



## **Bericht**

**nach § 88 Abs. 2 Landeshaushaltsordnung**

an den Regierenden Bürgermeister von Berlin,  
die Senatsverwaltung für Finanzen und  
die Senatsverwaltung für Stadtentwicklung,  
Bauen und Wohnen

**zu den Auswirkungen einer Vergesellschaftung  
großer Wohnungsunternehmen auf den Landes-  
haushalt**

## **Impressum**

Herausgeber: Rechnungshof von Berlin  
Alt-Moabit 101 c/d  
10559 Berlin

Telefon: (030) 88613-0  
Telefax: (030) 88613-120  
Internet: [www.berlin.de/rechnungshof](http://www.berlin.de/rechnungshof)  
E-Mail: [poststelle@rh.berlin.de](mailto:poststelle@rh.berlin.de)  
(Kein Zugang für qualifiziert  
elektronisch signierte Dokumente)



Der vorliegende Bericht ist vom Großen Kollegium des Rechnungshofs gemäß § 4 Abs. 1 Satz 2 Rechnungshofgesetz durch die Mitglieder des Großen Kollegiums

Präsidentin Karin Kligen,

Vizepräsident Django Peter Schubert,

Direktor bei dem Rechnungshof Stefan Finkel und

Direktorin bei dem Rechnungshof Claudia Langeheine

am 20. Februar 2024 beschlossen worden.



## Inhaltsverzeichnis

	Seite
<b>1 Anlass des Beratungsberichts nach § 88 Abs. 2 LHO.....</b>	<b>6</b>
<b>2 Methodisches Vorgehen.....</b>	<b>8</b>
2.1 Annahmen und Datengrundlage .....	8
2.2 Discounted Cashflow-Methode zur Abschätzung der jährlichen Kapitalflüsse einer AöR zur Bewirtschaftung der vergesellschafteten Wohnungsbestände.....	13
2.3 Szenario- und Sensitivitätsanalyse zum Umgang mit der Unsicherheit der Parameterausprägungen und Parameterkonstellationen .....	14
<b>3 Ergebnisse des Berechnungsmodells.....</b>	<b>15</b>
3.1 Vor-Analyse: Betriebswirtschaftliche Rahmenbedingungen der Kapitaldienst- und Kapitalmarktfähigkeit einer AöR .....	15
3.2 Wie hoch müssten Zuschüsse des Landes sein, um die Tragfähigkeit der Folgekostenfinanzierung einer Vergesellschaftung über einen Finanzierungszeitraum von 30 Jahren sicherzustellen? .....	18
3.3 Welcher Finanzierungszeitraum müsste angesetzt werden, um die Tragfähigkeit der Folgekostenfinanzierung einer Vergesellschaftung ohne Zuschüsse des Landes sicherzustellen? .....	19
3.4 Wie hoch müsste die Ausgangsmiete zum Zeitpunkt einer Vergesellschaftung sein, um die Tragfähigkeit der Folgekostenfinanzierung einer Vergesellschaftung ohne Zuschüsse des Landes über einen Finanzierungszeitraum von 30 Jahren sicherzustellen? .....	21
<b>4 Schlussfolgerungen.....</b>	<b>22</b>
<b>Anhang</b>	
1 Übersicht über die Parameter und Daten im Berechnungsmodell .....	25
2 Übersicht der betriebswirtschaftlichen Kennzahlen zur Beurteilung der Kapitaldienstfähigkeit einer AöR in den ersten zehn Jahren nach Vergesellschaftung .....	28
3 Überschüsse bzw. Unterdeckung einer AöR in den ersten zehn Jahren nach Vergesellschaftung .....	30



## Abkürzungsverzeichnis

AG	Aktiengesellschaft
AöR	Anstalt öffentlichen Rechts
AV LHO	Ausführungsvorschriften zur Landeshaushaltsordnung
bp	Basispunkte
DCF	Discounted Cashflow
EBITDA	Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization
e. V.	eingetragener Verein
Expertenkommission	Expertenkommission „Vergesellschaftung großer Wohnungsunternehmen“
EZB	Europäische Zentralbank
GG	Grundgesetz für die Bundesrepublik Deutschland
GmbH	Gesellschaft mit beschränkter Haftung
II. BV	Verordnung über wohnungswirtschaftliche Berechnungen nach dem Zweiten Wohnungsbaugesetz – Zweite Berechnungsverordnung
Initiative	Initiative „Deutsche Wohnen und Co. enteignen“
LHO	Landeshaushaltsordnung
MietenWoG Bln	Gesetz zur Mietenbegrenzung im Wohnungswesen in Berlin
Rn.	Randnummer
SE	Societas Europaea (Europäische Gesellschaft)
Tz.	Textziffer(n)

## 1 Anlass des Beratungsberichts nach § 88 Abs. 2 LHO

Am 26. September 2021 wurde im Volksentscheid der Beschlussentwurf zur Erarbeitung eines Gesetzentwurfs durch den Senat von Berlin (Senat) zur Vergesellschaftung der Wohnungsbestände großer Wohnungsunternehmen mit einer Mehrheit von 57,6 % der abgegebenen Stimmen angenommen.<sup>1</sup> Daraufhin hat der Senat am 29. März 2022 die Expertenkommission „Vergesellschaftung großer Wohnungsunternehmen“ (Expertenkommission) einberufen.<sup>2</sup> Auftrag der Expertenkommission war, die Verfassungskonformität einer möglichen Vergesellschaftung großer Wohnungsbestände in Berlin zu bewerten. Dazu sollten u. a. mögliche rechtssichere Wege einer Vergesellschaftung aufgezeigt und bewertet, wohnungswirtschaftliche Fragen berührt sowie Fragen der Entschädigung und ihrer Finanzierung behandelt werden.<sup>3</sup> Die Arbeit der Expertenkommission endete mit der Übergabe des Abschlussberichts an den Senat am 28. Juni 2023.<sup>4</sup> Die Expertenkommission kommt im Abschlussbericht zu dem Schluss, dass ein Vergesellschaftungsgesetz tatbestandlich mit den in Art. 15 GG ausdrücklich genannten Voraussetzungen im Einklang steht.<sup>5</sup> Im Rahmen ihrer rechtlichen Betrachtung hat sich die Expertenkommission im Abschlussbericht sowohl in der Mehrheitsauffassung des Beratungsergebnisses als auch in einem Sondervotum mit Möglichkeiten zur Bestimmung einer Entschädigung beschäftigt.<sup>6</sup> Sie nennt jedoch keine konkrete Höhe einer Entschädigungssumme. Außerdem hat die Expertenkommission im Abschlussbericht keine über eine mögliche Bestimmung der Entschädigung hinausgehende Betrachtung der Folgekosten einer mit der Bewirtschaftung der vergesellschafteten Bestände in den Blick genommenen Anstalt öffentlichen Rechts (AöR) vorgenommen.

Der Rechnungshof hat das erhebliche finanzielle Gewicht sowie die Langfristigkeit der Maßnahme einer Vergesellschaftung großer Wohnungsunternehmen zum Anlass genommen, um mögliche finanzielle Risiken für den Landeshaushalt methodisch zu untersuchen. Dafür hat er seit Mitte 2022 in einem interdisziplinären Team mit wirtschaftswissenschaftlicher und haushaltsrechtlicher Expertise begleitend zur juristischen Befassung der Expertenkommission im Rahmen der Prüffeldbeobachtung ein umfangreiches Berechnungsmodell erstellt. Mit diesem kann er eine Einschätzung zu Art, Umfang und Zeitspanne der unmittelbaren Folgekosten der

---

1 Amt für Statistik Berlin-Brandenburg (Hrsg.), Bericht der Landesabstimmungsleiterin, Volksentscheid über einen Beschluss zur Erarbeitung eines Gesetzentwurfs durch den Senat zur Vergesellschaftung der Wohnungsbestände großer Wohnungsunternehmen am 26. September 2021, Endgültiges Ergebnis, Statistischer Bericht SB\_B07-04-02\_2021u00\_BE, S. 4

2 Expertenkommission zum Volksentscheid „Vergesellschaftung großer Wohnungsunternehmen“, Abschlussbericht vom 28. Juni 2023, S. 6, Tz. 2

3 Webseite der Expertenkommission „Vergesellschaftung großer Wohnungsunternehmen“: Über die Kommission, <https://www.berlin.de/kommission-vergesellschaftung/ueber-die-kommission/> (Stand: 21. November 2023)

4 Expertenkommission zum Volksentscheid „Vergesellschaftung großer Wohnungsunternehmen“, Abschlussbericht vom 28. Juni 2023, S. 12, Tz. 34 und 35

5 ebd., S. 15, Tz. 37

6 ebd., S. 60 bis 69 und S. 122 bis 126

Entschädigungsfinanzierung sowie der Bewirtschaftung der vergesellschafteten Wohnungsbestände durch eine AöR in Abhängigkeit einer exogenen Entschädigungssumme vornehmen.

Auf Einladung der Expertenkommission wurde die Präsidentin des Rechnungshofs am 27. April 2023 von der Expertenkommission in einem nicht öffentlichen Termin zu den Ergebnissen des Berechnungsmodells des Rechnungshofs angehört. Zudem wurden das Berechnungsmodell und die Ergebnisse mit Mitgliedern der Expertenkommission in Vorbereitung und im Nachgang der Anhörung in fachlichen Austauschterminen erörtert. Dazu hat der Rechnungshof der Expertenkommission Einsicht in sein Berechnungsmodell gegeben.

Die Expertenkommission hat in ihrem Abschlussbericht rechtliche Voraussetzungen und Möglichkeiten einer Vergesellschaftung im Land Berlin aufgezeigt. Eine finanzielle und haushalterische Betrachtung der Folgekosten hat sie nicht vorgenommen. Daher ist es das Ziel des Rechnungshofs, aufbauend auf den Ergebnissen der Expertenkommission den Senat für seine weitere Befassung mit dem Volksentscheid durch einen beratenden Ansatz präventiv auf mögliche Risiken für eine AöR und den Landeshaushalt hinzuweisen sowie die haushalterische Sichtweise zu stärken. Mögliche Belastungen des Landeshaushalts durch die Folgekosten einer Vergesellschaftung gewinnen insbesondere auch vor dem Hintergrund sich verengender fiskalischer Spielräume, die u. a. durch eine zunehmende Verschuldung und das angespannte Zinsumfeld ausgelöst sind,<sup>7</sup> weiter an Bedeutung.

