



**LEUPHANA**  
UNIVERSITÄT LÜNEBURG

## **Fonds zur Revitalisierung von Brachflächen**

### **Überblick und Analyse von Ansätzen öffentlich-privater Kooperation**

Lars Holstenkamp, Heinrich Degenhart  
März 2011

## **Funds for the Revitalization of Brownfields**

### **Overview and Analysis of Public-Private Cooperation**

Lars Holstenkamp, Heinrich Degenhart  
March 2011

Arbeitspapierreihe Wirtschaft & Recht  
Working Paper Series in Business and Law

Nr. 9/No. 9

[www.leuphana.de/businessandlaw](http://www.leuphana.de/businessandlaw)  
ISSN 1866 - 8097



# Fonds zur Revitalisierung von Brachflächen

## Überblick und Analyse von Ansätzen öffentlich-privater Kooperation<sup>‡</sup>

Lars Holstenkamp<sup>§</sup>, Heinrich Degenhart<sup>\*\*</sup>

März 2011

### Zusammenfassung:

Mit der neuen Förderperiode 2007-2013 wurde als eine von drei neuen Initiativen das Programm *Joint European Support for Sustainable Investment in City Areas* (JESSICA) von der Europäischen Kommission in Zusammenarbeit mit der Europäischen Investitionsbank und der Entwicklungsbank des Europarates ins Leben gerufen. Ziel ist es, über die Einrichtung von revolvingierenden Stadtentwicklungsfonds die Strukturfördermittel besser einzusetzen, privates Kapital in die Projekte einzubinden und die Erfahrung von privaten Kapitalgebern mit innovativen Finanzierungsinstrumenten zu nutzen. Erste Fonds im Rahmen der Initiative sind ab 2009 aufgelegt worden. Fondsmodelle zur Finanzierung der Mobilisierung von Brachflächen haben damit einen neuen Impuls erhalten. Chancen und Grenzen unterschiedlicher Fondsvarianten wird im Beitrag nachgegangen.

Zunächst wird eine Typologie unterschiedlicher Fondsmodelle vorgestellt. Dabei wird auf die Ansatzpunkte und die Zielsetzungen, die mit dem Einsatz dieser Finanzierungsinstrumente im Flächenrecycling verbunden sind, eingegangen. Es wird ein Überblick über bestehende Fonds und Erfahrungen mit bestimmten Fondstypen gegeben.

Hieran schließt sich – basierend auf Ergebnissen von Monte-Carlo-Simulationen, die im Rahmen des REFINA-Forschungsprojektes „Nachhaltiges Flächenmanagement Hannover“ durchgeführt wurden – eine Diskussion zentraler Rahmenbedingungen und Gestaltungselemente bei Fonds zur Revitalisierung von Brachflächen an. Gezeigt wird, dass in vielen Kontexten eine starke öffentliche Beteiligung erforderlich sein wird, um brach liegende Flächen zu mobilisieren, dass jedoch Instrumente vorhanden sind, um privates Kapital – auch auf Fondsebene – für einen Flächenfonds zu gewinnen.

In einem solchen Fall stellt die geeignete Ausgestaltung des Fondsmanagements eine Herausforderung dar. Es sollen die richtigen Anreize gesetzt und die öffentlichen Zielsetzungen gewahrt werden. Auf die damit verbundenen Problemstellungen wird daher kurz eingegangen.

**Schlüsselwörter:** Brachflächen, Finanzierung, Private Equity, Stadtentwicklungsfonds, öffentlich-private Partnerschaft (ÖPP)

---

<sup>‡</sup> Leicht überarbeitete Fassung des Beitrags zum Altlastensymposium 2011 in Magdeburg. Ein erster Entwurf wurde beim 2. TASK-Symposium „Wiedernutzung kontaminierter Flächen“ in Leipzig am 1. Juli 2010 präsentiert.

Der Beitrag baut auf Forschungsarbeiten auf, die durch das Bundesministerium für Bildung und Forschung (BMBF) im Rahmen des Förderprogramms „Forschung für die Reduzierung der Flächeninanspruchnahme und ein nachhaltiges Flächenmanagement“ (REFINA) unter Förderkennzeichen 0330738C unterstützt wurden.

<sup>§</sup> Dipl.-Volkswirt Lars Holstenkamp ist wissenschaftlicher Mitarbeiter am Institut für Wirtschaftsrecht, Professur für Finanzierung und Finanzwirtschaft, Leuphana Universität Lüneburg.

<sup>\*\*</sup> Prof. Dr. Heinrich Degenhart ist Professor für Finanzierung und Finanzwirtschaft am Institut für Wirtschaftsrecht der Leuphana Universität Lüneburg.

**Abstract:**

In the new 2007-2013 funding period, the European Commission in cooperation with the European Investment Bank and the Council of Europe Development Bank have launched the program *Joint European Support for Sustainable Investment in City Areas* (JESSICA) as one of three new initiatives. The aim is to better use structural funds through the establishment of revolving urban development funds, to include private capital in the projects, and to make use of the experience and skills of private investors with innovative financing schemes. First funds within the initiative have been set up since 2009. Thus, fund models for financing the mobilization of brownfields have received a new impetus. Opportunities and limits of different types of funds will be explored in the paper.

First, a typology of different fund models will be introduced. Thereby, motives and aims of using these financing tools for site recycling are discussed. An overview of existing funds and experiences with certain types of funds is given.

Second, based on results of Monte-Carlo simulations that have been executed within the REFINA research project "Sustainable Land Management Hanover", major general conditions and design elements of funds for the revitalization of brownfields are analyzed. It is shown that in many contexts a strong public participation will be essential in order to mobilized brownfields, but that on the other hand tools how to win private capital – also on the fund level – for a property fund.

In this case the appropriate design of the fund management constitutes a major challenge. The right incentives have to be set and the public goals to be protected. Some of the issues connected with this problem are further explored.

**Keywords:** Brownfields, Financing, Private Equity, Urban Development Fund (UDF), Public Private Partnership (PPP)

**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



## Inhalt

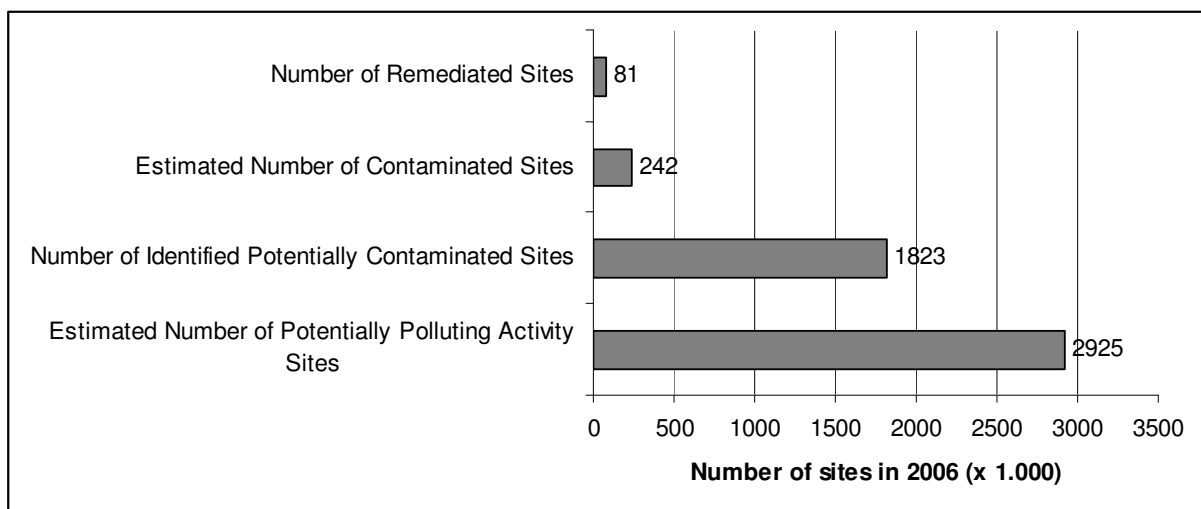
<b>I. HERAUSFORDERUNGEN BEI DER FINANZIERUNG VON BRACHFLÄCHENPROJEKTEN .....</b>	<b>5</b>
A. Ausgangslage .....	5
B. Fragestellung, Methodik und Aufbau des Arbeitspapiers.....	6
<b>II. GRUNDSÄTZLICHE ÜBERLEGUNGEN ZUM EINSATZ VON FONDS ZUR REVITALISIERUNG VON BRACHFLÄCHEN .....</b>	<b>7</b>
A. Stand und Herausforderungen bei der Finanzierung von Flächenrecyclingvorhaben .....	7
B. Definition und Motivation zum Einsatz von Fonds .....	8
C. Fondstypologie.....	8
D. Wirtschaftlichkeit von (Investment-)Fonds zur Revitalisierung von Brachflächen.....	10
<b>III. PRIVATWIRTSCHAFTLICHE BRACHFLÄCHENEIGENKAPITALFONDS (BROWNFIELD EQUITY FUNDS).....</b>	<b>12</b>
A. Überblick.....	12
B. Fondsmanagement und Projektauswahl .....	13
C. Öffentliche Unterstützungsmaßnahmen .....	14
D. Kritik und Schlussfolgerungen .....	15
<b>IV. STADTENTWICKLUNGSFONDS.....</b>	<b>16</b>
A. JESSICA-Initiative.....	16
B. Stand der Umsetzung .....	17
C. Öffentlich-private Zusammenarbeit .....	17
<b>V. PRAKTISCHE IMPLIKATIONEN.....</b>	<b>18</b>
<b>LITERATUR .....</b>	<b>20</b>



