

938 524 194V

Die Rolle von Immobilieninvestoren auf dem deutschen Markt für Public Private Partnerships (PPPs)

Eine institutionenökonomische Betrachtung

Dissertation
zur Erlangung des akademischen Grades
Doktor-Ingenieur (Dr.-Ing.)
an der Fakultät Bauingenieurwesen
der Bauhaus-Universität Weimar

vorgelegt von
Dipl. Ing. M.Sc. Susann Cordes (geb. Vollrath)
geboren am 02.09.1977 in Friedrichroda

Gutachter
Prof. Dr.-Ing. Dipl.-Wirtsch.-Ing. Hans Wilhelm Alfen (Mentor)
Prof. Dr.-Ing. Dipl.-Kfm. Dieter Jacob
Prof. Dr.-Ing. Bernd Kochendörfer

Tag der Disputation: 16. März 2009

A 256635

I. Inhaltsübersicht

II. INHALTSVERZEICHNIS	IX
III. ABBILDUNGSVERZEICHNIS	XV
IV. TABELLENVERZEICHNIS.....	XVII
V. ABKÜRZUNGSVERZEICHNIS	XIX
1 EINFÜHRUNG	1
1.1 Problemstellung, Stand der Forschung, Zielsetzung und Methode.....	2
1.2 Gang der Untersuchung.....	5
2 THEORETISCHE GRUNDLAGEN UND ANALYSERAHMEN DER ARBEIT	9
2.1 Neue Institutionenökonomik als Basis des Analyserahmens der Arbeit.....	9
2.2 Public Private Partnership	31
2.3 Finanzierungsmodelle für PPP-Projekte	47
2.4 Zusammenfassung des zweiten Kapitels.....	57
3 IMMOBILIENINVESTOREN	59
3.1 Offene Immobilien-Publikumsfonds (Immobilien-Sondervermögen).....	63
3.2 Offene PPP-Publikumsfonds (Infrastruktur-Sondervermögen).....	73
3.3 Offene PPP-Spezialfonds (Infrastruktur-Spezial-Sondervermögen)	79
3.4 Geschlossene Immobilienfonds	83
3.5 Real Estate Investment Trusts - REITs.....	90
3.6 Real Estate Private Equity Fonds - REPE Fonds	96
3.7 Lebensversicherungen (Versicherungen und Pensionskassen)	104
3.8 Zusammenfassung des dritten Kapitels	110

4	DAS PPP-Projekt aus Sicht eines Investors	117
4.1	PPP-Vertragsmodelle	118
4.2	PPP-Wertschöpfungsphasen.....	132
4.3	PPP-Immobilienarten.....	146
4.4	Handlungsoptionen für Investoren auf dem PPP-Markt.....	161
4.5	Zusammenfassung des vierten Kapitels.....	172
5	DIE ROLLE DER IMMOBILIENINVESTOREN BEI PPP-INVESTITIONEN	173
5.1	Die Rolle offener Immobilien-Publikumsfonds bei PPP-Investitionen	174
5.2	Die Rolle offener PPP-Publikumsfonds bei PPP-Investitionen.....	180
5.3	Die Rolle offener PPP-Spezialfonds bei PPP-Investitionen	186
5.4	Die Rolle geschlossener Immobilienfonds bei PPP-Investitionen	191
5.5	Die Rolle von REITs bei PPP-Investitionen.....	198
5.6	Die Rolle von REPE Fonds bei PPP-Investitionen.....	203
5.7	Die Rolle von Lebensversicherungen bei PPP-Investitionen	208
5.8	Zusammenfassung des fünften Kapitels	212
6	ZUSAMMENFASSUNG UND AUSBLICK	217
6.1	Zusammenfassung der Ergebnisse.....	217
6.2	Ausblick und weiterer Forschungsbedarf.....	220
7	LITERATUR	223
7.1	Gesetze und Erlasse.....	252
7.2	Workshops und Gespräche mit Experten.....	254

