen Sanierung, bei der Größenvorteile auch bei Verhandlungen mit der öffentlichen Hand realisiert werden können, sowie einem günstigen Kauf bzw. die Einbindung der Alteigentümer in den Fonds/ die Projektgesellschaft dient insbesondere die Wertsteigerung des Grundstücks als Renditehebel. Ein gesteigerter Grundstückswert lässt sich etwa durch Beseitigung des Stigmas (Sanierung), Umnutzung (z.B. von Gewerbe zu Wohnen) oder Umlegungen realisieren.

Ergebnis des Forschungsvorhabens wird eine Machbarkeitsstudie für Hannover sein. Es wird also untersucht, ob und wie sich so ein Fondsmodell in Hannover umsetzen ließe. Eine regionale Diversifizierung ist dabei nicht möglich. Dies macht das Konzept schwieriger, die anvisierte PPP-Lösung wiederum aber leichter, da für alle Projekte dieselben Behörden und Gremien einzubeziehen sind.

Nachhaltigkeit (Revitalisierung von Brachflächen, Verbesserung der Bodenfunktionen) und Stadtentwicklung (regional in Hannover) sind zwei mögliche Anknüpfungspunkte für die „Story“. Daran wird sich vermutlich auch der endgültige Name orientieren. „Brachflächenfonds“ ist also ein – zugegeben nicht besonders schöner – Arbeitstitel.



Die Idee ist dabei nicht gänzlich neu oder einzigartig: In den USA gibt es bereits einige private Fonds, in Belgien und Kanada sind vor kurzem solche aufgelegt worden. Dies zeigt, dass das Modell nicht völlig abwegig ist. Gleichwohl handelt es sich natürlich um kleine Nischen.

Beteiligte

Das vorliegende Forschungsprojekt ist Ideengeberin für das Vorhaben. Der Fonds wird allerdings von keinem der am Projekt Beteiligten aufgelegt werden. Vielmehr wird es in der nächsten Phase (2008) darum gehen, die Realisierungschancen für Hannover näher in den Blick zu nehmen und die für eine Umsetzung nötigen Akteure zusammenzubringen:

▪ **Emissionshaus**

Zunächst wird es darum gehen, entweder ein etabliertes, innovatives Emissionshaus auszuwählen, das den Fonds in Eigenregie oder in Zusammenarbeit mit einem Partner als Joint Venture auflegt, oder aber ein neues Emissionshaus zu gründen. Bei letztgenannter Option müsste das Mutterunternehmen allerdings Expertise sowohl im Finanz- als auch Sanierungsbereich besitzen. Die Präferenz liegt daher deutlich bei der Auswahl eines bestehenden Emissionshauses.

Sollen einzelne private oder institutionelle Investoren für das Projekt gewonnen werden, besteht ein Vertrauensproblem. Zu verdeutlichen gilt es, dass und warum dieses Fondsmodell in Hannover(!) funktioniert. Daher ergeben sich aus unserer Sicht drei Varianten für die Umsetzung:

- (1) Vor Auflage des Fonds wird ein Referenzprojekt mit einem bzw. wenigen Investoren durchgeführt. Die hierfür zu gründende Projektgesellschaft wird zu einem geeigneten Zeitpunkt in den Fonds übernommen. [=„Publikumsfonds mit Referenzprojekt“]
- (2) Es wird ein kleiner Fonds (z.B. 8 Mio. EUR) mit institutionellen Investoren aufgelegt. Dieser dient als Referenzvorhaben für weitere Brachflächenfonds. [=„institutioneller Referenzfonds“]
- (3) Der Brachflächenfonds ist ein Element innerhalb eines Infrastruktur- oder Immobilienfonds. [=„Asset innerhalb eines gemischten Dachfonds“]

Beim Workshop näher in den Blick genommen wird die Frage der Auswahl und Entlohnung des Fondsmanagements. Die Wahl der Variante hat sicherlich einen Einfluss hierauf.

▪ **Sanierungsunternehmen**

Sind die Grundstücke kontaminiert, müssen diese je nach angestrebter Nachnutzung mehr oder weniger intensiv saniert werden. Hiermit wird ein bzw. werden mehrere Sanierungsunternehmen beauftragt. Die Einbindung kann auf unterschiedliche Weise vollzogen werden:

- (1) Es erfolgt für jedes Grundstück separat eine Ausschreibung. Das qualitativ und kostenmäßig beste Angebot wird gewählt. Angebote für mehrere Grundstücke sind möglich.
In der Sanierungsbranche ist es aufgrund hoher Spezialisierungsgrade üblich, dass nicht alle Leistungen von einem Unternehmen allein durchgeführt, sondern Unteraufträge erteilt werden.
- (2) Emissionshaus und Sanierungsunternehmen gründen – analog zu bestehenden Modellen bei Projektentwicklungsfonds – ein Joint Venture.
- (3) Ein Sanierungsunternehmen bzw. Bauträger gründet ein Emissionshaus für Brachflächenfonds. Die nötige finanzwirtschaftliche Expertise muss dann allerdings zugekauft werden („Emissionshaus als Tochtergesellschaft eines Sanierers“).