**Grundsätzlich gilt, dass sich der Rechnungshof in seiner Untersuchung nicht mit einer angemessenen Entschädigungssumme und deren rechtlichen Voraussetzungen beschäftigt hat. Er hat für die Berechnung unterstellt, dass eine Vergesellschaftung rechtlich möglich ist und Art und Ausmaß der Entschädigung durch den Gesetzgeber mittels Vergesellschaftungsgesetz gemäß Art. 15 GG i. V. m. Art. 14 Abs. 3 Satz 2 GG bestimmt werden.**

Im Folgenden stellt der Rechnungshof die Ergebnisse seines Berechnungsmodells aus der Prüffeldbeobachtung unter Berücksichtigung des fachlichen Austauschs mit der Expertenkommission als Beratungsbericht nach § 88 Abs. 2 LHO dar. Dabei legt er auch die verwendeten Methoden, getroffenen Annahmen und zugrunde gelegten Daten dar. Mit dieser Vorgehensweise liefert der Rechnungshof eine Einschätzung zu den haushalterischen Dimensionen einer Vergesellschaftung für weitergehende Untersuchungen der an der Ausarbeitung eines Vergesellschaftungsrahmengesetzes beteiligten Senatsverwaltungen unter Federführung der Senatsverwaltung für Finanzen.<sup>8</sup>

---

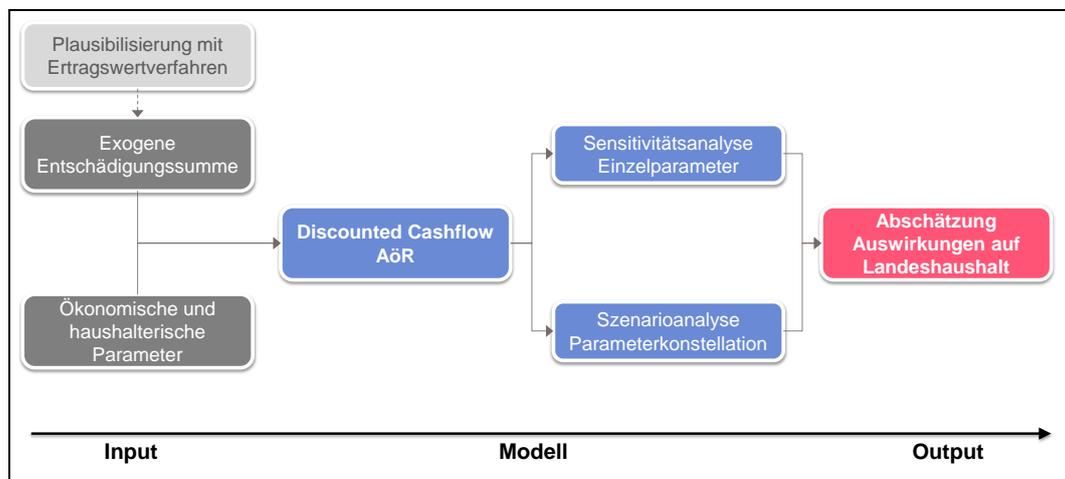
<sup>7</sup> Senatsvorlage Nr. S-355/2023 für die Sitzung des Senats am 5. September 2023: Finanzplanung von Berlin 2023 bis 2027, S. 5

<sup>8</sup> Schreiben der Senatsverwaltung für Finanzen vom 7. November 2023 an den Hauptausschuss des Abgeordnetenhauses (rote Nr. 19/1281), Koordination Vergesellschaftungsrahmengesetz

## 2 Methodisches Vorgehen

Der Rechnungshof hat seine Untersuchung auf die Abschätzung der Auswirkungen einer AöR zur Bewirtschaftung der Bestände auf den Landeshaushalt als einzelwirtschaftliche Maßnahme konzentriert. Eine Untersuchung der gesamtwirtschaftlichen Auswirkungen ist aus heutiger Sicht nicht in ihrer multidimensionalen Eigenschaft seriös abschätzbar. Dennoch bleibt auch die Abschätzung der einzelwirtschaftlichen Auswirkungen mit erheblichen Unsicherheiten behaftet. Aus diesem Grund hat der Rechnungshof unterschiedliche methodische Ansätze kombiniert, um der Komplexität und Unsicherheit zu begegnen. Die Methoden wurden in ein zusammenhängendes Berechnungsmodell integriert, um eine fundierte Experimentierumgebung zu schaffen. Die Komponenten des Berechnungsmodells sind in Ansicht 1 schematisch dargestellt und werden in Abschnitt 2.1 für die Annahmen und Datengrundlage auf der Input-Ebene sowie in Abschnitt 2.2 für das Kernmodell unter Verwendung des Discounted Cashflow (DCF)-Verfahrens und in Abschnitt 2.3 für die Sensitivitäts- und Szenarioanalyse auf der Modell-Ebene näher erläutert. In Abschnitt 3 werden die Ergebnisse der Abschätzung der einzelwirtschaftlichen Folgekosten auf Output-Ebene dargestellt.

### Ansicht 1: Schematische Darstellung des Berechnungsmodells zur potenziellen Abschätzung der Auswirkungen einer Vergesellschaftung auf den Landeshaushalt



Quelle: Eigene Darstellung des Rechnungshofs

### 2.1 Annahmen und Datengrundlage

Der vom Rechnungshof gewählte Ansatz zur Abschätzung der unmittelbaren Folgekosten einer Vergesellschaftung erfordert die Festlegung eines Ausgangszustands einer AöR zum Zeitpunkt der Vergesellschaftung und eine jährliche Fortschreibung relevanter Parameter. Dazu hat der Rechnungshof folgende wesentliche Annahmen getroffen:

- **Aggregation auf Mittelwerte:** Der Rechnungshof hat alle Parameter auf Mittelwerte aggregiert und in das Modell eingespeist. Aufgrund der weiterhin unklaren Datenlage zu den individuellen Eigenschaften und dem konkreten Zustand der zu vergesellschaftenden Bestände führt eine Betrachtung auf einer detaillierteren Aggregationsebene nicht zu genaueren Ergebnissen. Die Betrachtung von Mittelwerten erlaubt dennoch eine implizite Darstellung flexibler Parameterausprägungen auf einer niedrigeren Aggregationsebene. So kann sich z. B. eine Miete gemäß Mietspiegel 2023 von 7,16 €/m<sup>2</sup> pro Monat<sup>9</sup> aus folgender hypothetischer Mietenstruktur ergeben: 30 % der vergesellschafteten Bestände zu je 4 €/m<sup>2</sup> pro Monat, 40 % der vergesellschafteten Bestände zu je 7 €/m<sup>2</sup> pro Monat, 30 % der vergesellschafteten Bestände zu je 10,50 €/m<sup>2</sup> pro Monat.
- **Planungs- und Finanzierungszeitraum:** Als Planungszeitraum hat der Rechnungshof 32 Jahre gewählt. Dieser hängt von der getroffenen Annahme ab, dass eine AöR 30 Jahre zur Abzahlung des zur Finanzierung der Entschädigungssumme aufgenommenen Fremdkapitals benötigt. Auch die Initiative „Deutsche Wohnen und Co. enteignen“ (Initiative) hat u. a. einen Finanzierungszeitraum von 30 Jahren als Annahme für eine Modellrechnung zur Entschädigungssumme verwendet.<sup>10</sup> Sollte man eine Vergesellschaftung mittels Projektfinanzierungen umsetzen wollen, wäre ein Finanzierungszeitraum von 15 bis 30 Jahren üblich.<sup>11</sup> Alternativ zur Festlegung eines Finanzierungszeitraums ex ante hat der Rechnungshof ergänzend eine Berechnung durchgeführt, in welcher der Finanzierungszeitraum dahingehend flexibilisiert wird, dass der Kapitaldienst – sofern möglich – aus den Mieterlösen geleistet wird.
- **Exogene Entschädigungssumme:** Der Rechnungshof hat sich nicht mit einer angemessenen Entschädigungssumme beschäftigt. Vielmehr hat er durch Berechnung der jährlichen Unter- bzw. Überdeckung einer AöR resultierend aus der Bewirtschaftung der Bestände und des Kapitaldienstes den Kapitalbedarf einer AöR quantifiziert und dadurch potenzielle Risiken für den Landeshaushalt abgeleitet. Zum Zeitpunkt der Berechnung des Rechnungshofs ist nicht nur die mögliche Höhe, sondern auch das Verfahren zur Ermittlung der Entschädigung unbestimmt.<sup>12</sup> Somit liegen keine belastbaren Anhaltspunkte vor, um eine enge Spanne für die Entschädigungssumme im Berechnungsmodell abzubilden. Daher hat sich der Rechnungshof für eine weite Spanne von in der Öffentlichkeit kommunizierten Entschädigungssummen als exogenen Parameter für sein Berechnungsmodell entschieden.

9 Dokumentation zum Berliner Mietspiegel 2023, Senatsverwaltung für Stadtentwicklung, Bauen und Wohnen, S. 6

10 vgl. Deutsche Wohnen & Co enteignen (Hrsg.), Wie Vergesellschaftung gelingt – Zum Stand der Debatte, 1. Aufl., S. 249

11 vgl. Reichert-Facilides, in: Eilers/Rödding/Schmalenbach (Hrsg.), Unternehmensfinanzierung, 2. Aufl. 2014, Rn. 193, zitiert nach Beck-online

12 Expertenkommission zum Volksentscheid „Vergesellschaftung großer Wohnungsunternehmen“, Abschlussbericht vom 28. Juni 2023, S. 63 bis 70, insbesondere Tz. 230

Dadurch konnte er die gesamte Bandbreite von niedrigen Entschädigungssummen gemäß den nicht verkehrswertorientierten Vorschlägen der Initiative bis zu einem angegebenen Verkehrswert der privaten Wohnungsunternehmen abdecken.

- **Hypothetische Abführung von Überschüssen einer AöR an den Landeshaushalt:** Zum Zwecke der Ermittlung der Wirtschaftlichkeit der vom Land Berlin als Investition getätigten Zahlungen an eine AöR (Eigenkapitalanteil, potenzielle zusätzliche Zuschüsse) hat der Rechnungshof angenommen, dass etwaige erwirtschaftete Überschüsse einer AöR nach Deckung der Betriebsaufwendungen, Investitionen und des Kapitaldienstes vollständig an das Land abgeführt werden, solange vorherige Zahlungen des Landes nicht kompensiert wurden. Eine solche Annahme war erforderlich, um die Saldierung aus der Sicht des Landeshaushalts durchzuführen. Dadurch können potenziell erforderliche Zuschüsse und der Eigenkapitalanteil des Landes mit ausgezahlten Überschüssen an das Land verrechnet und somit die haushalterische Wirtschaftlichkeit kalkulatorisch beurteilt werden. Ein Verbleib etwaiger Überschüsse bei einer AöR in der praktischen Umsetzung bleibt davon jedoch unberührt.
- **Tilgungsplan:** Die Berechnungen beruhen auf der Annahme eines Annuitätendarlehens mit jährlich konstanten Kapitaldienststraten. Im Zeitverlauf steigen bei diesem die jährlichen Tilgungsleistungen in der Höhe, in der die Zinszahlungen aufgrund der bereits geleisteten Tilgungen abnehmen.<sup>13</sup> Ein solcher Tilgungsplan führt nach den Berechnungen des Rechnungshofs zu einer deutlich geringeren Kapitaldienstbelastung einer AöR in den ersten Jahren nach Vergesellschaftung im Vergleich zu einem linearen Tilgungsplan, bei dem die jährlichen Tilgungsraten konstant bleiben. Dahingegen ist die gesamte Zinslast über den Finanzierungszeitraum um bis zu rd. 20 % höher als bei einem linearen Tilgungsplan. Der Rechnungshof hat ein Annuitätendarlehen gewählt, da unter Verwendung einer linearen Tilgung die Belastung durch den Kapitaldienst einer AöR in den ersten zehn Jahren nach Vergesellschaftung so enorm wäre, dass dieser auch bei sehr niedrigen Entschädigungssummen nicht eigenständig durch eine AöR getragen werden könnte.