## I. Herausforderungen bei der Finanzierung von Brachflächenprojekten

### A. Ausgangslage

Demografischer Wandel und Änderungen in der Wirtschaftsstruktur führen dazu, dass innerstädtische Flächen untergenutzt sind oder gar brachfallen. Soll das 30-Hektar-Ziel gemäß Nachhaltigkeitsstrategie der Bundesregierung<sup>1</sup> erreicht werden, müssen verstärkt brachliegende Industrie- und Gewerbeflächen wiederaufbereitet und genutzt werden. Einzelfallbezogenes Flächenrecycling müsste systematisch zu einer Flächenkreislaufwirtschaft weiterentwickelt werden.<sup>2</sup>



**Abb. 1: Kontaminierte Flächen in Europa und Überblick über den Fortschritt beim Management von Bodenkontaminationen**

Quelle: European Environment Agency (EEA)<sup>3</sup>

Zahlreiche Brachflächen<sup>4</sup> weisen Schadstoffbelastungen im Gebäudebestand oder Bodenaltlasten auf. Kontaminierte Böden finden sich insbesondere in den alten industriellen Kernregionen Europas, d. h. im südlichen Vereinigten Königreich, Nordostfrankreich, Belgien, den Niederlanden, der Rhein-Ruhr-Region, dem Po-Tal und dem „schwarzen Dreieck“ mit Teilen der Tschechischen Republik, Slowakei, Ostdeutschland und

<sup>1</sup> Vgl. Bundesregierung (2002). Für eine ausführliche Diskussion zum 30-Hektar-Ziel vgl. Jörisen/Coenen (2006).

<sup>2</sup> Vgl. Bergmann et al. (2006).

<sup>3</sup> Erfasst wurden Daten der EU-Staaten außer Polen, Portugal und Zypern sowie von Island, Kroatien, Liechtenstein, Norwegen, Schweiz, Serbien und Türkei. Da mit Polen ein Land des „schwarzen Dreiecks“ nicht erfasst wurde und einzelne kontaminierte Flächen möglicherweise nicht identifiziert wurden, liegen die Zahlen vermutlich in nicht unerheblichem Maße darüber.

<sup>4</sup> Der Terminus „Brachfläche“ wird im Folgenden weitgehend synonym verwendet zu „vorgenutztem Grundstück“ und – auch wenn hier im Konkreten schon aus rechtlichen Erwägungen heraus zu differenzieren wäre – quasi mit „Verdachtsfläche“ gleichgesetzt. Für Definitionen der Begriffe vgl. Degenhart et al. (2011: 16-21) sowie die darin angegebene Literatur.



Polen.<sup>5</sup> Schätzungen gehen von ca. 242.000 kontaminierten Standorten in Europa im Jahr 2006 aus.<sup>6</sup> Etwa 81.000 Grundstücke wurden zu diesem Zeitpunkt bereits saniert. Für Deutschland weist die Bund/Länder-Arbeitsgemeinschaft Bodenschutz 13.660 Altlastenfälle (exkl. Nordrhein-Westfalen) aus, wobei lediglich bei ca. 23 % der Verdachtsflächen eine Gefährdungsabschätzung abgeschlossen ist. Etwas mehr als ein Viertel dieser Grundstücke befindet sich in Sanierung.<sup>7</sup> Aus den genannten Daten wird deutlich, dass europaweit ein hoher Finanzierungsbedarf besteht.

## **B. Fragestellung, Methodik und Aufbau des Arbeitspapiers**

Eine Möglichkeit zur Deckung des Finanzbedarfs besteht darin, dass die öffentliche Hand im Rahmen eines Fondsmodells gemeinsam mit privaten Akteuren auf Projekt- und/oder Fondsebene agiert. Derartige Ansätze sind keine grundsätzlich neue Erscheinung. Verwiesen sei etwa auf den (öffentlichen) Grundstücksfonds Nordrhein-Westfalen, die inzwischen überwiegend privatisierten Landesentwicklungsgesellschaften oder kommunale Gesellschaften wie die Hannover Region Grundstücksgesellschaft (HRG). Mit der EU-Initiative „Joint European Support for Sustainable Investments in City Areas“ (JESSICA) haben allerdings Fondsansätze ein erhöhtes politisches Interesse erfahren. Angesichts der Herausforderungen bei der Finanzierung der Brachflächenrevitalisierung, auf die im folgenden Abschnitt eingegangen wird, sowie begrenzter finanzieller Spielräume auf kommunaler, regionaler und nationaler Ebene kommt öffentlich-privaten Kooperationen nach Auffassung der Autoren auch künftig eine große Bedeutung zu – trotz aktuell geringem Vertrauen in privatwirtschaftliche Finanzierungsansätze und einem größeren Volumen an öffentlichen Mitteln durch die Konjunkturpakete.

Ziel dieses Beitrags ist es, Chancen und Grenzen des Einsatzes von Public-Private Partnership (PPP)-Fonds in diesem Sektor zu beleuchten sowie mögliche Problemfelder im Rahmen der öffentlich-privaten Zusammenarbeit zu identifizieren. Zurückgegriffen wird dabei auf zwei unterschiedliche Ansätze: erstens auf Modellrechnungen, die im Rahmen eines Forschungsvorhabens zu einem privatwirtschaftlichen Fondsmodell in Hannover durchgeführt wurden (siehe Kapitel II, Abschnitt D);<sup>8</sup> zweitens auf Literaturrecherchen und Experteninterviews zu Brachflächeneigenkapitalfonds, vorwiegend in Nordamerika (siehe Kapitel III), sowie zu europäischen Stadtentwicklungsfonds (siehe Kapitel IV). Der Beitrag schließt mit Überlegungen zu Implikationen für die Praxis.

---

<sup>5</sup> Vgl. EEA (2005), S. 171.

<sup>6</sup> Vgl. EEA (2010).

<sup>7</sup> Vgl. ALA (2010).

<sup>8</sup> Vgl. Degenhart et al. (2011), Kapitel 5.



## II. Grundsätzliche Überlegungen zum Einsatz von Fonds zur Revitalisierung von Brachflächen

### A. Stand und Herausforderungen bei der Finanzierung von Flächenrecyclingvorhaben

In vielen Ländern gilt zwar das Verursacherprinzip und es müssen, wie in Deutschland, auch die Eigentümer bzw. Besitzer altlastenbehafteter Grundstücke als Zustandsstörer für die Sanierung aufkommen.<sup>9</sup> Gleichwohl ist in vielen Fällen die öffentliche Hand direkt oder indirekt an der Finanzierung beteiligt. Der Anteil privater bzw. öffentlicher Ausgaben für das Management kontaminierter Flächen kann als ein Indikator für die öffentliche Beteiligung gesehen werden. Die Daten hierzu schwanken im Vergleich der europäischen Staaten bzw. Regionen z. T. erheblich: Während in Frankreich 93 %, im Piemont 92 % und in Norwegen 85 % von privater Seite getragen werden, liegt der öffentliche Anteil in einigen Staaten (Tschechische Republik, Mazedonien, Spanien) bei 100 %, in Estland bei 85 %.<sup>10</sup>

In vielen Fällen dürfte die öffentliche Hand nicht deshalb an der Finanzierung beteiligt sein, weil kein Verursacher oder Zustandsstörer ausfindig gemacht werden konnte, sondern weil die private Haftung wirtschaftlich nicht durchsetzbar ist.<sup>11</sup> „Finanzierung der Altlastensanierung“ wird aus diesem Grund in der Literatur nicht selten quasi mit öffentlicher Finanzierung gleichgesetzt.<sup>12</sup> Auch bei „privater Finanzierung“ wird die Notwendigkeit betont, ein „Fördergeldmanagement“<sup>13</sup> einzurichten.