Unabhängig von der konkreten Einbindung wird es stets Ziel der Fondsgesellschaft sein, für die Sanierung Festpreise zu vereinbaren und nur eine erfolgsabhängige Entlohnung zu leisten.



- **Landeshauptstadt Hannover und Region Hannover**

Die Kommune und die Region sind für erforderliche bau- und umweltrechtliche Genehmigungen zuständig. Sie sollen über eine PPP-Lösung eingebunden werden (s.u.).

- **Fremdkapital- und Subventionsgeber, Versicherungen**

Fremdkapital wird nur in geringem Maße für Sanierungsprojekte zur Verfügung gestellt werden können. Hierbei handelt es sich um absolute Ausnahmen! Inwieweit Subventionen eingebunden werden können und sollten, wird im Workshop diskutiert werden.

Altlastenversicherungen, die im Falle einer Kostenüberschreitung eintreten, werden aktuell von zwei Versicherungen in Deutschland angeboten. Uns ist allerdings kein Anwendungsfall bekannt. Der Prozess bis zum Abschluss scheint sehr zeitaufwendig zu sein. Die Versicherungsprämien übersteigen offenbar zumeist die Grenze dessen, was Beteiligte an Sanierungsprojekten in Deutschland zu zahlen bereit wären. Möglicherweise lassen sich aber zu annehmbaren Konditionen Extremrisiken versichern.

- **Alteigentümer, Abnehmer / Projektentwickler**

Auch die Besitzer der Grundstücke können in die Projekte eingebunden werden. Frühzeitig müssen auch Verhandlungen mit potenziellen Käufern der Grundstücke geführt werden. Näheres zu An- und Verkauf der Grundstücke wird beim Workshop diskutiert werden.

Die Stadt Hannover liefert über ein Brachflächeninformationssystem (BraFIS) Daten zu den Grundstücken. In der nächsten Projektphase werden einige Grundstücke bereits in Augenschein genommen. Die endgültige Auswahl obliegt natürlich dem Management eines zu gründenden Fonds.

Risiken und Risikomanagement

Brach- und untergenutzte Flächen befinden sich in einer Phase des Immobilienzyklus, die bislang nur von sehr wenigen Fondsgesellschaften in den Blick genommen wurde. Die Projekte sind dabei deutlich riskanter als bei Core Immobilien. Da bei diesen allerdings aktuell eher geringe Renditen erzielt werden, ist im Bereich der geschlossenen Fonds eine Tendenz zum Einstieg in riskantere Immobiliensegmente zu verzeichnen (Value Added, Opportunity, Projektentwicklung, Landentwicklung). Die beiden letztgenannten Bereiche dürften dabei mit ähnlich hohen Risiken behaftet sein.

Zentrale Risiken betreffen insbesondere den An- und Verkauf der Grundstücke. Angemessene Risikomanagementstrategien werden daher an entsprechender Stelle im Workshop diskutiert werden. Potenzielle Käufer müssen früh einbezogen werden. Fraglich ist, inwieweit die Stadt hier durch Kaufgarantien Risiken für den Fonds minimieren kann und zu übernehmen bereit ist.

Denkbar wäre es, die Grundstücke, bei denen eine erfolgreiche Sanierung durchgeführt wurde, in einen Projektentwicklungsfonds zu überführen. Damit könnten für bestimmte Phasen des Immobilienzyklus typische Risiken separiert werden.

Bei Vereinbarung von Festpreisen für die Sanierung und ggf. dem Abschluss von Altlastenversicherungen für Extremrisiken, können die Sanierungskosten unter Kontrolle gehalten werden. Die entsprechenden Risiken werden also analog zu den Gepflogenheiten bei der Projektfinanzierung an Dritte übertragen.

PPP (!nicht Gegenstand der Diskussion bei diesem Workshop!)

Auch wenn dieser Bereich Gegenstand eines eigenen Workshops sein wird, soll kurz auf die Einbindung der Stadt Hannover und der Region Hannover eingegangen werden. Hier sind entsprechende Behörden für bau- und umweltrechtliche Genehmigungen zuständig. Die oben genannten wesentlichen Renditehebel hängen vom positiven Handeln öffentlicher Akteure ab. Daher sollen diese mittels Public Private Partnership (PPP) in



den Fonds eingebunden werden. Eine Beteiligung auf der Ebene der Projektgesellschaft(en) wäre durchaus denkbar. Fraglich ist dann allerdings, ob das Wohlwollen sich über alle Projekte erstrecken wird. Insofern erscheint uns eine Lösung auf Fondsebene geeigneter.

