

Modelle genossenschaftlichen Wohnens

Kapitalsammelstelle zur Verbesserung der Eigenkapitalausstattung;
Rechtliche und organisatorische Rahmenbedingungen eines
Finanzierungsmodells zugunsten von Genossenschaftsprojekten
Sondergutachten

Forschungsprogramm

Experimenteller Wohnungs- und Städtebau

im Auftrag

des Bundesministeriums für Verkehr, Bau und Stadtentwicklung (BMVBS)

sowie

des Bundesamtes für Bauwesen und Raumordnung (BBR)

bearbeitet von

Michael Sparn

Verband bayerischer Wohnungsunternehmen e.V., München

Inhalt

Kurzfassung mit den wichtigsten Ergebnissen und Empfehlungen	1
1 Empfehlungen der Expertenkommission	6
2 Projektauftrag	7
3 Problemstellung und Zielsetzung des Sondergutachtens	8
3.1 Problemstellung	8
3.2 Zielsetzung	8
4 Untersuchungsgegenstand und Vorgehensweise	10
4.1 Abgrenzung	10
4.1.1 Vorbemerkung	10
4.1.2 Bestandsübernahme und Neubauten	11
4.1.3 Wohn eG's und deren Mitglieder	12
4.1.4 Kapitalsammelstelle	13
4.1.5 Anleger	14
4.1.6 Kooperationspartner	14
4.1.7 Modelloptionen	14
4.1.8 Regionen	15
4.1.9 Marktpotenzial	15
4.2 Dem Sondergutachten zugrunde liegende Prämissen	15
4.3 Aus der Zielsetzung und dem Untersuchungsgegenstand abgeleitete Bewertungsmaßstäbe	16
4.4 Vorgehensweise	17
5 Abschätzung des Marktpotenzials	19
5.1 Anlegerpotenzial	19
5.1.1 Bestimmungsgrößen	19
5.1.2 Potenzial vom anonymen Kapitalmarkt/von privaten Investoren	22
5.1.3 Potenzial für wertorientierte bzw. nachhaltige Anlagen	23
5.1.4 Potenzial aus vorhandenem/zukünftigem Mitgliederkreis	24
5.2 Nutzerpotenzial	25
6 Rechts- u. Finanzierungsformen und deren Besteuerung	27
6.1 Rechtsformen	27
6.1.1 Grundsätze für die Rechtsformwahl	27
6.1.2 Die eG als mögliche Rechtsform	28
6.1.3 Die Kapitalgesellschaft & Co. KG	29
6.1.4 Aktiengesellschaft	30
6.1.5 Beurteilung	31
6.2 Finanzierungsformen	32
6.2.1 Übersicht	32
6.2.2 Prospektpflicht nach Verkaufsprospektgesetz	33
6.2.3 Fremdkapital	34
6.2.4 Eigenkapital	36
6.2.5 Hybride Finanzierungsformen	36
6.2.6 Kreditsubstitute	39
6.2.7 Die investierende Mitgliedschaft	40

6.2.8	Ausgestaltung der Finanzierungsformen im Modell der Beteiligungsgesellschaft	41
6.2.9	Ausgestaltung der Finanzierungsformen im Modell der Boden AG	43
6.3	Besteuerung	44
6.3.1	Vorbemerkungen	44
6.3.2	Besteuerung von Kapitalgesellschaften und Personengesellschaften	44
6.3.3	Eigenfinanzierung	45
6.3.4	Fremdfinanzierung	46
6.3.5	Zusammenfassung	47
6.3.6	Besteuerung – Wohn eG zu Kapitalsammelstelle	47
7	Modellberechnungen	48
7.1	Berechnungsaufbau/Vorgehensweise	48
7.2	Problemfelder und Modellannahmen	48
7.2.1	Anschaffungs-/Herstellungskosten	48
7.2.2	Anteil der Grundstückskosten an den Gesamtkosten	49
7.2.3	Mieten Wohn eG/Mitglieder	50
7.2.4	Höhe, Art und Dauer der Kapitalüberlassung durch die Kapitalsammelstelle	50
7.2.5	Höhe der Nebenkosten	51
7.2.6	Beteiligung und Vergütung der Mitglieder	52
7.2.7	Kosten der Kapitalsammelstelle	52
7.2.8	Höhe der Erbbauzinsen	54
7.2.9	Verwaltungskosten/Instandhaltungskosten der Wohn eG	54
7.2.10	Vergütung (Verzinsung, Dividende) für die Kapitalgeber	55
7.2.11	Beleihungsgrenze und Zinssatz für erstrangige Bankdarlehen	56
7.2.12	Tilgung des Bankdarlehens	56
7.3	Ergebnisse der Modellrechnungen auf Ebene der Wohn eG's und deren Auswirkung auf die Mieter	57
7.4	Modellbeurteilung	57
7.4.1	Übersicht	57
7.4.2	Kapitalsammelstelle in Form der Boden AG	58
7.5	Sonstige, erweiterte Modelloptionen	59
7.5.1	Altersvorsorgelösung	60
7.5.2	Wohnungsgenossenschaftliche Spareinrichtung	61
7.5.3	Wohnungsgenossenschaftliches Kreditinstitut	62
7.5.4	Schweizer Modelle	62
7.5.5	Kooperationspartner	64
7.5.6	REITS	66
7.5.7	Immobilienfonds	67
7.5.8	Dachstrukturen	68
7.5.9	Beteiligungsgesellschaft nach UBGG	68
8	Einzelaspekte der Ausgestaltung einer Kapitalsammelstelle	70
8.1	Auf- und Ablauforganisation	70
8.2	Lokale/Bundesweite Umsetzung	71
8.3	Zeitlicher, personeller und finanzieller Aufwand	71
8.4	Erforderliche Maßnahmen auf der Ebene der Wohn eG's	72
9	Schlussfolgerungen und Empfehlungen	73
	Anlagen	76

Kurzfassung mit den wichtigsten Ergebnissen und Empfehlungen

Problemstellung und Zielsetzung

Die unzureichende Kapitalausstattung insbesondere mit Eigenkapital, aber auch durch die in den letzten Jahren vorsichtiger Kreditvergabepraxis der Banken schwieriger gewordene Aufnahme von Fremdkapital, erschwert bei jungen und insbesondere neu gegründeten Wohnungsgenossenschaften deren Neubauproduktionen wie auch die Übernahme von Mietshäusern in den Bestand. Die entstehende Lücke zwischen dem vorhandenen Eigenkapital und dem durch Grundschulden gesicherten Fremdkapital ist oft nur mit großen Anstrengungen und/oder zu ungünstigen Konditionen zu schließen. Das Eigenkapitalproblem wird sich insbesondere durch die strengeren Auflagen zur Gewährung von Darlehen (Basel II) verschärfen.

Im Rahmen des Sondergutachtens soll geprüft werden, ob die Einrichtung von (regionalen) Kapitalsammelstellen die Kapitalaufbringung zumindest in Ansätzen lösen kann. Die Kapitalsammelstelle soll zu einem Finanzierungs- und Anlagemodell entwickelt werden, das gezielt Einlagen sammelt, um diese zur Realisierung von Neubaumaßnahmen oder Erwerb in den Bestand an Wohn eG's auszureichen. Durch dieses zusätzliche Anlegerkapital sollen die Finanzierungsbedingungen der Wohn eG's verbessert werden.

Um eine modellhafte Beurteilung über den Untersuchungsgegenstand abgeben zu können und zur Risiko-Chancen-Abwägung der untersuchten Modelle ist eine Betrachtung der gesamten Finanzierungskette erforderlich. Auf der einen Seite sind deshalb die Nutzer der Wohnungen in die Modellbetrachtung einzu beziehen. Dies ist erforderlich, da letztendlich jedes Modell über die erhobenen Mieten bzw. Nutzungsgelbstleistungen finanziert werden muss. Am anderen Ende der Finanzierungskette ist zu betrachten, unter welchen Bedingungen Geldgeber am anonymen Kapitalmarkt für ein Engagement in diesem Bereich gewonnen werden können.

Das Sondergutachten soll Hilfestellung bei der Abschätzung des Marktpotenzials bieten. Weiterhin soll eine Analyse der Marktchancen erfolgen, um Risiken und Chancen abschätzen zu können. Dabei soll auch untersucht werden, welcher zeitliche und personelle Aufwand mit dem Aufbau und der Markteinführung von verschiedenen Varianten der Kapitalsammelstelle verbunden ist und wie hoch die Kosten hierfür anzusetzen wären. Ferner soll geklärt werden, welche Adressaten auf der Anleger bzw. Nutzerseite für Finanzierungsangebote realistisch gewonnen werden können.

Grundmodelle

Die Kapitalsammelstelle im Modell einer **Boden AG** erwirbt Grundstücke, um sie im Erbbaurecht gegen eine laufende Erbbauzinszahlung in Höhe von durchschnittlich anfänglich mindestens 5% des Verkehrswertes des Grundstücks an die Wohn eG's weiterzugeben. Im Jahr der Investition entsteht dadurch für die Wohn eG's ein Finanzierungsvorteil in Höhe der Grundstückskosten. Das für den Erwerb der

Grundstücke durch die Boden AG benötigte Kapital soll durch die Ausgabe von Aktien erfolgen. Anleger soll die regionale Szene aus dem Umfeld der Projekte, anlagewillige Personen und Firmen etc. sein. Die Laufzeit der Anlage soll – durch die Emission von Aktien – unbegrenzt sein. Als Vergütung für die Aktionäre sind ca. 3%, die Kosten für die Kapitalsammelstelle sind mit rd. 2% angesetzt. Die Besicherung der Kapitalsammelstelle bzw. der Anleger soll über die sich im Eigentum der Boden AG befindenden Grundstücke erfolgen.

Die Kapitalsammelstelle wird als **Beteiligungsgesellschaft** in der Rechtsform z.B. einer GmbH oder eines „Fonds“ (i.d.R. GmbH & Co. KG) ausgestaltet. Anleger sind (regionale) Genossenschaften, Mitglieder der Wohn eG's, regionale Organisationen und weitere förder- bzw. anlagewillige Personen. Die Ausreichung von Kapital erfolgt zeitlich begrenzt, so dass das zur Verfügung stehende Kapital revolvierend (d.h. nach Rückzahlung immer wieder für neue Investitionen) eingesetzt werden kann. Wesentliche Modellvariablen sind neben der geeigneten Finanzierungsform die Vergütung des benötigten Kapitals sowie die Kosten für die Kapitalsammelstelle. Die Absicherung der Kapitalsammelstelle bzw. der Anleger soll über Grundschulden erfolgen.

Prämissen und Vorgehensweise

Untersucht haben wir auftragsgemäß die wohnungswirtschaftlichen Betätigungsfelder „Bestandsübernahme“ und „Neubautätigkeit“ durch Wohn eG's.

Im Rahmen des Sondergutachtens haben wir uns weiterhin auftragsgemäß ausschließlich mit der Außenfinanzierung beschäftigt. Maßnahmen der Innenfinanzierung, z.B. durch Dividenden- und Rücklagenpolitik, Finanzierung aus Rückstellungen bzw. Abschreibungsgegenwerten wurden in die Betrachtung nicht einbezogen.

Folgende Prämissen haben wir unserer Ausarbeitung zugrunde gelegt:

- Grundpfandrechtl. besicherte Kredite sind bei dem derzeitigen Zinsniveau bzw. den derzeitigen Förderbedingungen das Hauptinstrument der klassischen Fremdfinanzierung von Wohnungsgenossenschaften;

Die Wohn eG's sind so klein, dass das Betreiben einer eigenen Spareinrichtung (Gewinnung von Spareinlagen von den Mitgliedern) nicht sinnvoll ist;

- Die Kapitalsammelstelle soll kostendeckend arbeiten (keine Gewinnerzielungsabsicht) und ausreichend Vorsorge für Ausfallrisiken treffen;
- Die am Markt generierten Finanzierungsmittel werden von der Kapitalsammelstelle an die Wohn eG's durchgeleitet. Aus den Konditionen bei der Ausreichung sind die Kosten der Kapitalsammelstelle zu bedienen und die Ausfallrisiken für die ausgereichten Gelder zu decken;
- Es werden keine Spezialobjekte im Rahmen von Bestandsübernahmen (Fabriken mit anschließendem Umbau etc.) finanziert sondern Wohnobjekte im Geschosswohnungsbau;
- Der durch Banken nicht (fremd)finanzierte Kapitalbedarf kann – auch unter Berücksichtigung öffentlicher Fördermaßnahmen – nur durch alternative Finanzierungsinstrumente gedeckt werden.

Wir haben folgende Vorgehensweise gewählt: Nach der Analyse der (potenziellen) Anleger- und Nutzerseite werden die zu betrachtenden Grundmodelle nebst (weiteren) Rechts- bzw. Finanzierungsformen im Hinblick auf die Zielsetzung einer Kapitalsammelstelle und der Anforderungen/Präferenzen der Anleger- bzw. Nutzerseite analysiert und beurteilt. Dazu wurden die Problemfelder bei der Umsetzung von Genossenschaftsprojekten dargestellt und mit entsprechenden Modellannahmen für die erstellten Modellrechnungen versehen. Nach einer vorläufigen Beurteilung der beiden Grundmodelle wird unter Berücksichtigung sonstiger bzw. erweiterter Modelloptionen zu einer zusammenfassenden Modellbeurteilung übergeleitet.

Ergebnisse und Empfehlungen

Aus unserer Untersuchung wird der Interessengegensatz der maßgeblich Beteiligten deutlich:

- auf der einen Seite befinden sich die Wohn eG's bzw. deren Mitglieder, die Interesse an einer günstigen Kapitalausstattung haben;
- auf der anderen Seite stehen die (anonymen) Anleger, die ihre Rendite maximieren wollen. Auch Geldgeber mit einer besonderen „Wertorientierung“ (sei es sozial, ökologisch oder entwicklungspolitisch motiviert) wollen und können am anonymen Kapitalmarkt bestimmte Renditeziele erreichen;
- eine Kapitalsammelstelle hat einen für beide Seiten vertretbaren Interessenausgleich herzustellen.

Nach dem Ergebnis unserer Untersuchung der Finanzierungskette können bei den bestehenden Marktgegebenheiten keine nennenswerten Mittel vom anonymen Kapitalmarkt gewonnen werden. Vielmehr sind für die Kapitalgewinnung vom anonymen Kapitalmarkt Modelle der Sicherheitengewährung erforderlich. Diese können in **zusätzlichen Sicherheiten** (z.B. in Form von Bürgschaften), die die Bonität der Kapitalsammelstelle verbessern oder die Kapitalgeber direkt absichern, bestehen.

Die Rechtsform der AG, die i.d.R. von erwerbswirtschaftlichen, kapitalmarktorientierten Unternehmen verwendet wird, ist aufgrund des fehlenden Potenzials auf dem anonymen Kapitalmarkt nicht als Kapitalsammelstelle für Wohn eG's geeignet. Nach dem Ergebnis unserer Untersuchung sind die Rechtsformen GmbH oder GmbH & Co. KG zu bevorzugen. Sie kann (kostengünstiger) auch als (revolvierender) Sonderfonds durch eine bestehende Fördereinrichtung des Bundes und/oder der Länder errichtet werden.

Nach dem Ergebnis der gemäß Auftrag speziell zu untersuchenden Geschäftsmodelle ist die Boden AG mit hohen Geschäfts- und Transaktionskosten belastet. Deshalb ist die Beteiligungsgesellschaft oder eine rechtlich unselbständige Fondskonzeption zu bevorzugen.

Eine Kapitalsammelstelle zur Gewinnung von Kapital für Wohn eG's verursacht – da sie eine Rolle eines Intermediärs einnimmt – zusätzliche Kosten, die an die Mitglieder der Wohn eG's weitergegeben werden müssen. Für die Umsetzung des Modells einer (wohnungsgenossenschaftlichen) Kapitalsammelstelle ist eine Anschubfinanzierung bzw. Gründungsförderung erforderlich. Zudem ist für eine ausreichende Bonität einer Kapitalsammelstelle zu sorgen, um günstige Finanzierungsbedingungen für Wohn eG's zu erreichen. Dies kann auch durch die Gewährung zinsgünstiger öffentlicher Darlehen erfolgen.

Für die zwei untersuchten Betätigungsfelder Neubau und Bestandsübernahme ergibt unser Sondergutachten folgende Ergebnisse:

- Die Bestandsübernahme rechnet sich unter den von uns aus den Marktgegebenheiten abgeleiteten Modellrechnungen für die finanzierenden Wohn eG's bzw. deren Mitglieder in wirtschaftlich prosperierenden Regionen (z.B. in der von uns untersuchten Raumordnungsregion München). In wirtschaftlich nicht so starken Regionen (z.B. in der von uns untersuchten Region Schleswig-Holstein) ist die Vorteilhaftigkeit der Bestandsübernahme nicht gegeben. Für ein wirtschaftlich tragfähiges Modell ist eine Subventionierung erforderlich. Diese kann auf der Ebene der Mitglieder (Förderung der Zeichnung von Genossenschaftsanteilen, Subventionierung der Genossenschaftsmiete) oder auf der Ebene der Kapitalsammelstelle (Ausreichung von verbilligtem Kapital) erfolgen;
- Die Finanzierung von Neubauten für die in diesem Sondergutachten betrachteten Wohn eG's ist aufgrund der hohen Herstellungskosten bei den getroffenen Modellannahmen in keiner Region und in keiner Modellvariante wirtschaftlich. Auch hier ist beim gegebenen Marktniveau die Attraktivität nur über ergänzende Förderungen möglich.
- Zudem werden bei auch für die Zukunft erwarteten Preissteigerungen auf den Wohnimmobilienmärkten Genossenschaftsneugründungen erschwert. Soweit diese gefördert werden sollen, sind hier Modelle zur Verbesserung der Kapitalausstattung bzw. zur Anschubfinanzierung zwingend erforderlich. Hier haben wir verschiedene Referenzmodelle in das Sondergutachten einbezogen:

In der Bundesrepublik Deutschland konnten bei einzelnen bisher realisierten Genossenschaftsmodellen (z.B. Pinneberger Modell, Ausgründung von Genossenschaften aus städtischen Wohnungsunternehmen in Berlin) derartige Projekte durch entsprechende einmalige (Startfinanzierung) bzw. laufende öffentliche Unterstützung (Bürgschaften) realisiert werden.

In der Schweiz bestehen entsprechende Modelle, die unter den dortigen Rahmenbedingungen (staatliche Förderung sowohl mit Hilfe von zinsgünstigen Darlehen als auch über Bürgschaften) günstige Finanzierungsmöglichkeiten für förderungswürdige Genossenschaften bieten.

Modellszenarien

Die folgenden Modellszenarien haben wir unter Berücksichtigung folgender Überlegungen entwickelt:

1. Insbesondere die – funktionsbedingte – grundsätzliche Anwendbarkeit (bank)aufsichtsrechtlicher Bestimmungen auf eine Kapitalsammelstelle und des damit einhergehenden erforderlichen umfangreichen Verwaltungsapparates schränkt die zeitlich, finanziell und konditionenmäßig tragbaren Modellszenarien bzgl. der Kapitalaufbringung und -weiterleitung für eine eigenständige (wohnungsgenossenschaftliche) Kapitalsammelstelle ein. Neben den zu finanzierenden erstmaligen Aufbauposten bzw. laufenden Kosten müsste die Kapitalsammelstelle - aufgrund der Kapitaldienstrestriktionen bei den Wohn eG's - durch die verbilligte Überlassung von Kapital zusätzlich subventioniert werden. Insofern sind Kooperationen mit entsprechenden Finanzinstituten, die bereits die Funktion einer Kapitalsammelstelle wahrnehmen, zu empfehlen.

2. Diese (z.B. private Banken) werden insbesondere im Hinblick auf Basel II (risikoabhängige Kreditkonditionierung) nicht in nennenswertem Umfang Kredite über den erststelligen Beleihungsrahmen hinaus gewähren, die zudem für die jungen Wohn eG's finanziell kaum tragbar sein dürften. Ein von Banken aufgelegtes Anlegerprodukt wird vor dem Hintergrund des Rendite-Risiko-Profiles anderer Anlagen, der mit der Auflegung verbundenen Kosten sowie der fehlenden langfristigen Kalkulierbarkeit von Anlegergeldern nicht wirtschaftlich realisierbar sein.

Aufgrund dieser Überlegungen halten wir folgende Modellszenarien für denkbar:

Geschäftsmodell 1: Hausbanken/Förderbank-Lösung

Beratung, Beantragung und Bearbeitung von nachrangigen Finanzierungen zugunsten von Wohn eG's erfolgen durch die jeweiligen Hausbanken; die Kreditentscheidung bzgl. der nachrangigen Darlehensteile erfolgt durch eine Förderbank, die die Banken von dem Risiko des Kreditausfalls freistellt.

Aufgrund dieser zugunsten der Hausbanken abgegebenen Risikofreistellung können diese die nachrangigen Darlehensteile zu günstigen Konditionen an die Wohn eG's ausgeben.

Die nachrangigen Finanzierungen führen – neben den günstigen Konditionen aufgrund der Risikofreistellung der Hausbanken – (indirekt) zu einer Verbesserung der Eigenkapitalausstattung bei den Wohn eG's, da sie als eigenkapitalähnliche Finanzierungsmittel gelten.

Geschäftsmodell 2: Förderprogramm-Lösung

Zinsgünstige (nachrangige) Finanzierungsmittel werden von einer Förderbank im Rahmen eines Sonderprogramms mit entsprechenden Förderbestimmungen bereitgestellt. Beratung, Beantragung und Bearbeitung der Finanzierungen erfolgen über die Hausbanken (Erstranggläubiger) der Wohn eG's. Die Kreditentscheidung erfolgt durch die Förderbank, die Auszahlung über die Hausbank.

Geschäftsmodell 3: Vermittlungsmodell

Die Wohn eG's begeben Inhaberschuldverschreibungen. Diese werden von einem bonitätsmäßig einwandfreien Garantiegeber mit einer Rückzahlungsgarantie versehen, so dass sie zu günstigen Konditionen am Kapitalmarkt angeboten werden können. Die Vermittlung der Inhaberschuldverschreibungen übernehmen als Finanzdienstleistungsinstitute (Anlagen- bzw. Abschlussvermittler) zugelassene Unternehmen bzw. Kreditinstitute.

1 Empfehlungen der Expertenkommission

Aus der Analyse und Darstellung der Leistungspotenziale von Genossenschaften¹ haben sich eine Vielzahl von Handlungsfeldern ergeben, zu denen die Expertenkommission Wohnungsgenossenschaften (im Folgenden kurz: Expertenkommission) entsprechende Empfehlungen formuliert hat. Die Leistungspotenziale erfordern Kapital, welches von den Wohn eG's bzw. deren wenigen bzw. i.d.R. auch wenig zahlungskräftigen Mitgliedern nicht erbracht werden kann. Weiterhin haben Beispielprojekte² gezeigt, dass i.d.R. die Finanzierung des Erwerbs und der Sanierung der Wohnungsbestände ein Hindernis darstellt. Projekte sind ohne Unterstützung von außen oft nicht realisierbar.

Die Expertenkommission hat in ihrem Bericht³ die folgenden Empfehlungsbereiche bzw. Handlungsfelder bzgl. der **Finanzierung** von Wohnungsgenossenschaften entwickelt:

Optimierung der Finanzierungsstrukturen und Stärkung der Eigenkapitalbasis

- Unterstützung und Beratung bei der Finanzierung

Mit der Aufgabenstellung des Sondergutachtens verwandte Empfehlungsbereiche bzw. Handlungsfelder ergeben sich aus den Bereichen **Kooperationen** (Soziale Bestandsentwicklung im Rahmen von Public Private Partnerships) sowie **Altersvorsorge** (Reduzierung der Wohnkostenbelastung im Alter durch Altersvorsorgeprodukte).

¹ Vgl. Wohnungsgenossenschaften – Potenziale und Perspektiven, 2004.

² Vgl. Wohnungsgenossenschaften – Potenziale und Perspektiven, 2004, S. 387 ff.

³ Vgl. Wohnungsgenossenschaften – Potenziale und Perspektiven, 2004.

2 Projektauftrag

Im Rahmen dieses ExWoSt-Forschungsfeldes bzw. Teilprojekts werden insgesamt 21 Modellvorhaben gefördert und wissenschaftlich begleitet. Bei fünf dieser Projekte geht es um die Themen Dachgenossenschaften bzw. Unterstützungsstrukturen für Wohnungsgenossenschaften. Aufgrund von inhaltlichen Überschneidungen in einem zentralen Problem- und Aufgabenfeld, dem Aufbau effektiver Instrumente zur Anschubfinanzierung der einzelnen Projekte, wurden wir mit dem Sondergutachten zum Thema beauftragt.

„Kapitalsammelstelle zur Verbesserung der Eigenkapitalausstattung – Rechtliche und organisatorische Rahmenbedingungen eines Finanzierungs- modells zugunsten von Genossenschaftsprojekten“

Im Rahmen der Endabstimmung der Auftragsbeschreibung wurde der Projekttitle dahingehend ergänzt, neben der Verbesserung der Eigenkapitalausstattung auch die Verbesserung der Bedingungen für die Aufnahme von Fremdkapital zu untersuchen. Um die Restriktionen aus der Eigenkapitalaufbringung zu begrenzen, wurde beschlossen, dass im Rahmen dieses Sondergutachtens auf die Verbesserung der Kapitalaufbringung abgestellt wird, d.h. es sollen Modelle unabhängig von der Form der Kapitalausreichung zur Schließung bestehender Finanzierungslücken untersucht werden. Dies lässt neben der Finanzierung mit Eigenkapital auch die Finanzierung mit Fremdkapital zu.

3 Problemstellung und Zielsetzung des Sondergutachtens

3.1 Problemstellung

Die unzureichende Eigenkapitalausstattung, aber auch die in den letzten Jahren vorsichtigere Kreditvergabepraxis der Banken erschwert bei jungen und insbesondere neu gegründeten Wohnungsgenossenschaften deren Neubauaktivitäten wie auch die Übernahme von Mietshäusern in den Bestand. Die Lücke zwischen dem vorhandenen Eigenkapital bzw. dem durch (erstrangige) Grundschulden gesicherten Fremdkapital und dem erforderlichen Gesamtkapital ist oft nur mit großen Anstrengungen und/oder zu ungünstigen Konditionen zu schließen. Das Eigenkapitalproblem wird sich insbesondere durch die strengerer Auflagen zur Gewährung von Darlehen (Basel II) verschärfen.⁴

3.2 Zielsetzung

Im Rahmen des Sondergutachtens soll geprüft werden, ob die Einrichtung von (regionalen) Kapitalsammelstellen die Kapitalaufbringung zumindest in Ansätzen lösen kann. Hier ist insbesondere zu klären, welche Organisationsform oder -formen in Frage kommen, welche Anforderungen bestehen und welche Vor- und Nachteile die einzelnen Modelle beinhalten.

Die Kapitalsammelstelle soll zu einem Finanzierungs- und Anlagemodell entwickelt werden, das gezielt Einlagen sammelt, um diese zur Realisierung von Neubaumaßnahmen oder Erwerbe in den Bestand an Wohn eG's auszureichen. Durch dieses zusätzliche Anlegerkapital sollen die Finanzierungsbedingungen der Wohn eG's verbessert werden.

Um eine modellhafte Beurteilung über den Untersuchungsgegenstand abgeben zu können und zur Risiko-Chancen-Abwägung der untersuchten Modelle ist eine Betrachtung der gesamten Finanzierungskette erforderlich. Auf der einen Seite sind die Nutzer der Wohnungen in die Modellbetrachtung einzubeziehen. Dies ist erforderlich, da letztendlich jedes Modell über die erhobenen Mieten bzw. Nutzungsgebühren finanziert werden muss. Am anderen Ende der Finanzierungskette ist zu betrachten, unter welchen Bedingungen Geldgeber am anonymen Kapitalmarkt für ein Engagement in diesem Bereich gewonnen werden können.

Für eine Objektivierung der Beurteilung der im Einzelnen gemäß Untersuchungsauftrag betrachteten Modelle sind geeignete Bewertungsmaßstäbe erforderlich, die wir im Rahmen dieses Sondergutachtens definiert haben.

⁴ Zu den speziellen Finanzierungsproblemen kleiner Wohnungsgenossenschaften vgl. z.B. Wohnungsgenossenschaften – Potenziale und Perspektiven 2004, S. 469 f.

Das Sondergutachten soll Hilfestellung bei der Abschätzung des Marktpotenzials bieten. Weiterhin soll eine Analyse der Marktchancen erfolgen, um Risiken und Chancen abschätzen zu können. Dabei soll auch untersucht werden, welcher zeitliche und personelle Aufwand mit dem Aufbau und der Markteinführung von verschiedenen Varianten der Kapitalsammelstelle verbunden ist und wie hoch die Kosten hierfür anzusetzen wären. Ferner soll geklärt werden, welche Adressaten auf der Anleger- bzw. Nutzerseite für Finanzierungsangebote realistisch gewonnen werden können. In diesem Zusammenhang sollte auch eine Marktpotenzialanalyse in einer Region aus dem Kreis der Modellvorhaben vorgenommen werden.

Das Gutachten soll ferner die Grenzen und Anforderungen der alternativen Modelle vor dem Hintergrund der aktuellen Neuregelungen der Prospektspflicht (Anlegerschutzverbesserungsgesetz vom Juli 2005) ausloten. Weiterhin ist zu prüfen, ob nicht Lösungen im Verbund oder im Rahmen von schon bestehenden Beteiligungsgesellschaften angestrebt werden können.

4 Untersuchungsgegenstand und Vorgehensweise

4.1 Abgrenzung

4.1.1 Vorbemerkung

In diesem Sondergutachten wird untersucht, inwieweit durch alternative Finanzierungsformen die unzureichende Kapitalausstattung von Wohn eG's, die ein Hemmnis für Investitionen und damit Unternehmenswachstum darstellt, überwunden werden kann. In die Untersuchung soll auftragsgemäß auch die Möglichkeit des Erwerbs von Boden durch einen Bodenträger einbezogen werden, der den Wohn eG's die Nutzung über die Einräumung eines Erbbaurechts überlässt.

Aus dem engeren Umfeld von Genossenschaftsprojekten dürfte zusätzliches Eigenkapital zu deren Finanzierung gewonnen werden können. Dies dürfte allerdings alleine nicht ausreichend sein, um die Finanzierungsmöglichkeiten wesentlich zu verbessern. Im Rahmen dieses Sondergutachtens werden im Rahmen von Annahmen zusätzliche Finanzierungsbeiträge von (potenziellen) Mitgliedern in die Kalkulation einbezogen.

Die Untersuchung, inwieweit und in welchem Umfang aus dem vorhandenen Mitgliederkreis bzw. durch die Gewinnung neuer Mitglieder zusätzliches Eigenkapital generiert werden kann, bleibt einem gesonderten Gutachten vorbehalten. In Kapitel 5 dieses Sondergutachtens wird zu diesem Themenkreis auf der Basis vorhandener Sekundärliteratur zusammenfassend Stellung genommen.

Bezüglich der genossenschaftlichen Übernahme von Wohnimmobilien wird auch auf das Modellvorhaben „Sicherung innerstädtischer Quartiere durch genossenschaftliche Organisation bestehender Hausgemeinschaften – Konzepte und Umsetzung eines Beratungsnetzwerkes zur Übernahme von Mietwohnungsbeständen in genossenschaftlicher Eigentumsform“ (Projekträger: WOGENO München/IMU Institut München; Autor: Detlev Sträter) verwiesen.

Es sollen auftragsgemäß die wohnungswirtschaftlichen Betätigungsfelder „Bestandsübernahme“ und „Neubautätigkeit“ durch Wohn eG's untersucht werden. Das Betätigungsfeld „Neubautätigkeit“ umfasst dabei sowohl den „echten“ Neubau i.S.v. Bestandserweiterung als auch den Bestandsersatz. Die Modernisierungstätigkeit wird somit nicht betrachtet.

Das Sondergutachten hat sich dabei auftragsgemäß ausschließlich mit der Außenfinanzierung zu beschäftigen. Maßnahmen der Innenfinanzierung, z.B. durch Dividenden- und Rücklagenpolitik, Finanzierung aus Rückstellungen bzw. Abschreibungsgegenwerten werden in die Betrachtung nicht einbezogen.

Die (finanzielle) Förderung der Neugründung von Wohnungsgenossenschaften (Problematik der Gründungskosten, Erfordernisse fachlicher und organisatorischer Unterstützungsstrukturen) ist ebenfalls nicht Gegenstand der Untersuchung.

Die Möglichkeiten von Leasing oder Verpachtung wird nicht in das Sondergutachten einbezogen, da angenommen wird, dass Eigentum (entweder in Form von bebauten Grundstücken oder zumindest in Form von Erbbaurechten mit der anschließenden Errichtung von Gebäuden) erworben werden soll.

Nachfolgend werden die in dem Sondergutachten verwendeten Begriffe abgegrenzt.

4.1.2 Bestandsübernahme und Neubauten

Die Expertenkommission hat aufgrund des hohen Versorgungsgrades mit Wohnraum in Deutschland den Erwerb von Wohnungsbeständen kommunaler und sonstiger institutioneller Eigentümer als zukünftig primäres Betätigungsfeld genossenschaftlicher Projekte identifiziert.⁵ Vor dem Hintergrund finanzieller Engpässe der Kommunen sind zunehmend Veräußerungen kommunaler Wohnungsbestände zu beobachten.⁶

Genossenschaftliche Lösungen bei der Privatisierung kommunaler Wohnungsbestände können durch die Übernahme durch Bestandgenossenschaften oder die Gründung neuer Wohn eG's in Betracht kommen. Damit kann der Verkauf von günstigen Mietimmobilien an renditeorientierte Investoren und damit übermäßige Mietpreissteigerungen bzw. die Verdrängung der Mieterschaft verhindert werden.⁷

Es besteht zurzeit grundsätzlich eine hohe Versorgung mit Wohnraum; die Neubautätigkeit, gemessen an der Anzahl der Baugenehmigungen, befindet sich „im Sturzflug“⁸. Aufgrund der weiter steigenden Zahl der Privathaushalte besteht aber ein stetiger Neubaubedarf, damit es nicht zu Engpässen in der Wohnraumversorgung und damit zu steigenden Mieten kommt⁹; allerdings ist aufgrund der Bevölkerungsentwicklung absehbar, wann auch die Zahl der Privathaushalte abnehmen und die Nachfrage nach Immobilien drosseln wird.¹⁰

Der Schwerpunkt des Sondergutachtens wird - auch vor dem Hintergrund der aktuellen Diskussion um die Übernahme von großen Wohnungsbeständen durch internationale Investoren - in der Bestandsübernahme bzw. Bestandsentwicklung liegen.

⁵ Vgl. Wohnungsgenossenschaften – Potenziale und Perspektiven 2004, S. 662.

⁶ Vgl. z.B. den Verkauf der städtischen Wohnungsbaugesellschaft von Dresden, FAZ vom 11./12. März 2006.

⁷ Vgl. Wohnungsgenossenschaften – Potenziale und Perspektiven 2004, S. 399.

⁸ Vgl. FAZ vom 17.11.2005, nach der die Baugenehmigungen für den Wohnungsneubau in Schleswig-Holstein um 31,1% und in Bayern um 26,1% zurückgingen.

⁹ Vgl. ZdW Bayern 3/2006, S. 130.

¹⁰ Vgl. FAZ, 11.2.2006, S. V42.

4.1.3 Wohn eG's und deren Mitglieder

Ziel von Wohn eG's, für die der Nutzen einer Kapitalsammelstelle zu untersuchen ist, ist in erster Linie die Versorgung ihrer Mitglieder mit preisgünstigem, sicherem und gutem Wohnraum (Wohnraum mit hoher Wohnqualität). Den Genossenschaften allgemein bzw. den Wohn eG's geht es somit nicht darum, ihren Gewinn zu maximieren. Sie vermieten die Wohnungen ihren Mitgliedern zum Selbstkostenpreis. Darin eingeschlossen ist eine angemessene Rücklagenbildung, die für künftige Ersatzinvestitionen benötigt wird. Bei den Mitgliedern handelt es sich i.d.R. um Personen aus den unteren bis mittleren Einkommensgruppen.

Genossenschaften können in diesem Zusammenhang folgenden gesellschaftlichen (Zusatz)Nutzen erbringen:¹¹

Entlastung sozialer Institutionen der öffentlichen Hand durch die Übernahme von staatlichen Leistungen (Pflege und Entwicklung von Nachbarschaften, Integration sozial benachteiligter Bevölkerungsgruppen);

- Stabilisierende Wirkung in schwierigen Nachbarschaften durch den gemeinschaftlichen Charakter; Herstellung einer ausgeglichenen Bewohnerstruktur;
- Kalkulierbarkeit der Mietentwicklung (dem Markt wird Wohnraum für Spekulationszwecke entzogen);
- Dauerhafte Versorgung unterer und mittlerer Einkommensgruppen mit preiswertem und gutem Wohnraum;
- Übernahme von Aufgaben der sozialen Stadtentwicklung;
- Förderung des demokratischen Klimas durch Selbsthilfe und gemeinschaftliche Projekte.

Die der folgenden Untersuchung zugrunde liegenden Genossenschaftsprojekte werden wie folgt charakterisiert:

- Es handelt sich um Neugründungen von Wohn eG's, insbesondere zur Übernahme von Mietwohnungsbeständen in genossenschaftliches Eigentum, aber auch zum Bau von neuen Mietwohnprojekten;
- Die Wohn eG's sind mit geringem Eigenkapital ausgestattet bzw. es ist i.d.R. kein ausreichendes Eigenkapital vorhanden, um den Eigenmitteleinsatz für Mietwohnprojekte aufzubringen;
- Stille Reserven sind kaum vorhanden, da es sich um Neugründungen handelt bzw. bei Bestandsübernahmen die stillen Reserven weitgehend im Kaufpreis abgegolten werden;
- I.d.R. handelt es sich um finanzschwache Bewohner/Mitglieder;
- Abhängigkeit von „externem“ (genossenschaftsspezifischen) Fachwissen;
- Die Wohn eG's zeichnen sich durch einen hohen Grad an Eigenorganisation, Autonomie und Eigenverantwortlichkeit aus.¹²

¹¹ Zu den Leistungspotenzialen von Genossenschaften vgl. z.B. Wohnungsgenossenschaften - Potenziale und Perspektiven 2004, S. 34 bzw. S. 359 ff.

4.1.4 Kapitalsammelstelle

Als Kapitalsammelstelle werden Institutionen bezeichnet, deren Geschäftstätigkeit in erheblichem Umfang mit der Haltung finanzieller Reserven verbunden ist und die mit diesen Finanzmitteln als Anbieter auf dem Kapitalmarkt auftreten.¹³ Bezogen auf die vorliegende Untersuchung wird als Kapitalsammelstelle eine Institution bezeichnet, deren Aufgabe darin besteht, Finanzmittel für Genossenschaftsprojekte zu akquirieren und diesen langfristig zur Verfügung zu stellen.

Die Kapitalsammelstelle soll als Intermediär zwischen einer Vielzahl von Kapitalsuchenden (Wohn eG's) und Kapitalanbietern tätig sein und übernimmt dadurch verschiedene Transformationsfunktionen (Losgrößen-, Fristen- und Risikotransformation).¹⁴ Die Möglichkeit der Ausübung einer Anlage- bzw. Abschlussvermittlung (Tätigkeit als Finanzdienstleistungsunternehmen i.S.v. § 1 Abs. 1a Nr. 1 und 2 KWG) wird hier nicht betrachtet.¹⁵

Die Bonität der Kapitalsammelstelle hängt – da sie lediglich Vermittler bzw. Intermediär ist – von der Bonität bzw. den Risiken der Genossenschaftsprojekte ab. Aufgrund der Charakteristik der Genossenschaftsprojekte, der Finanzierung von Neubauten bzw. Bestandsübernahmen und der Finanzierung des nicht durch erstrangige Grundschulden gesicherten Kapitalbedarfs ist i.d.R. von überdurchschnittlichen Risiken auszugehen.

Durch die Einrichtung einer Kapitalsammelstelle und die beabsichtigte Bündelung von Finanzierungen wird die Ausnutzung von Größenvorteilen mit der Folge besserer Finanzierungsbedingungen erwartet. Ferner resultiert daraus eine Erweiterung des Aktionsfeldes (Finanzierungsspektrum) sowie die Minderung der Transaktionskosten.

Sofern bei entsprechendem Volumen direkte Beziehungen - ohne die Zwischenschaltung einer Kapitalsammelstelle - möglich sind, reduzieren sich die Transaktionskosten und hiermit die Margenaufschläge zugunsten der Wohn eG's um die Kosten der Kapitalsammelstelle.

Aufgrund der Tätigkeit der Kapitalsammelstelle besteht die Gefahr des Betreibens von Geschäften i.S.v. § 1 KWG (z.B. Einlagengeschäft, Kreditgeschäft, Anlagevermittlung, Abschlussvermittlung) und damit einhergehender aufsichtsrechtlicher Pflichten.

¹² Vgl. ExWoSt-Informationen 28/1, S. 19.

¹³ Vgl. Gabler Banklexikon, 12. Auflage 2000, Stichwort „Kapitalsammelstellen“

¹⁴ Zu den Transformationsfunktionen im Einzelnen vgl. Becker/Peppmeier, Bankbetriebslehre 2006, S. 22 ff.

¹⁵ Vgl. hierzu Abschnitt G.V.5. unseres Sondergutachtens zu Kooperationspartnern.

4.1.5 Anleger

Zu den potenziellen Anlegern, zum Anlegerverhalten sowie zu dem ableitbaren Potenzial im Vergleich zu Alternativenanlagen verweisen wir auf Kapitel 5.1 unseres Sondergutachtens.

4.1.6 Kooperationspartner

Als Kooperationspartner kommen verschiedene erwerbswirtschaftliche und öffentlich-rechtliche Institutionen bzw. Organisationen in Betracht. Zur Charakterisierung der Kooperationspartner und zu den möglichen Kooperationsformen verweisen wir auf Kapitel 7.5.5 unseres Sondergutachtens.

