

Maike DZIOMBA, Hamburg

„Goldader“ oder negativer Grundstückswert. – Wie rechnen sich Projektentwicklungen auf innerstädtischen Brachflächen?

Summary

Centrally located brownfield-sites are often regarded as valuable building ground, of course especially by their owners. But on the contrary, project developers often only put in small bids despite the good's scarcity. This paper discusses the projects developer's calculations and considerations when purchasing inner-city brownfields. Keeping the project developer's calculation in mind, in fact the question occurs whether or not "less could be more": with lower cost of building ground, the developer's flexibility left for the realisation of attractive design is higher and the project's long-term marketability and sustainability rises accordingly. Especially in case of the public sector selling the site, the aims are profits, urban qualities and sustainability at the same time. Against this background, project developments on inner-city brownfield-sites are focussed from both – the public sector's and the developer's – perspectives.

1 Einleitung

Die hochpreisige Innenstadtlage ist nicht vermehrbar und auch in nur langsam wachsenden oder stagnierenden Städten lastet auf ihr ein Entwicklungsdruck. Daher wird eine zentrumsnahe Brachfläche oft als „Goldader“ gesehen, bietet sie doch ein willkommenes Flächenangebot für neue Projektentwicklungen in der begehrten Lage. Dementsprechend hoch sind häufig die Preisvorstellungen der Alteigentümer, wenn sie ihre Grundstücke auf den Markt bringen¹. Doch häufig geben Projektentwickler trotz ihres Interesses an dem knappen Gut nur niedrige Gebote ab, die manchmal sogar unter den Kosten für die Grundstücksherrichtung liegen.

Insbesondere für den Fall, dass die öffentliche Hand als Grundstücksverkäuferin agiert und es sich um eine stadtentwicklungspolitisch sensible Fläche handelt, stellt sich hier die Frage, ob nicht tatsächlich „weniger mehr sein kann“: Je weniger der Developer für ein Grundstück aufwendet, desto mehr verbleibt ihm für die Gestaltung der Gebäude und der Außenanlagen im Sinne eines ansprechenden Städtebaus und einer langfristigen Vermarktbarkeit der Immobilien – auch im Interesse der öffentlichen Hand an hochwertigen Innenstadtkualitäten.

¹ Zur Revitalisierung innerstädtischer Brachflächen und den Preis- und Zielvorstellungen der öffentlichen Hand als Verkäuferin vgl. auch DZIOMBA 2006.

Ausgehend von diesen Überlegungen und unter der Prämisse, dass auch innerstädtische Brachflächen mit hoher Lagegunst nur dann reaktiviert werden, wenn es sich für die privatwirtschaftlichen Projektentwickler, Investoren und/oder Nutzer rentiert, diskutiert dieser Beitrag² an der interdisziplinären Schnittstelle von Stadtgeographie, Stadtplanung und Immobilienökonomie die Wirkungen von Grundstückspreisen und Verkaufsverfahren bei der immobilienwirtschaftlichen Projektentwicklung auf relativ schwierig zu vermarktenden innerstädtischen Brachflächen³.

1.1 Aufbau des Beitrags

Nach einer überblicksartigen Darstellung der Rahmenbedingungen, denen Grundstücksverkäufe durch die öffentliche Hand unterliegen, folgt eine Einführung in die Grundlagen der immobilienwirtschaftlichen Projektentwicklung. Im zentralen Teil dieses Beitrags werden dann aus der Entwicklerperspektive die Wirtschaftlichkeitsüberlegungen bei der Projektentwicklung auf innerstädtischen Brachflächen sowie die Wirkungen höherer baulicher Dichten und geringerer Mischung auf die mögliche Höhe des Grundstückspreisgebots nachvollzogen. Die Relevanz dieser immobilienwirtschaftlichen Kalkulationen bei der Brachflächenreaktivierung wird anhand von Modellrechnungen verdeutlicht.

2 Zur Perspektive der Verkäuferseite

2.1 Rahmenbedingungen der öffentlichen Hand beim Grundstücksverkauf

„Kann weniger mehr sein?“ – Auf der Verkäuferseite wird diese Frage zunächst auf Unverständnis stoßen: welche Vorteile sollte ein niedrigerer Grundstückskaufpreis haben? Geht man jedoch von der Voraussetzung aus, dass auch beim Verkäufer ein hohes Interesse an einer qualitätsvollen Revitalisierung der zu veräußernden Brachfläche besteht, wird der Zusammenhang deutlich: jeder Euro, der in den Grundstückspreis fließt, kann nicht für hochwertige Architektur oder den Erhalt und die Gestaltung von Freiflächen verwendet werden.

Aus diesem Grund wird im vorliegenden Beitrag die öffentliche Hand als Verkäuferin angenommen – dabei kann es sich sowohl die Liegenschaftsverwaltung handeln, welche direkt aus dem kommunalen Bestand verkauft, als auch um ein Unternehmen, das mehrheitlich im Besitz der öffentlichen Hand ist. Sie tritt somit nicht nur als Vertreterin der Gemeinwohlinteressen im Rahmen der Planungshoheit, sondern auch als aktive, gestaltende Kraft beim Inwertsetzungs- und Vermarktungsprozess auf. Sie trägt also die Verantwortung für die planerischen Rahmenbedin-

² Vorleistungen zu diesem Beitrag lieferte Herr Dipl.-Ing. Tobias KOKE im Rahmen seiner Diplomarbeit, die an der HafenCity Universität Hamburg (HCU) im Arbeitsbereich Gewerbeplanung und Wirtschaftsförderung unter Betreuung von Prof. Dr. Wolff MITTO und der Autorin im zweiten Halbjahr 2007 entstanden ist. Die bislang unveröffentlichte Arbeit mit dem Titel „Revitalisierung von zentrumsnahen Brachflächen durch städtebauliche Großprojekte – Praxisorientierte Projektentwicklung“ kann im Archiv des Studiengangs Stadtplanung eingesehen werden.

³ Dieser Beitrag bezieht sich auf mittelgroße bis kleinere, schwierig zu vermarktende Brachflächen, die mit Größen von bis zu 5 oder auch 10 ha aber deutlich größer sind als typische Baulücken. Damit sind sie im Kontext der Großprojektforschung zwar wiederum eher klein, können aber trotzdem in diesen Zusammenhang gebracht werden, weil ihre Revitalisierung zuutzungsgemischten Quartieren mit mehreren Teilprojekten führt, so dass i.d.R. mehrere Projektentwickler und Investoren beteiligt sind.

gungen, für die Ziele der Revitalisierung⁴ und für den angemessenen Grundstückspreis – der trotz der für die öffentliche Hand dringend nötigen Einnahmen genügend Spielraum für eine gelungene Balance zwischen wirtschaftlicher Optimierung und städtebaulich-architektonischer Gestaltung sowie für eine Mischung von hoch- und niedrigrentierlichen Nutzungen lassen muss, wenn ein urbanes Quartier entstehen soll. Ohne Zweifel ist dies ein hoher Anspruch, der sowohl hinsichtlich der Prognose von Immobilienmarkt- und Konjunkturzyklen als auch bezüglich der gegenläufigen Prioritäten innerhalb „der öffentlichen Hände“⁵ an Grenzen stößt.

Auf der anderen Seite jedoch geraten Kommunen, die ihre „Filetlagen“ für symbolische Niedrigbeträge an Investoren abgeben, in die öffentliche Kritik und in den Verdacht einer beihilferechtlich nicht zulässigen Unternehmenssubvention⁶. Darüber hinaus besagen sowohl die Haushaltsordnungen des Bundes und des jeweiligen Landes als auch das EU-Recht, dass die öffentliche Hand ihre Liegenschaften nicht unterhalb des Marktwertes verkaufen darf und dabei das Vergaberecht beachten muss⁷.

Um den rechtlichen Anforderungen bzgl. des Grundstückspreises zu genügen, muss mindestens der Marktwert der Liegenschaft erzielt werden. Hierbei stehen grundsätzlich zwei Wege der Preisbestimmung zur Verfügung: ein Bieterverfahren⁸

⁴ Zu den vielfältigen, teils sogar gegenläufigen Zielen der Akteure bei Projektentwicklungen auf innerstädtischen Brachflächen vgl. DZIOMBA (2006, 68ff.).

⁵ Die öffentliche Hand verfolgt dabei nicht immer eine „einheitliche Linie“, weil zwischen den verschiedenen politischen und administrativen Institutionen häufig divergierende Interessenlagen herrschen, z.B. auf der Ebene der Fachressorts, der über- und untergeordneten Verwaltungseinrichtungen oder der Parteipolitik. Darüber hinaus verfolgen auch die Verwaltung und die kommunalen bzw. staatlichen (Beteiligungs-) Unternehmen wirtschaftliche Ziele. So wird in der Realität auch bei Verkäufen durch die öffentliche Hand allzu häufig die Gewinnmaximierung über das Interesse an einer nachhaltigen und städtebaulich attraktiven Stadtentwicklung gestellt bzw. dieser Zusammenhang während des Verkaufsprozesses offenbar nicht beachtet (vgl. KOKE 2007).

⁶ Das prominenteste Beispiel dafür ist sicher der Potsdamer Platz in Berlin, wo der Daimler-Benz Konzern von der EG nach Überprüfung des Grundstückskaufs zu einer Nachzahlung von rund einem Drittel des Kaufpreises gezwungen wurde (Die Tageszeitung vom 15.04.1992).

⁷ Von besonderem Interesse ist hier, dass sich seit Mitte 2007 eine neue Rechtsauffassung des EuGH durchsetzt, nach der Kommunen ihre Grundstücksverkäufe mit Bauverpflichtung und sog. Investorenwettbewerbe EU-weit ausschreiben müssen. Damit verbunden sind strenge Verfahrensrichtlinien, welche im Gegensatz zur freihändigen Vergabe die Flexibilität und den Verhandlungsspielraum der Kommunen zugunsten einer höheren Transparenz und Überprüfbarkeit stark einschränken (vgl. WAGNER 2007; EULING u. JENN 2007). Für einen Überblick zum Vergaberecht vgl. JASPER u. MARX 2007.

