

# Genussrechte als Instrument der Unternehmensfinanzierung von kommunalen Wohnungsbaugesellschaften

Axel Thomas

Die kommunalen Wohnungsbaugesellschaften und ihr Geschäftszweck bzw. Versorgungsauftrag erfahren aus gesamtgesellschaftlichen Gründen aktuell einen erheblichen Bedeutungszuwachs. Der kommunale Wohnungsbau soll und muss intensiviert werden, da z.B. zunehmend Wohnungsbindungen auslaufen. Bezahlbare Neubauten fehlen speziell Familien, Senioren, Studenten und Flüchtlingen. Um das Investitionsvolumen zu bewältigen, bedarf es nicht nur der Förderkredite, sondern auch der Zuführung „frischen Kapitals“. Der Beitrag stellt dar, dass Genussrechte ein interessantes und oft unbekanntes Finanzierungsinstrument für kommunale Wohnungsbaugesellschaften mit passgenauen Ausgestaltungsmöglichkeiten sind. Mit Hilfe von Genussrechten können die notwendigen Neubau-Investitionen solide mit Quasi-Eigenkapital unterlegt werden und den sozialen Wohnungsbau wiederbeleben. Genussrechte als Hybridkapital lassen sich mangels gesetzlicher Eingrenzung exakt und individuell ebenso an die Bedürfnisse der kommunalen Wohnungsbaugesellschaft anpassen wie an die der Gesellschafter und des jeweiligen Neubauvorhabens.

## Ausgangslage bei kommunalen Wohnungsbaugesellschaften

### Satzungsauftrag

Speziell der soziale Wohnungsbau ist eine Angelegenheit der örtlichen Gemeinschaft (abgeleitet aus Art. 28 Abs. 2 Satz 1 GG). Nach § 1 Abs. 1 des Zweiten Wohnungsbaugesetzes (II. WoBauG) haben die Ge-

meinden „den Wohnungsbau unter besonderer Bevorzugung des Baus von Wohnungen, die [...] für die breiten Schichten des Volkes bestimmt und geeignet sind, als vordringliche Aufgabe zu fördern.“ Folgende Aufgaben der Wohnungsbaugesellschaften standen und stehen im Vordergrund:

- Sie sind Partner der Kommunen bei der sozialen Wohnraumversorgung, vor allem für einkommensschwache und benachteiligte Haushalte. Sie sind Träger von Neubau- und Bestandsmaßnahmen gerade im öffentlich geförderten Wohnungsbau und bei der Stabilisierung von Wohnquartieren.
- Die kommunalen Wohnungsunternehmen werden darüber hinaus häufig mit städtebaulichen (Sonder-) Aufgaben betraut. Sie errichten und vermieten bspw. Kindertagesstätten im Zusam-

menhang mit kommunalen Pflichtaufgaben.

- Sie tragen mit ihren Investitions-, Modernisierungs- und Instandhaltungsprogrammen zur Erneuerung der Stadt bei und sichern Wachstum und Beschäftigung durch ihre Auftragsvolumina.
- Sie können mit ihrer meist sehr moderaten Preispolitik eine mietpreisdämpfende Wirkung entfalten und dadurch öffentliche Haushalte entlasten. Um die so genannte Wettbewerbskorrekturfunktion wirksam ausüben zu können, bedarf es einer kritischen Masse und eines nennenswerten Marktanteils.<sup>1</sup>
- Schließlich sind oder werden die kommunalen Wohnungsunternehmen Eigentümer von Grundstücken, die den Städten bei der Zukunftsgestaltung und Raumordnung wichtige Dienste leisten können.

Die öffentliche Wohnungswirtschaft liefert für ihren Gesellschafterkreis einen Nutzen in mehrererlei Dimension. Der gesamtgesellschaftliche Nutzen geht über die Gewinnausschüttung hinaus und kommt insbesondere bei der Ermittlung der so genannten Stadttrendite zum Ausdruck.<sup>2</sup> Bei der Berechnung der Stadttrendite werden neben den ökonomischen zusätzlich die ökologischen und sozialen Komponenten einbezogen. Ein gesamtgesellschaftlicher



**Prof. Dr. Axel Thomas**

Geschäftsführer der Gemeinnützigen Wohnungsbaugesellschaft für die StädteRegion Aachen GmbH

<sup>1</sup> Diese Wettbewerbskorrekturfunktion können die Kommunen, die ihre Wohnungsbestände privatisiert haben, nicht zum Einsatz bringen und nun die nachhaltigen Konsequenzen (steigende Mieten durch Renditeanforderungen der Erwerber) bei den Kosten der Unterbringung spüren.

