

# Inhaltsverzeichnis

Abbildungsverzeichnis	21
Abkürzungsverzeichnis	25
Kapitel 1      Einleitung	29
A    Ausgangspunkt der Projektaufgaben und Aufgabenstellung	29
I.    Flächeninanspruchnahme, 30-Hektar-Ziel und Flächenrecycling	29
II.   Zielsetzung	30
III. Auswahl der Modellkommune	31
IV. Finanzierung durch die öffentliche Hand, private Flächen und Ansatzpunkte für privatwirtschaftliche Lösungen	32
1. Brachflächenfinanzierung	32
2. Private Beteiligung	32
3. Projektfinanzierung	33
4. Public Private Partnership	33
5. Investmentfonds	33
V. Grundzüge des Fondsmodells und Begründung für den Lösungsansatz	34
1. Grundzüge des Flächenfondsmodells	34
2. Begründung des gewählten Lösungsansatzes	35
B    Planung und Ablauf des Vorhabens	37
I.    Arbeitsschritte im Teilprojekt „Privatwirtschaftliches Fondsmodell“	37
II.   Methodisches Vorgehen	38
1. Entwicklung des Fondskonzepts	38
2. Präsentationen und Diskussionen des Fondsmodells und Überarbeitung des Konzepts	40
C    Überblick über die folgenden Kapitel	41
D    Definitionen	41
I.    Risiko	41
1. Rechtliche Perspektive	42
2. Betriebswirtschaftliche Perspektive	43
II.   Bodenschaden und Altlast	44
1. Bodenschaden	45
2. Altlast	46
III. Flächenrecycling, Sanierung und Flächenaufbereitung	47
1. Flächenrecycling	47
2. Sanierung	48

3. Flächenaufbereitung	49
Kapitel 2 Fondskonzept	51
A Überblick über Kapitel 2	51
B Grundlagen des Fondskonzepts	51
I. Fondskonzepte: Abgrenzungen	51
a) Klassifikationskriterien	51
b) Offene und geschlossene Fonds	52
c) Inlands- und Auslandsfonds	53
d) Publikums- und Spezialfonds	54
e) Direkt investierende und Dachfonds	55
f) Revolvierende und ausschüttende Fonds	56
II. Aufbau geschlossener Fonds und Beteiligte	56
1. Initiatoren	57
2. Emissionshaus	59
3. Fondsgesellschaft	59
4. Fondsmanagement	60
5. Vertriebspartner/ Vermittlung: Emissionshaus, Banken, spezielle Vermittler	61
6. Investor/ Anleger	62
7. Treuhänder	63
8. Beirat und Investitionsausschuss	64
9. Beteiligte im weiteren Sinne: Funktionen	65
III. Anlagekriterien	66
1. Rationale Anlageentscheidungen	66
2. Weitergehende finanzielle und nicht-finanzielle Anlagekriterien	69
3. Fungibilität der Anlage	70
4. Renditeerwartungen und potenzielle Renditehebel	72
5. Zwischenergebnis	75
C Erfahrungen	75
I. Geschlossene Fonds in Deutschland	76
1. Geschäftsmodelle und Erfahrungen im Bereich geschlossener Immobilienfonds	76
a) Überblick	76
b) Immobilienhandelsfonds	78
c) Projektentwicklungsfonds	79
2. <i>Venture capital und non-performing loans funds</i>	81
3. Infrastruktur- bzw. PPP-Fonds	82
4. Energiefonds	83
II. Brachflächenfinanzierung und Stadtentwicklungsfonds	85
1. Finanzierungsansätze beim Flächenrecycling in Deutschland	85