II. Inhaltsverzeichnis

I. INHALTSÜBERSICHT	VII
II. INHALTSVERZEICHNIS	IX
III. ABBILDUNGSVERZEICHNIS.....	XV
IV. TABELLENVERZEICHNIS.....	XVII
V. ABKÜRZUNGSVERZEICHNIS	XIX
1 EINFÜHRUNG	1
1.1 Problemstellung, Stand der Forschung, Zielsetzung und Methode.....	2
1.2 Gang der Untersuchung.....	5
2 THEORETISCHE GRUNDLAGEN UND ANALYSERAHMEN DER ARBEIT	9
2.1 Neue Institutionenökonomik als Basis des Analyserahmens der Arbeit.....	9
2.1.1 Kritik an der neoklassischen Finanzierungstheorie	9
2.1.2 Annahmen der Neuen Institutionenökonomik.....	10
2.1.3 Gegenstand der neo-institutionalistischen Finanzierungstheorie	13
2.1.4 Prinzipal-Agent-Theorie	14
2.1.4.1 Prinzipal-Agent-Beziehung und -Probleme	15
2.1.4.2 Strategien zur Vermeidung von Prinzipal-Agent-Problemen.....	17
2.1.4.3 Zusammenfassung	19
2.1.5 Finanzierungsformen in der neo-institutionalistischen Finanzierungstheorie...	19
2.1.5.1 Fremdkapitalfinanzierung	20
2.1.5.2 Eigenkapitalfinanzierung	22
2.1.5.3 Mezzanine-Kapitalfinanzierung	23
2.1.6 Transaktionskostenansatz	23

2.1.7	Theoretischer Analyserahmen der Arbeit.....	25
2.1.7.1	Handlungsspielraum als Determinante geschäftlicher Aktivitäten.....	26
2.1.7.2	Ausgestaltung der PA-Beziehung als Determinante geschäftlicher Aktivitäten.....	27
2.1.7.3	Definierter Gestaltungsrahmen.....	28
2.2	Public Private Partnership	31
2.2.1	Abgrenzung von PPP gegenüber Privatisierungsformen.....	31
2.2.1.1	Ziele und Merkmale von PPP-Projekten.....	35
2.2.2	Marktteilnehmer und deren Interessen.....	38
2.2.2.1	Öffentliche Auftraggeber.....	38
2.2.2.2	Private Auftragnehmer.....	40
2.2.2.3	Strategische Investoren.....	40
2.2.2.4	Finanzinvestoren.....	44
2.2.2.5	Fremdkapitalgeber.....	45
2.2.2.6	Sonstige Beteiligte.....	46
2.3	Finanzierungsmodelle für PPP-Projekte	47
2.3.1	Forfaitierung mit Einredeverzicht.....	48
2.3.2	Projektfinanzierung.....	50
2.3.3	Kapitalarten für PPP-Projekte.....	52
2.3.3.1	Formen des Fremdkapitals für PPP-Projektfinanzierungen.....	52
2.3.3.2	Formen des Eigenkapitals für PPP-Projektfinanzierungen.....	54
2.3.3.3	Formen des Mezzanine-Kapitals für PPP-Projektfinanzierungen.....	55
2.4	Zusammenfassung des zweiten Kapitels.....	57
3	IMMOBILIENINVESTOREN	59
3.1	Offene Immobilien-Publikumsfonds (Immobilien-Sondervermögen).....	63
3.1.1	Normierter Handlungsspielraum offener Immobilien-Publikumsfonds.....	66
3.1.2	Ausgestaltung der PA-Beziehung bei offenen Immobilien-Publikumsfonds.....	68
3.1.3	Definierter Gestaltungsrahmen offener Immobilien-Publikumsfonds.....	70
3.2	Offene PPP-Publikumsfonds (Infrastruktur-Sondervermögen).....	73
3.2.1	Normierter Handlungsspielraum offener PPP-Publikumsfonds.....	73