<sup>2</sup> Vgl. Schwalbach/Schwerk/Smuda 2006.

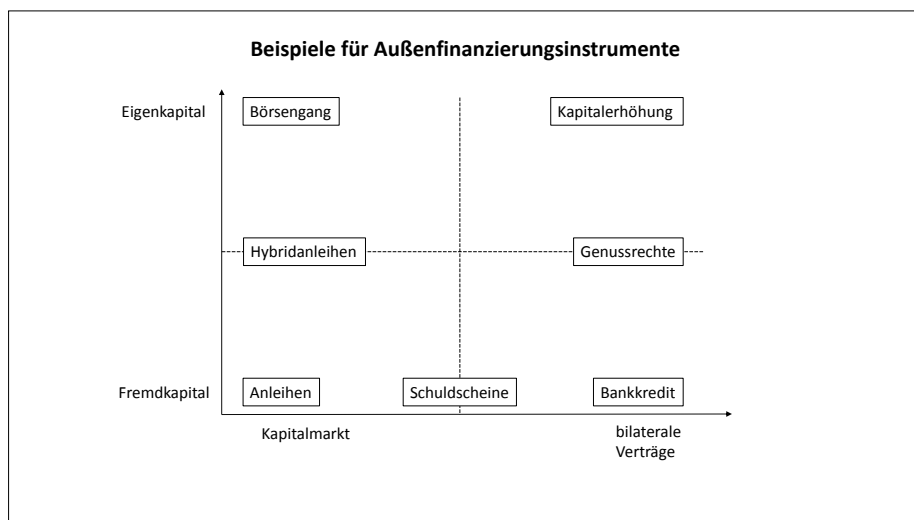


Abb. 1: Instrumente der Kapitalzuführung

Nutzen tritt z.B. ein, wenn die öffentliche Wohnungswirtschaft in Energiesparhäuser investiert, um damit die CO<sub>2</sub>-Ziele der Gebietskörperschaft zu unterstützen. Die Stadtreidite steigt bei derartigen Energie-sparmaßnahmen.<sup>3</sup>

### Rechtsform und Gesellschafterstruktur

Die kommunalen Wohnungsunternehmen werden überwiegend in Form einer GmbH geführt und sind dadurch gekennzeichnet, dass eine Kommune und/oder ein Landkreis als größere Gebietskörperschaft mindestens die Mehrheit der Geschäftsanteile halten (wenn sie nicht sogar Alleingesellschafter sind). Darüber hinaus sind als „klassische Gesellschafter“ vielerorts die örtlichen Versorgungsunternehmen sowie die dem öffentlichen Bereich zuzuordnenden Versicherungsunternehmen oder Kreditinstitute (Sparkassen) anzutreffen.

### Wohnungsbedarf

Gerade in wirtschaftlich starken Ballungszentren treibt die Nachfrage insbesondere nach innerstädtischem Wohnraum die Preise in die Höhe. In den so genannten Schwarmstädten sind die Wohnungsmärkte besonders angespannt. Doch selbst in schrumpfenden Regionen gibt es Mikrolagen, in denen die Nachfrage nach preiswertem Wohnraum erheblich höher als das Angebot ist. Folgende Megatrends sind zu beobachten:

- Bei immer mehr öffentlich geförderten Wohnungen enden die Bindungszeit-

räume. Somit stehen bei diesen Wohnungen nach dem Auslaufen der Preisbindung Mieterhöhungen an, die angesichts der Nachfrage auch genutzt werden (können).<sup>4</sup>

- Hier entsteht ein Problemdruck, der in den nächsten Jahren auf einen Kulminationspunkt zuläuft.
- Auch in Zeiten rückläufiger Bevölkerungszahlen steigt die Anzahl der Haushalte. 40 Prozent der Mietvertragsparteien in NRW sind Ein-Personen-Haushalte (so genannte Singularisierung).
- Der Wohnungsmarkt allgemein ist gekennzeichnet durch hohe staatliche Eingriffsintensität und Regelungsdichte. Am Beispiel der Mietpreisbremse muss zudem festgestellt werden, dass es sich um ein „stumpfes Schwert“ handelt; denn es hat die erhoffte Wirkung nicht gezeigt.
- In Folge der Niedrigzins-Politik der Europäischen Zentralbank suchen Kapitalanleger nach tatsächlich oder vermeintlich „sicheren Häfen“ für ihr Geld. Dies verstärkt die Nachfrage nach „Betongold“ und führt zu erheblichen nachfragebedingten Steigerungen bei Grundstückspreisen und Baukosten, die (mindestens versuchsweise) in die Mieten überwältigt werden. Folge ist: bereits die Mittelschicht der Gesellschaft kann die daraus resultierenden Mietbelastungen oft genug nicht tragen.