⁸ Es ist zu unterscheiden zwischen den Arten der Preisermittlung und denen der Vergabeverfahren. So kennt das deutsche Vergaberecht drei Verfahrensarten: die öffentliche Ausschreibung, die beschränkte Ausschreibung und die freihändige Vergabe. Diese Verfahren – die nach den EU-Vergaberichtlinien ab Erreichen der Schwellenwerte als Offenes Verfahren, Nichtoffenes Verfahren und Verhandlungsverfahren bezeichnet werden, obwohl die Verfahrensgrundsätze im wesentlichen den erstgenannten Verfahren entsprechen – unterscheiden sich in der Auswahl der Bieter und der Bindung an einen vorgesehenen Verfahrensablauf. Die öffentliche Ausschreibung wendet sich an einen unbeschränkten Bieterkreis, die beschränkte Ausschreibung und die freihändige Vergabe sind (zum Teil durch vorgeschaltete Teilnehmerwettbewerbe) nur auf einen beschränkten, zuvor ausgewählten Bieterkreis ausgerichtet. Bei öffentlicher und beschränkter Ausschreibung sind Form und Ablauf des Verfahrens genau festgelegt. Im Gegensatz dazu gelten für die freihändige Vergabe keine strengen Regelungen. Die Verfahrensart darf nicht frei ausgewählt werden, sondern es gilt die Hierarchie der Vergabeverfahren: das Offene Verfahren bzw. die öffentliche Ausschreibung haben Vorrang vor dem Nichtoffenen Verfahren bzw. der beschränkten Ausschreibung, die wiederum dem Verhandlungsverfahren bzw. der freihän-

oder der Verkauf zum Festpreis, der sich an dem zuvor von einem Sachverständigen ermittelten Verkehrswert orientiert⁹. Letzterer kann nach der WertV (vgl. Kapitel 3.3.1) vorgehen und für Vergleichswerte auf die Kaufpreissammlung der kommunalen Gutachterausschüsse zurückgreifen. Die entscheidenden „Stellschrauben“ für die Preisbestimmung liegen daher sowohl in der Parzellierung der Brachfläche als auch in der realistischen Beurteilung der Standortfaktoren für die Teilgrundstücke: eine „pauschale“ Bewertung der gesamten Brachfläche anhand ihres best gelegenen Teiles würde zu einem überhöhten Grundstückspreis und in der Folge zu starken Einschränkungen bei der Revitalisierung führen (vgl. DZIOMBA 2006).

Wählt die öffentliche Hand ein Bieterverfahren, kann ein vorliegendes Verkehrswertgutachten zur Festlegung des Mindestgebots herangezogen werden. Es wird davon ausgegangen, dass das Höchstgebot dem Marktwert für die Liegenschaft entspricht. Dies birgt die Gefahr, dass eine Fehleinschätzung der Standort- und Marktsituation durch den Bieter zu einem überhöhten Preis geführt hat, was die Revitalisierung gefährden kann (ebd.).

Da das Vergaberecht eine Nachverhandlung des Kaufpreises mit nur einem Kaufinteressenten nicht zulässt, muss die Verkäuferseite in der Ausschreibung die Vergabekriterien exakt formulieren. Die Gestaltung der Vergabekriterien ist flexibel, d.h. es können verschiedene Aspekte von der Art der geplanten Nutzung über die städtebauliche Gestaltung bis zur Leistungsfähigkeit und Kompetenz des Projektentwicklers vorrangig zum Tragen kommen. Der Preis kann dabei sowohl vorab festgeschrieben werden als gänzlich oder innerhalb einer Spanne offen bleiben. Auch für den Fall, dass der Preis vollständig dem Gebot der Interessenten überlassen bleibt, muss er nicht das wichtigste Entscheidungskriterium darstellen (vgl. JASPER u. MARX 2007, XXXIV).

2.2 Organisatorische Modelle

Grundsätzlich stehen der öffentlichen Hand bei der Bauland- bzw. Projektentwicklung auf einer eigenen Fläche¹⁰ verschiedene organisatorische Wege zur Verfügung, wobei die öffentliche Hand selbstverständlich nicht gezwungen ist, eine zu revitali-

digen Vergabe vorgehen. Diese Rangordnung dient dem Ziel des Vergaberechts, breiten Wettbewerb und transparente Vergabeverfahren zu schaffen (JASPER u. MARX 2007, XXVIII f.).

⁹ Dabei regelt die jeweilige Landeshaushaltsordnung, ob es der öffentlichen Hand freigestellt ist, den Marktwert von Sachverständigen nach WertV oder per Bieterverfahren ermitteln zu lassen. So stellt z.B. in Berlin seit Juni 2005 das Gesetz den im Rahmen eines Bieterverfahrens ermittelten Marktwert einem Verkehrswert gleich. Dies erleichtert die Veräußerung von Liegenschaften, die bislang aufgrund vorliegender festgestellter Verkehrswerte nicht verkäuflich waren, denn das im Bieterverfahren abgegebene – ggf. unterhalb dieses Verkehrswertes liegende – Höchstgebot wird nun als Verkaufspreis akzeptiert (vgl. LABUSCH 2005).

¹⁰ Ist das Areal nicht im Besitz der öffentlichen Hand – was jedoch der Ausgangslage dieser Arbeit nicht entspricht und auch hinsichtlich der Governance-Strukturen erhebliche Unterschiede bereitet und die „Eigendynamik“ der Großprojekte verstärkt – besteht neben der Möglichkeit des Zwischenerwerbs durch die Kommune oder eine von ihr beauftragte oder gegründete Gesellschaft noch das Instrument der städtebaulichen Entwicklungsmaßnahme oder die Entwicklung durch die privaten Eigentümer (vgl. SCHMITZ 2005). Die Einflussnahme der öffentlichen Hand beschränkt sich dann auf die Möglichkeiten im Rahmen der Planungshoheit, wobei die „Verhandlungsmasse“ vor allem darin besteht, ein höheres Planungsrecht und rasche Genehmigungen herbeizuführen.

sierende Brachfläche zu veräußern: wenn es sich um eine zentrumsnah gelegene und damit städtebaulich sensible Fläche handelt, können der politische Gestaltungswille – oder auch die Angst vor „städtebaulichen Sünden“, entstanden durch die von privatwirtschaftlichen Projektentwicklern verfolgte Gewinnmaximierung – so groß sein, dass die Kommune „das Heft nicht aus der Hand geben will“.

Es lassen sich fünf Modelle mit unterschiedlichen Risiko- und Einflusststrukturen unterscheiden (vgl. SCHMITZ 2005, 91ff.; HOLST 1995, 64f.):

- Kommunale Regieentwicklung: die Kommune, die ihre Grundstücke beplant, erschließt und als baureife Grundstücke veräußert, trägt das alleinige Risiko für die Revitalisierung. Die Entwicklung findet innerhalb des kommunalen Haushalts statt, d.h. die Liegenschaften sind in das Finanzvermögen der Kommune eingestellt. Die Erlöse können erst dann eingenommen werden, wenn die für die Baulandentwicklung nötigen finanziellen Vorleistungen und personellen Ressourcen der öffentlichen Hand eingesetzt worden sind.
- Kommunale Eigengesellschaft: das Grundstück wird einer kommunalen Entwicklungsgesellschaft als stadteigene GmbH übertragen, die den Auftrag zur Entwicklung und die nötigen Ressourcen erhält und als sog. Quango¹¹ im Markt agiert. Diese Organisationsform ist gegenüber der kommunalen Regieentwicklung flexibler, weil sie zumindest teilweise den Restriktionen des kommunalen Haushaltsrechts nicht unterworfen ist. Auch hier liegt das Risiko vollständig bei der Kommune, wobei die Projektumsetzung i.d.R. enger an wirtschaftliche Vorgaben geknüpft und am Markt ausgerichtet wird. Problematisch kann dieses Modell jedoch dann werden, wenn wechselnde politische Mehrheiten die Projektziele verändern und die Planungssicherheit einschränken. Von der öffentlichen Hand müssen neben den finanziellen Vorleistungen zur Revitalisierung auch die zusätzlichen laufenden Unternehmens- und Personalkosten aufgebracht werden.
- Kommunales Kooperationsmodell (PPP): sind an der Eigengesellschaft auch private Investoren beteiligt¹², kann das finanzielle Risiko teilweise auf diese verlagert werden, wobei die öffentliche Hand andererseits auch einen Teil ihrer Einflussmöglichkeiten auf die Entwicklung verliert. Kooperative Modelle bei der Flächenerschließung und Immobilienentwicklung mit Beteiligung der öffentlichen Hand (vgl. KIRSCH 1999, 142ff.) unterscheiden sich somit hinsichtlich der Verteilung von Risiko und Gewinn¹³ sowie der Einflussmöglichkeiten auf und

¹¹ Qua(n)go ist ein englisches Akronym für ‚quasi (non-)governmental organisation‘: „Zunehmend mehr politisch aktive Organisationen lassen sich weder eindeutig dem staatlich-öffentlichen noch eindeutig dem privaten wirtschaftlichen Bereich zuordnen; sie reagieren damit auf den in der politischen Praxis häufig fließenden Übergang zwischen staatlicher (Verwaltungs-) Organisation und privater (Unternehmens-) Organisation. ... Quangos sind der Rechtsform nach nicht-staatliche Organisationen, die faktisch jedoch staatliche Aufgaben erfüllen bzw. von staatlichen Institutionen weitgehend beeinflusst werden“ (SCHUBERT u. KLEIN 2006).

¹² Dabei liegen die Gründe für die Beteiligung an PPPs für die Projektentwickler – neben der Unterstützung bei der Schaffung gesellschaftspolitischer Akzeptanz für das Projekt – insbesondere in der Verkürzung von Genehmigungszeiten (ISENHÖFER u. VÄTH 2000, 157): Nach einer Erhebung von SCHULTEN und ROMETSCH wird der zukünftige Erfolg der Projektentwicklungsbranche in Deutschland eindeutig stärker von langen Genehmigungs- und Planungsprozessen gefährdet als von Investitionsaspekten (2002, 543f.).