Unter Beachtung dieser Annahmen hat der Rechnungshof erforderliche Daten für die Parameter seines Berechnungsmodells erhoben.<sup>14</sup> Dabei hat er nach umfangreicher Datenrecherche und Abstimmungen mit Fachexpertinnen und -experten aus der Immobilienwirtschaft und der Verwaltung die in Ansicht 2 aufgeführten Werte für die Parameter definiert. Gegenüber dem Stand bei der Anhörung vor der Expertenkommission vom 27. April 2023 hat er zudem die Daten auf den Stand zum dritten Quartal 2023 aktualisiert. Darin berücksichtigt sind insbesondere die

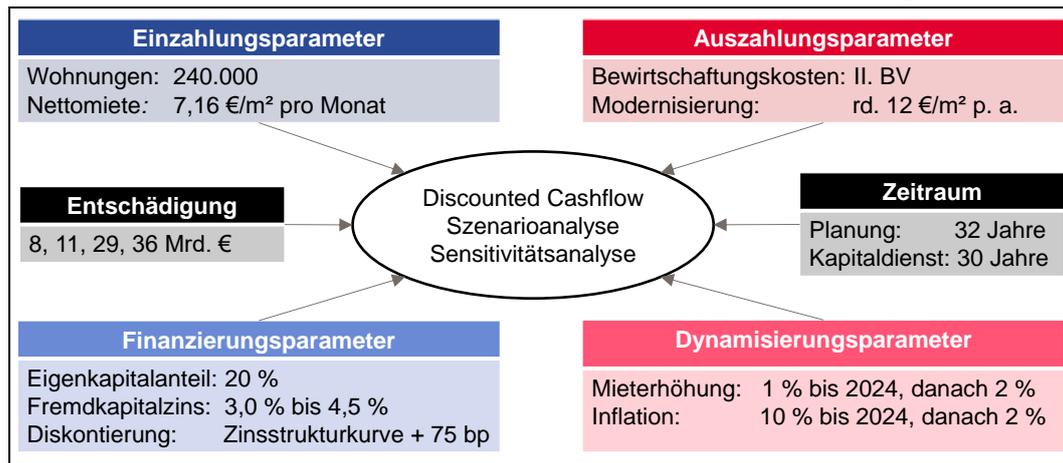
<sup>13</sup> <https://wirtschaftslexikon.gabler.de/definition/annuitaetendarlehen-52796>  
(Stand: 27. November 2023)

<sup>14</sup> Detaillierte Erläuterungen der Daten für alle Parameter sind in Anhang 1 aufgeführt.



zwischenzeitlich erfolgten Veröffentlichungen des Berliner Mietspiegels 2023 und der Geschäfts- und Halbjahresberichte der Wohnungsunternehmen für 2022 bzw. 2023, die Anpassung der Bewirtschaftungskostensätze gemäß § 26 Abs. 4 und § 28 Abs. 5a Verordnung über wohnungswirtschaftliche Berechnungen nach dem Zweiten Wohnungsbaugesetz (Zweite Berechnungsverordnung – II. BV) sowie das weiterhin dynamische Zinsumfeld.

## Ansicht 2: Übersicht über die verwendeten Daten für das Berechnungsmodell



Quelle: Eigene Darstellung des Rechnungshofs auf Grundlage der verwendeten Parameter und Daten in Anhang 1

Für das Berechnungsmodell wurden die Daten so gewählt, dass sie moderate – d. h. für die Finanzierung und Bewirtschaftung einer AöR eher vorteilhafte – ökonomische Rahmenbedingungen abbilden: Zum Beispiel ist eine sehr schnelle Abflachung der Inflation nach 2024 vorgesehen oder die Bewirtschaftungskosten spiegeln die aus der II. BV abgeleiteten kalkulatorischen und nicht die tatsächlichen Kosten wider. Ebenso wurden Modernisierungen, die sich aus einem möglichen Instandhaltungsstau oder energetischem Sanierungsbedarf in den Beständen ergeben, noch nicht berücksichtigt. So sind im Berechnungsmodell des Rechnungshofs für Instandhaltung sowie aktivierungsfähige und nicht aktivierungsfähige Modernisierungen insgesamt rd. 30 €/m<sup>2</sup> p. a. angesetzt. Als Vergleich: Dieser Wert lag bei den landeseigenen Wohnungsunternehmen Gewobag AG, GESOBAU AG und WBM Wohnungsbaugesellschaft Berlin-Mitte mbH in 2022 in einer Spanne zwischen rd. 33 €/m<sup>2</sup> und rd. 37 €/m<sup>2</sup>.<sup>15</sup> Bei den privaten Wohnungsunternehmen betrug dieser Wert in 2022 bis zu rd. 50 €/m<sup>2</sup> (Vonovia SE).<sup>16</sup> Im Zweifelsfall muss daher hierfür zusätzliches Kapital aufgebracht werden. **Deshalb bilden die Untersuchungsergebnisse des Rechnungshofs die untere Grenze der potenziellen finanziellen Auswirkungen auf den Landeshaushalt ab.**

15 Eigene Berechnungen des Rechnungshofs aus den Angaben in: GESOBAU AG, Geschäftsbericht 2022, S. 40 und 87; Gewobag AG, Geschäfts- und Nachhaltigkeitsbericht 2022 nach International Financial Reporting Standards zum 31. Dezember 2022, S. 33; Die WBM im Jahr 2022, Konzernabschluss zum 31. Dezember 2022 und Konzernlagebericht, S. 7 und 28

16 Eigene Berechnungen des Rechnungshofs aus den Angaben in: Vonovia SE, Geschäftsbericht 2022, S. 84 und 106

Im Folgenden wird auf die exogene Wahl der Werte für die Entschädigungssumme näher eingegangen, die sich naturgemäß erheblich auf die Folgekosten einer Vergesellschaftung auswirkt. Der Rechnungshof unterscheidet dafür zwei Arten von Entschädigungssummen: Einerseits könnten Entschädigungssummen mithilfe von **nicht verkehrswertorientierten** Verfahren bestimmt werden, wie es die Expertenkommission in ihrem Abschlussbericht nahelegt.<sup>17</sup> Andererseits könnten sich **verkehrswertorientierte** Entschädigungssummen durch eine Ableitung aus dem bilanzierten Verkehrswert der zu vergesellschaftenden Bestände ggf. unter Berücksichtigung etwaiger Abschläge ergeben.

Zur Einordnung der nachstehenden Entschädigungssummen weist der Rechnungshof auf folgende Sachverhalte hin: Der im Halbjahresbericht 2023 der Vonovia SE angegebene Verkehrswert pro m<sup>2</sup> von 2.868 €/m<sup>2</sup> für die Berliner Bestände<sup>18</sup> ergibt einen hochgerechneten Verkehrswert für alle 240.000 Wohnungen bei einer durchschnittlichen Wohnungsgröße von 61 m<sup>2</sup> (vgl. Anhang 1) von rd. 42 Mrd. € (**hochgerechneter Verkehrswert**). Die Bestände der Vonovia SE machen potenziell rd. 60 % der zu vergesellschaftenden Bestände aus.<sup>19</sup> Eine Entschädigungssumme weit unterhalb des Verkehrswerts würde von den bislang zu Enteignungsentschädigungen nach Art. 14 Abs. 3 GG von der Rechtsprechung entwickelten Grundsätzen<sup>20</sup> eklatant abweichen. Zu Art. 15 GG existiert mangels praktischer Anwendungsfälle noch keine gesicherte Rechtsprechung.<sup>21</sup>

- **8 Mrd. €:** Die Entschädigungssumme leitet sich aus dem Faire-Mieten-Modell der Initiative ab, wonach die maximal finanzierbare Entschädigungssumme unter Berücksichtigung von Mieten nach dem Faire-Mieten-Modell (3,70 €/m<sup>2</sup><sup>22</sup> bzw. 4,04 €/m<sup>2</sup> nach Aktualisierung durch die Initiative in der Anhörung vor der Expertenkommission vom 13. Januar 2023<sup>23</sup>) festgelegt wird. Der Wert dient im Berechnungsmodell des Rechnungshofs als untere Grenze für eine nicht verkehrswertorientierte Bestimmung der Entschädigungssumme.

17 Expertenkommission zum Volksentscheid „Vergesellschaftung großer Wohnungsunternehmen“, Abschlussbericht vom 28. Juni 2023, S. 64 bis 67, Tz. 230 bis 243; der Rechnungshof fasst die vorgeschlagenen Ansätze der Expertenkommission „Erträge gemeinnütziger Bewirtschaftung“, „Bemessung nach fiskalischer Realisierbarkeit“ und „Hypothetischer Verkehrswert auf Basis potentieller Schrankenbestimmung“ als nicht verkehrswertorientierte Verfahren zusammen.