4.1.7 Modelloptionen

Als Modelloptionen waren die beiden „Grundmodelle“ einer „Boden AG“ und einer „Beteiligungsgesellschaft“ zu betrachten. Die Modelloptionen werden im Folgenden kurz dargestellt: ¹⁶

4.1.7.1 Beteiligungsgesellschaft

Die Kapitalsammelstelle erhält den Charakter einer Beteiligungsgesellschaft. Als Rechtsform soll die GmbH oder ein „Fonds“ (i.d.R. GmbH & Co. KG) dienen. Anleger sind (regionale) Genossenschaften, Mitglieder der Wohn eG's, regionale Organisationen und weitere förder- bzw. anlagewillige Personen. Die Ausreichung erfolgt zeitlich begrenzt (3 bis 10 Jahre) in Form der Beteiligung an den Wohn eG's, so dass das zur Verfügung stehende Kapital revolvierend¹⁷ eingesetzt werden kann. Die Vergütung des benötigten Kapitals sowie die Kosten für die Kapitalsammelstelle sind noch offen; die Absicherung der Kapitalsammelstelle bzw. der Anleger soll über Grundschulden erfolgen.

Folgende wesentlichen Variablen/Ausgestaltungsbereiche ergeben sich bei diesem Modell:

- Rechtsform der Beteiligungsgesellschaft,
- Geeignete Finanzierungsform (sowohl in Bezug auf die Wohn eG als auch zum Anleger) und diesbezügliche rechtliche Restriktionen/Besonderheiten (KWG, Anlegerschutzverbesserungsgesetz),
- Besicherung der eingesammelten/ausgereichten Gelder,
- Entscheidungsregeln für die Vergabe von Geldern.

¹⁶ Vgl. im Einzelnen die Modellbeschreibung in Anlage (Auftragsbeschreibung).

¹⁷ Die ausgereichten Finanzmittel werden nach Rückzahlung immer wieder für neue Investitionen vergeben.

4.1.7.2 Boden AG

Die Kapitalsammelstelle in der Rechtsform der Aktiengesellschaft erwirbt Grundstücke, um sie im Erbbaurecht gegen eine laufende Erbbauzinszahlung in Höhe von durchschnittlich anfänglich mindestens 5% des Verkehrswertes des Grundstücks an die Wohn eG's weiterzugeben. Im Jahr der Investition entsteht dadurch für die Wohn eG ein Finanzierungsvorteil in Höhe der Grundstückskosten. Das für den Erwerb der Grundstücke durch die Boden AG benötigte Kapital soll durch die Ausgabe von Aktien erfolgen. Anleger sollen die regionale Szene aus dem Umfeld der Projekte, anlagewillige Personen und Firmen etc. sein. Die Laufzeit der Anlage soll – über die Finanzierung mittels Emission von Aktien – unbegrenzt sein. Als Vergütung für die Aktionäre sind ca. 3%, die Kosten für die Kapitalsammelstelle sind mit rd. 2% angesetzt. Die Besicherung der Kapitalsammelstelle bzw. der Anleger soll über die sich im Eigentum der Boden AG befindenden Grundstücke erfolgen.

4.1.8 Regionen

Für unsere Betrachtungen haben wir in Absprache mit dem Auftraggeber die Raumordnungsregion München sowie das Bundesland Schleswig-Holstein zugrunde gelegt.

4.1.9 Marktpotenzial

Im Rahmen des Sondergutachtens sollen auch Aussagen zur Abschätzung des Marktpotenzials (Anlegerpotenzial, Nutzerpotenzial) getroffen werden. Diesbezüglich verweisen wir auf den Kapitel 5 unseres Sondergutachtens.

4.2 Dem Sondergutachten zugrunde liegende Prämissen

Folgende Prämissen haben wir unserer Ausarbeitung zugrunde gelegt:

- Grundpfandrechtlich besicherte Kredite sind bei dem derzeitigen Zinsniveau bzw. den derzeitigen Förderbedingungen das Hauptinstrument der klassischen Fremdfinanzierung von Wohnungsgenossenschaften;

Die Wohn eG's sind so klein, dass das Betreiben einer eigenen Spareinrichtung (Gewinnung von Spareinlagen von den Mitgliedern) nicht sinnvoll ist;

- Die Kapitalsammelstelle soll kostendeckend arbeiten (keine Gewinnerzielungsabsicht) und ausreichend Vorsorge für Ausfallrisiken treffen;
- Die am Markt generierten Finanzierungsmittel werden von der Kapitalsammelstelle an die Wohn eG's durchgeleitet. Aus den Konditionen bei der Ausreichung sind die Kosten der Kapitalsammelstelle zu bedienen und die Ausfallrisiken für die ausgereichten Gelder zu decken;
- Es werden keine Spezialobjekte im Rahmen von Bestandsübernahmen (Fabriken mit anschließendem Umbau etc.) finanziert, sondern Wohnobjekte im Geschosswohnungsbau;

- Der durch Banken nicht (fremd)finanzierte Kapitalbedarf kann – auch unter Berücksichtigung öffentlicher Fördermaßnahmen – nur durch alternative Finanzierungsinstrumente gedeckt werden.

Um eine einheitliche Beurteilung zu gewährleisten, legen wir der Untersuchung eine Modellbetrachtung zugrunde. Zur Sicherung einer objektivierten Darstellung haben wir in Kapitel 7 unseres Gutachtens bestimmte Modellparameter diskutiert und daraus Modellprämissen abgeleitet.

4.3 Aus der Zielsetzung und dem Untersuchungsgegenstand abgeleitete Bewertungsmaßstäbe

Die zu beurteilenden Modelle sind an ihrem Beitrag zur Lösung der Eigenkapital-problematik (Verbesserung der schwache Eigenkapitalausstattung von Wohn eG's) bzw. an der Verbesserung der Bedingungen zur Aufnahme von Fremdkapital zu messen.

Die Verbesserung der Eigenkapitalausstattung bzw. der Bedingungen für eine Fremdkapitalaufnahme kann dabei wie folgt erreicht werden:

Die Kapitalsammelstelle kann - im Vergleich zu den Wohn eG's - überhaupt Fremdkapital bzw. dieses zinsgünstiger sammeln und dies auch unter Berücksichtigung der eigenen Kosten günstiger weiterleiten;

Die Kapitalsammelstelle stellt den Wohn eG's Eigenkapital zur Verfügung, das diese - je nach wirtschaftlichem Erfolg - bedienen können, bis sie selbst genügend Rücklagen erwirtschaftet haben, und das Eigenkapital zurückzahlen bzw. angemessen vergüten können. Durch die bessere Eigenkapitalausstattung haben die Wohn eG's auch die Möglichkeit, die Aufnahme von Fremdkapital zu verbessern.

Die Verbesserung der Eigenkapitalausstattung kann dabei wie folgt gemessen werden:

- Absolute Veränderung des Eigenkapitals, d.h. der Anstieg des Bilanzpostens „Eigenkapital“;
- Relative Veränderung des Eigenkapitals, d.h. die Veränderung des Eigenkapitals z.B. im Hinblick auf die Bilanzsumme oder im Verhältnis zum Fremdkapital.

Im Hinblick auf die beiden betrachteten Grundmodelle und ihren unterschiedlichen Ansatz ist der Maßstab „Verbesserung der Eigenkapitalausstattung“ nicht geeignet, da es gerade Sinn eines Erbbaurechtes („Boden AG“) ist, die (Eigen)Kapitalaufnahme zu reduzieren. Somit ergibt sich bei der Boden AG – gleiche Eigenkapital-Aufbringung durch die Mitglieder wie bei der Beteiligungsgesellschaft vorausgesetzt – automatisch eine bessere relative Eigenkapitalausstattung.

Gemäß den obigen Ausführungen haben die Wohn eG's aufgrund ihres Förderzwecks nicht die Gewinnmaximierung zum Ziel.¹⁸ Zweck ist vielmehr die Förderung ihrer Mitglieder (maximale Mitgliederförderung

¹⁸ Z.B. durch Instrumente wie den „Leverage-Effekt“ (Möglichkeit der Steigerung der Eigenkapitalrendite durch die zusätzliche Aufnahme von Fremdkapital) bzw. Maßnahmen zur Steigerung des „Shareholder Value“ (Unternehmenswert für den Eigenkapitalgeber).

bzw. Nutzenstiftung); bei den Wohn eG's selbst darf allenfalls ein „angemessener Gewinn“ anfallen.¹⁹ Bei den Wohn eG's erfolgt die Nutzenstiftung insbesondere durch die Zurverfügungstellung von preisgünstigem und sicherem Wohnraum. Für die betriebswirtschaftliche Ausrichtung der Wohn eG's bedeutet dies, dass eine angemessene Eigenkapitalverzinsung für die getätigten Investitionen zu erfolgen hat, die die Kapitalerhaltung zum Ziel hat und eine angemessene Rücklagenbildung ermöglicht.

Insofern müssen ein Finanzierungsvolumen bzw. eine Finanzierungsstruktur gewählt werden, die dem Grundzweck einer Wohnungsgenossenschaft (Förderung ihrer Mitglieder) und nicht der Mehrung des genossenschaftlichen Kapitals im Sinne einer Steigerung des Shareholder Value am besten gerecht wird. Der Förderzweck der Wohn eG's wird – sowohl bzgl. Neubauten als auch Bestandsübernahmen – am ehesten durch die Schaffung bzw. Erhaltung von (langfristig) preisgünstigem und sicherem Wohnraum charakterisiert. Dabei bedeutet preisgünstiger Wohnraum, dass nur die im Zusammenhang mit der Vermietung stehenden Aufwendungen gedeckt werden. Da das Kriterium „sicherer Wohnraum“ nur schlecht operationalisierbar ist, verbleibt als wesentliches „Förderkriterium“ bzw. „Ersatzmaßstab“ die Angemessenheit der Miete.

Der Maßstab, einen breiten Anlegerkreis zu erreichen, ist nur insoweit geeignet, wenn es damit gleichzeitig gelingt, für die Wohn eG's günstige Mittel zu sammeln.

4.4 Vorgehensweise

Aus dem Untersuchungsgegenstand und der Aufgabenstellung ergibt sich folgende Problematik:

Die Entscheidung für oder gegen ein Modell für eine Kapitalsammelstelle, d.h. im Wesentlichen die Kombination von Rechtsform bzw. Finanzierungsform (sowohl im Verhältnis zur Wohn eG als auch zum Geldgeber) hängt entscheidend von dem Marktpotenzial, d.h. dem Volumen einer durch dieses Modell möglichen Kapitalaufbringung ab.²⁰ Andererseits ist für das erzielbare Marktvolumen i.S. eines erzielbaren Finanzierungsvolumens die rechtliche Ausgestaltung der Kapitalsammelstelle und die Wahl des Finanzierungsinstruments von entscheidender Bedeutung.

Aufgrund dieser Interdependenzen wird zunächst analysiert, welche Präferenzen bzw. Anforderungen die Zielgruppen (Kapitalgeber bzw. Nutzer) bzgl. der Kapitalsammelstelle haben, denn diese legen der Kapitalsammelstelle und ihrer Ausgestaltung bestimmte Restriktionen auf. Z.B. werden die Nutzer nur eine bestimmte Miete bereit sein, zu zahlen (Marktmiete bzw. Miete vergleichbarer Wohnungen). Die Anleger hingegen werden nur unter bestimmten Voraussetzungen ihr Geld der Kapitalsammelstelle zur Verfügung stellen (Rendite-Risiko-Profil einer Alternativanlage). Rechts- und Finanzierungsform hingegen können flexibel – je nach den Restriktionen, die sich durch die Nutzer bzw. Anleger ergeben – ausgestaltet werden.

¹⁹ Vgl. Mändle/Mändle, 1996, S. 35.

²⁰ So ist z.B. die Kapitalaufbringung über die Gründung einer AG mit anschließendem Börsengang nur bei großen Finanzierungsvolumen sinnvoll (Fixkostendegression).

Deshalb wird die folgende weitere Vorgehensweise gewählt:

Nach der Analyse der (potenziellen) Anleger- und Nutzerseite werden die zu betrachtenden Grundmodelle nebst (weiteren) Rechts- bzw. Finanzierungsformen im Hinblick auf die Zielsetzung einer Kapitalsammelstelle und der Anforderungen/Präferenzen der Anleger- bzw. Nutzerseite analysiert und beurteilt. Dazu werden die Problemfelder bei der Umsetzung von Genossenschaftsprojekten dargestellt und mit entsprechenden Modellannahmen für die erstellten Modellrechnungen versehen. Nach einer vorläufigen Beurteilung der beiden Grundmodelle wird unter Berücksichtigung sonstiger bzw. erweiterter Modelloptionen zu einer zusammenfassenden Modellbeurteilung übergeleitet. Das Gutachten schließt mit der Betrachtung von Einzelaspekten zur Umsetzung bzw. Ausgestaltung einer Kapitalsammelstelle bzw. an die Wohn eG's zu stellenden Anforderungen.

5 Abschätzung des Marktpotenzials

Im Rahmen der Marktpotenzialanalyse werden zunächst die Zielgruppen auf der Anleger- und Nutzerseite und deren Anforderungen definiert. Aus diesen Informationen werden - bezogen auf den Untersuchungsgegenstand - die möglichen Potenziale auf der Anleger- und Nutzerseite abgeleitet. Die Bewertung der Chancen und Risiken der verschiedenen Modelle einer Kapitalsammelstelle wird in Kapitel 7.4 vor dem Hintergrund der analysierten Marktpotenziale vorgenommen.

5.1 Anlegerpotenzial

5.1.1 Bestimmungsgrößen

Das Marktpotenzial auf der Anlegerseite wird bestimmt von dem Anlegerkreis und dessen Motivation, dem (rationalen) Anlegerverhalten und der Rendite anderer, vergleichbarer Anlagen.

5.1.1.1 Anlegerkreis

Als Kapitalgeber kommen unseres Erachtens folgende Personen/Institutionen in Frage:

- Privatpersonen bzw. Institutionen/Organisationen aus dem Umfeld der Genossenschaftsprojekte,
- Privatpersonen bzw. Institutionen/Organisationen mit Nähe zur (Wohn)Genossenschaftsidee („anonyme“ wertorientierte Anleger)

Private Investoren bzw. Beteiligungsgesellschaften, die außerbörsliches Eigenkapital unter dem Stichwort „private equity“ zur Verfügung stellen, haben wir nicht in unsere weitere Betrachtung einbezogen, da diese i.d.R. an der Erzielung von zweistelligen Renditen sowie der Partizipation an der Wertsteigerung des Unternehmens interessiert sind.²¹ Zudem ist das Investment i.d.R. zeitlich begrenzt und damit nicht für langfristige Finanzierungen geeignet.

5.1.1.2 Anlegerverhalten/-erwartung

Bei einem rationalen Anlegerverhalten (keine besondere „Wertorientierung“) hat ein Kapitalgeber bzgl. der Anlage im Wesentlichen die folgenden (konkurrierenden) Anlageziele („Anlegerdreieck“):

²¹ Vgl. FAZ vom 21.2.2006

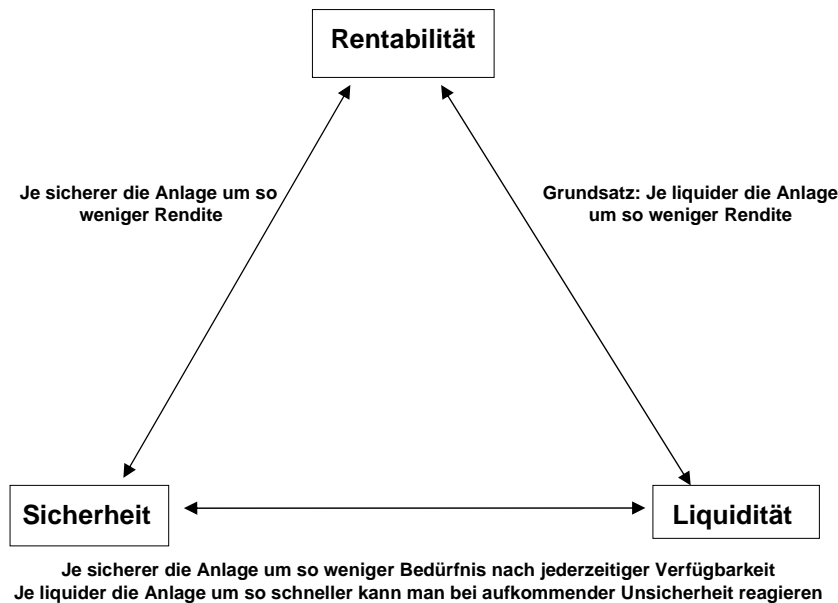


Bild 1.1: Anlegerdreieck

Zwischen Kapitalgeber und Geldsuchenden (Wohn eG's) bestehen insbesondere folgende **Interessenkonflikte**:

Kapitalgeber wollen ihre Mittel so anlegen, dass sie bei Bedarf schnell über das Geld verfügen können. Demgegenüber kommt den Wohn eG's ein längerfristiges Investment entgegen, da sie langfristig disponieren wollen, z.B. wenn – wie zurzeit – ein günstiges Zinsniveau besteht,

- Anleger bevorzugen sichere Einlagen und würden aufgrund des höheren Risikos bei den oben beschriebenen Genossenschaftsprojekten nur in beschränktem Umfang bzw. nur bei zusätzlicher Absicherung (z.B. über die Kapitalsammelstelle, durch Bürgschaften etc.) Geld zur Verfügung stellen.

Aus der Sicht der Anleger bzw. Investoren sind bei der Anlageentscheidung in Immobilien (über die Kapitalsammelstelle) folgende Informationen relevant:²²

- Strategie/Konzept,
- Vorhandener und (möglicher) zukünftiger Immobilienbestand,
- Qualifikation des Managements,
- Kosten (der Kapitalsammelstelle bzw. der Wohn eG's),
- Leistungsbilanz (Aufzählung der bereits erfolgreich durchgeführten Projekte),

²² Vgl. exemplarisch für offene Immobilienfonds, die ebenfalls Kapitalsammelstellen sind, FAZ, 27.1.2006, S. 47.

- Finanzstruktur (der Kapitalsammelstelle bzw. der Wohn eG's),
- (Steuerfreie) Rendite.

Anleger zeichnen nur, wenn sie vom Geschäftsmodell und von den Zukunftsaussichten des Unternehmens überzeugt sind. Der Anleger will wissen, wofür sein Kapital verwendet wird (Geld wird nur für konkrete Projekte gegeben). Bezüglich der Kapitalanleger mit einer entsprechenden Wertvorstellung („Genossenschaftsidee“) müssen zusätzlich Unsicherheiten hinsichtlich der Umsetzung der entsprechenden Wertorientierung überwunden werden. Somit ist Transparenz gegenüber dem Investor entscheidend.

Bei entsprechender Absicherung (z.B. über Bürgschaften) wirkt sich die Bonität des Sicherheitengebers auf die Konditionen aus, so dass günstigere Konditionen vom Kapitalgeber erzielt und an die Wohn eG's weitergegeben werden können. Weiterhin können zusätzliche Kosten (z.B. in Form einer aufwendigen Einzelbewertung von Wohnimmobilien) vermieden werden.

Die Entscheidung für oder gegen eine Kapitalhingabe an die Kapitalsammelstelle bzw. die Wohn eG's hängt – ohne Berücksichtigung einer entsprechenden Wertorientierung – entscheidend von dem Rendite-Risiko-Profil einer (vergleichbaren) Alternativanlage ab. Deshalb werden im Folgenden die Renditen anderer Anlageformen dargestellt.

5.1.1.3 Renditen von Wohnimmobilien und anderen Kapitalanlagen

Die Mietrenditen von Wohnimmobilien (Prozentsatz der Überschüsse zu den Gesamtinvestitionskosten) haben in Deutschland im Schnitt der vergangenen zwei Jahre bei 5,5% gelegen. In wirtschaftlich stärkeren Bundesländern wie Baden-Württemberg, Bayern und Hamburg liegen die Renditen wegen des hohen Preisniveaus zwischen 4,2 und 4,5%.²³ Angesichts der in Deutschland niedrigen Immobilienpreise und der erwarteten Mietsteigerungen könnten sich die Mietrenditen in den nächsten Jahren auf 7% bis 8% erhöhen.²⁴

Die Rendite 10-jähriger Bundesanleihen beträgt (Stand: 25.3.2006) rd. 3,7%²⁵ (mit steigender Tendenz).

In den letzten 30 Jahren haben deutsche Rentenfonds Renditen von rd. 6,3% p.a., deutsche Aktienfonds rd. 8,6% p.a. und deutsche offene Immobilienfonds rd. 5,1% p.a. erzielt.²⁶ Dabei ist die Ertragsperspektive von Aktien in einem hohen Maße davon abhängig, wann ge- bzw. verkauft wurde. VL-Fondssparpläne bringen im langjährigen Schnitt eine Rendite von 8,4%.²⁷

²³ Vgl. FAZ, 9.12.2005.

²⁴ Vgl. FAZ, 17.3.2006.

²⁵ Vgl. FAZ, 25.3.2006.

²⁶ Vgl. FAZ, 4.3.2006 (Renditen aufgrund von Einzahlungen in Fondssparpläne ; monatliche Zahlung € 50,00).

²⁷ Vgl. FAZ, 25.2.2006.

Für 2006 wird für die DAX-Unternehmen eine Gewinnrendite von 7,7% erwartet.²⁸ Das DAI-Renditedreieck²⁹ weist bei einem Anlagezeitraum von 30 Jahren eine durchschnittliche jährliche Rendite von 9% aus.³⁰

Die Renditen von Alternativenanlagen sind für den Anleger Vergleichsmaßstab für die Anlage in Wohnimmobilien; diese sind allerdings immer in Relation zu den mit der Anlage einhergehenden Risiken zu sehen (vgl. Ertrag-Risiko-Profil in der **Anlage** unseres Gutachtens). Im Verhältnis zu anderen Anlageklassen ist die Rendite von Wohnimmobilien unterdurchschnittlich, andererseits aber sehr ertragsstabil.³¹

(Internationale) Investoren würden über Immobilienaktiengesellschaften oder über REITS (vergleichbar mit der „Boden AG“) bei einer Dividendenrendite von 4-5% p.a. und einer Gesamtrentabilität – d.h. einschließlich Kursgewinnen – von durchschnittlich 8% p.a. investieren.³² Vor kurzem aufgelegte geschlossene (Wohn)Immobilienfonds prognostizieren für den Anleger eine jährliche Ausschüttung von 5% bis 8% p.a.³³ Die Fondsgesellschaft Fortress, die die Wohnbaugesellschaft der Stadt Dresden gekauft hat, erwartet in den nächsten Jahren eine Rendite von 5%.³⁴

Da die Zinsen für Fremdkapital zurzeit deutlich niedriger sind als die Immobilienrenditen bestehen entsprechende Renditechancen, speziell in dem unterbewerteten deutschen (Wohn)Immobilienmarkt.³⁵

Aufgrund der bestehenden Renditeaussichten in Deutschland, der dadurch steigenden Nachfrage nach Wohnimmobilien und der damit einhergehenden Preissteigerungen kann mit einer Verringerung der Mietrenditen gerechnet werden.

Die (liquiditätsmäßigen) Auswirkungen einer solchen Renditezahlung für Eigenkapital auf die zu zahlende Miete haben wir in unseren Berechnungen in **Anlage 6** dargestellt.

5.1.2 Potenzial vom anonymen Kapitalmarkt/von privaten Investoren

Nennenswertes Kapital vom anonymen Kapitalmarkt wird nur bei vergleichbarem Rendite-Risiko-Profil im Vergleich zu Alternativenanlagen erzielt werden können. Trotz der langjährigen Ertragsstabilität von Wohn-

²⁸ Vgl. FAZ, 1.1.2006, S. 45.

²⁹ Das Renditedreieck des Deutschen Aktieninstituts (DAI) gibt Auskunft darüber, wie sich ein Kauf von Aktien des DAX in den vergangenen 50 Jahren rentiert hätte.

³⁰ Vgl. FAZ, 18.2.2006.

³¹ Vgl. Beyerle/Milleker, Working Paper Nr. 53 vom 10.10.2005, S. 4.

³² Vgl. FAZ, 27.1.2006.

³³ Vgl. Verkaufsprospekt für den geschlossenen Immobilienfonds DCM GmbH & Co. Wohnimmobilien-Fonds 2 Berlin KG.

³⁴ FAZ vom 11.2.2006, S. V42. Andere Quellen rechnen hingegen mit einer Rendite von 7,7% (vgl. FAZ vom 18.3.2006, S. 20).

³⁵ Vgl. Handelsblatt, 21.3.2006.

immobilien und der höheren Wertbeständigkeit³⁶ ist aufgrund der obigen Ausführungen davon auszugehen, dass anonyme bzw. private Investoren Eigenkapital für die betrachteten Wohnimmobilienprojekte nur für mindestens 5% bis 8% p.a. zur Verfügung stellen würden. Günstigeres Kapital wird nur bei einer entsprechenden zusätzlichen Absicherung der Kapitalgeber (z.B. über Bürgschaften) erzielbar sein.

5.1.3 Potenzial für wertorientierte bzw. nachhaltige Anlagen

Unter wertorientierten bzw. nachhaltigen Anlagen werden für z.B. soziale, ökologische und ethische Zwecke verwendete Gelder zusammengefasst. In diesem Zusammenhang werden darunter auch die mit der Genossenschaftsidee vereinbaren Anlagen verstanden.

Der Markt für nachhaltige Geldanlagen wächst zwar stetig, bewegt sich gemessen am gesamten deutschen Anlagevolumen immer noch unter 1%. 2,6% der privaten Finanzentscheider haben bereits in nachhaltige Investmentfonds investiert. Die interessierten Anleger verfügen über ein relativ hohes Haushaltseinkommen, haben ein überdurchschnittliches Bildungsniveau und sind mehrheitlich 35 Jahre oder jünger.³⁷

Nach empirischen Untersuchungen aus dem Jahr 2001³⁸ können 7% der Haushalte als „Renditeverzichtler“ bezeichnet werden, weil sie mit einer deutlich geringeren als der marktüblichen Rendite ihrer Kapitalanlage zufrieden wären, wenn sie wüssten, dass ihr Kapital sozial bzw. ökologisch investiert wird.

Auch die für nachhaltige bzw. wertorientierte Anlagen gewährten Konditionen müssen allerdings marktgängig sein, d.h. auch bei Anlegern, die soziale bzw. andere individuell verankerte Wertorientierungen bei ihren Anlageentscheidungen berücksichtigen, dürfen die entsprechenden Angebote kein höheres Risiko bzw. keine geringere Rendite als konventionelle Fonds aufweisen.³⁹ Nachhaltige Investments erbringen zumindest die gleiche Rendite wie ihre klassischen Pendant.⁴⁰

Die Rendite sollte die Inflation (zurzeit 2%) und die Verwaltungskosten abdecken sowie noch für andere soziale Engagements reichen; das eingesetzte Kapital darf nicht verbraucht werden.⁴¹ Auch an soziale Projekte bestehen bestimmte Renditeerwartungen.⁴²

³⁶ Wobei sich Wertbeständigkeit bzw. Wertzuwachs nur noch in wirtschaftlich prosperierenden Zentren konzentrieren wird, vgl. FAZ, 11.2.2006, Seite V42.

³⁷ Imug Branchenstudie Investment 2004.

³⁸ Vgl. Schoenheit, Ingo (imug): Nachhaltigkeit und Investitionsentscheidungen, Januar 2004 m.w.N.

³⁹ Vgl. Imug (Institut für Markt-Umwelt-Gesellschaft), Branchenstudie Investment, Hannover 2004.

⁴⁰ Vgl. MEHRWERT; Informationen, Tipps und Trends von FRANKFURT-TRUST, Sommer 2006.

⁴¹ Vgl. FASZ, 25.12.2005 am Beispiel des mit Beteiligungskapital finanzierten Fonds „Bonventure“.

⁴² Z.B. Bonventure Gruppe (www.bonventure.de) mit einer Renditeerwartung von 6% bis 10%. Die Deutsche Entwicklungs- und Investitionsgesellschaft (Tochter der KfW) ist mit einer Eigenkapitalverzinsung von 6% zufrieden (vgl. SZ, 21.3.2006). Die Steyler Bank, die nach

5.1.4 Potenzial aus vorhandenem/zukünftigem Mitgliederkreis

Die Untersuchung, inwieweit und in welchem Umfang aus dem vorhandenen Mitgliederkreis bzw. durch die Gewinnung neuer Mitglieder zusätzliches Eigenkapital generiert werden kann, war auftragsgemäß nicht Gegenstand dieses Sondergutachtens, sondern ist einem gesonderten Gutachten vorbehalten.

Die entsprechende Förderung der Mitglieder der Wohn eG's ist grds. nur möglich, wenn sich diese in ausreichendem Umfang finanziell an den Wohn eG's beteiligen. Aus dem engeren Umfeld der Projektgruppen wird auch zukünftig Anlagekapital zur Unterstützung der Projekte gewonnen werden können. Allerdings wird dies alleine nicht ausreichend sein, um die Finanzierungsbedingungen entscheidend zu verbessern. So decken die Genossenschaftsanteile im Durchschnitt lediglich 1% der Baukosten einer Wohnung ab.⁴³

Probleme bei der genossenschaftlichen Beteiligungsfinanzierung resultieren im Wesentlichen aus den i.d.R. finanzschwachen Genossenschaftsmitgliedern, den fehlenden Anreizen für die Übernahme weiterer Geschäftsanteile - **sofern** ein vermehrter Einfluss auf die Genossenschaft beabsichtigt ist - sowie die Nichtteilhabe am inneren Wert der Genossenschaft.⁴⁴

Das Potenzial - i.d.R. über die Zeichnung zusätzlicher Geschäftsanteile - wird maßgeblich von folgenden Faktoren bestimmt:

- Nähe zur Genossenschaftsidee,
- Verfügbares Haushaltseinkommen,
- Höhe der Gegenleistung für die Zeichnung weiterer Anteile (z.B. in Form von Dividende, Mietminderungen).

Anreize zur Zeichnung zusätzlicher Geschäftsanteile und damit zur Stärkung des Eigenkapitals von Wohn eG's wird es nur bei einer ausreichenden Vergütung im Verhältnis zu konkurrierenden Anlageformen geben. Die Verzinsung, die sich die Wohn eG's leisten können, hängt dabei von der eigenen wirtschaftlichen Lage ab; so wird die zusätzliche Generierung von Eigenkapital über die Mitglieder für Wohn eG's in Problemregionen mit stagnierenden bzw. rückläufigen Wohnungsmärkten schwierig sein. Ferner handelt es sich bei den (potenziellen) Mitgliedern i.d.R. um Personen mit unteren bis mittleren Einkommen.

Demzufolge wird ein nennenswertes Volumen an zusätzlichen Geschäftsanteilen aus dem vorhandenen/zukünftigen Mitgliederkreis - in Bezug auf die zu untersuchenden, jungen Genossenschaften - i.d.R. nur bei einem Erfolg versprechenden Gesamtkonzept, der Betätigung in einem wachsenden Wohnungsmarkt, einem solventen Mieterklientel und entsprechender Rendite zu generieren sein. Eine nicht zu vernachlässigende Größe dürfte hierbei allerdings auch die sichere Wohnraumversorgung spielen, wo Ver-

ethischen Kriterien investiert, erzielte eine Eigenkapitalrendite von rd. 13% (vgl. FAZ, 29.3.2006: „Rendite mit gutem Gewissen“).

⁴³ Vgl. Bericht der Expertenkommission, S. 24.

⁴⁴ Vgl. Mändle/Mändle (1996), S. 19 ff.

zichte auf Rendite im Hinblick auf die Sicherheit des Wohnungsbestandes in Kauf genommen werden müssten (z.B. im Rahmen von Bestandsübernahmen).

Die Grenzen der Eigenkapitalfinanzierung aus Sicht der Wohn eG's liegt allerdings da, wo die Höhe alternativer Fremdkapitalzinsen überschritten wird. In Niedrigzinsphasen sind die Erfolgsaussichten zur Gewinnung von Eigenkapital größer.

5.2 Nutzerpotenzial

Das Nutzerpotenzial, d.h. die Nachfrage nach Mitteln zur Finanzierung von Genossenschaftsprojekten wird davon abhängen, in welchem Umfang dadurch die genossenschaftlichen Ziele (preisgünstiger, sicherer Wohnraum in guter Wohnqualität) realisiert werden können. Die Erreichung dieses Ziels kann durch einen Vergleich der nach erfolgter Finanzierung erzielbaren Miete mit der Marktmiete bzw. vergleichbaren Mieten beurteilt werden. Sofern diese Miete die „kritische“ Miete nicht erreicht bzw. unterschreitet, wird Nachfrage bestehen.

Bzgl. des sicheren Wohnraums hängt es von der individuellen Präferenz ab, was ein Mieter z.B. durch eine genossenschaftliche Bestandsübernahme bereit ist maximal zu zahlen. Die gute Wohnqualität ist nur schwer in € zu quantifizieren.

Wir haben deshalb in der **Anlage 6** entsprechende Berechnungen, getrennt nach Bestandsübernahmen und Neubautätigkeit, angestellt. Eine Nachfrage nach Finanzmitteln wird bestehen, sofern die Genossenschaftsmiete - bei sonst gleichen Bedingungen wie z.B. Sicherheit, Wohnqualität etc. - geringer ist als die Marktmiete. Dabei haben wir unterstellt, dass kurzfristig keine Möglichkeit besteht, eine vergleichbare, günstigere Genossenschaftswohnung zu beziehen.

Wir haben in unsere Untersuchung nach Rücksprache mit dem Auftraggeber die Raumordnungsregion München (Ballungszentrum) sowie das Land Schleswig-Holsten (ländliche Struktur) einbezogen.

Zur Ableitung des Nutzerpotenzials waren gem. Auftragsbeschreibung und nach Rücksprache mit dem Auftraggeber keine eigenen empirischen Nachforschungen vorzunehmen. Wir haben uns bzgl. des Potenzials an **Neubauten** behelfsweise an den Prognosen des BBR zur Veränderung der Anzahl der Haushalte bzw. des prognostizierten Neubaubedarfs bzw. bzgl. der **Bestandsübernahmen** an den Transaktionsvolumen für Wohnimmobilien orientiert, die lt. Tagespresse in Form von Börsengängen bzw. Bestandsübernahmen in den nächsten Jahren voraussichtlich erwartet werden.

Bezüglich der Entwicklung der Nachfrage nach Wohnungen ist generell festzuhalten, dass Ballungszentren von dem demographischen Wandel profitieren werden.⁴⁵ Baugenehmigungen und –fertigstellungen sind bundesweit ebenso wie in den betrachteten Regionen München und Schleswig-Holstein rückläufig.⁴⁶

⁴⁵ Vgl. FAZ, 5.2.2006.

⁴⁶ Vgl. FAZ, 17.1.2006.

Neben Genossenschaften mit rd. 2,3 Mio. WE gehören kommunale bzw. öffentliche Wohnungsunternehmen mit 3,1 Mio. WE und privatwirtschaftliche Wohnungsunternehmen mit 2,6 Mio. WE zu den größten „gewerblichen“ Wohnungsanbietern.⁴⁷

Das Marktpotenzial von REITS für Wohnimmobilien in Deutschland wird z.B. in folgender Höhe geschätzt (Börsenvolumen):

- € 4 bis 11 Mrd. bis 2010⁴⁸
- € 20 Mrd.⁴⁹

Weiterhin haben wir die Anzahl der in den letzten Jahren stattgefundenen (Wohn)Immobilientransaktionen herangezogen. Danach haben in den letzten beiden Jahren ausländische Beteiligungsgesellschaften annähernd € 20 Mrd. in 500.000 WE investiert.⁵⁰ In den vergangenen 5 Jahren wurden rd. 800.000 kommunale Wohnungen, zusammen mit anderen Wohnungen rd. 1 Mio. Wohnungen, verkauft.⁵¹ Dies entspricht einer Anzahl von verkauften Wohnungen von rd. 200.000 Einheiten p.a.

Bzgl. der zukünftigen Wohnimmobilientransaktionen besteht z.B. die Einschätzung, dass 1 Mio. WE in den nächsten fünf bis sechs Jahren auf den Markt kommen könnten.⁵² Für deutsche Wohnimmobilien wurde von einer Beteiligungsgesellschaft ein Fonds mit einer Finanzkraft von € 8,4 Mrd. aufgelegt. Bei einem durchschnittlichen Preis je WE von T€ 30 bis T€ 40⁵³ entspricht dies einer Anzahl von 210.000 bis 280.000 WE.

Wir haben zur Ableitung des Marktpotenzials ein Volumen von 250.000 WE p.a. angenommen. Bei durchschnittlichen Kosten je WE von T€ 40 ergibt sich ein Marktpotenzial in Höhe von € 10 Mrd. p.a. Aufgrund der bestehenden und zukünftig weiter zunehmenden Konkurrenz durch internationale Investoren, REITS bzw. auch durch geschlossene Immobilienfonds wird nur ein Bruchteil in genossenschaftliche Bestände zu überführen sein. Wir haben unseren Modellberechnungen einen vorsichtigen Wert von 10% in den nächsten 5 Jahren zugrunde gelegt, was bei durchschnittlichen Kosten je WE von T€ 40 ein jährliches Volumen von rd. € 60 Mio. ergibt.

Bzgl. des Neubauvolumens haben wir aufgrund unserer Datenbasis bzgl. der Bestandgenossenschaften in **München** ein Neubauvolumen für 2004/2005 in Höhe von jährlich € 20,0 Mio. erhoben. Nach den An-

⁴⁷ Vgl. FAZ, 11.2.2006, S. V42.

⁴⁸ Vgl. www.welt.de, „Einführung der Reits noch 2006 erwartet“, 12.1.2006.

⁴⁹ Vgl. FAZ, 17.2.2006, S. 47.

⁵⁰ Vgl. FAZ, 17.2.2006, S. 47.

⁵¹ Vgl. FAZ, 10.3.2006.

⁵² Vgl. FAZ, 17.2.2006, S. 47.

⁵³ Vgl. FAZ, 27.1.2006.

gaben unseres Schwesterverbandes in **Schleswig-Holstein** wird mit einem jährlichen Neubauvolumen (im Wesentlichen Ersatzmaßnahmen) von jährlich € 40,0 Mio. gerechnet.

6 Rechts- u. Finanzierungsformen und deren Besteuerung

6.1 Rechtsformen

Zur Beurteilung der Grundmodelle ist – unter Berücksichtigung der bisherigen Erkenntnisse – ein Rechtsformvergleich vorzunehmen. Die Rechtsform beim Modell „Boden AG“ ist insoweit schon vorgegeben; gemäß Auftragsbeschreibung sind allerdings auch andere Rechtsformen zu prüfen, sofern die Rechtsform der AG nicht geeignet erscheint. Die Rechtsform der Beteiligungsgesellschaft ist als „GmbH oder Fonds“ vorgegeben. Bei einem „Fonds“ handelt es sich i.d.R. entweder um eine GmbH & Co. KG (in Anlehnung an sogenannte „geschlossene Immobilienfonds“)⁵⁴ oder um ein (rechtlich unselbständiges) Sondervermögen (in Anlehnung an sogenannte „offene Immobilienfonds“).

Im Folgenden erfolgt eine Beurteilung der für die Kapitalsammelstelle in Frage kommenden Rechtsformen vor dem Hintergrund des Zwecks der Kapitalsammelstelle und der bisherigen Erkenntnisse über das Anlegerpotenzial. Bzgl. einer detaillierten Darstellung von Rechtsformen bzw. Rechtsformvergleichen wird auf die einschlägige Literatur verwiesen.⁵⁵ In **Anlage 5** haben wir eine Beurteilung der verschiedenen Rechtsformen in tabellarischer Form vorgenommen. Im Folgenden werden deshalb nur einzelne ausgewählte Rechtsformen (insbesondere die Aktiengesellschaft, die Kapitalgesellschaft & Co. KG und die Genossenschaft) detaillierter diskutiert.

Aufgrund der Interdependenzen zwischen Marktpotenzial, Finanzierungsform und Rechtsform erfolgt eine abschließende Würdigung der geeigneten Rechtsform erst am Ende des Sondergutachtens. Bereits hier ist allerdings festzuhalten, dass es „die“ geeignete Rechtsform nicht geben wird, sondern dass es für verschiedene Fallgestaltungen verschiedene Lösungs- und damit Rechtsformen geben wird. Zu den Grundzügen der Besteuerung von Rechts- und Finanzierungsformen und deren Beurteilung verweisen wir auf **Kapitel 6** unseres Sondergutachtens.

6.1.1 Grundsätze für die Rechtsformwahl

Folgende Grundziele bzw. Unternehmensformen können unterschieden werden:

- Gewinn- bzw. Rentabilitätsmaximierung (erwerbswirtschaftliche Unternehmen),
- Mitgliederförderung (maximale Nutzenstiftung der Mitglieder, angemessener Gewinn beim genossenschaftlichen Geschäftsbetrieb),

⁵⁴ Vgl. Raeke/Schramm, 2005, S. 23.

⁵⁵ Vgl. dazu z.B. Stehle/Stehle 2005.

- Gemeinwirtschaftlichkeit (gemeinwirtschaftliche Unternehmen).⁵⁶

Die Kapitalsammelstelle hat die Förderung der Wohn eG's bzw. deren Mitglieder zum Ziel und damit auch bei einer erwerbswirtschaftlichen Rechtsform die Förderung des Genossenschaftsgedankens. Aus der fehlenden Gewinn- bzw. Rentabilitätsmaximierung ergeben sich - unabhängig von der Rechtsform - insbesondere für (potenzielle) Geldgeber die im Folgenden diskutierten Probleme.

Für das Ausmaß der Aufbringung von Kapital am Kapitalmarkt (insbesondere in Form der Beteiligungsfinanzierung) ist die Rechtsform von grundlegender Bedeutung. Neben der Rechtsform hängt der Zugang zum Kapitalmarkt allerdings auch maßgeblich von der Unternehmensgröße und der Bonität des Unternehmens ab. Die Bonität der Kapitalsammelstelle ist wiederum abhängig von der Bonität der zu finanzierenden Wohn eG's bzw. deren Projekte.