¹³ Nach KIRSCH (1999) besteht hier ein Bewertungsproblem, d.h. die gerechte Verteilung von Kosten,

der Kontrolle über das Projekt. Wird die Brachfläche an die PPP-Gesellschaft verkauft, fließt immerhin schon ein Teil des Erlöses frühzeitig in die kommunalen Kassen, während die „zweite Kaufpreisrate“ erst nach der Vermarktung der baureifen Grundstücke oder dem Abschluss der Projektentwicklung zu verbuchen ist¹⁴.

- Treuhändermodell: entwickelt ein Treuhänder das Projekt, ist die Kommune weitgehend von dem Kosten- und Finanzierungsrisiko entlastet, weil dieser das Areal erwirbt. Hierbei kann es sich auch um landeseigene Gesellschaften handeln, z.B. um eine LEG, welche die wirtschaftlichen Vorleistungen übernimmt und die Kosten dafür aus den Verkaufserlösen erwirtschaftet. Im Gegensatz zum PPP-Modell nimmt die Kommune hier zwar schon früh einen höheren Betrag ein, partizipiert allerdings auch nicht an ggf. höheren Erlösen aus der Vermarktung der baureifen Grundstücke. Der Gemeinwohlsanspruch wird vom Treuhänder – als Unternehmen der öffentlichen Hand – verantwortet.
- Ausschreibungsmodell: zur Begrenzung des Kosten- und Finanzierungsrisikos ist auch die direkte Veräußerung des Areals an einen privatwirtschaftlichen Investor bzw. Projektentwickler geeignet. Die Kommune erhält zwar frühzeitige Erlöse, verliert jedoch den über die Planungshoheit hinaus gehenden Einfluss auf die Revitalisierung. Um die städtebaulichen Zielsetzungen der Kommune zu sichern, kann die Kommune in einer förmlichen, d.h. den Anforderungen des EU-Rechts genügenden, europaweiten Ausschreibung entsprechende Kriterien verankern (vgl. JASPER u. MARX 2007). Entscheidend ist insbesondere bei diesem Modell die Ermittlung des adäquaten Verkaufspreises für die zu entwickelnde Brachfläche (vgl. Kapitel 3.3), um dem Projektentwickler einen ausreichend flexiblen Handlungsspielraum zu erhalten (vgl. Kapitel 3.4).

3 Zur Perspektive des Projektentwicklers

3.1 Immobilienwirtschaftliche Projektentwicklung: Grundlagen

Was ist immobilienwirtschaftliche Projektentwicklung? Im deutschsprachigen Raum hat sich die folgende Definition durchgesetzt: „Durch Projektentwicklung sind die Faktoren Standort, Projektidee und Kapital so miteinander zu kombinieren, dass einzelwirtschaftlich wettbewerbsfähige, arbeitsplatzschaffende und -sichernde sowie gesamtwirtschaftlich sozial- und umweltverträgliche Immobilienprojekte geschaffen und dauerhaft rentabel genutzt werden können“ (DIEDERICHS 1994, 46). Dabei entspricht die Brachflächenreaktivierung als immobilienwirtschaftliche Projektentwicklung derjenigen Ausgangslage, welche in der Literatur mit „Standort sucht Nutzung und Kapital“ charakterisiert wird (vgl. DIEDERICHS 1994; SCHULTE

Erträgen und Risiken zwischen den Kooperationspartnern ist nicht immer eindeutig. Zudem hängen die Erfolge stark von den beteiligten Personen ab und die Übertragung der Methoden und Organisationsformen scheitern an der Individualität der Projekte.

¹⁴ Wichtig ist diesbezüglich, dass auch bei PPP-Modellen die Anforderungen des Vergaberechts zu beachten sind. Dabei ist nicht nur der Verkauf von Grundstücken – sowohl der zu revitalisierenden Brachfläche an die PPP-Gesellschaft als auch der baureifen Grundstücke durch diese Gesellschaft an Bauträger – betroffen, sondern auch die ‚Partnerwahl‘ selbst: „Wird das gemischt-wirtschaftliche Unternehmen mit der Durchführung städtebaulicher Leistungen beauftragt, kann bereits die Veräußerung von Geschäftsanteilen an Private dem Vergaberecht unterfallen“ (SCHMITZ 2005, 94).

et al. 2002): Ein Grundstück ist vorhanden, die Projektidee für eine höherwertige Nutzung sowie das für die Projektentwicklung nötige Kapital sind zu beschaffen.

Die Tätigkeit des Projektentwicklers umfasst „die Summe aller Untersuchungen, unternehmerischen Entscheidungen, Planungen und anderen bauvorbereitenden Maßnahmen, die erforderlich oder zweckmäßig sind, um eines oder mehrere Grundstücke zu überbauen oder eine sonstige Nutzung vorzubereiten. Dazu gehört die Absicherung der baulichen und sonstigen Nutzung im wirtschaftlichen Bereich“ (FALK 2004, 681). Dem Projektentwickler kommt dabei vor allem eine konzeptionelle und koordinierende Rolle zu. Da der Projektentwicklungsprozess selbst in hohem Maße arbeitsteilig organisiert wird, weil die Professionalität in der Immobilienwirtschaft in den vergangenen zwei Jahrzehnten deutlich angestiegen ist (vgl. z.B. BEYERLE 2006) und insbesondere die Finanzwirtschaft strengere Richtlinien zur Risikovorsorge zu treffen hat¹⁵, ist es die zentrale Aufgabe des Projektentwicklers, die effiziente Zusammenarbeit der sektoralen internen und externen Experten sicherzustellen.

Grundsätzlich ist zwischen der Projektentwicklung für die Selbstnutzung (sog. Eigennutzer) und für die Vermietung oder den Verkauf an einen oder mehrere Nutzer zu unterscheiden. Zusätzlich werden die projektierten Flächen unterteilt in spekulativ und nicht-spekulativ errichtete Flächen: spekulative Flächen werden entwickelt, ohne dass bei Baubeginn der Nutzer feststeht, während nicht-spekulative Flächen bereits vorab vermarktet werden konnten.

Bei der Projektentwicklung für Eigen- oder Fremdnutzer, die bei Baubeginn bereits bekannt sind, wird in der Praxis auch von nutzerorientierter Projektentwicklung gesprochen. Der Vorteil dieser Konstellation liegt im geringeren Leerstandsrisiko¹⁶; eine Gefahr besteht jedoch darin, dass bei der Gestaltung und Ausstattung der Gebäude und Flächen zu sehr auf die speziellen Belange des Nutzers eingegangen wird, wodurch die Drittverwendungsfähigkeit¹⁷ sinken könnte, was die Vermarktung auf dem Investmentmarkt erschweren würde.

Der Developer übernimmt – sofern er nicht für den Eigenbedarf baut – typischerweise die Rolle eines „Zwischeninvestors“, d.h. er erwirbt das zu entwickelnde Areal mit der Perspektive einer nur kurzen Haltedauer, um nach der Veräußerung der Projektentwicklung an einen Endinvestor sein Eigenkapital für Folgeprojekte wieder verfügbar zu haben. Dieser Verkauf wird als „Exit“ bezeichnet; sein Zeitpunkt und die damit erzielte Wertsteigerung sind abhängig von der Phase der Projektentwicklung und dem damit verbundenen Risiko und Mitteleinsatz (vgl. Abb. 1).

In der idealtypischen Projektentwicklung bieten sich dem Developer verschiedene Exit-Möglichkeiten, mit denen unterschiedlich hohe Risiken und Bindungszeiten einhergehen (vgl. Abb. 1): Beispielsweise kann die Leistung des Projektentwicklers bei – in Abhängigkeit vom Kaufpreis des Grundstücks – relativ geringem Risiko

¹⁵ Vgl. die Regelungen zum Risiko-Rating im Zweiten Finanzmarktförderungsgesetz (Basel II).

¹⁶ Anzumerken ist hier, dass Financiers i.d.R. vor die Finanzierungszusage einen Vorvermietungsstand von 30–50% der Flächen voraussetzen, um ihr Risiko zu senken.

¹⁷ Drittverwendungsfähig ist ein Projekt dann, wenn es nach Auszug des ersten Mieters oder des Eigennutzers problemlos, d.h. ohne aufwendige Umbaumaßnahmen, von einem weiteren Unternehmen genutzt werden kann.

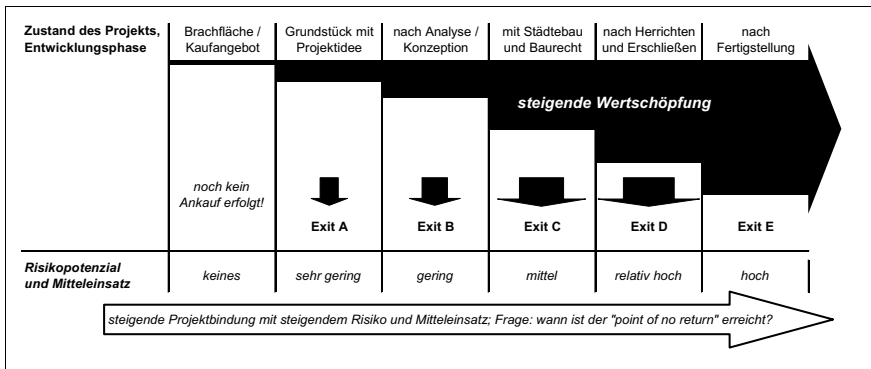


Abb. 1: Exit-Möglichkeiten bei der Projektentwicklung vor dem Hintergrund von Wertschöpfungsmöglichkeiten, Risikopotenzial und Mitteleinsatz

Quelle: eigene Darstellung

lediglich darin bestehen, für einen Standort eine Nutzungsidee zu entwickeln und das Projekt dann samt ‚Grobkonzept‘ weiterzuveräußern („Exit A“ in Abb. 1). Höhere Ertragsaussichten hat er freilich dann, wenn er die entsprechenden Planungen weiter vorantreibt, bevor er ‚aussteigt‘, und das Grundstück mit Konzeption und Analyse (Exit B) oder mit städtebaulichem Entwurf und bereits vorliegendem Baurecht (Exit C) zu einem weit höheren Preis verkaufen kann, ohne dass er selbst schon die ggf. sehr hohen Kosten für die Grundstücksherrichtung und -erschließung aufbringen muss. Übernimmt er letztere, kann er vor dem kostspieligen Hochbau ‚aussteigen‘ (Exit D) oder das Objekt nach Fertigstellung verkaufen (Exit E).