Für die Sanierungen werden verbindliche Lösungen mit den zuständigen Behörden abgesprochen. Diese Sanierungsverträge können in allgemeine städtebauliche Verträge eingebunden werden. Das heißt: Es ist möglich, sämtliche zu regelnde Maßnahmen in einem dreiseitigen Vertrag festzuhalten. Enthalten sein wird auch eine Freistellung der Fondsgesellschaft. Bei erfolgreicher Sanierung wird damit zum einen testiert, dass der Boden für die anvisierte Nachnutzung (ohne Bedenken) genutzt werden kann, zum anderen bescheinigt, dass nach geltendem Recht keine weiteren Sanierungsmaßnahmen zu treffen sind.

Liegt eine Kontamination des Grundwassers vor, die saniert und über einen langen Zeitraum zu kontrollieren ist, sollte über einen Freikauf mit Übergabe der Kontrolle an einen kommunalen Träger nachgedacht werden.



Anlage 2

Thesenpapier zum Workshop „Konzeption eines privaten Brachflächenfonds“

14. Dezember 2007, 9.00 Uhr-16.00 Uhr

Leuphana Universität Lüneburg, Fak. II / Wirtschaftsrecht, Bank- und Finanzwirtschaft
Projekt REFINA / Nachhaltiges Flächenmanagement Hannover

Themenfelder

1. Steuern und Gesellschaftsrecht
2. Fondsmanagement
3. Einkauf und Verkauf von Grundstücken
4. Einbindung des Sanierungsunternehmens
5. Subventionen

Thesen zum Themenfeld „Steuern und Gesellschaftsrecht“

Die steuerliche Gestaltung kann nicht als (entscheidender) Renditehebel für den Brachflächenfonds dienen.

- Gewerblichkeit lässt sich aufgrund des Immobilienhandels (mehr als drei Objekte) nicht verhindern. Es ist eine Haltedauer von deutlich weniger als zehn Jahren anvisiert. Damit scheidet die vermögensverwaltende Konstruktion aus.
- Steuererleichterungen aufgrund der Revitalisierung von Brachflächen bestehen in Deutschland, anders als etwa in Großbritannien oder den USA, nicht.

Aus rein steuerlicher Perspektive verliert die GmbH & Co. KG künftig ihre Vorteile gegenüber Kapitalgesellschaften. Die Wahl der Gesellschaftsform für geschlossene Fonds müsste also überdacht werden.

- Denkbar wären auch GmbH oder AG. Die GmbH & Co. KG hat sich allerdings als Rechtsform für geschlossene Fonds etabliert. Bei allen anderen Gesellschaftsformen wäre zusätzlicher Beratungsbedarf gegeben.
- In der Zukunft könnten ausländische Gesellschaftsformen bzw. Gesellschaften mit Sitz im Ausland von Interesse werden – nicht zuletzt aufgrund der Doppelbesteuerungsabkommen sind sie es in Teilen bereits jetzt. Dies erhöht allerdings den Komplexitätsgrad, führt zu weiterem Erklärungsbedarf im Umgang mit potenziellen Investoren und dürfte für die Landeshauptstadt Hannover ein Hindernis bei der Beteiligung in Form einer PPP sein.

Zur Risikoreduktion ist die Gründung einer Projektgesellschaft für jedes einzelne Grundstück sinnvoll. Die Projektgesellschaften sollten Kapitalgesellschaften sein.

- Bei Verkauf der Gesellschaft, nicht des Grundstücks an sich, fällt keine Grunderwerbssteuer an. Bei Kapitalgesellschaften besteht hier also ein Steuervorteil gegenüber Personengesellschaften.
- Eine Haftungsbegrenzung ließe sich nicht nur durch Gründung von Projekt-GmbH, sondern auch bei einer GmbH & Co. KG auf Projektebene erzielen (Doppelstockmodell). Das erhöht allerdings die Komplexität der Konstruktion. Steuerlich wäre diese Konstruktion zudem von Nachteil (s.o.).



Thesen zum Themenfeld „Fondsmanagement“

Der *track record* eines Managers ist ein fragwürdiges, wenigstens aber interpretationsbedürftiges Kriterium bei der Auswahl.