Die **Stiftung** haben wir in die folgende Betrachtung nicht mit einbezogen, da das Stiftungskapital (sei es in Form von Geld oder Boden) dem Stifter auf Dauer entzogen bleibt und aufgrund der hohen benötigten Volumen für eine Objektfinanzierung ein entsprechendes Mittelaufkommen nicht erwartet wird. Weiterhin ist das Stiftungskapital i.d.R. mit Auflagen versehen und somit nicht frei – i.S. der Wohn eG's – verwendbar. Weiterhin haben wir die **GbR** aufgrund der fehlenden Haftungsbeschränkung für die Gesellschafter und der fehlenden Fungibilität der Anteile nicht in unsere Betrachtung einbezogen.

In der engeren Auswahl haben wir – aufgrund der Nähe zur Genossenschaftsidee – die Rechtsform der **eG**, die **AG** aufgrund der Betrachtungsnotwendigkeit im Rahmen der Boden AG sowie die **Kapitalgesellschaft & Co. KG** betrachtet. Was die Kosten dieser Rechtsformen betrifft, so ergibt sich folgende Reihenfolge (nach aufsteigenden Kosten): GmbH & Co. KG, GmbH, eG, AG.

6.1.2 Die eG als mögliche Rechtsform

Bzgl. der eG als mögliche Rechtsform einer Kapitalsammelstelle ist die Eignung einer eG als nicht erwerbswirtschaftliches Unternehmen für diesen Unternehmensgegenstand zu untersuchen. Die eG hat im Gegensatz zu anderen Gesellschaftsformen, die zu unterschiedlichen Zwecken gegründet werden können, das gesetzlich vorgeschriebene Ziel der Förderung ihrer Mitglieder (§ 1 GenG). In der Genossenschaft steht somit die Leistung der Genossenschaft für die Mitglieder im Vordergrund. Das eingesetzte Kapital hat dienenden Charakter, d.h., es dient der Optimierung der Leistung der Genossenschaft für seine Mitglieder. Die Grundprinzipien der Genossenschaft orientieren sich somit nicht am „Shareholder Value“ sondern am „Membership Value“.

Die Rechtsform der Genossenschaft ist für die förderwirtschaftliche Selbsthilfe der Genossen vorgesehen. Nach Beuthien (GenG § 1 Rn. 8)⁵⁷ liegt die gesellschaftsrechtliche Besonderheit der eG darin, dass sie ihren Überschuss so weit wie möglich in Förderleistungen an ihre Mitglieder umsetzen muss. Die Mitglieder der eG müssen zugleich Geschäftspartner der eG sein. Demnach hält die genossenschafts-

⁵⁶ Vgl. Mändle/Mändle, 1996, S. 35.

⁵⁷ Beuthien, 2004, Genossenschaftsgesetz.

rechtliche Literatur sogenannte „Kapitalgenossenschaften“, deren Förderung darin besteht, dass ein ausschließlich oder überwiegend aus Geschäften mit einem beliebigen, genossenschaftsfremden Personenkreis erwirtschafteter Unternehmensgewinn den Genossen in Form einer Kapitaldividende zugeleitet wird, für unzulässig. Gem. § 1 Abs. 2 GenG ist eine Beteiligung von Wohn eG's an anderen Gesellschaften nur zulässig, wenn diese dem Förderzweck der Wohn eG's dienen.

Bei der zu betrachtenden Kapitalsammelstelle ist das Ziel der Förderung die Wohn eG's und nicht der Kapitalgeber. D.h. die Anleger dürfen – vom Zweck her – nicht Genossenschaftsmitglieder sein, damit die Kapitalsammelstelle nicht in Interessenkonflikte gerät. Überschüsse sollen schließlich an die Wohn eG's weitergegeben werden. Weiterhin muss die Beteiligung der Wohn eG's an der Kapitalsammelstelle auch diesen dienen. Es dürfen demzufolge nur Wohn eG's „ordentliche“ Mitglieder sein, die Anleger im besten Fall „investierende“ Mitglieder.

Gegen eine „ordentliche“ Mitgliedschaft der Kapitalgeber spricht auch das „Eine Person - Eine Stimme-Prinzip“, da im Regelfall ein Kapitalanleger bei Zurverfügungstellung von Eigenkapital aufgrund des Verlustrisikos entsprechend seiner Beteiligung Mitbestimmungsrechte haben will. Kapitalgeber werden Eigenkapital nur bei entsprechenden Rechten zur Verfügung stellen. Dies ist über eine „ordentliche“ Mitgliedschaft nicht möglich. Bzgl. einer investierenden Mitgliedschaft ist zu bedenken, dass hier zwar „besondere“ Rechte möglich sind, diese aber nicht zu einer Bestimmung der eG führen dürfen.

Da also die „ordentlichen“ Mitglieder der Kapitalsammelstelle in der Rechtsform der eG nur die Wohn eG's sein können und auch vom Zweck der Kapitalsammelstelle her eine Förderung der Wohn eG's beabsichtigt ist, wird die Rendite bzw. Verzinsung aus der Sicht eines anonymen Investors nicht allzu hoch ausfallen können. Somit ist die Rechtsform der eG für die Kapitalsammelstelle - zumindest aus Anlegersicht - uninteressant.

6.1.3 Die Kapitalgesellschaft & Co. KG

Die Kapitalgesellschaft & Co. KG ist eine KG, bei der zur Haftungsbegrenzung die Funktion des Vollhafers i.d.R. von einer GmbH wahrgenommen wird. Diese Form wird i.d.R. von geschlossenen Immobilienfonds verwendet. Neben der Haftungsbeschränkung waren für Kapitalgeber bisher die – inzwischen beschränkten steuerlichen Verlustverrechnungsmöglichkeiten – entscheidend. Die Mitbestimmungsmöglichkeiten der Anleger (Kommanditisten) sind gering (lediglich Kontrollrechte).

In der Rechtsform der **eG & Co. KG** übernimmt eine eG die Geschäftsführungs- und Vollhafterfunktion bei der Kapitalsammelstelle. Diese Konstruktion hätte den Vorteil, dass nur „nutzende“ Mitglieder an der eG beteiligt sein könnten, während Kapitalgeber nur Kommanditisten sind. Für Kapitalgeber bestünde allerdings zusätzlich auch die Möglichkeit der Beteiligung in Form einer investierenden Mitgliedschaft bei der eG.

Bezüglich der Mitgliedschaft in der Komplementär-eG gelten die obigen Ausführungen, d.h., die Beteiligung von investierenden Mitgliedern darf nicht zu einer Bestimmung der Komplementär-eG führen. Aufgrund der steuerlichen Verlustbeschränkungen bei derartigen Fondskonstruktionen müssen diese weiterhin entsprechenden Renditeerwartungen der Kapitalgeber genügen. Ohne derartige Renditeaussich-

ten werden sich (anonyme) Kapitalgeber, die in dieser Beteiligungsform lediglich Kontrollrechte haben, nicht in nennenswertem Umfang als Kommanditisten beteiligen.

6.1.4 Aktiengesellschaft

Im Rahmen des Sondergutachtens sollte gemäß Auftragsbeschreibung im Zusammenhang mit der Boden AG auch auf die Frage eingegangen werden, ab welcher Größenordnung (Volumen Aktienkapital) sich eine AG rechnet bzw. wann ein Börsengang möglich erscheint.

Die Rechtsform einer AG wird i.d.R. für große Unternehmen mit dem Ziel der Kapitalbeschaffung über die Börse (insbes. über Aktien) gewählt. Nur so können sich die gegenüber anderen Rechtsformen höheren Rechtsformkosten amortisieren. Diese ergeben sich im Wesentlichen aus den höheren gesellschaftsrechtlichen Anforderungen.

Bzgl. Wohnungsunternehmen wird z.B. die Auffassung vertreten, dass sich eine AG mit Börsennotierung erst ab einer Größenordnung von 10.000 WE lohne.⁵⁸ Bei einem durchschnittlichen Preis je Bestands-WE von T€ 40 bis T€ 60 ergibt sich somit ein erforderliches Aktienkapital von mindestens € 400 bis 600 Mio. Auch wenn Börsengänge schon unter € 50,0 Mio. durchgeführt werden,⁵⁹ sind insbesondere die mit einem Börsengang einhergehenden Kosten zu beachten.

Bei einem Börsengang handelt es sich um ein komplexes Projekt mit hohen Anforderungen an die „Börsenreife“ eines Unternehmens und i.d.R. mit nicht zu unterschätzenden Kosten. Die Kosten für einen Börsengang sind stets einzelfallabhängig und bewegen sich in einer Bandbreite von 4% bis 10% des Emissionsvolumens⁶⁰, wobei mit steigendem Emissionsvolumen dieser Anteil tendenziell sinkt. Zu den einmaligen Kosten eines Börsengangs („going public“) kommen noch weitere jährliche Aufwendungen für das spätere „being public“ (im Wesentlichen Publizitätspflichten einer börsennotierten Gesellschaft, Pflege der Investors' Relations), die eine bis zu siebenstellige Größenordnung erreichen können.⁶¹

Bezüglich der Kosten eines Börsenprospektes (Entry Standard⁶²), der in den obigen Kosten i.d.R. enthalten ist, werden Beträge von T€ 150,0 bis T€ 200,0⁶³ bzw. T€ 350,0⁶⁴ genannt. Bei höheren Marktseg-

⁵⁸ Vgl. Esser, Ingeborg in www.vbw-online.de, „Neue Modelle zwischen Licht und Schatten“.

⁵⁹ Vgl. FAZ, 9.12.2005, S. 19.

⁶⁰ Vgl. www.finanztip.de („Was kostet ein Börsengang“) mit 6% bis 8% des Emissionsvolumens; Franz-Josef Leven „Der Gang an die Börse – eine Entscheidung von grundsätzlicher Bedeutung“ mit 5% bis 10% des Emissionsvolumens; IHK Saarland, Gesellschaftsrecht – GR 11, „Going Public“ – Hinweise zum Gang an die Börse, mit 4% bis 7% des Emissionsvolumens. Lohr, Andreas: Börsengang, 2006, S. 13, mit 6 bis 10% des Emissionsvolumens.

⁶¹ Vgl. IHK Saarland, Gesellschaftsrecht – GR 11, „Going Public“ – Hinweise zum Gang an die Börse.

⁶² Beim Entry Standard handelt es sich um einen Teilbereich des Freiverkehrs (Börsensegment) für kleinere, mittlere bzw. junge Unternehmen mit einem einfachen und kostengünstigen Zugang zum Kapitalmarkt. Er richtet sich in erster Linie an „qualifizierte Anleger“.

⁶³ Vgl. manager-magazin, 1/2006.

menten (Amtlicher oder Geregelter Markt) ist aufgrund der höheren Transparenzanforderungen mit entsprechend deutlich höheren Kosten zu rechnen.

Wesentlich für **Anleger** ist u.a. Folgendes:

- Wofür wird der Erlös aus dem Börsengang verwendet (neue Investitionen oder Ablösung der Gründer)?
- In welchem Börsensegment wird das Unternehmen gelistet?

Veröffentlicht das Unternehmen einen Verkaufsprospekt und wie werden die Chancen einer Aktie daraufhin von Fachleuten bzw. in der Presse beurteilt?⁶⁵

Einen Abzug der aus einer Aktienemissionen erhaltenen Gelder muss die AG zwar nicht befürchten. Zur Sicherstellung der Möglichkeit, durch Kapitalerhöhungen auch weiterhin Aktienkapital über die Börse erhalten zu können, ist die AG allerdings auf eine entsprechende Kurspflege bzw. Kursentwicklung angewiesen. Bei der Boden AG kann das eingesetzte Eigenkapital nur durch den Verkauf der durch Erbbaurechte belasteten Grundstücke zurückfließen. Da dies i.d.R. frühestens nach Ablauf der Erbbaurechte, die i.d.R. lange Laufzeiten haben, möglich ist, wird für neue Grundstückskäufe auch zusätzliches (Eigen-)Kapital benötigt.

Sollte der Aktienkurs (nachhaltig) sinken oder sogar ausgesetzt werden, bedeutet das einen Verlust des Vertrauens der Anleger in das Geschäftsmodell. Dadurch wird die Aufbringung von neuem Kapital schwieriger.

Zur Attraktivität einer Aktie sind zusätzlich entsprechende positive Entwicklungsperspektiven bzw. Ertragsaussichten erforderlich. Auch Fremdkapitalgeber orientieren sich zur Beurteilung der Bonität einer (börsennotierten) Aktiengesellschaft an deren Bewertung „am Markt“ (Börsenwert, Dividendenrendite etc.).

Die Rechtsform einer AG wird i.d.R. für große Unternehmen mit dem Ziel der Kapitalbeschaffung über die Börse gewählt. Dabei muss – aufgrund des höheren Risikos der Anleger – neben der Dividendenrendite auch die Kurssteigerung als Renditebestandteil realisiert werden können. Diese erforderliche Gewinnerzielungsabsicht (Stichwort: „Shareholder Value“) ist bei der Kapitalsammelstelle bzw. den Wohn eG's aber nicht vorhanden.

6.1.5 Beurteilung

Die Rechtsform der AG ist aufgrund der fehlenden Gewinnerzielungsabsicht bzw. Renditeorientierung der Kapitalsammelstelle, des daraus resultierenden geringen „anonymen“ Marktpotenzials und der im

⁶⁴ Vgl. FAZ, 9.12.2005.

⁶⁵ Vgl. FAZ, 26.3.2006 zum Börsengang der Patrizia AG (Die Patrizia AG kauft Wohnungen, saniert diese und verkauft diese dann weiter).

Hinblick darauf bzw. gegenüber anderen Rechtsformen höheren Rechtsformkosten nicht für eine Kapitalsammelstelle geeignet. Die eG ist aufgrund des gesetzlichen Förderauftrages ebenfalls als Rechtsform für eine Kapitalsammelstelle nicht geeignet. (Gesellschaftsrechtlich) flexibler und günstiger können die GmbH bzw. die Kapitalgesellschaft & Co. fungieren, wobei auch hier - unabhängig von der Rechtsform - aufgrund des Unternehmensgegenstandes eine effiziente Aktivierung des Marktpotenzials insbesondere durch anonyme Anleger durchaus anspruchsvoll ist.

6.2 Finanzierungsformen

6.2.1 Übersicht

Eine Betrachtung der möglichen Finanzierungsformen ist sowohl im Verhältnis von Wohn eG's/Kapitalsammelstelle als auch im Verhältnis Kapitalsammelstelle/Anleger erforderlich. Dabei ist im Finanzierungsverhältnis der Kapitalsammelstelle zu den Wohn eG's zusätzlich die Vereinbarkeit mit genossenschaftlichen Prinzipien der Wohn eG's bzw. auch der Kapitalsammelstelle zu berücksichtigen, sofern die Kapitalsammelstelle in der Rechtsform der eG ausgeübt wird. Der Schwerpunkt der Beurteilung liegt allerdings auf dem Verhältnis Kapitalsammelstelle – Kapitalgeber.

Finanzierungsformen können nach unterschiedlichen Kriterien differenziert werden, wobei hier zunächst die Abgrenzung bzgl. der Herkunft der Finanzierungsmittel (Außen- bzw. Innenfinanzierung) und im Rahmen der Außenfinanzierung weiter die Abgrenzung der Eigen- zur Fremdfinanzierung interessant ist.

In Bild 1.2 sind in einer Übersicht der Formen der Außenfinanzierung und die Einordnung von alternativen Finanzierungsformen in den Zusammenhang dargestellt:

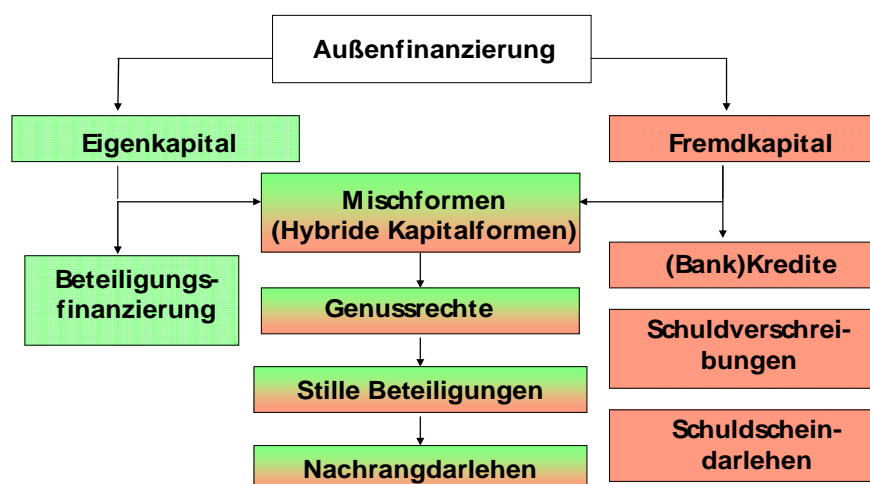


Bild 1.2: (Alternative) Formen der Außenfinanzierung

Eigenkapital bzw. Fremdkapital kann idealtypisch wie folgt voneinander abgegrenzt werden:

Merkmal	Eigenkapital	Fremdkapital
Vergütungsanspruch	erfolgsabhängig	erfolgsunabhängig
Anspruch bei Insolvenz	nachrangig	vorrangig
Befristung	nein	ja
Entscheidungsbefugnis	vorhanden	nicht vorhanden
Steuerliche Abzugsfähigkeit der Zahlung	nur unter bestimmten Voraussetzungen	Abzugsfähigkeit der Zinszahlungen

Von **Beteiligungsförderung** spricht man, wenn Eigenkapital in Form von Anteilen (Aktien, Geschäftsanteile etc.) offen zur Verfügung gestellt wird. Dies kann durch bereits vorhandene bzw. durch die Gewinnung neuer Gesellschafter/Aktionäre/Mitglieder erfolgen.

Hybride bzw. **mezzanine Finanzierungsinstrumente** stellen Mischformen aus Eigen- und Fremdförderung dar.

Zur Darstellung der „reinen“ Finanzierungsformen Eigen- bzw. Fremdkapital bzw. der Finanzierungsformen, die je nach Ausgestaltung entweder Eigen- bzw. Fremdkapitalcharakter annehmen können, wird im Einzelnen auf einschlägige Literaturquellen verwiesen.⁶⁶

Bzgl. besonderer Anforderungen des Verkaufsprospektgesetzes⁶⁷ im Zusammenhang mit bestimmten Finanzierungsformen wird vorab unter dem folgenden Gliederungspunkt Stellung genommen. Bzgl. möglicher zusätzlicher Anforderungen aufgrund der Anwendung der Regelungen des Kreditwesengesetzes (KWG) auf bestimmte Finanzierungsformen wird auf die Darstellung bei den jeweiligen Finanzierungsformen verwiesen.

6.2.2 Prospektpflicht nach Verkaufsprospektgesetz

Durch das Anlegerschutzverbesserungsgesetz (AnSVG) wurde u.a. in das Verkaufsprospektgesetz (VerkaufsprospG) die Prospektpflicht für **nicht** in Wertpapieren verbriefte Anlagen („grauer Kapitalmarkt“) eingeführt.⁶⁸ Dazu gehören z.B. Anteile an geschlossenen Fonds und Beteiligungen an nicht börsennotierten Unternehmen.

Nach § 8f Abs. 1 S. 1 VerkaufsprospG muss ab dem 1.7.2005 der Anbieter für im Inland öffentlich angebotene und nicht in Wertpapieren im Sinne des Wertpapierprospektgesetzes (WpPG) verbriefte Anteile, die eine Beteiligung am Ergebnis eines Unternehmens gewähren,

⁶⁶ Vgl. z.B. Keßler, 2004. Bericht der Expertenkommission, 2004, S. 486 ff. Häger/Elkemann-Reusch, 2004, Mezzanine Finanzierungsinstrumente.

⁶⁷ Zuletzt geändert durch das Anlegerschutzverbesserungsgesetz vom 28.10.2004.

⁶⁸ Dagegen regelt das Wertpapierprospektgesetz – WpPG die Erstellung, Billigung und Veröffentlichung von Prospekten für **Wertpapiere**, die öffentlich angeboten oder zum Handel an einem organisierten Markt zugelassen werden sollen.

- Anteile an einem Vermögen, das der Emittent oder ein Dritter in eigenem Namen für fremde Rechnung hält oder verwaltet (Treuhandvermögen),
- Anteile an sonstigen geschlossenen Fonds
- einen Verkaufsprospekt veröffentlichen, sofern nicht bereits nach anderen Vorschriften eine Prospektspflicht besteht, oder ein Prospekt nach den Vorschriften des Verkaufsprospektgesetzes veröffentlicht worden ist. Diese Prospektspflicht gilt auch für Namensschuldverschreibungen.

Zu den Unternehmensanteilen i.S.d. § 8f Abs. 1 S. 1 VerkaufsprospG gehören:

- Unternehmensbeteiligungen an Personengesellschaften,
- GmbH-Anteile,
- Anteile an BGB-Gesellschaften,
- Genossenschaftsanteile,
- Stille Beteiligungen an den obigen Gesellschaften oder an bestimmten Vermögensmassen solcher Gesellschaften sowie Beteiligungen an ausländischen Unternehmen anderer Rechtsformen,
- Genussrechte.

Ausnahmen von der Pflicht zur Veröffentlichung eines Verkaufsprospektes bestehen gem. § 8f Abs. 2 VerkaufsprospG u.a. für:

- Anteile an Genossenschaften;
- Angebote, bei denen von derselben Vermögensanlage nicht mehr als 20 Teile angeboten werden oder bei denen der Verkaufspreis der im Zeitraum von zwölf Monaten angebotenen Anteile insgesamt € 100.000 nicht übersteigt oder bei denen der Preis jedes angebotenen Anteils mindestens € 200.000 je Anleger beträgt;
- Angebote nur an Personen, die beruflich oder gewerblich für eigene oder fremde Rechnung Wertpapiere oder die oben genannten Vermögensanlagen erwerben oder veräußern;
- Vermögensanlagen, die einem begrenzten Personenkreis angeboten werden (lt. § 3 WpPG weniger als 100 Privatanleger).

Das BaFin prüft, ob der Verkaufsprospekt die (Mindest)Anforderungen des VerkaufsprospG erfüllt. Die inhaltliche Richtigkeit der im Prospekt enthaltenen Angaben ist dagegen nicht Gegenstand der Prüfung durch das BaFin.

Zu einer ggf. erforderlichen Prospektspflicht verweisen wir auf unsere Ausführungen bei den jeweiligen Finanzierungsformen.

6.2.3 Fremdkapital

Das Fremdfinanzierungspotenzial wird wesentlich durch die Höhe des Eigenkapitals (offen bzw. in Form von stillen Reserven) bestimmt. Aufgrund des hohen Anteils an Fremdkapital bei der Finanzierung sind die Wohn eG's stark bankenabhängig und von den Änderungen von Basel II (insbesondere die Bemes-

sung der Eigenkapitalunterlegung bzw. der Konditionen der Bank nach dem jeweiligen Ausfallrisiko bzw. der Bonitätsbeurteilung) betroffen.

Als Fremdkapitalinstrumente stehen im Wesentlichen der klassische (Bank-)Kredit, die Ausgabe von Schuldscheindarlehen bzw. Schuldverschreibungen zur Verfügung. Für die Kapitalsammelstelle stellen diese Instrumente Möglichkeiten zur Refinanzierung der Geldausreichung an die Wohn eG's dar. Sie sind für den Förderzweck der Kapitalsammelstelle geeignet, da sie keine Mitgliedschafts- sondern nur Gläubigerrechte gewähren. Der Tatbestand eines Einlagengeschäfts i.S.d. § 1 Abs. 1 S. 2 Nr. 1 KWG kann grds. nur ausgeschlossen werden, wenn Gelder hingegeben werden, denen ein eigenkapitalähnlicher Charakter zukommt. Zu Möglichkeiten einer Verbriefung von Forderungen gegen die Wohn eG's (sog. „Asset Backed Securities“) vgl. die Darstellung in Kapitel 6.2.6 (Kredit-Substitute).

6.2.3.1 Schuldverschreibungen

Die Emission von Schuldverschreibungen ist an keine bestimmte Rechtsform gebunden und stellt - mit Ausnahme von Namensschuldverschreibungen - kein genehmigungspflichtiges Bankgeschäft dar (§ 1 Abs. 1 S. 1 Nr. 1 KWG). Prospektpflicht besteht nach § 3 Abs. 1 WpPG, es sei denn, es greifen die Ausnahmeregelungen des § 3 Abs. 2 WpPG (insbesondere bei Angebot nur an qualifizierte Anleger, maximal 100 nicht qualifizierte Anleger oder hohe Mindestbeträge). Der Prospekt wird vom BaFin auf Widerspruchsfreiheit und Vollständigkeit geprüft. An Kosten ist mit einmaligen Kosten in Höhe von 4 bis 5% des Nominalbetrags der Anleihe sowie mit laufenden Kosten von rd. 1 bis 2% des Nominalbetrages zu rechnen.

Beim Vertrieb über den Kapitalmarkt sind hohe Bonitätsanforderungen und Mindestbeträge sowie die Begleitung durch ein Bankenkonsortium nebst - faktisch erforderlichem - Verkaufsprospekt notwendig. Diese Finanzierungsform ist im Hinblick auf die Ausgabekosten i.d.R. nur bei großen Finanzierungsvolumen geeignet; nennenswerte Zinsvorteile können nur bei entsprechender Bonität des Emittenten erzielt werden.

6.2.3.2 Schuldscheindarlehen

Schuldscheine bzw. Schuldscheinverträge sind neben dem Bankkredit und der Schuldverschreibung eine weitere Form der Fremdfinanzierung in größerem Umfang. Der Schuldschein ist kein Wertpapier sondern lediglich Beweisurkunde. Da die Schuldscheine bzw. das Schuldscheindarlehen nicht börsenfähig sind, liegen die Zinsen aufgrund der fehlenden Handelsfähigkeit meist über dem Zinssatz einer vergleichbaren Schuldverschreibung (rd. 0,25 bis 0,5%-Punkte). Dem stehen geringere Kosten (Emissionskosten, Kupon einlösungsprovisionen, Kurspflegekosten etc.) gegenüber. Ferner ist die Darlehensmindesthöhe bei Schuldscheinen niedriger als die Mindesthöhe bei Schuldverschreibungen. Wie bei den Anleihen werden auch bei Schuldscheindarlehen strenge Anforderungen an die Bonität des Schuldners gestellt.

6.2.4 Eigenkapital

Eigenkapital bzw. die Eigenkapital-Quote spielen eine wichtige Rolle für die Beurteilung der Kreditwürdigkeit und somit die Bonitätseinstufung eines Unternehmens; sie beeinflussen die Höhe und Konditionen der Verschuldungsfähigkeit.⁶⁹

Eigenkapital ist für den Kapitalgeber im Vergleich zum Fremdkapital „teurer“, da die Geltendmachung als Forderung im Insolvenzfall ausscheidet (Haftungsfunktion des Eigenkapitals).⁷⁰ Es ist deshalb auch entsprechend schwer zu beschaffen.

Eigenkapital-Geber sind aufgrund des höheren Risikos i.d.R. auch an entsprechenden Herrschaftsrechten (Mitentscheidungsrechten) interessiert. Anonyme Investoren werden deshalb Eigenkapital i.d.R. nur gegen Herrschaftsrechte geben. Über diese Herrschaftsrechte werden diese versuchen, ihre Rendite zu maximieren.

Für Genossenschaftsanteile besteht aufgrund von § 8f Abs. 2 VerkaufsprospG keine Prospektpflicht. Aufgrund des „Eine Person - Eine Stimme-Prinzip“ und der i.d.R. fehlenden Möglichkeit der Beteiligung an den stillen Reserven einer Genossenschaft sind Genossenschaftsanteile nur für Investoren mit der Nähe zur Genossenschaftsidee interessant.

Für Aktien gilt – außerhalb der Ausnahmenvorschriften des WpPG – Prospektpflicht; für GmbH-Anteile und Kommanditanteile ebenfalls gem. VerkaufsprospG. Aufgrund der engen betragsmäßigen Ausnahmen gem. WpPG und VerkaufsprospG insbes. im Hinblick auf die Höhe der benötigten finanziellen Mittel für Immobilieninvestitionen, den Schwierigkeiten der Abgrenzung zwischen öffentlichem Angebot und Privatplatzierung sowie der Herstellung einer entsprechenden Anlegertransparenz wird sich die Erstellung eines Verkaufsprospektes für diese Eigenkapitalinstrumente i.d.R. nicht vermeiden lassen.

Die Ausgabe von Beteiligungskapital (Aktien, GmbH-Anteile, Kommanditanteile) unterliegt nicht dem KWG.

6.2.5 Hybride Finanzierungsformen

Hybride Finanzierungsformen nehmen eine Stellung zwischen Eigenkapital und Fremdkapital ein. Man unterscheidet im Wesentlichen Genussrechtskapital und stille Beteiligungen.

⁶⁹ Vgl. Keßler, 2004, S. 37, 59.

⁷⁰ Vgl. Keßler, 2004, S. 36.

6.2.5.1 Genusssrechtskapital⁷¹

Beschreibung

Genussscheine sind Wertpapiere, die Genussrechte verbriefen. Bei der Ausstattung der Genussscheine hat der Emittent große Gestaltungsfreiheit; je nach Ausstattung der Genussscheine ist das Genussrechtskapital eher dem Eigenkapital oder eher dem Fremdkapital zuzuordnen. Gemeinsam ist den Genussscheinen, dass sie keine Mitgliedschaftsrechte bzw. Stimmrechte, sondern nur Vermögensrechte am emittierenden Unternehmen gewähren. Der Vorteil der Genussrechte liegt in der Möglichkeit der Verbriefung (Genussscheine).

Genussscheine werden unter den folgenden - idealtypischen - Bedingungen entweder als Eigenkapital oder als Fremdkapital klassifiziert:

Merkmal	Eigenkapital	Fremdkapital
Vergütungsanspruch	erfolgsabhängig	erfolgsunabhängig
Anspruch bei Insolvenz	nachrangig	vorrangig
Laufzeit	sehr lang/unbefristet	befristet
Anteil am Liquidationserlös	ja	nein

In der Regel werden aus steuerlichen Gründen eine Beteiligung am Liquidationserlös ausgeschlossen und die Laufzeiten befristet. Dadurch nehmen die Genussscheine fremdkapitalähnlichen Charakter an. Die Bonität des Emittenten steht für die Anleger an erster Stelle.

Rechtliche Besonderheiten

Die Ausgabe von Genussscheinen ist an keine Rechtsform, die Ausgestaltung nicht an gesetzliche Vorschriften gebunden (Vertragsfreiheit). Es besteht die Möglichkeit der Börsennotierung. Die Übertragung durch den Inhaber an Dritte ist nur mit Zustimmung des Emittenten möglich.

Seit dem 1.7.2005 besteht gem. § 8f VerkaufsprospG grundsätzlich Prospektpflicht nicht nur für die Genussscheine sondern auch für Genussrechte. Es bestehen eine Genehmigungspflicht durch das BaFin (§ 8i Abs. 2 VerkaufsprospG) sowie Veröffentlichungspflicht (§ 9 Abs. 1 VerkaufsprospG).

Bezüglich der (gewerbsmäßigen) Ausgabe von Genussscheinen durch die Kapitalsammelstelle sind die verschärften Anforderungen des KWG (Finanzkonglomeraterichtlinie-Umsetzungsgesetz; ab dem 1.1.2005) zu beachten. Danach kann die Annahme eines Einlagengeschäfts gem. § 1 Abs. 1 S. 2 Nr. 1 KWG nur dann vermieden werden, wenn eine qualifizierte Nachrangklausel („großer Rangrücktritt“) besteht und somit eigenkapitalähnliche Genussscheine angenommen werden können.

⁷¹ Vgl. im Einzelnen z.B. Keßler, 2004, S. 71 ff. Häger/Elkemann-Reusch, S. 209 ff.

Beurteilung

Aus Sicht der Wohn eG's sind Genussrechte grundsätzlich genossenschaftsgesegnet, da sie keine Kontroll- und Entscheidungsrechte gewähren. Allerdings ist dies gleichzeitig ein Nachteil für die Kapitalsammelstelle (lediglich Informationsrechte). Für die Finanzierungsform Genussscheine aus Sicht der Kapitalsammelstelle spricht, dass diese rechtsformunabhängig ist.

Für die Emission von Genussscheinen durch die Kapitalsammelstelle sollte ein erfahrener Finanzdienstleister eingebunden werden, der den Prozess strukturiert und für einen professionellen Ablauf der Genussscheinemission sorgt. Die Kosten richten sich insbesondere danach, ob eine Kapitalmarktemission erfolgt und inwieweit ein Verkaufsprospekt erforderlich ist oder nicht. Aus Haftungsgründen und zur Herstellung der Transparenz für die Anleger wird man allerdings faktisch um einen Verkaufsprospekt nicht umhin kommen.⁷²

Zu den Emissionskosten, die mind. 10% des Emissionsvolumens betragen dürften⁷³, kommen Renditen für den Kapitalgeber, die insbesondere abhängig von der Ausgestaltung des Genussscheins und der Bonität des Emittenten sind und z.Zt. bei mindestens 6% bis 8% p.a. liegen dürften.⁷⁴ Die Bedeutung von Genussrechtskapital ist auf Grund der verschärften Anforderungen an Genussscheine durch das KWG gesunken.

6.2.5.2 Stille Beteiligungen

Die stille Gesellschaft ist in § 230 HGB geregelt. Sie ist eine Gesellschaft, bei der sich eine Person an dem Handelsgewerbe eines Kaufmanns beteiligt; sie tritt nach außen nicht in Erscheinung und setzt den Abschluss eines Gesellschaftsvertrages voraus. Die stille Gesellschaft wird unter den folgenden – idealtypischen - Bedingungen entweder als typisch stille Beteiligung (Fremdkapital) oder als atypisch stille Beteiligung (Eigenkapital) klassifiziert:

Merkmal	Atypisch stille Bet.	Typisch stille Bet.
Vergütung	Beteiligung an Gewinn und Verlust	Beteiligung am Gewinn
Beteiligung an Wertsteigerung	ja	nein
Mitbestimmungsrechte	ja	nein
Steuerliche Qualifikation	Einkünfte aus Gewerbebetrieb	Einkünfte aus Kapitalvermögen

Stille Beteiligungen kommen aufgrund der fehlenden Fungibilität und der erforderlichen Volumen insbesondere bei Immobilieninvestitionen nur für institutionelle Investoren (z.B. für Beteiligungsgesellschaften) in Betracht. Es besteht grundsätzlich Prospektspflicht gemäß VerkaufsprospG. Diese dürfte aufgrund der feh-

⁷² Vgl. auch www.manager-magazin.de zur Diskussion um die Prospektfreiheit im „Entry Standard“, einem Börsensegment der Frankfurter Börse.

⁷³ Vgl. z.B. Übersicht über Emissionskosten unter www.emissionsmarktplatz.de.

⁷⁴ In Häger/Elkemann-Reusch, 2004, S. 25 werden sogar Renditeerwartungen der Kapitalgeber von 12 bis 18% p.a. genannt.

lenden Relevanz der stillen Beteiligung für breite Anlegerschichten jedoch nicht in Betracht kommen. Die Renditeerwartungen der Kapitalgeber liegen bei rd. 10% bis 18% p.a.⁷⁵ Sofern kein Rückzahlungsanspruch besteht (eigenkapitalähnliche stille Beteiligung), unterliegen diese nicht dem KWG.

6.2.5.3 Nachrangdarlehen

Nachrangdarlehen können hinsichtlich der Vergütungsformen und Auflagen, an die sie geknüpft sind, unterschiedlich ausgestaltet sein. Allen Nachrangdarlehen gemeinsam ist jedoch eine Rangrücktrittserklärung, wonach der Darlehensgeber hinter die Forderungen bestimmter Dritter aus erstrangigen Darlehen zurücktritt. Nachrangdarlehen werden wirtschaftlich als Eigenkapital angesehen. Die Vergütung kann fix oder variabel sein; eine Beteiligung am Verlust der das Kapital aufnehmenden Gesellschaft besteht nicht. Die Renditeerwartungen der Kapitalgeber werden – je nach Ausgestaltung – mit rd. 9% bis 17% angesetzt.⁷⁶ Ein dem KWG unterliegendes Einlagengeschäft ist bei entsprechender Rangrücktrittsklausel („erweiterter Rangrücktritt“) nicht gegeben.

6.2.6 Kreditsubstitute

Kreditsubstitute sind keine Kredite im klassischen Sinn, wirken aber wie diese. Formen von Kreditsubstituten sind z.B. Asset-Backed-Securities (ABS), Leasing oder Factoring.

Ziel von ABS-Transaktionen ist die Verbriefung von Finanzierungen, i.d.R. von (Hypotheken-)Forderungen. Vorteile sind die Bündelung von Finanzierungsvolumina verschiedener Wohn eG's und der direkte Zugang zum Investor. Diese Möglichkeit der Refinanzierung der Kapitalsammelstelle bestünde bei der Beteiligungsgesellschaft (Verbriefung von Darlehensforderungen z.B. in Form von Schuldscheindarlehen oder Schuldverschreibungen der Wohn eG's) bzw. bei der Boden AG (Verbriefung von Erbbauzinsansprüchen⁷⁷).

Beim Verbriefungsmodell der **AGW** (Arbeitsgemeinschaft großer Wohnungsunternehmen) und der **WestLB** wurden Schuldscheine, die durch erstrangige Grundschulden (maximaler Beleihungsauslauf 60%) besichert wurden, verbrieft. Die von den Wohnungsunternehmen ausgestellten Schuldscheine mit einer Mindesthöhe von € 5,0 Mio. wurden von einer Einzweckgesellschaft angekauft und über einen Bankkredit bzw. über den Kapitalmarkt refinanziert. Bezogen über die Gesamtlaufzeit ergaben sich geringfügige Kostenvorteile (Kosten von rd. 3,8% p.a.) gegenüber der klassischen Fremdfinanzierung. Hauptgrund der Transaktion war die Diversifizierung der Kreditportfolios.

Bei der Kapitalmarkttransaktion der **BBT** für Berliner Wohnungsunternehmen Ende 2003 wurden durch Schuldscheinverträge zwischen den Wohnungsunternehmen und Investoren deutlich günstigere Zinskonditionen gegenüber der klassischen Bankenfinanzierung erzielt. Allerdings waren die Schuldscheine

⁷⁵ Vgl. Häger/Elkemann-Reusch, 2004, S. 25.

⁷⁶ Vgl. Häger/Elkemann-Reusch, 2004, S. 25.

⁷⁷ Vgl. z.B. Vivacon AG.

durch Landesbürgschaften abgesichert. Das Volumen betrug für drei Wohnungsunternehmen insgesamt € 300 Mio.

Der Erfolg der oben genannten Verbriefungsmodelle ist im Wesentlichen auf die Bonität der Schuldner bzw. auf die Sicherheiten (erstrangige Grundpfandrechte bzw. Landesbürgschaften) zurückzuführen. Erforderlich sind u.a. eine entsprechende Standardisierung (z.B. von Schuldscheinverträgen), die Erstellung von Bewertungsgutachten, jährliche Bonitätsprüfungen sowie entsprechende Partner (z.B. Banken bzw. Finanzdienstleister).

Bei der „WoWi-Verbriefung“ von **Dr. Klein & Co.** werden Schuldverschreibungen mittlerer Wohnungsunternehmen angekauft und verbrieft, um sich so über den Kapitalmarkt zu finanzieren.⁷⁸ Die Schuldverschreibungen sollen i.d.R. ein Volumen von mindestens € 1,0 Mio. haben. Wie bei anderen Verbriefungsaktionen werden aufgrund der anfallenden Kosten keine großen Zinsvorteile erwartet; vielmehr ist Hintergrund der Transaktion auch hier die stärkere Unabhängigkeit von klassischen Finanzierungsformen.

Aus einer von der Kapitalsammelstelle durchgeführten Verbriefungstransaktion werden bei dem derzeitigen Zinsniveau, den mit der Verbriefung verbundenen Kosten und aufgrund des kleinteiligen Portfolios ohne zusätzliche Sicherheiten zur Verbesserung der Bonität der Kapitalsammelstelle keine nennenswerten Zinsvorteile erwartet.

6.2.7 Die investierende Mitgliedschaft

Entsprechend dem Vorbild der Europäischen Genossenschaft (SCE) sind nach Inkrafttreten der Neuregelungen des Genossenschaftsgesetzes zum 18.8.2006 gemäß § 8 Abs. 2 GenG sogenannte „investierende Mitglieder“ zulässig. Dies sind Mitglieder, die sich lediglich mit Kapital an der Genossenschaft beteiligen, ohne deren Einrichtungen oder Dienstleistungen zu nutzen. Die Zulassung nicht nutzender Mitglieder ist von der Existenz einer entsprechenden Satzungsregelung sowie der Zustimmung der Generalversammlung abhängig. Die Zulassung von investierenden Mitgliedern soll die Kapitalbeschaffungsmöglichkeiten für Genossenschaften verbessern.

Diese investierenden Genossenschaftsmitglieder beteiligen sich – außerhalb einer Zeichnung von Genossenschaftsanteilen – mit Kapital an der Genossenschaft. Das investierende Mitglied wird sich regelmäßig mit dem Ziel beteiligen, das eingesetzte Kapital zu einem späteren Zeitpunkt mit einem möglichst großen Überschuss wieder zurückzubekommen.⁷⁹ Dabei ist zu berücksichtigen, dass bei der Genossenschaft ein Zugriff auf den „inneren Wert“, d.h. die stillen Reserven ausgeschlossen bzw. nur in den Grenzen des § 73 Abs. 3 GenG möglich ist.

⁷⁸ Vgl. zum Geschäftsmodell der „WoWi-Verbriefung“ im Einzelnen www.drklein.de/wowi-verbiefung.html.

⁷⁹ Vgl. Saenger/Merkelbach, BB Heft 11/2006, S. 569.