2.	Stadtentwicklungsfonds: Erfahrungen, Ansätze und Umsetzung der JESSICA-Initiative	86
3.	Private Brachflächeneigenkapitalfonds	90
III.	Schlussfolgerungen für den Flächenfonds in Hannover	91
D	Rahmenbedingungen der Fondsgestaltung	92
I.	Fondsprospekt	92
1.	Prospektpflicht	92
2.	Prospektanforderungen	94
3.	Zwischenergebnis	96
II.	Fondsrating	97
1.	Bedeutung und Grundlagen des Ratings	97
2.	Kriterienkatalog für das Rating des Flächenfonds	98
3.	Zwischenergebnis	102
E	Gesellschaftsrechtliche und steuerliche Gestaltung	103
I.	Gesellschafts- und steuerrechtliche Konstruktion der Fondsgesellschaft	103
1.	Auswahl der geeigneten Rechtsform	103
2.	Die gesellschaftsrechtliche Gestaltung der Fondsgesellschaft als GmbH & Co. KG	105
3.	Die steuerrechtliche Ausgestaltung der Fondsgesellschaft als GmbH & Co. KG	106
4.	Beteiligung der Investoren an der GmbH & Co. KG	112
5.	Zwischenergebnis	113
II.	Gesellschafts- und steuerrechtliche Struktur des Flächenfonds	113
1.	Gründe für die Errichtung von Objektgesellschaften	114
a)	Risikoverteilung	114
b)	Grunderwerbsteuer	114
2.	Rechtsform der Objektgesellschaften	117
a)	Besteuerung der Gewinne	118
b)	Verlustnutzung	120
III.	Zwischenergebnis	121
F	Zusammenfassung und Fazit	122
Kapitel 3	Strukturierte Finanzierung und Risikomanagement	125
A	Überblick über Kapitel 3	125
B	Begriff der Projektfinanzierung und Übertragung auf den Flächenfonds	125
I.	Projektfinanzierung: Begriffsbestimmung und Anwendungsfelder	125
II.	Flächenrecycling als Projektfinanzierung	127
III.	Erfahrungen mit Projektfinanzierungen bei der Brachflächenrevitalisierung	129

C	Phasen einer idealtypischen Projektfinanzierung und Besonderheiten beim Flächenfonds	131
	I. Projektfinanzierungsphasen	131
	II. KEV-Modell beim Flächenfonds	131
	III. Verortung im Immobilienlebenszyklus	133
	IV. Flächenrecycling: Leistungen und Ablauf	135
D	Beteiligte und Märkte der Projektfinanzierung des Flächenfonds	137
	I. Beteiligte an einer Projektfinanzierung	137
	II. Beteiligte beim Flächenfonds	140
	III. Relevante Märkte	143
E	Projektrisiken und Risikomanagement beim Flächenrecycling	143
	I. Risikoklassifikation und Risikomanagementprozess	143
	II. Überblick über die Risikoarten beim Flächenrecycling	145
F	Allgemeine Fonds- und Finanzierungsrisiken	146
	I. Identifikation der allgemeinen Fonds- und Finanzierungsrisiken	146
	1. Auswahl und Verhalten der Beteiligten	146
	a) Übersicht	146
	b) Auswahl und Verhalten der Initiatoren	147
	c) Auswahl und Verhalten des geeigneten Emissionshauses	147
	d) Auswahl und Verhalten des Fondsmanagements	147
	2. Fondsrisiken der rechtlichen und steuerlichen Gestaltung des Flächenfonds	148
	a) Gesellschafts- und Vertragsrecht	148
	b) Konzernhaftung	148
	c) Prospekthaftung	150
	d) Steuerrecht	154
	3. Finanzierungsrisiken des Flächenfonds	154
	II. Vermeidung, Verminderung, Transfer der allgemeinen Fonds- und Finanzierungsrisiken	155
	1. Vermeidung, Verminderung, Transfer von Risiken der Auswahl und des Verhaltens der Beteiligten	155
	a) Umgang mit den Initiatoren-Risiken	155
	b) Umgang mit den Risiken der Auswahl und des Verhaltens des Emissionshauses	155
	c) Umgang mit den Risiken der Auswahl und des Verhaltens des Fondsmanagements	156
	2. Steuerung der Fondsrisiken der rechtlichen und steuerlichen Gestaltung des Flächenfonds	158
	a) Steuerung von Risiken aus dem Gesellschafts- und Vertragsrecht	158
	b) Steuerung der Risiken aus der Konzernhaftung	159
	c) Steuerung der Risiken aus der Prospekthaftung	159
	d) Umgang mit den steuerlichen Risiken	159
	3. Steuerung der Finanzierungsrisiken des Flächenfonds	160