Je nach Risikostruktur des Projekts und Stand des Marktzyklus stehen jedoch nicht immer alle Optionen zur Verfügung, z.B. wird an einem noch nicht etablierten Standort während einer schwachen Marktphase nur schwer ein Endinvestor vor Projektfertigstellung und erfolgreicher Vermietung zum Ankauf bereit sein. Andererseits kann es einem Projektentwickler im steigenden Markt gelingen, für ein Projekt schon vor Baubeginn Mieter und Käufer zu finden und so das eigene Risiko stark zu reduzieren.

3.2 Risiken bei der Projektentwicklung

Die Immobilienprojektentwicklung zählt zu den risikoreichsten Unternehmertätigkeiten, weil hohe Kapitalbeträge in Produkte investiert werden, die sowohl räumlich als auch zeitlich fixiert sind und häufig auf einen relativ kleinen Markt zugeschnitten sind, über dessen zukünftige Nachfrage eine gewisse Unsicherheit besteht (vgl. ISENHÖFER 1999, 92)¹⁸. Die Projektentwicklung kann durch verschiedene interne und externe Einflüsse gefährdet werden. Während die internen Faktoren in der

¹⁸ Deutlich wird dies an einem Beispiel: während des New-Economy-Booms begannen viele Projektentwickler, speziell auf die Zielgruppe der kreativen Start-ups, Medien- und Internet-Dienstleister zugeschnittene Büro-Lofts an außergewöhnlichen Standorten zu entwickeln. Bis zu deren Fertigstellung rund drei Jahre später war diese Zielgruppe jedoch weitgehend weg gebrochen. Die vom Börsendebakel weniger betroffenen eher konservativen Unternehmen hatten aber häufig kein Interesse an solchen Flächen- und Ausstattungskonzepten, so dass die Projektentwickler auf erhebliche Vermarktungsprobleme stießen.

Kompetenz, Erfahrung und Einsatzbereitschaft des Projektentwicklers und seines Teams liegen, handelt es sich bei den externen negativen Einflüssen z.B. um Verzögerungen bei Genehmigungen, Verschlechterung der Marktbedingungen, Fehleinschätzung der Standortbedingungen, zusätzliche Anforderungen und Auflagen oder Ergebnisse von Wettbewerben (vgl. BONE-WINKEL 2002). Die Risikoanalyse trägt dazu bei, die Entscheidungsbasis der Projektentwickler durch die Identifizierung sowohl der beeinflussbaren als auch der extern vorgegebenen Risikoaspekte zu verbessern (vgl. ISENHÖFER 1999, 93). Die immobilienwirtschaftlichen Investitionsrisiken lassen sich wie in Tabelle 1 dargestellt unterscheiden. Die wichtigsten Risiken werden im Folgenden kurz erläutert.

Tab. 1: Investitionsrisiken in der Immobilienwirtschaft

Entwicklungsrisiko	Bewertungsrisiko	Ertragsausfallrisiko	Verwertungsrisiko	Wertänderungsrisiko
Kostenüberschreitung	Standortrisiko	Erstvermietung	Marktzyklus	Standortqualität
Fertigstellung	Marktrisiko	Anschlussvermietung	Funktionsfähigkeit	Gesamtwirtschaftlicher Rahmen
Qualitätsniveau	Finanzierungsrisiko	Mieterbonität	Kapitalmarkt	Trendveränderung
Rechtssicherheit		Inflation		Bedarfsänderung
Umweltrisiko		Besteuerung		

Quelle: SCHULTE et al. (2002, 50)

Der mit Abstand wichtigste Risikofaktor in der Grundstücksentwicklung ist das Entwicklungsrisiko, das darin besteht, durch eine nicht marktkonforme Projektkonzeption auf Vermarktungsschwierigkeiten zu stoßen, also sowohl die Standort-eignung als auch die künftige Marktentwicklung falsch einzuschätzen. Auch bei fachgerechten Marktstudien und Bedarfsprognosen sowie einer Projektentwicklung, in der die Termin- und Kostenvorgaben zu 100% eingehalten werden, verbleibt diesbezüglich ein Risiko, das sich umso weiter erhöht, je unerfahrener der Projektentwickler im jeweiligen Marktsegment ist (SCHULTE et al. 2002, 51). Des weiteren lässt sich dieses Risiko „anhand von Kostenüberschreitungen, Verzögerungen bei der Herstellung in der vorgegebenen Zeit, dem Nichterreichen der verlangten Qualitätsniveaus, unvollkommener Rechtssicherheit und vor allem schwer kalkulierbaren Umweltrisiken festmachen“ (FALK 2004, 731). Zu betonen ist gerade im Zusammenhang mit größeren Projekten das Baukostenrisiko, das zum Teil auch durch externe Faktoren wie die globale Konjunktur und damit verbundene Preisänderungen sowie auch durch Veränderungen bei Löhnen, Tarifvereinbarungen und Lohnnebenkosten beeinflusst wird. Der Aspekt der Rechtssicherheit betrifft hier insbesondere das Genehmigungsrisiko: so kann das Entwicklungskonzept zwar mit dem geltenden Planungs-, Bau- und Umweltrecht konform gehen, aber trotzdem mit Auflagen verbunden oder durch langwierige Genehmigungsverfahren verzögert werden, dass die Wirtschaftlichkeit des Projekts gefährdet wird. Insbesondere bei der Brachflächenreaktivierung ist das Umweltrisiko relevant, unter das auch das Thema Altlasten fällt. Wenngleich die Altlastensanierung heute kein

technisches Problem mehr darstellt, bleibt sie doch – auch wegen der Haftung für künftig auftretende Probleme – ein finanzielles Risiko und damit ein wesentlicher Verhandlungsgegenstand.

Das Bewertungsrisiko gliedert sich in das Standort-, Markt- und Finanzierungsrisiko. Während die beiden ersten Risiken durch fundierte Standort- und Marktanalysen (vgl. MUNCKE et al. 2002) minimiert werden können, gehört letzteres zu den „existenziellen Risiken der Immobilienwirtschaft, da aufgrund der unzureichenden Kapitalausstattung vor allem vieler Projektentwickler die Durchführung des Vorhabens an die Bereitstellung erheblicher Fremdkapitalmittel geknüpft ist“ (FALK 2004, 732). Im Zusammenhang mit nicht eingehaltenen Terminplänen kann diesbezüglich zusätzlich das Zeitrisiko angeführt werden: wegen des hohen Fremdkapitalanteils von Projektentwicklungen führen Terminverzögerungen bei Fertigstellung und Vermarktung zu einem höheren Zinsaufwand, der den Entwicklergewinn schmälert. Verbunden mit dem Marktrisiko besteht die Gefahr, dass durch Verzögerungen die relevanten Marktphasen „verpasst“ werden können. In diesem Sinne drückt sich das Verwertungsrisiko in der Suche nach dem optimalen Exit aus. Vor allem sind hier die Entwicklungen auf dem Immobilienmarkt (Marktzyklus) und auf dem Kapitalmarkt (Zinsniveau, Entwicklungen bei anderen Asset-Klassen) relevant. Aber auch planbare Größen wie die Funktionalität und Drittverwendungsfähigkeit der Immobilie spielen hier eine wichtige Rolle.

Zur Identifikation und Beurteilung von Risiken nutzt der Projektentwickler das Risiko-Management¹⁹, in dessen Rahmen auch geeignete Maßnahmen eingeleitet werden, um die identifizierten Risiken beherrschbar zu machen. So wird in der Projektentwicklung bei einem Trading-Profit von rund 15% zwar davon ausgegangen, dass aus diesem Ertrag gut ein Jahr Leerstand abgedeckt werden kann, aber in der Praxis genügt dies häufig nicht, um für alle Risiken aus der Projektentwicklung aufzukommen (SCHULTE et al. 2002, 50). Dabei ist zu beachten, dass im Verlauf des Entwicklungsprozesses zwar die Gewissheit über Erfolg oder Misserfolg stetig zunimmt, aber gleichzeitig die Manövrierfähigkeit sinkt – d.h. die Vielfalt der Handlungsoptionen nimmt im Projektverlauf ab (BYRNE u. CADMAN 1984, 5). Analog zum „point of no return“ bei Großprojekten (vgl. HÄUSSERMANN u. SIMONS 2000, 60), der einen Zeit- bzw. Bindungspunkt einstellt, ab dem die Entwicklung nicht mehr abgebrochen werden kann ohne erhebliche wirtschaftliche Einbußen hinnehmen zu müssen, tritt bei „klassischen“ Projektentwicklungen mit steigendem Mitteleinsatz und Arbeitsaufwand ein ähnlicher Bindungspunkt ein (vgl. Abb. 2). Dieser ist häufig bereits nach dem Grundstückserwerb und eingegangenen vertraglichen Bindungen an Dritte erreicht. Dabei hängt es stark von der Höhe des Grundstückskaufpreises und den lokalen Immobilienmarktstrukturen ab, ob nach diesem

¹⁹ SCHULTE et al. (2002, 50) merken diesbezüglich an: „Die Einstellung von Projektentwicklern gegenüber Risikogesichtspunkten variiert erheblich. Insgesamt lässt sich allerdings festhalten, dass Projektentwickler weit weniger Gebrauch von Instrumenten des Risiko-Managements machen – etwa dem Einsatz der Entscheidungstheorie – als andere Branchen. Dies ist zum Teil darauf zurückzuführen, dass die in erster Linie von kleinen und mittelgroßen Unternehmen dominierte Projektentwicklerbranche größtenteils so organisiert ist, dass wesentliche Entscheidungen zentral von der Geschäftsführung gefällt werden, wobei Erfahrung und Intuition häufig eine größere Rolle spielen als durch Analysen abgeleitete Fakten. Solche Organisationsformen charakterisieren mitunter auch die großen Projektentwicklungsunternehmen.“

Bindungspunkt eine ausreichende Flexibilität besteht, um im Zuge ggf. nötiger Schadensbegrenzung Alternativentwicklungen verfolgen zu können, anstatt das Projekt vollständig abbrechen zu müssen und damit die gesamte Revitalisierung aufzugeben.