Im Folgenden sind die möglichen Interessenkonflikte im Rahmen der investierenden Mitgliedschaft kurz zusammengefasst:⁸⁰

- Die Rechtsposition des investierenden Mitglieds ist eingeschränkt;
- Gegenläufige Interessen bzgl. der Gewinnverteilung zwischen nutzenden und investierenden Mitgliedern (die Erwirtschaftung von Gewinnen bzw. die Auszahlung von Dividenden zugunsten des investierenden Mitglieds hat weiterhin hinter den Förderzweck der Genossenschaft zurückzutreten);
- Faktische Abhängigkeit der Genossenschaft von den investierenden Mitgliedern;
- Risiko einer nicht ertragsorientierten Verwendung des investierten Kapitals;
- Steigerung des Unternehmenswertes wird beim Ausscheiden des investierenden Mitglieds aus der Genossenschaft nur teilweise berücksichtigt.

Aufgrund der dargelegten Konfliktpotenziale sind die rechtlichen Rahmenbedingungen für die Beteiligung eines Investors sorgfältig und mit Blick auf die Erfordernisse des Einzelfalls auszuarbeiten. Aus der Sicht eines potenziellen, renditeorientierten Investors wird die investierende Mitgliedschaft nur bei entsprechender Ausgestaltung, d.h. ausreichender Berücksichtigung seiner (Rendite-)Interessen eine reizvolle Anlagemöglichkeit sein. Aussagen über den Erfolg dieser Möglichkeit der Kapitalbeschaffung können zurzeit noch nicht getroffen werden.

6.2.8 Ausgestaltung der Finanzierungsformen im Modell der Beteiligungsgesellschaft

6.2.8.1 Verhältnis Wohn eG's – Beteiligungsgesellschaft

Finanzierungsformen sind für die Wohn eG's nur insoweit zulässig, als ein weitgehendes Zustimmungs- oder gar Entscheidungsrecht der Kapitalgeber ausgeschlossen ist. Für die Fremdkapitalaufnahme ist der Vorstand zuständig, für Eigenkapitalfinanzierung allerdings die Mitgliederversammlung.⁸¹ Insoweit ist zu prüfen, ob hybride Finanzierungsformen in dieses Kompetenzgefüge passen und ob auf diesem Wege rein investierende Mitglieder aufgenommen werden, die eine neue Ausrichtung der Wohn eG's im Hinblick auf die Förderorientierung erforderlich machen.

Die investierende Mitgliedschaft stellt keine separate Finanzierungsform dar sondern erfolgt durch hybride Finanzierungsinstrumente (Eigenkapital- oder Fremdkapital-ähnlich).

Die Besteuerung der Finanzierungsformen auf der Ebene der Wohn eG's wird nicht weiter beleuchtet, da Steuerfreiheit (reine Vermietungsgenossenschaft) auf der Ebene der Wohn eG's unterstellt wird. Bzgl. der Besteuerung der Kapitalsammelstelle wird auf Kapitel 6.3 dieses Sondergutachtens verwiesen.

Finanzierung durch Eigenkapital

⁸⁰ Detailliert vgl. die Beurteilung von Saenger/Merkelbach, BB Heft 11/2006, S. 566 ff.

⁸¹ Im Einzelnen vgl. Keßler, S. 48 ff.

Die Finanzierung der Wohn eG's durch **Geschäftsanteile** ermöglicht der Kapitalsammelstelle keinen Einfluss entsprechend ihrer Beteiligungshöhe („Eine Person - Eine Stimme-Prinzip“). Die Finanzierung durch **Eigenkapital-ähnliche Genussscheine** ist zwar genossenschaftsgesamt geeignet, da mit Ihnen keine Kontroll- oder Entscheidungsrechte verbunden sind, sie unterliegen aber der Zustimmung der Generalversammlung. Sie ermöglichen der Kapitalsammelstelle lediglich Informationsrechte. **Atypisch stille Beteiligungen** sind nicht genossenschaftsgesamt geeignet, da damit Mitbestimmungsrechte und eine Beteiligung an der Wertsteigerung der Wohn eG verbunden sind.⁸²

Finanzierung durch Fremdkapital

Fremdkapital-ähnliche Genussscheine sind genossenschaftsgesamt geeignet, da mit Ihnen keine Kontroll- oder Entscheidungsrechte verbunden sind; sie unterliegen auch nicht der Zustimmung der Generalversammlung. Allerdings ist die Stellung der Kapitalsammelstelle aufgrund der fehlenden Kontroll- bzw. (Mit-)Entscheidungsrechte ungünstig.

Typisch stille Beteiligungen sind genossenschaftsgesamt geeignet; aus Sicht der Kapitalsammelstelle sind allerdings wiederum lediglich Informationsrechte vorgesehen (§ 233 Abs. 1 HGB).

6.2.8.2 Verhältnis Beteiligungsgesellschaft – Kapitalgeber

Sofern es sich bei der Kapitalsammelstelle um eine Genossenschaft handelt, gilt das zum Verhältnis Wohn eG – Kapitalsammelstelle ausgeführte analog (vgl. vorne). Da bei den übrigen betrachteten Rechtsformen gesetzliche Restriktionen („Förderzweck“) wie bei der Genossenschaft nicht vorhanden sind, bestehen bzgl. des Einsatzes von Finanzierungsformen rein rechtlich keine Restriktionen. Faktisch hingegen ergeben sich aufgrund des auch für die Kapitalsammelstelle geltenden Zwecks der Förderung der Wohn eG's vergleichbare Restriktionen.

Finanzierung durch Eigenkapital

Die Finanzierung der Kapitalsammelstelle durch (günstiges) Beteiligungskapital wird aufgrund des nicht als ausreichend erachteten Potenzials (AG), der fehlenden Flexibilität (GmbH-Anteile bzw. Kommanditanteile) bzw. der fehlenden Einflussmöglichkeit (Genossenschaftsanteile) sowie der Renditeerwartung der Kapitalgeber als wenig erfolgversprechend beurteilt. Bzgl. der mezzaninen Finanzierungsinstrumente eignen sich sowohl Genussscheine als auch stille Beteiligungen. Allerdings sind eigenkapitalähnliche Genussscheine aufgrund der fehlenden steuerlichen Abzugsfähigkeit i.d.R. uninteressant. Atypisch stille Beteiligungen widersprechen aufgrund der damit einhergehenden Mitbestimmungsrechte dem Förderzweck der Kapitalsammelstelle.

Finanzierung durch Fremdkapital

⁸² Vgl. auch S. 499 des Berichts der Expertenkommission, wonach atypisch stille Beteiligungen nicht verbreitet sind.

Die oben beschriebenen Fremdkapitalinstrumente (auch die entsprechend ausgestalteten hybriden Finanzierungsformen) sind genossenschaftsgesamt geeignet. Sie gewähren zumindest entsprechende Informationsrechte für die Kapitalsammelstelle. Durch entsprechende zusätzliche Sicherheiten kann die Bonität der Kapitalsammelstelle bzw. der Wohn eG's verbessert werden.

Aus Verbriefungstransaktionen werden bei dem derzeitigen Zinsniveau und aufgrund der mit der Verbriefung verbundenen Kosten (insbes. aufgrund des kleinteiligen Portfolios) ohne zusätzliche Sicherheiten zur Verbesserung der Bonität der Kapitalsammelstelle keine nennenswerten Zinsvorteile erwartet.

6.2.8.3 Beurteilung

Ein Kapitalgeber wird Eigenkapital (Haftkapital) ohne entsprechende Mitbestimmungsrechte nicht zur Verfügung stellen. Dies gilt auch für die Kapitalsammelstelle, da diese gegenüber dem Kapitalgeber Rechenschaft über die verwendeten Mittel abzulegen hat. Insofern ist Eigenkapital insbesondere für die nicht erwerbswirtschaftlich orientierten Wohn eG's bzw. die Kapitalsammelstelle nicht die geeignete Finanzierungsform. Dazu kommen die gegenüber dem Fremdkapital höheren Finanzierungskosten. Fremdkapitalinstrumente hingegen können über eine zusätzliche Absicherung einen entsprechenden Anreiz bieten.

6.2.9 Ausgestaltung der Finanzierungsformen im Modell der Boden AG

6.2.9.1 Verhältnis Wohn eG's – Boden AG

Ein Finanzierungsverhältnis besteht nicht, da die Boden AG der Wohn eG ausschließlich das Grundstück gegen die Zahlung von Erbbauzinsen zur Verfügung stellt. Die Einräumung von Erbbaurechten unterliegt weder dem KWG noch Anlegerschutzgesetzen. Die Ausgestaltung der Erbbaurechtsverträge und hier insbesondere der Konditionen obliegt den Vertragsparteien, wobei sich Restriktionen im Hinblick auf die Konditionen der Refinanzierung der Kapitalsammelstelle ergeben. Sofern von den Wohn eG's zusätzlich Kapital von der Kapitalsammelstelle benötigt wird (sogenanntes „Kombimodell“), verweisen wir auf unsere Ausführungen zu den Finanzierungsformen bei der Beteiligungsgesellschaft.

6.2.9.2 Verhältnis Boden AG – Kapitalgeber

Bezüglich der Refinanzierung der Boden AG durch Eigenkapital bzw. Fremdkapital verweisen wir auf die Ausführungen bei der Beteiligungsgesellschaft. Zu den Besonderheiten der Finanzierung durch die Ausgabe von Aktien durch die Boden AG verweisen wir auf unsere Ausführungen im Kapitel 6.1 unseres Sondergutachtens.

6.3 Besteuerung

6.3.1 Vorbemerkungen

Die steuerliche Belastung ist beim gegebenen Steuersystem in der Bundesrepublik Deutschland sowohl von der **Rechtsform** als auch von der **Finanzierungsform** (Eigenkapital bzw. Fremdkapital) abhängig (fehlende Rechtsform- und Finanzierungsneutralität der Besteuerung). Weiterhin ist die steueroptimale Beteiligungsform im Verhältnis Anleger zu Kapitalsammelstelle von der persönlichen Einkommenssituation des Anlegers abhängig. Bzgl. des Verhältnisses Kapitalsammelstelle zu den Wohn eG's wird unterstellt, dass es sich bei diesen um steuerbefreite reine Vermietungsgenossenschaften handelt und insoweit keine steuerlichen Besonderheiten zu beachten sind.

Im Rahmen dieses Sondergutachtens werden die Auswirkungen der unterschiedlichen Besteuerungen von Rechtsform und Finanzierung nicht detailliert in Form von Fallbeispielen o.ä. untersucht.⁸³ Zum Zwecke der Ableitung von Empfehlungen zur günstigsten Rechtsform und Finanzierung im Hinblick auf steuerliche Aspekte werden im Folgenden nur die wichtigsten Tendenzaussagen im Hinblick auf die laufende Besteuerung dargestellt.

Bezogen auf die **Finanzierungsformen** ergeben sich bzgl. der Ausgestaltung bei der Kapitalsammelstelle zu untersuchende Beziehungen zu den Wohn eG's bzw. zu den Geldgebern. Die folgenden Aussagen gelten zunächst grundsätzlich, d.h. sowohl in der Beziehung der Kapitalsammelstelle zu den Wohn eG's als auch im Verhältnis zu den (potenziellen) Geldgebern.

Da das Gesellschaftsrecht flexibel ist, können z.B. die Gesellschafter wirtschaftlich weitgehend vergleichbare Befugnisse und Vermögensrechte mit Hilfe alternativer Rechtsformen erlangen. In diesem Fall werden die zu erwartenden Steuerzahlungen bei der Wahl der Rechtsform eine besondere Bedeutung haben. Besteht bei der Wahl der Rechtsform dagegen nur wenig Spielraum, etwa weil der organisierte Kapitalmarkt in Anspruch genommen werden soll, so kann es nur darum gehen, die gewählte Rechtsform steuerlich günstig zu gestalten.⁸⁴

6.3.2 Besteuerung von Kapitalgesellschaften und Personengesellschaften

Die **Kapitalgesellschaft** ist als juristische Person eigenständiges Steuersubjekt und mit ihren Ergebnissen körperschaftsteuerpflichtig (Trennungsprinzip). Der Steuersatz beträgt 25%, unabhängig davon, ob die Kapitalgesellschaft ausschüttet oder nicht. Bei den Gesellschaftern unterliegen zusätzlich Ausschüttungen der jeweiligen persönlichen Steuerpflicht. Ausschüttungen werden bei natürlichen Personen nach dem Halbeinkünfteverfahren nur zur Hälfte besteuert. Handelt es sich bei dem Anleger wiederum um eine Kapitalgesellschaft, so sind die Ausschüttungen bis auf 5% steuerfrei (§ 8b Abs. 1 und 5 KStG).

⁸³ Vgl. dazu im Einzelnen z.B. Schreiber, Besteuerung der Unternehmen, S. 593 ff. Hier wird anhand von erforderlichen Mindestrenditen die Vorteilhaftigkeit von Finanzierungsformen untersucht.

⁸⁴ Schreiber, Besteuerung der Unternehmen, S. 298.

Die **Personengesellschaft** hingegen ist bzgl. der Ertragsteuern lediglich für die Gewerbeertragsteuer selbstständiges Steuersubjekt. Nach dem sogenannten „Transparenzprinzip“ werden bei der Personengesellschaft die von ihr erzielten Ergebnisse (Gewinne oder Verluste) den jeweiligen Gesellschaftern zugerechnet und bei diesen der Besteuerung unterworfen. Dabei spielt es keine Rolle, ob die Gewinne der Gesellschaft entnommen oder thesauriert werden. Bzgl. der Einkommen- bzw. Körperschaftsteuer sind somit Steuersubjekt die jeweiligen Gesellschafter (natürliche bzw. juristische Personen) im Rahmen der einheitlichen und gesonderten Gewinnfeststellung. Deshalb wird im Folgenden, sofern die Kapitalsammelstelle in der Rechtsform der Personengesellschaft betrachtet wird, auf die Gesellschafter (natürliche bzw. juristische Personen) abgestellt.

Aufgrund der unterschiedlichen Grundstrukturen der Besteuerung sind die individuellen Verhältnisse des Unternehmens und der Gesellschafter ausschlaggebend dafür, wie die Steuerbelastung in der einen oder anderen Rechtsform ausfällt. Von Bedeutung sind z.B. die Höhe des zukünftigen Gewinns, inwieweit der Gewinn einbehalten oder ausgeschüttet werden soll, die Einkommenssituation des Gesellschafters etc. Das Ergebnis eines solchen Steuerbelastungsvergleiches ist bei der derzeitigen Gesetzeslage immer ein individuelles. Allgemeine Aussagen lassen sich kaum treffen.⁸⁵

Erst mit der für 2008 geplanten Reform des Unternehmenssteuerrechts soll auch die Rechtsformneutralität verwirklicht werden. Die Auswirkung der geplanten Einführung einer (allgemeinen) Steuerpflicht auf private Veräußerungsgewinne kann zum jetzigen Zeitpunkt aufgrund der Unklarheiten bzgl. der konkreten Ausgestaltung nicht beurteilt werden.

Im Folgenden wird zur Beurteilung der steuerlichen Vorteilhaftigkeit eine Gesamtbetrachtung von Kapitalsammelstelle und der Anleger vorgenommen. Es wird unterstellt, dass jeweils Einkünfte aus Gewerbebetrieb vorliegen (entweder aufgrund der Rechtsform oder aufgrund der Tätigkeit).

6.3.3 Eigenfinanzierung

Gewinn und somit auch Vergütungen für Eigenkapital z.B. in Form von Dividenden sind voll mit ESt/KSt und GewESt belastet, da sich Vergütungen für Eigenkapital nicht wie Fremdkapitalzinsen als Betriebsausgaben abziehen lassen. Daraus resultiert tendenziell eine steuerliche Benachteiligung der Finanzierung mit Eigenkapital gegenüber der Finanzierung mit Fremdkapital.⁸⁶

Erzielt die Kapitalsammelstelle allerdings **Verluste**, besteht im Fall der Eigenfinanzierung die Möglichkeit einer direkten Verlustzurechnung bei Beteiligung in Form einer atypisch stillen Beteiligung bzw. der Beteiligung als Kommanditist an einer GmbH & Co. KG (allerdings begrenzt auf die Einlage gem. § 15 a EStG). Im Fall von Verlusten wird also die Personengesellschaft gegenüber der Kapitalgesellschaft begünstigt.

⁸⁵ Vgl. FAZ, 13.12.2005, S. 23.

⁸⁶ Vgl. Schreiber, Besteuerung der Unternehmen, S. 627 ff.

6.3.3.1 Beteiligungsfinanzierung und Vollausschüttung

Sofern der Gesellschafter der Kapitalsammelstelle eine natürliche Person ist, ist die Personengesellschaft aufgrund der zweifachen Belastungen der Ausschüttungen bei einer Kapitalgesellschaft regelmäßig vorteilhafter.

Sind Kapitalsammelstelle und Gesellschafter Kapitalgesellschaften, besteht weitgehende Steuerfreiheit der Ausschüttung (§ 8 Abs. 1 KStG; 95% Steuerfreiheit). Somit wäre in diesem Fall die Kapitalsammelstelle in der Rechtsform der Kapitalgesellschaft günstiger.

6.3.3.2 Beteiligungsfinanzierung und Thesaurierung

Im Fall einer Thesaurierung ergibt sich ein Vorteil der Kapitalgesellschaft, da die Einkommensteuer (Anleger ist natürliche Person) auf die Ausschüttung nicht anfällt. Der steuerliche Vorteil des Gewinneinbehalts ist bei der Kapitalgesellschaft gering, sofern der Steuersatz der Einkommensteuer nur wenig über dem Steuersatz der Kapitalgesellschaft liegt. Dafür wiegt der Nachteil der zweifachen Besteuerung der Ausschüttung umso schwerer.

6.3.3.3 Beurteilung

Im Hinblick auf die Eigenfinanzierung hängt die Beurteilung der Vorteilhaftigkeit von der Person des Anlegers und der Gewinnverwendung ab. Im vorliegenden Fall wird angenommen, dass die Kapitalsammelstelle keinen hohen Gewinne, sondern allenfalls einen kleinen Gewinn bzw. Kostendeckung oder auch Verluste erzielt. Weiterhin wird unterstellt, dass Ausschüttungen an die Kapitalgeber erforderlich sind. Beim (potenziellen) Anleger kann es sich allerdings sowohl um eine natürliche als auch um eine juristische Person handeln.

Die Kapitalgesellschaft ist gegenüber der Personengesellschaft im Vorteil, wenn die Kapitalgesellschaft die Gewinne thesauriert oder aber diese an eine weitere Kapitalgesellschaft weitgehend steuerfrei ausschüttet (§ 8b Abs. 5 KStG). Im Fall der Ausschüttung von Gewinnen an natürliche Personen ist hingegen die Personengesellschaft vorteilhaft. Eine eindeutige Aussage ist deshalb nicht möglich. Für die Personengesellschaft spricht im Fall der Eigenfinanzierung allerdings die Möglichkeit der Verlustverrechnung. Allerdings ist auf die Verlustverrechnungsbeschränkung des § 15a EStG und auf die Gefahr modellhafter Gestaltungen (zukünftiger § 15b EStG) zu achten.

6.3.4 Fremdfinanzierung

Die Vergütung für Fremdkapital ist sowohl bei der Personengesellschaft als auch bei der Kapitalgesellschaft steuerlich Betriebsausgabe. Zinszahlungen sind jeweils für Zwecke der Gewerbesteuer im Fall von Dauerschulden zur Hälfte dem Gewerbeertrag hinzuzurechnen. Aufgrund der geringeren Belastung der zu zahlenden Zinsen durch die Gewerbesteuer sind Personengesellschaften im Vergleich zu Kapitalgesellschaften bei Fremdfinanzierung günstiger.⁸⁷

⁸⁷ Vgl. Schreiber, Besteuerung der Unternehmen, S. 652.

6.3.5 Zusammenfassung

Sowohl Personengesellschaften als auch Kapitalgesellschaften können die Steuerbelastung durch **Fremdfinanzierung** wesentlich verringern. Dabei ist die Fremdfinanzierung bei Personengesellschaften im Vergleich zu Kapitalgesellschaften günstiger. Im Falle der **Eigenfinanzierung** kommt es im Wesentlichen auf die Gewinnverwendung und die Art des Kapitalgebers an. Aufgrund der Möglichkeit der direkten Verlustverrechnung bei der Personengesellschaft sehen wir hier eher Vorteile bei der Personengesellschaft.

6.3.6 Besteuerung – Wohn eG zu Kapitalsammelstelle

Die Wohn eG ist unter den Voraussetzungen des § 5 Abs. 1 Nr. 10 KStG von der Körperschaftsteuer befreit. Die Steuerbefreiung ist ausgeschlossen, wenn die Einnahmen der Wohn eG 10% der gesamten Einnahmen übersteigen. Partielle Steuerpflicht besteht für Einnahmen bis zu 10% der gesamten Einnahmen. Die Wohn eG ist ebenfalls von der Gewerbesteuer befreit, sofern sie gemäß § 5 Abs. 1 Nr. 10 KStG von der Körperschaftsteuer befreit ist (§ 3 Nr. 15 GewStG). Im Folgenden wird eine Steuerbefreiung der Wohn eG sowohl hinsichtlich der Körperschaftsteuer als auch der Gewerbeertragsteuer unterstellt.

Auf die Steuerbelastung der Wohn eG hat eine Gewinnausschüttung keine Auswirkung. Die Ausschüttung ist bei der **Kapitalsammelstelle** in der Rechtsform einer Kapitalgesellschaft beinahe steuerfrei (§ 8b Abs. 1 i.V.m. Abs. 5 KStG). Bei Kapitalsammelstellen in der Rechtsform einer Personengesellschaft wird die Ausschüttung im Rahmen der einheitlichen und gesonderten Gewinnfeststellung den Gesellschaftern zugerechnet und nach den Vorschriften für den jeweiligen Gesellschafter (Kapitalgesellschaft, natürliche Person) besteuert. Bezüglich der Gewerbeertragsteuer besteht Steuerfreiheit unter den Voraussetzungen des § 9 Nr. 2a GewStG (insbes. 10%-Beteiligung an den Wohn eG's).

Bei Finanzierung der Wohn eG's mit Fremdkapital erfolgt für Zwecke der Gewerbesteuer auf Ebene der Kapitalsammelstelle die hälftige Zurechnung der Dauerschuldzinsen und somit eine Belastung mit Gewerbesteuer. Insofern ist die Finanzierung der Wohn eG's mit Eigenkapital günstiger, sofern die Kapitalsammelstelle eine Kapitalgesellschaft ist. Aufgrund der fehlenden Mitbestimmungsrechte halten wir eine entsprechend hohe Beteiligung (mindestens 10%) auf Ebene der Kapitalsammelstelle nicht für realistisch.

7 Modellberechnungen

7.1 Berechnungsaufbau/Vorgehensweise

Als Finanzierungs- und Anlagemodelle sind lt. Projekt- und Leistungsbeschreibung zunächst die beiden (Grund-)Modelle „Beteiligungsgesellschaft“ bzw. „Boden AG“ zu prüfen. Aufgrund der zu betrachtenden Regionen „Raumordnungsregion München“ und „Schleswig-Holstein“, der zu betrachtenden wohnungswirtschaftlichen Tätigkeiten „Neubautätigkeit“ bzw. „Bestandsübernahmen“ sowie der Finanzierung der Lücke zwischen erstrangigem Darlehen und Anschaffungs- bzw. Herstellungskosten mit Eigen- oder Fremdkapital ergeben sich insgesamt 16 Berechnungsblätter auf jährlicher Basis (vgl. gesondertes Verzeichnis „Berechnungsblätter“).

Da die Zinsen für Fremdkapital zurzeit deutlich niedriger sind als die Immobilienrenditen bestehen entsprechende Renditechancen.⁸⁸ Dies erklärt sich aus dem sogenannten „Leverage-Effekt“.⁸⁹ Deshalb wird bzgl. der Berechnungen angenommen, dass die erstrangige Finanzierung durch Bankdarlehen erfolgt. Auch die Boden AG wird den erstrangigen Teil der zu erwerbenden Grundstücke mit Fremdkapital finanzieren.

7.2 Problemfelder und Modellannahmen

Im Folgenden werden diverse Problemfelder thematisiert, Parameter diskutiert und vereinfachende Modellannahmen getroffen. Selbstverständlich sind bei einem konkreten Projekt differenzierte Analysen und Festlegungen erforderlich.

7.2.1 Anschaffungs-/Herstellungskosten

7.2.1.1 Bestandsübernahmen

Bzgl. der Anschaffungskosten bei Bestandsübernahmen ist eine große Heterogenität des verkauften Wohnungsbestandes z.B. bzgl. Lage, Größe, Ausstattungsstandard, Zustand, preisfreier bzw. preis- oder belegungsgebundenem Wohnungsbestand etc. feststellbar. Weiterhin werden bei Immobilientransaktionen konkrete Preise je WE bzw. je m² selten veröffentlicht. Insofern können nur Anhalts- bzw. Schätzwerte für die Modellbetrachtung zugrunde gelegt werden.

⁸⁸ FAZ vom 11.2.2006, S. V42.

⁸⁹ Der positive Leverage-Effekt bezeichnet die Erhöhung der Eigenkapitalrentabilität aufgrund einer über dem Fremdkapitalzins liegenden Gesamtkapitalrentabilität.

Für große Wohnungsbestände wurden Transaktionspreise zwischen € 550 und € 980 je m² gezahlt.⁹⁰ Weiterhin werden Wiederverkaufspreise von € 1.200 je m² genannt.⁹¹

Für **München** halten wir aufgrund der Lage (Ballungszentrum) und bei Vernachlässigung von öffentlich geförderten Beständen im Transaktionsbestand einen Vergleichspreis am oberen Ende der obigen Bandbreite für angemessen⁹² und haben in unserem Modell mit einem Transaktionspreis von € 1.000 je m² Wohnfläche gerechnet.

Bzgl. **Schleswig-Holstein** bekamen wir von unserem Schwesterverband Transaktionspreise zwischen € 400 und € 800 je m² genannt. Wir haben für die Region Schleswig-Holstein in unserem Modell mit einem Transaktionspreis im mittleren Bereich (€ 600 je m²) gerechnet.

7.2.1.2 Neubauten

Bei Neubauten sind regionale Unterschiede bei den **Baukosten** vernachlässigbar. Für eine „normale Ausstattung“ besteht eine Bandbreite bzgl. der Baukosten für den Geschosswohnungsbau von € 1.400 bis € 2.000 je m². Für unsere Modellberechnungen haben wir deshalb - regionenübergreifend - einen durchschnittlichen Wert von € 1.700 je m² zugrunde gelegt.

An Grundstückskosten je qm Wohnfläche haben wir für die Raumordnungsregion **München** für eine normale Wohnlage einen Wert von rd. € 1.000 ermittelt und angesetzt. Für die Region **Schleswig-Holstein** haben wir eine Bandbreite von rd. € 100 bis rd. € 400 ermittelt und einen durchschnittlichen Wert von rd. € 250 angesetzt.

Somit haben wir je qm Wohnfläche Kosten für einen Neubau in **München** von € 2.400 bis € 3.000 und für **Schleswig-Holstein** von € 1.800 bis € 2.100 ermittelt.

7.2.2 Anteil der Grundstückskosten an den Gesamtkosten

Gemäß Projekt- und Leistungsbeschreibung wird - je nach regionaler Marktsituation - von einem Grundstückswert von 15% bis 25% der Gesamtkosten eines Bauvorhabens ausgegangen. Bzgl. der **Grundstückskosten** haben wir für die Raumordnungsregion **München** einen Anteil der Grundstückskosten an den Gesamtkosten in einer Bandbreite von 19% bis 46% ermittelt. Für **Schleswig-Holstein** ergibt sich eine Bandbreite von 5% bis 27%.

Für die Raumordnungsregion **München** haben wir für unsere Analysen einen durchschnittlichen Anteil der Grundstückskosten an den Gesamtkosten von 30% festgelegt, für **Schleswig Holstein** von 15%.

⁹⁰ Vgl. FAZ, 17.2.2006.

⁹¹ Vgl. FAZ, 24.2.2006, S. 19.

⁹² Gem. Fondsprospekt der DCM AG für den (geschlossenen) Wohnimmobilien-Fonds 2 Berlin KG wurde in Berlin für Wohnimmobilien ein Einkaufspreis von EUR 843 je m² gezahlt.

7.2.3 Mieten Wohn eG/Mitglieder

Aufgrund der retrograden Berechnungsmethodik ist die zur Kostendeckung erforderliche Miete der Maßstab zur Beurteilung, ob und zu welchen Bedingungen eine Vermietung an die Nutzer (Mieter) erfolgreich sein wird. Hier wird auch die günstigste Form der Verwirklichung des Förderzwecks sichtbar.

Für die Raumordnungsregion **München** haben wir aus der GdW-Statistik für Wohnungsgenossenschaften und kommunale Wohnungsunternehmen eine durchschnittliche Miete von € 4,90/m² entnommen. Der IVD-Wohnimmobilienpreisspiegel weist für die Stadt München für eine 60 m²-große Wohnung und bei einem Alter von 20 Jahren eine Miete von € 9,58/m² aus. Bei einer 3-Zimmer-Wohnung (ca. 70m²), nach 1949 erbaut und einem mittleren Wohnwert gibt der IVD eine Miete von € 8,75 je m² an.⁹³ Für unsere Modellberechnungen haben wir eine durchschnittliche (Markt-)Miete von **€ 9,00 je m²** angenommen.

Für **Schleswig-Holstein** haben wir aus der GdW-Statistik für Wohnungsgenossenschaften und kommunale Wohnungsunternehmen eine durchschnittliche Miete von € 4,66/m² entnommen. Der IVD-Wohnimmobilienpreisspiegel weist für Schleswig-Holstein für eine 60 m²-große Wohnung und bei einem Alter von 20 Jahren eine Miete von € 5,00/m² bis € 5,70/m² aus. Für unsere Modellberechnungen haben wir eine durchschnittliche Miete von **€ 5,50/m²** angenommen.

Bei der Berechnung der Mieterträge der Wohn eG haben wir leerstands- und zahlungsbedingte Mietausfälle berücksichtigt. Diese betragen gem. GdW-Statistik (Stand: Dezember 2004; alle Wohnungsunternehmen) für Bayern 2,24% und für Schleswig-Holstein 4,23%. Aus unserem Betriebsvergleich für Bayern (Jahr 2004; Genossenschaften < 500 WE) ergibt sich eine Mietausfallquote von 2% der Sollmiete. Für unsere Modellberechnungen haben wir die Mietausfallquote auf **3%** für die Raumordnungsregion München und **5%** für Schleswig Holstein angesetzt.

Bei der **Boden AG** hat der Mieter zusätzlich den Erbbauzins zu erbringen (zur abgeleiteten Höhe des Erbbauzinses vgl. Kapitel 7.2.9).

7.2.4 Höhe, Art und Dauer der Kapitalüberlassung durch die Kapitalsammelstelle

Aufgrund der Annahme, dass die Mitglieder der Genossenschaft die Anschaffungsnebenkosten und die Bank 70% der Anschaffungs- bzw. Herstellungskosten finanzieren, ergibt sich für die Kapitalsammelstelle ein Finanzierungsvolumen von 30% der Anschaffungskosten.

Bei der Beteiligungsgesellschaft bestehen - im Gegensatz zur Boden AG - mehrere Möglichkeiten der Finanzierung bzw. Vergabe von Geldmitteln. Diese lassen sich vereinfachend in die Eigenkapital- und Fremdkapitalfinanzierung mit den oben dargestellten Eigenschaften unterteilen. Hier kommt es im Wesentlichen auf die Kriterien (laufende) Rückzahlung und Vergütung an. Um Liquiditätsprobleme bei der Kapitalsammelstelle zu vermeiden, sind bestimmte Finanzierungsgrundsätze einzuhalten.

⁹³ Vgl. ZdW Bayern 3/2006, S. 135.

Nach dem Grundsatz der Fristenkongruenz⁹⁴ sollten langfristige Investitionen auch langfristig finanziert werden. Somit sollte eine kurzfristige Finanzierung der Investition in die Wohn eG vermieden werden. Bei einer angenommenen Laufzeit der Investition von 30 Jahren bräuchte man eine entsprechende Finanzierung über 30 Jahre. Allerdings wird sich heute kaum ein Anleger über 30 Jahre – zumal in Zeiten steigender Zinsen – festlegen. In der Folge ergibt sich damit die Fragestellung der kurzfristigeren Finanzierung bzw. der Anschlussfinanzierung (Ablösung bzw. Möglichkeit einer Prolongation mit Zinsanpassung).

Die Vergütung der Wohn eG an die Kapitalsammelstelle darf nicht erfolgsabhängig sein, während die Vergütung der Kapitalsammelstelle an den Anleger erfolgsunabhängig ist, d.h. die Wohn eG darf nicht mit Eigenkapital (erfolgsabhängige Vergütung) finanziert werden, während die Refinanzierung mit Fremdkapital (erfolgsunabhängig) erfolgt. Die Kapitalsammelstelle gerät ansonsten in Gefahr, den Anleger auf jeden Fall bedienen zu müssen, auch wenn die Wohn eG aufgrund fehlender Erträge bzw. Liquiditätsschwierigkeiten nicht zahlen kann.

Die Finanzierung der Wohn eG mit Fremdkapital und die Refinanzierung der Kapitalsammelstelle mit Eigenkapital wird nicht zum Erfolg führen, da Eigenkapital aufgrund des höheren Risikos auch höher als Fremdkapital vergütet werden muss. D.h., die Kapitalsammelstelle wird höhere laufende Vergütungen zahlen müssen, als sie erhält.

Im Endeffekt werden als realistische Möglichkeiten nur die Finanzierung und Refinanzierung **jeweils** mit Fremdkapital **oder** mit Eigenkapital angesehen. „Gemischte“ Finanzierungen werden nur bei entsprechendem aktiven Liquiditätsmanagement, einer ausreichenden Anschubfinanzierung bei Projektstart und einer im Bedarfsfall jederzeitigen Rückgriffsmöglichkeit auf zusätzliche Finanzierungsmittel möglich sein. Ferner ist zu beachten, dass sich Anleger aufgrund des derzeitigen niedrigen Zinsniveaus kaum über einen längeren Zeitraum festlegen werden.

Bzgl. der Boden AG stellen sich diese Anforderungen an ein Liquiditätsmanagement nicht in diesem Umfang, da eine Finanzierung der Grundstückskosten in Form von Eigenkapital über Aktien einmalig bzw. - bei Bedarf - in Form von Kapitalerhöhungen erfolgt.

Sofern es sich bei der Finanzierung um ein Fremdkapital-Produkt handelt, sollte eine entsprechende Zinsanpassung möglich sein.

7.2.5 Höhe der Nebenkosten

An Nebenkosten haben wir insbesondere die folgenden Kostenbestandteile angesetzt:

- Grunderwerbsteuer (3,5% der Gegenleistung),
- Notarkosten (1,5% der Gegenleistung),

⁹⁴ Banken können gegen diesen Grundsatz verstoßen, weil bei Ihnen kurzfristige Einlagen faktisch über einen längeren Zeitraum zur Verfügung stehen, abgezogene Gelder erfahrungsgemäß durch neue ersetzt werden bzw. entsprechende liquiditätspolitische Vorschriften (KWG) bestehen.

- Kosten für die Bestellung von Grundschulden/Hypotheken zur Kaufpreisfinanzierung (rd. 0,5% der Gegenleistung),
- Maklerprovisionen (3,5% der Gegenleistung)

Insgesamt haben wir an Nebenkosten, die durch bereits vorhandene bzw. neue Mitglieder zu erbringen sind, 10% der Anschaffungskosten von (bebautem) Grundstück angesetzt.⁹⁵

7.2.6 Beteiligung und Vergütung der Mitglieder

Bei jungen Genossenschaften bzw. insbesondere bei Neugründungen kann das erforderliche Eigenkapital über die Beteiligung der Mitglieder an den Wohn eG's in Form von Bareinlagen auf Geschäftsanteile bzw. nach der Neuregelung des Genossenschaftsgesetzes auch in Form von Sacheinlagen (§ 7a Abs. 3 GenG) gewonnen werden.

Insbesondere bei der Ausgründung von Wohnungsgenossenschaften aus dem Bestand besteht die Gefahr, dass nur ein Teil der Mieter auch als Mitglieder geworben werden können. Damit fehlt aber die notwendige Eigenkapitalbasis.⁹⁶ So haben z.B. beim sog. „Pinneberger Modell“⁹⁷ (Umwandlung einer gemeinnützigen Wohnungsbaugesellschaft in eine Genossenschaft) mit einem Wohnungsbestand von 2.223 WE rd. 750 Mieter Interesse an dem Kauf von Genossenschaftsanteilen bekundet (Quote: 33%).

Das notwendige Eigenkapital baut sich nur sukzessive auf und muss somit frühzeitig organisiert werden, damit es rechtzeitig zur Verfügung steht. Ansonsten muss eine Zwischenfinanzierung erfolgen (vgl. auch das Darlehensmodell im Rahmen der Schweizer Modelle). Entsprechender zeitlicher Vorlauf und Kosten (Personal, Werbung) für die Gewinnung von Mitgliedern ist erforderlich.

Um das geforderte Eigenkapital einwerben zu können, halten wir eine Vergütung (Dividende) von wenigstens **4%** für erforderlich.⁹⁸ Auch danach ist die Eigenkapitalquote mit 10% allerdings weiterhin unterdurchschnittlich.⁹⁹

7.2.7 Kosten der Kapitalsammelstelle

Die Kosten einer Kapitalsammelstelle hängen von einer Vielzahl von Faktoren ab. Bestimmend sind insbesondere die mit der Kapitalsammelstelle zu realisierenden Aufgaben, die Rechtsform und die Komplexität der verwendeten Finanzierungsprodukte. Ferner fallen laufende Kosten für die (Projekt-)Betreuung der Wohn eG's an. Bzgl. eines Überblicks der von der Kapitalsammelstelle unseres Erachtens wahrzunehmenden Aufgaben und der daraus geschätzten Kosten vgl. **Kapitel 8.** unseres Sondergutachtens.

⁹⁵ Vgl. FAZ, 17.3.2006, S. 41.

⁹⁶ Vgl. Bericht der Expertenkommission, S. 449.

⁹⁷ Vgl. Flieger, Burghard: Zeitschrift „Genossenschaften“, Februar 2006, S. 13.

⁹⁸ Vgl. auch unsere Ausführungen zum Rendite-Risiko-Profil von Alternativenanlagen.

⁹⁹ Vgl. Bericht der Expertenkommission, S. 484.

Zur Abschätzung der Kosten einer Kapitalsammelstelle bei den betrachteten Modellvarianten kann zum einen versucht werden, die auszuübenden Funktionen mit Personen und den entsprechenden Vergütungen zu versehen. Dabei werden ökonomische Maßstäbe angesetzt, d.h. keine ehren- oder nebenamtliche Tätigkeiten ohne leistungsgerechte Vergütung (vgl. Kapitel 8.3 unseres Sondergutachtens). Weiterhin können Vergleichswerte verwendet werden.

Folgende Vergleichswerte haben wir herangezogen (jeweils bezogen auf das verwaltete Kredit- bzw. Bürgschaftsvolumen):

- Bei Bürgschaftsbanken betragen die Bearbeitungsgebühren zur Genehmigung einer Bürgschaft 1% der genehmigten Bürgschaftssumme; an jährlicher Provision fallen jährlich 0,8% des Kreditbetrages an¹⁰⁰;
- Die Kosten des Finanzbereiches bei deutschen Unternehmen liegen durchschnittlich bei 0,97% des Umsatzes (Bandbreite: 0,6% bis mehr als 2%). Mittelgroße Unternehmen können kaum die Größenvorteile der Konzerne nutzen und dürften daher wohl etwas teurer wirtschaften, ebenso wie junge, schnell wachsende Unternehmen¹⁰¹;

Verwaltungskostensatz der Bayerischen Landesbodenkreditanstalt (programmabhängig z.T. 1% einmalige Bearbeitungsgebühr; laufend 0,5% p.a.);

- Verwaltungsentschädigung des SVW (rd. 0,5% p.a.);
- Weitergabe von Emissionskosten der EGW (umgerechnet rd. 0,5% p.a.).

Bzgl. unserer Berechnungsmodelle haben wir zunächst folgende Kostensätze festgelegt:

- Einmalige Kosten: 1,0% des Finanzierungsvolumens;
- Regelmäßige Kosten: 0,5% laufende Kosten, Vorsorge für Ausfallrisiko 0,5%, d.h. regelmäßige Kosten insgesamt 1,0% p.a.

Aufgrund der Aufgaben, die eine Kapitalsammelstelle in der Form einer **Beteiligungsgesellschaft** von Ihrer Zwecksetzung her erfüllen muss (Finanzierungs- und Anlagemodell), ist diese mit einer Bank vergleichbar und benötigt entsprechende sachliche bzw. insbesondere personelle Kapazitäten. Deshalb halten wir in dieser Form grundsätzlich eine Besetzung der erforderlichen Stellen bzw. die Wahrnehmung der entsprechenden Funktionen mit hauptamtlich handelnden Personen mit einer entsprechenden Qualifikation für erforderlich.

Bezüglich einer Kapitalsammelstelle in der Form einer **Boden AG** bestehen auf der „Aktivseite“ zwar andere Anforderungen; diese sind aber nicht weniger kostenintensiv (z.B. Immobiliensachverständiger zur Bewertung der Grundstücke). Auf der „Passivseite“ bestehen die gleichen Anforderungen wie auf der Ebene der Beteiligungsgesellschaft. Bei beiden Modellen müssen die Verantwortlichen die „Investitions-

¹⁰⁰ Vgl. Handelsblatt, 25.1.2006.

¹⁰¹ Vgl. FAZ, 27.2.2006.

würdigkeit“ des Genossenschaftsprojekts beurteilen können (Funktion eines „Beteiligungsmanagers“ bzw. „Kreditprüfers“).

Zu den von uns für das Grundmodell einer Beteiligungsgesellschaft geschätzten Kosten (ohne Berücksichtigung von Kosten für einen eventuellen Bankbetrieb bzw. zusätzliche Rechtsformkosten bzw. Börsenkosten einer AG) vgl. Kapitel 8.3 unseres Sondergutachtens.