18 Vonovia SE, Halbjahresbericht 2023, S. 70

19 ebd., S. 70

20 vgl. Herrmann/Schott, Grundlage und Umfang der Enteignungsentschädigung in Neue Juristische Wochenschrift 2023, Heft 42, S. 3041, Tz. 1 und 2, zitiert nach Beck-online

21 vgl. ebd., Tz. 1, zitiert nach Beck-online

22 Initiative Deutsche Wohnen und Co. enteignen, Was Vergesellschaftung kostet – Zahlen und Mythen, 1. Dezember 2020, S. 7 und 8

23 Hoffrogge, Das Faire-Mieten-Modell, Vorlage für die Sitzung der Expertenkommission zum Volksentscheid „Vergesellschaftung großer Wohnungsunternehmen“ am 13. Januar 2023, S. 3

- **11 Mrd. €:** Die Entschädigungssumme orientiert sich an der Ableitung der Initiative aus der Finanzierbarkeit einer Vergesellschaftung durch die Mieterlöse.<sup>24</sup> Der Wert dient im Berechnungsmodell des Rechnungshofs als obere Grenze für eine nicht verkehrswertorientierte Bestimmung der Entschädigungssumme.
- **29 Mrd. €:** Die Entschädigungssumme stellt die untere Grenze der amtlichen Kostenschätzung des Senats aus 2018 ausgehend vom damaligen Verkehrswert der zu vergesellschaftenden Bestände dar.<sup>25</sup>
- **36 Mrd. €:** Die Entschädigungssumme stellt die obere Grenze der amtlichen Kostenschätzung des Senats aus 2018 ausgehend vom damaligen Verkehrswert der zu vergesellschaftenden Bestände dar.<sup>26</sup> Sie dient auch als Orientierung für den aktuellen Verkehrswert der zu vergesellschaftenden Bestände unter Berücksichtigung potenzieller Wertverluste infolge des erheblichen Zinsanstiegs.

## 2.2 Discounted Cashflow-Methode zur Abschätzung der jährlichen Kapitalflüsse einer AöR zur Bewirtschaftung der vergesellschafteten Wohnungsbestände

Zur Abschätzung der einzelwirtschaftlichen Folgekosten einer Vergesellschaftung auf eine AöR und den Landeshaushalt hat der Rechnungshof die Discounted Cashflow-Methode (auch Kapitalwertmethode) verwendet. Bei dieser handelt es sich um ein Verfahren der dynamischen Investitionsrechnung. Sie dient der zeitlichen Homogenisierung der Werte von Zahlungsflüssen, die zu unterschiedlichen Zeitpunkten anfallen. Dadurch wird u. a. der Entwertung des Geldes im Zeitverlauf (z. B. durch Inflation) Rechnung getragen, indem zukünftige Zahlungsströme jedes Jahr einzeln fortgeschrieben und mithilfe eines Diskontierungszinssatzes auf den gegenwärtigen Kapitalwert abgezinst werden. Somit ist es möglich, Zahlungsflüsse einheitlich aus heutiger Sicht zum Kapitalwert zu bewerten.<sup>27</sup> Einerseits ist die DCF-Methode gemäß Nr. 2.3.2 AV § 7 LHO als geeignetes Verfahren für Wirtschaftlichkeitsuntersuchungen von einzelwirtschaftlichen Maßnahmen vorgese-

<sup>24</sup> vgl. Deutsche Wohnen & Co enteignen (Hrsg.), Wie Vergesellschaftung gelingt – Zum Stand der Debatte, 1. Aufl., S. 249 und 250; Modell 3 mit einer ermittelten Entschädigungssumme von 11.641.479.878,34 € auf S. 250

<sup>25</sup> Schreiben der Senatsverwaltung für Stadtentwicklung und Wohnen vom 23. April 2018 an den Hauptausschuss des Abgeordnetenhauses (rote Nr. 18/1701 A), Anlage 2, Kostenschätzung zum Volksbegehren über ein Gesetz zur Vergesellschaftung von Grund und Boden (Rekommunalisierung), Erläuterungen zur amtlichen Kostenschätzung gemäß § 15 Abs. 1 Abstimmungsgesetz, PDF-S. 16

<sup>26</sup> ebd.

<sup>27</sup> vgl. Beckers/Klatt/Corneo/Mühlenkamp, Zeitliche Homogenisierung und Berücksichtigung von Risiko im Rahmen von Wirtschaftlichkeitsuntersuchungen, November 2009, Auftraggeber: Bundesrechnungshof, S. 7

hen. Andererseits eignen sich nur dynamische Investitionsverfahren zur Bewertung langfristiger Projekte sowie zum Vergleich von zu unterschiedlichen Zeitpunkten anfallenden Zahlungsströmen.<sup>28</sup>

### **2.3 Szenario- und Sensitivitätsanalyse zum Umgang mit der Unsicherheit der Parameterausprägungen und Parameterkonstellationen**

Sowohl der ohnehin langfristige Planungszeitraum als auch die zusätzliche Unsicherheit über die tatsächliche Umsetzung einer Vergesellschaftung und die Bewirtschaftungsparameter einer erst noch zu gründenden AöR erfordern eine mehrschichtige Untersuchung der Folgekosten. Daher hat der Rechnungshof für seine Berechnungen unterschiedliche Parameterkonstellationen, insbesondere im Hinblick auf Mietenstruktur und -entwicklung sowie Entschädigungssumme, im Rahmen einer Szenarioanalyse betrachtet. In einer Szenarioanalyse werden Parameterkonstellationen einer Gesamtmenge an Parameterausprägungen gemeinsam analysiert. Die Szenarien bilden mögliche Zusammensetzungen eines realitätsnahen gesamtheitlichen Zustandes. Somit wird der Unsicherheit zusammenhängender Parameterausprägungen Rechnung getragen.<sup>29</sup> In diesem Zusammenhang hat der Rechnungshof auch Fragen der Finanzierung betrachtet, indem er z. B. als Teilaspekt einen variablen Finanzierungszeitraum je Szenario untersucht hat. Außerdem hat der Rechnungshof eine Sensitivitätsanalyse für alle Parameter durchgeführt. In einer Sensitivitätsanalyse werden alle Parameter bis auf einen, der Gegenstand der Analyse ist, fixiert. Der zu analysierende Parameter wird dann marginal, in der Regel um einen Prozentpunkt, verändert. Daraufhin wird der Einfluss dieser Änderung auf das Gesamtergebnis analysiert. Somit wird der Unsicherheit individueller Parameterausprägungen Rechnung getragen.<sup>30</sup>

Aus den Erkenntnissen der Szenario- und Sensitivitätsanalyse hat der Rechnungshof die Belastbarkeit seiner getroffenen Annahmen eingehend untersucht und die Robustheit der Daten plausibilisiert. Darauf aufbauend hat er seine Berechnungen im Hinblick auf die fortschreitende Datenlage sowie gegenüber dem Stand bei der Anhörung vor der Expertenkommission vom 27. April 2023 aktualisiert.

---

28 vgl. ebd., S. 5 f.

29 vgl. Buth/Hermanns, Restrukturierung, Sanierung, Insolvenz, 5. Aufl. 2022, Tz. 97; Rundschreiben des Bundesministeriums der Finanzen vom 12. Januar 2011, geändert durch Rundschreiben vom 7. Mai 2021, Arbeitsanleitung Einführung in Wirtschaftlichkeitsuntersuchungen, S. 28

30 vgl. ebd., Tz. 99 und S. 27

### 3 Ergebnisse des Berechnungsmodells

In einer Vor-Analyse hat der Rechnungshof zunächst anhand von in der Immobilienwirtschaft gängigen Kennzahlen die betriebswirtschaftlichen Rahmenbedingungen einer AöR mit seinem Berechnungsmodell untersucht. Dafür hat er den Kapaldienst und die Verschuldung einer AöR, die sich aus der Finanzierung des 80%igen Anteils an der jeweiligen Entschädigungssumme ergeben, detailliert betrachtet. Diese hat er sodann ins Verhältnis zur operativen Geschäftstätigkeit einer AöR gesetzt. Damit kann der Rechnungshof eine erste Einschätzung zur **Kapaldienst- und Kapitalmarktfähigkeit<sup>31</sup> einer AöR** treffen (Abschnitt 3.1).

Darauf aufbauend hat der Rechnungshof mit seinem Berechnungsmodell die Folgekosten einer Vergesellschaftung aus der Bewirtschaftung der Bestände und der Entschädigungsfinanzierung aus drei verschiedenen Sichtweisen quantifiziert:

1. Wie hoch müssten **Zuschüsse** des Landes sein, um die Tragfähigkeit der Folgekostenfinanzierung einer Vergesellschaftung über einen Finanzierungszeitraum von 30 Jahren sicherzustellen? (Abschnitt 3.2)
2. Welcher **Finanzierungszeitraum** müsste angesetzt werden, um die Tragfähigkeit der Folgekostenfinanzierung einer Vergesellschaftung ohne Zuschüsse des Landes sicherzustellen? (Abschnitt 3.3)
3. Wie hoch müsste die **Ausgangsmiete** zum Zeitpunkt einer Vergesellschaftung sein, um die Tragfähigkeit der Folgekostenfinanzierung einer Vergesellschaftung ohne Zuschüsse des Landes über einen Finanzierungszeitraum von 30 Jahren sicherzustellen? (Abschnitt 3.4)

Der Rechnungshof merkt an, dass es sich bei allen im Folgenden dargestellten Werten um abgezinste Kapitalwerte handelt. Somit entspricht die angegebene Höhe zukünftiger Zahlungsflüsse einer Bewertung zum gegenwärtigen Zeitpunkt. Die entsprechenden Nominalwerte zu den jeweiligen zukünftigen Zeitpunkten sind demzufolge deutlich höher.

#### 3.1 Vor-Analyse: Betriebswirtschaftliche Rahmenbedingungen der Kapaldienst- und Kapitalmarktfähigkeit einer AöR

Der Rechnungshof hat zur Beurteilung der Kapaldienst- und Kapitalmarktfähigkeit einer AöR drei Kennzahlen und zugehörige Grenzwerte herangezogen: Erstens gibt der **Schuldendienstdeckungsgrad** die Liquidität an, die für Zins- und Tilgungszahlungen pro Jahr zur Verfügung steht. Zweitens gibt der **Zinsdeckungsgrad** an, wie oft die zu zahlenden Zinsen pro Jahr durch das jährliche operative Ergebnis (Mieterlöse abzüglich Bewirtschaftungsaufwendungen) einer AöR abge-

---

31 Der Begriff der Kapaldienstfähigkeit beschreibt, ob ein Unternehmen Tilgungen und Zinsen aus eigener Kraft bedienen kann. Der Begriff Kapitalmarktfähigkeit beschreibt, ob ein Unternehmen am Kapitalmarkt Fremdkapital akquirieren kann.

deckt werden können. Somit schätzt der Rechnungshof mit diesen beiden Kennzahlen ein, inwiefern der jährliche Kapitaldienst die Liquidität einer AöR belastet. Steigt dieser Anteil über einen kritischen Wert (Grenzwert), besteht die Gefahr, dass ein Großteil der operativen Erträge durch den Kapitaldienst aufgezehrt wird. Dadurch wäre eine nachhaltige Bewirtschaftung der Bestände, z. B. durch Investitionen, nicht möglich. Drittens nutzt er die Kennzahl **Verschuldung/EBITDA**, um die Gesamtverschuldung einer AöR zu beurteilen. Diese gibt nämlich an, wie viele Jahre benötigt werden, um die Verschuldung durch das jährliche operative Ergebnis abzudecken.