- Eine gute Leistungsbilanz eines Fonds ist stets Produkt der Zusammenarbeit innerhalb eines Teams und ggf. mit bestimmten Partnern, beeinflusst durch rechtliche / politische und ökonomische Rahmenbedingungen. Aus Vergangenheitsdaten kann kaum auf künftige Entwicklungen geschlossen werden. Und Erfolge in einem Geschäftsfeld lassen keine Rückschlüsse auf gänzlich andere Geschäftsfelder zu. Ein Brachflächenfonds, wie er hier vorgestellt wird, existiert bislang nicht; das Team wird neu sein.
- Somit kommt es vor allem an auf Expertise im konkreten Bereich (Ausbildung, Berufserfahrung, Wissen) und die notwendigen Kontakte / Netzwerke. Bei letzteren ist allerdings darauf zu achten, dass sie nicht dazu dienen, Geschäftsfreunden einen Gefallen zu tun.²¹
- Expertise muss in folgenden Bereichen im Management vorhanden sein bzw. durch Berater eingebracht werden: (1) Finanzen / Einwerbung von Kapital, Finanzkonstruktion, (2) steuerliche Gestaltung, (3) Sanierung (Projektsteuerung, ggf. Versicherungen), (4) PPP / Behörden, (5) Grundstücksgeschäfte (Immobilienmarkt: Kauf, Verkauf; Projektentwicklung). Wenigstens für die Felder (1), (3) und (5) sollten die Manager selbst Erfahrungen mitbringen. Es werden daher wohl 3-4 Personen nötig sein.²²

Um die Interessen des Managements mit denen der Investoren in Einklang zu bringen, sollte das Fondsmanagement nennenswert finanziell am Fonds beteiligt sein. Die Entlohnung der Managementgesellschaft sollte zu einem nennenswerten Teil erfolgsabhängig sein.

- Grundsätzlich besteht das Problem, dass die Investoren das Management nicht ausreichend kontrollieren können und damit weniger Informationen besitzen (asymmetrische Informationsverteilung). Einer solchen kann durch direkte Beteiligungen entgegen gewirkt werden.
- Eine geschichtete Bezahlung der Managementgesellschaft in Abhängigkeit vom Erfolg des Fonds erhöht die Anreize für das Emissionshaus, das Vorhaben mit dem anvisierten bzw. gar einem höheren Ertrag abzuschließen.

Ein Investitionsausschuss sollte für den Brachflächenfonds eingerichtet werden. Der Ausschuss entscheidet letztendlich, welche Grundstücke in den Fonds aufgenommen werden.

- Die Vorlagen für die Entscheidung werden vom Management erstellt.
- Die Mitglieder des Ausschusses werden von den Investoren und dem Emissionshaus bestimmt.
- Der Ausschuss nimmt eine Kontrollfunktion wahr (Investitionskriterien) und bringt zusätzliche Expertise in den Fonds ein.
- Zugleich sind die Kosten eines solchen Ausschusses zu beachten. Entscheidungen müssen in kurzer Zeit gefasst werden können.

²¹ In der Literatur wird mit Blick auf Netzwerke auch von „Putnam groups“ (= gewinnbringende soziale Beziehungen) und „Olson groups“ (= für die Gesellschaft insgesamt verlustträchtige Beziehungen) gesprochen. Beide Wirkungsweisen können sich auch bei einem Fondsvorhaben zeigen.

²² Zum Vergleich: Im belgischen Fonds sind 4 Personen für das Management verantwortlich, einer der US-Fonds kommt mit drei Personen aus.



Thesen zum Themenfeld „Einkauf und Verkauf von Grundstücken“

Beim Einkauf von Grundstücken sind Verhandlungen parallel mit Alteigentümern, Stadt/ kommunalen Behörden, Sanierungsunternehmen und potenziellen Nachnutzern zu führen.

- Nach ersten Sondierungsgesprächen wird mit den Alteigentümern eine Kaufoption (Vorkaufsrecht) ausgehandelt. Die Optionsphase wird dazu genutzt, ein Sanierungs- und Nachnutzungskonzept zu erstellen und die Verhandlungen mit kommunalen Behörden zu führen.
- Um ein Sanierungskonzept erstellen zu können, werden im Regelfall weitere Untersuchungen notwendig sein. Diese dienen zugleich als Grundlage für die Ausschreibung des Sanierungsauftrages. Der Kauf des Grundstücks erfolgt erst nach erfolgreichen Verhandlungen mit einem Sanierungsunternehmen. Für das Sanierungskonzept müssen möglichst konkrete Überlegungen zur Nachnutzung getroffen worden sein.
- Mit den kommunalen Behörden werden notwendige Verträge (städtebauliche Verträge, Sanierungsverträge mit Freistellung, ggf. Freikauf bei Grundwassersanierungen) ausgehandelt. Der Abschluss erfolgt logisch nach Unterschrift unter den Kaufvertrag.

Der Alteigentümer verkauft sein Grundstück zu einem Preis von 1 Euro an den Fonds. Im Gegenzug wird ihm eine Beteiligung am Fonds oder an der jeweiligen Grundstücks- bzw. Projektgesellschaft zugewiesen.