Die Kosten einer Kapitalsammelstelle dürften auch bei Absicherung des Kapitalgebers oder der Kapitalsammelstelle durch einen Bürgen nicht reduziert werden, da der Bürge an einer möglichst niedrigen Ausfallquote interessiert ist und entsprechende Vorkehrungen von Seiten der Kapitalsammelstelle (z.B. Bewertung der finanzierten Immobilien) verlangen würde.

Die Kapitalsammelstelle trägt sich – unter der Prämisse, dass Kapazitäten vorgehalten werden müssen und nicht nur auf Anforderung gearbeitet werden kann – erst ab einem bestimmten Volumen. Es wird unterstellt, dass die Kapitalsammelstelle nicht gewinnorientiert arbeitet, d.h. nur ihre Kosten an die Nutzer weiterbelastet.

7.2.8 Höhe der Erbbauzinsen

Die Höhe der Erbbauzinsen ist für das Modell der „Boden AG“ relevant. Der Erbbauzins kann entweder in Absolutbeträgen (€/je m² p.a.) oder aber in % des Grundstückswertes bemessen werden. Wertsicherungsklauseln sind aufgrund der langen Dauer des Erbbaurechtes üblich.

Zurzeit muss - abhängig von der Lage des Grundstücks - mit Erbbauzinsen von i.d.R. 4% bis 6% der Grundstückskosten gerechnet werden. Geringere Erbbauzinsen, die z.T. von Kommunen verlangt werden, sind i.d.R. mit bestimmten Auflagen verbunden (sozial schwache, kinderreiche Familien, Belegungsrechte o.ä.). Da progressiv ausgestaltete Erbbauzinsen (zunächst keine oder niedrige, danach höhere Erbbauzinsen) für den Kapitalgeber von der Kapitalsammelstelle vorfinanziert werden müssten, haben wir für unsere Modellberechnungen zunächst einen Erbbauzins von **5%** angesetzt.

7.2.9 Verwaltungskosten/Instandhaltungskosten der Wohn eG

Die **Verwaltungskosten** umfassen gem. § 26 Abs. 1 II. BV die Kosten der zur Verwaltung des Gebäudes oder der Wirtschaftseinheit erforderlichen Arbeitskräfte und Einrichtungen, die Kosten der Aufsicht sowie den Wert der vom Vermieter persönlich geleisteten Verwaltungsarbeit. Zu den Verwaltungskosten gehören auch die Kosten für die gesetzlichen und freiwilligen Prüfungen des Jahresabschlusses und der Geschäftsführung.

Die Höhe der Verwaltungskosten je WE p.a. ist insbesondere vom Zustand des Immobilienbestandes, der Zusammensetzung der Mieterschaft und der Anzahl der verwalteten WE (Fixkostendegression) abhängig. § 26 Abs. 2 II. BV gibt für den preisgebundenen Wohnraum einen Verwaltungskostensatz von maximal € 230,00 je WE p.a., für Garagen o.ä. maximal € 30,00 je WE vor. Aus unserem Betriebsvergleich 2004 für kleine Genossenschaften (< 500 WE) ergibt sich ein Mittelwert von rd. € 343,00 je Verwaltungseinheit (Garagen werden hierbei im Verhältnis 1:7 eingerechnet). Für unsere Berechnungen haben

wir einen pauschalen Verwaltungskostensatz von **€300,00 je VE p.a.** angesetzt. Dabei haben wir bereits die zu erwartenden Kostenentlastungen aufgrund der Novelle des Genossenschaftsgesetzes berücksichtigt.

Instandhaltungskosten sind gem. § 28 Abs. 1 II. BV die Kosten, die während der Nutzungsdauer zur Erhaltung des bestimmungsgemäßen Gebrauchs aufgewendet werden müssen, um die durch Abnutzung, Alterung und Witterungseinwirkung entstehenden baulichen oder sonstigen Mängel ordnungsgemäß zu beseitigen.

Die Höhe der Instandhaltungskosten je m² p.a. ist insbesondere vom Zustand des Immobilienbestandes und der Zusammensetzung der Mieterschaft abhängig. § 28 Abs. 2 der II. BV gibt für den preisgebundenen Wohnraum nach Alter des Gebäudes bestimmte Kostensätze von € 7,10 bis € 11,50 je m² pa. vor. Aus unserem Betriebsvergleich 2004 für kleine Genossenschaften haben wir einen Mittelwert von rd. € 18,40 je m² p.a. ermittelt und einen pauschalen, aus unserer Sicht zur Berücksichtigung des Instandhaltungsrisikos erforderlichen Instandhaltungskostensatz von **€20,00 je m² p.a.** angesetzt.

7.2.10 Vergütung (Verzinsung, Dividende) für die Kapitalgeber

Sofern bei der Kapitalsammelstelle kein zusätzliches Haftkapital zur Verfügung steht (z.B. über Bürgschaften), richtet sich die Bonität bzw. das Risiko des Investments in die Kapitalsammelstelle aus der Sicht der Anleger nach dem Risiko der von der Kapitalsammelstelle finanzierten Projekte. Die Bonität der Kapitalsammelstelle ist entscheidend für die Höhe der an die Kapitalgeber zu zahlenden Vergütungen.

Zur Renditeerwartung der (potenziellen) Kapitalgeber verweisen wir auf Kapitel 5 unseres Sondergutachtens.

Sofern von der Kapitalsammelstelle **Fremdkapital** eingesammelt wird, handelt es sich um Geld für nachrangige Sicherheiten. Hierfür fallen - sofern Banken die Finanzierung übernehmen - entsprechende Zinsaufschläge an. Hierfür kann mit rd. 0,2%-Punkten je 10% Kaufsumme gerechnet werden; der sich dann ergebende Zinssatz wird auf das Gesamtdarlehen angewandt. Im Hinblick auf den Durchschnittzinssatz für langfristige Hypothekendarlehen (Durchschnitt der letzten 20 Jahre) von rd. 7% und das zurzeit historisch niedrige Zinsniveau ist in Zukunft mit höheren Zinssätzen zu rechnen. Diese wären von den Mietern über höhere Mieten zu tragen. Für den nachrangigen Darlehensteil haben wir aus Vereinfachungsgründen mit einem Zinssatz von **5%** gerechnet.

Sofern von der Kapitalsammelstelle **Eigenkapital** eingesammelt wird, ist mit Vergütungen – orientiert an Renditevorstellungen von Investoren – von z.Zt. i.d.R. 6% bis 8% zu rechnen. Wir haben in unseren Modellberechnungen mit einer Vergütung für das Eigenkapital in Höhe von **6%** gerechnet.

Bereits eine Erhöhung der Finanzierungsbedingungen um 1%-Punkt führt zu einer Mieterhöhung von rd. € 1,00 je m² und Monat.¹⁰²

¹⁰² Vgl. www.drklein.de

7.2.11 Beleihungsgrenze und Zinssatz für erstrangige Bankdarlehen

Die Beleihungsgrenze gibt an, bis zu welchem Teil des Beleihungswertes¹⁰³ das finanzierende Kreditinstitut nach seinen eigenen Beleihungsrichtlinien beleiht. Pfandbriefbanken beleihen aufgrund von § 14 Abs. 1 PfandBG bis zu 60% des aufgrund einer vorsichtigen Wertermittlung (§ 16 PfandBG) ermittelten Beleihungswertes. Geschäftsbanken akzeptieren auch höhere Beleihungsgrenzen, z.B. bis zu 80% des Beleihungswertes.

Für unsere Berechnungen haben wir modellhaft einen Finanzierungsbetrag der Banken in Höhe von **70%** der Anschaffungskosten (Bestandsübernahme) bzw. der Herstellungskosten (Neubau) angenommen. Dies entspricht ungefähr einem Sicherheitsabschlag vom Verkehrswert (Anschaffungskosten bzw. Herstellungskosten) von 10% und einer Beleihungsgrenze von 80%.

Die veröffentlichten nominalen bzw. effektiven Darlehenszinssätze beziehen sich i.d.R. auf den erstellten Beleihungsrahmen (60% des Beleihungswertes). Dieser Rahmen beträgt bei verschiedenen Darlehensanbietern zwischen 45% bis 75% der Gesamtkosten bzw. des Verkehrswertes.¹⁰⁴ Für den nachrangigen Darlehensteil verzichten die Darlehensgeber nur bei zusätzlicher Absicherung, z.B. über einen bonitätsmäßig einwandfreien Bürgen, auf einen Zinszuschlag.

Aufgrund der Finanzierung von nachrangig gesicherten Darlehensteilen ist zu dem angenommenen erstrangigen Zinssatz von z.Zt. rd. 4% (Zinsfestschreibung 10 Jahre) mit einem Zinszuschlag für das Gesamtdarlehen zu rechnen (im vorliegenden Fall von z.B. 0,2%-Punkten je 10% Kaufsumme). Wir haben für die Berechnungsmodelle aus Vereinfachungsgründen für den erstrangigen Darlehensteil einen anfänglichen Zinssatz von **4,0%** angenommen.

7.2.12 Tilgung des Bankdarlehens

Bzgl. der Tilgung des Bankdarlehens haben wir die in der Wohnungswirtschaft üblichen Annuitätendarlehen bzw. Tilgungsdarlehen mit einer 2%igen Tilgung unterstellt. Das Darlehen ist in diesem Fall bei einem Zinssatz von z.B. 4% in rd. 29 Jahren zurückgezahlt.¹⁰⁵ Der Gläubiger erhält in einem überschaubaren Zeitrahmen sein Geld zurück und die Wohn eG hat eine unveränderte Belastung.

¹⁰³ Der Beleihungswert ist der Wert, der dem Beleihungsobjekt unter Berücksichtigung aller für die Bewertung maßgebenden Umstände für die Dauer der Beleihung beizumessen ist.

¹⁰⁴ Vgl. Murfeld 2002, S. 579.

¹⁰⁵ Vgl. Murfeld 2002, S. 575. Bei einem Tilgungssatz von 1% ergibt sich eine Laufzeit von 41 Jahren.

7.3 Ergebnisse der Modellrechnungen auf Ebene der Wohn eG's und deren Auswirkung auf die Mieter

Die Ergebnisse unserer Modellrechnungen auf den Mietzins sind in Abhängigkeit von dem verwendeten Modell (Beteiligungsgesellschaft oder Boden AG), der wohnungswirtschaftlichen Tätigkeit (Neubau oder Bestandsübernahme), verwendeter Finanzierungsform (Fremd- oder Eigenkapital) und der Region (Raumordnungsregion München, Schleswig-Holstein) in **Anlage 6** unseres Gutachtens beigefügt.

7.4 Modellbeurteilung

Zur Beurteilung der Vorteilhaftigkeit der Modelle untereinander haben wir als Vergleichsmaßstab zunächst die vom Mieter der Wohn eG's zu zahlende Miete im Vergleich zur Marktmiete herangezogen. Hierbei ist allerdings zu berücksichtigen, dass die Möglichkeit von Ausweichreaktionen durch die Mieter besteht. Diese könnten alternativ zu einer Beteiligung an einer Bestandsübernahme bzw. an einem Neubau auf andere (günstigere) Genossenschaften bzw. kommunale Wohnungsunternehmen ausweichen. Als Bewertungsmaßstab hierfür haben wir die aus der GdW-Statistik entnommenen Mieten für Genossenschafts- bzw. kommunale Wohnungen verwendet.

7.4.1 Übersicht

Zur Beurteilung der Finanzierungsformen im Verhältnis Wohn eG's zur Kapitalsammelstelle und zum Kapitalgeber verweisen wir auf unsere Ausführungen im Kapitel 6.2.8 unseres Sondergutachtens. Im Folgenden haben wir die Ergebnisse unserer Modellberechnungen - getrennt nach Bestandsübernahmen und Neubauten - dargestellt.

7.4.1.1 Bestandsübernahmen

Unter den zugrunde gelegten Modellannahmen rechnet sich eine Bestandsübernahme in der Raumordnungsregion München (Vergleichsmaßstab: Marktmiete). Dies gilt sowohl für die Beteiligungsgesellschaft als auch für die Boden AG. Weiterhin ist die Beurteilung davon unabhängig, ob eine Finanzierung mit Eigenkapital oder mit Fremdkapital erfolgt. Unter Berücksichtigung der angenommenen Konditionen für Fremd- bzw. Eigenkapital ergibt sich jeweils ein leichter Vorteil für die Finanzierung mit Eigenkapital aufgrund der nicht erforderlichen Tilgung. Sofern man den Tilgungsanteil für das Fremdkapital von 2% auf 1% reduziert, ergibt sich keine Präferenz für Eigen- bzw. Fremdkapital.

Unter den zugrunde gelegten Modellannahmen rechnet sich eine Bestandsübernahme in der Region Schleswig-Holstein - unabhängig von der Art der Finanzierung - nicht (Vergleichsmaßstab: Marktmiete). Dies gilt sowohl für die Beteiligungsgesellschaft als auch für die Boden AG. Die Beteiligungsgesellschaft schneidet hierbei besser ab als die Boden AG.

7.4.1.2 Neubauten

Unter den zugrunde gelegten Modellannahmen rechnen sich Neubauten weder in der Raumordnungsregion München noch in Schleswig-Holstein. Dabei schneidet die Beteiligungsgesellschaft im Vergleich zur Boden AG unabhängig von der Finanzierungsform besser ab.

7.4.2 Kapitalsammelstelle in Form der Boden AG

7.4.2.1 Prinzip des Erbbaurechts¹⁰⁶

Mit dem Modell des Erbbaurechts im Gegensatz zum Kauf ergibt sich für die Wohn eG zunächst ein Finanzierungsvorteil (sowohl Eigen- als auch Fremdkapital) in Höhe der ersparten Grundstückskosten. Aufgrund des geringeren erforderlichen Fremdkapitals ergibt sich somit auch eine geringere laufende Tilgungsbelastung. In Ballungszentren ist die laufende Ersparnis bzgl. der Tilgung – unter der Annahme dass die Gebäudekosten überall gleich sind – aufgrund der hohen Grundstückskosten bzw. bei erwarteten steigenden Grundstückspreisen besonders groß.

Aus dem Unterschied zwischen entfallenden Fremdkapitalzinsen und den Erbbauzinsen (unter der Annahme, dass diese jeweils nach dem Grundstückswert bemessen werden) kann entweder ein Vorteil oder Nachteil resultieren (abhängig von der Zinsentwicklung sowie der Entwicklung der Lebenshaltungskosten bei vereinbarten Wertsicherungsklauseln). Dieser Vor- bzw. Nachteil ist aufgrund der i.d.R. langen Laufzeit des Erbbaurechts nur sehr schwer einschätzbar bzw. quantifizierbar. Weiterhin kann es aus der Sicht des Erbbaurechtsnehmers von Vor- oder Nachteil sein, nicht an der Wertveränderung des Grundstücks teilzunehmen. Von Nachteil ist, dass der Erbbaurechtsnehmer aufgrund des fehlenden Eigentumserwerbs nur auf Zeit wohnt und für bestimmte Entscheidungen (Bebauung, Verkauf des Gebäudes) die Zustimmung des Grundstückseigentümers benötigt.

Im Endeffekt ist die Entscheidung für oder gegen das Erbbaurecht schwer quantifizierbar bzw. eher eine Frage der individuellen Präferenz. Diese individuelle Präferenzentscheidung kann im Rahmen dieses Gutachtens nicht getroffen bzw. angenommen werden. Tatsache ist aber, dass das Erbbaurecht in Deutschland derzeit ein Schattendasein führt.

7.4.2.2 Beurteilung der Umsetzung der Erbbaurechtslösung mittels Boden AG

Statt der Finanzierung des Kaufpreises für das Grundstück wird nur den Erbbauzins auf den Grundstückswert gezahlt. Es liegt somit eine Ersparnis in Höhe des Tilgungsanteils für das Grundstücksdarlehen vor, da das Grundstück nicht finanziert werden muss. Kostenvorteile können sich ggf. in Höhe der Differenz zwischen Erbbauzins und Zinsen für das Grundstücksdarlehen ergeben.

Der Finanzierungsanteil verschiebt sich zugunsten der Wohn eG's auf die Kapitalsammelstelle, da diese den vollen Bodenwert sowie den von der Bank nicht finanzierten Teil des Gebäudewertes zu finanzieren hat.

¹⁰⁶ Das Verständnis des Prinzips des Erbbaurechts wird im Folgenden vorausgesetzt. Vgl. z.B. die Darstellung in Murfeld, S. 110 ff.

Bei dem Modell der Boden AG sind weiterhin höhere Rechtsformkosten zu berücksichtigen. Ferner fällt sowohl bei dem Erwerb des Grundstücks durch die Boden AG als auch bei der Einräumung eines Erbbaurechts an die Wohn eG Grunderwerbsteuer an. Zumindest für steuerliche Zwecke ist hier der Wert des Erbbaurechtes zu ermitteln.

Die doppelte Belastung mit Grunderwerbsteuer führt gegenüber der Beteiligungsgesellschaft zu einem höheren Finanzierungsbedarf (3,5% der Anschaffungskosten), der wiederum mit Zinsen bzw. Dividenden bedient werden muss. Aufgrund dieser Doppelbelastung ist die Boden AG nach unseren Berechnungen gegenüber der Beteiligungsgesellschaft nur bei gleicher Eigenkapitalaufbringung durch die Mitglieder vorteilhafter.

Da kein Eigentum an dem Grundstück erworben wird, ist weiter zu berücksichtigen, dass für einen eventuell späteren Erwerb während der Laufzeit des Erbbaurechts entsprechende Rücklagen zu bilden sind.

Vorteile gegenüber der Beteiligungsgesellschaft ergeben sich aufgrund der besseren Sicherheitenstellung der Boden AG. Als Sicherheit hat die Boden AG das Grundstück im Bestand, das im erstrangigen Bereich beliehen werden kann (für die Beteiligungsgesellschaft bestehen lediglich nachrangige Sicherheiten an Grundstück und Gebäude). Allerdings hat die Boden AG diesen Vorteil nur in Höhe des gegenüber der Beteiligungsgesellschaft höheren Finanzierungsanteils, so dass sich per saldo keine Verbesserung gegenüber der Beteiligungsgesellschaft ergibt (vgl. auch die Berechnungsbeispiele in der **Anlage** unseres Gutachtens)

Aufgrund der niedrigen Zinsen für Fremdkapital wird auch weiterhin primär mit Fremdkapital finanziert werden und der Rest mit Eigenkapital (vgl. auch die großen Bestandsübernahmen). Nachrangig wird Eigenkapital nicht zu 3% erhältlich sein (eher zu mindestens 6% bis 8%). Selbst wenn anonyme Investoren Geld geben sollten, werden diese versuchen, ihre Rendite über eine entsprechende Ausgestaltung der Erbbaurechtsverträge zu maximieren mit entsprechendem Einfluss auf die Höhe der von den Mitgliedern der Wohn eG's zu zahlenden Mieten.

Da nach unserer Beurteilung die Boden AG über den Kapitalmarkt keine ausreichenden Finanzmittel von anonymen Anlegern bekommen kann, kommen für die Erbbaurechtslösung kostengünstigere Rechtsformen in Betracht.

7.5 Sonstige, erweiterte Modelloptionen

Die im Folgenden betrachteten sonstigen bzw. erweiterten Modelloptionen bzw. Kooperationspartner sollen im Hinblick darauf untersucht werden, ob sie eine Verbesserung der Eigenkapital-Ausstattung bzw. der Bedingungen für die Fremdkapital-Aufnahme dienen können. Ferner sind sie im Vergleich zur (wohnungsgenossenschaftlichen) Kapitalsammelstelle teilweise als konkurrierende Konstruktionen zu würdigen.

7.5.1 Altersvorsorgelösung

Als weitere Möglichkeit der (unmittelbaren) Verbesserung der Eigenkapitalausstattung von Wohnungsgenossenschaften würde sich die (staatliche) Förderung des Erwerbs von Genossenschaftsanteilen anbieten. Nach der Abschaffung der Förderung durch das Eigenheimzulagengesetz zum 1.1.2006 stellt sich die Frage nach alternativen Fördermöglichkeiten.¹⁰⁷

Voraussetzung für die Förderung wäre, dass das Ansparen in Geschäftsanteilen vom Gesetzgeber als ausreichend sicher angesehen würde, um das förderungswürdige Ziel (Vermögensaufbau zur Altersvorsorge) zu erreichen.¹⁰⁸ Hierzu müsste gewährleistet sein, dass das eingezahlte Kapital zumindest zurückgezahlt wird. Sofern das Mitglied über Geschäftsanteile seiner eigenen Wohn eG spart, ergibt sich zwar eine entsprechende Bindung zwischen Mitglied und Genossenschaft, es entsteht allerdings das Problem der fehlenden Risikostreuung (wohnen und Altersvorsorge in der gleichen Wohn eG). Diese Risikostreuung könnte durch eine Kapitalsammelstelle geleistet werden. Allerdings hat diese primär zumindest für den Erhalt der eingesammelten Gelder zu sorgen und ist deshalb bezüglich der Verwendung dieser Mittel beschränkt. Auch hier kann eine Verwendung im Sinne des Förderzwecks der Kapitalsammelstelle nur über eine entsprechende Absicherung der Kapitalsammelstelle bzw. der Sparer erfolgen.

Neben der Gewährleistung einer entsprechenden Sicherheit für die Geschäftsanteile besteht aus der Sicht der Anleger das Renditerisiko. Es ist deshalb sicherzustellen, dass im Vergleich zu Alternativanlagen entsprechende Renditen erzielt werden (vgl. Kapitel 5.1 unseres Sondergutachtens). Dies ist in Einklang mit dem Förderzweck der Genossenschaft zu bringen. Hier ist ein Ausgleich der Förderung der „Sparer“ einer Wohn eG durch entsprechende Renditen im Vergleich zu der Förderung der „Nicht-Sparer“ einer Wohn eG herzustellen.

Weiterhin muss die Wohn eG mit Erreichen eines bestimmten Lebensalters des Mitglieds entsprechende Auszahlungen sicherstellen, die den bisher durch zusätzlichen Geschäftsanteile aufgebauten Kapitalstock wieder reduzieren. Deshalb ist es erforderlich, dass die Altersgruppen breit gestreut sind. Dies ist allerdings bei den wenigsten Genossenschaften der Fall. Dies hat im Hinblick auf die demographische Entwicklung auch Auswirkungen auf die Finanzierungsstruktur der Kapitalsammelstelle. Deshalb ist auf eine ausgewogene Altersstruktur zu achten (ein konstanter Saldo aus Zu- und Abfluss von Geschäftsanteilen ist zur Liquiditätssicherung zumindest erforderlich).

Eine Alternative wäre, bereits vorhandene Mittel der Altersvorsorge zum Erwerb von Genossenschaftsanteilen zu verwenden. In der Schweiz¹⁰⁹ können z.B. „Mittel aus der beruflichen Vorsorge“ zum Erwerb von Anteilscheinen an Wohnungsgenossenschaften verwendet werden, wenn das Mitglied die dadurch mitfinanzierte Wohnung selbst nutzt. Die Wohnungsgenossenschaft hat dazu ein entsprechendes Reglement bzw. eine Satzungsregelung zu erlassen. Die Vorsorgegelder werden direkt an die Wohnungsgenossenschaft überwiesen. Diese muss den Eingang der Zahlung schriftlich bestätigen oder – sofern An-

¹⁰⁷ Zur Förderung des Erwerbs von Geschäftsanteilen an Wohnungsgenossenschaften zur Altersvorsorge vgl. im Einzelnen ExWoSt Information 28/2, 1/2006 bzw. Bericht der Expertenkommission, 2004, S. 609 ff.

¹⁰⁸ Vgl. Bericht der Expertenkommission, S. 627.

¹⁰⁹ Vgl. im Einzelnen Merkblatt Nr. 31 „Bezahlung von Genossenschaftsanteilen aus Mitteln der beruflichen Vorsorge“ des SVW.

teilscheine ausgegeben werden – diese bei der Vorsorgeeinrichtung hinterlegen. Die Wohnungsgenossenschaft muss sich verpflichten, den erhaltenen Betrag bei Austritt des Mitglieds aus der Genossenschaft entweder an eine andere Wohnungsgenossenschaft (Umzug), an die Vorsorgeeinrichtung oder nach Erreichen des Rentenalters an das Mitglied selbst zu überweisen. Mit der vorzeitigen Auszahlung von Vorsorgegeldern sind entsprechende Rentenkürzungen beim Mitglied in Kauf zu nehmen.

Teilweise wird gegen eine Altersvorsorge durch den Erwerb von Genossenschaftsanteilen das damit verbundene höhere Risiko im Vergleich zu Alternativenanlagen angeführt. Dagegen kann angeführt werden, dass deutsche Wohnimmobilien im Vergleich zu einer Reihe andere Anlageklassen zwar eine unterdurchschnittliche Rendite, demgegenüber aber eine hohe Ertragsstabilität aufweisen.¹¹⁰ Allerdings sind Wertbeständigkeit und Wertzuwachs im Hinblick auf die immobiliespezifischen Besonderheit (Lage), die demographische Entwicklung und die Wanderungsbewegung hin zu Ballungszentren nur in bestimmten Regionen gegeben.¹¹¹ Somit ist das „Produkt“ nicht generell geeignet, sondern nur für Genossenschaften in Wachstumsregionen. Ansonsten würden die erfolgreichen Genossenschaften die weniger erfolgreichen subventionieren. Um die Attraktivität der Anlageform „Anlage von Vorsorgegeldern in die eigene Genossenschaft“ zu fördern, bräuchte man entsprechende Sicherheiten (garantierte Mindestverzinsung).

Weiterhin ist bei der Ausreichung von staatlichen Zulagen in Genossenschaftsanteile die Sicherheit zu überprüfen. Nach Inkrafttreten der Genossenschaftsnovelle am 18.8.2006 ist für Genossenschaften, deren Bilanzsumme € 1,0 Mio. oder deren Umsatzerlöse € 2,0 Mio. nicht übersteigen, der Jahresabschluss und die Buchführung nicht mehr Prüfungsgegenstand der genossenschaftlichen Pflichtprüfung (§ 53 Abs. 2 GenG). Damit verringert sich bei diesen Genossenschaften die Sicherheit der genossenschaftlichen Pflichtprüfung; demzufolge wären zusätzliche Überprüfungsmaßnahmen oder die freiwillige Prüfung von Jahresabschluss und Buchführung geboten.

7.5.2 Wohnungsgenossenschaftliche Spareinrichtung

Die wohnungsgenossenschaftliche Spareinrichtung ist kein eigenes Unternehmen sondern aus der Sicht der Genossenschaft ein (Fremd-)Finanzierungsinstrument zur (weiteren) Förderung der Mitglieder. Voraussetzung ist das Vorliegen einer Wohnungsgenossenschaft, die eine Spareinrichtung betreibt, um Spargelder bzw. Einlagen gegen Namensschuldverschreibungen ihrer Mitglieder entgegenzunehmen. Den Spareinrichtungen ist nur das Passivgeschäft erlaubt, d.h. jede Form des bankenrechtlichen Aktivgeschäfts ist Ihnen untersagt.

Insoweit kommt das Modell der „Beteiligungsgesellschaft mit Spareinrichtung“ aufgrund fehlender Voraussetzungen (Vorliegen einer Wohnungsgenossenschaft) bzw. dem nicht zulässigen Aktivgeschäft nicht in Betracht. Bzgl. der „Boden AG“ müsste es sich dann um eine „Boden eG“ handeln, deren Mitglieder die Wohn eG's sein müssten. Nur diese dürften in die Spareinrichtung einzahlen. D.h. Geld könnte in diese Spareinrichtung nur von der (einkommensschwachen) Zielgruppe der Kapitalsammelstelle kom-

¹¹⁰ Vgl. Beyerle/Milleker, Working Paper Nr. 53, 10.10.2005.

¹¹¹ Vgl. FAZ, 11.2.2006, S. V42; FAZ, 17.3.2006, S. 41; FAZ vom 18.3.2006, S. 20.

men. Denkbar wäre eine Kombination mit „investierenden“ Mitgliedern, die ggf. zusätzlich abgesichert werden müssten.

Zum Einbezug einer solchen Genossenschaft in die bestehende Sicherungseinrichtung des GdW wären entsprechende Satzungsänderungen erforderlich; weiterhin müssten die finanziellen Mittel der Sicherungseinrichtung entsprechend aufgestockt werden.

7.5.3 Wohnungsgenossenschaftliches Kreditinstitut

Aufgrund von Basel II und MaK werden die Banken zu bedeutend strengeren Bonitätsprüfungen und aufgrund der veränderten Eigenkapital-Hinterlegungsvorschriften zu einer risikoabhängigen Konditionierung - gemessen am Bonitätsurteil - gezwungen. Risikoarme Finanzierungen werden billiger, riskante Finanzierungen hingegen teurer. Somit ist es für ein finanzierungssuchendes Unternehmen wichtig, ein möglichst gutes Rating zu bekommen, um eine (kostengünstige) Finanzierung zu erhalten.

Somit wird auch für ein eigenes wohnungsgenossenschaftliches Kreditinstitut eine „Bestandsmischung“, d.h. der Einbezug von Bestands-Genossenschaften in das Kreditportfolio, aufgrund der geforderten risikoadäquaten Kreditkonditionen für die Wohn eG's keinen Vorteil bringen. Verbesserte Konditionen können sich nur bei einer Verbesserung des Ratings der Wohn eG's ergeben. Hier sind z.B. Bürgschaften o.ä. zu nennen.

7.5.4 Schweizer Modelle

Mit Hilfe zentraler Finanzierungseinrichtungen wird in der Schweiz bestimmten Wohn eG's zinsgünstiges Fremdkapital zur Verfügung gestellt. Zu untersuchen war, wie diese Finanzierungseinrichtungen funktionieren und inwieweit diese Lösung auf Deutschland übertragbar ist. Besteht die Möglichkeit, wohnungsgenossenschaftsorientierte Banken oder Finanzierungsinstitute zu schaffen, die sich speziell mit der Erschließung von Finanzierungsmöglichkeiten für Wohn eG's beschäftigen?

Die im Folgenden dargestellten Modelle und die daraus resultierenden Vergünstigungen werden nur den so genannten gemeinnützigen Wohnbauträgern zur Verfügung gestellt. Diese haben sich nach bestimmten Grundsätzen, die in der so genannten „Charta der gemeinnützigen Wohnbauträger in der Schweiz“ schriftlich niedergelegt sind, bestimmten Regeln unterworfen, wie z.B. dem Verzicht auf Spekulation, Gewinnstreben (d.h. nur Berechnung der Kostenmiete), nachhaltige Bestandsbewirtschaftung etc. Als Vorhaben werden Neubauten, der Erwerb bzw. die Übernahme bestehender Liegenschaften sowie die Modernisierung gefördert.

7.5.4.1 Darlehensmodell

Der Schweizerische Verband für Wohnungswesen (im Folgenden kurz „SVW“) unterhält zwei „Fonds“, den „Fonds de Roulement“ (Zweckvermögen) und den „Solidaritätsfonds“ (Stiftung). Der Fonds de Roulement (im Folgenden kurz „FdR“) besteht aus zinsgünstigen öffentlichen Mitteln (Darlehen des Staates) bzw. der Solidaritätsfonds aus dem Stiftungskapital (SVW) sowie freiwilligen Beiträgen. Aus diesen Fonds wird den Wohn eG's fehlendes Eigenkapital, welches von den Genossenschaftsmitgliedern erst bei Wohnungsbezug gezeichnet wird, in Form von Darlehen vorfinanziert (rd. 5-10% der Anschaffungs-

bzw. Herstellungskosten). Die Laufzeit der Darlehen beträgt maximal 20 Jahre; sie sind i.d.R. vom 4. Jahr an in halbjährlichen Raten zurückzuzahlen. Die Darlehensgesuche werden von der Fondsverwaltung geprüft und bearbeitet.

Das vom SVW verwaltete Vermögen beträgt Ende 2004 beim FdR rd. € 193 Mio., beim Solidaritätsfonds rd. € 19 Mio. Der Darlehenszins liegt 1,5%-Punkte unter dem Durchschnittssatz für erstrangige Hypotheken (aktuell rd. 3,25%) bzw. bei mindestens 2%. Der SVW erhält aus dem Stiftungsvermögen (Solidaritätsfonds) bzw. vom Bundesamt für Wohnungswesen (FdR) je Darlehen eine feste Verwaltungsentschädigung, die unabhängig von der jeweiligen Darlehenshöhe ist. Die Entschädigung für 2004 beträgt - bezogen auf den gesamten Darlehensbestand Ende 2004 - rd. 0,5%.

7.5.4.2 Emissionsmodell

Die Emissionszentrale für gemeinnützige Wohnbauträger (im Folgenden kurz „EGW“) begibt - je nach Nachfrage - Anleihen, mit denen rd. 65% bis maximal 80% des Beleihungswertes (Ertragswertes) finanziert werden können. Die EGW tritt mit ihren Anleihen immer öfters auch an die Stelle der erstrangigen Banken und übernimmt durch Umfinanzierungen von 1. Hypotheken die Finanzierung bis zu 80% des Beleihungswertes (Ertragswertes). Die Sicherstellung der Anleihen erfolgt durch die zu finanzierenden Objekte. Die Anleihen laufen i.d.R. über 10 Jahre; Anschlussfinanzierungen sind möglich. Die Bonität der Anleihen wird über Bundesbürgschaften wesentlich verbessert. Die Empfänger der Anleihequoten tragen die Zinsen und die Emissionskosten (unter 3,0% des Nominalwertes der Anleihe für die gesamte Laufzeit).

Das Emissionsvolumen (begebene Anleihen) beträgt Ende 2005 rd. € 940 Mio. Auch unter Berücksichtigung der Emissionskosten sind die Finanzierungskosten deutlich günstiger als bei erstrangigen Bankhypothekendarlehen.

7.5.4.3 Bürgschaftsmodell

Die Hypothekar-Bürgschaftsgenossenschaft (im Folgenden kurz „HBG“) erteilt Bürgschaften zugunsten von Kreditinstituten, die nachrangige Darlehensteile (sog. II. Hypothek) finanzieren. Verbürgt wird bis zu 95% des Ertragswertes bzw. der nachgewiesenen Herstellungskosten. Teilweise bestehen Rückbürgschaften der Schweizer Eidgenossenschaft.

Das durch die HBG verbürgte Kreditvolumen beträgt Ende 2004 rd. € 28,7 Mio. Die Bürgschaftsprämie, die dem Kreditnehmer weitergegeben wird, beträgt 0,25% der verbürgten Kreditsumme. Der Kreditnehmer muss sich an der HBG mit Geschäftsanteilen beteiligen (verzinslich; bis zu 5% der Bürgschaftssumme). Die Darlehen sind innerhalb von 30 Jahren zu tilgen. Die dem Kreditnehmer verbleibenden Kreditkosten sind vergleichbar mit dem Zins für eine erstrangige Hypothek.

7.5.4.4 Beurteilung

Durch die oben genannten Modelle bekommen die Wohn eG's Finanzierungsmittel zur Verfügung gestellt, die z.T. deutlich unter dem Zinssatz für erstrangige Hypotheken liegen. Dies ist nur durch die umfangreiche staatliche Unterstützung in Form von zinsgünstigen Darlehen (FdR, Solidaritätsfonds) und die

Ausnutzung nachrangiger Beleihungsreserven sowie deren Absicherung durch Bürgschaften (HBG) und Rückbürgschaften (Eidgenossenschaft) möglich. Dadurch kann auch der Kapitalmarkt in Anspruch genommen werden (EGW). Die für die Modelle anfallenden Kosten werden entweder von den Initiatoren selbst getragen (FdR, Solidaritätsfonds) bzw. dem Kreditnehmer weiterbelastet (EGW, HBG). Die Modelle sind allerdings stark von der Aufrechterhaltung von Zuwendungen des Staates abhängig und würden in Deutschland dem KWG unterliegen.¹¹² Insofern würde sich für Deutschland die Inanspruchnahme bereits vorhandener (staatlicher) Finanzierungseinrichtungen anbieten.

7.5.5 Kooperationspartner

Als Kooperationspartner kommen neben den wohnungswirtschaftlichen Verbänden insbesondere folgende Institutionen bzw. Organisationen in Betracht:

7.5.5.1 Öffentliche Hand im Rahmen von Public Private Partnerships (PPP)

Bei diesen handelt es sich um die langfristige, i.d.R. vertraglich geregelte Zusammenarbeit zwischen öffentlicher Hand und Privatwirtschaft. Bezogen auf die Wohnungswirtschaft, kann diese z.B. in der Kostenbeteiligung zur Ermöglichung von Bestandsübernahmen (z.B. Pinneberger Modell) oder der verbilligten Überlassung von Grundstücken bzw. Erbbaurechten bestehen. So gibt die Stadt München im Rahmen des „München-Modells“ seit 1996 städtische Grundstücke zu günstigen Preisen (€ 300,00 je m² Geschossfläche) ab. Allerdings sind hier bestimmte Gegenleistungen (z.B. die Einräumung von Beleihungsrechten) zu erbringen.

Eine mögliche Zusammenarbeit und deren Form steht, insbesondere bei kreditähnlichen Geschäften immer unter dem Vorbehalt der Haushaltslage sowie ggf. der Genehmigungspflicht der kommunalen Rechtsaufsicht. Somit ist die Kooperation immer nur einzelfallabhängig möglich. Ferner rechnen sich PPP-Projekte erst ab einem bestimmten Volumen.

7.5.5.2 Förderbanken (KfW, LfA)

Unsere Anfrage bei der KfW ergab, dass zurzeit ein Pilotprojekt mit der WOGENO, München in der Umsetzung ist. Nach den uns erteilten Auskünften werden zinsgünstige nachrangige Darlehen von der KfW gewährt. Weiterhin wird der Erwerb von Genossenschaftsanteilen an Wohnungsgenossenschaften durch zinsgünstige langfristige Darlehen gefördert.

Die LfA stellt insbesondere langfristige, zum Teil zinsverbilligte Darlehen zur Verfügung; ergänzend stehen Risikoübernahmen in Form von Haftungsfreistellungen, Bürgschaften und Garantien sowie die Beteiligungsfinanzierung zur Verfügung. Wichtigste Zielgruppe ist der bayerische gewerbliche Mittelstand. Aufgrund dieses Schwerpunktes führte unsere Anfrage nicht zum Erfolg.

¹¹² Nach den uns erteilten Auskünften unterliegen weder der SVW noch die HBG oder die EGW dem Schweizer Bankengesetz.

7.5.5.3 Bürgschaftsbanken

Bürgschaftsbanken sind Kreditinstitute, die als private Selbsthilfeeinrichtungen des Mittelstandes konzipiert sind. Sie sollen verhindern, dass betriebswirtschaftlich sinnvolle Projekte an fehlenden Sicherheiten scheitern; das gilt insbesondere für Gründungsprojekte. I.d.R. werden gewerbliche Vorhaben mittelständischer Unternehmen verbürgt. Ausfallbürgschaften sind für die finanzierenden Banken vollwertige Kreditsicherheiten.

Bürgschaftsbanken sind im jeweiligen Bundesland tätig. Beteiligt sind i.d.R. Kammern, Verbände, Banken, Versicherungen. Bund und Land tragen im Rahmen einer Rückbürgschaft einen erheblichen Anteil an den verbürgten Kreditausfällen (in den alten Bundesländern z.B. 65%).¹¹³

7.5.5.4 Beteiligungsgesellschaften der Länder

Die Bayerische Beteiligungsgesellschaft stellt Wagniskapital i.d.R. in Form von stillen Beteiligungen dem bayerischen Mittelstand zur Verfügung. Eine Rückmeldung auf unsere Anfrage haben wir bis zum Abschluss unseres Gutachtens nicht erhalten.

7.5.5.5 Kreditinstitute/Finanzdienstleister

Als Kreditinstitute kommen private, öffentlich-rechtliche und „alternative“ (z.B. GLS-Bank) Kreditinstitute in Frage. Sie können z.B. durch die Sammlung von Einlagen, die dann an die Wohn eG's weitergegeben werden, tätig sein.¹¹⁴ Finanzdienstleister (Anlagen- bzw. Abschlussvermittler) bieten ihre Dienste bei Kapitalmarkttransaktionen wie z.B. bei der Verbriefung von Hypothekenforderungen an.¹¹⁵

Eine Anfrage bei Herrn Novy-Huy, Vorstand bei der stiftung trias und ehemaliger Mitarbeiter der GLS Gemeinschaftsbank eG, Bochum, ergab folgende Informationen bzgl. Erfahrungen im Zusammenhang mit der Sammlung von Anlagegeldern für Wohnprojekte:

- Die Kreditnachfrage für Wohnprojekte ist deutlich höher als die Bereitschaft von Anlegern, Geld dafür anzulegen. Häufig sind es die Wohnprojekte selbst und ihr Umfeld, die Geld in diesem Bereich anlegen wollen.
- Durch die Vergabe privater Gelder direkt an das Projekt besteht ständig die Gefahr, dort unerlaubtes Bankgeschäft zu betreiben. Deshalb sollten Gelder direkt z.B. bei der GLS gespart werden, die die Mittel dann an das jeweilige Wohnprojekt weiterreicht.
- Geld wird nur für konkrete Projekte gegeben. Wichtig ist, klar zu machen, dass es nicht um „schöner Wohnen“ geht, sondern um Sozialmodelle mit Gemeinnutzen.

¹¹³ Vgl. Handelsblatt, 25.1.2006, S. 28.

¹¹⁴ Z.B. Sparbrief der GLS Gemeinschaftsbank eG, Bochum, zugunsten der WOGENO.

¹¹⁵ Z.B. am Kapitalmarkt platzierte Altschuldenfinanzierung für kommunale Berliner Wohnungsunternehmen durch die BBT Treuhandstelle des Verbandes Berliner und Brandenburgischer Wohnungsunternehmen GmbH, Berlin. Vgl. „Die Wohnungswirtschaft“, 1/2004 (S. 4) bzw. 2/2004 (S. 22 ff.).