Die Gewinnung ausreichender Finanzmittel wird als ein Erfolgskriterium für Flächenrecyclingvorhaben gesehen.<sup>14</sup> Kreditinstitute sind jedoch im Allgemeinen nicht bereit, für solche Vorhaben in frühen Projektstadien Fremdkapital zur Verfügung zu stellen.<sup>15</sup> Spezialisierte Projektentwickler, die im Rahmen des KSV- bzw. KEV-Modells Brachflächen aufbereiten, verfügen oft nicht über ausreichend Eigenkapital, um eine größere Anzahl an Projekten parallel durchführen zu können.<sup>16</sup> Als Gründe für die Zurückhaltung privater Investoren werden in der Literatur unterschiedliche Gründe genannt:<sup>17</sup>

- die fehlende Internalisierung externer Effekte;
- unsichere Bodenbeschaffenheit und Unsicherheiten hinsichtlich der anfallenden Kosten für die Flächenaufbereitung;

---

<sup>9</sup> In den USA gelten ähnliche Bestimmungen, die unter dem Begriff „(strict) joint and several liability“ zusammengefasst werden.

<sup>10</sup> Vgl. EEA (2010). Daten für Deutschland weist die EEA nicht aus.

<sup>11</sup> So schon Wild (1990), S. 50.

<sup>12</sup> Vgl. beispielsweise Ferber (2003) oder BMLFUW (2001).

<sup>13</sup> Rehwald (1996), S. 43.

<sup>14</sup> Vgl. Nijkamp et al. (2002), S. 249.

<sup>15</sup> Vgl. Degenhart (2006); Degenhart et al. (2011), S. 408.

<sup>16</sup> Vgl. Degenhart et al. (2011), S. 35, 129 f.; zum Modell vgl. Klar (1997); Eisele (2004).

<sup>17</sup> Vgl. Groenendijk (o. J.); Dixon/Doak (2006); Zabel (2007).



- eine asymmetrische Informationsverteilung zwischen Flächeneigentümern und potenziellen Investoren;
- Umwelt- und Sicherheitsrisiken, insbesondere Haftungsrisiken und Risiken der öffentlich-rechtlichen Inanspruchnahme;
- unsichere und zeitintensive Planungsprozesse sowie
- eine geringe Nachfrage nach aufbereiteten Brachflächen.

Einschränkend muss wohl konzediert werden, dass in vielen Fällen immobilienwirtschaftliche Fundamentaldaten aus privatwirtschaftlicher Perspektive gegen eine Entwicklung sprechen.<sup>18</sup> Andererseits haben einige Investoren Netzwerke zu spezialisierten Projektentwicklern aufgebaut und realisieren – z. T. mit hohen Renditen – Flächenrecyclingvorhaben.<sup>19</sup>

## **B. Definition und Motivation zum Einsatz von Fonds**

Unter einem Fonds ist zunächst allgemein ein abgegrenzter Geld- oder Vermögensbestand zu verstehen, der für einen im Vorhinein bestimmten Zweck angelegt wird. Öffentliche Förderprogramme (z. B. der Europäische Fonds für Regionale Entwicklung, EFRE), Versicherungen<sup>20</sup> oder Kapitalfonds von Unternehmen werden allerdings im Folgenden ausgeklammert. Der Fokus liegt hier auf Investmentfonds.

Diese dienen zum einen als Kapitalsammelstellen, indem sie Finanzierungsmittel oder Vermögensgegenstände aus unterschiedlichen Quellen bzw. von mehreren Personen zusammenführen, zum anderen der Risikodiversifikation, sofern sie in mehrere Objekte investieren. Ferner können durch vertragliche Gestaltungen Risiken so auf einzelne Beteiligte verteilt werden, dass sie für diese tragbar sind. In ähnlicher Weise wie die Risiken können auch die Gewinne unterschiedlich verteilt werden (asymmetrische Gewinnverteilung). So können passende Risiko-Rendite-Profile konstruiert werden. Zuletzt kann durch Delegation des Managements an Personen, die über das notwendige spezifische Wissen verfügen, und durch Bündelung von Expertise im Fonds- bzw. Projektmanagement eine bessere Performance erreicht werden. Alle vier hier genannten Motive dürften für den Einsatz von Fonds zum Flächenrecycling relevant sein.

## **C. Fondstypologie**

Investmentfonds können nach unterschiedlichen Kriterien klassifiziert werden (siehe Abb. 2).<sup>21</sup> Bei geschlossenen Fonds sind Investitionsgegenstand, -volumen und -zeitraum fixiert. Investiert werden kann nur während eines begrenzten Zeitraums. Offene Fonds haben dagegen eine unbegrenzte Laufzeit. Die Fondsgesell-

---

<sup>18</sup> Vgl. Wernstedt et al. (2004), S. 9.

<sup>19</sup> Vgl. Dixon/Doak (2006).

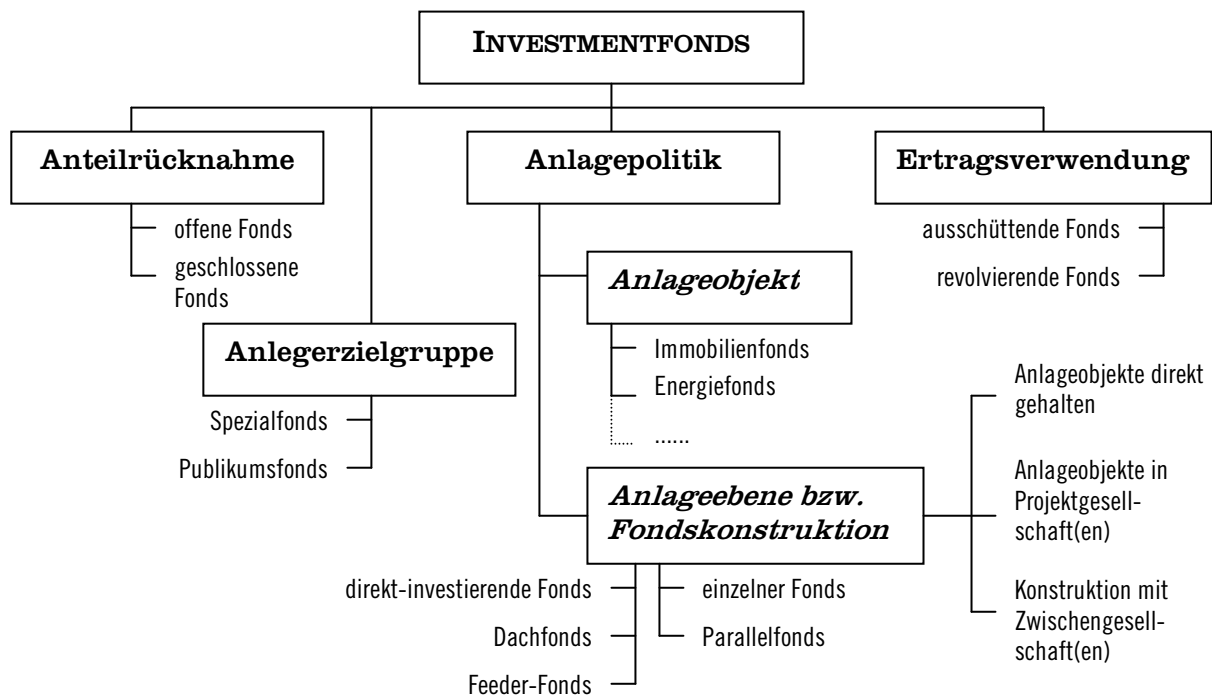
<sup>20</sup> Vgl. hierzu Clausen (2005).

<sup>21</sup> Vgl. Perridon et al. (2009), S. 288; Degenhart et al. (2011), S. 36 f., 51-56.





schaft gibt laufend neue Anteile aus. Die Gesellschaft unterliegt einer Rücknahmeverpflichtung. Fonds zur Revitalisierung von Brachflächen werden im Regelfall geschlossene Fonds sein.<sup>22</sup>



**Abb. 2: Investmentfondstypen**

Spezialfonds richten sich an einen eng abgegrenzten Kreis von Investoren (erfahrene, professionelle, institutionelle Investoren). Publikumsfonds werden dagegen öffentlich einem breiteren Personenkreis angeboten, womit regelmäßig Vorkehrungen zum Anlegerschutz verbunden sind. Fonds zur Revitalisierung von Brachflächen werden sich, sofern sie derartige Projekte nicht als Beimischung zu einem stärker diversifizierten Portfolio halten, im Regelfall an einen eng begrenzten Investorenkreis richten.

Dachfonds geben ihr Kapital in so genannte Zielfonds ein, die wiederum in die gewünschten Anlageobjekte investieren. Feeder-Fonds halten Anteile an einem einzigen, so genannten Masterfonds. Parallelfonds sind auf bestimmte Personengruppen zugeschnittene Investitionsvehikel, die zu einem vereinbarten Verhältnis bestimmte Anlageobjekte finanzieren. Auf diese Weise könnte man z. B. einen privatwirtschaftlichen Fonds konstruieren, der parallel zu einem öffentlichen Fonds in Flächenrecyclingvorhaben investiert. Zwischengesellschaften werden oft aus steuerlichen Gründen eingerichtet, z. B. als Blockergesellschaft, um die Grunderwerbsteuerpflicht zu umgehen,<sup>23</sup> oder als Gesellschaft mit Sitz in einem Offshore-Finanzplatz. Ferner kann der Fonds die Anlageobjekte direkt halten oder eine eigenständige Projektgesellschaft (*Special Purpose Ve-*

<sup>22</sup> Vgl. Degenhart et al. (2011), S. 53.