III.	Öffentliche Unterstützungsleistungen zur Deckung des Finanzbedarfs als Instrument des Managements von Finanzierungsrisiken	162
1.	Arten der Unterstützungsleistungen	162
2.	Öffentliche Zuschüsse für Altlastengutachten und Sanierungsaufwendungen	163
a)	Gemeinschaftsaufgabe „Verbesserung der regionalen Wirtschaftsstruktur“ (GRW)	163
b)	EU-Strukturfonds, insbesondere Europäischer Fonds für Regionale Entwicklung (EFRE)	164
c)	Städtebauförderung	166
d)	Gewinnerzielungsabsicht als Hindernis für die Einwerbung direkter Zuschüsse	166
3.	Zinsgünstige Darlehen, Kommunalanleihen und öffentliche Garantien oder Bürgschaften	167
a)	Bundesebene	168
b)	Instrumente auf Ebene des Landes Niedersachsen	169
c)	Kommunale Förderinstrumente	169
4.	Öffentliche Beteiligungen	170
5.	Steuervergünstigungen	171
6.	Joint European Support for Sustainable Investment in City Areas (JESSICA)	172
IV.	Zwischenergebnis	173
G	Immobilienwirtschaftliche Risiken des Flächenfonds	173
I.	Identifikation der immobilienwirtschaftlichen Risiken	174
1.	Grundstückserwerb	174
a)	Grundstücksangebot	174
b)	Verkaufsbereitschaft	174
c)	Preisgestaltung	174
d)	Zeitdauer	175
e)	Zeitpunkt	175
2.	Grundstücksentwicklung	175
a)	Dauer und Erfolg der Sanierung	175
b)	Baurechtliche Genehmigungen	176
c)	Umweltrechtliche Genehmigungen	176
d)	Nachbarschaftsverhalten	178
3.	Grundstücksverkauf	178
a)	Fehlende Nachfrage	178
b)	Preisvorstellung	179
c)	Zeitdauer	179
d)	Zeitpunkt	179
II.	Vermeidung, Verminderung, Transfer der immobilienwirtschaftlichen Risiken	179
1.	Grundstückserwerb	180
a)	Informationssammlung, Netzwerkbildung	180

b)	Ausdehnung des Gebiets	180
c)	Handlungsdruck für Alteigentümer	180
d)	<i>Letter of Intent</i> , Vorvertrag und Optionsvertrag	181
e)	Kaufvertrag mit Wertsteigerungsoption	182
f)	Sacheinlage	182
2.	Grundstücksentwicklung	184
a)	Städtebauliche (Vor-)Verträge	184
b)	Sanierungsvertrag mit Freistellungsklausel	184
c)	Zusicherungen	184
d)	Wahl der Verfahrensart	185
e)	Erstellung eines Sanierungsplans	185
f)	Verzicht auf Klagerecht	186
g)	Gebietsentwicklung	186
3.	Grundstücksverkauf	187
a)	Informationssammlung/ Marktanalyse/ Netzwerke	187
b)	Einbindung des Investors	187
c)	Rückgabeoption	187
d)	Abnahmegarantie	187
e)	Verhalten der Stadt	188
f)	Weitere Entwicklung des Grundstücks	188
III.	Zwischenergebnis	188
H	Sanierungs- und Umweltrisiken	188
I.	Identifikation der Sanierungs- und Umweltrisiken	189
1.	Kontaminationsrisiken	189
2.	Inanspruchnahme- und Haftungsrisiken	190
a)	Öffentlich-rechtliche Inanspruchnahmerisiken	191
aa)	BBodSchG	191
ab)	KrW-/AbfG	196
ac)	BNatSchG	197
ad)	Umweltschadengesetz	197
ae)	Polizei- und Ordnungsrecht	198
b)	Privatrechtliche Haftungsrisiken	199
ba)	Mängelhaftung	199
bb)	Deliktshaftung	200
bc)	Nachbarrechtlicher Abwehranspruch	200
bd)	Haftung nach § 89 WHG	201
be)	Haftung nach UmweltHG	201
II.	Vermeidung, Verminderung, Transfer von Sanierungs- und Umwelt- risiken	202
1.	Kontaminationsrisiken	202
a)	Auswahl geeigneter, fachlich und finanziell leistungsfähiger Partner bei der Sanierung	202
b)	Auswahl der Organisationsstruktur	203
ba)	Generalübernehmer	203