Grundsätzlich bietet sich dem Projektentwickler zur Senkung des Investitionsrisikos – neben den als selbstverständlich zu bewertenden Empfehlungen, seine eigenen Fähigkeiten und Ressourcen realistisch einzuschätzen, fachlich versierte und erfahrene Projektpartner einzubinden und ebenso systematische wie umfassende Analysen von Standort, Markt, Nutzungskonzept, Wettbewerb, Risiko und Rentabilität vorzunehmen, rechtzeitig mit der Projektvermarktung zu beginnen und das Risiko durch die Bildung strategischer Allianzen zu teilen (vgl. SCHULTE et al. 2002, 51) – vor allem der Ansatz, den Grundstücksankauf in der Konzeptionsphase möglichst lange hinauszuzögern und dadurch einerseits die notwendigen Analyse-schritte im Rahmen der Machbarkeitsstudie durchzuführen und das Projekt als Reaktion auf die Analyseergebnisse ohne aufwendige Rückabwicklungen abbrechen zu können, und andererseits um erst ab einem späten Zeitpunkt Zinsen für die Investition in den Grundstückserwerb zahlen zu müssen.

Das Herausögern des Grundstückserwerbs birgt aber wiederum das Risiko, entweder das Projekt während dieser langen Verhandlungsphase an die schnellere Konkurrenz zu verlieren oder rasch ein Gebot abzugeben, dessen zugrundeliegenden Analysen aber wegen des Zeitdrucks unvollständig oder oberflächlich ausgeführt wurden und daher zu einer Fehleinschätzung führten. Kommt in der Folge ein Projektentwickler auf Basis eines überhöhten Gebots zum Zuge, wird er im Projektentwicklungsprozess auf erhebliche wirtschaftliche Schwierigkeiten stoßen (vgl. DZIOMBA 2006, 80f.).

Das Dilemma des Projektentwicklers insbesondere bei der Risikoanalyse besteht darin, dass er einerseits die Kosten für Planungen, Analysen und Gutachten vor der Entscheidung über die Projektrealisierung möglichst niedrig zu halten hat, aber andererseits eine hohe Qualität der Planung und ‚hieb- und stichfeste‘ Argumente braucht, um die Financiers, Behörden, potentielle Nutzer und Endinvestoren mit den Planungsunterlagen überzeugen zu können (PEISER u. FREJ 2003). Gerade im Fall von Brachflächenrevitalisierungen sind die nötigen Untersuchungen und Analysen oft besonders umfangreich – und die aus dem Image des Standorts und seiner Vornutzung resultierenden Vorbehalte besonders „hartnäckig“.

3.3 *Wertermittlung für Entwicklungsgrundstücke*

„Kann weniger mehr sein?“ – Die zentrale Frage dieses Beitrags bezieht sich auf den Grundstückspreis einer zentrumsnahen Brachfläche. Angesichts der bereits dargestellten rechtlichen Rahmenbedingungen beim Verkauf kommunaler Liegenschaften stellt sich die Frage nach der Ermittlungsmethode für den Marktwert, welcher den für die Kommune relevanten Mindestverkaufspreis darstellt.

3.3.1 *Wertermittlungsverfahren nach WertV*

Die Vorschriften für die Verkehrswertermittlung sind in der WertV festgelegt. Ergänzend kommen die Wertermittlungsrichtlinien (WertR 91) zur Anwendung. „Die in WertV und WertR 91 geregelten Verfahren zur Ermittlung des Verkehrs-

wertes²⁰ sind als allgemeine Grundsätze der Wertermittlung anerkannt. Die Wertermittlung kann sich auf unbebaute wie bebaute Grundstücke oder Grundstücks-teile, Gebäude, einzelne Anlagen, aber auch auf Rechte an Grundstücken beziehen“ (FALK 2004, 875). Zum Wertermittlungsstichtag festzustellen sind der Zustand des Grundstücks, der sich nach der Gesamtheit der den Verkehrswert beeinflussenden Umstände (z.B. Entwicklungszustand, Art und Maß der baulichen Nutzung, wertbeeinflussende Rechte und Belastungen, Lagemerkmale etc.) bestimmt, und die Marktlage, die sich nach den allgemeinen Wertverhältnissen auf dem Grundstücksmarkt bestimmt z.B. Kapitalmarktzins, allgemeine Wirtschaftssituation oder örtliche Besonderheiten.

Der Gutachter kann nach dem Vergleichswert-, Sachwert- und dem Ertragswertverfahren vorgehen (§ 7 WertV; hierzu FALK 2004, 876f.), wobei häufig mehrere Verfahren herangezogen werden und die für die Wertermittlung erforderlichen Daten aus der Kaufpreissammlung unter Berücksichtigung der Lage auf dem Grundstücksmarkt abzuleiten sind:

- Beim Vergleichswertverfahren wird der Verkehrswert aus aktuellen Kaufpreisen vergleichbarer Grundstücke abgeleitet. Dies setzt eine ausreichende Anzahl aktueller Daten voraus. Das Vergleichswertverfahren wird vor allem für die Ermittlung des Bodenwerts herangezogen.
- Beim Sachwertverfahren wird der Verkehrswert aus den Grundstücks- und Gebäudeherstellungskosten abgeleitet. Die Berechnung muss regelmäßig durch die Marktfaktoren korrigiert werden. Das Verfahren dient vor allem der Wertermittlung bei Objekten der Eigennutzung.
- Beim Ertragswertverfahren wird der Verkehrswert über die Rendite der Grundstücksnutzung ermittelt. Es ist insbesondere bei allen gewerblich genutzten Grundstücken anzuwenden. Auch dieses Bewertungsergebnis muss durch die Marktfaktoren korrigiert werden.

3.3.2 *Residualwertverfahren*

Dieses Verfahren hilft bei der Beurteilung einer Projektentwicklung, indem über einen mutmaßlichen Ertrag der Bodenwert konstruiert wird. Das Residuum ist der Grenzwert, bis zu dem der Preis beim Ankauf eines Grundstücks hingenommen werden kann, ohne die Durchführung einer Bauinvestition problematisch zu machen (vgl. Abb. 2).

Hierbei wird der künftige Verkehrswert der Liegenschaft nach vollzogener Projektentwicklung antizipiert²¹. Davon werden alle Aufwendungen im Zusammenhang

²⁰ Der Verkehrswert ist in § 194 BauGB definiert: „Der Verkehrswert wird durch den Preis bestimmt, der in dem Zeitpunkt, auf den sich die Ermittlung bezieht, im gewöhnlichen Geschäftsverkehr nach den rechtlichen Gegebenheiten und tatsächlichen Eigenschaften, der sonstigen Beschaffenheit und der Lage des Grundstücks oder des sonstigen Gegenstandes der Wertermittlung ohne Rücksicht auf ungewöhnliche oder persönliche Verhältnisse zu erzielen wäre.“ Der Verkehrswert wird also durch den Markt gebildet, stellt jedoch eine Schätzung dar.

²¹ Hierfür wird i.d.R. das Ertragswertverfahren angewandt, wofür die vermietbaren Flächen einerseits und die erzielbaren Mieten andererseits bekannt sein müssen. Jedoch liegt zu dem Zeitpunkt, an dem ein solches Wertgutachten durchgeführt werden soll, häufig nicht einmal ein grobplanerisches Konzept vor. Eine weitere Schwierigkeit liegt in der Prognose der nachhaltig erzielbaren Mieten. Der als Produkt von vermietbarer Fläche und nachhaltigem Mietzins bestimmte Rohertrag ist um pauschalisierte Bewirt-

Verkehrswert (Vergleichswert-, Ertragswertverfahren)	
/.	Bau- und Entwicklungskosten (Schätzung)
	inkl.: – Baukosten
	– Baunebenkosten
	– Baufinanzierungskosten
	– Gebühren und Abgaben
	– Marketingkosten
	– Vermarktungskosten
	– Unternehmergewinn
<hr/>	
	= Residuum
/.	Bereitstellungskosten (Bodenwertverzinsung über Entwicklungszeit)
<hr/>	
	= kalkulatorischer Bodenwert

Abb. 2: Residualverfahren im Überblick

Quelle: FALK (2004, 729)

mit der Baureifmachung und Entwicklung, der Bebauung, der Vorfinanzierung und der Vermarktung in Abzug gebracht²², einschließlich eines durchschnittlichen Entwicklungsgewinns von ca. 10–15%. Übrig bleibt als Residuum der vom Projektentwickler maximal tragbare Grundstückskaufpreis inkl. Erwerbsnebenkosten und Bereitstellungskosten (vgl. LEOPOLDSBERGER u. SAFFRAN 2005, 452ff.).

Der über das Residualverfahren ermittelte Bodenwert dient insbesondere bei der Preisfindung für Entwicklungsflächen als Orientierung. Im Fall von Brachflächen werden von dem so ermittelten Wert für Bauland die Kosten für die Baureifmachung (inkl. Abriss, Altlastensanierung etc.) abgezogen. Der verbleibende Wert wird um den Flächenanteil für Erschließungsflächen reduziert und über die Wartezeit bis zur Baureife mit dem Entwicklungszinssatz abgezinst.