<sup>23</sup> Vgl. Degenhart et al. (2011), S. 118 f., 334.



*hicle*, SPV) für jedes Objekt gründen. Letzteres bietet sich bei Flächenrecyclingvorhaben zur Begrenzung der Risiken aus einzelnen Vorhaben an.

Revolvierende Fonds setzen die Rückflüsse nach Abschluss der Vorhaben erneut für den Erwerb von Anlageobjekten ein. Ausschüttende Fonds geben die verbliebenen Gewinne nach festgelegten Regeln an die Beteiligten, insbesondere die Investoren weiter.

Weitere Unterscheidungskriterien sind z. B. die Art und Anzahl der Investitionsobjekte, die Form der Finanzierung der Objekte oder die Gesellschaftsformen. Bei der Art der Investitionsgegenstände (*assets*) sind für die hier betrachteten Projekttypen zum einen Mischfonds relevant, die ihr Kapital in unterschiedliche Vorhaben investieren. Zum anderen können Flächenrevitalisierungsfonds als ein besonderer Typ des Immobilienfonds angesehen werden. Die finanzierten Vorhaben können hierbei, beginnend mit der Aufbereitung der Flächen, unterschiedlich viele Stufen der Immobilienwertschöpfungskette umfassen. Nach Finanzierungsform lassen sich u. a. Eigenkapital- und Darlehensfonds unterscheiden. Ein Beispiel für letztgenannte sind die in den USA von der Umweltagentur (*US Environmental Protection Agency*, US EPA) unterstützten *Revolving Loan Funds* (RLFs).

Die im Kapitel III betrachteten Brachflächenfonds sind geschlossene, direkt investierende und ausschüttende Spezialfonds, die Eigenkapital in Flächenrecyclingvorhaben eingeben. Die meisten dieser Fonds begrenzen ihre Aktivitäten zudem auf die Flächenaufbereitung ohne Hochbau („horizontale Projektentwicklung“). Dagegen weisen die im Kapitel IV betrachteten europäischen Stadtentwicklungsfonds sehr unterschiedliche Finanzierungsformen und Anlageobjekte auf. Es gibt direkt investierende (*Urban Development Funds*, UDFs) und Dachfonds (*Holding Funds*, HFs). Die meisten Fonds werden von der öffentlichen Hand dominiert. Es handelt sich auch hier grundsätzlich um geschlossene Fonds, allerdings mit dem Ziel des revolvierenden Mitteleinsatzes, zumindest des öffentlichen Anteils.

#### **D. Wirtschaftlichkeit von (Investment-)Fonds zur Revitalisierung von Brachflächen**

Investmentfonds – und auch die Stadtentwicklungsfonds gemäß JESSICA-Initiative – werden mit dem Ziel aufgelegt, Rückflüsse zu generieren, und zwar in einer aus Sicht der Mittelgeber dem Risiko angemessenen Höhe. Im Regelfall werden private Investoren dabei höhere Renditen erwarten und/oder größere Risikoabschläge vornehmen als öffentliche Investoren.<sup>24</sup> Unwirtschaftliche Projekte, d. h. C-Flächen in der CABERNET-Klassifikation bzw. *bottom-tier sites* in der NRTEE-Klassifikation,<sup>25</sup> kommen damit für diese Fonds nicht in Frage. Denkbar sind allenfalls partielle Quersubventionierungen innerhalb eines Projektes, auch wenn

---

<sup>24</sup> Vgl. Arrow/Lind (1970).

<sup>25</sup> Vgl. Groenendijk (o. J.), S. 8.



private Partner stets eine Ausgliederung und Finanzierung durch die öffentliche Hand bevorzugen dürften, sofern durch die Entwicklung dieser Grundstücksteile bzw. einzelnen Grundstücke innerhalb eines zu entwickelnden Gebiets keine positiven externen Effekte auf die übrigen Flächen und deren Wert ausgehen. Zudem wird das Management eines geschlossenen Fonds stets darauf bedacht sein, durch geeignete vertragliche Vereinbarungen die Projektlaufzeit kalkulierbar zu machen. Dies könnte bei Grundwasserkontaminationen durch Weitergabe der Überwachung an den Nachnutzer oder Dritte, etwa die Kommune, nach Beseitigung des Kontaminationsherds geschehen. Um die Sanierungsdauer eingrenzen zu können, muss die zuständige Behörde bereit sein, vorhandene Instrumente und Spielräume zu nutzen. Auch dies dürfte ein Auswahlkriterium für Fondsprojekte darstellen. Die künftige Nutzung wird in jedem Fall vor endgültigem Erwerb des Grundstücks mit der kommunalen Verwaltung und ggf. Entscheidungsträgern abzustimmen sein, selbst wenn hierbei keine vollständige Sicherheit erreicht werden kann.

Um einzelne Projekteigenschaften und mögliche Ausgestaltungen eines überwiegend privatwirtschaftlichen Fonds bewerten zu können, wurde in einem Forschungsprojekt ein vereinfachtes Simulationsmodell entwickelt, bei dem für 100.000 Simulationsdurchläufe jeweils ein Kapitalwert nach Steuern berechnet wurde.<sup>26</sup> Anhand des Modells lässt sich zeigen, dass durch eine Flächenaufbereitung erhebliche Wertsteigerungen erzielt werden müssen, um die Renditeerwartungen privater Investoren zu erfüllen. Dies schränkt die Auswahl möglicher Projekte eines Fonds deutlich ein. Im Einzelnen kann festgehalten werden, dass:

- die Risiken der Sanierung<sup>27</sup> nicht zu hoch sein dürfen. Im Regelfall wird ein privates Fondsmanagement daher bestrebt sein, sich das jeweilige Grundstück zunächst per Kaufoption zu sichern und nach ersten Untersuchungsschritten endgültig zu erwerben.
- auf Seiten des (Alt-)Eigentümers ein gewisser Handlungsdruck vorhanden sein muss. Möglicherweise lässt sich ein Grundstückseigentümer auf einen Verkauf der Fläche ein, wenn er an Gewinnen beteiligt wird. Er muss dann aber im Regelfall bereit sein, einen Teil der Risiken zu übernehmen.
- die Wertsteigerungen umso höher sein müssen, je geringer die Ausgangswerte sind<sup>28</sup> – bei den gewählten Modellparametern eine Wertsteigerung um 100 % bei einem Bodenrichtwert vor Sanierung von 500 Euro/m<sup>2</sup> im Vergleich zu einer Wertsteigerung um 190-200 % bei 100 Euro/m<sup>2</sup>, wenn die Zielrendite 8 % p. a. beträgt.
- bei größeren Projekten geringere Wertsteigerungen notwendig sind, um die Zielrendite zu erreichen.

---

<sup>26</sup> Für eine ausführliche Darstellung des Modells und der Annahmen vgl. Degenhart et al. (2011), S. 299-413.

<sup>27</sup> Vgl. hierzu die Übersicht bei Degenhart et al. (2011), S. 354.

<sup>28</sup> Vgl. Degenhart et al. (2011), S. 374.



- der Anteil der erfolgsabhängigen Vergütung des Fondsmanagements möglichst groß und die fixe regelmäßige Vergütung möglichst gering sein sollte.<sup>29</sup>
- eine Fremdkapitalaufnahme nur Sinn macht, wenn sehr günstige Konditionen erzielt werden können, was i. d. R. öffentliche Bürgschaften oder Zinssubventionen voraussetzt.<sup>30</sup>
- sich eine öffentliche Risikoübernahme, etwa durch Abnahmegarantien, positiv auf die erwartete Rendite und das Risiko für die privaten Investoren – bei den gewählten Modellprämissen, gemessen an der Standardabweichung, um ein Drittel geringer – auswirkt und damit die Attraktivität von B-Flächen für privatwirtschaftliche Akteure erheblich erhöhen kann.<sup>31</sup> Die Maßnahmen sind jedoch beihilferechtlich relevant und müssen bei Kommunen als öffentlichen Partnern durch die Kommunalaufsicht genehmigt werden.

### III. Privatwirtschaftliche Brachflächeneigenkapitalfonds (brownfield equity funds)

#### A. Überblick

Es gibt eine Reihe privatwirtschaftlicher Fonds, die Eigenkapital in Altlastensanierungsprojekte eingeben, insbesondere in den USA, seit 2006 auch in Kanada und Belgien (*brownfield equity funds*, BEFs). Die in Tab. 1 wiedergegebene Liste ist nicht vollständig, umfasst mit Cherokee Investment Partners jedoch das Unternehmen, das die mit Abstand größten Fonds in diesem Segment verwaltet und über das die meisten Informationen verfügbar sind.