- Das angestrebte Anlagevolumen für Gemeinschaftswohnprojekte konnte nur mit Mühe erreicht werden. Als Ursache hierfür können insbesondere Alternativanlagen genannt werden.
- Finanzierungslücken mangels ausreichender Sparbriefzeichnung müssen einkalkuliert werden und ggf. auch durch die das Anlageprodukt vertreibende Bank geschlossen werden.
- Der Aufwand für z.B. eine Sparbrieflösung (insbes. auch für Werbung) wird – im Vergleich zum erzielten Anlagevolumen - als hoch eingeschätzt.

Ein in Anlehnung an das Gutachten dargestelltes Berechnungsbeispiel zur Bestandsübernahme wurde einem Institut aus dem Bereich der Genossenschaftsbanken und einem Institut aus dem Sparkassenbereich vorgestellt. Nach den Ausführungen der Ansprechpartner aus diesen Instituten wird bei den gegebenen Parametern ein Anlegerprodukt als nicht ausreichend interessant für Anleger eingeschätzt bzw. müsste die Finanzierung volumenträchtiger Modelle unter Risikotragfähigkeitsgesichtspunkten bei größeren Finanzierungsinstituten angesiedelt werden.

7.5.5.6 Immobilienvermittler

Durch die Einschaltung von Immobilienvermittlungsagenturen (z.B. der GIMA München) könnten im Bereich von Bestandsübernahmen potenzielle Anbieter und Nachfrager zusammengeführt werden und die (Kaufpreis)Vorstellungen und deren Finanzierung bereits vorab auf ihre Machbarkeit hin untersucht werden.

7.5.6 REITS

Bei den REITS handelt es sich um renditeorientierte, steuerfreie, börsennotierte Immobilien-Aktiengesellschaften und somit um ein Kapitalmarktinstrument. Da bei den REITS mindestens 90% der Gewinne ausgeschüttet werden müssen, findet kaum Rücklagenbildung statt; somit sind Modernisierungs- sowie Sanierungsmaßnahmen nur unter erschwerten Bedingungen möglich.¹¹⁶ Mit der Einführung von REITS in Deutschland wird nicht vor 2007 gerechnet. REITS versprechen z.B. höhere Renditen als offene Immobilienfonds, bergen aber dafür auch höhere Risiken.

Ein „wohnungsgenossenschaftlicher“ REIT (z.B. halten von Grundstücken und Verpachtung an die Wohn eG's wie bei der Boden AG) wird aufgrund des Förderzwecks der Wohn eG's nicht dieselbe Rendite erzielen können wie seine Konkurrenten, die „... sich wahrscheinlich nicht an den öffentlichen Aufgaben und an der Erhaltung sozialer Stabilität in den Wohnquartieren beteiligen werden“.¹¹⁷ Ansonsten müssten die Mitglieder der Wohn eG's Aktionäre sein, um die Geschäftspolitik des REIT bestimmen zu können.

Aus dem engeren Umfeld der Projekte wird allerdings nicht ein Volumen erwartet, das den Aufwand einer AG rechtfertigt. Auch die Renditeorientierung und die rechtlichen Vorgaben (Ausschüttung von mindestens 90% der Gewinne) stehen im Widerspruch zum Förderzweck der Kapitalsammelstelle.

¹¹⁶ Vgl. www.vbw-online.de, „Neue Modelle zwischen Licht und Schatten“.

¹¹⁷ Vgl. FAZ, 17.2.2006, S. 47.

7.5.7 Immobilienfonds

7.5.7.1 Offene Immobilienfonds

Offene Immobilienfonds sind Kapitalsammelstellen und unterliegen als Immobilien-Sondervermögen einer Kapitalanlagegesellschaft dem Investmentgesetz (InvG). Zweck des Sondervermögens ist eine überdurchschnittliche Rendite durch hohe Wertsteigerung der Immobilien bzw. möglichst hohe Mieterträge. Die Sondervermögen, auch „Fonds“ genannt, sammeln Geld i.d.R. für gewerbliche Liegenschaften wie z.B. Bürohäuser, Einkaufszentren, Hotels etc. Wohnimmobilien spielten bisher nur eine untergeordnete Rolle, da sie aufgrund der mieterfreundlichen Gesetzgebung in Deutschland und der ungünstigen Relation von Ertragschancen und Verwaltungsaufwand eher als wenig renditeträchtig angesehen wurden.

Aufgrund des zunehmenden Interesses ausländischer Investoren und der erfolgten Übernahme großer Wohnimmobilienportfolios scheint sich inzwischen ein Umdenken anzubahnen. Das Segment „Wohnimmobilienportfolios“ wird aufgrund der derzeitig noch niedrigen Einstiegspreise und günstigen Zinsen künftig verstärkt in den Fokus von Immobilienfonds geraten. Allerdings wird sich dieses hauptsächlich auf Ballungszentren, ausgesuchte Lagen und Objekte mit günstigen Einkaufspreisen, d.h. entsprechendem Wertsteigerungspotenzial, konzentrieren. Bei geschlossenen Fonds (vgl. unten) werden z.B. Ausschüttungen in Höhe von 5% bis 8% p.a. prognostiziert (bei bestehender Vollvermietung und entsprechendem Mietsteigerungspotenzial).¹¹⁸

Da es sich um einen „offenen“ Fonds handelt, d.h., er keine bestimmte Laufzeit hat, können die einmal eingesammelten Gelder revolvierend eingesetzt werden; auch neue Zeichner können jederzeit aufgenommen werden. Allerdings kann die jederzeitige Rücknahmepflicht der Anteile zu Liquiditätsproblemen führen, da Objekte nicht zeitnah verkauft werden können.

Aufgrund der Renditeorientierung des Modells und der jederzeitigen Abzugsmöglichkeit der Finanzmittel halten wir ein solches Modell nicht für eine wohnungsgenossenschaftliche Kapitalsammelstelle geeignet.

7.5.7.2 Geschlossene Immobilienfonds

Geschlossene Immobilienfonds gleichen unternehmerischen Beteiligungen und werden i.d.R. in der Rechtsform der GmbH & Co. KG geführt. Als Anteile an Personengesellschaften sind sie nur schwer verkäuflich (fehlender organisierter Zweitmarkt). Es besteht Prospektspflicht (§ 8f Verkaufsprospektgesetz). Geschlossene Immobilienfonds sind bzgl. der Anzahl der finanzierten Objekte, der Anzahl der Anleger und der Laufzeit begrenzt und enden durch Auflösung und Verkauf der Immobilie.

Da steuerliche Anreize (Verlustverrechnungsmöglichkeiten) kaum noch vorhanden bzw. deutlich beschränkt wurden, muss dies mittlerweile durch hohe laufende Renditen (8% und mehr pro Jahr) bzw. Wertsteigerungen kompensiert werden, um die Produkte noch verkaufen zu können. Als Mindestbeteiligungen haben sich T€ 10,0 etabliert. Die Kosten für Konzeption, Vertrieb, Prospektierung, Objektprü-

¹¹⁸ Vgl. z.B. Kurzbeschreibung „Wohnimmobilien-Fonds 2 Berlin KG“ unter www.delevie.de

fung etc. können bis zu 10% der gesamten Investitionskosten betragen.¹¹⁹ Aufgrund der Konzeption und der anfallenden Kosten bzw. erforderlichen Renditen halten wir eine solche Lösung nicht für geeignet.

7.5.8 Dachstrukturen

Eine weitere Möglichkeit bestünde, über einen Verbund von Genossenschaftsprojekten (Dachstruktur) entsprechendes Finanzierungspotenzial zu erschließen. In diesem Zusammenhang ist es zunächst wichtig, die Begriffe Dachgenossenschaft und Sekundärgenossenschaft voneinander abzugrenzen:

Bei der **Dachgenossenschaft** handelt es sich um eine besondere Form der Kooperation, bei der nicht einzelne Genossenschaften, sondern z.B. in Vereinen organisierte Wohnprojekte, Wohngruppen, Hausgemeinschaften oder Einzelpersonen Mitglieder sind. Ziel ist im Wesentlichen die Ersparnis von Gründungs- und Verwaltungsaufwand (Größenvorteil) sowie die Nutzung von Kompetenzen, die einem einzelnen Projekt nicht zur Verfügung stehen.¹²⁰ Mitglieder einer **Sekundärgenossenschaft** sind einzelne Genossenschaften, die bestimmte Aufgaben (vor allem in den Bereichen Organisation und Verwaltung) auslagern (z.B. Entwicklung und Betreuung von EDV-Systemen, Marketing).¹²¹

Die - im vorliegenden Fall - Sekundärgenossenschaft wäre (als Kapitalsammelstelle) auf die Finanzstärke ihrer Mitglieder bzw. deren Mieter und die Solidarität der Projekte untereinander angewiesen. Im Übrigen gelten unsere obigen Ausführungen zur Genossenschaft als Rechtsform für eine Kapitalsammelstelle in Form einer Sekundärgenossenschaft bzw. zu den verwendeten Finanzierungsformen analog. Eine Dachgenossenschaft käme als zentraler Ansprechpartner mit Unterstützungs- und Vermittlungsfunktion z.B. für einen Finanzdienstleister bzw. ein Kreditinstitut in Frage.

7.5.9 Beteiligungsgesellschaft nach UBGG

Eine Unternehmensbeteiligungsgesellschaft (UBG) ist ein Unternehmen, das nur bestimmte im Gesetz über Unternehmensbeteiligungsgesellschaften (UBGG) beschriebene Geschäfte betreibt. Zweck des UBGG ist, die Risikokapitalstruktur von kleinen und mittleren Unternehmen durch die Zuführung von Wagniskapital zu verbessern. Die UBG kann in der Rechtsform der AG, GmbH, KG und KGaA geführt werden. Gegenstand der UBG ist der Erwerb, das Halten, die Verwaltung und Veräußerung von Wagniskapitalbeteiligungen. Der Gegenstand der UBG kann erweitert werden, z.B. durch die Gewährung von Darlehen an Unternehmen, an denen Wagniskapitalbeteiligungen bestehen. Das Grund- bzw. Stammkapital muss mindestens € 1,0 Mio. betragen. Die UBG hat wie eine mittelgroße Gesellschaft Rechnung zu legen und sich prüfen zu lassen. Sie untersteht der Aufsicht der zuständigen obersten Landesbehörde. Nach § 2 Abs. 1 Nr. 6 KWG gilt die UBG nicht als Kreditinstitut, hat aber den § 14 KWG (Millionenkredite) zu beachten (§ 2 Abs. 2 KWG).

¹¹⁹ Vgl. Raeke/Schramm (2005), S. 81.

¹²⁰ Vgl. Bericht der Expertenkommission, S. 567 und 593.

¹²¹ Vgl. Bericht der Expertenkommission, S. 567 und 593.

Über die UBG wird nicht börsennotierten Unternehmen ein indirekter Zugang zum Kapitalmarkt eröffnet und somit deren Außenfinanzierungsmöglichkeit verbessert. Für ein breites Anlegerpublikum wird die Möglichkeit eröffnet, sich mittelbar an kleinen und mittleren Unternehmen zu beteiligen.

Als Nachteil ist insbesondere der beschränkte Unternehmensgegenstand zu nennen; so gelten Genossenschaftsanteile nicht als Wagniskapitalbeteiligungen. Somit können auch keine Darlehen an Wohn-eG's gegeben werden. Weiterhin ist der Erwerb von Grundstücken nur zur Beschaffung von Geschäftsräumen gestattet. Von Nachteil ist weiterhin das hohe Mindest-Eigenkapital von € 1,0 Mio. anzusehen. Es gelten erhöhte Anzeige- und Vorlagepflichten (§ 2 Abs. 2 KWG i.V.m. § 14 KWG).

Von der Möglichkeit der UBG ist in der Praxis bisher wenig Gebrauch gemacht worden¹²². Für eine Kapitalsammelstelle ist die UBG aufgrund ihres beschränkten Unternehmensgegenstandes nicht geeignet.

¹²² Vgl. Boos/Fischer/Schulte-Mattler, Kreditwesengesetz, 2004.

8 Einzelaspekte der Ausgestaltung einer Kapitalsammelstelle

8.1 Auf- und Ablauforganisation

Zur Anzahl und zur Qualifikation des unseres Erachtens erforderlichen Personals – für das Grundmodell einer Beteiligungsgesellschaft – verweisen wir auf Anlage 7 unseres Sondergutachtens.

Bezüglich der Öffentlichkeitsarbeit ist zu beachten, dass der Kapitalgeber vom Geschäftsmodell und den Zukunftsaussichten der Kapitalsammelstelle überzeugt werden muss. Wichtig ist es z.B. zu kommunizieren, wofür das Kapital verwendet wird; hierzu sind konkrete Projekte erforderlich. Dies gilt insbesondere im Hinblick auf konkurrierende „alternative“ Anlagen in Form von „Ökofonds“, mit denen man „mit gutem Gewissen“ Geld verdienen kann. Ein anlegerorientiertes Reporting ist zu installieren.¹²³

Im Hinblick auf das Finanzierungsmanagement ist insbesondere die erforderliche Startfinanzierung (sei es für die personelle bzw. sachliche Ausstattung der Kapitalsammelstelle oder die Anschubfinanzierung der ersten Genossenschaftsprojekte) sicherzustellen; die unterschiedlichen Fristigkeiten von Kapitalüberlassung und Kapitalweiterleitung sind zu steuern (Anschlussfinanzierung). Hierfür sind die erforderlichen organisatorischen und fachlichen Voraussetzungen zu schaffen.

Für den Kapitalgeber ist weiterhin das hinter der Kapitalsammelstelle stehende Risiko von Bedeutung. Hierzu ist die (aufwändige) erstmalige Einzelbewertung der Wohn eG's bzw. der dahinterstehenden Projekte erforderlich. Ferner ist die Einrichtung eines (laufenden) Risikomanagementsystems erforderlich.

Folgende Abläufe müssten bei der Kapitalsammelstelle eingerichtet werden:

Vorprüfung der Finanzierungsanfrage und Aufbereitung der Unterlagen nach einem einheitlichen Standard,

- Analyse des Darlehensportfolios im Hinblick auf die Finanzierungsanfrage (Risikostreuung),
- Planungsbesuch bei der beantragenden Wohn eG,
- Beurteilung der Bonität der Wohn eG's und der Sicherheiten (Erstellung von Gutachten; Rating),
- Finanzierungsentscheidung und –durchführung,
- Laufende Kontrolle (Jährliche Prüfung der Bonität der Wohn eG's bzw. der Sicherheiten etc.),
- Abrechnung und Evaluierung der Ergebnisse.

Die Finanzierungsanfragen und ihre Förderungswürdigkeit müssen mit Hilfe eines Bewertungsverfahrens nach verschiedenen qualitativen Verfahren beurteilt und mit Punkten bewertet werden („Stärken-Schwächen-Analyse“ bzw. Scoring-Modell). Kriterien können z.B. soziale und ökologische Qualitäten,

¹²³ Vgl. www.pondea.de/mezzanine/news.html („Anlegerorientiertes Reporting und Bereitschaft zu mehr Transparenz“)

Preisgünstigkeit, städtebauliche/architektonische Qualität, Eignung für Öffentlichkeitsarbeit (Vorzeigemodell), Förderung des Genossenschaftswesens etc. sein.¹²⁴

8.2 Lokale/Bundesweite Umsetzung

Für eine begrenzte Umsetzung sprechen zunächst die Kenntnis des lokalen Immobilienmarktes (sowohl von Seiten der Initiatoren als auch der potenziellen Anleger) sowie die Begrenzung eines möglichen Misserfolges. Für eine bundesweite Umsetzung spricht in erster Linie die Verteilung der mit der Einrichtung einer Kapitalsammelstelle verbundenen Kosten. Aufgrund der erforderlichen Zusammenarbeit mit lokalen Kooperationspartnern und der Sicherstellung eines entsprechenden lokalen Immobilien Know-hows ist bei einer bundesweiten Umsetzung eine regionale Vernetzung erforderlich.¹²⁵ Dies könnte beispielsweise über Kooperationspartner oder entsprechende Modell-Mentoren erfolgen.

8.3 Zeitlicher, personeller und finanzieller Aufwand

Der zeitliche Aufwand hängt insbesondere von der Entwicklungsgeschwindigkeit der Geschäftsmodelle, der Erlangung einer Anschubfinanzierung bzw. von Zwischenfinanzierungsmitteln, der Entwicklung geeigneter Konzepte zum Rating der Wohn eG's, der Gewinnung von Pilotkunden sowie der Entwicklung von Vertragswerken unter Hinzuziehung von Fachleuten (Rechtsanwälten, Steuerberatern, Wirtschaftsprüfern, Immobiliensachverständigen etc.) ab. Weiterhin ist Personal zur Abwicklung der Geschäfte zu akquirieren, ggf. sind Banken zur Begleitung von Kapitalmarkttransaktionen zu gewinnen und das Konzept ist ggf. aufsichtsrechtlich zu genehmigen. Daraus wird sich i.d.R. ein nicht unerheblicher Zeitbedarf ergeben.

Anhaltspunkte für den erforderlichen Zeitbedarf können z.B. die veranschlagte Zeit - allein - für die Sammlung von Geld für Beteiligungsfonds (9 bis 15 Monate)¹²⁶ und die WoWi-Verbriefung von Dr. Klein & Co. (seit 2002)¹²⁷ geben. Im Hinblick darauf ist mit einem Zeitbedarf von mindestens zwei Jahren zu rechnen.

Sofern man entsprechende Kooperationspartner bereits zur Verfügung hat (z.B. mit entsprechender BaFin-Zulassung), kann eine Markteinführung auch zeitnaher erfolgen. In diesem Fall stellt sich dann aber die Frage nach der Notwendigkeit einer eigenen Kapitalsammelstelle bzw. inwiefern das Konzept kostengünstiger über eine reine Dienstleistungsfunktion (z.B. Aufarbeitung von Finanzierungsgesuchen, Beratung etc.) gestaltet werden kann.

¹²⁴ Vgl. www.svw.ch/solidaritätsfonds/darlehen.php.

¹²⁵ Vgl. z.B. die verschiedenen „Sektionen“ des SVW.

¹²⁶ Vgl. Raeke/Schramm, Geschlossene Fonds, S. 180.

¹²⁷ Vgl. www.drklein.de

An laufenden Kosten haben wir in Kapitel 7.2 unseres Sondergutachtens 1% des Finanzierungsvolumens angenommen. Zum prognostizierten Personalbedarf und den daraus abgeleiteten Kosten der Grundstruktur einer Kapitalsammelstelle in Form einer Beteiligungsgesellschaft verweisen wir auf Anlage 7 unseres Sondergutachtens. An laufenden Personal- (rd. T€ 350) und Sachkosten (insbes. für Miete, Beratungskosten, Werbung, EDV etc.; geschätzt rd. T€ 150) haben wir insgesamt € 0,5 Mio. angesetzt. Hierbei sind noch nicht ggf. höhere Kosten für die Rechtsform der AG bzw. damit verbundene zusätzliche Finanzierungskosten oder Kosten für einen Bankbetrieb berücksichtigt. Das Kostenvolumen von insgesamt rd. € 0,5 Mio. würde bei einem laufenden Kostensatz von 1% einem Finanzierungsvolumen (30% des Gesamtvolumens) von € 50 Mio. bzw. einem Gesamtvolumen von rd. € 166 Mio. entsprechen.

8.4 Erforderliche Maßnahmen auf der Ebene der Wohn eG's

Das Risiko der Kapitalsammelstelle und damit auch die des Anlegers wird durch das jeweilige Projektrisiko bei den Wohn eG's bestimmt. Die Kapitalsammelstelle als „Finanzierer“ der einzelnen Genossenschaftsprojekte muss sich einen Überblick über die „Investitionswürdigkeit“ verschaffen können. Somit sind schon vor Beantragung bzw. Durchführung einer Finanzierung von Seiten der Wohn eG's insbesondere die folgenden – standardisierten - Maßnahmen zu treffen:

Festlegung einer Unternehmensstrategie,

- Erstellung einer mittelfristigen (5 Jahre) Unternehmensplanung (Wirtschafts-, Finanz-, Investitionspläne) auf Basis einer Bestandsanalyse,
- Einrichtung von Controlling und Risikofrühwarnsystem mit entsprechendem Berichtswesen,
- Sicherstellung einer angemessenen Managementqualifikation (ggf. auch über Geschäftsbesorgungsverträge mit anderen Wohn eG's bzw. Dachgenossenschaften),
- Beauftragung von Bewertungsgutachten.

Sofern dies von den Wohn eG's selbst nicht geleistet werden kann, ist dies durch entsprechende Unterstützungsstrukturen (Geschäftsbesorgungsverträge mit anderen Genossenschaften, Dachgenossenschaften) zu ermöglichen. Dabei ist darauf zu achten, dass dies aufgrund der notwendigen Funktionstrennung nicht von der Kapitalsammelstelle durchgeführt werden kann.

9 Schlussfolgerungen und Empfehlungen

Bei der gegebenen Zielsetzung und nach den vorstehenden Betrachtungen wird der Interessengegensatz der maßgeblich Beteiligten deutlich: auf der einen Seite die Wohn eG's bzw. deren Mitglieder, die durch eine günstige Kapitalausstattung gefördert werden sollen, und auf der anderen Seite Anleger, die – anonym gesehen – ihre Rendite maximieren wollen. Auch (anonyme) Geldgeber mit einer besonderen „Wertorientierung“ (sei es sozial, ökologisch oder entwicklungspolitisch motiviert) wollen und können am Kapitalmarkt bestimmte Renditeziele erreichen. Die Aufgabe besteht hier also im Erreichen eines fairen Interessenausgleiches.

Nach dem Ergebnis unserer Untersuchung werden nennenswerte Mittel vom „anonymen“ Kapitalmarkt ohne zusätzliche Sicherheiten (z.B. in Form von Bürgschaften), die die Bonität der Kapitalsammelstelle verbessern oder Kapitalgeber direkt absichern, nicht zu generieren sein. Eine Kapitalsammelstelle in der Rechtsform der AG, die i.d.R. von erwerbswirtschaftlichen, kapitalmarktorientierten Unternehmen verwendet wird, ist aufgrund des fehlenden Potenzials auf dem anonymen Kapitalmarkt nicht für eine Kapitalsammelstelle geeignet. Stattdessen bieten sich die GmbH bzw. die GmbH & Co. KG an.

Sowohl das Modell der Beteiligungsgesellschaft als auch das Modell der Boden AG rechnen sich - bei den getroffenen Modellannahmen und bezogen auf die Marktmiete - im Fall der **Bestandsübernahme** in wirtschaftlich prosperierenden Regionen (z.B. Raumordnungsregion München). In wirtschaftlich nicht so starken Regionen (z.B. Schleswig-Holstein) rechnen sich hingegen beide Modelle nicht bzw. nur bei entsprechender Subventionierung. Im Modellvergleich ergeben sich nur geringfügige Vorteile für die Boden AG. Dabei stehen dem Vorteil der Boden AG durch den geringeren Umfang der erforderlichen Kapitalaufbringung (Erbbaurecht) im Wesentlichen die doppelte Belastung des Modells mit Grunderwerbsteuer bzw. zusätzliche Finanzierungsnotwendigkeiten durch die Kapitalsammelstelle gegenüber (Kombimodell).

Bezüglich der Form der Kapitalaufbringung durch die Kapitalsammelstelle (Eigen- oder Fremdkapital) ergeben sich bei den getroffenen Modellannahmen liquiditätsmäßig kaum Unterschiede. Allerdings stellt sich insbesondere in Bezug auf das Eigenkapital die Frage, ob ausreichende Mittel zu den angenommenen Konditionen gewonnen werden können.

Die Finanzierung von **Neubauten** rechnet sich aufgrund der hohen Herstellungskosten bei den getroffenen Modellannahmen in keiner Region und in keiner Modellvariante. Auch hier ist beim gegebenen Marktniveau die Attraktivität nur über ergänzende Förderungen möglich.

Die Möglichkeit der Förderung von Genossenschaftsanteilen über ein Altersvorsorgemodell (Riester-Rente) ist - ohne Berücksichtigung zusätzlicher Sicherheiten - nur in Wachstumsregionen geeignet.

Bei zu erwartenden Preissteigerungen auf den Wohnimmobilienmärkten werden Bestandsübernahmen durch Genossenschaften und somit Genossenschaftsneugründungen erschwert.

In der Bundesrepublik Deutschland konnten bei einzelnen bisher realisierten Genossenschaftsmodellen (z.B. Pinneberger Modell) bzw. bei Finanzierungstransaktionen (z.B. Finanzierung städtischer Wohnungsunternehmen in Berlin mittels Landesbürgschaft) derartige Projekte durch entsprechende einmalige

(Startfinanzierung) bzw. laufende öffentliche Unterstützung (Bürgschaften) realisiert werden. Durch die Gewährung von öffentlichen Bürgschaften kann das gute öffentliche Rating für Projekte genutzt werden. In der Schweiz bestehen entsprechende Modelle, die unter den dortigen Rahmenbedingungen (staatliche Förderung sowohl mit Hilfe von zinsgünstigen Darlehen als auch mit Bürgschaften) günstige Finanzierungsmöglichkeiten für förderungswürdige Genossenschaften bieten.

Die Kapitalsammelstelle verursacht – da sie eine Vermittlerrolle einnimmt – zusätzliche Kosten, die an die Mitglieder der Wohn eG's weitergegeben werden müssen. Wirtschaftlich ist dies dann von Vorteil, wenn über eine Kapitalsammelstelle Finanzmittel gesammelt und daraus Projekte finanziert werden können, die von den Mitgliedern auch bezahlt werden können oder sofern zusätzliche Mittel günstiger als durch die Wohn eG's selbst aufgenommen werden können. Dieser Vorteil muss allerdings mindestens so hoch sein wie die zusätzlichen Kosten aus der Unterhaltung einer Kapitalsammelstelle.

Für die Umsetzung des Modells einer (wohnungsgenossenschaftlichen) Kapitalsammelstelle ist eine Anschubfinanzierung bzw. Gründungsförderung (Eigenkapital bzw. un- bzw. niedrigverzinsliches Fremdkapital, Gewährung von Bürgschaften etc.) erforderlich. Die Bonität einer Kapitalsammelstelle ist aufgrund des höheren Risikos der betrachteten Genossenschaftsprojekte zu verbessern, um für diese günstigere Finanzierungsmöglichkeiten zu erreichen.

Insbesondere die – funktionsbedingte – grundsätzliche Anwendbarkeit (bank)aufsichts-rechtlicher Bestimmungen auf eine Kapitalsammelstelle und des damit einhergehenden erforderlichen umfangreichen Verwaltungsapparates schränkt die zeitlich, finanziell und konditionenmäßig tragbaren Möglichkeiten bzgl. der Kapitalaufbringung und –weiterleitung für eine eigenständige (wohnungsgenossenschaftliche) Kapitalsammelstelle ein. Insofern sind alternativ Kooperationen mit entsprechenden Finanzinstituten, die bereits die Funktion einer Kapitalsammelstelle wahrnehmen, zu empfehlen.

Diese (z.B. private Banken) werden insbesondere im Hinblick auf Basel II (risikoabhängige Kreditkonditionierung) nicht in nennenswertem Umfang Kredite über den erststelligen Beleihungsrahmen hinaus gewähren, die zudem für die jungen Wohn eG's finanziell kaum tragbar sein dürften. Ein von Banken aufgelegtes Anlegerprodukt wird vor dem Hintergrund des Rendite-Risiko-Profiles anderer Anlagen, der mit der Auflegung verbundenen Kosten sowie der fehlenden langfristigen Kalkulierbarkeit von Anlegergeldern nicht wirtschaftlich realisierbar sein.

Aufgrund dieser Überlegungen halten wir folgende alternative Modellszenarien für denkbar:

Hausbanken/Förderbank-Lösung

Beratung, Beantragung und Bearbeitung von nachrangigen Finanzierungen zugunsten von Wohn eG's erfolgen durch die jeweiligen Hausbanken; die Kreditentscheidung bzgl. der nachrangigen Darlehensteile erfolgt durch eine Förderbank, die die Banken von dem Risiko des Kreditausfalls freistellt. Aufgrund dieser zugunsten der Hausbanken abgegebenen Risikofreistellung können diese die nachrangigen Darlehensteile zu günstigen Konditionen an die Wohn eG's ausgeben.

Die nachrangigen Finanzierungen führen – neben den günstigen Konditionen aufgrund der Risikofreistellung der Hausbanken – (indirekt) zu einer Verbesserung der Eigenkapitalausstattung bei den Wohn eG's, da sie als eigenkapitalähnliche Finanzierungsmittel gelten.

Geschäftsmodell 2: Förderprogramm-Lösung

Zinsgünstige (nachrangige) Finanzierungsmittel werden von einer Förderbank im Rahmen eines Sonderprogramms mit entsprechenden Förderbestimmungen bereitgestellt. Beratung, Beantragung und Bearbeitung der Finanzierungen erfolgen über die Hausbanken (Erstranggläubiger) der Wohn eG's. Die Kreditentscheidung erfolgt durch die Förderbank, die Auszahlung über die Hausbank.

Geschäftsmodell 3: Vermittlungsmodell

Die Wohn eG's begeben Inhaberschuldverschreibungen. Diese werden von einem bonitätsmäßig einwandfreien Garantiegeber mit einer Rückzahlungsgarantie versehen, so dass sie zu günstigen Konditionen am Kapitalmarkt angeboten werden können. Die Vermittlung der Inhaberschuldverschreibungen übernehmen als Finanzdienstleistungsinstitute (Anlagen- bzw. Abschlussvermittler) zugelassene Unternehmen bzw. Kreditinstitute.

Anlagen

Abkürzungen

Quellen

Ertrag-Risiko-Profil

Rechtsformvergleich

Berechnungsblätter (gemäß gesonder-
tem Verzeichnis)

Personalkostenaufstellung Beteiligungs-
gesellschaft

Abkürzungen

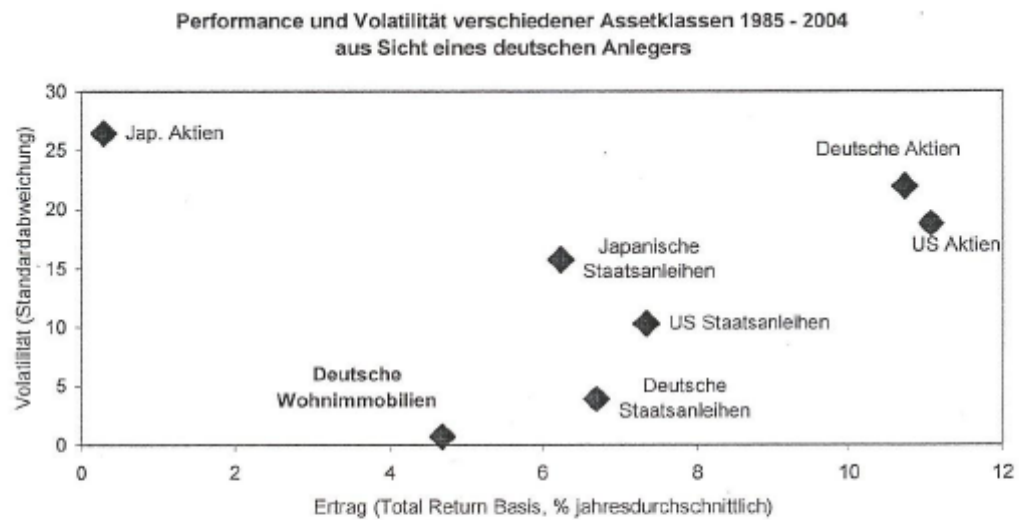
A&K	ANALYSE & KONZEPTE
Abs.	Absatz
ABS	Asset Backed Securities
AG	Aktiengesetz
AGW	Arbeitsgemeinschaft großer Wohnungsunternehmen
AK	Anschaffungskosten
AktG	Aktiengesetz
ANK	Anschaffungsnebenkosten
AnSVG	Anlegerschutzverbesserungsgesetz
AV	Anlagevermögen
BaFin	Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
BBR	Bundesamt für Bauwesen und Raumordnung
eG	eingetragene Genossenschaft
EGW	Emissionszentrale für gemeinnützige Wohnbauträger
EK	Eigenkapital
ExWoSt	Experimenteller Wohnungs- und Städtebau
ESt	Einkommensteuer
EStG	Einkommensteuergesetz
f.	folgende (Seite)
ff.	fortfolgende (Seiten)
FK	Fremdkapital
GA	Geschäftsanteil
GdW	GdW Bundesverband deutscher Wohnungs- und Immobilienunternehmen e.V.
GenG	Gesetz betreffend die Erwerbs- und Wirtschaftsgenossenschaften (Genossenschaftsgesetz)
GewESt	Gewerbeertragsteuer
GewStG	Gewerbsteuergesetz
GIMA	Genossenschaftliche Immobilien Agentur
GLS	Gemeinschaft Leihen und Schenken
GmbH	Gesellschaft mit beschränkter Haftung
GmbHG	Gesetz betreffend die Gesellschaften mit beschränkter Haftung
GrEStG	Grunderwerbsteuergesetz
HBG	Hypothekar-Bürgschaftsgenossenschaft
HGB	Handelsgesetzbuch
IHSV	Inhaberschuldverschreibung
InvG	Investmentgesetz
KfW	Kreditanstalt für Wiederaufbau
KG	Kommanditgesellschaft

KM	Kapitalmarkt
KSt	Körperschaftsteuer
KStG	Körperschaftsteuergesetz
KWG	Gesetz über das Kreditwesen
MG	Mitglied
m.w.N.	mit weiteren Nachweisen
Mio.	Millionen
MÜ	München
Nr.	Nummer
p.a.	per annum (lat.)
REIT	Real Estate Investment Trust (steuerfreie börsennotierte Immobilienaktiengesellschaft)
RFO	Rechtsform
PPP	Public Private Partnership (Gemeinschaftsprojekt von öffentlicher Hand und Privatwirtschaft)
S.	Seite(n)
SH	Schleswig-Holstein
SPV	Special Purpose Vehicle
SVung	Schuldverschreibung
SVW	Schweizerischer Verband für Wohnungswesen
UBBG	Unternehmensbeteiligungsgesetz
VerkaufsprospektG	Verkaufsprospektgesetz
vgl.	vergleiche
WE	Wohneinheit(en)
Wohn eG	Wohnungsgenossenschaften
WP	Wertpapier
WpPG	Wertpapierprospektgesetz

Quellen

- Becker, Hans P./Peppmeier, Arno (2006): Bankbetriebslehre, 6. Auflage, Ludwigshafen (Rhein) 2006.
- Beuthien, Volker (2004): Genossenschaftsgesetz, 14. Auflage, München 2004.
- Beyerle, Thomas/Milleker, David F. (2005): Wohnimmobilien in finanzwirtschaftlicher Perspektive, Economic Research Allianz Group Dresdner Bank, Working Paper Nr. 53, 10. Oktober 2005.
- Boos, Karl-Heinz/Fischer, Reinfrid/Schulte-Mattler, Hermann (2004): Kreditwesengesetz Kommentar, 2. Auflage, München 2004.
- ExWoSt-Informationen 28/1, Modelle genossenschaftlichen Wohnens, 5/2005.
- Häger, Michael/Elkemann-Reusch, Manfred (2004): Mezzanine Finanzierungsinstrumente, Berlin 2004.
- IHK Saarland, Gesellschaftsrecht – GR 11, „Going Public“ – Hinweise zum Gang an die Börse.
- Imug (Institut für Markt-Umwelt-Gesellschaft), Branchenstudie Investment, Hannover 2004.
- Keßler, Jürgen (Hrsg.) (2004): Wohnungsgenossenschaften richtig finanzieren, Hamburg 2004.
- Löhr, Andreas (2006): Börsengang, Stuttgart 2006.
- Mändle, Eduard/Mändle, Markus (1996): Finanzierungsstrategien für Wohnungsgenossenschaften, Hamburg 1996.
- Murfeld, Egon (2002): Spezielle Betriebswirtschaftslehre der Immobilienwirtschaft, Hamburg 2002.
- Raeke/Schramm (2005): Optimal investieren mit geschlossenen Fonds, München 2005.
- Saenger, Ingo/Merkelbach, Matthias (BB Heft 11/2006): Die investierende Mitgliedschaft im deutschen Genossenschaftsrecht – eine interessante Beteiligungsmöglichkeit für Genossenschaften und Investoren?, in: Betriebs-Berater (BB), Heft 11/2006, S. 566 ff.
- Schreiber, Ulrich (Besteuerung 2005): Besteuerung der Unternehmen – Eine Einführung in Steuerrecht und Steuerwirkung, Heidelberg 2005.
- Stehle, Heinz/Stehle, Anselm (2005): Die rechtlichen und steuerlichen Wesensmerkmale der verschiedenen Gesellschaftsformen – Vergleichende Tabellen, 19. Auflage 2005.
- Wohnungsgenossenschaften – Potenziale und Perspektiven (2004): Bericht der Expertenkommission auf Wohnungsgenossenschaften, Berlin 2004.
- Ferner diverse Zeitungsartikel aus der Frankfurter Allgemeine Zeitung (FAZ) bzw. dem Handelsblatt (HB) sowie verschiedene Verweise auf Internetadressen.

Ertrag-Risiko-Profil



Quelle: Economic Research Allianz Group Dresdner Bank
Working Paper Nr. 53, 10. Oktober 2005, S. 4
Autoren: Dr. Thomas Beyerle (DEGI Research)
David F. Milleker (Group Economic Research)
Titel: **Wohnimmobilien in finanzwirtschaftlicher Perspektive**

Rechtsformvergleich

Rechtsform Kriterium	GbR	GmbH & Co. KG	GmbH	AG	eG	Stiftung
Zugang zum Kapitalmarkt	-	+	+	++	-	-
Einflussmöglichkeit aus Sicht der Eigenkapitalgeber	+	-	+	+	-	+
Kreditwürdigkeit	+	+	-	+	+	+
Haftungsbeschränkung	-	+	+	+	+	+
Mindestkapitalausstattung	+	+	-	-	+	+
Fungibilität der Anteile	-	-	-	+	-	-
Rechtsformkosten	+	+	-	--	-	+
Besteuerung	O	O	O	O	O	O
Publizität	+	-	-	-	-	+

++	sehr günstig	Deutlich positive Ausprägung des Kriteriums
+	günstig	Positive Ausprägung des Kriteriums
O	kommt darauf an	Abhängig von der individuellen Ausgestaltung
-	ungünstig	Negative Ausprägung des Kriteriums
--	sehr ungünstig	Deutlich negative Ausprägung des Kriteriums

Berechnungsblätter

A. Bestandsübernahmen

- 5.1 Bestandsübernahmen/Beteiligungsgesellschaft/MÜ/FK
- 5.2 Bestandsübernahmen/Beteiligungsgesellschaft/SH/FK
- 5.3 Bestandsübernahmen/Beteiligungsgesellschaft/MÜ/EK
- 5.4 Bestandsübernahmen/Beteiligungsgesellschaft/SH/EK

- 5.5 Bestandsübernahmen/Boden AG/MÜ/FK
- 5.6 Bestandsübernahmen/Boden AG/SH/FK
- 5.7 Bestandsübernahmen/Boden AG/MÜ/EK
- 5.8 Bestandsübernahmen/Boden AG/SH/EK

B. Neubauten

- 5.9 Neubauten/Beteiligungsgesellschaft/MÜ/FK
- 5.10 Neubauten/Beteiligungsgesellschaft/SH/FK
- 5.11 Neubauten/Beteiligungsgesellschaft/MÜ/EK
- 5.12 Neubauten/Beteiligungsgesellschaft/SH/EK

- 5.13 Neubauten/Boden AG/MÜ/FK
- 5.14 Neubauten/Boden AG/SH/FK
- 5.15 Neubauten/Boden AG/MÜ/EK
- 5.16 Neubauten/Boden AG/SH/EK

Berechnungsmodelle 5.1 und 5.2

Bestandsübernahme_Beteiligungsgesellschaft_retrograd_FK

Hinweise zur Benutzung:

Ziel der Berechnung:

Ermittlung der Miete je qm, die die Finanzierung sicherstellt.

Die Berechnung erfolgt zu diesem Zweck im unteren Teil des Berechnungsblattes retrograd, d.h. es wird von einem ausgeglichenen Ergebnis (wirtschaftlich bzw. liquiditätsmäßig) ausgegangen und auf die erforderliche Miete/qm bzw. p.a. übergeleitet.

Das Berechnungsmodell betrachtet nur das 1. Jahr der Finanzierung; Änderungen bei den Parametern werden nicht berücksichtigt.

 grün unterlegte Felder: Eingabefelder

 gelb unterlegte Felder: Formeln

 orange unterlegte Felder: erforderliche Subventionierung zur Marktmiete

Annahmen:

Die Anschaffungsnebenkosten für den Objekterwerb (10% der Anschaffungskosten) werden durch Eigenkapital der GenossenInnen erbracht. Eine Vergütung (Dividende) dafür erfolgt nicht.

Die Anschaffungsnebenkosten (10% der Anschaffungskosten) werden im Verhältnis von Grundstücks- und Gebäudekosten an den Anschaffungskosten aufgeteilt.

Verwaltungskosten: EUR 300,00 je WE und Jahr; Instandhaltungskosten: EUR 20,00/m²

Als Miete wird die Nettokaltmiete angesetzt, d.h. auf den Mieter entfallende Betriebs- und Heizkosten (inkl. Grundsteuer) werden als durchlaufender Posten betrachtet.

Die Kapitalsammelstelle stellt der Wohn eG Finanzierungsmittel in Form von Fremdkapital zur Verfügung.

Umlage der Kapitalsammelstelle: 0,5% Kosten, 0,5% Ausfallquote d.h. insgesamt 1% p.a.