- Die Zahlung eines höheren Preises ohne Beteiligung des Alteigentümers am Fonds oder der Projektgesellschaft sind dann möglich, wenn das *exit*-Problem gelöst ist bzw. das Grundstück so gut gelegen ist, dass sich diese Problematik in der Form nicht stellt.
- Eine Beteiligung des Alteigentümers an der Projektgesellschaft hätte den Vorteil, dass die Anreize, dem Fondsmanagement Informationen vorzuenthalten, geringer wären. Zugleich trägt der Alteigentümer dann ein höheres Risiko als bei einer Beteiligung am Fonds.

Das größte Risiko für den Fonds besteht hinsichtlich des Verkaufs der Grundstücke nach erfolgreicher Sanierung (*exit*-Problematik). Ziel muss es daher sein, möglichst konkrete Perspektiven für die Nachnutzung zu einem möglichst frühen Zeitpunkt zu gewinnen.

- Das Problem ist dann gelöst, wenn sich ein potenzieller Nachnutzer findet, der einen (bedingten) Vorvertrag unterzeichnet. Dies ist der Lösungsweg, den viele Projektentwickler gehen, um das Risiko zu begrenzen. Im Regelfall werden aber wohl nur Absichtsbekundungen (*letter of intent*) erfolgen.
- Bei einer 1a-Lage des Grundstücks könnte auch der Fonds das Risiko tragen, allerdings auch nur dann. In einem solchen Fall würden dennoch Absichtsbekundungen von potenziellen Nachnutzern eingeholt werden.
- Gemildert würde das *exit*-Problem dann, wenn die Stadt Hannover sich verpflichtete, nach einem zuvor vereinbarten Zeitraum nicht vermarktete Grundstücke zu im Vorhinein festgelegten Konditionen abzunehmen. Dies ist allerdings haushaltsrechtlich schwierig, wenn auch wenigstens dann möglich, wenn die Stadt Alteigentümerin der Grundstücke ist.
- Als Abnehmer der Grundstücke käme grundsätzlich auch ein Projektentwicklungsfonds in Frage. So wäre es denkbar, durch entsprechende Vereinbarungen mit anderen Emissionshäusern erfolgreich sanierte Grundstücke über diesen Weg abzusetzen.



Thesen zum Themenfeld „Einbindung des Sanierungsunternehmens“

Das Sanierungsunternehmen kann auf drei Wegen in die Fondskonstruktion eingebunden sein: (1) Durch Vergabe des Sanierungsauftrages für jedes einzelne Projekt durch Ausschreibung, (2) durch Gründung eines Joint Venture zwischen Fondsgesellschaft und Sanierungsunternehmen sowie (3) durch Gründung eines Emissionshauses als Tochter eines Sanierungsunternehmens oder Bauträgers.

- Bei einer Ausschreibung kommt der Wettbewerb innerhalb der Branche zur Geltung. Dieser findet seinen Ausdruck in niedrigeren Preisen und optimierten technischen Lösungen.
Bei Ausschreibung müssen die Konditionen so ausgelegt sein, dass Nachträge möglichst vermieden werden. Hierfür ist entsprechendes *know how* im Fondsmanagement notwendig.
Die jeweiligen Kompetenzen der Sanierungsunternehmen können besser genutzt werden; es herrscht eine starke Spezialisierung innerhalb der Branche.
Diese Variante ist daher den anderen beiden vorzuziehen.
- Bei Gründung eines Joint Venture könnte der *track record* des Sanierungsunternehmens nötiges Vertrauen schaffen und das hiermit verbundene Problem mildern. Dazu wären im Falle des Fondsvorhabens in Hannover allerdings Erfahrungen mit den zuständigen kommunalen Behörden nachzuweisen.
Es müssen zudem nur einmal Verhandlungen mit einem Sanierungsunternehmen geführt werden, was die Transaktionskosten senkt.
Zugleich besteht das Problem, dass nur wenige Sanierungsunternehmen in der Lage sind, Projekte in einem derartigen Gesamtvolumen zu bearbeiten. Die Folgen sind die Vergabe zahlreicher Unteraufträge und damit zusammenhängend höhere Transaktionskosten auf Seiten des Sanierungsunternehmens, die sich im Preis widerspiegeln dürften.
Diese Variante ist daher nur die zweitbeste.
- Das Vertrauensproblem (fehlender *track record*) ließe sich auch dann lösen, wenn hinter dem Fonds ein Sanierungsunternehmen bzw. Bauträger stünde, das/der mit einer großen Reputation ausgestattet ist.
Zugleich fehlen diesen Unternehmen allerdings i.d.R. die Kontakte zu Investoren. Darüber müsste glaubhaft gemacht werden, dass eine schnelle und kostengünstige Sanierung auch im Interesse des Unternehmens ist.
Daher ist diese Variante nur die drittbeste. Denkbar wäre auch die Einbindung eines bestehenden Emissionshauses mit den erforderlichen Kontakten zu Investoren, was auf die zweite Variante hinausliefere.