	bb) Generalunternehmer	203
	bc) Einzelvergabe	203
	c) Begrenzung des Tätigkeitsspektrums	204
	d) Projektauswahl	204
	e) Diversifikation	205
	f) Festpreisvereinbarungen mit Sanierungsunternehmen	205
2.	Inanspruchnahme- und Haftungsrisiken	206
	a) Öffentlich-rechtliche Inanspruchnahmerisiken	206
	aa) Beschaffensvereinbarung	206
	ab) Vereinbarungen im Grundstückskaufvertrag	206
	ac) <i>Letter of Intent</i> , Vorvertrag und Optionsvertrag	207
	ad) Sanierungsvertrag, Freikauf	207
	ae) Rückbau- und Entsorgungskonzept	208
	af) Umweltschadensversicherung	208
	ag) Altlastensanierungsversicherung/ Alternativer Risiko- transfer	209
	b) Zivilrechtliche Haftungsrisiken	211
	ba) Ausschluss der Gewährleistung	211
	bb) Rücktrittsrecht	211
	bc) Einbeziehung Dritter	212
	bd) Umwelthaftpflichtversicherung	212
III.	Zwischenergebnis	212
I	Zusammenfassung und Fazit	212
Kapitel 4	Public Private Partnership (PPP)	215
A	Überblick über Kapitel 4	215
B	Grundlagen	216
	I. Merkmale einer PPP	216
	1. Erfüllung einer öffentlichen Aufgabe	217
	2. Gemeinsame Aufgabenerfüllung durch die öffentliche Hand und die Privatwirtschaft	218
	3. Risikogemeinschaft	219
	4. Zielgemeinschaft	219
	5. Langfristigkeit	220
	6. Vertragliche Grundlage	220
	II. Klassische Anwendungsfelder	221
	III. Formen einer PPP	222
	IV. Ergebnis	223
C	PPP im Flächenrecycling	223
	I. Übertragbarkeit der Merkmale einer PPP	223
	1. Erfüllung einer öffentlichen Aufgabe	224

2.	Gemeinsame Aufgabenerfüllung durch die öffentliche Hand und die Privatwirtschaft	226
3.	Risikogemeinschaft	226
4.	Zielgemeinschaft	227
5.	Langfristigkeit	227
6.	Vertragliche Grundlage	228
7.	Zwischenergebnis	229
II.	Erfahrungen mit Kooperationen im Flächenrecycling	229
III.	Übertragbarkeit der Grundformen	232
IV.	Schlussfolgerungen für den Flächenfonds	232
D	Ausgestaltung einer PPP im Flächenfonds	233
I.	Gesellschaftsrechtliche Beteiligung	233
1.	Allgemeine Vorgaben für eine wirtschaftliche Betätigung	234
2.	Vorgaben gemäß § 109 Abs. 1 Nr. 2 - 8 NGO	235
a)	Überblick über die Vorgaben	235
b)	Rechtsform	236
aa)	Fonds-KG	236
ab)	Komplementär-GmbH	236
ac)	Objekt-GmbH	236
b)	Angemessene Einzahlungsverpflichtungen	236
ba)	Fonds-KG	237
bb)	Komplementär-GmbH	237
bc)	Objekt-GmbH	237
c)	Verlustübernahme und Zweckerfüllung	238
d)	Angemessener Einfluss	238
da)	Fonds-KG	238
db)	Komplementär-GmbH	240
dc)	Objekt-GmbH	241
3.	Empfehlung	241
4.	Zwischenergebnis	243
II.	Kooperation auf vertraglicher Ebene	243
1.	Rahmenvertrag	244
2.	Bürgschaft	244
3.	Abnahmegarantie	246
4.	Kaufvertrag	247
5.	Städtebaulicher Vertrag	249
a)	Grundsätze	249
b)	Vorvertrag vs. Hauptvertrag	252
c)	Durchführungsvertrag	252
d)	Schlussfolgerungen	253
6.	Sanierungsvertrag	253
a)	Sanierungspflicht	254
b)	Unterscheidung von Sanierungsvertrag i.e.S. und Sanierungsvertrag i.w.S.	254