Sofern die Baukosten exakt genug geschätzt und die erforderlichen Daten in der Marktanalyse erhoben werden können, wird das Residualwertverfahren vom Developer für die Bodenwertfeststellung im Rahmen einer Grundstücks- oder Brachflächenentwicklung angewandt, obwohl es deutliche Schwachstellen²³ hat und keine Investitionsrechnung²⁴ ersetzt. Der Verkäuferseite ist dabei zu empfehlen, die

schaftungskosten zu mindern. Der so ermittelte Reinertrag ist mit dem aus geschätzter Gesamtnutzungsdauer und angenommenem Liegenschaftszins berechneten Vielfältiger zu multiplizieren (LEOPOLDSBERGER u. SAFFRAN 2005, 453).

²² Die Exaktheit der Kostenschätzung hängt vom Planungsstadium ab und reicht von der überschlägigen Ermittlung über die Geschossflächenzahl bis hin zu einer Kostenermittlung gemäß DIN 276. Abhängig von der noch verbleibenden Projektdauer sind die Finanzierungskosten für die Bauzeit zu ermitteln. Die Vermarktungskosten werden bei einer geplanten Vermietung durch Ansatz einer sachlich gerechtfertigten Anzahl von Monatsmieten angenommen (ebd., 454).

²³ Aufgrund dieser Schwachstellen fand das Residualverfahren in Deutschland bis zu seiner mit dem verstärkten Auftreten der britischen Chartered Surveyors verbundenen „Renaissance“ Anfang der 1990er Jahre kaum Beachtung. Die Schwächen liegen vor allem darin, dass es aufgrund der mathematischen Verknüpfung äußerst fehleranfällig ist, und daher die „Hebel“ Ertragswert und Baukosten vorab sehr exakt ermittelt werden müssen (vgl. LEOPOLDSBERGER u. SAFFRAN 2005, 455).

²⁴ In der allgemeinen Investitionstheorie wurden verschiedene Ansätze der Investitionsrechnung entwi-

Kaufinteressenten in einen Wettbewerb treten zu lassen, damit der Projektentwickler keine unnötig hohen Risikoaufschläge bei den Kosten vornimmt, um dadurch den Preis zu senken: „Wird das Residualverfahren zur Bodenwertbestimmung eingesetzt, ohne dass verschiedene Investoren im Wettbewerb um den Zuschlag stehen, trägt der Veräußerer vereinfacht ausgedrückt das Entwicklungsrisiko, während der Investor alle nicht eingetretenen Kosten und Wagnisse als zusätzlichen Gewinn vereinnahmt“ (ebd., 455).

3.4 Wirtschaftlichkeitsberechnung und Sensitivitätsanalyse

Für die Developer-Rechnung, die sog. „einfache Projektentwicklungsrechnung“ stehen je nach Ausgangslage zwei Wege zur Verfügung: der sog. „Frontdoor Approach“ und „Backdoor Approach“ (vgl. BONE-WINKEL et al. 2005, 281f.). Während der letztgenannte Ansatz im wesentlichen mit dem oben dargestellten Residualwertverfahren²⁵ vergleichbar ist, wird der erstgenannte dann verwendet, wenn der Kaufpreis des zu entwickelnden Grundstücks vorgegeben ist und die für das gewünschte wirtschaftliche Projektentwicklungsergebnis erforderlichen Mieten hergeleitet werden sollen, um anhand des nötigen Mietpreinsniveaus das relevante Marktsegment und die Zielgruppen sowie die hier üblichen Ausstattungsfaktoren ermitteln zu können. Beide Ansätze stellen somit – vereinfacht dargestellt – die Gesamtinvestitionssumme für die Projektentwicklung den erzielbaren Erträgen gegenüber und berücksichtigen dabei sowohl den angestrebten Entwicklergewinn²⁶ als auch die jährlichen Kapitaldienste für den Fremdkapitalanteil.

In der folgenden Modellrechnung²⁷ wird – so wie es bei der Brachflächenreaktivation häufig die Ausgangslage ist – mit Hilfe einer Residualwertanalyse der wirtschaftlich tragbare Spielraum für den Grundstückserwerb ermittelt. Das Beispiel zeigt, dass bei einer solchen Berechnung und zur Einschätzung des Investitionsrisikos allgemein Kalkulationen in mehreren Szenarien wichtig sind.

ckelt, die sich nach klassischen und modernen Methoden unterscheiden lassen. Während die klassischen Ansätze weiter in statische und dynamische Methoden differenziert werden, basieren die modernen Verfahren auf sog. vollständigen Finanzplänen (VOFI) (vgl. SCHULTE u. ROPETER-AHLERS 2005, 401). „Während die klassischen Methoden der Investitionsrechnung auf versteckten, pauschalen, nicht frei wählbaren und häufig unrealistischen Annahmen beruhen, können bei den modernen Verfahren die Prämissen frei gewählt und im vollständigen Finanzplan transparent, differenziert und realitätsnah abgebildet werden. ... Anders als bei den barwertorientierten Methoden werden darüber hinaus alle Zahlungen – statt auf den Investitionszeitpunkt – auf den Planungshorizont bezogen“ (ebd., 402).

²⁵ Trotz der oben genannten Schwachstellen kommt dieses Verfahren in der Praxis zur Anwendung und ist geeignet, die im Rahmen dieses Beitrages relevanten Zusammenhänge zu verdeutlichen.

²⁶ Der auch Trading-Profit genannte Entwicklergewinn wird dabei auf den Objektwert d.h. auf den Verkaufserlös oder die Gesamtinvestitionssumme bezogen und mit ca. 15% angesetzt (SCHULTE 2002, 247). Aus der Entwicklerperspektive spielt bei der Ermittlung des Verkaufserlöses der Vervielfältiger bzw. Kaufpreisfaktor die entscheidende Rolle, denn der Kaufpreis wird durch die Multiplikation der Nettomieteinnahmen p.a. mit dem Kaufpreisfaktor ermittelt. Je höher das Risiko einer Immobilie oder der Marktlage ist, desto höher ist die Renditeerwartung des Emdinvestors und desto geringer der Kaufpreisfaktor, den der Investor bereit ist, an den Projektentwickler zu zahlen.

²⁷ Die in der Modellrechnung eingesetzten Werte und Positionen entsprechen in etwa gängigen Standards. Zur Vereinfachung der Rechnung wurden die Werte gerundet und die steuerlichen Aspekte unberücksichtigt gelassen. Auch der Aspekt der Finanzierung wurde stark vereinfacht. Ist ein detaillierter Kostenüberschlag nötig, bieten sich die DIN 276 sowie Kostenkennwerte und Vergleichsprojekte als Grundlage an.

Zudem wird die Relevanz einer fundierten Standort- und Marktanalyse zur Absicherung der in die Berechnung einzustellenden Annahmen über Miete und Kaufpreisfaktor deutlich (vgl. Tabelle 2): für die Projektentwicklung im Rahmen einer Brachflächenreaktivierung in zentrumsnaher Lage werden eine Büromiete von Euro 15/m²/Monat und ein Kaufpreisfaktor von 16,5 angenommen, so dass sich als Residuum ein maximal möglicher Grundstückskaufpreis von knapp Euro 750 abzüglich der Grunderwerbsnebenkosten und ggf. anfallender Kosten für die Herrichtung und Erschließung ergibt (Szenario 1 in Tab. 2).

Tab. 2: Vereinfachte fiktive Residualwertanalyse in zwei Szenarien (Werte gerundet)

			Szenario 1	Szenario 2
<i>Prognose potenzieller Erlöse aus der Projektentwicklung</i>	<i>Miete</i>	Monatsmiete pro m ² Mietfläche (MF)	€ 15	€ 13
		Nettojahresmieteinnahmen	€ 180	€ 156
	<i>Kaufpreisfaktor</i>	Vervielfältiger der Mieteinnahmen	16,5-fach	15-fach
	Verkaufserlös	pro m ² Mietfläche	€ 2.970	€ 2.340
	Trading-Profit	Einzubehaltender Entwicklungsgewinn: 15% des Erlöses	€ 446	€ 351
<i>Spielraum für Herstellungskosten</i>	<i>pro m² MF</i>	Annahme: Flächeneffizienz von 85% (MF = 85% der BGF)	€ 2.524	€ 1.989
	<i>pro m² BGF</i>		€ 2.146	€ 1.691
<i>Schätzung der Herstellungskosten</i>	<i>Baukosten</i>	Baukosten: € 1.000 pro m ² BGF (zzgl. 10% Baunebenkosten)	€ 1.100	€ 1.100
	<i>Leerstands-/Vermarktungskosten</i>	Incentives (in Monatsmieten)	3 = € 45	6 = € 78
		Maklerprovision (in Monatsmieten)	3 = € 45	3 = € 39
		Vermarktungszeitraum (Monate)	6 = € 90	9 = € 117
	<i>Außenanlagen</i>	5% der Baukosten	€ 55	€ 55
	<i>Finanzierung</i>	5% der Bau- und Vermarktungskosten	€ 64	€ 64
	gesamt	Summe von Bau-, Leerstands-, Vermarktungs- und Finanzierungskosten	€ 1.399	€ 1.453
<i>verbleibender Spielraum für Grundstücks-erwerb</i>	<i>Residuum</i>	Erlös abzgl. Herstellungskosten = max. zahlbarer Grundstückspreis pro m ² BGF	€ 747	€ 238
		(abzgl. 5–10% Erwerbsnebenkosten für Makler, Notar, Grunderwerbssteuer)		
		(abzgl. ggf. anfallender Kosten für Abriss, Sanierung, Erschließung, etc.)		