Ziel wird es stets sein, mit dem Sanierungsunternehmen einen Festpreis zu vereinbaren. Darüber hinaus sind erfolgsabhängige Zahlungen sinnvoll.

- Festpreise werden im Sanierungsbereich zumeist nach ausführlichen Untersuchungen der Kontaminationen vereinbart. Da die Kosten i. d. R. stark vom erwarteten Wert abweichen können, ist die Vereinbarung von Festpreisen mit der damit verbundenen „Risikoprämie“ aus Fondsperspektive dennoch ratsam.
- Bei einem Joint Venture wird regelmäßig eine geschichtete Auszahlung der Fondsgewinne vereinbart. Analoge Abmachungen können auch bei einer Ausschreibung getroffen werden. Eine schnellere und qualitativ bessere Sanierung lohnt sich dann auch für das Sanierungsunternehmen.
- Durch den Festpreis ist bereits sichergestellt, dass höhere Kosten für die Sanierung vom Sanierungsunternehmen selbst getragen werden müssen. Darüber hinaus sollten Vertragsstrafen für zeitliche Verzögerungen, die vom Sanierungsunternehmen zu verantworten sind, vereinbart werden.
- Gleichgerichtete Interessen in Folge der Erfolgs- und v.a. auch Verlustbeteiligungen können darüber hinaus bei unvorhergesehenen Ereignissen helfen, schnelle und im Sinne der Investoren positive Lösungen herbeizuführen. Fraglich ist, inwieweit Sanierungsunternehmen bereit sind, bei geringerem Erfolg eines einzelnen Projektes eine geringere Entlohnung anzunehmen.



Thesen zum Themenfeld „Subventionen“

Anders als bei bestehenden Fondsmodellen im Flächenrecycling sollen öffentliche Zuschüsse nicht Kernbestandteil des Fondsmodells sein. Gleichwohl kann es sein, dass ohne solche die Entwicklung bestimmter Flächen nicht möglich ist.

- Zuschüsse erhöhen, sofern sie im Erfolgsfall nicht zurückgezahlt werden müssen, den Ertrag eines Fonds. Sie machen volkswirtschaftlich nur Sinn, wo es sich um eine öffentliche Aufgabe handelt und eine rein privatwirtschaftliche Lösung nicht trägt. Damit sollte der Einsatz auf besonders schwierige Projekte begrenzt werden.
- Zinsgünstige Darlehen oder überhaupt die Gewährung von Fremdkapital können gleichwohl das Problem einer Kreditrationierung überwinden helfen. Fremd- und/oder Mezzaninekapital könnten als Renditehebel dienen und damit einzelne Projekte oder den gesamten Fonds ausreichend rentabel machen. Private Akteure werden in dieser Form bei der Brachflächensanierung selten tätig.
- Aus rechtlicher Perspektive sind mögliche Beihilfe-Problematiken zu beachten.

Die Einwerbung von Subventionen für das Brachflächenrecycling gestaltet sich in Niedersachsen schwierig.

- In Niedersachsen gibt es kein spezifisches Programm, das für die Sanierung von Brachflächen durch einen privaten Brachflächenfonds genutzt werden könnte.
- EFRE-Mittel werden nur soweit bereitgestellt, wie keine Gewinne zu erwarten sind. Im Vorwege werden erwartete Gewinne vom Zuschuss abgezogen. Damit kommen derartige Mittel nicht in Frage.
- Mittel der Städtebauförderung könnten ggf. über die Stadt Hannover eingeworben werden. Sofern das Land wie beim Programm „Stadtumbau West“ keinen Beitrag leistet, wäre der kommunale Finanzierungsanteil jedoch sehr hoch. Damit kommen auch diese Programme für eine mögliche Subventionskomponente nicht in Frage.

Steuerleichterungen wie in Großbritannien oder den USA gibt es in Deutschland nicht.

- Wenn auch das Flächenrecycling bzw. die Sanierung von Brachflächen im Ausland, nicht nur in der jeweiligen Heimat, mit Steuererleichterungen belohnt wird, könnte es sich für Investoren aus anderen Ländern lohnen, in einen deutschen Brachflächenfonds zu investieren.

Die KfW stellt über Programme wie „Kommunal investieren“ oder das ERP-Umwelt- und Energiesparprogramm Darlehen zur Verfügung, die grundsätzlich auch für die Sanierung von Brachflächen genutzt werden können. Zu klären wäre insbesondere:

- ob die genannten Programme für unser konkretes Vorhaben anwendbar sind;
- ob weitere Programme bestehen, über die Darlehen, Mezzanine- oder gar Eigenkapital bereitgestellt wird;
- ob die Mittelvergabe jeweils über eine Hausbank erfolgt. In diesem Fall könnte sich die Einwerbung schwierig gestalten, da hierfür wiederum bankübliche Sicherheiten notwendig sind, die bei kontaminierten Grundstücken nicht gegeben sind.