	c) Sanierungsvertrag i.e.S.	255
	d) Freistellungsklausel	255
	e) Schlussfolgerungen	257
	7. Freikauf	258
	8. Zwischenergebnis	258
	III. Informelle Kooperation	259
	IV. Ergebnis	261
E	Vorgaben des Vergaberechts	262
	I. Schwellenwerte	263
	1. Vergabe oberhalb der Schwellenwerte	264
	a) Öffentlicher Auftraggeber	264
	b) Öffentlicher Auftrag	265
	ba) Grundstückskaufvertrag	265
	bb) Städtebauliche Verträge	269
	bc) Bebauungsplan	270
	bd) Zwischenergebnis	270
	2. Vergaben unterhalb der Schwellenwerte	271
	3. Zwischenergebnis	271
	II. Verfahrensart	272
	III. Ergebnis	274
F	Beihilfe gemäß Art. 107 AEUV	274
	I. Vorliegen einer Beihilfe	275
	1. Begriff der Begünstigung	275
	2. Vorteil	276
	3. Selektiver Charakter	276
	4. Wettbewerbsverfälschung	277
	5. Marktkennntnis und Abgrenzbarkeit des Marktes	277
	6. Schlussfolgerungen für den Flächenfonds	280
	II. Ausnahmen vom Beihilfeverbot	280
	1. Grundsätzliche Ausnahmen	280
	a) „De-minimis“-Beihilfe	281
	b) Allgemeine Gruppenfreistellungsverordnung	281
	ba) Kleine und mittlere Unternehmen (KMU)	282
	bb) Umweltschutzbeihilfen	283
	c) Beihilfen in Form von Haftungsverpflichtungen und Bürgschaften	283
	2. Ausnahmen im Ermessen der Kommission	284
	a) Art. 107 Abs. 3 b AEUV	285
	aa) Grundsätze	285
	ab) Leitlinien für staatliche Umweltschutzbeihilfen	285
	ac) Europäische Bodenschutzstrategie	286
	b) Art. 107 Abs. 3 c AEUV	286
	ba) Grundsätze	286
	bb) Umweltschutzbeihilfe	287

	bc) Risikokapitalbeihilfe	287
	bd) Entscheidung der Kommission	288
	3. Zwischenergebnis	289
	III. Ausschreibung und Beihilfe	289
	IV. Ergebnis	291
G	Weitergehende Unterstützungsmaßnahmen durch die Stadt	292
	I. Maßnahmen auf gesetzlicher Grundlage	292
	1. Bebauungsplan	293
	2. Bauvorbescheid	294
	3. Veränderungssperre	294
	4. Zurückstellung von Baugesuchen	295
	5. Enteignung	295
	6. Bodenuntersuchungen	295
	II. Maßnahmen ohne gesetzliche Grundlage	296
	1. Ausweisung von Bauland	296
	2. Bereitstellung von Informationen	297
	III. Ergebnis	297
H	Zusammenfassung	297
Kapitel 5	Finanzmodell	299
A	Überblick über Kapitel 5	299
B	Grundlagen der Investitionsplanung bei Unsicherheit und Modellaufbau für den Flächenfonds	300
	I. Investitionskriterien und Zahlungsstromcharakteristika	300
	1. Investitionsentscheidungen	300
	2. Kritik an der Methode des internen Zinsfußes und Probleme des Kapitalwertverfahrens	302
	3. Zahlungsstromcharakteristika von Sanierungsprojekten	306
	II. Methoden zur Berücksichtigung von Risiken bei der Investitionsplanung	309
	1. Sensitivitäts- und Szenarioanalyse	309
	2. Kapitalmarkttheoretische Modelle und Realoptionen	312
	3. Simulative Risikoanalyse	314
	a) Vorgehensweise	314
	aa) Spezifizierung des Prognosemodells	314
	ab) Spezifizierung der Wahrscheinlichkeitsverteilungen	316
	ac) Spezifizierung der Abhängigkeiten zwischen den Variablen	318
	ad) Durchführung der Simulation	319
	ae) Interpretation der Ergebnisse	320
	b) Anwendungen im Altlastenbereich	320
	c) Kritik an der Methode	321