5.1 Bestandsübernahme_Beteiligungsgesellschaft_retrograd_München_FK_Jahr 1

Finanzierer	Kapitalsammelstelle	Erläuterungen:
Projekt	Wohn eG	
Projekt-Nr.	7	
Projektbeginn	2006	

Grunddaten

Objekt (Name/VE-Nr.)	Wohnstr. 5	
Fläche in m ²	60 m²	
Baujahr des Objektes	1980	
Anzahl der WE	1 WE	
Preis je WE	60.000 EUR	
Anschaffungskosten	60.000 EUR	inkl. Grundstück
Anschaffungsnebenkosten in %/EUR	10,0 6.000 EUR	GrEst, Makler, Notar etc.
Anschaffungskosten gesamt/zu finanzieren	66.000 EUR	
Zu finanzieren	0 EUR	projektspezifische Eingabe

Finanzierung

1. Erstrangige Bankdarlehen

in % der Anschaffungskosten/EUR	70,0	42.000 EUR	
in EUR		0 EUR	projektspezifische Eingabe

2. Eigenkapital GenossenInnen

in Höhe der Anschaffungsnebenkosten/EUR		6.000 EUR	
in EUR		0 EUR	projektspezifische Eingabe

3. Verbleibender Finanzierungsbedarf Kapitalsammelstelle

in EUR		18.000 EUR	
in EUR		0 EUR	

	Wirtschaftlichkeit		Liquidität	
Daten der Bewirtschaftung				
1. Mieter				
	EUR/m ²	EUR insgesamt	EUR insgesamt	EUR/m ²
Erforderliche Subventionierung zur Marktmiete je m ² /gesamt p.a.	-1,58	-1.136 EUR	-851	-1,18
Marktmiete je m ²	9,00	6.480 EUR	6.480	9,00
Erforderliche Miete je m ² /gesamt p.a.	7,42	5.344 EUR	5.629	7,82
2. Wohn eG				
Mieterträge/Mieteinnahmen je m ² /gesamt p.a.	7,42	5.344 EUR	5.629	
Mietminderungen pauschal in %/EUR p.a.	3,00	-160 EUR	-169	
Mieterträge/Mieteinnahmen nach Mietminderung p.a.		5.184	5.460	
Aufwendungen/Ausgaben				
Verwaltungskosten je WE (Berechnung nach der II. BV) p.a.		0 EUR	0	
Verwaltungskosten je WE (projektspezifisch) p.a.		-300 EUR	-300	
Instandhaltungskosten (Berechnung nach der II. BV) p.a.		0 EUR	0	
Instandhaltungskosten (projektspezifisch) p.a.		-1.200 EUR	-1.200	
Abschreibung auf Gebäude in %/EUR	2,0	-924 EUR	0	
Grundstückskosten in % der Anschaffungskosten	30,0			
Ergebnis/Überschuss vor Kapitaldienst		2.760 EUR	3.960	
Bankdarlehen im 1. Jahr				
Anfängliche Tilgung (%)	2,0	EUR	-840	
Zinssatz (%)	4,0	-1.680 EUR	-1.680	
GenossenInnen				
Dividende (%)	0,0	0 EUR	0	
Ergebnis/Überschuss vor Kosten Kapitalsammelstelle		1.080 EUR	1.440	
Umlage p.a. (in % des Finanzierungsvolumens)	1,0	-180 EUR	-180	
Kapitaldienst				
Tilgung in %/EUR	2,0	EUR	-360	
Zinsen in %/EUR	5,0	-900	-900	
(Rein)Ergebnis/Überschuss		0 EUR	0	

5.2 Bestandsübernahme_Beteiligungsgesellschaft_retrograd_Schleswig-Holstein_FK_Jahr 1

Finanzierer	Kapitalsammelstelle	Erläuterungen:
Projekt	Wohn eG	
Projekt-Nr.	7	
Projektbeginn	2006	

Grunddaten

Objekt (Name/VE-Nr.)	Wohnstr. 5	
Fläche in m ²	60 m ²	
Baujahr des Objektes	1980	
Anzahl der WE	1 WE	
Preis je WE	50.000 EUR	
Anschaffungskosten	50.000 EUR	inkl. Grundstück
Anschaffungsnebenkosten in %/EUR	10,0	5.000 EUR GrEST, Makler, Notar etc.
Anschaffungskosten gesamt/zu finanzieren	55.000 EUR	
Zu finanzieren	0 EUR	projektspezifische Eingabe

Finanzierung

1. Erstrangige Bankdarlehen

in % der Anschaffungskosten/EUR	70,0	35.000 EUR	
in EUR		0 EUR	projektspezifische Eingabe

2. Eigenkapital GenossenInnen

in Höhe der Anschaffungsnebenkosten/EUR		5.000 EUR	
in EUR		0 EUR	projektspezifische Eingabe

3. Verbleibender Finanzierungsbedarf Kapitalsammelstelle

in EUR		15.000 EUR	
in EUR		0 EUR	

Daten der Bewirtschaftung	Wirtschaftlichkeit		Liquidität	
	EUR/m ²	EUR insgesamt	EUR insgesamt	EUR/m ²
1. Mieter				
Erforderliche Subventionierung zur Marktmiete je m ² /gesamt p.a.	1,42	1.024 EUR	1.093	1,52
Marktmiete je m ²	5,50	3.960 EUR	3.960	5,50
Erforderliche Miete je m ² /gesamt p.a.	6,92	4.984 EUR	5.053	7,02

2. Wohn eG

Mieterträge/Mieteinnahmen je m ² /gesamt p.a.	6,92	4.984 EUR	5.053
Mietminderungen pauschal in %/EUR p.a.	5,00	-249 EUR	-253
Mieterträge/Mieteinnahmen nach Mietminderung p.a.		4.735	4.800
Aufwendungen/Ausgaben			
Verwaltungskosten je WE (Berechnung nach der II. BV) p.a.		0 EUR	0
Verwaltungskosten je WE (projektspezifisch) p.a.		-300 EUR	-300
Instandhaltungskosten (Berechnung nach der II. BV) p.a.		0 EUR	0
Instandhaltungskosten (projektspezifisch) p.a.		-1.200 EUR	-1.200
Abschreibung auf Gebäude in %/EUR	2,0	-935 EUR	0
Grundstückskosten in % der Anschaffungskosten	15,0		
Ergebnis/Überschuss vor Kapitaldienst		2.300 EUR	3.300
Bankdarlehen im 1. Jahr			
Anfängliche Tilgung (%)	2,0	EUR	-700
Zinssatz (%)	4,0	-1.400 EUR	-1.400
GenossenInnen			
Dividende (%)	0,0	0 EUR	0
Ergebnis/Überschuss vor Kosten Kapitalsammelstelle		900 EUR	1.200
Umlage p.a. (in % des Finanzierungsvolumens)	1,0	-150 EUR	-150
Kapitaldienst		EUR	
Tilgung in %/EUR	2,0		-300
Zinsen in %/EUR	5,0	-750	-750
(Rein)Ergebnis/Überschuss		0 EUR	0

Berechnungsmodelle 5.3 und 5.4

Bestandsübernahme_Beteiligungsgesellschaft_retrograd_EK

Hinweise zur Benutzung:

Ziel der Berechnung:

Ermittlung der Miete je qm, die die Finanzierung sicherstellt.

Die Berechnung erfolgt zu diesem Zweck im unteren Teil des Berechnungsblattes retrograd, d.h. es wird von einem ausgeglichenen Ergebnis (wirtschaftlich bzw. liquiditätsmäßig) ausgegangen und auf die erforderliche Miete/qm bzw. p.a. übergeleitet.

Das Berechnungsmodell betrachtet nur das 1. Jahr der Finanzierung; Änderungen bei den Parametern werden nicht berücksichtigt.

 grün unterlegte Felder: Eingabefelder

 gelb unterlegte Felder: Formeln

 orange unterlegte Felder: erforderliche Subventionierung zur Marktmiete

Annahmen:

Die Anschaffungsnebenkosten für den Objekterwerb (10% der Anschaffungskosten) werden durch Eigenkapital der GenossenInnen erbracht. Eine Vergütung (Dividende) dafür erfolgt nicht.

Die Anschaffungsnebenkosten (10% der Anschaffungskosten) werden im Verhältnis von Grundstücks- und Gebäudekosten an den Anschaffungskosten aufgeteilt.

Verwaltungskosten: EUR 300,00 je WE und Jahr; Instandhaltungskosten: EUR 20,00/m² (Durchschnittswerte).

Als Miete wird die Nettokaltmiete angesetzt, d.h. auf den Mieter entfallende Betriebs- und Heizkosten (inkl. Grundsteuer) werden als durchlaufender Posten betrachtet.

Die Kapitalsammelstelle stellt die Finanzierungsmittel der Wohn eG als Eigenkapital zur Verfügung. Da sie ihrerseits sich die dafür benötigten Mittel als Eigenkapital auf dem Kapitalmarkt beschafft, muss sie die dort gezahlte Dividende an die Wohn eG weiterbelasten.

Da die Kapitalsammelstelle nur den nachrangigen Teil finanziert und es sich um Eigenkapital handelt, wird ein Anleger Eigenkapital nur zu erhöhten Renditeforderungen zur Verfügung stellen. Wir rechnen hier mit einer Dividende von 6%, die als Untergrenze angesehen wird.

Umlage der Kapitalsammelstelle: 0,5% Kosten, 0,5% Ausfallquote d.h. insgesamt 1% p.a.

5.3 Bestandsübernahme_Beteiligungsgesellschaft_retrograd_München_EK_Jahr 1

Finanzierer	Kapitalsammelstelle	Erläuterungen:
Projekt	Wohn eG	
Projekt-Nr.	7	
Projektbeginn	2006	

Grunddaten

Objekt (Name/VE-Nr.)	Wohnstr. 5	
Fläche in m ²	60 m ²	
Baujahr des Objektes	1980	
Anzahl der WE	1 WE	
Preis je WE	60.000 EUR	
Anschaffungskosten	60.000 EUR	inkl. Grundstück
Anschaffungsnebenkosten in %/EUR	10,0 6.000 EUR	GrEst, Makler, Notar etc.
Anschaffungskosten gesamt/zu finanzieren	66.000 EUR	
Zu finanzieren	0 EUR	projektspezifische Eingabe

Finanzierung

1. Erstrangige Bankdarlehen

in % der Anschaffungskosten/EUR	70,0	42.000 EUR	
in EUR		0 EUR	projektspezifische Eingabe

2. Eigenkapital GenossenInnen

in Höhe der Anschaffungsnebenkosten/EUR		6.000 EUR	
in EUR		0 EUR	projektspezifische Eingabe

3. Verbleibender Finanzierungsbedarf Kapitalsammelstelle

in EUR		18.000 EUR	
in EUR		0 EUR	

Daten der Bewirtschaftung	Wirtschaftlichkeit		Liquidität	
	EUR/m ²	EUR insgesamt	EUR insgesamt	EUR/m ²
1. Mieter				
Erforderliche Subventionierung zur Marktmiete je m ² /gesamt p.a.	-2,87	-2.064 EUR	-1.037	-1,44
Marktmiete je m ²	9,00	6.480 EUR	6.480	9,00
Erforderliche Miete je m ² /gesamt p.a.	6,13	4.416 EUR	5.443	7,56
2. Wohn eG				
Mieterträge/Mieteinnahmen je m ² /gesamt p.a.	6,13	4.416 EUR	5.443	
Mietminderungen pauschal in %/EUR p.a.	3,00	-132 EUR	-163	
Mieterträge/Mieteinnahmen nach Mietminderung p.a.		4.284	5.280	
Aufwendungen/Ausgaben				
Verwaltungskosten je WE (Berechnung nach der II. BV) p.a.		0 EUR	0	
Verwaltungskosten je WE (projektspezifisch) p.a.		-300 EUR	-300	
Instandhaltungskosten (Berechnung nach der II. BV) p.a.		0 EUR	0	
Instandhaltungskosten (projektspezifisch) p.a.		-1.200 EUR	-1.200	
Abschreibung auf Gebäude in %/EUR	2,0	-924 EUR	0	
Grundstückskosten in % der Anschaffungskosten	30,0			
Ergebnis/Überschuss vor Kapitaldienst		1.860 EUR	3.780	
Bankdarlehen im 1. Jahr				
Anfängliche Tilgung (%)	2,0	EUR	-840	
Zinssatz (%)	4,0	-1.680 EUR	-1.680	
GenossenInnen				
Dividende (%)	0,0	0 EUR	0	
Ergebnis/Überschuss vor Kosten Kapitalsammelstelle		180 EUR	1.260	
Umlage p.a. (in % des Finanzierungsvolumens)	1,0	-180 EUR	-180	
Dividende in %/EUR p.a.	6,0	EUR	-1.080	
(Rein)Ergebnis/Überschuss		0 EUR	0	

5.4 Bestandsübernahme_Beteiligungsgesellschaft_retrograd_Schleswig-Holstein_EK_Jahr 1

Finanzierer	Kapitalsammelstelle	Erläuterungen:
Projekt	Wohn eG	
Projekt-Nr.	7	
Projektbeginn	2006	

Grunddaten

Objekt (Name/VE-Nr.)	Wohnstr. 5	
Fläche in m ²	60 m ²	
Baujahr des Objektes	1980	
Anzahl der WE	1 WE	
Preis je WE	50.000 EUR	
Anschaffungskosten	50.000 EUR	inkl. Grundstück
Anschaffungsnebenkosten in %/EUR	10,0 5.000 EUR	GrEST, Makler, Notar etc.
Anschaffungskosten gesamt/zu finanzieren	55.000 EUR	
Zu finanzieren	0 EUR	projektspezifische Eingabe

Finanzierung

1. Erstrangige Bankdarlehen

in % der Anschaffungskosten/EUR	70,0	35.000 EUR	
in EUR		0 EUR	projektspezifische Eingabe

2. Eigenkapital GenossenInnen

in Höhe der Anschaffungsnebenkosten/EUR		5.000 EUR	
in EUR		0 EUR	projektspezifische Eingabe

3. Verbleibender Finanzierungsbedarf

in EUR		15.000 EUR	
in EUR		0 EUR	

Wirtschaftlichkeit

Liquidität

Daten der Bewirtschaftung

1. Mieter

	EUR/m ²	EUR insgesamt	EUR insgesamt	EUR/m ²
Erforderliche Subventionierung zur Marktmiete je m ² /gesamt p.a.	0,33	235 EUR	935	1,30
Marktmiete je m ²	5,50	3.960 EUR	3.960	5,50
Erforderliche Miete je m ² /gesamt p.a.	5,83	4.195 EUR	4.895	6,80

2. Wohn eG

Mieterträge/Mieteinnahmen je m ² /gesamt p.a.	5,83	4.195 EUR	4.895
Mietminderungen pauschal in %/EUR p.a.	5,00	-210 EUR	-245
Mieterträge/Mieteinnahmen nach Mietminderung p.a.		3.985	4.650
Aufwendungen/Ausgaben			
Verwaltungskosten je WE (Berechnung nach der II. BV) p.a.		0 EUR	0
Verwaltungskosten je WE (projektspezifisch) p.a.		-300 EUR	-300
Instandhaltungskosten (Berechnung nach der II. BV) p.a.		0 EUR	0
Instandhaltungskosten (projektspezifisch) p.a.		-1.200 EUR	-1.200
Abschreibung auf Gebäude in %/EUR	2,0	-935 EUR	0
Grundstückskosten in % der Anschaffungskosten	15,0		
Ergebnis/Überschuss vor Kapitaldienst		1.550 EUR	3.150
Bankdarlehen im 1. Jahr			
Anfängliche Tilgung (%)	2,0	EUR	-700
Zinssatz (%)	4,0	-1.400 EUR	-1.400
GenossenInnen			
Dividende (%)	0,0	0 EUR	0
Ergebnis/Überschuss vor Kosten Kapitalsammelstelle		150 EUR	1.050
Umlage p.a. (in % des Finanzierungsvolumens)	1,0	-150 EUR	-150
Dividende in %/EUR p.a.	6,0	EUR	-900
(Rein)Ergebnis/Überschuss		0 EUR	0

Berechnungsmodelle 5.5 und 5.6

Bestandsübernahme_Boden AG_retrograd_FK

Hinweise zur Benutzung:

Ziel der Berechnung:

Ermittlung der Miete je qm, die die Finanzierung sicherstellt.

Die Berechnung erfolgt zu diesem Zweck im unteren Teil des Berechnungsblattes retrograd, d.h. es wird von einem ausgeglichenen Ergebnis (wirtschaftlich bzw. liquiditätsmäßig) ausgegangen und auf die erforderliche Miete/qm bzw. p.a. übergeleitet.

Das Berechnungsmodell betrachtet nur das 1. Jahr der Finanzierung; Änderungen bei den Parametern werden nicht berücksichtigt.

 grün unterlegte Felder: Eingabefelder

 gelb unterlegte Felder: Formeln

 orange unterlegte Felder: erforderliche Subventionierung zur Marktmiete

Annahmen:

Die Anschaffungsnebenkosten (10% der Anschaffungskosten) werden im Verhältnis von Grundstücks- und Gebäudekosten an den Anschaffungskosten aufgeteilt.

Sie werden bzgl. des Grundstücks von der Kapitalsammelstelle erbracht, bzgl. des Gebäudes von den Mitgliedern.

Der erstrangige Teil des Grundstückswertes und der erstrangige Teil des Gebäudewertes werden von Banken finanziert.

Verwaltungskosten: EUR 300,00 je WE und Jahr; Instandhaltungskosten: EUR 20,00/m²
(Durchschnittswerte)

Als Miete wird die Nettokaltmiete angesetzt, d.h. auf den Mieter entfallende Betriebs- und Heizkosten (inkl. Grundsteuer und Erbbauzinsen) werden als durchlaufender Posten betrachtet.

Der Erbbauzins wird vereinfachend vom Bodenwert gerechnet.

Umlage der Kapitalsammelstelle: 0,5% Kosten, 0,5% Ausfallquote d.h. insgesamt 1% p.a.

Die Anschaffungskosten für das Erbbaurecht werden vereinfachend in Höhe von 5% des Grundstückswertes angesetzt; Die Kosten tragen die Mitglieder der Genossenschaft.

Die Kapitalsammelstelle finanziert den Grundstückskauf durch Fremdkapital. In dieser Höhe belastet sie den Erbbauzins weiter. Annahme: 5% Zinsen und 1% Tilgung, d.h. insgesamt 6% Erbbauzinsen von den Grundstückskosten.

5.5 Bestandsübernahme_Boden AG_retrograd_München_FK_Jahr 1

Finanzierer	Kapitalsammelstelle	Erläuterungen:
Projekt	Wohn eG	
Projekt-Nr.	7	
Projektbeginn	2006	

Grunddaten

Objekt (Name/VE-Nr.)	Wohnstr. 5		
Fläche in m²	60	m²	
Baujahr des Objektes	1980		
Anzahl der WE	1	WE	
Preis je WE	60.000	EUR	
Anschaffungskosten (AK)	60.000	EUR	inkl. Grundstück
Anschaffungsnebenkosten (ANK) in %/EUR	10,0	6.000 EUR	GrEST, Makler, Notar etc.
AK Erbaurecht (in % Grundstückskosten ohne ANK)	5,0	900 EUR	
Anschaffungskosten gesamt/zu finanzieren		66.900 EUR	
Anschaffungskosten gesamt/zu finanzieren		0 EUR	projektspezifische Eingabe
Bodenwertanteil			
in % der Anschaffungskosten/EUR	30,0	18.000 EUR	
Zu finanzieren in EUR		0 EUR	projektspezifische Eingabe

Finanzierung

1. Erstrangige Bankdarlehen

in % der Anschaffungskosten des Gebäudes/EUR	70,0	29.400 EUR	
in EUR		0 EUR	projektspezifische Eingabe

2. Erstrangiges Bankdarlehen für Grundstück (Kapitalsammelstelle)

in % der Anschaffungskosten des Grundstücks/EUR	70,0	12.600 EUR	
in EUR		0 EUR	projektspezifische Eingabe

3. Eigenkapital GenossenInnen

in Höhe der Anschaffungsnebenkosten für das Gebäude		4.200 EUR	
in Höhe der Anschaffungskosten für das Erbaurecht		900 EUR	
in EUR		0 EUR	projektspezifische Eingabe

4. Verbleibender (nachrangiger) Finanzierungsbedarf Kapitalsammelstelle

Finanzierungsanteil am Gebäudewert in %	30,0	12.600 EUR	
Finanzierungsanteil am Grundstückswert in %	30,0	5.400 EUR	
Finanzierung Anschaffungsnebenkosten Grundstück		1.800 EUR	
Summe		19.800 EUR	

Daten der Bewirtschaftung

	Wirtschaftlichkeit		Liquidität	
1. Mieter	EUR/m²	EUR insgesamt	EUR insgesamt	EUR/m²
Erforderliche Subventionierung zur Marktmiete je m²/gesamt p.a.	-0,77	-551 EUR	-647	-0,90
Marktmiete je m²	9,00	6.480 EUR	6.480	9,00
Erforderliche Miete zzgl. Erbbauzins je m²/gesamt p.a.	8,23	5.929 EUR	5.833	8,10
Erbbauzins umgerechnet in Miete je m²/gesamt p.a.	1,65	1.188 EUR	1.188	1,65
2. Wohn eG				
Mieterträge/Mieteinnahmen je m²/gesamt p.a.	6,58	4.741 EUR	4.645	6,45
Erbbauzins von den Mietern an Wohn eG in % p.a.	6,0	1.188 EUR	1.188	
Summe Einnahmen		5.929 EUR	5.833	
Mietminderungen pauschal in %/EUR	3,0	-178 EUR	-175	
Mieterträge/Mieteinnahmen nach Mietminderung p.a.		5.751	5.658	
Aufwendungen/Ausgaben				
Verwaltungskosten je WE (Berechnung nach der II. BV)		0 EUR	0	
Verwaltungskosten je WE (projektspezifisch)		-300 EUR	-300	
Instandhaltungskosten (Berechnung nach der II. BV)		0 EUR	0	
Instandhaltungskosten (projektspezifisch)		-1.200 EUR	-1.200	
Abschreibung auf Erbaurecht in %/EUR	1,0	-9 EUR	0	
Abschreibung auf Gebäude in %/EUR	2,0	-924 EUR		
Grundstückskosten in % der Anschaffungskosten	30,0			
Ergebnis/Überschuss vor Kapitaldienst		3.318 EUR	4.158	
Bankdarlehen (Gebäudeanteil Wohn eG) im 1. Jahr				
Anfängliche Tilgung (%)	2,0	EUR	-588	
Zinssatz (%)	4,0	-1.176 EUR	-1.176	
GenossenInnen				
Dividende (%)	0,0	0 EUR	0	
Ergebnis/Überschuss vor Kosten Kapitalsammelstelle		2.142 EUR	2.394	
Umlage p.a. (in % des Finanzierungsvolumens)	1,0	-324 EUR	-324	
Kapitaldienst für Gebäudeanteil KS		EUR		
Tilgung in %/EUR	2,0		-252	
Zinsen in %/EUR	5,0	-630 EUR	-630	
Erbbauzins an Kapitalsammelstelle		-1.188 EUR	-1.188	
(Rein)Ergebnis/Überschuss		0 EUR	0	

5.6 Bestandsübernahme_Boden AG_retrograd_Schleswig-Holstein_FK_Jahr 1

Finanzierer	Kapitalsammelstelle	Erläuterungen:
Projekt	Wohn eG	
Projekt-Nr.	7	
Projektbeginn	2006	

Grunddaten

Objekt (Name/VE-Nr.)	Wohnstr. 5		
Fläche in m²		60 m²	
Baujahr des Objektes		1980	
Anzahl der WE		1 WE	
Preis je WE		50.000 EUR	
Anschaffungskosten		50.000 EUR	inkl. Grundstück
Anschaffungsnebenkosten in %/EUR	10,00	5.000 EUR	GrESt, Makler, Notar etc.
AK Erbbaurecht (in % Grundstückskosten ohne ANK)	5,00	375 EUR	
Anschaffungskosten gesamt/zu finanzieren		55.375 EUR	
Anschaffungskosten gesamt/zu finanzieren		0 EUR	projektspezifische Eingabe
Bodenwertanteil			
in % der Anschaffungskosten/EUR	15,00	7.500 EUR	
Zu finanzieren in EUR		0 EUR	projektspezifische Eingabe

Finanzierung

1. Erstrangige Bankdarlehen

in % der Anschaffungskosten des Gebäudes/EUR	70,0	29.750 EUR	
in EUR		0 EUR	projektspezifische Eingabe

2. Erstrangiges Bankdarlehen für Grundstück (Kapitalsammelstelle)

in % der Anschaffungskosten des Grundstücks/EUR	70,0	5.250 EUR	
in EUR		0 EUR	projektspezifische Eingabe

3. Eigenkapital GenossenInnen

in Höhe der Anschaffungsnebenkosten für das Gebäude		4.250 EUR	
in Höhe der Anschaffungskosten für das Erbbaurecht		375 EUR	
in EUR		0 EUR	projektspezifische Eingabe

4. Verbleibender (nachrangiger) Finanzierungsbedarf Kapitalsammelstelle

Finanzierungsanteil am Gebäudewert in %	30,0	12.750 EUR	
Finanzierungsanteil am Grundstückswert in %	30,0	2.250 EUR	
Finanzierung Anschaffungsnebenkosten Grundstück		750 EUR	
Summe		15.750 EUR	

Daten der Bewirtschaftung

	Wirtschaftlichkeit		Liquidität	
1. Mieter	EUR/m²	EUR insgesamt	EUR insgesamt	EUR/m²
Erforderliche Subventionierung zur Marktmiete je m²/gesamt p.a.	1,65	1.186 EUR	1.093	1,52
Marktmiete je m²	5,50	3.960 EUR	3.960	5,50
Erforderliche Miete zzgl. Erbbauzins je m²/gesamt p.a.	7,15	5.146 EUR	5.053	7,02
Erbbauzins umgerechnet in Miete je m²/gesamt p.a.	0,57	413 EUR	413	0,57
2. Wohn eG				
Mieterträge/Mieteinnahmen je m²/gesamt p.a.	6,57	4.734 EUR	4.640	6,44
Erbbauzins von Mieter an Wohn eG in % p.a.	5,0%	413 EUR	413	
Summe Einnahmen		5.146 EUR	5.053	
Mietminderungen pauschal in %/EUR	5,0%	-257 EUR	-257	
Mieterträge/Mieteinnahmen nach Mietminderung p.a.		4.889 EUR	4.800	
Aufwendungen/Ausgaben				
Verwaltungskosten je WE (Berechnung nach der II. BV)		0 EUR	0	
Verwaltungskosten je WE (projektspezifisch)		-300 EUR	-300	
Instandhaltungskosten (Berechnung nach der II. BV)		0 EUR	0	
Instandhaltungskosten (projektspezifisch)		-1.200 EUR	-1.200	
Abschreibung auf Erbbaurecht in %/EUR	1,0	-4 EUR	0	
Abschreibung auf Gebäude in %/EUR	2,0	-935 EUR		
Grundstückskosten in % der Anschaffungskosten	15,0			
Ergebnis/Überschuss vor Kapitaldienst		2.450 EUR	3.300	
Bankdarlehen (Gebäudeanteil Wohn eG) im 1. Jahr				
Anfängliche Tilgung (%)	2,0	EUR	-595	
Zinssatz (%)	4,0	-1.190 EUR	-1.190	
GenossenInnen				
Dividende (%)	0,0	0 EUR	0	
Ergebnis/Überschuss vor Kosten Kapitalsammelstelle		1.260 EUR	1.515	
Umlage p.a. (in % des Finanzierungsvolumens)	1,0	-210 EUR	-210	
Kapitaldienst für Gebäudeanteil KS				
Tilgung in %/EUR	2,0		-255	
Zinsen in %/EUR	5,0	-638 EUR	-638	
Erbbauzins an Kapitalsammelstelle		-413 EUR	-413	
(Rein)Ergebnis/Überschuss		0 EUR	0	

Berechnungsmodelle 5.7 und 5.8

Bestandsübernahme_Boden AG_retrograd_EK

Hinweise zur Benutzung:

Ziel der Berechnung:

Ermittlung der Miete je qm, die die Finanzierung sicherstellt.

Die Berechnung erfolgt zu diesem Zweck im unteren Teil des Berechnungsblattes retrograd, d.h. es wird von einem ausgeglichenen Ergebnis (wirtschaftlich bzw. liquiditätsmäßig) ausgegangen und auf die erforderliche Miete/qm bzw. p.a. übergeleitet.

Das Berechnungsmodell betrachtet nur das 1. Jahr der Finanzierung; Änderungen bei den Parametern werden nicht berücksichtigt.

 grün unterlegte Felder: Eingabefelder

 gelb unterlegte Felder: Formeln

 orange unterlegte Felder: erforderliche Subventionierung zur Marktmiete

Annahmen:

Die Anschaffungsnebenkosten für den Objekterwerb (10% der Anschaffungskosten) werden durch Eigenkapital der GenossenInnen erbracht. Eine Vergütung (Dividende) wird von der Wohn eG nicht gewährt.

Die Anschaffungsnebenkosten (10% der Anschaffungskosten) werden im Verhältnis von Grundstücks- und Gebäudekosten an den Anschaffungskosten aufgeteilt.

Der erstrangige Teil des Grundstückswertes und des erstrangige Teil des Gebäudewertes werden von Banken finanziert.

Verwaltungskosten: EUR 300,00 je WE und Jahr; Instandhaltungskosten: EUR 20,00/m² (Durchschnittswerte).

Als Miete wird die Nettokaltmiete angesetzt, d.h. auf den Mieter entfallende Betriebs- und Heizkosten (inkl. Grundsteuer und Erbbauzinsen) werden als durchlaufender Posten betrachtet.

Der Erbbauzins wird vereinfachend vom Bodenwert gerechnet.

Umlage der Kapitalsammelstelle: 0,5% Kosten, 0,5% Ausfallquote d.h. insgesamt 1% p.a.

Die Anschaffungskosten für das Erbbaurecht werden vereinfachend in Höhe von 5% des Grundstückswertes angesetzt.

Die Kapitalsammelstelle stellt die Finanzierungsmittel der Wohn eG als Eigenkapital zur Verfügung. Da sie ihrerseits sich die dafür benötigten Mittel als Eigenkapital auf dem Kapitalmarkt beschafft, muss sie die dort gezahlte Dividende an die Wohn eG weiterbelasten.

Da die Kapitalsammelstelle nur den nachrangigen Teil finanziert und es sich um Eigenkapital handelt, wird ein Anleger Eigenkapital nur zu erhöhten Renditeforderungen zur Verfügung stellen. Wir rechnen hier mit einer Dividende von 6%, die als Untergrenze angesehen wird.

5.7 Bestandsübernahme_Boden AG_retrograd_München_EK_Jahr 1

Finanzierer	Kapitalsammelstelle	Erläuterungen:
Projekt	Wohn eG	
Projekt-Nr.	7	
Projektbeginn	2006	

Grunddaten

Objekt (Name/VE-Nr.)	Wohnstr. 5		
Fläche in m²	60	m²	
Baujahr des Objektes	1980		
Anzahl der WE	1	WE	
Preis je WE	60.000	EUR	
Anschaffungskosten (AK)	60.000	EUR	inkl. Grundstück
Anschaffungsnebenkosten (ANK) in %/EUR	10,0	6.000	EUR GrEst, Makler, Notar etc.
AK Erbbaurecht (in % Grundstückskosten ohne ANK)	5,0	900	EUR
Anschaffungskosten gesamt/zu finanzieren	66.900	EUR	
Anschaffungskosten gesamt/zu finanzieren	0	EUR	projektspezifische Eingabe
Bodenwertanteil			
in % der AK/EUR	30,0	18.000	EUR
Zu finanzieren in EUR	0	EUR	projektspezifische Eingabe

Finanzierung

1. Erstrangige Bankdarlehen

in % der Anschaffungskosten des Gebäudes/EUR	70,0	29.400	EUR	
in EUR	0	EUR		projektspezifische Eingabe

2. Erstrangiges Bankdarlehen für Grundstück (Kapitalsammelstelle)

in % der Anschaffungskosten des Grundstücks/EUR	70,0	12.600	EUR	
in EUR	0	EUR		projektspezifische Eingabe

3. Eigenkapital GenossenInnen

in Höhe der Anschaffungsnebenkosten für das Gebäude	4.200	EUR	
in Höhe der Anschaffungskosten für das Erbbaurecht	900	EUR	
in EUR	0	EUR	projektspezifische Eingabe

4. Verbleibender (nachrangiger) Finanzierungsbedarf Kapitalsammelstelle

Finanzierungsanteil am Gebäudewert in %	30,0	12.600	EUR
Finanzierungsanteil am Grundstückswert in %	30,0	5.400	EUR
Finanzierung Anschaffungsnebenkosten Grundstück	10,0	1.800	EUR
Summe		19.800	EUR

Wirtschaftlichkeit

Liquidität

Daten der Bewirtschaftung

	EUR/m²	EUR insgesamt	EUR insgesamt	EUR/m²
1. Mieter				
Erforderliche Subventionierung zur Marktmiete je m²/gesamt p.a.	-1,67	-1.201	EUR	-777
Marktmiete je m²	9,00	6.480	EUR	9,00
Erforderliche Miete zzgl. Erbbauzins je m²/gesamt p.a.	7,33	5.279	EUR	5.703
Erbbauzins umgerechnet in Miete je m²/gesamt p.a.	1,65	1.188	EUR	1,65

2. Wohn eG

Mieterträge/Mieteinnahmen je m²/gesamt p.a.	5,68	4.091	EUR	4.515	6,27
Erbbauzins von Mieter an Wohn eG in EUR		1.188	EUR	1.188	
Summe Einnahmen		5.279	EUR	5.703	
Mietminderungen pauschal in %/EUR	3,0	-158	EUR	-171	
Mieterträge/Mieteinnahmen nach Mietminderung p.a.		5.121		5.532	
Aufwendungen/Ausgaben					
Verwaltungskosten je WE (Berechnung nach der II. BV)		0	EUR	0	
Verwaltungskosten je WE (projektspezifisch)		-300	EUR	-300	
Instandhaltungskosten (Berechnung nach der II. BV)		0	EUR	0	
Instandhaltungskosten (projektspezifisch)		-1.200	EUR	-1.200	
Abschreibung auf Erbbaurecht in %/EUR	1,0	-9	EUR	0	
Abschreibung auf Gebäude in %/EUR	2,0	-924	EUR		
Grundstückskosten in % der AK	30,0				
Ergebnis/Überschuss vor Kapitaldienst		2.688	EUR	4.032	

Bankdarlehen (Gebäudeanteil Wohn eG)

Anfängliche Tilgung (%)	2,0		EUR	-588
Zinssatz (%)	4,0	-1.176	EUR	-1.176
GenossenInnen				
Dividende (%)	0,0	0	EUR	0
Ergebnis/Überschuss vor Kosten Kapitalsammelstelle		1.512	EUR	2.268
Umlage p.a. (in % des Finanzierungsvolumens)	1,0	-324	EUR	-324
Nachrangige Gebäudefinanzierung Kapitalsammelstelle				
Dividende (%)	6,0	0	EUR	-756
Erbbauzins an Kapitalsammelstelle				
für erstrangige Grundstücksfinanzierung (Zins FK in %)	4,0	-504	EUR	-504
für erstrangige Grundstücksfinanzierung (Tilgung FK in %)	2,0	-252	EUR	-252
für nachrangige Grundstücksfinanzierung (Dividende in %)	6,0	-432	EUR	-432
		-1.188	EUR	-1.188
(Rein)Ergebnis/Überschuss		0	EUR	0

5.8 Bestandsübernahme_Boden AG_retrograd_Schleswig-Holstein_EK_Jahr 1

Finanzierer	Kapitalsammelstelle	Erläuterungen:
Projekt	Wohn eG	
Projekt-Nr.	7	
Projektbeginn	2006	

Grunddaten

Objekt (Name/VE-Nr.)	Wohnstr. 5		
Fläche in m²	60	m²	
Baujahr des Objektes	1980		
Anzahl der WE	1	WE	
Preis je WE	50.000	EUR	
Anschaffungskosten	50.000	EUR	inkl. Grundstück
Anschaffungsnebenkosten in %/EUR	10,0	5.000	EUR GrEst, Makler, Notar etc.
AK Erbbaurecht (in % Grundstückskosten ohne ANK)	5,0	375	EUR
Anschaffungskosten gesamt/zu finanzieren		55.375	EUR
Anschaffungskosten gesamt/zu finanzieren		0	EUR projektspezifische Eingabe
Bodenwertanteil			
in % der AK/EUR	15,0	7.500	
Zu finanzieren in EUR		0	EUR projektspezifische Eingabe

Finanzierung

1. Erstrangige Bankdarlehen

in % der Anschaffungskosten des Gebäudes/EUR	70,0	29.750	EUR	
in EUR		0	EUR	projektspezifische Eingabe

2. Erstrangiges Bankdarlehen für Grundstück (Kapitalsammelstelle)

in % der Anschaffungskosten des Grundstücks/EUR	70,0	5.250	EUR	
in EUR		0	EUR	projektspezifische Eingabe

3. Eigenkapital GenossenInnen

in Höhe der Anschaffungsnebenkosten für das Gebäude		4.250	EUR	
in Höhe der Anschaffungskosten für das Erbbaurecht		375	EUR	
in EUR		0	EUR	projektspezifische Eingabe

4. Verbleibender (nachrangiger) Finanzierungsbedarf Kapitalsammelstelle

Finanzierungsanteil am Gebäudewert in %	30,0	12.750	EUR	
Finanzierungsanteil am Grundstückswert in %	30,0	2.250	EUR	
Finanzierung ANK Grundstück	10,0	750	EUR	
Summe		15.750	EUR	

Wirtschaftlichkeit

Liquidität

Daten der Bewirtschaftung

1. Mieter

	EUR/m²	EUR insgesamt	EUR insgesamt	EUR/m²
Erforderliche Subventionierung zur Marktmiete je m²/gesamt p.a.	0,84	602	EUR	1,45
Marktmiete je m²	5,50	3.960	EUR	5,50
Erforderliche Miete zzgl. Erbbauzins je m²/gesamt p.a.	6,34	4.562	EUR	6,95
Erbbauzins umgerechnet in Miete je m²/gesamt p.a.	0,69	495	EUR	0,69

2. Wohn eG

Mieterträge/Mieteinnahmen je m²/gesamt p.a.	5,65	4.067	EUR	4.510	6,26
Erbbauzins von Mieter an Wohn eG in EUR		495	EUR	495	
Summe Einnahmen		4.562	EUR	5.005	
Mietminderungen pauschal in %/EUR	5,0	-228	EUR	-250	
Mieterträge/Mieteinnahmen nach Mietminderung p.a.		4.334		4.755	
Aufwendungen/Ausgaben					
Verwaltungskosten je WE (Berechnung nach der II. BV)		0	EUR	0	
Verwaltungskosten je WE (projektspezifisch)		-300	EUR	-300	
Instandhaltungskosten (Berechnung nach der II. BV)		0	EUR	0	
Instandhaltungskosten (projektspezifisch)		-1.200	EUR	-1.200	
Abschreibung auf Erbbaurecht in %/EUR	1,0	-4	EUR	0	
Abschreibung auf Gebäude in %/EUR	2,0	-935	EUR		
Grundstückskosten in % der Anschaffungskosten	15,0				
Ergebnis/Überschuss vor Kapitaldienst		1.895	EUR	3.255	

Bankdarlehen (Gebäudeanteil Wohn eG)

Anfängliche Tilgung (%)	2,0		EUR	-595	
Zinssatz (%)	4,0	-1.190	EUR	-1.190	
GenossenInnen					
Dividende (%)	0,0	0	EUR	0	
Ergebnis/Überschuss vor Kosten Kapitalsammelstelle		705	EUR	1.470	
Umlage p.a. (in % des Finanzierungsvolumens)	1,0	-210	EUR	-210	
Nachrangige Gebäudefinanzierung Kapitalsammelstelle					
Dividende (%)	6,0	0	EUR	-765	
Erbbauzins an Kapitalsammelstelle					
für erstrangige Grundstücksfinanzierung (Zins FK in %)	4,0	-210	EUR	-210	
für erstrangige Grundstücksfinanzierung (Tilgung FK in %)	2,0	-105	EUR	-105	
für nachrangige Grundstücksfinanzierung (Dividende in %)	6,0	-180	EUR	-180	
		-495	EUR	-495	
(Rein)Ergebnis/Überschuss		0	EUR	0	

Berechnungsmodelle 5.9 und 5.10

Neubauten_Beteiligungsgesellschaft_retrograd_FK

Hinweise zur Benutzung:

Ziel der Berechnung:

Ermittlung der Miete je qm, die die Finanzierung sicherstellt.

Die Berechnung erfolgt zu diesem Zweck im unteren Teil des Berechnungsblattes retrograd, d.h. es wird von einem ausgeglichenen Ergebnis (wirtschaftlich bzw. liquiditätsmäßig) ausgegangen und auf die erforderliche Miete/qm bzw. p.a. übergeleitet.

Das Berechnungsmodell betrachtet nur das 1. Jahr der Finanzierung; Änderungen bei den Parametern werden nicht berücksichtigt.

 grün unterlegte Felder: Eingabefelder

 gelb unterlegte Felder: Formeln

 orange unterlegte Felder: erforderliche Subventionierung zur Marktmiete

Annahmen:

Die Anschaffungsnebenkosten für den Objekterwerb (10% der Anschaffungskosten) werden durch Eigenkapital der GenossenInnen erbracht. Eine Vergütung (Dividende) dafür erfolgt nicht.

Die Nebenkosten (10% der Anschaffungs-/Herstellungskosten) werden (gerundet) im Verhältnis von Grundstücks- und Gebäudekosten an den Anschaffungs-/Herstellungskosten aufgeteilt.

Verwaltungskosten: EUR 300,00 je WE und Jahr; Instandhaltungskosten: EUR 10,00/m² (Durchschnittswerte).

Als Miete wird die Nettokaltmiete angesetzt, d.h. auf den Mieter entfallende Betriebs- und Heizkosten (inkl. Grundsteuer) werden als durchlaufender Posten betrachtet.

Die Kapitalsammelstelle stellt der Wohn eG Finanzierungsmittel als Fremdkapital zur Verfügung.

Umlage der Kapitalsammelstelle: 0,5% Kosten, 0,5% Ausfallquote d.h. insgesamt 1,0% p.a.