Über die genannten Fonds hinaus gibt es eine Reihe von Immobilienfonds, die auch Flächenrecyclingprojekte durchführen, sich aber nicht darauf spezialisiert haben. Zu nennen wären an dieser Stelle beispielsweise die Bay Area Smart Growth Fund I & II, deren Kapital vom Bay Area Council als Non-Profit-Organisation bereitgestellt wird, deren Management mit Pacific Coast Capital Partners bzw. Kennedy Wilson jedoch an For-Profit-Unternehmen vergeben wurde. Der Urban Strategy America Fund, L.P., von New Boston Fund wäre ein weiteres Beispiel.<sup>32</sup>

Als Katalysatoren für die Entstehung dieser Fonds in Nordamerika können Änderungen in rechtlichen Rahmenbedingungen, v. a. die Einführung risikobasierter Sanierungsziele und Möglichkeiten der Freistellung

---

<sup>29</sup> Vgl. Degenhart et al. (2011), S. 398, 410.

<sup>30</sup> Vgl. Degenhart et al. (2011), S. 411.

<sup>31</sup> Vgl. Degenhart et al. (2011), S. 412 f.

<sup>32</sup> Vgl. auch die Übersicht zum Anlagesegment „Equity Real Estate“ bei Hagerman et al. (2007).



nach erfolgter Sanierung, die Entwicklung von Versicherungslösungen sowie die Bereitstellung öffentlicher Förderinstrumente, insbesondere Kommunalanleihen und Steuervergünstigungen, genannt werden.

Das Kapital stammt überwiegend von institutionellen Investoren, seltener aus eigenen Mitteln. Das Eigenkapital für die ersten Fonds wurde entweder teilweise von einem *lead investor* (z. B. Kilmer, Bayberry) oder insgesamt von einem einzelnen Unternehmen (Cherokee, Fonds I) bzw. wenigen Investoren (Market Street) bereitgestellt. Einen symbolischen öffentlichen Anteil gibt es beim Fonds ReGenius von Brownfield Capital Partners N.V.

**Tab. 1: Übersicht über Grunddaten privater Brachflächeneigenkapitalfonds**

Emissionshaus/ Fonds	Jahr (Volumen) (Mio. US\$)	Management	Investoren	Staaten: Sitz (Zielinvestments)
Cherokee Investment Partners, LLC	I: 1996 (50) II: 1998 (250) III: 2003 (620) IV: 2005 (1.200)	eigenes Team	v. a. Institutionelle (Pensionsfonds, Universitätsstiftungen)	USA (USA, CAN, UK, I)
AMB AIG Greenfield Investment Alliance, LLC	1999 (100)	kA	AIG, AMB (eigene Mittel)	USA (USA)
Dames & Moore/Brookhill	kA	kA	kA	USA
MGP-Zebra Property Funds	kA	kA	kA	USA
Market Street Investors, LLC	2005	Sanierung: Brownfield Partners, LLC Immobilien: Citadel Realty Advisors 4 Personen	2 institutionelle Investmentfonds	USA (USA)
Kiwanja Redevelopment Fund	kA (150) <sup>3</sup>	2 Personen	kA	USA (USA)
Bayberry Capital Group, LLC Bayberry Green Real Estate Fund, LP	2008 (250) <sup>3</sup>	eigenes Team	<i>seed investment</i> : ABRO Management	USA (USA)
Kilmer Brownfield Equity Fund, LP	2006 (100) <sup>1,3</sup>	eigenes Team 4 Personen	institutionell, HNWI <i>lead investment</i> : Kilmer Van Nostrand	CAN (CAN)
Brownfield Capital Partners N.V. ReGenius	2006 (25) <sup>2,3</sup>	eigenes Team 4 Personen	individuell	B (B, NL, L, F, D)

Anm.: <sup>1</sup> Kanadische Dollar; <sup>2</sup> Euro; <sup>3</sup> Zielgröße

Abk.: B: Belgien; CAN: Kanada; D: Deutschland; F: Frankreich; HNWI: *High Net Worth Individuals*; I: Italien; kA: keine Angaben; L: Luxemburg; LLC: *Limited Liability Company*; LP: *Limited Partnership*; NL: Niederlande; N.V.: *Naamloze Vennootschap*; UK: United Kingdom

Quelle: Degenhart et al. (2011); Stand 2009, z. T. aktualisiert.

## B. Fondsmanagement und Projektauswahl

Bei der Zusammensetzung des Fondsmanagements wird deutlich, dass unterschiedliches Know-how eingebunden wird: Finanz-, Immobilien- und Sanierungsexpertise, wobei die Investorenperspektive dominiert. So



ist das Mutterunternehmen des Kiwanja Redevelopment Fund, Genesis Engineering & Redevelopment (GE&R), zwar in der Begleitung von Brachflächenentwicklungsprojekten aktiv, kommt also aus dem Sanierungsbereich. Allerdings liegt ein Schwerpunkt in der Gestaltung geeigneter Risikotransferlösungen – und damit im Bereich von Finanzdienstleistungen, dem auch die Fondsmanager, die das Tagesgeschäft durchführen, zuzurechnen sind.

Die meisten BEFs suchen Zielinvestments in der jeweiligen Heimatregion, innerhalb der USA darüber hinaus v. a. in wachstumsstarken Märkten. Im Regelfall werden Projekte mit größeren Finanzierungsvolumina umgesetzt: Die Angaben reichen von 5-15 Mio. US-Dollar bzw. kanadische Dollar (Kiwanja, Kilmer) oder 5-30 Mio. US-Dollar (Market Street) und kürzeren Projektlaufzeiten (1-5 Jahre bei Market Street) bis hin zu mehr als 25 Mio. US-Dollar und entsprechend längeren Projektdauern bei Cherokee. Werttreiber sind in allen Fällen Umnutzungen. Die meisten Fonds beschränken sich auf die „horizontale Entwicklung“; der Hochbau ist hier ausgeschlossen.

Die Renditeziele, die mit 20 % (Bayberry), 25 % (Cherokee, Kilmer) bzw. 30 % (Market Street) angegeben werden – allerdings vor der Finanzkrise – lassen sich offenbar am ehesten erreichen, wenn einzelne Quartiere oder Stadtteile entwickelt werden, weniger leicht beim Recycling einzelner Grundstücke. Günstige Einkaufspreise erreichen die Fonds durch Konzentration auf besonders gravierende Sanierungsfälle, bei denen die aktuellen Eigentümer subjektiv hohe Risiken wahrnehmen, und durch die Übernahme der kontaminationsbedingten Risiken, von denen die Alteigentümer vollständig entlastet werden.

Als Trend zeigt sich offenbar eine Verknüpfung der Brachflächenrevitalisierung mit energieeffizientem Bauen (*green building*) und erneuerbaren Energien. Beim Bayberry Green Real Estate Fund werden Energieversorgung, Emissionsrechtehandel und Flächenentwicklung miteinander verknüpft. Brownfield Partners, LLC, einer der Joint-Venture-Partner bei Market Street Investors, hat ein Gemeinschaftsunternehmen mit Enviro-Finance Group, LLC gegründet, EFG Brownfield Partners, LLC, das auch in erneuerbare Energien investieren soll. Diese Entwicklung dürfte zum einen durch das Interesse von Anlegern an diesen Themen bedingt sein, zum anderen durch die Verknüpfung unterschiedlicher Einnahmequellen eine Diversifikationsmöglichkeit bieten.

### **C. Öffentliche Unterstützungsmaßnahmen**

Sämtliche untersuchten Fonds, zu denen nähere Informationen gefunden wurden, binden auf Projektebene öffentliche Unterstützungsmaßnahmen ein: Begrenzungen öffentlicher Inanspruchnahmerisiken und vertragliche Klärungen des Sanierungsplanungsprozesses, Zuschüsse, insbesondere für Erkundungsmaßnahmen sowie (steuerbegünstigte) Kommunalanleihen, Garantien/Bürgschaften und zinsgünstige oder -lose Kredite öffentlicher Einrichtungen. In einigen Fällen werden öffentlich-private Partnerschaften (*Public Private*



te Partnerships, PPPs) auf Projektebene zwischen Kommunen und derjenigen Gesellschaft gegründet, die die Projekte durchführt und vom Fonds mit dem notwendigen Eigenkapital ausgestattet wird (Objektgesellschaft; *Special Purpose Vehicle*, SPV).