In der Kombination der vorgenannten Tendenzen ist der Wohnraum und hierbei

insbesondere der bezahlbare Wohnraum mindestens temporär verknappt. Angesichts dessen stellen die Gesellschafter den kommunalen Wohnungsunternehmen zunehmend die Aufgabe, wieder verstärkt in den (öffentlich geförderten) Wohnungsbau zu investieren und neuen sowie preisgünstigen Wohnraum zu schaffen. Einen Bedeutungszuwachs erfahren die kommunalen Wohnungsbauunternehmen auch bei der Aufnahme und Integration von Zuwanderern. Der akute Investitionsbedarf kann oftmals nur dann in faktische Baumaßnahmen umgesetzt werden, wenn der öffentlichen Wohnungsbaugesellschaft zusätzliche Finanzmittel („frisches Kapital“) zugeführt werden.

### Instrumente der Kapitalzuführung

Bei den Instrumenten der Kapitalzuführung, die in Abbildung 1 dargestellt werden, stehen neben den klassischen Finanzierungsmöglichkeiten (Eigenkapitalerhöhung und Aufnahme von Fremdkapital) auch zahlreiche Mischformen zur Verfügung. Hierfür hat sich der Sammelbegriff Mezzaninekapital oder Hybridkapital etabliert.<sup>5</sup> Hybridkapital ist keine eigenständige Finanzierungsform, sondern setzt sich komponentenweise aus bereits bekannten Finanzierungs-Instrumenten zusammen.

### Fremdkapitalaufnahmen

Immobilien-Investitionen gelten dann regelmäßig als solide finanziert, wenn sie maximal mit 30 Prozent Eigenkapital, also ca. 70 Prozent Fremdkapital finanziert werden. Die NRW.BANK, ein Spezialkredit-Institut des Landes NRW mit Förderauftrag, erwartet, dass mindestens 20 Prozent der Investitionssumme in Form von Eigenkapital in das Projekt Neubau von öffentlich-geförderten Wohnungsbau beigebracht werden müssen. Regelmäßig begleiten Kreditinstitute keine Immobilien-Investitionen mit 100 Prozent Fremdkapital-Aufnahme. Eine vollständige Fremdkapitalaufnahme ist also kein mittel- oder langfristige gangbarer

3 Vgl. Heitel 2010.

4 Vgl. Lieberknecht 2016.

5 Vgl. Schuran 2016.

Lösungsweg. Verschlechtert sich die Eigenkapitalquote durch die extensive Nutzung von Kreditaufnahmen, verschlechtert sich die Ratingnote. Das wiederum verteuert die Kreditaufnahme mit sinkender Bonitätskennziffer. Problemverschärfend kommt hinzu, dass zahlreiche Kommunen keine strategisch angelegte Grundstücksbevorratungspolitik betrieben haben. Stattdessen wurden und werden Opportunitäten genutzt, um Grundstücke aus kommunalem Bestand möglichst einnahmemaximierend zu veräußern (z.B. im Rahmen von preistreibenden Auktionen).

### Eigenkapitalerhöhungen

Bei der Eigenkapitalzuführung bestehen grundsätzlich zwei Möglichkeiten:

- bestehende Gesellschafter erhöhen ihr Kapital und/oder
- neue Gesellschafter werden aufgenommen.

Der letztgenannte Fall ist eher unwahrscheinlich. Die kommunalen Gesellschafter sind regelmäßig nicht darauf fokussiert, neue Gesellschafter (z.B. Finanzinvestoren) aufzunehmen, die über ein möglicherweise anderes und abweichendes System in Bezug auf die Formal- und die Sachziele verfügen. Eine klassische Kapitalerhöhung wird oftmals nur dann akzeptiert, wenn alle bisherigen Gesellschafter die Kapitalerhöhung „zeichnen“. Dies fällt insbesondere den Kommunen schwer, die ein Haushaltssicherungskonzept aufstellen müssen. Wenn nur ein Gesellschafter die Kapitalerhöhung zeichnet und ein anderer Gesellschafter, gleich aus welchem freiwilligen oder unfreiwilligen Grund, die Kapitalerhöhung nicht mittragen kann, verschieben sich die politisch meist sorgfältig austarierten Mehrheitsverhältnisse.

Es bleibt festzuhalten, dass der klassische Eigenkapitalaufbringungsweg (Kapitalerhöhung) bei einem historisch gewachsenen Gesellschafterkreis mit politisch ausbalancierten Strukturen mitunter problematisch ist.