	ca) Informationsproblem	321
	cb) Irreversibilitätsproblem (Handlungsoptionen)	321
	cc) Strategische Interaktionen	321
C	Modellaufbau und Zuordnung einzelner Zahlungsströme	322
I.	Modellaufbau	322
II.	Ein- und Auszahlungen bei Flächenrecyclingprojekten	323
III.	Zahlungsströme auf Fondsebene	324
D	Bestimmung des Finanzbedarfs auf Objektebene und Modellierung der Verkaufserlöse	326
I.	Akquisephase: Umweltfachliche und Wertermittlungsgutachten	326
1.	Begutachtung der Boden- und Gebäudekontaminationen	326
2.	Begutachtung des Grundstückswerts	330
II.	Grundstückserwerb und -veräußerung	331
1.	Zahlungsströme, Erwerbs- und Veräußerungsvarianten, Bestimmungsfaktoren	331
2.	Erwerbsnebenkosten	333
3.	Wertermittlung	334
4.	Merkantiler Minderwert	338
5.	Modellierung von Auszahlungen aus Erwerbs- und Erwerbsnebenkosten sowie Einzahlungen aus Veräußerungserlösen	341
a)	Erwerbspreis	342
aa)	Preisbestimmung	342
ab)	Modellierung des Erwerbspreises beim Kaufvertrag	343
ac)	Modellierung einzelner Gestaltungsvarianten	344
b)	Verkaufspreis und Vermarktungsdauer	345
ba)	Ereignisse und Gestaltungsvarianten	345
bb)	Verkaufspreis	347
bc)	Vermarktungsdauer	348
c)	Modellvarianten	350
III.	Auszahlungen für die Flächenaufbereitung	350
1.	Kostenpositionen	350
2.	Sanierungskostenermittlung: Überblick und Determinanten	352
3.	Altlastenversicherungen und Freikauf	353
4.	Modellierungsansätze	355
a)	Genauigkeit der Sanierungskostenermittlung	355
b)	(Ein-)Punkt- und Zwei-Punkt-Schätzung	356
c)	Drei-Punkt-Schätzung	357
d)	Zeitliche Struktur	358
e)	Grundwassersanierungen: Überwachung nach Sanierung des Kontaminationsherds	358
f)	Sanierungskosten im Rahmen der Wertermittlung	359
5.	Entwicklungskosten	359
6.	Änderungen des Bebauungsplans	361
IV.	Steuern	364

V. Sonstige Einzahlungen	365
VI. Zahlungsstrommodell für ein Einzelprojekt	366
1. Grundmodell	366
2. Parametervariationen und Modellvarianten	369
a) Variationen des Zinsniveaus	369
b) Variation des Gewerbesteuer-Hebesatzes	370
c) Wahrscheinlichkeiten einer Planänderung, dass potenzielle Nachnutzer ihr Interesse verlieren sowie des Scheiterns des B-Plan-Verfahrens/ der Umnutzungsbestrebungen	370
d) Modelannahmen hinsichtlich der Sanierung	370
e) Weitere Verteilungsannahmen	371
3. Grundstücksentwicklung und Handlungsdruck des Alteigentümers	372
a) Variation der Bodenrichtwerte nach Flächenaufbereitung	373
b) Variation des Bodenrichtwertes vor Flächenaufbereitung	374
c) Sonstige Wert beeinflussende Faktoren: Variation der Wert- ab- und -zuschläge	375
d) Handlungsdruck	375
e) Asymmetrische Information bzw. Risikobewertung	376
4. Bewertung von Erwerbs- und Veräußerungsvarianten	376
a) Kaufpreisstundung	376
b) Kauf mit Wertsteigerungsoption	377
c) Sacheinlage	377
d) <i>Asset vs. Share Deal</i>	377
e) Öffentliche Abnahmegarantie	377
5. Projekttypen	378
a) Riskante und weniger riskante Altlastensanierung	378
b) Sanierungskosten im Vergleich zum Grundstückswert	378
c) Merkantiler Minderwert	379
d) Flächengröße	379
VII. Schlussfolgerungen für das Fondsmodell	381
E Bestimmung des Finanzbedarfs auf Fondsebene	382
I. Ergänzung um Fondskosten und Steuern auf Fondsebene	382
1. Auszahlungen für die Fondskonstruktion, den Vertrieb und Managementgebühren (fondsbezogene Dienstleistungskosten bzw. „Fondskosten“)	382
a) Überblick	382
b) Konzeptionierungs-, Gründungs- und Emissionskosten	384
c) Verwaltungskosten	386
d) Modellvarianten	387
2. Steuern	388
3. Modellierung für ein Projekt mit Fondsebene	389
a) Ergänzung der Fondsebene in der Basisvariante	390