3.2.2	Ausgestaltung der PA-Beziehung bei offenen PPP-Publikumsfonds.....	75
3.2.3	Definierter Gestaltungsrahmen offener PPP-Publikumsfonds.....	77
3.3	Offene PPP-Spezialfonds (Infrastruktur-Spezial-Sondervermögen)	79
3.3.1	Normierter Handlungsspielraum offener PPP-Spezialfonds.....	79
3.3.2	Ausgestaltung der PA-Beziehung bei offenen PPP-Spezialfonds	80
3.3.3	Definierter Gestaltungsrahmen offener PPP-Spezialfonds.....	82
3.4	Geschlossene Immobilienfonds	83
3.4.1	Normierter Handlungsspielraum geschlossener Immobilienfonds.....	85
3.4.2	Ausgestaltung der PA-Beziehung bei geschlossenen Immobilienfonds	87
3.4.3	Definierter Gestaltungsrahmen geschlossener Immobilienfonds.....	88
3.5	Real Estate Investment Trusts - REITs.....	90
3.5.1	Normierter Handlungsspielraum von REITs.....	91
3.5.2	Ausgestaltung der PA-Beziehung bei REITs.....	93
3.5.3	Definierter Gestaltungsrahmen von REITs.....	95
3.6	Real Estate Private Equity Fonds - REPE Fonds.....	96
3.6.1	Normierter Handlungsspielraum von REPE Fonds	99
3.6.2	Ausgestaltung der PA-Beziehung bei REPE Fonds	100
3.6.3	Definierter Gestaltungsrahmen von REPE Fonds	101
3.7	Lebensversicherungen (Versicherungen und Pensionskassen)	104
3.7.1	Normierter Handlungsspielraum von Lebensversicherungen.....	105
3.7.2	Ausgestaltung der PA-Beziehung bei Lebensversicherungen.....	107
3.7.3	Definierter Gestaltungsrahmen von Lebensversicherungen.....	108
3.8	Zusammenfassung des dritten Kapitels	110
4	DAS PPP-PROJEKT AUS SICHT EINES INVESTORS	117
4.1	PPP-Vertragsmodelle	118
4.1.1	PPP-Inhabermodell.....	120
4.1.2	PPP-Erwerbermodell	122
4.1.3	PPP-FM-Leasingmodell.....	124

4.1.4	PPP-Vermietungsmodell.....	126
4.1.5	PPP-Konzessionsmodell.....	128
4.1.6	Zusammenfassung	130
4.2	PPP-Wertschöpfungsphasen.....	132
4.2.1	Angebotsphase.....	132
4.2.2	Planungs- und Bauphase.....	136
4.2.3	Inbetriebnahmephase	139
4.2.4	Betriebsphase.....	141
4.2.5	Verwertungsphase.....	143
4.2.6	Zusammenfassung	144
4.3	PPP-Immobilienarten.....	146
4.3.1	PPP-Verwaltungsimmobilien.....	147
4.3.2	PPP-Bildungsimmobilien.....	148
4.3.2.1	PPP-Schulimmobilien	149
4.3.2.2	PPP-Hörschulimmobilien	151
4.3.3	PPP-Freizeit- und Kulturimmobilien	153
4.3.4	PPP-Gesundheitsimmobilien	155
4.3.5	PPP-Sicherheitsimmobilien.....	157
4.3.6	Sonstige PPP-Immobilien	159
4.3.7	Zusammenfassung	160
4.4	Handlungsoptionen für Investoren auf dem PPP-Markt.....	161
4.4.1	Eigene PPP-Projektentwicklung durch den Investor	161
4.4.2	PPP-Projektentwicklung in Kooperation.....	164
4.4.3	Kapitalbeteiligung an einer PPP-Projektgesellschaft.....	167
4.4.4	Indirekte Beteiligung über Immobilienanlagevehikel.....	170
4.4.5	Zusammenfassung	171
4.5	Zusammenfassung des vierten Kapitels.....	172