### Hybride Finanzierungsformen

Wesentliches Merkmal der hybriden Finanzierungsformen ist, dass ihnen nicht alle, sondern nur einzelne Merkmale von Eigenkapital innewohnen.<sup>6</sup> Zu den wich-

tigsten hybriden Finanzierungsformen<sup>7</sup> gehören Gewinnschuldverschreibungen, Wandelschuldverschreibungen und partiarische Darlehen. Diese scheiden als Lösung aus, weil sie nicht wie gewünscht und notwendig die Eigenkapitalbasis verstärken, sondern einen dominierenden Fremdkapitalcharakter aufweisen. Den kleinen und mittleren Wohnungsbaugesellschaften stehen kapitalmarktorientierte Instrumente (Schuldenverschreibungen) ohnehin wegen der vorgegebenen Mindestvolumina als Instrument der Außenfinanzierung regelmäßig nicht zur Verfügung.

Gesucht werden also hybride Finanzierungsinstrumente, bei denen der Eigenka-

**»Der klassische Eigenkapitalaufbringungsweg (Kapitalerhöhung) ist bei einem historisch gewachsenen Gesellschafterkreis mit politisch ausbalancierten Strukturen mitunter problematisch.«**

pitalcharakter betont wird. Der Blick richtet sich somit auf die Genussrechte (die vielerorts unbekannt sind).

### Genussrechte

Die Geschichte des Genussrechtes nimmt bereits ihren Anfang bei einer Immobilien-Investition. In der Planungsphase zum Bau des Suez-Kanals geriet Ferdinand de Lesseps 1854 in finanzielle Schwierigkeiten. Freunde und Geldgeber stellten den Projektfortschritt durch Sonder-Zahlungen sicher. Als Dank und Gegenleistung für die so erfahrene Unterstützung erhielt dieser Personenkreis Genussscheine der Suez-Kanal-Gesellschaft, die einen Prozentsatz des für die Zukunft erwarteten Gewinns für ihre Inhaber verbrieften. Diese Genussscheine fanden durch die erfolgreiche Tätigkeit der Suez-Kanal-Gesellschaft eine gute Akzeptanz an der Pariser Börse. In Deutschland sind die ersten Genussrechte auf die Mitte des 19. Jh. datiert. Die Geschichte des Genussrechts

ist wechselvoll und lang. Immer wieder erlebte es eine Renaissance (z.B. bei der Mitarbeiterbeteiligung (Bertelsmann u.a.) sowie bei Novellierungen des KWG). Das Genussrecht geriet zuletzt bei der Insolvenz des Unternehmens Prokon (erneuerbare Energien) negativ in die Schlagzeilen, was allerdings nicht auf die Rechtsnatur zurückzuführen war.

### Genussrechtskapital

#### Rechtsnatur

Der Begriff des Genussrechts findet sich bspw. im Aktiengesetz (§§ 160 Abs.1 Nr. 6, 221 Abs. 3 Aktiengesetz oder in Steu-

erGesetzen (§ 20 EStG, § 8 Abs 3 Satz 2 KStG). Gleichwohl fehlt eine Legaldefinition.<sup>8</sup> Die fehlende gesetzliche Kodifizierung des Begriffs ist nach herrschender Meinung nicht auf ein Versäumnis des Gesetzgebers zurückzuführen, sondern ein gewollter gesetzlicher Freiraum (den es zu nutzen gilt).<sup>9</sup> Genussrechte sind in ihrer privatrechtlichen Ausgestaltung und in ihrem Zweck mannigfaltig und vom Gesetzgeber bewusst der Praxis überlassen. Die Flexibilität, die sich bei der Ausgabe von Genussrechten erzielen lässt, stellt einen erheblichen Vorteil gegenüber anderen hybriden Finanzinstrumenten dar.

Genussrechte beruhen auf einem schuldrechtlichen Vertrag, in dem der Genussrechtsemittent (Wohnungsbauge-

6 Vgl. Schröder/Gans 2009.

7 Vgl. Schuran 2016.

8 Vgl. Sattler/Kutz/Vetter 2006.

9 Vgl. Lühn 2013.

sellschaft) dem Genussrechtsinhaber als Gegenleistung für die Überlassung von Kapital Vermögensrechte gewährt, wie sie sonst typischerweise nur im Verhältnis zu Gesellschaftern bestehen. Unabhängig von ihrer Ausgestaltung verlieren Genussrechte jedoch nie ihren schuldrechtlichen Charakter. Das bedeutet, dass sie in keinem Fall Mitgliedschafts- bzw. Stimmrechte gewähren. Genussrechte können verbrieft (so genannter Genussschein) oder nicht verbrieft sein. Das überlassende Genussrechtskapital kann beim Genussrechtsemittenten je nach Sachverhalt und Ausgestaltung der Vereinbarung z.B. als Fremdkapital zu passivieren, sofort erfolgswirksam zu vereinnahmen oder unmittelbar in das Eigenkapital einzustellen sein.<sup>10</sup> Im hier behandelten Sachverhalt ist ausdrücklich eine Stärkung der Eigenkapitalbasis gewünscht, weswegen die anderen Alternativen nicht untersucht werden sollen.