Bei den Kennzahlen handelt es sich um gängige Kennzahlen zur Bewertung der Kapitaldienst- und Kapitalmarktfähigkeit, die u. a. von der Senatsverwaltung für Finanzen<sup>32</sup> für das Beteiligungscontrolling, den landeseigenen Wohnungsunternehmen für das eigene Controlling<sup>33</sup> oder Rating-Agenturen zur Beurteilung der Kreditwürdigkeit<sup>34</sup> herangezogen werden. Somit ist eine Kennzahlenbetrachtung insbesondere auch im Falle einer eigenständigen Kreditaufnahme einer AöR am Fremdkapitalmarkt zur Deckung von ggf. zusätzlich aufkommenden Kapitalbedarfen von wesentlicher Bedeutung.

Im Folgenden fasst der Rechnungshof die Ergebnisse seiner Vor-Analyse zusammen:<sup>35</sup> Eine uneingeschränkte Kapitaldienst- und Kapitalmarktfähigkeit einer AöR ergibt sich lediglich bei einer Entschädigungssumme von 8 Mrd. €. Denn bei dieser Entschädigungssumme können alle Grenzwerte der untersuchten Kennzahlen unmittelbar nach Vergesellschaftung erfüllt werden. Dagegen bestehen bereits bei einer Entschädigungssumme von 11 Mrd. € in den ersten Jahren nach einer Vergesellschaftung strukturelle Finanzierungsdefizite einer AöR. Die Kennzahl Zinsdeckungsgrad übersteigt dann den Grenzwert, sodass eine AöR unverhältnismäßig stark durch die zu leistenden Zinszahlungen belastet ist. Bei Entschädigungssummen von 29 Mrd. € und 36 Mrd. € erreicht die finanzielle Belastung einer AöR durch den Kapitaldienst und die Verschuldung Größenordnungen, die eine Kapitaldienst- und Kapitalmarktfähigkeit einer AöR kategorisch ausschließen.

Zur Einordnung der Größenordnung der Verschuldung einer AöR merkt der Rechnungshof an, dass die Kreditverbindlichkeiten der sechs landeseigenen Wohnungsunternehmen in 2022 zusammengenommen rd. 18 Mrd. € bei einem Gesamtbestand von rd. 360.000 Wohnungen betragen (50 % höherer Bestand im Vergleich zu den zu vergesellschaftenden Beständen).<sup>36</sup> Dabei befinden sich alle landeseigenen Wohnungsunternehmen unter den zehn am höchsten verschulde-

---

32 vgl. degewo AG, Konzernabschluss 2022, S. 11

33 vgl. ebd., S. 12

34 vgl. ebd., S. 12

35 Die zugrunde liegenden Kennzahlenwerte sind in Anhang 2 detailliert dargestellt.

36 vgl. Senatsverwaltung für Finanzen, Beteiligungsbericht 2023, S. 113 (degewo AG), S. 143 (GESOBAU AG), S. 148 (Gewobag AG), S. 163 (HOWOGE GmbH), S. 225 (STADT UND LAND GmbH), S. 246 (WBM GmbH)



ten der 57 im Beteiligungsbericht 2023 der Senatsverwaltung für Finanzen aufgeführten Beteiligungsunternehmen<sup>37</sup> (Ansicht 3). Dessen ungeachtet würde eine AöR bereits ab einer Entschädigungssumme von 8 Mrd. € das mit Abstand am höchsten verschuldete Beteiligungsunternehmen sein. Bei einer Entschädigungssumme von 36 Mrd. € entspräche die Verschuldung einer AöR den Gesamtkreditverbindlichkeiten aller 57 im Beteiligungsbericht 2023 aufgeführten Unternehmen.<sup>38</sup>

**Ansicht 3: Kreditverbindlichkeiten einer AöR im Vergleich zu den Beteiligungsunternehmen des Landes (nicht quotiert) unter Beachtung ausgewählter Entschädigungssummen (AöR in Rot, landeseigene Wohnungsunternehmen in Schwarz, übrige Beteiligungsunternehmen in Grau)**

Rang	Beteiligungsunternehmen	Kreditverbindlichkeiten
(1.)	AöR Vergesellschaftung bei Entschädigungssumme 36 Mrd. €	rd. 28,8 Mrd. €
(1.)	AöR Vergesellschaftung bei Entschädigungssumme 8 Mrd. €	rd. 6,4 Mrd. €
1.	Gewobag AG	rd. 4,6 Mrd. €
2.	HOWOGE GmbH	rd. 3,9 Mrd. €
3.	degewo AG	rd. 3,6 Mrd. €
4.	Berliner Wasserbetriebe AöR	rd. 3,1 Mrd. €
5.	Flughafen Berlin Brandenburg GmbH	rd. 2,5 Mrd. €
6.	STADT UND LAND GmbH	rd. 2,3 Mrd. €
7.	BEN Berlin Energie und Netzholding GmbH	rd. 2,1 Mrd. €
8.	GESOBAU AG	rd. 2,1 Mrd. €
9.	Berlinovo Immobilien GmbH	rd. 1,4 Mrd. €
10.	WBM GmbH	rd. 1,2 Mrd. €

Quelle: Eigene Darstellung des Rechnungshofs auf Grundlage des Beteiligungsberichts 2023 der Senatsverwaltung für Finanzen

Aus der Vor-Analyse zieht der Rechnungshof daher den Schluss, dass nahezu bei allen untersuchten Entschädigungssummen mindestens ein Nachsteuerungsbedarf bei den wirtschaftlichen Rahmenbedingungen und/oder der Finanzierungsstruktur einer AöR bestünde. Aus diesem Grund befasst sich der Rechnungshof in den folgenden Abschnitten detailliert mit den Möglichkeiten einer Nachsteuerung sowie den sich daraus potenziell ergebenden Risiken für den Landeshaushalt.

<sup>37</sup> vgl. ebd., S. 5; ohne IBB Unternehmensverwaltung AöR und Investitionsbank Berlin AöR aufgrund der Bankenbilanzierung

<sup>38</sup> vgl. ebd., Summe Kreditverbindlichkeiten der Beteiligungsunternehmen ohne IBB Unternehmensverwaltung AöR und Investitionsbank Berlin AöR aufgrund der Bankenbilanzierung

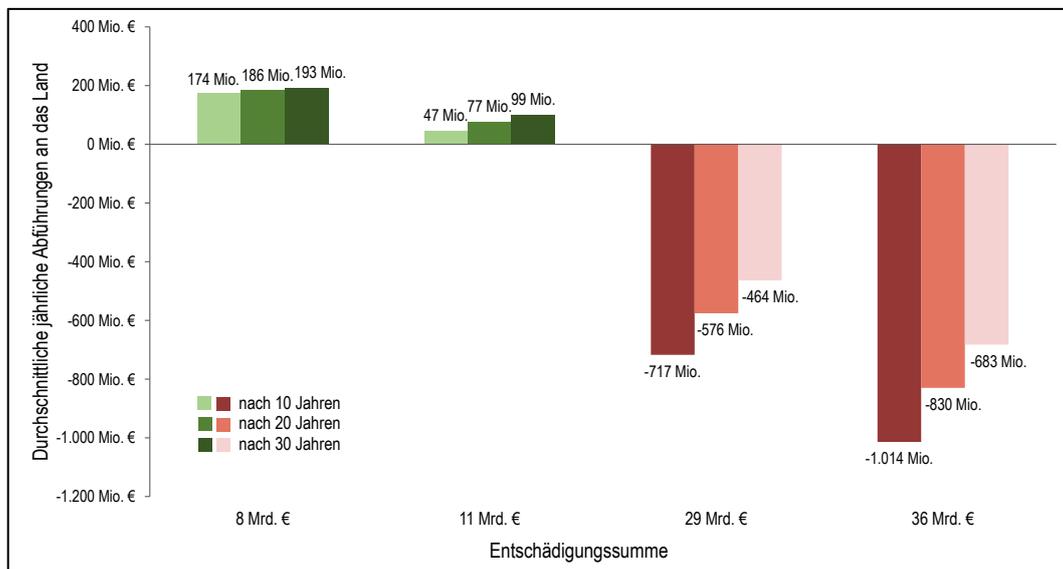


### 3.2 Wie hoch müssten Zuschüsse des Landes sein, um die Tragfähigkeit der Folgekostenfinanzierung einer Vergesellschaftung über einen Finanzierungszeitraum von 30 Jahren sicherzustellen?

Durch die Fixierung aller Parameter auf die in Abschnitt 2.1 (vgl. Ansicht 2) und Anhang 1 festgelegten Daten kann durch Variation der Entschädigungssumme untersucht werden, welche Überschüsse bzw. Kapitalbedarfe eine AöR über einen festgelegten Finanzierungszeitraum von 30 Jahren aus der Bewirtschaftung der vergesellschafteten Bestände generiert. Im Falle von Kapitalbedarfen einer AöR wird ein finanzieller Ausgleich durch Zuschüsse des Landes erreicht. Somit kann mit dieser Sichtweise die Folgekostenfinanzierung einer Vergesellschaftung auf Grundlage der **jährlichen Liquidität einer AöR** bewertet werden.

Die Ergebnisse der Betrachtung sind in Ansicht 4 dargestellt. Darin sind zunächst für den Finanzierungszeitraum von 30 Jahren die durchschnittlichen jährlichen Abführungen einer AöR (positiv in Grün) oder Zuschüsse des Landes (negativ in Rot) für alle Entschädigungssummen jeweils über einen Zeitraum von 10, 20 und 30 Jahren nach Vergesellschaftung abgebildet. Daraus können Rückschlüsse über den Kapitalbedarf aus Sicht einer AöR gezogen werden.<sup>39</sup>

#### Ansicht 4: Durchschnittlicher jährlicher Kapitalwert der Abführungen einer AöR an das Land im Finanzierungszeitraum je Entschädigungssumme



Quelle: Eigene Darstellung des Rechnungshofs auf Grundlage der Ergebnisse seines Berechnungsmodells

<sup>39</sup> Die zugrunde liegenden Einzelwerte für einen Zeitraum von zehn Jahren nach Vergesellschaftung sind in Anhang 3 detailliert dargestellt.