Die Aufnahme von zinsgünstigem Fremdkapital als Renditehebel (*leverage*) ist neben der Klärung von Planungsprozessen und städtischen Entwicklungsplänen, die erhebliche Wertsteigerungen der aufzubereitenden Flächen ermöglichen, ein wesentliches Konstruktionsmerkmal der nordamerikanischen Fonds zu sein. Die genannten Instrumente, insbesondere die Beleihung zukünftiger Einkommensströme aus höheren Grundsteuereinnahmen durch Kommunen und Weitergabe an die Objektgesellschaft (*Tax Increment Financing*, TIF)<sup>33</sup>, ersetzen die Bankdarlehen bei „normalen“ Projektentwicklungen, die in frühen Phasen der Sanierung nicht zur Verfügung stehen, aber für die Erreichung der geforderten hohen Renditen essentiell sind. Derartige Finanzierungsinstrumente stehen in Deutschland allerdings auf Grund des anderen steuer- und kommunalrechtlichen Rahmens nicht zur Verfügung.

#### **D. Kritik und Schlussfolgerungen**

Die hohen Renditeerwartungen beschränken die Projektauswahl z. T. erheblich und verleiten dazu, riskante Finanzierungsstrukturen zu errichten, deren Implikationen offenbar nicht immer allen Beteiligten bewusst sind. Durch die Fremdkapitalvergabe öffentlicher Einrichtungen an Objektgesellschaften übernimmt dieser öffentliche Akteur die üblichen Risiken eines Gläubigers, d. h. implizit einen nicht unerheblichen Teil des Entwicklungsrisikos: Scheitert das Projekt, so kann die Fondsgesellschaft entscheiden, die rechtlich selbstständige Objektgesellschaft in die Insolvenz gehen zu lassen. Zins- und Tilgungsleistungen werden nicht im vereinbarten Umfang erbracht. Die eingeplanten zusätzlichen Steuereinnahmen unterbleiben, fallen geringer aus oder werden erst später realisiert. Grundsätzlich ist dem jedoch entgegenzuhalten, dass eine gewisse explizite oder implizite Risikoübernahme öffentlicher Organe als durchaus sinnvoll erscheint, solange diese Einrichtungen über das jeweilige Risiko wesentlich (mit-)bestimmen.<sup>34</sup> Im europäischen Kontext sind dabei neben nationalen rechtlichen Vorgaben auch beihilferechtliche Bestimmungen zu beachten.

Schwierigkeiten der Übertragbarkeit insbesondere auf den deutschen Kontext ergeben sich auch dadurch, dass hier der Markt für Altlastenversicherungen quasi nicht existent ist. Die Prämien sind auf Grund der altlastenspezifischen Probleme asymmetrischer Informationsverteilung<sup>35</sup> relativ hoch. Offenbar hat dies in Deutschland dazu geführt, dass – anders als in den USA – Angebot und Nachfrage nicht zueinander finden.

---

<sup>33</sup> Vgl. hierzu die verschiedenen Beiträge zur Finanzierung von Flächenrevitalisierungen in den USA in Tomerius et al. (2003).

<sup>34</sup> Vgl. Tegner (2003).

<sup>35</sup> Vgl. hierzu Zabel (2007).



Damit entfällt ein weiteres für die nordamerikanischen Fonds zentrales Konstruktionselement. Beim belgischen Fonds scheint dies dazu geführt zu haben, dass tendenziell risikoärmere Projekte umgesetzt werden. Zuletzt sei auf zwei Aspekte hinsichtlich des Anlagemarktes hingewiesen, die interessant erscheinen: Zum einen hat die Finanzkrise die Aktivitäten gerade der größeren Fonds gebremst. Aus Hintergrundgesprächen wurde deutlich, dass institutionelle Investoren Gelder abziehen mussten bzw. nicht im zugesagten Rahmen Mittel bereitstellen konnten, weil sie auf der einen Seite Liquiditätsengpässe aufwiesen und auf der anderen Seite grundsätzlich den Anteil an Immobilieninvestments in ihrem Portfolio reduzieren mussten bzw. wollten. Zum anderen scheint sich global eine Anlageklasse in nachhaltige Stadtentwicklungsprojekte (*Socially Responsible Property Investment*, SRPI) zu etablieren. Brachflächenrevitalisierungen machen dabei einen Teil der Aktivitäten aus, für die solche Investoren Kapital zur Verfügung stellen. Reine Brachflächenfonds dürften allerdings für ein breites Publikum nicht in Frage kommen.<sup>36</sup>

## IV. Stadtentwicklungsfonds

### A. JESSICA-Initiative

Fondsmodelle für die Revitalisierung von Brachflächen gab und gibt es auch in einiger Zahl in Europa, etwa öffentliche Fonds wie den Grundstücksfonds Nordrhein-Westfalen oder öffentlich-private Initiativen wie blueprint und English Cities Fund (ECF). Zwei Motive dürften bei der Entwicklung der JESSICA-Initiative eine wesentliche Rolle gespielt haben: Zum einen wird damit die Entwicklung auf europäischer Ebene hin zu einem integrierten Ansatz nachhaltiger Stadtentwicklung fortgeschrieben – „[v]on Brüssel über Lille nach Leipzig“<sup>37</sup>, um einige wesentliche Stationen zu nennen. Integrierte Pläne zur nachhaltigen Stadtentwicklung sind eine Voraussetzung, einen Stadtentwicklungsfonds gemäß JESSICA-Initiative einrichten zu können. Zum anderen, und für die Überlegungen in diesem Beitrag bedeutender, zielt die Initiative auf einen effizienteren Einsatz öffentlicher Mittel durch die Nutzung finanzieller Expertise des Privatsektors und internationaler Finanzierungsinstitutionen angesichts zukünftig abnehmender Fördermittel für die Strukturförderung.<sup>38</sup> Auf diese Weise sollen zugleich zusätzliche (private) Ressourcen mobilisiert werden.

Grundidee ist die Einrichtung von Fonds, die aus dem EFRE und regionalen Co-Finanzierungsmitteln gespeist werden, in Projekte zur nachhaltigen Stadtentwicklung investieren und dabei andere Instrumente als Zuschüsse – Garantien, Darlehen, Eigenkapital – nutzen, sodass Mittel zurückfließen und revolving eingesetzt werden können. Als „Vorläufer“ gelten die oben genannten britischen Fonds blueprint und ECF sowie

---

<sup>36</sup> Vgl. Degenhart et al. (2011), S. 84, 391.

<sup>37</sup> Vgl. Eltges/Nickel (2007).

<sup>38</sup> Vgl. Jakubowski (2007).





der Fonds der Caisse des Dépôt in Frankreich<sup>39</sup> – im britischen Modell mit PPP auf Fondsebene, deren vertragliche Ausgestaltung Gegenstand beihilferechtlicher Verfahren war, und Investitionen des öffentlichen Fonds und privater Investoren in einzelne Projekte, d. h. einer PPP auf Projektebene, *pari passu* im französischen Modell.

## **B. Stand der Umsetzung**

Die JESSICA-Initiative ist insgesamt eher langsam angelaufen: Nach Diskussion erster Ideen wurde 2006 ein *Memorandum of Understanding* zwischen Kommission, Europäischer Investitionsbank (EIB) und Entwicklungsbank des Europarates (Council of Europe Development Bank, CEB) unterzeichnet. Erste Fonds wurden ab 2009 eingerichtet. Ende 2010 lag die Zahl der JESSICA-Fonds bei 19 (16 HFs, drei UDFs). In 15 Fällen, alles HFs, stellt die EIB das Fondsmanagement. Die verbindlich zugesagten Fondsvolumina liegen in der Summe bei 1,65 Mrd. Euro. Erste Projekte wurden in Brandenburg, Estland und Litauen begonnen.<sup>40</sup> Keiner der Fonds beschränkt sich auf die Brachflächenrevitalisierung, wobei es sein kann, dass eine solche Spezialisierung (künftig) auf Ebene der UDFs, die von einem der HFs mit Kapital ausgestattet werden, erfolgt.

Die zögerliche Umsetzung dürfte mehrere Ursachen haben: Das Instrument ist neu, weswegen einige Akteure erste Erfahrungen anderer abwarten wollen. Einige Detailfragen zur Umsetzung sind noch zu klären. Rechtliche Unsicherheiten bestehen insbesondere hinsichtlich einer notwendigen Notifizierung einer Beihilfe. Einige Staaten und Regionen haben etablierte Entwicklungsagenturen und Förderbanken, sodass kein Bedarf an einer Umsetzung von Stadtentwicklungsfonds (mit EFRE-Mitteln) gesehen wird. Es ist jedoch zu erwarten, dass die revolving Fonds auch in der nächsten Förderperiode nach 2013 – dann möglicherweise sogar eine größere – Rolle spielen werden.