Quelle: eigene Darstellung

Verschlechtert sich jedoch das Marktumfeld wie in Szenario 2 dargestellt, kann z.B. nur noch eine Miete von € 13 und angesichts des gestiegenen Risikos für den Endinvestor ein Kaufpreisfaktor von 15 erzielt werden. Mit der Marktverschlechterung einher gehen höhere Incentives²⁸ und verlängerte Vermarktungszeiträume. In

²⁸ Als Incentives (engl.: Anreize) werden Zugeständnisse des Vermieters an seinen Mietinteressenten

der Folge ergeben sich sowohl ein nominal niedrigerer Entwicklergewinn als auch ein deutlich verkleinerter Spielraum für den Grundstückspreis – sind nun noch Aufwendungen für die Herrichtung des Grundstücks nötig, muss der Grundstückspreis subventioniert werden, um die Reaktivierung für den Projektentwickler wirtschaftlich zu gestalten.

Die Auswirkungen von marktseitigen Veränderungen beim erzielbaren Kaufpreisfaktor und beim Mietniveau zeigt die sog. Sensitivitätsanalyse (vgl. Tabelle 3): steigt oder fällt einer der beiden Faktoren bzw. „Hebel“ der Berechnung um nur 5%, hat dieses erheblichen Effekt auf Projektgewinn und Trading-Profit des Projektentwicklers.

Tab. 3: Sensitivitätsanalyse (fiktives Beispiel einer Büroprojektentwicklung)

	Miete €/m ² /Monat	Mieterttrag €/Jahr	Kaufpreisfaktor			
			15	16,5	18	
<i>Annahme/ Veränderung</i>						
Miete: -5%	17,1	3.078.000	1.170.000	5.787.000	10.404.000	Projektgewinn
			2,5%	11,4%	18,8%	Trading-Profit
Ausgangs- kalkulation	18,0	3.240.000	3.600.000	8.460.000	13.320.000	Projektgewinn
			7,4%	15,8%	22,8%	Trading-Profit
Miete: +5%	18,9	3.402.000	6.030.000	11.133.000	16.236.000	Projektgewinn
			11,8%	19,8%	26,5%	Trading-Profit

Basis: Gesamtinvestition 45 Mio. Euro, Mietfläche 15.000m²

Quelle: eigene Darstellung

Da Projektentwickler typischerweise die Akquisitionskosten für Folgeprojekte einplanen und selbstverständlich ihre eigenen laufenden Betriebs- und Lohnkosten abdecken müssen, ist ein Trading-Profit unterhalb von 15 % nicht attraktiv, auch wenn aufgrund von externen Entwicklungen in der Praxis häufig Projektergebnisse in dieser Größenordnung vorkommen (SCHULTEN u. ROMETSCH 2002). Aufgrund der höheren Altlasten-, Standort- und ggf. auch Genehmigungsrisiken bei einer Brachflächenreaktivierung müssen Projektentwickler zur Absicherung ihres Entwicklergewinns höhere Risikoaufschläge in die Berechnungen einstellen, was den Spielraum für den Grundstückspreis weiter einengt.

3.5 „Stellschrauben“ in der Projektentwicklung

Verschlechtert sich während des Projektentwicklungsprozesses die Aussicht auf den auskömmlichen Entwicklergewinn oder macht der Bieterwettbewerb unter kaufinteressierten Projektentwicklern ein höheres Gebot für das Grundstück erforderlich, sind grundsätzlich zwei unterschiedliche Reaktionen möglich: erstens die Reduzierung des Aufwands und zweitens die Steigerung der Auslastung bzw. der Wirtschaftlichkeit.

bezeichnet, die diesen zum Vertragsabschluss bewegen sollen. Dies können z.B. mietfreie Zeiten oder die Übernahme der Verpflichtungen aus der Restlaufzeit des bestehenden Mietvertrages sein.

Als Maßnahme der ersten Kategorie wird der Aufwand für Aspekte reduziert, die keine direkten finanziellen Erlöse generieren, sondern in erster Linie die Attraktivität des Gesamtvorhabens steigern oder dem Gemeinwohl dienen. Hierzu zählen z.B. die architektonischen und städtebaulichen Qualitäten, der Erhalt von Freiflächen und die ansprechende Gestaltung der Außenanlagen sowie die Integration sozialer Einrichtungen. Gerade hier ist jedoch ein hohes Maß an „Fingerspitzengefühl“ nötig, denn z.B. eine allzu rigorose Reduzierung von Frei- und Grünflächen verbunden mit großen Baumassen, einer hohen Geschosshöhe und geringen gestalterischem Anspruch würde sich rasch negativ auf die Vermarktbarkeit und die erzielbaren Preise auf dem Vermietungs- und Investmentmarkt auswirken. Schlimmstenfalls genügt das Projekt nicht mehr den Erfordernissen des angestrebten Marktsegments und die Vermarktung scheitert.

Zur zweiten Kategorie zählen demgegenüber planerische Modifikationen und wirtschaftliche Effizienzsteigerungen, durch die eine Erhöhung der finanziellen Erlöse angestrebt wird. Dabei steht – sofern dieses planungsrechtlich zulässig ist – die Erhöhung der Bauvolumina im Vordergrund, so dass entweder die Anzahl der Geschosse (GFZ) oder der Anteil der überbauten Grundstücksfläche (GRZ) gesteigert wird. Daneben lassen sich durch die Einschränkung der Nutzungsvielfalt und die Konzentration auf die höchstrentierlichen Marktsegmente die Mieteinnahmen und Verkaufserlöse steigern, d.h. Flächenanteile z.B. für niedriger rentierlichen Geschosswohnungsbau im unteren bis mittleren Marktsegment, kleinere Flächeneinheiten für Gastronomie- und Nahversorgungsinfrastruktur oder auch Freizeit- und Sozialflächen werden zugunsten von mehr Mietfläche oder der Steigerung der Repräsentativität reduziert. Die Gebäude selbst können hinsichtlich ihrer Flächeneffizienz²⁹ und Funktionalität³⁰ optimiert werden, sofern der Grundstückszuschnitt einen optimalen Grundriss³¹ ermöglicht (vgl. DOBBERSTEIN u. DZIOMBA 2008, 403f.).

Auch bei diesen Maßnahmen ist zu beachten, dass zu hohe bauliche Dichten, monofunktionale Strukturen und einseitig an der Wirtschaftlichkeit und Funktionalität ausgerichtete Architektur und Städtebau häufig zu Lasten der gestalterischen Qualität und der anvisierten Urbanität gehen. In der Folge kann dies die erfolgreiche Vermarktung und öffentliche Akzeptanz der Projektentwicklung gefährden. Gerade die Beschränkung der neuen Flächenangebote auf das Hochpreissegment stößt häufig auf Unverständnis in der Bevölkerung, vor allem wenn zuvor eine „Anschubfinanzierung“ mit Steuergeldern nötig war.

²⁹ Die Flächeneffizienz bezeichnet das Verhältnis von Mietfläche zu BGF und liegt im Durchschnitt bei rund 85%. Eine höhere Flächeneffizienz bedeutet höhere Mieteinnahmen, weil anteilig mehr Fläche an den Nutzer vermietet werden kann.

³⁰ Unter dem Begriff der Funktionalität ist die Eignung einer Immobilie für die jeweilige Branche bzw. Zielgruppe zu verstehen. Hier spielen neben Aspekten der Konzeption und Architektur auch Wirtschaftlichkeit, Drittverwendungsfähigkeit und die zielgruppenadäquate Ausstattung eine Rolle.

³¹ Ebenfalls entscheidend für die Flächeneffizienz ist der Gebäudegrundriss: Es sollte versucht werden, die erlaubte Fluchtweglänge von 35m (bei Vorhandensein einer Sprinkleranlage) voll auszuschöpfen, so dass pro Erschließungskern eine möglichst große Mietfläche erschlossen werden kann. Ist das Grundstück ungünstig geschnitten oder zu klein, behindert dies einen solchen Grundriss. Ist hingegen das Grundstück sehr groß, werden als weitere kostensenkende Maßnahme bei Projektentwicklungen an eher schwachen Standorten die Stellplätze oberirdisch anstatt in einer Tiefgarage untergebracht (vgl. DOBBERSTEIN 2004).

4 Fazit

Die öffentliche Hand hat beim Grundstücksverkauf erheblichen Gestaltungsspielraum, den sie nutzen sollte im Sinne des Gemeinwohlinteresses an einem gelungenen Städtebau, hochwertiger Architektur, dem Erhalt und der Gestaltung von Freiräumen sowie der Entstehung gemischt genutzter, urbaner Stadtteile für breite Bevölkerungsschichten und eine Vielfalt von Unternehmen und Einrichtungen. Dies umso mehr, wenn es sich um städtebaulich sensible innerstädtische Brachflächen handelt.

Wie wirkungsvoll hierbei die von der Verkäuferseite für ihre Grundstücksverkäufe formulierten Vergabekriterien sein können, zeigt das Teilquartier Dalmannkai / Kaiserkai in der Hamburger HafenCity (vgl. LANGE 2004): hier wurden die Grundstücke nicht zum Höchstgebot, sondern zu Festpreisen³² verkauft. Die Auswahl der Projektentwickler erfolgte vor allem anhand der Nutzungs- und Vermarktungskonzeption mit dem Ziel, eine Bandbreite unterschiedlicher Konzepte und dadurch nicht nur eine lebendige Vielfalt, sondern auch bessere Vermarktungsbedingungen für die Entwickler der Teilprojekte selbst zu erlangen: so konnte die Verkäuferseite sicherstellen, dass die verschiedenen Wohnungskonzepte – von der Genossenschaftswohnung über seniorenrechtliche Konzepte bis zur luxuriösen Eigentumswohnung – nicht miteinander in Konkurrenz treten, sondern sich eher gegenseitig zu einem vielfältigen Wohnstandort ergänzen. Die nicht nur im Sinne der Urbanität, sondern schlicht auch für eine attraktive Nahversorgung nötigen Flächen z.B. für eine Bäckerei oder ein Restaurant wurden von den Projektentwicklern ebenfalls eingeplant – nicht weil es sich so mehr rentiert hätte, sondern weil es die Chance auf den Zuschlag erhöhte: durch nutzungsbezogene Festpreise und ein nachhaltiges Gebäude- und Nutzungskonzept als ausdrückliches Vergabekriterium wurde es den Projektentwicklern ermöglicht, sog. „Quersubventionierungen“ von Nutzungen einzuplanen, d.h. eine niedrig rentierliche Galerie oder kleinteilige Ladenflächen können z.B. durch höher rentierliche Büroflächen „mitgetragen“ werden. Die Projektentwickler traten somit über ihre Entwicklungs- und Nutzungskonzeptionen in den Vergabewettbewerb ein – nicht über die Gebotshöhe.