Aus der Ansicht geht hervor, dass ausschließlich bei den nicht verkehrswertorientierten Entschädigungssummen von 8 Mrd. € und 11 Mrd. € eine finanzielle Eigenständigkeit einer AöR nach einer Vergesellschaftung möglich ist. Bei den verkehrswertorientierten Entschädigungssummen sind dagegen durchgehend über den gesamten Finanzierungszeitraum im Durchschnitt jährliche Zuschüsse notwendig. Diese sind langfristig und erheblich. In einem Zeitraum von zehn Jahren nach Vergesellschaftung befinden sich diese in einer Spanne zwischen jährlich rd. 700 Mio. € (rd. 1,8 % des prognostizierten jährlichen Haushaltsvolumens gemäß Finanzplanung 2023 bis 2027) und 1 Mrd. € (rd. 2,5 % des prognostizierten jährlichen Haushaltsvolumens gemäß Finanzplanung 2023 bis 2027).<sup>40</sup>

### **3.3 Welcher Finanzierungszeitraum müsste angesetzt werden, um die Tragfähigkeit der Folgekostenfinanzierung einer Vergesellschaftung ohne Zuschüsse des Landes sicherzustellen?**

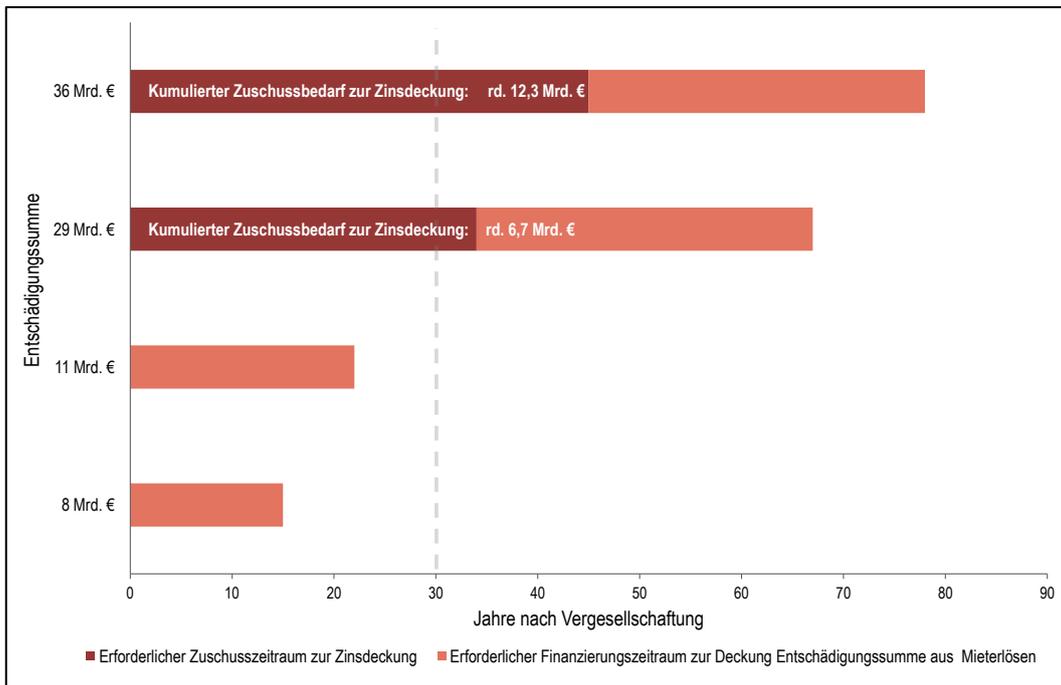
Durch die Fixierung aller Parameter auf die in Abschnitt 2.1 (vgl. Ansicht 2) und Anhang 1 festgelegten Daten kann durch Variation der Entschädigungssumme untersucht werden, welcher Finanzierungszeitraum erforderlich ist, um den 80%igen Fremdkapitalanteil der Entschädigungssumme aus den Mieterlösen einer AöR zu finanzieren. Zuschüsse des Landes sollen in dieser Betrachtung daher nicht zum Ausgleich von finanziellen Engpässen einer AöR verwendet werden. Sie können jedoch erforderlich sein, wenn die jährliche Zinslast die Mieterlöse nach Abzug der Bewirtschaftungsaufwendungen und Modernisierungsinvestitionen übersteigt. Somit kann mit dieser Sichtweise die Folgekostenfinanzierung einer Vergesellschaftung auf Grundlage der **intertemporalen Verteilung der Finanzierung durch eine AöR** bewertet werden. Die erforderlichen Finanzierungszeiträume und ein potenziell erforderlicher Zuschussbedarf und -zeitraum zur Zinsdeckung je Entschädigungssumme sind in Ansicht 5 abgebildet.

---

40 Eigene Berechnung des Rechnungshofs auf Grundlage der Angaben in: Senatsverwaltung für Finanzen, Finanzplanung 2023 bis 2027, S. 72



**Ansicht 5: Zeitraum bis zur Tilgung des 80%igen Fremdkapitalanteils aus den Mieterlösen einer AöR**



Quelle: Eigene Darstellung des Rechnungshofs auf Grundlage der Ergebnisse seines Berechnungsmodells

Eine Flexibilisierung des Finanzierungszeitraums wirkt sich lediglich positiv auf die beiden nicht verkehrswertorientierten Entschädigungssummen von 8 und 11 Mrd. € aus. In diesen Fällen wäre eine Verkürzung des Finanzierungszeitraums unter 30 Jahre möglich, wenn die gesamten Mieterlöse nach Abzug der Bewirtschaftungsaufwendungen und Modernisierungsinvestitionen kontinuierlich in den Kapitaldienst fließen. Bei den verkehrswertorientierten Entschädigungssummen hingegen ist eine erhebliche Streckung des Finanzierungszeitraums auf bis zu 80 Jahren erforderlich. Allerdings kann die Streckung des Finanzierungszeitraums einen zusätzlichen Kapitalbedarf einer AöR für diese Entschädigungssummen nicht verhindern. Denn die hohen Finanzierungssummen führen zu entsprechend hohen Zinslasten, die über Zeiträume von 35 bis 45 Jahren nicht aus den Mieterlösen gedeckt werden können und sich auf einen Zuschussbedarf von 6,7 bis 12,3 Mrd. € summieren. Spielräume für Zinszahlungen und darauffolgende Tilgungen eröffnen sich hier erst im Zeitverlauf durch absolut stärkere Erhöhung der Mieterlöse gegenüber den Bewirtschaftungsaufwendungen und den Modernisierungsinvestitionen. Somit sind in diesen Fällen kontinuierliche Mieterhöhungen unabdingbar, um zumindest mittel- bis langfristig Tilgungen aus den Mieterlösen einer AöR zu ermöglichen.



### 3.4 Wie hoch müsste die Ausgangsmiete zum Zeitpunkt einer Vergesellschaftung sein, um die Tragfähigkeit der Folgekostenfinanzierung einer Vergesellschaftung ohne Zuschüsse des Landes über einen Finanzierungszeitraum von 30 Jahren sicherzustellen?

Durch die Fixierung aller Parameter mit Ausnahme der Ausgangsmiethöhe auf die in Abschnitt 2.1 (vgl. Ansicht 2) und Anhang 1 festgelegten Daten kann durch Variation der Entschädigungssumme untersucht werden, wie hoch die Ausgangsmiethöhe nach einer Vergesellschaftung für eine finanzielle Eigenständigkeit einer AöR sein müsste. Da für die Miethöhe keine (theoretische) Obergrenze besteht, können mittels dieser Betrachtung Zuschüsse vollständig ausgeschlossen werden. Somit kann mit dieser Sichtweise die Folgekostenfinanzierung einer Vergesellschaftung auf Grundlage des **theoretischen Erlöspotenzials einer AöR** bewertet werden. Die erforderlichen Ausgangsmieten sowie ein Vergleich dieser zur durchschnittlichen Miete gemäß Mietspiegel 2023 sind in Ansicht 6 je Entschädigungssumme dargestellt.

#### Ansicht 6: Erforderliche Ausgangsmiete nach Vergesellschaftung zur Deckung der Bewirtschaftungsaufwendungen, der Modernisierungsinvestitionen und des Kapitaldienstes aus den Mieterlösen einer AöR

Entschädigungssumme	Ausgangsmiete	Mietpreisänderung gegenüber der durchschnittlichen Miete gemäß Mietspiegel 2023
8 Mrd. €	rd. 6,3 €/m <sup>2</sup> pro Monat	rd. -12 %
11 Mrd. €	rd. 7,2 €/m <sup>2</sup> pro Monat	rd. +/-0 %
29 Mrd. €	rd. 12,1 €/m <sup>2</sup> pro Monat	rd. +69 %
36 Mrd. €	rd. 14,1 €/m <sup>2</sup> pro Monat	rd. +96 %

Quelle: Eigene Darstellung des Rechnungshofs auf Grundlage der Ergebnisse seines Berechnungsmodells

Aus der Ansicht geht hervor, dass grundsätzlich nur bei einer Entschädigungssumme von 8 Mrd. € ein Mietsenkungspotenzial im Vergleich zur durchschnittlichen Miete **gemäß Mietspiegel 2023 von 7,16 €/m<sup>2</sup> pro Monat**<sup>41</sup> besteht. Bereits bei einer Entschädigungssumme von 11 Mrd. € kann die Ausgangsmiete nicht unter die durchschnittliche Miete gemäß Mietspiegel 2023 gesenkt werden. Im Vergleich dazu wäre die im Halbjahresbericht 2023 der **Vonovia SE** angegebene **durchschnittliche Bestandsmiete in Berlin mit 7,43 €/m<sup>2</sup> pro Monat**<sup>42</sup> **nicht substantiell höher**. Bei den verkehrswertorientierten Entschädigungssummen sind im Durchschnitt Miethöhen erforderlich, die das erklärte Ziel einer Vergesellschaftung, nämlich einer Entdynamisierung oder einer Senkung der Mieten, konterkarieren würden.

41 Dokumentation zum Berliner Mietspiegel 2023, Senatsverwaltung für Stadtentwicklung, Bauen und Wohnen, S. 6

42 Vonovia SE, Halbjahresbericht 2023, S. 70

## 4 Schlussfolgerungen

Ob eine Vergesellschaftung mittel- und langfristig finanzierbar wäre, hängt in erster Linie von der Höhe der Entschädigungssumme ab.

Über den rechtlichen Rahmen für die Höhe der Entschädigungssumme besteht mangels praktischer Anwendungsfälle und einschlägiger Rechtsprechung<sup>43</sup> Unklarheit. Die in der Rechtsprechung zu Art. 14 Abs. 3 GG entwickelten Grundsätze zur Enteignungsentschädigung sprechen für eine Verkehrswertorientierung.<sup>44</sup> Gemäß Art. 15 Satz 2 GG ist die Entschädigung auch bei einer Vergesellschaftung entsprechend Art. 14 Abs. 3 Satz 3 und 4 GG unter gerechter Abwägung der Interessen der Allgemeinheit und der Beteiligten zu bestimmen.