Im Bereich *private equity* refinanziert die KfW unter bestimmten Voraussetzungen die Eigenkapitalgeber, selbst wenn sie kein Kapital für die Transaktionen selbst zur Verfügung stellt. Auch dies könnte als Renditehebel genutzt werden und bei der Gewinnung zusätzlicher Investoren für einen privaten Brachflächenfonds hilfreich sein.



Von der öffentlichen Hand werden für bestimmte Zwecke Bürgschaften bereitgestellt. Diese könnten als Sicherheiten für die Aufnahme von Fremdkapital bei Geschäftsbanken dienen. Durch die Aufnahme von Fremdkapital kann (bei positiver Entwicklung) die Rendite für die Investoren erhöht werden. Zu beachten bleibt, dass der Hebel in beide Richtungen wirkt, sich folglich bei ungünstiger Entwicklung eines Projektes negativ bemerkbar macht.

- Das Land Niedersachsen stellt über das Finanzministerium bzw. die Niedersächsische Bürgschaftsbank (NBB) Bürgschaften bereit. Hier wäre zu klären, inwieweit solche Bürgschaften auch einem privatwirtschaftlichen Fonds zur Verfügung gestellt würden.
- Die Übernahme von Bürgschaften durch die Landeshauptstadt Hannover ist haushaltsrechtlich schwierig.
- Bei der KfW könnte angefragt werden, ob Bürgschaften für derartige Vorhaben zur Verfügung stehen.

Im Rahmen des JESSICA-Programms der Europäischen Union sollen Stadtentwicklungsfonds eingerichtet werden. Sollte ein solcher auch in Niedersachsen aufgelegt werden, könnte der Fonds notwendiges Eigen-, Mezzanine- oder Fremdkapital in den Brachflächenfonds einbringen. Die Einrichtung von Stadtentwicklungsfonds und Mittelvergabe an den privaten Brachflächenfonds wäre zu begrüßen und den übrigen genannten Subventionskomponenten vorzuziehen, sofern der Verwaltungsaufwand für den privaten Brachflächenfonds überschaubar bliebe.

**Anlage 3****Teilnehmerinnen und Teilnehmer am Workshop**

| Name, Vorname | Firma/Organisation Funktion |
|----------------------------------|--|
| 1. Braatz, Jürgen | Ratingwissen Geschäftsführender Gesellschafter |
| 2. Busenius, Thorsten | Leuphana Universität Lüneburg studentischer Mitarbeiter |
| 3. Clausen, Sabine | Leuphana Universität Lüneburg wissenschaftliche Mitarbeiterin |
| 4. Degenhart, Prof. Dr. Heinrich | Leuphana Universität Lüneburg Projektleiter |
| 5. Fiedrich, Gesa | ECOLOG-Institut gGmbH wissenschaftliche Mitarbeiterin |
| 6. Floeting, Holger | Deutsches Institut für Urbanistik (difu) Arbeitsbereich Wirtschaft und Finanzen |
| 7. Freund, Janina | Leuphana Universität Lüneburg studentische Mitarbeiterin |
| 8. Gärtner, Dr. Claus-Eric | BVT Holding GmbH & Co. KG Geschäftsbereich Energie und Umwelt Geschäftsführer |
| 9. Gnädig, Christian | Landeshauptstadt Hannover (LHH) Wirtschaftsförderung Vermarktung u. Vermittlung Industrie- u. Gewerbeflächen |
| 10. Goeman, Klaas | Leuphana Universität Lüneburg studentischer Mitarbeiter |
| 11. Heyer, Dr. Rolf | Landesentwicklungsgesellschaft (LEG) Nordrhein-Westfalen LEG Stadtentwicklung Service GmbH Geschäftsführer |
| 12. Holstenkamp, Lars | Leuphana Universität Lüneburg wissenschaftlicher Mitarbeiter |
| 13. Janner, Steve | Leuphana Universität Lüneburg studentischer Mitarbeiter |
| 14. Kloten, Marlies | Landeshauptstadt Hannover (LHH) Fachbereich Planen & Stadtentwicklung Projektkoordination LHH |



| Name, Vorname | Firma/Organisation Funktion |
|----------------------|---|
| 15. Lübeß, Alexander | HCI Immobilien Consult GmbH Prokurist / Executive Director |
| 16. Melzer, Reiner | URS Deutschland GmbH Niederlassung Hannover Leiter der europäischen Remediation Group |
| 17. Mielchen, Janine | Leuphana Universität Lüneburg studentische Mitarbeiterin |
| 18. Naumann, Stephan | Ernst & Young AG Förderberatung und Projektentwicklung Partner |
| 19. Nitsche, Andreas | Finanzbehörde Hamburg Steuerverwaltung Referent |
| 20. Schnell, Barbara | Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW) Abteilung Förderpolitik, Europäische Förderthemen Senior Project Manager |
| 21. Schöne, Annika | Leuphana Universität Lüneburg studentische Mitarbeiterin |