## **C. Öffentlich-private Zusammenarbeit**

Von den bestehenden Fonds weisen zwei (East Midlands, Wales) ein privates Fondsmanagement auf. Die Fonds sind insgesamt stark öffentlich geprägt. Nicht alle sind als rechtlich eigenständige juristische Personen konstruiert. Eine Erweiterung des Investorenkreises auf Private wird in einigen Fällen anvisiert. Eine PPP auf Fondsebene wie bei blueprint und ECF gibt es bislang bei den JESSICA-Fonds offenbar nicht. Insofern beschränkt sich die öffentlich-private Zusammenarbeit im Wesentlichen auf die Projektebene. In einigen Regionen scheint es zudem generelle Vorbehalte gegen eine Zusammenarbeit mit Privaten zu geben.<sup>41</sup>

---

<sup>39</sup> Vgl. Jakubowski (2007).

<sup>40</sup> Vgl. Gabriel (2010).

<sup>41</sup> Vgl. BBSR (2010).



Bereits bei den öffentlichen Akteuren (zuständige regionale Behörde(n), Förderbanken, kommunale Politik und Verwaltung, kommunale Gesellschaften) stellt sich mit Blick auf das Fondsmanagement und die Projektauswahl die Frage, wem welche Kompetenz zugewiesen wird, wer welche Aufgaben wahrnimmt und wie das Management, wenn es sich bspw. um eine Förderbank handelt, entlohnt werden soll. Bei privaten Partnern werden mögliche Konflikte dadurch verschärft, dass die Zielsetzungen von Privaten (risikoadäquate Rendite) und öffentlicher Hand (Gemeinwohl) nicht deckungsgleich sind bzw. nicht konvergieren. Zielsetzungen sollten daher frühzeitig definiert und eine entsprechende Fonds- und Projektstrukturen (Governance) gewählt werden.<sup>42</sup> Z. B. könnten Nachhaltigkeitskriterien vorgegeben werden, nach deren Erfüllungsgrad sich die variable Entlohnung eines privaten Fondsmanagements richtet.

## V. Praktische Implikationen

Aus den dargestellten Erfahrungen der nordamerikanischen BEFs und der europäischen Stadtentwicklungsfonds können eine Reihe von Schlussfolgerungen zur öffentlich-privaten Zusammenarbeit im Rahmen von Brachflächenrevitalisierungsfonds gezogen werden. Hierzu seien einige Beobachtungen angeführt:

Die Entwicklung der privatwirtschaftlichen Brachflächeneigenkapitalfonds zeigt, dass private Investoren für eine geeignete Risikoallokation und zur Erzielung einer risikoadäquaten Rendite auf öffentliche Unterstützungen angewiesen sind. Anderenfalls beschränkten sich die Aktivitäten auf einen sehr engen Bereich an Projekten. Dabei stellt sich für die öffentlichen Partner jedoch die Frage, welche Form der Unterstützung angemessen ist, d. h. wie hoch die erwartete Rendite für die privaten Investoren ausfallen darf. Die oben genannten Kommunalanleihen bzw. Darlehen an Projektgesellschaften der BEFs zeigen zweierlei: (1) Auf Grund der multiplen Marktunvollkommenheiten (Timing, Informationsasymmetrien, unterschiedlicher Zugang zu Kapital) dürfte es schwer sein, eine theoretische Antwort auf diese Frage zu finden. (2) Bei Handlungsdruck und großen Finanzierungsvolumina für ein Projekt ist die Verhandlungsmacht der Kommunen vergleichsweise gering. Damit entsteht ein sog. Hold-up-Problem: Ist das Umfeld (zu) komplex und/oder unsicher und können deshalb allenfalls unvollständige Verträge aufgesetzt werden, sind in der Zukunft Nachverhandlungen erforderlich. Dabei unterliegt i. d. R. die Partei mit der geringeren Verhandlungsmacht. Aus Perspektive der ökonomischen Theorie ist dann eine vertikale Integration – z. B. ein Gemeinschaftsunternehmen bzw. eine öffentliche Beteiligung auf Fondsebene – eine geeignete Lösungsstrategie.

Lerneffekte sind auch auf Ebene der Finanzierungsinstrumente selbst zu beachten. Mit den ersten JESSICA-Fonds werden Netzwerke und Partnerschaften aufgebaut. Öffentliche Einrichtungen machen Erfahrungen mit und erwerben Know-how über neue Finanzierungsinstrumente. Angesichts der Lerneffekte könnte sich

---

<sup>42</sup> Vgl. hierzu Kreuz/Nadler (2010).



die Beteiligung Privater als sinnvoll erweisen. Die Komplexität bzw. (subjektive) Unsicherheit erschwert jedoch den Abschluss möglichst vollständiger Verträge. Aktuell werden deshalb in den meisten Fällen zunächst einfache Strukturen geschaffen, d. h. öffentliche Fonds. Dieser Weg könnte sich allerdings dann als „Sackgasse“ erweisen, wenn (a) für die beteiligten Kommunen keine Vorteile gegenüber der bisherigen Praxis bei einzelnen Revitalisierungsprojekten erkennbar sind oder (b) Projekte umgesetzt werden, bei denen eine öffentliche Unterstützung eigentlich nicht (in diesem Maße) notwendig wäre bzw. die Fondskosten zu hoch sind. Dann besteht die Gefahr, dass die Fondslösung verworfen und nicht weiter verfolgt wird. Politökonomisch von Interesse ist das Verhalten einzelner Akteure bei der Umsetzung der Initiative, wobei zu beachten ist, dass es mehrere öffentliche Akteure mit unterschiedlichen Interessen gibt. Welche Förderinstrumente sich künftig durchsetzen, hängt damit vom Ausgang dieser „Spiele“ auf politischer Ebene ab.



## Literatur

- ALA [Ausschuss Altlasten der Bund/Länder-Arbeitsgemeinschaft Bodenschutz] (2010): Bundesweite Kennzahlen zur Altlastenstatistik.- [http://www.labo-deutschland.de/documents/Altlastenstatistik\\_Juli\\_2010\\_d09.pdf](http://www.labo-deutschland.de/documents/Altlastenstatistik_Juli_2010_d09.pdf) (03.02.2011)
- Arrow K. & Lind R. (1970): Uncertainty and the Evaluation of Public Investment Decisions.- Am. Econ. Rev., 3, 364-378
- BBSR [Bundesinstitut für Bau-, Stadt- und Raumforschung] (2010): Stadtentwicklungsfonds in Deutschland – Dokumentation der 4. Projektwerkstatt in Hamburg am 11. November 2010.- [http://www.bbsr.bund.de/cIn\\_016/nn\\_22702/BBSR/DE/FP/ExWoSt/Forschungsfelder/Stadtentwicklungsfonds/06\\_\\_Veranstaltungen\\_\\_4PW.html](http://www.bbsr.bund.de/cIn_016/nn_22702/BBSR/DE/FP/ExWoSt/Forschungsfelder/Stadtentwicklungsfonds/06__Veranstaltungen__4PW.html) (04.02.2011)
- Bergmann E., Dosch F. & Jakubowski P. (2006): Flächenkreislaufwirtschaft: Theorie, Politikansatz, Aktionsfelder. In: BBR (Hg.): Perspektive Flächenkreislaufwirtschaft, Bd. 1.- Dt. Inst. für Urbanistik, Berlin. S. 23-36
- BMLFUW [Bundesministerium für Land- und Forstwirtschaft, Umwelt und Wasserwirtschaft] (2001): (Neue) Abgaben- bzw. Finanzierungsmodelle zur Altlastensanierung.- BMLFUW, Wien
- Bundesregierung (2002): Perspektiven für Deutschland – Unsere Strategie für eine nachhaltige Entwicklung.- Berlin. [www.bmu.de/files/pdfs/allgemein/application/pdf/nachhaltigkeit\\_strategie.pdf](http://www.bmu.de/files/pdfs/allgemein/application/pdf/nachhaltigkeit_strategie.pdf) (14.06.2009)
- Clausen S. (2005): Die Versicherbarkeit von Umweltschäden.- BWV, Berlin
- Degenhart H. (2006): Die Finanzierung des Flächenrecyclings durch Kreditinstitute.- altlasten spektrum, 6, 281-285
- Degenhart H., Clausen S. & Holstenkamp L. (2011): Flächenfonds als öffentlich-private Partnerschaft.- Nomos, Baden-Baden
- Dixon T. & Doak J. (2006): Developer and Investor Responses to Sustainable Urban Brownfield Regeneration: Does Practice Make Perfect?- Paper presented at the SUBR:IM Conference, 29.03.2006. [http://www.subrim.org.uk/Articles/SUBRIM2ndconference/TimandJoe\\_paper.pdf](http://www.subrim.org.uk/Articles/SUBRIM2ndconference/TimandJoe_paper.pdf) (13.04.2011)
- EEA [European Environmental Agency] (2005): The European Environment – State and Outlook 2005.- EEA, Kopenhagen
- EEA (2010): Soil Contamination.- <http://www.eea.europa.eu/data-and-maps/data/soil-contamination-1> (03.02.2011)
- Eisele (2004): Absicherbarkeit von Risiken beim Flächenrecycling. Forschungsbericht, Dezember 2004.- Rotenburg. <http://bwplus.fzk.de/berichte/SBer/BWW22002Sber.pdf> (08.09.2010)