Der Verkehrswert der 240.000 in Rede stehenden Wohnungen ist mangels objekt-scharfer Ermittlung nicht bekannt. Als mögliche verkehrswertorientierte Entschädigung wurden in der amtlichen Schätzung des Senats aus dem Jahr 2018 als untere Grenze 29 Mrd. € und als obere Grenze 36 Mrd. € genannt.<sup>45</sup> Wenn man die aktuellen Bilanzwerte der Vonovia SE hochrechnen würde, ergäben sich 42 Mrd. € als Entschädigungserwartung der betroffenen Unternehmen und Anteilseigner (vgl. Abschnitt 2.1).

Die Expertenkommission gelangte in ihrem Abschlussbericht mehrheitlich zu der Auffassung, bei einer Vergesellschaftung nach Art. 15 GG könne sich die Entschädigung auch an den gemeinwirtschaftlichen Erträgen, an der Finanzierbarkeit oder anhand eines hypothetischen Verkehrswerts auf Basis potenzieller Schrankenbestimmungen orientieren.<sup>46</sup> Bislang wurden als solche nicht verkehrswertorientierten Entschädigungssummen 8 Mrd. €<sup>47</sup> und 11 Mrd. €<sup>48</sup> öffentlich diskutiert.

Diese nicht verkehrswertorientierten Entschädigungssummen von 8 oder 11 Mrd. € würden dazu führen, dass die Unternehmen und ihre Eignerinnen und Eigner gemessen an den hochgerechneten Bilanzwerten von 42 Mrd. € ersatzlos auf 74 bis 81 % ihrer Vermögenswerte zugunsten der öffentlichen Hand verzichten müssten.

---

43 vgl. Herrmann/Schott, Grundlage und Umfang der Enteignungsentschädigung in Neue Juristische Wochenschrift 2023, Heft 42, S. 3041, Tz. 1 und 2

44 vgl. ebd., Tz. 1

45 Schreiben der Senatsverwaltung für Stadtentwicklung und Wohnen vom 23. April 2018 an den Hauptausschuss des Abgeordnetenhauses (rote Nr. 18/1701 A), Anlage 2, Kostenschätzung zum Volksbegehren über ein Gesetz zur Vergesellschaftung von Grund und Boden (Rekommunalisierung), Erläuterungen zur amtlichen Kostenschätzung gemäß § 15 Abs. 1 Abstimmungsgesetz, PDF-S. 16

46 Expertenkommission zum Volksentscheid „Vergesellschaftung großer Wohnungsunternehmen“, Abschlussbericht vom 28. Juni 2023, S. 64 bis 67, Tz. 230 bis 243

47 Initiative Deutsche Wohnen und Co. enteignen, Was Vergesellschaftung kostet – Zahlen und Mythen, 1. Dezember 2020, S. 7 und 8

48 vgl. Deutsche Wohnen & Co enteignen (Hrsg.), Wie Vergesellschaftung gelingt – Zum Stand der Debatte, 1. Aufl., S. 249 und 250; Modell 3 mit einer ermittelten Entschädigungssumme von 11.641.479.878,34 € auf S. 250

Diese Diskrepanz zwischen den nicht verkehrswertorientierten Entschädigungssummen und den hochgerechneten Bilanzwerten verdeutlicht das rechtliche Risiko, das mit Entschädigungssummen weit unterhalb des Verkehrswerts verbunden wäre, die von den bislang zu Art. 14 Abs. 3 GG von der Rechtsprechung entwickelten Grundsätzen<sup>49</sup> eklatant abweichen.

Verkehrswertorientierte Entschädigungssummen würden große finanzielle Risiken für den Landeshaushalt und die Berliner Mieterinnen und Mieter mit sich bringen. Grund dafür sind die Finanzierungskosten. Diese fallen deshalb so hoch aus, weil das gesamte Portfolio fremdfinanziert werden müsste. Darin liegt ein gravierender Unterschied im Vergleich zu einer Fortsetzung der Bewirtschaftung durch private Wohnungsgesellschaften. Der Zinsvorteil der öffentlichen Hand gegenüber einer Finanzierung durch private Wohnungsgesellschaften kann nach den Berechnungen des Rechnungshofs diesen Nachteil nicht ausgleichen.

Das vom Rechnungshof entwickelte Berechnungsmodell hat ergeben, dass bereits Entschädigungssummen über 11 Mrd. € wegen der hohen Finanzierungskosten unweigerlich zu Defiziten bei der Bewirtschaftung der zu vergesellschaftenden Bestände durch eine AöR führen. Diese Defizite müssten entweder durch alljährliche Zuschüsse aus dem Landeshaushalt ausgeglichen werden. Oder die Mieten könnten nicht gesenkt, sondern müssten sogar auf ein Niveau über der durchschnittlichen Miete von 7,16 €/m<sup>2</sup> gemäß Mietspiegel 2023<sup>50</sup> bis zu einem mittleren zweistelligen Quadratmeterpreis pro Monat erhöht werden. Das Ziel einer Vergesellschaftung würde damit verfehlt. Andernfalls ist mit hohen laufenden Verlusten einer AöR zu rechnen.

Bei einer verkehrswertorientierten Entschädigungssumme von 29 Mrd. € wären durchschnittlich jährliche Zuschüsse von rd. 700 Mio. € in den ersten zehn Jahren erforderlich. Bei einer Entschädigungssumme von 36 Mrd. € steigt der Zuschussbedarf auf rd. 1 Mrd. € jährlich. Angesichts der mittelfristigen Finanzplanung des Landes müssten diese zusätzlichen Ausgaben durch entsprechende Kürzungen in anderen Bereichen kompensiert werden. Ansonsten würde in kurzer Zeit eine Haushaltsnotlage drohen. Denn die Gesamtverschuldung des Landes würde sich kontinuierlich und langfristig erhöhen. Bei gegenwärtig steigenden Refinanzierungskosten steigt zudem das Zinsrisiko des Landes. Das würde die drohende Haushaltsnotlage noch zusätzlich verschärfen.

Ebenso kann eine AöR bzw. der Landeshaushalt nicht durch eine Streckung des Finanzierungszeitraums substanziell entlastet werden. Denn die jährlichen Zinszahlungen können selbst bei erheblichen Abschlägen vom hochgerechneten Verkehrswert nicht aus den Mieterlösen einer AöR gedeckt werden und müssen wiederum durch Zuschüsse des Landes ausgeglichen werden.

---

49 vgl. Herrmann/Schott, Grundlage und Umfang der Enteignungsentschädigung in Neue Juristische Wochenschrift 2023, Heft 42, S. 3041, Tz. 1 und 2

50 Dokumentation zum Berliner Mietspiegel 2023, Senatsverwaltung für Stadtentwicklung, Bauen und Wohnen, S. 6



Diese Befunde führen zu folgendem Zielkonflikt einer Vergesellschaftung:

1. Um die Mieten zu senken oder zumindest zu entdynamisieren, müsste die Entschädigungssumme sehr niedrig ausfallen. Aber je weiter sich die Entschädigung vom Verkehrswert entfernt, desto größer wird das rechtliche Risiko.
2. Um bei verkehrswertorientierten Entschädigungssummen die Mieten zu entdynamisieren oder gar zu senken, müssten die Defizite einer AöR durch Zuschüsse aus dem Landeshaushalt ausgeglichen werden. Dadurch wäre die finanzielle Handlungsfähigkeit der Landesregierung langfristig stark eingeschränkt. Das fiskalische Risiko erhöht sich entsprechend deutlich.

Eine Vergesellschaftung kann nur verhältnismäßig sein, wenn dadurch die Mieten gesenkt oder zumindest entdynamisiert werden. Im Ergebnis sieht der Rechnungshof daher keine Möglichkeit, eine Vergesellschaftung mit vertretbaren Risiken umzusetzen.

Klingen

Schubert

Finkel

Langeheine

## Anhang 1: Übersicht über die Parameter und Daten im Berechnungsmodell

### Ansicht 7: Übersicht über die Parameter und Daten im Berechnungsmodell

Parameter	Daten	Bemerkung
Anzahl Wohnungen	rd. 240.000	Die Größenordnung entspricht dem in der Öffentlichkeit kommunizierten Wert und dem Wert der amtlichen Kostenschätzung des Senats <sup>51</sup> .
Durchschnittliche Wohnungsgröße	61 m <sup>2</sup>	Die Größenordnung entspricht dem Mittelwert der Bestände der Vonovia SE in Berlin (rd. 59,88 m <sup>2</sup> ) <sup>52</sup> und dem Wert der amtlichen Kostenschätzung des Senats (62 m <sup>2</sup> ) <sup>53</sup> .
Nettokaltmiete	7,16 €/m <sup>2</sup> pro Monat	Der Rechnungshof hat die Nettokaltmiete aus der durchschnittlichen Miete gemäß Mietspiegel 2023 bestimmt. <sup>54</sup> Dieser Wert entspricht der Annahme, dass die Mieten der vergesellschafteten Bestände im Durchschnitt nicht die durchschnittliche Miete gemäß Mietspiegel übersteigen dürfen, um als sozialverträglich eingestuft zu werden. Bei einem Ansatz höherer Mieten wäre die angestrebte Sozialverträglichkeit durch eine Vergesellschaftung zumindest zu hinterfragen. So liegen z. B. die Bestandsmieten der Vonovia SE in 2023 mit 7,43 €/m <sup>2</sup> <sup>55</sup> nur unwesentlich über der durchschnittlichen Miete gemäß Mietspiegel 2023.
Bewirtschaftungsaufwendungen	Verwaltungsaufwand: 343,69 € pro Wohneinheit p. a. ab 1. Januar 2023 <sup>56</sup> Instandhaltung: 17,18 €/m <sup>2</sup> p. a. ab 1. Januar 2023 <sup>57</sup> Mietausfallwagnis: 2 % p. a. Betriebskosten (nicht umlagefähig): 3,60 €/m <sup>2</sup> p. a. <sup>58</sup>	Der Rechnungshof hat die moderateren kalkulatorischen Werte gemäß §§ 26, 28, 29 II. BV zugrunde gelegt. Für die nicht umlagefähigen Betriebskosten wurden die Angaben des Sachverständigen Herrn von der Lieth aus der Anhörung vor der Expertenkommission vom 9. Dezember 2022 verwendet, da dem Rechnungshof keine eigenen Erkenntnisquellen zur Verfügung standen.