	b) Share deal, Kaufpreisstundung, Kauf mit Wertsteigerungsoption	392
	c) Variation der Managementvergütung	392
	d) Variation der Bodenrichtwerte nach Flächenaufbereitung	393
II.	Erweiterung auf n Objekte	393
1.	Überblick und Modellannahmen	393
2.	Modellierung eines fiktiven Portfolios	395
a)	Basisvariante und Vergleich mit den vorstehenden Berechnungen	395
b)	Variation des Bodenrichtwertes nach Flächenaufbereitung	396
c)	Variation der Flächengröße	396
d)	Variation der Anzahl der Grundstücke	397
e)	Unterschiedliche Erwerbs- und Veräußerungsvarianten	397
III.	Schlussfolgerungen für die generelle Machbarkeit des Flächenfonds	398
F	Deckung des Finanzbedarfs	398
I.	Formen der Kapitalbedarfsdeckung	398
II.	Eigenkapital- und Mezzaninekapital-Beteiligungen am Fonds	400
1.	Eigenkapital-Beteiligungen	400
2.	Mezzaninekapital	403
3.	Abruf des Kapitals	405
4.	Auszahlungen nach Liquidierung der Objektgesellschaften	405
III.	Fremdkapitaleinsatz auf Fondsebene	407
IV.	Modellrechnungen und Schlussfolgerungen	409
1.	Einzahlungen in den Fonds zu Beginn der Fondslaufzeit und Auszahlungen an die Investoren am Ende	410
2.	Beteiligung des Fondsmanagements oberhalb einer hurdle rate	410
3.	Fremdkapitalaufnahme	410
V.	Öffentliche Unterstützungsleistungen (Subventionen)	411
1.	Arten der Unterstützungsleistungen und Fondsvarianten	411
2.	Modellrechnungen	412
3.	Schlussfolgerungen für das Fondsmodell	413
VI.	Schlussfolgerungen für die generelle Machbarkeit eines Flächenfonds	413
G	Datengrundlagen und Modellrechnungen für potentielle Fondsflächen in Hannover	414
I.	Vorgehensweise	414
II.	Immobilienmarktsituation in Hannover	415
III.	Flächenauswahl	417
IV.	Beschreibung potenzieller Fondsflächen	417
1.	Flächen 1 und 2	418
2.	Fläche 3	418
3.	Fläche 4	420
4.	Fläche 5	420
5.	Gebiet 1	423

6. Gebiet 2	423
V. Schlussfolgerungen für die Machbarkeit eines privatwirtschaftlichen Flächenfonds in Hannover	423
H Fazit	424
 Anhang zu Kapitel 5	 425
A Bestimmung des risikolosen Zinssatzes: Börsennotierte Wertpapiere und Umlaufrenditen inländischer Inhaberschuldverschreibungen	425
B Umrechnungskoeffizienten für die Geschossflächenzahl (GFZ)	429
C Honorartafeln für Planungsleistungen gemäß HOAI	430
D Wahrscheinlichkeitsverteilungen	440
E Modellrechnungen	456
 Kapitel 6 Schlussfolgerungen	 459
A Privatwirtschaftlicher Flächenfonds	459
B Machbarkeit in Hannover	461
C Übertragbarkeit auf andere Regionen	461
D Verbesserung der Rahmenbedingungen	462
E Ethisches Investment	463
F Forschungsperspektiven	463
 Literaturverzeichnis	 465