#### Genussrechte als Eigenkapital

Das Genussrechtskapital ist nur dann als handelsbilanzielles Eigenkapital auszuweisen, wenn die Mittel aufgrund ausreichender Haftungsqualität dem Eigenkapital vergleichbar sind (so genanntes bilanzielles Eigenkapital). Bilanzielles Eigenkapital liegt vor, wenn folgende Voraussetzungen kumulativ erfüllt sind (HFA 1/1994, Teilziffer 2.1.3):

- Nachrangigkeit,
- Erfolgsabhängigkeit der Vergütung sowie Teilnahme am Verlust bis zur vollen Höhe und
- Längerfristigkeit der Kapitalüberlassung.

Das Kriterium der Nachrangigkeit ist erfüllt, wenn die Genussrechtsinhaber im Insolvenz- oder Liquidationsfall erst nach Befriedigung aller anderen Gläubiger bedient werden. Eine entsprechende Rangrücktrittsregelung ist in den Genussrechts-Bedingungen zu vereinbaren.

Eine Erfolgsabhängigkeit der Vergütung liegt dann vor, wenn die Genussrechtsvergütung aus dem Jahresüberschuss oder auf der Basis eines gewinnorientierten Artefaktums geleistet wird.

Die Teilnahme am Verlust wird regelmäßig durch eine Beteiligung an einem

Jahresfehlbetrag erreicht. Als Teilnahme am Verlust gilt auch, wenn das Genussrechtskapital spätestens zum Zeitpunkt seiner Rückzahlung anteilig an aufgelaufenen Verlusten teilnimmt.

Schließlich ist für den Eigenkapitalausweis (noch) erforderlich, dass das Genussrechtskapital der kommunalen Wohnungsbaugesellschaft für einen längerfristigen Zeitraum überlassen wird, währenddessen die Kündigungsmöglichkeit für beide Vertragspartner ausgeschlossen ist. Eine Mindestlaufzeit von fünf Jahren wird in der Literatur als ausreichend angesehen, wenn sichergestellt ist, dass während dieser Zeit das Kapital nicht entzogen werden kann. Im hier be-

rechtlichen Aufwand der Gesellschaft dar. Bei eigenkapitalähnlichen Genussrechten ist zur besseren Transparenz eine gesonderte Position in der Gewinn- und Verlustrechnung zu schaffen (z.B. „Vergütung von Genussrechtskapital“). Nach dem Jahresüberschuss sind Veränderungen von als Eigenkapital qualifiziertem Genussrechtskapital in analoger Anwendung von § 158 I AktG auszuweisen (HFA 1/1994, Teilziffer 2.2.2.b).

#### Anhangspflichten

Im Anhang ist über Genussrechte in Bezug auf Art und Anzahl der Rechte einzugehen.<sup>12</sup> Des Weiteren sollen Angaben zu den im Geschäftsjahr neu entstandenen

### **»Genussrechte beruhen auf einem schuldrechtlichen Vertrag, in dem der Genussrechtsemittent dem Genussrechtsinhaber als Gegenleistung für die Überlassung von Kapital Vermögensrechte gewährt, wie sie sonst typischerweise nur im Verhältnis zu Gesellschaftern bestehen.«**

handelten Fall einer immobilienwirtschaftlichen Investition sollte die Dauer der Kapitalüberlassung mit mindestens 20-25 Jahren veranschlagt werden.<sup>11</sup> Liegen eine oder mehrere dieser Voraussetzungen nicht vor, erfolgt grundsätzlich eine handelsbilanzielle Ausweisung des Genussrechtskapitals als Fremdkapital.

Dem Hybrid-Charakter ist bei Ausweis des Genussrechtskapitals in der Bilanz Rechnung zu tragen. Ein Ausweis nach den Positionen des Eigenkapitals wird als zulässig und sachgerecht erachtet, wenn das Genussrechtskapital in voller Höhe am Verlust teilnimmt und somit unter Berücksichtigung wirtschaftlicher Gesichtspunkte als Eigenkapital einzustufen ist.