5.9 Neubauten_Beteiligungsgesellschaft_retrograd_München_FK_Jahr 1

Finanzierer	Kapitalsammelstelle	Erläuterungen:
Projekt	Wohn eG	
Projekt-Nr.	7	
Projektbeginn	2006	

Grunddaten

Objekt (Name/VE-Nr.)	Wohnstr. 5		
Fläche in m ²	60	m ²	
Baujahr des Objektes	2005		
Anzahl der WE	1	WE	
	m ²	insgesamt	
Anteilige Gebäude-Herstellungskosten	1.700	102.000	EUR
Anteilige Grundstückskosten	1.000	60.000	EUR
Summe Anschaffungs-/Herstellungskosten		162.000	EUR
Nebenkosten in %/EUR	10,0	16.200	EUR
Kosten gesamt/zu finanzieren		178.200	EUR
Zu finanzieren		0	EUR

GrESt, Makler, Notar etc.
projektspezifische Eingabe

Finanzierung

1. Erstrangige Bankdarlehen

in % der Herstellungskosten/EUR	70,0	113.400	EUR	
in EUR		0	EUR	projektspezifische Eingabe

2. Eigenkapital GenossenInnen

in Höhe der Nebenkosten/EUR		16.200	EUR	
in EUR		0	EUR	projektspezifische Eingabe

3. Verbleibender Finanzierungsbedarf Kapitalsammelstelle

in EUR		48.600	EUR	
in EUR		0	EUR	projektspezifische Eingabe

Daten der Bewirtschaftung	Wirtschaftlichkeit		Liquidität	
	EUR/m ²	EUR insgesamt	EUR insgesamt	EUR/m ²
1. Mieter				
Erforderliche Subventionierung zur Marktmiete je m ² /gesamt p.a.	6,17	4.444	5.471	7,60
Marktmiete je m ²	9,00	6.480	6.480	9,00
Erforderliche Miete je m ² /gesamt p.a.	15,17	10.924	11.951	16,60
2. Wohn eG				
Mieterträge/Mieteinnahmen je m ² /gesamt p.a.	15,17	10.924	11.951	
Mietminderungen pauschal in %/EUR p.a.	3,0	-328	-359	
Mieterträge/Mieteinnahmen nach Mietminderung p.a.		10.596	11.592	
Aufwendungen/Ausgaben				
Verwaltungskosten je WE (Berechnung nach der II. BV) p.a.		0	0	
Verwaltungskosten je WE (projektspezifisch) p.a.		-300	-300	
Instandhaltungskosten (Berechnung nach der II. BV) p.a.		0	0	
Instandhaltungskosten (projektspezifisch) p.a.		-600	-600	
Abschreibung auf Gebäude in %/EUR				
Grundstückskosten in % der Anschaffungskosten	2,0	-2.244	0	
	37,0			
Ergebnis/Überschuss vor Kapitaldienst		7.452	10.692	
Bankdarlehen im 1. Jahr				
Anfängliche Tilgung (%)	2,0		-2.268	
Zinssatz (%)	4,0	-4.536	-4.536	
GenossenInnen				
Dividende (%)	0,0	0	0	
Ergebnis/Überschuss vor Kosten Kapitalsammelstelle		2.916	3.888	
Umlage p.a. (in % des Finanzierungsvolumens)	1,0	-486	-486	
Kapitaldienst				
Tilgung in %/EUR	2,0		-972	
Zinsen in %/EUR	5,0	-2.430	-2.430	
(Rein)Ergebnis/Überschuss		0	0	

5.10 Neubauten_Beteiligungsgesellschaft_retrograd_Schleswig-Holstein_FK_Jahr 1

Finanzierer	Kapitalsammelstelle	Erläuterungen:
Projekt	Wohn eG	
Projekt-Nr.	7	
Projektbeginn	2006	

Grunddaten

Objekt (Name/VE-Nr.)	Wohnstr. 5		
Fläche in m²	60	m²	
Baujahr des Objektes	2005		
Anzahl der WE	1	WE	
	m²	insgesamt	
Anteilige Gebäude-Herstellungskosten	1.700	102.000	EUR
Anteilige Grundstückskosten	250	15.000	EUR
Summe Anschaffungs-/Herstellungskosten		117.000	EUR
Nebenkosten in %/EUR	10,0	11.700	EUR
Kosten gesamt/zu finanzieren		128.700	EUR
Zu finanzieren		0	EUR

GrESt, Makler, Notar etc.
projektspezifische Eingabe

Finanzierung

1. Erstrangige Bankdarlehen

in % der Herstellungskosten/EUR	70,0	81.900	EUR	
in EUR		0	EUR	projektspezifische Eingabe

2. Eigenkapital GenossenInnen

in Höhe der Nebenkosten/EUR		11.700	EUR	
in EUR		0	EUR	projektspezifische Eingabe

3. Verbleibender Finanzierungsbedarf Kapitalsammelstelle

in EUR		35.100	EUR	
in EUR		0	EUR	projektspezifische Eingabe

Daten der Bewirtschaftung	Wirtschaftlichkeit		Liquidität	
	EUR/m²	EUR insgesamt	EUR insgesamt	EUR/m²
1. Mieter				
Erforderliche Subventionierung zur Marktmiete je m²/gesamt p.a.	6,96	5.010	5.116	7,11
Marktmiete je m²	5,50	3.960	3.960	5,50
Erforderliche Miete je m²/gesamt p.a.	12,46	8.970	9.076	12,61
2. Wohn eG				
Mieterträge/Mieteinnahmen je m²/gesamt p.a.	12,46	8.970	9.076	
Mietminderungen pauschal in %/EUR p.a.	5,00	-448	-454	
Mieterträge/Mieteinnahmen nach Mietminderung p.a.		8.521	8.622	
Aufwendungen/Ausgaben				
Verwaltungskosten je WE (Berechnung nach der II. BV) p.a.		0	0	
Verwaltungskosten je WE (projektspezifisch) p.a.		-300	-300	
Instandhaltungskosten (Berechnung nach der II. BV) p.a.		0	0	
Instandhaltungskosten (projektspezifisch) p.a.		-600	-600	
Abschreibung auf Gebäude in %/EUR				
Grundstückskosten in % der Anschaffungskosten	2,0	-2.239	0	
	13,0			
Ergebnis/Überschuss vor Kapitaldienst		5.382	7.722	
Bankdarlehen im 1. Jahr				
Anfängliche Tilgung (%)	2,0		-1.638	
Zinssatz (%)	4,0	-3.276	-3.276	
GenossenInnen				
Dividende (%)	0,0	0	0	
Ergebnis/Überschuss vor Kosten Kapitalsammelstelle		2.106	2.808	
Umlage p.a. (in % des Finanzierungsvolumens)	1,0	-351	-351	
Kapitaldienst				
Tilgung in %/EUR	2,0		-702	
Zinsen in %/EUR	5,0	-1.755	-1.755	
(Rein)Ergebnis/Überschuss		0	0	

Berechnungsmodelle 5.11 und 5.12

Neubauten_Beteiligungsgesellschaft_retrograd_EK

Hinweise zur Benutzung:

Ziel der Berechnung:

Ermittlung der Miete je qm, die die Finanzierung sicherstellt.

Die Berechnung erfolgt zu diesem Zweck im unteren Teil des Berechnungsblattes retrograd, d.h. es wird von einem ausgeglichenen Ergebnis (wirtschaftlich bzw. liquiditätsmäßig) ausgegangen und auf die erforderliche Miete/qm bzw. p.a. übergeleitet.

Das Berechnungsmodell betrachtet nur das 1. Jahr der Finanzierung; Änderungen bei den Parametern werden nicht berücksichtigt.

 grün unterlegte Felder: Eingabefelder

 gelb unterlegte Felder: Formeln

 orange unterlegte Felder: erforderliche Subventionierung zur Marktmiete

Annahmen:

Die Anschaffungsnebenkosten für den Objekterwerb (10% der Anschaffungskosten) werden durch Eigenkapital der GenossenInnen erbracht. Eine Vergütung (Dividende) dafür erfolgt nicht.

Die Nebenkosten (10% der Anschaffungs-/Herstellungskosten) werden (gerundet) im Verhältnis von Grundstücks- und Gebäudekosten an den Anschaffungs-/Herstellungskosten aufgeteilt.

Verwaltungskosten: EUR 300,00 je WE und Jahr; Instandhaltungskosten: EUR 10,00/m² (Durchschnittswerte)

Als Miete wird die Nettokaltmiete angesetzt, d.h. auf den Mieter entfallende Betriebs- und Heizkosten (inkl. Grundsteuer) werden als durchlaufender Posten betrachtet

Die Kapitalsammelstelle stellt die Finanzierungsmittel der Wohn eG als Eigenkapital zur Verfügung. Da sie ihrerseits sich die dafür benötigten Mittel als Eigenkapital auf dem Kapitalmarkt beschafft, muss sie die dort gezahlte Dividende an die Wohn eG weiterbelasten.

Da die Kapitalsammelstelle nur den nachrangigen Teil finanziert und es sich um Eigenkapital handelt, wird ein Anleger EK nur zu erhöhten Renditeforderungen zur Verfügung stellen. Wir rechnen hier mit einer Dividende von 6%, die hier als Untergrenze angesehen wird.

Umlage der Kapitalsammelstelle: 0,5% Kosten, 0,5% Ausfallquote d.h. insgesamt 1% p.a.

5.11 Neubauten_Beteiligungsgesellschaft_retrograd_München_EK_Jahr 1

Finanzierer	Kapitalsammelstelle	Erläuterungen:
Projekt	Wohn eG	
Projekt-Nr.	7	
Projektbeginn	2006	

Grunddaten

Objekt (Name/VE-Nr.)	Wohnstr. 5		
Fläche in m ²		60 m ²	
Baujahr des Objektes		2005	
Anzahl der WE		1 WE	
	EUR/m²	insgesamt	
Anteilige Gebäude-Herstellungskosten	1.700	102.000 EUR	
Anteilige Grundstückskosten	1.000	60.000 EUR	
Summe Anschaffungs-/Herstellungskosten		162.000 EUR	inkl. Grundstück
Nebenkosten in %/EUR	10,0	16.200 EUR	GrEST, Makler, Notar etc.
Kosten gesamt/zu finanzieren		178.200 EUR	
Zu finanzieren		0 EUR	projektspezifische Eingabe

Finanzierung

1. Erstrangige Bankdarlehen

in % der Anschaffungskosten/EUR	70,0	113.400 EUR	
in EUR		0 EUR	projektspezifische Eingabe

2. Eigenkapital GenossenInnen

in Höhe der Nebenkosten/EUR		16.200 EUR	
in EUR		0 EUR	projektspezifische Eingabe

3. Verbleibender Finanzierungsbedarf Kapitalsammelstelle

in EUR		48.600 EUR	
in EUR		0 EUR	projektspezifische Eingabe

	Wirtschaftlichkeit		Liquidität	
Daten der Bewirtschaftung	EUR/m ²	EUR insgesamt	EUR insgesamt	EUR/m ²
1. Mieter				
Erforderliche Subventionierung zur Marktmiete je m ² /gesamt p.a.	2,69	1.939 EUR	4.969	6,90
Marktmiete je m ²	9,00	6.480 EUR	6.480	9,00
Erforderliche Miete je m ² /gesamt p.a.	11,69	8.419 EUR	11.449	15,90
2. Wohn eG				
Mieterträge/Mieteinnahmen je m ² /gesamt p.a.	11,69	8.419 EUR	11.449	
Mietminderungen pauschal in %/EUR p.a.	3,00	-253 EUR	-343	
Mieterträge/Mieteinnahmen nach Mietminderung p.a.		8.166	11.106	
Aufwendungen/Ausgaben				
Verwaltungskosten je WE (Berechnung nach der II. BV) p.a.		0 EUR	0	
Verwaltungskosten je WE (projektspezifisch) p.a.		-300 EUR	-300	
Instandhaltungskosten (Berechnung nach der II. BV) p.a.		0 EUR	0	
Instandhaltungskosten (projektspezifisch) p.a.		-600 EUR	-600	
Abschreibung auf Gebäude in %/EUR	2,0	-2.244 EUR	0	
Grundstückskosten in % der Anschaffungskosten	37,0			
Ergebnis/Überschuss vor Kapitaldienst		5.022 EUR	10.206	
Bankdarlehen im 1. Jahr				
Anfängliche Tilgung (%)	2,0	EUR	-2.268	
Zinssatz (%)	4,0	-4.536 EUR	-4.536	
GenossenInnen				
Dividende (%)	0,0	0 EUR	0	
Ergebnis/Überschuss vor Kosten Kapitalsammelstelle		486 EUR	3.402	
Umlage p.a. (in % des Finanzierungsvolumens)	1,0	-486 EUR	-486	
Dividende in %/EUR p.a.	6,0	EUR	-2.916	
(Rein)Ergebnis/Überschuss		0 EUR	0	

5.12 Neubauten_Beteiligungsgesellschaft_retrograd_Schleswig-Holstein_EK_Jahr 1

Finanzierer	Kapitalsammelstelle	Erläuterungen:
Projekt	Wohn eG	
Projekt-Nr.	7	
Projektbeginn	2006	

Grunddaten

Objekt (Name/VE-Nr.)	Wohnstr. 5		
Fläche in m ²		60 m ²	
Baujahr des Objektes		2005	
Anzahl der WE		1 WE	
	EUR/m²	insgesamt	
Anteilige Gebäude-Herstellungskosten	1.700	102.000 EUR	
Anteilige Grundstückskosten	250	15.000 EUR	
Summe Anschaffungs-/Herstellungskosten		117.000 EUR	inkl. Grundstück
Nebenkosten in %/EUR	10,0	11.700 EUR	GrEst, Makler, Notar etc.
Kosten gesamt/zu finanzieren		128.700 EUR	
Zu finanzieren		0 EUR	projektspezifische Eingabe

Finanzierung

1. Erstrangige Bankdarlehen

in % der Anschaffungskosten/EUR	70,0	81.900 EUR	
in EUR		0 EUR	projektspezifische Eingabe

2. Eigenkapital GenossenInnen

in Höhe der Nebenkosten/EUR		11.700 EUR	
in EUR		0 EUR	projektspezifische Eingabe

3. Verbleibender Finanzierungsbedarf

in EUR		35.100 EUR	
in EUR		0 EUR	projektspezifische Eingabe

Daten der Bewirtschaftung	Wirtschaftlichkeit		Liquidität	
	EUR/m ²	EUR insgesamt	EUR insgesamt	EUR/m ²
1. Mieter				
Erforderliche Subventionierung zur Marktmiete je m ² /gesamt p.a.	4,39	3.163 EUR	4.746	6,59
Marktmiete je m ²	5,50	3.960 EUR	3.960	5,50
Erforderliche Miete je m ² /gesamt p.a.	9,89	7.123 EUR	8.706	12,09
2. Wohn eG				
Mieterträge/Mieteinnahmen je m ² /gesamt p.a.	9,89	7.123 EUR	8.706	
Mietminderungen pauschal in %/EUR p.a.	5,00	-356 EUR	-435	
Mieterträge/Mieteinnahmen nach Mietminderung p.a.		6.766	8.271	
Aufwendungen/Ausgaben				
Verwaltungskosten je WE (Berechnung nach der II. BV) p.a.		0 EUR	0	
Verwaltungskosten je WE (projektspezifisch) p.a.		-300 EUR	-300	
Instandhaltungskosten (Berechnung nach der II. BV) p.a.		0 EUR	0	
Instandhaltungskosten (projektspezifisch) p.a.		-600 EUR	-600	
Abschreibung auf Gebäude in %/EUR	2,0	-2.239 EUR	0	
Grundstückskosten in % der Anschaffungskosten	13,0			
Ergebnis/Überschuss vor Kapitaldienst		3.627 EUR	7.371	
Bankdarlehen im 1. Jahr				
Anfängliche Tilgung (%)	2,0	EUR	-1.638	
Zinssatz (%)	4,0	-3.276 EUR	-3.276	
GenossenInnen				
Dividende (%)	0,0	0 EUR	0	
Ergebnis/Überschuss vor Kosten Kapitalsammelstelle		351 EUR	2.457	
Umlage p.a. (in % des Finanzierungsvolumens)	1,0	-351 EUR	-351	
Dividende in %/EUR p.a.	6,0	EUR	-2.106	
(Rein)Ergebnis/Überschuss		0 EUR	0	

Berechnungsmodelle 5.13 und 5.14

Neubauten_Boden AG_retrograd_FK

Hinweise zur Benutzung:

Ziel der Berechnung:

Ermittlung der Miete je qm, die die Finanzierung sicherstellt.

Die Berechnung erfolgt zu diesem Zweck im unteren Teil des Berechnungsblattes retrograd, d.h. es wird von einem ausgeglichenen Ergebnis (wirtschaftlich bzw. liquiditätsmäßig) ausgegangen und auf die erforderliche Miete/qm bzw. p.a. übergeleitet.

Das Berechnungsmodell betrachtet nur das 1. Jahr der Finanzierung; Änderungen bei den Parametern werden nicht berücksichtigt.

 grün unterlegte Felder: Eingabefelder

 gelb unterlegte Felder: Formeln

 orange unterlegte Felder: erforderliche Subventionierung zur Marktmiete

Annahmen:

Die Nebenkosten (10% der Anschaffungs-/Herstellungskosten) werden (gerundet) im Verhältnis von Grundstücks- und Gebäudekosten an den Anschaffungs-/Herstellungskosten aufgeteilt.

Sie werden bzgl. des Grundstücks von der Kapitalsammelstelle erbracht, bzgl. des Gebäudes von den Mitgliedern.

Die Bank finanziert den erstrangigen Teil des Grundstückswertes und des erstrangigen Teil des Gebäudewertes.

Verwaltungskosten: EUR 300,00 je WE und Jahr; Instandhaltungskosten: EUR 10,00/m² (Durchschnittswerte).

Als Miete wird die Nettokaltmiete angesetzt, d.h. auf den Mieter entfallende Betriebs- und Heizkosten (inkl. Grundsteuer und Erbbauzinsen) werden als durchlaufender Posten betrachtet.

Der Erbbauzins wird vereinfachend von den Grundstückskosten errechnet.

Umlage der Kapitalsammelstelle: 0,5% Kosten, 0,5% Ausfallquote d.h. insgesamt 1% p.a.

Die Kosten für das Erbbaurecht werden vereinfachend in Höhe von 5% der Grundstückskosten
Die Kosten tragen die Mitglieder der Genossenschaft.

Die Kapitalsammelstelle finanziert den Grundstückskauf durch Fremdkapital. In dieser Höhe belastet Erbbauzins weiter. Annahme: 5% Zinsen und 1% Tilgung, d.h. insgesamt 6% Erbbauzinsen von den Grundstückskosten.

5.13 Neubauten_Boden AG_München_retrograd_FK_Jahr 1

Finanzierer	Kapitalsammelstelle	Erläuterungen:
Projekt	Wohn eG	
Projekt-Nr.	7	
Projektbeginn	2006	

Grunddaten

Objekt (Name/VE-Nr.)	Wohnstr. 5		
Fläche in m²		60 m²	
Baujahr des Objektes		2005	
Anzahl der WE		1 WE	
	EUR/m²	insgesamt	
Anteilige Gebäude-Herstellungskosten	1.700	102.000 EUR	
Anteilige Grundstückskosten	1.000	60.000 EUR	
Summe Anschaffungs-/Herstellungskosten		162.000 EUR	inkl. Grundstück
Nebenkosten in %/EUR	10,0	16.200 EUR	GrEST, Makler, Notar etc.
AK Erbbaurecht (in % Grundstückskosten ohne Nebenkosten)	5,0	3.000 EUR	
Kosten gesamt/zu finanzieren		181.200 EUR	
Kosten gesamt/zu finanzieren		0 EUR	projektspezifische Eingabe
Bodenwertanteil			
in % der Anschaffungs-/Herstellungskosten		37,0 %	
		0 %	projektspezifische Eingabe

Finanzierung

1. Erstrangige Bankdarlehen

in % der Herstellungskosten des Gebäudes/EUR	70,0	71.400 EUR	
in EUR		0 EUR	projektspezifische Eingabe

2. Erstrangiges Bankdarlehen für Grundstück (Kapitalsammelstelle)

in % der Anschaffungskosten des Grundstücks/EUR	70,0	42.000 EUR	
in EUR		0 EUR	projektspezifische Eingabe

3. Eigenkapital GenossenInnen

in Höhe der Nebenkosten für das Gebäude		10.200 EUR	
in Höhe der Anschaffungskosten für das Erbbaurecht		3.000 EUR	
in EUR		0 EUR	projektspezifische Eingabe

4. Verbleibender (nachrangiger) Finanzierungsbedarf Kapitalsammelstelle

Finanzierungsanteil am Gebäudewert in %	30,0	30.600 EUR	
Finanzierungsanteil am Grundstückswert in %	30,0	18.000 EUR	
Finanzierung Anschaffungsnebenkosten Grundstück		6.000 EUR	
Summe		54.600 EUR	

Daten der Bewirtschaftung	Wirtschaftlichkeit		Liquidität	
	EUR/m²	EUR insgesamt	EUR insgesamt	EUR/m²
1. Mieter				
Erforderliche Subventionierung zur Marktmiete je m²/gesamt p.a.	8,88	6.392 EUR	6.151	8,54
Marktmiete je m²	9,00	6.480 EUR	6.480	9,00
Erforderliche Miete zzgl. Erbbauzins je m²/gesamt p.a.	17,88	12.872 EUR	12.631	17,54
Erbbauzins umgerechnet in Miete je m²/gesamt p.a.	5,50	3.960 EUR	3.960	5,50
2. Wohn eG				
Mieterträge/Mieteinnahmen je m²/gesamt p.a.	12,38	8.912 EUR	8.671	12,04
Erbbauzins an Wohn eG in % p.a.	6,0	3.960 EUR	3.960	
Summe Einnahmen		12.872 EUR	12.631	
Mietminderungen pauschal in %/EUR	3,0	-386 EUR	-379	
Mieterträge/Mieteinnahmen nach Mietminderung p.a.		12.486 EUR	12.252	
Aufwendungen/Ausgaben				
Verwaltungskosten je WE (Berechnung nach der II. BV)		0 EUR	0	
Verwaltungskosten je WE (projektspezifisch)		-300 EUR	-300	
Instandhaltungskosten (Berechnung nach der II. BV)		0 EUR	0	
Instandhaltungskosten (projektspezifisch)		-600 EUR	-600	
Abschreibung auf Erbbaurecht in %/EUR	1,0	-30 EUR	0	
Abschreibung auf Gebäude in %/EUR	2,0	-2.244 EUR		
Grundstückskosten in % der Anschaffungskosten	37,0			
Ergebnis/Überschuss vor Kapitaldienst		9.312 EUR	11.352	
Bankdarlehen (Gebäudeanteil Wohn eG) im 1. Jahr				
Anfängliche Tilgung (%)	2,0		-1.428	
Zinssatz (%)	4,0	-2.856 EUR	-2.856	
GenossenInnen				
Dividende (%)	0,0	0 EUR	0	
Ergebnis/Überschuss vor Kosten Kapitalsammelstelle		6.456 EUR	7.068	
Umlage p.a. (in % des Finanzierungsvolumens)	1,0	-966 EUR	-966	
Kapitaldienst für Gebäudeanteil Kapitalsammelstelle				
Tilgung in %/EUR	2,0		-612	
Zinsen in %/EUR	5,0	-1.530 EUR	-1.530	
Erbbauzins an Kapitalsammelstelle		-3.960 EUR	-3.960	
(Rein)Ergebnis/Überschuss		0 EUR	0	

5.14 Neubauten_Boden AG_retrograd_Schleswig-Hostein_FK_Jahr 1

Finanzierer	Kapitalsammelstelle	Erläuterungen:
Projekt	Wohn eG	
Projekt-Nr.	7	
Projektbeginn	2006	

Grunddaten

Objekt (Name/VE-Nr.)	Wohnstr. 5		
Fläche in m²		60 m²	
Baujahr des Objektes		2005	
Anzahl der WE		1 WE	
	EUR/m²	EUR insgesamt	
Anteilige Gebäude-Herstellungskosten	1.700	102.000 EUR	
Anteilige Grundstückskosten	250	15.000 EUR	
Summe Anschaffungs-/Herstellungskosten		117.000 EUR	inkl. Grundstück
Nebenkosten in %/EUR	10,0	11.700 EUR	GrEST, Makler, Notar etc.
AK Erbbaurecht (in % Grundstückskosten ohne ANK)	5,0	750	
Kosten gesamt/zu finanzieren		129.450 EUR	
Kosten gesamt/zu finanzieren		0 EUR	projektspezifische Eingabe
Bodenwertanteil		13 %	
		0 %	projektspezifische Eingabe

Finanzierung

1. Erstrangige Bankdarlehen

in % der Herstellungskosten des Gebäudes/EUR	70,0	71.400 EUR	
in EUR		0 EUR	projektspezifische Eingabe

2. Erstrangiges Bankdarlehen für Grundstück (Kapitalsammelstelle)

in % der Anschaffungskosten des Grundstücks/EUR	70,0	10.500 EUR	
in EUR		0 EUR	projektspezifische Eingabe

3. Eigenkapital GenossenInnen

in Höhe der Nebenkosten für das Gebäude		10.200 EUR	
in Höhe der Anschaffungskosten für das Erbbaurecht		750 EUR	
in EUR		0 EUR	projektspezifische Eingabe

4. Verbleibender (nachrangiger) Finanzierungsbedarf Kapitalsammelstelle

Finanzierungsanteil am Gebäudewert in %	30,0	30.600 EUR	
Finanzierungsanteil am Grundstückswert in %	30,0	4.500 EUR	
Finanzierung ANK Grundstück		1.500 EUR	
Summe		36.600 EUR	

Daten der Bewirtschaftung

1. Mieter

	EUR/m²	EUR insgesamt	EUR insgesamt	EUR/m²
Erforderliche Subventionierung zur Marktmiete je m²/gesamt p.a.	7,65	5.507 EUR	5.289	7,35
Marktmiete je m²	5,50	3.960 EUR	3.960	5,50
Erforderliche Miete zzgl. Erbbauzins je m²/gesamt p.a.	13,15	9.467 EUR	9.249	12,85
Erbbauzins umgerechnet in Miete je m²/gesamt p.a.	1,38	990 EUR	990	1,38

2. Wohn eG

Mieterträge/Mieteinnahmen je m²/gesamt p.a.	11,77	8.477 EUR	8.259	11,47
Erbbauzins von Mieter an Wohn eG in % p.a.	6,0	990 EUR	990	
Summe Einnahmen		9.467	9.249	
Mietminderungen pauschal in %/EUR	5,0	-473 EUR	-462	
Mieterträge/Mieteinnahmen nach Mietminderung p.a.		8.994	8.787	
Aufwendungen/Ausgaben				
Verwaltungskosten je WE (Berechnung nach der II. BV)		0 EUR	0	
Verwaltungskosten je WE (projektspezifisch)		-300 EUR	-300	
Instandhaltungskosten (Berechnung nach der II. BV)		0 EUR	0	
Instandhaltungskosten (projektspezifisch)		-600 EUR	-600	
Abschreibung auf Erbbaurecht in %/EUR	1,0	-8 EUR	0	
Abschreibung auf Gebäude in %/EUR	2,0	-2.239		
Grundstückskosten in % der Anschaffungs-/Herstellungskosten	13,0			
Ergebnis/Überschuss vor Kapitaldienst		5.847 EUR	7.887	
Bankdarlehen (Gebäudeanteil Wohn eG)				
Anfängliche Tilgung (%)	2,0		-1.428	
Zinssatz (%)	4,0	-2.856 EUR	-2.856	
GenossenInnen				
Dividende (%)	0,0	0 EUR	0	
Ergebnis/Überschuss vor Kosten Kapitalsammelstelle		2.991 EUR	3.603	
Umlage p.a. (in % des Finanzierungsvolumens)	1,0	-471 EUR	-471	
Kapitaldienst für Gebäudeanteil Kapitalsammelstelle				
Tilgung in %/EUR	2,0		-612	
Zinsen in %/EUR	5,0	-1.530	-1.530	
Erbbauzins an Kapitalsammelstelle		-990	-990	
(Rein)Ergebnis/Überschuss		0 EUR	0	

Berechnungsmodelle 5.15 und 5.16 Neubauten_Boden AG_retrograd_EK

Hinweise zur Benutzung:

Ziel der Berechnung:

Ermittlung der Miete je qm, die die Finanzierung sicherstellt.

Die Berechnung erfolgt zu diesem Zweck im unteren Teil des Berechnungsblattes retrograd, d.h. es wird von einem ausgeglichenen Ergebnis (wirtschaftlich bzw. liquiditätsmäßig) ausgegangen und auf die erforderliche Miete/qm bzw. p.a. übergeleitet.

Das Berechnungsmodell betrachtet nur das 1. Jahr der Finanzierung; Änderungen bei den Parametern werden nicht berücksichtigt.

 grün unterlegte Felder: Eingabefelder

 gelb unterlegte Felder: Formeln

 orange unterlegte Felder: erforderliche Subventionierung zur Marktmiete

Annahmen:

Die Nebenkosten (10% der Anschaffungs-/Herstellungskosten) werden (gerundet) im Verhältnis von Grundstücks- und Gebäudekosten an den Anschaffungs-/Herstellungskosten aufgeteilt.

Sie werden bzgl. des Grundstücks von der Kapitalsammelstelle erbracht, bzgl. des Gebäudes von den Mitgliedern.

Die Bank finanziert den erstrangigen Teil des Grundstückswertes und des erstrangigen Teil des Gebäudewertes.

Verwaltungskosten: EUR 300,00 je WE und Jahr; Instandhaltungskosten: EUR 10,00/m² (Durchschnittswerte).

Als Miete wird die Nettokaltmiete angesetzt, d.h. auf den Mieter entfallende Betriebs- und Heizkosten (inkl. Grundsteuer und Erbbauzinsen) werden als durchlaufender Posten betrachtet.

Der Erbbauzins wird vereinfachend von den Grundstückskosten errechnet.

Umlage der Kapitalsammelstelle: 0,5% Kosten, 0,5% Ausfallquote d.h. insgesamt 1% p.a.

Die Kosten für das Erbbaurecht werden vereinfachend in Höhe von 5% der Grundstückskosten angesetzt. Die Kosten tragen die Mitglieder der Genossenschaft.

Die Kapitalsammelstelle stellt die Finanzierungsmittel der Wohn eG als Eigenkapital zur Verfügung. Da sie ihrerseits sich die dafür benötigten Mittel als Eigenkapital auf dem Kapitalmarkt beschafft, muss sie die dort gezahlte Dividende an die Wohn eG weiterbelasten.

Dabei setzen wir für die Finanzierung der nachrangigen Gebäude- und Grundstücksteile 6% an.

5.15 Neubauten_Boden AG_retrograd_München_EK_Jahr 1

Finanzierer	Kapitalsammelstelle	Erläuterungen:
Projekt	Wohn eG	
Projekt-Nr.	7	
Projektbeginn	2006	

Grunddaten		
Objekt (Name/VE-Nr.)	Wohnstr. 5	
Fläche in m²	60 m²	
Baujahr des Objektes	2005	
Anzahl der WE	1 WE	
	EUR/m²	EUR insgesamt
Anteilige Gebäude-/Herstellungskosten	1.700	102.000 EUR
Anteilige Grundstückskosten	1.000	60.000 EUR
Summe Anschaffungs-/Herstellungskosten		162.000 EUR
Nebenkosten in %/EUR	10,0	16.200 EUR
AK Erbbaurecht (in % Grundstückskosten ohne Nebenkosten)	5,0	3.000 EUR
Anschaffungskosten gesamt/zu finanzieren		181.200 EUR
Anschaffungskosten gesamt/zu finanzieren		0 EUR
Bodenwertanteil		
in % der Anschaffungs-/Herstellungskosten		37 %
		0 %

inkl. Grundstück
GrEst, Makler, Notar etc.
projektspezifische Eingabe
projektspezifische Eingabe

Finanzierung		
1. Erstrangige Bankdarlehen		
in % der Herstellungskosten des Gebäudes/EUR	70,0	71.400 EUR
in EUR		0 EUR

projektspezifische Eingabe

2. Erstrangiges Bankdarlehen für Grundstück (Kapitalsammelstelle)		
in % der Anschaffungskosten des Grundstücks/EUR	70,0	42.000 EUR
in EUR		0 EUR

projektspezifische Eingabe

3. Eigenkapital GenossenInnen		
in Höhe der Nebenkosten für das Gebäude		10.200 EUR
in Höhe der Anschaffungskosten für das Erbbaurecht		3.000 EUR
in EUR		0 EUR

projektspezifische Eingabe

4. Verbleibender (nachrangiger) Finanzierungsbedarf Kapitalsammelstelle		
Finanzierungsanteil am Gebäudewert in %	30,0	30.600 EUR
Finanzierungsanteil am Grundstückswert in %	30,0	18.000 EUR
Finanzierung Anschaffungsnebenkosten Grundstück		6.000 EUR
Summe		54.600 EUR

	Wirtschaftlichkeit		Liquidität	
Daten der Bewirtschaftung	EUR/m²	EUR insgesamt	EUR insgesamt	EUR/m²
1. Mieter				
Erforderliche Subventionierung zur Marktmiete je m²/gesamt p.a.	6,09	4.382 EUR	5.464	7,59
Marktmiete je m²	9,00	6.480 EUR	6.480	9,00
Erforderliche Miete zzgl. Erbbauzins je m²/gesamt p.a.	15,09	10.862 EUR	11.944	16,59
Erbbauzins umgerechnet in Miete je m²/gesamt p.a.	5,00	3.600 EUR	3.600	5,00
2. Wohn eG				
Mieterträge/Mieteinnahmen je m²/gesamt p.a.	10,09	7.262 EUR	8.344	11,59
Erbbauzins von Mieter an Wohn eG in EUR		3.600 EUR	3.600	
Summe Einnahmen		10.862 EUR	11.944	
Mietminderungen pauschal in %/EUR	3,0	-326 EUR	-358	
Mieterträge/Mieteinnahmen nach Mietminderung p.a.		10.536	11.586	
Aufwendungen/Ausgaben				
Verwaltungskosten je WE (Berechnung nach der II. BV)		0 EUR	0	
Verwaltungskosten je WE (projektspezifisch)		-300 EUR	-300	
Instandhaltungskosten (Berechnung nach der II. BV)		0 EUR	0	
Instandhaltungskosten (projektspezifisch)		-600 EUR	-600	
Abschreibung auf Erbbaurecht in %/EUR	1,0	30 EUR	0	
Abschreibung auf Gebäude in %/EUR	2,0	-2.244 EUR		
Grundstückskosten in % der Anschaffungs-/Herstellungskosten	37,0			
Ergebnis/Überschuss vor Kapitaldienst		7.422 EUR	10.686	
Bankdarlehen (Gebäudeanteil Wohn eG)				
Anfängliche Tilgung (%)	2,0	EUR	-1.428	
Zinssatz (%)	4,0	-2.856 EUR	-2.856	
GenossenInnen				
Dividende (%)	0,0	0 EUR	0	
Ergebnis/Überschuss vor Kosten Kapitalsammelstelle		4.566 EUR	6.402	
Umlage p.a. (in % des Finanzierungsvolumens)	1,0	-966 EUR	-966	
Nachrangige Gebäudefinanzierung Kapitalsammelstelle				
Dividende (%)	6,0	0 EUR	-1.836	
Bankdarlehen				
Anfängliche Tilgung (%)	2,0	EUR	0	
Zinssatz (%)	4,0	0 EUR	0	
Erbbauzins an Kapitalsammelstelle				
für erstrangige Grundstücksfinanzierung (Zins FK in %)	4,0	-1.680 EUR	-1.680	
für erstrangige Grundstücksfinanzierung (Tilgung FK in %)	2,0	-840 EUR	-840	
für nachrangige Grundstücksfinanzierung (Dividende in %)	6,0	-1.080 EUR	-1.080	
		-3.600 EUR	-3.600	
(Rein)Ergebnis/Überschuss		0 EUR	0	

5.16 Neubauten_Boden AG_retrograd_Schleswig-Holstein_EK_Jahr 1

Finanzierer	Kapitalsammelstelle	Erläuterungen:
Projekt	Wohn eG	
Projekt-Nr.	7	
Projektbeginn	2006	

Grunddaten			
Objekt (Name/VE-Nr.)	Wohnstr. 5		
Fläche in m²	60 m²		
Baujahr des Objektes	2005		
Anzahl der WE	1 WE		
	EUR/m²	EUR insgesatm	
Anteilige Gebäude-/Herstellungskosten	1.700	102.000 EUR	
Anteilige Grundstückskosten	250	15.000 EUR	
Summe Anschaffungs-/Herstellungskosten		117.000 EUR	inkl. Grundstück
Nebenkosten in %/EUR	10,0	11.700 EUR	GrEST, Makler, Notar etc.
AK Erbbaurecht (in % Grundstückskosten ohne ANK)	5,0	750 EUR	
Anschaffungskosten gesamt/zu finanzieren		129.450 EUR	
Anschaffungskosten gesamt/zu finanzieren		0 EUR	projektspezifische Eingabe
Bodenwertanteil			
in % der Anschaffungs-/Herstellungskosten		13 %	
		0 %	projektspezifische Eingabe

Finanzierung			
1. Erstrangige Bankdarlehen			
in % der Herstellungskosten des Gebäudes/EUR	70,0	71.400 EUR	
in EUR		0 EUR	projektspezifische Eingabe

2. Erstrangiges Bankdarlehen für Grundstück (Kapitalsammelstelle)			
in % der Anschaffungskosten des Grundstücks/EUR	70,0	10.500 EUR	
in EUR		0 EUR	projektspezifische Eingabe

3. Eigenkapital GenossenInnen			
in Höhe der Nebenkosten für das Gebäude		10.200 EUR	
in Höhe der Anschaffungskosten für das Erbbaurecht		750 EUR	
in EUR		0 EUR	projektspezifische Eingabe

4. Verbleibender (nachrangiger) Finanzierungsbedarf Kapitalsammelstelle			
Finanzierungsanteil am Gebäudewert in %	30,0	30.600 EUR	
Finanzierungsanteil am Grundstückswert in %	30,0	4.500 EUR	
Finanzierung Anschaffungsnebenkosten Grundstück		1.500 EUR	
Summe		36.600 EUR	

	Wirtschaftlichkeit		Liquidität	
Daten der Bewirtschaftung				
1. Mieter				
	m²			m²
Erforderliche Subventionierung zur Marktmiete je m²/gesamt p.a.	5,26	3.786 EUR	4.873	6,77
Marktmiete je m²	5,50	3.960 EUR	3.960	5,50
Erforderliche Miete zzgl. Erbbauzins je m²/gesamt p.a.	10,76	7.746 EUR	8.833	12,27
Erbbauzins umgerechnet in Miete je m²/gesamt p.a.	1,25	900 EUR	900	1,25
2. Wohn eG				
Mieterträge/Mieteinnahmen je m²/gesamt p.a.	9,51	6.846 EUR	7.933	11,02
Erbbauzins von Mieter an Wohn eG in EUR		900 EUR	900	
Summe Einnahmen		7.746 EUR	8.833	
Mietminderungen pauschal in %/EUR	5,0	-387 EUR	-442	
Mieterträge/Mieteinnahmen nach Mietminderung p.a.		7.359	8.391	
Aufwendungen/Ausgaben				
Verwaltungskosten je WE (Berechnung nach der II. BV)		0 EUR	0	
Verwaltungskosten je WE (projektspezifisch)		-300 EUR	-300	
Instandhaltungskosten (Berechnung nach der II. BV)		0 EUR	0	
Instandhaltungskosten (projektspezifisch)		-600 EUR	-600	
Abschreibung auf Erbbaurecht in %/EUR	1,0	8 EUR	0	
Abschreibung auf Gebäude in %/EUR	2,0	-2.239 EUR		
Grundstückskosten in % der Anschaffungs-/Herstellungskosten	13,0			
Ergebnis/Überschuss vor Kapitaldienst		4.227 EUR	7.491	
Bankdarlehen (Gebäudeanteil Wohn eG)				
Anfängliche Tilgung (%)	2,0		-1.428	
Zinssatz (%)	4,0	-2.856 EUR	-2.856	
GenossenInnen				
Dividende (%)	0,0	0 EUR	0	
Ergebnis/Überschuss vor Kosten Kapitalsammelstelle		1.371 EUR	3.207	
Umlage p.a. (in % des Finanzierungsvolumens)	1,0	-471 EUR	-471	
Nachrangige Gebäudefinanzierung Kapitalsammelstelle				
Dividende	6,0	0 EUR	-1.836	
Erbbauzins an Kapitalsammelstelle				
für erstrangige Grundstücksfinanzierung (Zins FK in %/EUR)	4,0	-420 EUR	-420	
für erstrangige Grundstücksfinanzierung (Tilgung FK in %/EUR)	2,0	-210 EUR	-210	
für nachrangige Grundstücksfinanzierung (Dividende in %/EUR)	6,0	-270 EUR	-270	
		-900 EUR	-900	
(Rein)Ergebnis/Überschuss		0 EUR	0	

Personalkosten Beteiligungsgesellschaft

Stelle	Aufgabenbeschreibung	Vollzeit (VZ)/ Teilzeit (TZ)	Kosten in T€ p.a.
Geschäftsführer/ Geschäftsführerin	Zusammenarbeit mit Finanzierern (Mittelbeschaffung) Projektbetreuung und -überwachung (teilweise) Vorbereitung von Entscheidungen des Beirates	VZ	90,0
Leitender Angestellter/ Leitende Angestellte	Projektbetreuung und -überwachung Vorbereitung von Entscheidungen des Beirates	VZ	70,0
Mitarbeiter/Mitarbeiterin	Öffentlichkeitsarbeit, Presse	VZ	45,0
Mitarbeiter/Mitarbeiterin	Controlling, Liquiditätssteuerung Projektabrechnung	VZ	50,0
Mitarbeiter/Mitarbeiterin	Buchhaltung, EDV, Organisation	VZ	50,0
Sekretär/Sekretärin	Schreibarbeiten, Verwaltung etc.	TZ	25,0
Beirat (Annahme: 4)	Entscheidungen über Projekte, Förderpolitik Überwachung des Geschäftsführers	4 Sitzungen p.a.	16,0
			346,0