5	DIE ROLLE DER IMMOBILIENINVESTOREN BEI PPP-INVESTITIONEN.....	173
5.1	Die Rolle offener Immobilien-Publikumsfonds bei PPP-Investitionen.....	174
5.1.1	PPP-Handlungsoptionen für offene Immobilien-Publikumsfonds.....	174
5.1.2	PPP-Wertschöpfungsphasen für offene Immobilien-Publikumsfonds.....	176
5.1.3	PPP-Vertragsmodelle für offene Immobilien-Publikumsfonds.....	177
5.1.4	PPP-Immobilienarten für offene Immobilien-Publikumsfonds.....	179
5.1.5	Fazit für offene Immobilien-Publikumsfonds.....	180
5.2	Die Rolle offener PPP-Publikumsfonds bei PPP-Investitionen.....	180
5.2.1	PPP-Handlungsoptionen für offene PPP-Publikumsfonds.....	180
5.2.2	PPP-Wertschöpfungsphasen für offene PPP-Publikumsfonds.....	182
5.2.3	PPP-Vertragsmodelle für offene PPP-Publikumsfonds.....	183
5.2.4	PPP-Immobilienarten für offene PPP-Publikumsfonds.....	184
5.2.5	Fazit für offene PPP-Publikumsfonds.....	185
5.3	Die Rolle offener PPP-Spezialfonds bei PPP-Investitionen.....	186
5.3.1	PPP-Handlungsoptionen für offene PPP-Spezialfonds.....	186
5.3.2	PPP-Wertschöpfungsphasen für offene PPP-Spezialfonds.....	187
5.3.3	PPP-Vertragsmodelle für offene PPP-Spezialfonds.....	188
5.3.4	PPP-Immobilienarten für offene PPP-Spezialfonds.....	189
5.3.5	Fazit für offene PPP-Spezialfonds.....	190
5.4	Die Rolle geschlossener Immobilienfonds bei PPP-Investitionen.....	191
5.4.1	PPP-Handlungsoptionen für geschlossene Immobilienfonds.....	191
5.4.2	PPP-Wertschöpfungsphasen für geschlossene Immobilienfonds.....	194
5.4.3	PPP-Vertragsmodelle für geschlossene Immobilienfonds.....	195
5.4.4	PPP-Immobilienarten für geschlossene Immobilienfonds.....	196
5.4.5	Fazit für geschlossene Immobilienfonds.....	197
5.5	Die Rolle von REITs bei PPP-Investitionen.....	198
5.5.1	PPP-Handlungsoptionen für REITs.....	198
5.5.2	PPP-Wertschöpfungsphasen für REITs.....	199

5.5.3	PPP-Vertragsmodelle für REITs	200
5.5.4	PPP-Immobilienarten für REITs	202
5.5.5	Fazit für REITs	203
5.6	Die Rolle von REPE Fonds bei PPP-Investitionen	203
5.6.1	PPP-Handlungsoptionen für REPE Fonds	204
5.6.2	PPP-Wertschöpfungsphasen für REPE Fonds	205
5.6.3	PPP-Vertragsmodelle für REPE Fonds	206
5.6.4	PPP-Immobilienarten für REPE Fonds	207
5.6.5	Fazit für REPE Fonds	207
5.7	Die Rolle von Lebensversicherungen bei PPP-Investitionen	208
5.7.1	PPP-Handlungsoptionen für Lebensversicherungen	208
5.7.2	PPP-Wertschöpfungsphasen für Lebensversicherungen	209
5.7.3	PPP-Vertragsmodelle für Lebensversicherungen	210
5.7.4	PPP-Immobilienarten für Lebensversicherungen	211
5.7.5	Fazit für Lebensversicherungen	212
5.8	Zusammenfassung des fünften Kapitels	212
6	ZUSAMMENFASSUNG UND AUSBLICK	217
6.1	Zusammenfassung der Ergebnisse	217
6.2	Ausblick und weiterer Forschungsbedarf	220
7	LITERATUR	223
7.1	Gesetze und Erlasse	252
7.2	Workshops und Gespräche mit Experten	254