Die Vergütungen für die Überlassung von Genussrechtskapital stellen einen den Jahresüberschuss mindernden, handels-

Rechten erfolgen. Rein formal beziehen sich diese Angaben nur auf Aktiengesellschaften (§ 160 Abs. 1, Nr. 6 AktG), sie sollten aber auch für die Wohnungsbaugesellschaften in Form einer GmbH analog Anwendung finden, um im Sinne von „true and fair view“ gemäß § 264 II S. 1 HGB ein zutreffendes Bild der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage im Jahresabschluss (bestehend aus Bilanz, Gewinn- und Verlustrechnung, Lagebericht und Anhang) zu vermitteln.

<sup>10</sup> Vgl. HFA 1/1994.

<sup>11</sup> Hierbei ist zu berücksichtigen, dass Immobilenkredite in ungefähr diesem Zeitraum von 25-33 Jahren bei konservativer Risiko- und Finanzierungspolitik von den Wohnungsbaugesellschaften getilgt werden sollen.

<sup>12</sup> Vgl. HFA 1/1994.

Objektrechnung		Gesamtunternehmensrechnung	
Umsatzerlös aus Hausbewirtschaftung	19 T€	Umsatzerlöse aus Hausbewirtschaftung	4.235 T€
Erhöhung des Bestandes an unfertigen Leistungen	1 T€	Erhöhung des Bestandes an unfertigen Leistungen	59 T€
Aufwand für bezogene Leistungen	4 T€	Aktivierete Eigenleistungen	30 T€
<b>Rohergebnis</b>	<b>16 T€</b>	Sonstige betriebliche Erträge	170 T€
Abschreibungen auf Sachanlagen	5 T€	Aufwendungen für bezogene Leistungen	1.551 T€
Sonstiger betrieblicher Aufwand	1 T€	<b>Rohergebnis</b>	<b>2.943 T€</b>
Zinsaufwand	3 T€	Personalaufwand	770 T€
<b>Objektergebnis</b>	<b>7 T€</b>	Abschreibungen auf Sachanlagen	908 T€
Genussrechtskapital		Sonstiger betrieblicher Aufwand	222 T€
Gewinnabführungsquote	90%	Zinsaufwand	747 T€
Zinsaufwand Genussrechtskapital	6,3 T€	davon: Zinsaufwand für Genussrechte:	6,3 T€
		Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	296 T€
		Sonstige Steuern	96 T€
		<b>Jahresüberschuss</b>	<b>200 T€</b>

Abb. 2: Verknüpfung der Rechenwerke

Neben den expliziten gesetzlichen Regelungen zu den Angaben (§ 264 Abs. 2, S. 2 HGB) sind bei den Genussrechten aufgrund der großen Bandbreite an Ausgestaltungsmöglichkeiten Angaben über die wesentlichen vertraglichen Inhalte notwendig, damit der Jahresabschlussanalytiker ein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Diagnosebild erstellen kann.

Explizit sollte die Wohnungsbaugesellschaft im Anhang Auskunft über die wesentlichen Merkmale der Genussrechtsvereinbarung geben. Zu denken ist hierbei an Angaben zur Vergütungsform, Vergütungshöhe, Gewinnrechnungsmodalität, zur Kapitalrückzahlung (Laufzeit des Genussrechtes, Höhe der Rückzahlung, Kündigungsrechte), zur Verlustbeteiligung und zur Beteiligung am Liquidationserlös. Nur dann, wenn der Anhang des Jahresabschlusses konkrete Angaben zu diesen Kriterien erhält, kann sich der externe Jahresabschluss-Adressat eine zutreffende Meinung über die Haftungs- und Eigenkapitalqualität des Genussrechtes bilden.

### Ausgestaltungsmöglichkeiten des Genussrechtskapitals bei Wohnungsbaugesellschaften

Pragmatisch kann sein, das Genussrechtskapital konkret für (jeweils) ein einzelnes, genau beschriebenes Investitions-Neubauvorhaben einzuwerben. Diesen Weg beschreitet beispielsweise die Gemeinnützige Wohnungsbaugesellschaft für die Städte-Region Aachen GmbH.