LITERATURVERZEICHNIS

- Bundesregierung (2002): Perspektiven für Deutschland. Unsere Strategie für eine nachhaltige Entwicklung, Berlin
- Bürkle, Christian/Kern, Frieder/Liedl, Rudolf (2005): Quantifizierung der Entscheidungssicherheit bei der Bewertung von Verdachtsflächen und Altlasten, in: altlasten spektrum, Jg. 14, Nr. 6, S. 337-342
- CABERNET [Concerted Action on Brownfield and Economic Regeneration Network] (2006): Sustainable Brownfield Regeneration. CABERNET Network Report, Nottingham
- Clausen, Sabine (2007): Versicherungen für Vorhaben im Bereich des Flächenrecycling, in: altlasten spektrum, Jg. 16, Nr. 6, S. 249-256
- Degenhart, Heinrich (2006): Die Finanzierung des Flächenrecyclings durch Kreditinstitute, in: altlasten spektrum, Jg. 15, Nr. 5, S. 281-285
- Eckart, Wolfgang/Reimold, Iris (2007): Bundesbauministerium will Fördermittel der JESSICA-Initiative der EU nutzen, in: Die Wohnungswirtschaft, Nr. 11/2007, S. 10-12
- 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
- Grundmann, Ilka/Holstenkamp, Lars (Red.) (2007): Risiken bei der Sanierungskostenermittlung (Dokumentation des Expertenworkshops am 11. Mai 2007 in Hannover), Forschungsverbund Nachhaltiges Flächenmanagement Hannover
- ITVA [Ingenieurtechnischer Verband Altlasten] (2003): Kostenstrukturen im Flächenrecycling (Arbeitshilfe, C5-2, Stand: Juli 2003), Berlin
- Jansen, Thomas (2006): RE – move! Ein modernes Instrument zur Bewertung der ökonomischen Risiken von Altlasten und Brachflächen, in: altlasten spektrum, Jg. 15, Nr. 2, S. 109-112
- Jörissen, Juliane/Coenen, Reinhard (2006): TA-Projekt Reduzierung der Flächeninanspruchnahme. Ziele, Massnahmen, Wirkungen (Büro für Technikfolgen-Abschätzung beim Deutschen Bundestag, Arbeitsbericht; 98), Juli 2006, Berlin
- Kerth, Michael/Griendt, Bas van de (2000): Monetäre Bewertung des „Altlastenrisikos“, in: Franzius, Volker/Wolf, Klaus/Brandt, Edmund (Hg.): Handbuch der Altlastensanierung, 22. Erg.-Lfg., 2. Aufl., Oktober 2000, Heidelberg



- Klar, Winfried (1997): Das KSV-Modell als neuer Weg der Grundstückssanierung und -entwicklung, in: Franzius, Volker/Bachmann, Günter (Hg.): Sanierung kontaminierter Standorte und Bodenschutz, Berlin, S. 243-248
- König, Michael/Eichler, Barbara (2003): Finanzierung des Flächenrecyclings. Am Beispiel der Revitalisierung der Industriebrache "Okal" in Titisee-Neustadt, in: Tomerius, Stefan u.a. (Hg.): 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, S.180-188
- Perridon, Louis/Steiner, Manfred (2004): Finanzwirtschaft der Unternehmung, 13. Aufl., München
- 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
- Schröer, Thomas/Rosenkötter, Annette (2007): Städtebauliche Chancen der Ahlhorn-Entscheidung, in: NZBau, H. 12, S. 770-772
- Tyko, Dagmar (1999): Grundlagen der Projektfinanzierung, Stuttgart
- Werner, Wilko/Kerl, Uwe/Gruner, Gert (2003): Fachinstrumente Flächenrecycling. Kostenermittlung für Flächenaufbereitung (KONUS), Forschungsbericht (Umweltforschungsplan des Bundesministeriums für Umwelt, Naturschutz und Reaktorsicherheit; FKZ 200 77 252), September 2003; http://www.umweltbundesamt.de/boden-und-altlasten/altlast/web1/berichte/abschluss_konus.pdf (25.03.2008)
- Wernstedt, Kris/Meyer, Peter B./Yount, Kristen R. (2003): Insuring Redevelopment at Contaminated Urban Properties, in: Public Works Management & Policy, Jg. 8, Nr. 2, S. 85-98
- Wiesmann, Wolfgang (2003): Fuzzy-Logik basierte Kostenprognose für die Investitionsplanung im Flächenrecycling (Frankfurt/Oder, Europa-Univ. Viadrina, Diss., 2002), Frankfurt a. M.