Dieses Vorgehen zeigt Vorteile für alle Beteiligten: Die Verkäuferseite konnte ein Quartier mit Vielfalt an Nutzungen in jeweils einer Bandbreite an Konzepten entstehen lassen und ihren Urbanitätszielen deutlich näher kommen. Für die Developer konnte durch den geringeren Wettbewerb innerhalb der Marktsegmente das Vermarktungsrisiko gesenkt werden. Darüber hinaus konnte durch die klaren Ausschreibungsinhalte durchgesetzt werden, dass die realisierten Gebäude sehr hohen ökologischen Anforderungen standhalten.

³² In den Ausschreibungen wurden nutzungsbezogene Schichtpreise vorgegeben, so dass der endgültige Verkaufspreis in Abhängigkeit des Nutzungskonzepts entstand. Die Schichtwerte je m² Geschossfläche betragen Euro 435 bzw. 480/m² BGF für Wohnen (Immobilien-Zeitung vom 09.12.2004) und Euro 720 bzw. 750/m² BGF für Gewerbe, wobei nach der Lagegunst der Grundstücke differenziert wurde. Schichtwerte für Einzelhandel und Gastronomie wurden nicht vorgegeben, aber es wurde deutlich darauf hingewiesen, dass solche Nutzungen erwünscht sind. Es ist anzumerken, dass bei dieser Preislage – und dem Beispiel HafenCity generell – nicht von einer schwierig zu vermarktenden Brachfläche auszugehen ist. Dieses Beispiel ist wegen des von der Entwicklungsgesellschaft angewandten Vermarktungsverfahrens aufgegriffen worden.

Solche Qualitäten können nur dann erzielt werden, wenn seitens der öffentlichen Hand detaillierte Vorgaben gemacht und durchgehalten werden: der am kurzfristigen Gewinn orientierte Projektentwickler muss dazu gezwungen werden, aufwändigere Konzepte zu entwickeln, mehrere Nutzungen unter einem Dach zu kombinieren, Gestaltungs- und Größenvorgaben einzuhalten und sich ggf. als Baustein einer „Gesamtkomposition“ zu verstehen. Dieses Vorgehen zeigt aber auch, dass beim Grundstückspreis oft „weniger mehr ist“: gerade an Standorten mit ohnehin recht niedrigen Mieten und Verkaufspreisen muss der Gestaltungs- und Reaktionsspielraum für die Projektentwicklung mit Hilfe eines niedrigen Grundstückspreises erhalten werden.

Literatur

- BEYERLE, T. 2006: Immobilienmarkt-Research in Deutschland. In: Standort. Zeitschrift für Angewandte Geographie, H. 3, 30. Jg., S. 123–126.
- BONE-WINKEL, S. 2002: Risikoorientierte Betrachtung von Projekten. In: Dokumentation zum 1. Forum „Immobilien-Risikomanagement“ der GIF, Gesellschaft für Immobilienwirtschaftliche Forschung e.V., Frankfurt/M. 28.02.2002. Wiesbaden, S. 55–74.
- BONE-WINKEL, S., B. ISENHÖFER u. P. HOFMANN ³2005: Projektentwicklung. In: SCHULTE, K.-W. (Hrsg.): Immobilienökonomie, Bd. 1: Betriebswirtschaftliche Grundlagen. München, S. 231–300.
- BYRNE, P. u. D. CADMAN 1984: Risk, uncertainty and decision-making in property development. Cambridge.
- DIEDERICHS, C.J. 1994: Grundlagen der Projektentwicklung, Teil 1. In: Bauwirtschaft 1994, Heft 11, S. 43–49.
- DOBBERSTEIN, M. 2004: Kleine Büromärkte: Das Beispiel Braunschweig. In: DISP 159, 4/2004, S. 31–43.
- DOBBERSTEIN, M. u. M. DZIOMBA 2008: Marktanalysen nach Immobilientypen: Büroimmobilien. In: SCHULTE, K.-W. (Hrsg.): Immobilienökonomie, Bd. 4: Volkswirtschaftliche Grundlagen. München, S. 398–416.
- DZIOMBA, M. 2006: Großprojekte auf innerstädtischen Brachflächen. Revitalisierungs- und Vermarktungsprozesse und ihr Einfluss auf den Projekterfolg. In: Berichte zur deutschen Landeskunde, Bd. 80, H. 1, S. 65–84.
- EULING, R. u. M. JENN 2007: Öffentliche Ausschreibungen – Projektentwicklung am Scheideweg. In: Immobilienwirtschaft – Das Fachmagazin für Management, Recht und Praxis, H. 12/2007–01/2008, S. 46–47.
- FALK, B. (Hrsg.) ²2004: Fachlexikon Immobilienwirtschaft. Köln.
- HÄUßERMANN, H. u. K. SIMONS 2000: Die Politik der großen Projekte – eine Politik der großen Risiken? In: Archiv für Kommunalwissenschaften, H. 1, S. 56–71.
- HOLST, M. 1995: Etablierung von Entwicklungsgesellschaften für die städtebauliche Projektentwicklung. In: WALCHA, H. u. K. HERMANN (Hrsg.): Partnerschaftliche Projektentwicklung – Privatisierung kommunaler Aufgaben und Leistungen. Köln, S. 59–76.
- ISENHÖFER, B. 1999: Strategisches Management von Projektentwicklungsunternehmen. Köln.
- ISENHÖFER, B. u. VÄTH, A. ²2000: Projektentwicklung. In: SCHULTE, K.-W. (Hrsg.): Immobilienökonomie. Betriebswirtschaftliche Grundlagen, Bd. 1. München, S. 151–228.
- JASPER, U. u. F. MARX ¹⁰2007: Einführung. In: Vergaberecht. München.
- KIRSCH, D. 1999: Public Private Partnership: Eine empirische Untersuchung der kooperativen Handlungsstrategien in Projekten der Flächenschließung und Immobilienentwicklung. Köln.

- KOKE, T. 2007: Revitalisierung von zentrumsnahen Brachflächen durch städtebauliche Großprojekte. Praxisorientierte Projektentwicklung. Hamburg: Unveröffentlichte Diplomarbeit an der HafenCity Universität Hamburg (HCU) im Studiengang Stadtplanung.
- LABUSCH, D. 2005: Bieterverfahren als Chance. Seit Juni kann der Liegenschaftsfonds Berlin Grundstücke & Co. auf neuen Wegen verkaufen. Ein Gespräch über die Erwartungen mit Geschäftsführer Holger Lippmann. In: Immobilienwirtschaft – Das Fachmagazin für Management, Recht und Praxis, H. 7/8, 2005, S. 36–37.
- LANGE, R. 2004: Die Mischung macht's: Wohnen und Arbeiten im Quartier Dalmannkai (HafenCity). In: Jahrbuch Architektur. Architektur in Hamburg 2004. Hamburg, S. 168–175 (= Jahrbuch Architektur).
- LEOPOLDSBERGER, G. u. P. SAFFRAN ²2005: Bewertung von Immobilien. In: SCHULTE, K.-W., S. BONE-WINKEL u. M. THOMAS (Hrsg.): Handbuch Immobilien-Investition. Köln, S. 429–459.
- MUNCKE, G., M. DZIOMBA u. M. WALTHER ²2002: Standort- und Marktanalysen in der Immobilienwirtschaft – Ziele, Gegenstand, methodische Grundlagen und Informationsbeschaffung. In: SCHULTE, K.-W. u. S. BONE-WINKEL (Hrsg.): Handbuch Immobilien-Projektentwicklung. Köln, S. 129–200.
- PEISER, R.B. u. A.B. FREJ ²2003: Professional Real Estate Development: The ULI Guide to the Business. Washington D.C.
- SCHMITZ, H. 2005: Städtebauliches Entwicklungsrecht und militärische Konversionsgebiete. Köln (= Schriften zum deutschen und europäischen Umweltrecht, Bd. 34).
- SCHUBERT, K. u. M. KLEIN ⁴2006: Das Politiklexikon. Bonn.
- SCHULTE, K.-W. ²2002: Rentabilitätsanalyse für Immobilienprojekte. In: SCHULTE, K.-W. u. S. BONE-WINKEL (Hrsg.): Handbuch Immobilien-Projektentwicklung. Köln, S. 223–255.
- SCHULTE, K.-W., S. BONE-WINKEL u. N. ROTTKE ²2002: Grundlagen der Projektentwicklung aus immobilienwirtschaftlicher Sicht. In: SCHULTE, K.-W. u. S. BONE-WINKEL (Hrsg.): Handbuch Immobilien-Projektentwicklung. Köln, S. 27–90.
- SCHULTE, K.-W. u. S.E. ROPETER-AHLERS ²2005: Investitionsrechnung und Risikoanalysen. In: SCHULTE, K.-W., S. BONE-WINKEL u. M. THOMAS (Hrsg.): Handbuch Immobilien-Investition. Köln, S. 391–428.
- SCHULTEN, A. u. G. RÖMETSCH ²2002: Strukturmerkmale und Organisation der Projektentwickler in Deutschland. In: SCHULTE, K.-W. u. S. BONE-WINKEL (Hrsg.): Handbuch Immobilien-Projektentwicklung. Köln, S. 535–545.
- WAGNER, O. 2007: EuGH. Ausschreibungspflicht bei städtebaulichen Entwicklungsvorhaben. In: Immobilien-Zeitung vom 8.3.2007

Zitierte Zeitungen

Die Tageszeitung vom 15.04.1992

Die Immobilien-Zeitung vom 09.12.2004