Die vertraglichen Parameter sind vielfältig gestaltbar. Sie bezieht sich z.B. auf

die Gewinnregelung, bei der idealiter rechnungstechnisch ein eigener Rechnungskreis, also eine „Firma in der Firma“ entsteht. Für das Objekt, dessen Finanzierung mit Hilfe von Genussrechtskapital initiiert wird, wird eine eigene Objektergebnisrechnung dergestalt durchgeführt, als wäre das Objekt selbstständig bilanzierend. Wie Abbildung 2 zeigt, werden von den Mieterlösen dieses Neubauprojektes die Zinsen, Abschreibungen, Instandhaltungen und sonstigen Verwaltungs- und Betriebskosten in Abzug gebracht. Genussrechtskapitalgeber und Genussrechtskapitalnehmer vereinbaren sodann, in welcher Quote der Kapitalgeber an diesem Ergebnis beteiligt wird. Wird bspw. eine Quote von 95 Prozent zugunsten des Genussrechtskapitalgebers vereinbart, ist der Genussrechtskapitalgeber fast so gestellt, als habe er die Investition selbst durchgeführt.

Die Laufzeit der Genussrechte kann als unbestimmt definiert werden. Eine Kündigung sollte frühestens 20 Jahre nach Baufertigstellung des mit dem Genussrechtskapital finanzierten Objektes möglich sein. Die Genussrechte können innerhalb des Gesellschafterkreises der kommunalen Wohnungsbaugesellschaft problemlos verkauft werden. Der Verkauf der Genussrechte bedarf regelmäßig nicht der Zustimmung durch die Gesellschaft.

Die kommunale Wohnungsbaugesellschaft sollte sich bei der Formulierung ihrer Genussrechtsbedingungen vorbehalten, weitere Genussrechte zu gleichen oder anderen Bedingungen zu gewähren (z.B. für das nächstfolgende Neubauvorhaben). Der Bestand der Genussrechte wird

im Regelfall weder durch Verschmelzung noch durch Umwandlung oder Bestandsübertragung berührt.

Die Forderungen aus den Genussrechten sollten gegenüber den Ansprüchen von Gläubigern gegen die Gesellschaft im Rang zurücktreten, was einen substanziellen Beitrag leistet, um die Anerkennung und Einordnung als Eigenkapital zu erreichen. Im Fall der Liquidation sind die Genussrechte erst nach den Gläubigerrechten, aber vor den Inhaberanteilen zu bedienen.

Um den ausgeprägten Informationsrechten, wie sie die Gemeindeordnungen der Länder formulieren, gerecht zu werden, sollten die Genussrechtsinhaber mindestens einmal jährlich über die Entwicklung der Genussrechte und der damit finanzierten Objekte gesondert informiert werden, wenn und sofern dies nicht bereits durch die ordentlichen Gremiensitzungen der Wohnungsbaugesellschaft erfolgt.

### Zusammenfassung und Vorteilhaftigkeitsüberlegungen

Die öffentliche Hand verfolgt im Rahmen der Wohnungspolitik mit ihren Baugesellschaften ein Zielsystem, das sozial-normative und (infra-)strukturelle Komponenten erfasst. Neben der Schaffung und Gewährleistung des qualitativ und quantitativ ausreichenden Wohnungsraumangebotes haben die Einflussnahme auf die regionale bzw. kommunale Entwicklung, die Stadtplanung und die Raumordnung einen festen Platz im Zielsystem.

Da das Genussrechtskapital eine Sonderstellung zwischen Eigen- und Fremdkapital einnehmen kann, empfiehlt sich der Einsatz bei den kommunalen Wohnungsbaugesellschaften genau dann, wenn die klassischen Wege der Eigen- oder Fremdfinanzierung für die kommunale Wohnungsbaugesellschaft nicht zielführend sind. Bestehende Stimmrechts- und Einflussnahme-Möglichkeiten werden bei den kommunalen Wohnungsbaugesellschaften nicht verwässert bzw. geändert, falls Hybrid-Kapital in Form von Genussrechten eingesetzt wird. Die GWG Gemeinnützige Wohnungsbaugesellschaft für die StädteRegion Aachen GmbH wird

die Vorteile des Genussrechtskapitals konkret nutzen. Diese liegen in den flexiblen Ausgestaltungsformen, die eine hohe Anpassungsfähigkeit an die Bedürfnisse der Wohnungswirtschaft im Allgemeinen, der hiesigen Wohnungsbaugesellschaft und des jeweils damit finanzierten Projekts im Besonderen ermöglichen. Insbesondere wird die GWG (objekt-)individuelle Regelungen bzgl. Laufzeiten, Kündigungsmöglichkeiten, Vergütungsregelungen und Rückzahlungsmodalitäten vereinbaren.