- Eltges M. & Nickel E. M. (2007): Europäische Stadtpolitik: Von Brüssel über Lille nach Leipzig und zurück.- Info. z. Raumentw., 7/8, 479-486
- Ferber U. (2003): Finanzierungsinstrumente des Flächenrecyclings in Deutschland – ein Überblick. In: Tomerius S., Barczewski B., Knobloch J., Preuß T. & Schrenk V. (Hg.): Finanzierung von Flächenrecycling.- Dt. Inst. für Urbanistik, Berlin. S. 71-78
- Gabriel B. (2010): JESSICA Snapshot – An Introduction. Präsentation bei der Konferenz zu JEREMIE und JESSICA, 29./30.11.2010, Brüssel.- <http://www.eib.org/attachments/general/events/jessica-snapshot-an-introduction.pdf> (04.02.2011)
- Groenendijk N. (o. J.) [2006]: Financing Techniques for Brownfield Regeneration. Abgedruckt in: REVIT (Hg.): New Financing Techniques, Public Private Partnership Models, and Marketing Concepts for Redeveloped Brownfield Sites.- o. O. S. 4-29
- Hagerman L. A., Clark G. L. & Hebb T. (2007): Investment Intermediaries in Economic Development.- Paper. Harvard Law School Labor & Worklife Program, February 2007. [http://www.community-wealth.com/\\_pdfs/articles-publications/state-local/paper-hagerman-et-al.pdf](http://www.community-wealth.com/_pdfs/articles-publications/state-local/paper-hagerman-et-al.pdf) (13.04.2011)
- Jakubowski P. (2007): Stadtentwicklungsfonds. Diskussionsbeitrag.- BBR, Bonn. [http://www.bbr.bund.de/nr\\_21832/DE/Forschungsprogramme/AufbauOst/Zukunftsplanung/InnovativerEFREEinsatz/Downloads/DL\\_\\_Diskpap\\_\\_Stadtentwicklungsfonds,templateId=raw,property=publicationFile.pdf/DL\\_Diskpap\\_Stadtentwicklungsfonds.pdf](http://www.bbr.bund.de/nr_21832/DE/Forschungsprogramme/AufbauOst/Zukunftsplanung/InnovativerEFREEinsatz/Downloads/DL__Diskpap__Stadtentwicklungsfonds,templateId=raw,property=publicationFile.pdf/DL_Diskpap_Stadtentwicklungsfonds.pdf) (06.05.2008)
- Jörissen J. & Coenen R. (2006): TA-Projekt Reduzierung der Flächeninanspruchnahme. Arbeitsbericht, 98.- Büro für Technikfolgen-Abschätzung beim Deutschen Bundestag, Berlin
- Klar W. (1997): Das KSV-Modell als neuer Weg der Grundstückssanierung und -entwicklung. In: Franzius V. & Bachmann G. (Hg.): Sanierung kontaminierter Standorte und Bodenschutz 1997.- Erich Schmidt, Berlin. S. 243-248
- Kreuz C. & Nadler M. (2010): UDF Typologies and Governance Structures in the Context of JESSICA Implementation.- EIB, Brüssel. <http://www.eib.org/attachments/general/events/jessica-urban-development-funds.pdf> (04.02.2011)
- Nijkamp P, Rodenburg C. A. & Wagtendonk A. J. (2002): Success Factors for Sustainable Urban Brownfield Development: A Comparative Case Study Approach to Polluted Sites.- *Ecolog. Econ.*, 2, 235-252
- Perridon L., Steiner M. & Rathgeber A. (2009): Finanzwirtschaft der Unternehmung.- 15. Aufl., Vahlen, München
- Rehwald U. (1996): Überblick über Privatisierungsmodelle und das aktuelle Geschehen auf dem Privatisierungsmarkt. In: NORDAC (Hg.): Alternative Finanzierungsmodelle in der Altlastensanierung.- *Economica-Verl.*, Bonn. S. 38-43



- Tegner H. (2003): Investition in Verkehrsinfrastruktur unter politischer Unsicherheit.- Vandenhoeck & Ruprecht, Göttingen
- Tomerius S., Barczewski B., Knobloch J., Preuß T. & Schrenk V. (Hg.): Finanzierung von Flächenrecycling.- Dt. Inst. für Urbanistik, Berlin
- Wernstedt K., Heberle L., Alberini A. & Meyer P. (2004): The Brownfields Phenomenon: Much Ado About Something or the Timing of the Shrewd?. Discussion Paper 04-46.- Resources for the Future, Washington/DC. <http://citeseerx.ist.psu.edu/viewdoc/download?doi=10.1.1.119.9823&rep=rep1&type=pdf> (16.02.2011)
- Wild W. (1990): Finanzierung der Altlastensanierung. In: Brander S. & Roloff O. (Hg.): Beiträge zur Theorie der Umweltökonomie.- transfer verlag, Regensburg. S. 37-60
- Zabel J. (2007): The Impact of Imperfect Information on the Transactions of Contaminated Properties.- NCEE Working Paper Series, 07-03. [http://yosemite.epa.gov/ee/epa/eed.nsf/WPNumber/2007-03/\\$File/2007-03.pdf](http://yosemite.epa.gov/ee/epa/eed.nsf/WPNumber/2007-03/$File/2007-03.pdf) (03.02.2011)

**2011**

- 9 Holstenkamp, Lars/Degenhart, Heinrich: Fonds zur Revitalisierung von Brachflächen. Überblick und Analyse von Ansätzen öffentlich-privater Kooperation [März 2011]

**2010**

- 8 Holstenkamp, Lars/Ulbrich, Stefanie: Bürgerbeteiligung mittels Fotovoltaikgenossenschaften. Marktüberblick und Analyse der Finanzierungsstruktur [Dezember 2010]  
7 Holstenkamp, Lars/Hein, Wolfgang: Financing Solutions for Innovation and Sustainable Development in the Energy Sector. Conceptual Framework [November 2010]  
6 Degenhart, Heinrich: Die Finanzierung von Biomasse-Nahwärme-Genossenschaften. Ein Überblick [Oktober 2010]  
5 Guerra González, Jorge/Schomerus, Thomas Der Gold Standard als Garant für die Nachhaltigkeit von CDM-Projekten in Entwicklungsländern? [Januar 2010]

**2009****2008**

- 4 Degenhart, Heinrich/Schomerus, Thomas: Business Opportunities through the Financing of Renewable Energy Installations in Germany [December 2008]  
3 Söffker, Christiane (Projektleitung): Leitfaden für das Personalcontrolling kleiner und mittelständischer Unternehmen. Dokumentation der Ergebnisse eines studentischen Projektes [Juli 2008]  
2 Clausen, Sabine/Degenhart, Heinrich/Holstenkamp, Lars: Rechtliche und ökonomische Aspekte der öffentlich-privaten Kooperation im Rahmen eines privaten Brachflächenfonds. Unter besonderer Berücksichtigung des Kommunal-, Bau-, Bodenschutz-, Vergabe- und EU-Beihilferechts [Juni 2008]  
1 Clausen, Sabine/Degenhart, Heinrich/Holstenkamp, Lars: Konzeption eines privaten Brachflächenfonds. Dokumentation der Ergebnisse des Workshops am 14.12.2007 in Lüneburg [April 2008]

<p>Institut für Wirtschaftsrecht (IfWR) der Leuphana Universität Lüneburg Wilschenbrucher Weg 69 21335 Lüneburg <a href="http://www.leuphana.de/ifwr">http://www.leuphana.de/ifwr</a></p> <p>Die Verantwortung für die Inhalte der Arbeitspapiere und sämtliche Copyrights liegen bei den jeweiligen Verfasser/innen. Allgemeine Anfragen zu den Arbeitspapieren richten Sie bitte an Dipl.-Vw. Lars Holstenkamp, Professur für Finanzierung und Finanzwirtschaft, Fon: +49 4131 677 7784, <a href="mailto:holstenkamp@uni.leuphana.de">holstenkamp@uni.leuphana.de</a>.</p>	<p>Institute of Business Law at Leuphana University of Lüneburg Wilschenbrucher Weg 69 21335 Lüneburg Germany <a href="http://www.leuphana.de/ifwr">http://www.leuphana.de/ifwr</a></p> <p>The author/s hold/s sole responsibility for the contents of the papers. Copyrights by the author/s. General requests regarding the working papers to: Lars Holstenkamp, research associate, Chair of Financing and Financial Institutions, Fon: +49 4131 677 7784, <a href="mailto:holstenkamp@uni.leuphana.de">holstenkamp@uni.leuphana.de</a>.</p>
--	---