Das Genussrechtskapital kann bei sachgerechter Ausgestaltung als wirtschaftliches Eigenkapital interpretiert werden und leistet somit Beiträge, die gute Rating-Einstufung der GWG auch in Zeiten umfangreicher Neubauinvestitionen nicht zu belasten. Mit Hilfe des Genussrechtskapitals verfügt die GWG über finanzielle „Firepower“, um in wahrnehmbarem und spürbarem Umfang

- bleibende substanz- und ertragsstarke Werte für die Gesellschaft(er) zu schaffen,

- bezahlbaren Wohnraum (öffentlich gefördert und sozialorientiert) an den für die Stadtentwicklung richtigen und wichtigen Stellen neu entstehen zu lassen und
- dem grundgesetzlich verankerten, gemeinwohlorientierten Versorgungsauftrag nachzukommen.

Durch das gewählte Rechts- und Finanzkonstrukt ist der Genussrechtskapitalgeber fast so gestellt, als habe er selbst investiert.

Genussrechtskapital bildet für kommunale Wohnungsbaugesellschaften wie die GWG StädteRegion Aachen GmbH eine sinnvolle Alternative zum klassischen Eigenkapital. Für den erfolgreichen Einsatz in der Objektfinanzierung erfolgt eine spezifische rechtliche Ausgestaltung der Genussrechtsbedingungen, damit für die StädteRegion Aachen und die beteiligten Kommunen eine attraktive (Stadt-)Rendite entsteht.

## Literatur

Heitel, S. (2010): Stadttrendite durch Wohnungsunternehmen – Analyse der Komponenten und Quantifizierungsmethoden, in: Arbeitspapiere zur immobilienwirtschaftlichen Forschung und Praxis, Nr. 22/2010.

HFA des IDW (Stellungnahme 1/1994): Zur Bilanzierung von Genußrechten im Jahresabschluß von Kapitalgesellschaften, in: WPg 1998, S. 891-893.

Lieberknecht, C. (2016): Renaissance der kommunalen Wohnungsunternehmen, in: vhw FWS, Nr. 2/2016, S. 78-81.

Lühn, M. (2013): Genussrechte, Wiesbaden.

Sattler, A./Kutz, N./Vetter, S. (2006): Kapital schöpfen durch Ausgabe von Genussrechten, Beteiligungen und Schuldscheinen: Emission und Prospekterstellung, Eschborn.

Schröder, M./Gans, J. (2009): Bilanzielle und steuerliche Behandlung von hybriden Finanzinstrumenten: Eine Übersicht, Zentrum für europäische Wirtschaftsforschung (ZEW) Diskussionspapier, Nr. 09-009/2009.

Schuran, S. (2016): Genussrecht als mezzanine Finanzierungsform für den Mittelstand. <http://www.mittelstandsdialog.de/Home/Genussrecht-als-mezzanine-Finanzierungsform-fuer-den-Mittelstand-42d77.html> (abgerufen am 01.08.2016).

Schwalbach, J./Schwerk, A./Smuda, D. (2006): Stadttrendite – der Wert eines Unternehmens für die Stadt, in: vhw FW, Nr. 6/2006, S. 381-386.

# »unentbehrlich«

Prof. Dr. Andreas Hauer, ZTR 2015, 281



## Energierecht

Rechtsgrundlagen der Energiewirtschaft  
Textsammlung

Von Prof. Dr. Ulrich Ehrlicke, LL.M., M.A.

16. Auflage 2016, 1.062 S., brosch., 34,- €

ISBN 978-3-8487-2595-3

[nomos-shop.de/25431](http://nomos-shop.de/25431)

Die Textsammlung gibt dem Rechtsanwender im Bereich der Energiewirtschaft einen umfassenden Überblick über die wichtigsten Rechtsgrundlagen und berücksichtigt die sich unter dem Einfluss der Vorgaben der EU stetig wandelnden Entwicklungen auf dem Energiesektor.

Berücksichtigt sind u.a. die Änderungen durch das Gesetz zur Teilumsetzung der Energieeffizienzrichtlinie und die Gesetze zur Änderung des Erneuerbare-Energien-Gesetzes. Die 16. Auflage der Sammlung wurde erweitert um das Stromsteuergesetz, die EU-Verordnung 347/2013/EU zu Leitlinien für die transeuropäische Energieinfrastruktur und die neue Freiflächenausschreibungsverordnung.

Eine systematische Gliederung sowie eine alphabetische Schnellübersicht erleichtern das schnelle Auffinden der gesuchten Norm.

Bestellen Sie jetzt telefonisch unter +49 (0) 7221/2104-37.

Portofreie Buch-Bestellungen unter [www.nomos-shop.de](http://www.nomos-shop.de)

Alle Preise inkl. Mehrwertsteuer



Nomos