- 51 Schreiben der Senatsverwaltung für Stadtentwicklung und Wohnen vom 23. April 2018 an den Hauptausschuss des Abgeordnetenhauses (rote Nr. 18/1701 A), Anlage 2, Kostenschätzung zum Volksbegehren über ein Gesetz zur Vergesellschaftung von Grund und Boden (Rekommunalisierung), Erläuterungen zur amtlichen Kostenschätzung gemäß § 15 Abs. 1 Abstimmungsgesetz, PDF-S. 3
- 52 Eigene Berechnung des Rechnungshofs aus den Angaben in: Vonovia SE, Geschäftsbericht 2022, S. 87
- 53 Schreiben der Senatsverwaltung für Stadtentwicklung und Wohnen vom 23. April 2018 an den Hauptausschuss des Abgeordnetenhauses (rote Nr. 18/1701 A), a. a. O., PDF-S. 3
- 54 Senatsverwaltung für Stadtentwicklung, Bauen und Wohnen, Dokumentation zum Berliner Mietspiegel 2023, S. 6
- 55 Vonovia SE, Halbjahresbericht 2023, S. 70
- 56 Haufe, Verwaltungskostenpauschale 2023: Kostenmiete steigt vom 5. Dezember 2022 (Stand: 30. November 2023)
- 57 ebd.
- 58 Öffentliche Anhörung von Sachverständigen zum Thema „Bewirtschaftung von Wohnimmobilien und Auswirkungen einer Vergesellschaftung auf den Berliner Wohnungsmarkt“; Nennung von nicht umlagefähigen Betriebskosten von 0,30 €/m<sup>2</sup> pro Monat im Rahmen der Beantwortung von Fragen durch den Sachverständigen Jörn von der Lieth, Geschäftsführer, Hilfswerk-Siedlung GmbH; die Anhörung ist unter dem folgenden Link abrufbar: <https://youtu.be/O8H56iAMSDY> (Stand: 13. Dezember 2022)



Parameter	Daten	Bemerkung
Modernisierungsinvestitionen	rd. 12 €/m <sup>2</sup> p. a.	Modernisierungen werden nicht durch Instandhaltungen abgedeckt. Daher wurden zusätzliche Modernisierungsinvestitionen berücksichtigt, die sich an den Modernisierungsinvestitionen der landeseigenen Wohnungsunternehmen orientieren (vgl. Abschnitt 2.1). Sie ergeben sich aus der daraus abgeleiteten moderaten Annahme, dass für Instandhaltung und Modernisierung 30 €/m <sup>2</sup> p. a. aufgebracht werden. Der Wert für Modernisierungsinvestitionen ergibt sich sodann nach Abzug der Instandhaltungsaufwendungen.
Inflation	10 % p. a. bis 2024; 2 % p. a. ab 2025	Der Rechnungshof hat in seiner Berechnung die Bewirtschaftungsaufwendungen und Modernisierungsinvestitionen dynamisiert, indem er die Inflation berücksichtigt hat. Seine Annahmen für 2023 und 2024 spiegeln das derzeit hohe Inflationsniveau wider. Für die Folgejahre legt er seinen Berechnungen das mittelfristige Inflationsziel der EZB von 2 % zugrunde. <sup>59</sup> Der Rechnungshof hat damit eine moderate Inflationsannahme getroffen. Sie liegt deutlich unterhalb der vergangenen Preisentwicklung für Instandhaltung in Berlin, welche in 2022 gegenüber 2021 um 16,9 % gestiegen ist. <sup>60</sup>
Mieterhöhungen	1 % p. a. bis 2024; 2 % p. a. ab 2025	Aufgrund der jährlichen Fortschreibung in der dynamischen Berechnung des Rechnungshofs war es erforderlich, die Mieten zu dynamisieren. Die Größenordnung entspricht dem Senatsbeschluss „Regelungen des Mieterschutzes bei den landeseigenen Wohnungsunternehmen aufgrund des Wegfalls des MietenWoG Bln“ aus 2021. <sup>61</sup> Gemäß Berliner Mietspiegel 2023 sind die Mieten zwischen 2021 und 2023 um durchschnittlich 2,7 % p. a. gestiegen. <sup>62</sup> Somit ist die Annahme zur jährlichen Mieterhöhung des Rechnungshofs als moderat einzuschätzen.

59 Europäische Zentralbank, Pressemitteilung vom 8. Juli 2021: EZB-Rat verabschiedet neue geldpolitische Strategie, <https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2021/html/ecb.pr210708~dc78cc4b0d.de.html> (Stand: 29. November 2023)

60 Amt für Statistik Berlin-Brandenburg, Statistischer Bericht M I 4 – vj 1/23, Preisindizes für Bauwerke im Land Berlin Februar 2023, April 2023, S. 12

61 vgl. Senatskanzlei, Pressemitteilung vom 1. Juni 2021: Regelungen des Mieterschutzes bei den landeseigenen Wohnungsunternehmen aufgrund des Wegfalls des MietenWoG Bln, <https://www.berlin.de/rbmskzl/aktuelles/pressemitteilungen/2021/pressemitteilung.1090628.php> (Stand: 28. April 2023)

62 Senatsverwaltung für Stadtentwicklung, Bauen und Wohnen, Dokumentation zum Berliner Mietspiegel 2023, S. 6

Parameter	Daten	Bemerkung
Verhältnis Anteil Eigenkapitalanteil Land und Fremdkapital AöR	20 % Eigenkapital, 80 % Fremdkapital	Die Aufteilung entspricht der Aufteilung in der amtlichen Kostenschätzung des Senats <sup>63</sup> . Der Rechnungshof hat im Rahmen seiner Sensitivitätsanalyse zusätzlich auch eine Veränderung des Verhältnisses auf das Gesamtergebnis untersucht. In diesem Kontext hat er insbesondere zusätzlich ein Verhältnis von 80 % Eigenkapital und 20 % Fremdkapital für unterschiedliche Szenarien untersucht. Ein solches Verhältnis führt zu frühzeitigen Überschüssen einer AöR. Die Belastung des Landeshaushalts aus Tilgung und Zinsen durch eine entsprechende Kreditaufnahme des Landes für den Eigenkapitalanteil erhöht sich im Gegenzug erheblich. Andere Konstellationen sind durch das Berechnungsmodell abbildbar.
Finanzierungskonditionen Land Berlin	3 % p. a.; 30 Jahre Laufzeit	Der Rechnungshof hat das seit der zweiten Jahreshälfte 2022 angespannte Zinsumfeld berücksichtigt. Zum Erstellungszeitpunkt der Berechnungen des Rechnungshofs (September 2023) lag die Verzinsung von Bundeswertpapieren zwischen ca. 2,5 und 3 % je nach Restlaufzeit. <sup>64</sup> Da die Zinskonditionen typischerweise für das Land Berlin tendenziell höher sind, ist die Annahme des Rechnungshofs als moderat einzuschätzen.
Zinssatz AöR	4,5 % p. a.; 30 Jahre Laufzeit <sup>65</sup>	Der Rechnungshof hat das seit der zweiten Jahreshälfte 2022 angespannte Zinsumfeld berücksichtigt. Er hat sich an den Zinskonditionen der landeseigenen Wohnungsunternehmen orientiert. <sup>66</sup>
Diskontierungszinssatz	Zinsstrukturkurve für börsennotierte Bundeswertpapiere + Landeszuschlag von 75 Basispunkten	Dem vom Rechnungshof gewählten Diskontierungszinssatz liegen die Refinanzierungskosten des Staates (hier: Land Berlin) zugrunde. Dies entspricht dem Stand der Forschung und Praxis. <sup>67</sup> Da für das Land Berlin keine Zinsstrukturkurve vorliegt, wurde mit der Zinsstrukturkurve für Bundeswertpapiere zuzüglich eines pauschalen Landeszuschlags gerechnet, der die tendenziell höheren Refinanzierungskosten des Landes im Vergleich zum Bund widerspiegelt. Zu beachten ist hierbei, dass die Zinsstrukturkurve einer täglichen Volatilität unterliegt.

63 Schreiben der Senatsverwaltung für Stadtentwicklung und Wohnen vom 23. April 2018 an den Hauptausschuss des Abgeordnetenhauses (rote Nr. 18/1701 A), Anlage 2, Kostenschätzung zum Volksbegehren über ein Gesetz zur Vergesellschaftung von Grund und Boden (Rekommunalisierung), Erläuterungen zur amtlichen Kostenschätzung gemäß § 15 Abs. 1 Abstimmungsgesetz, PDF-S. 9

64 vgl. Bundesbank, Tägliche Zinsstruktur am Rentenmarkt, <https://www.bundesbank.de/de/statistiken/geld-und-kapitalmaerkte/zinssaetze-und-renditen/taegliche-zinsstruktur-fuer-boersen-notierte-bundeswertpapiere-650724> (Stand: 7. September 2023)

65 vgl. Deutsche Wohnen & Co enteignen (Hrsg.), Wie Vergesellschaftung gelingt – Zum Stand der Debatte, 1. Aufl., S. 249; vgl. Reichert-Facilides, in: Eilers/Rödding/Schmalenbach (Hrsg.), Unternehmensfinanzierung, 2. Aufl. 2014, Rn. 193, zitiert nach Beck-online

66 vgl. BBU Verband Berlin-Brandenburgischer Wohnungsunternehmen e. V., Berlin: Neue Kooperationsvereinbarung für Landeseigene abgeschlossen / BBU: „Gelungener Kompromiss“ vom 25. September 2023, <https://bbu.de/themen/wohnungspolitik?r=/reader/ajax/51128> (Stand: 6. November 2023)

67 vgl. Beckers/Klatt/Corneo/Mühlenkamp, Zeitliche Homogenisierung und Berücksichtigung von Risiko im Rahmen von Wirtschaftlichkeitsuntersuchungen, Berlin, November 2009, Auftraggeber: Bundesrechnungshof, S. 66 bis 68; Rundschreiben des Bundesministeriums der Finanzen vom 12. Januar 2011, geändert durch Rundschreiben vom 7. Mai 2021, Arbeitsanleitung Einführung in Wirtschaftlichkeitsuntersuchungen, S. 7



## **Anhang 2: Übersicht der betriebswirtschaftlichen Kennzahlen zur Beurteilung der Kapitaldienstfähigkeit einer AöR in den ersten zehn Jahren nach Vergesellschaftung**

Der Rechnungshof weist hinsichtlich der drei verwendeten Kennzahlen (vgl. Abschnitt 3.1) darauf hin, dass er auf die Verwendung der in der Immobilienwirtschaft wichtigen Kennzahl **Loan-to-Value** als Verhältnis der Verschuldung zum Verkehrswert der Bestände<sup>68</sup> aus folgenden Gründen verzichtet: Sowohl die ungeklärte Höhe der Entschädigungssumme als auch der unbekannte Wert der dem Markt entzogenen Bestände nach einer Vergesellschaftung – der somit nicht nach den Grundsätzen einer Marktbewertung bestimmt werden kann – führen zu einer sehr eingeschränkten Aussagekraft dieser Kennzahl. Da der Wert der Bestände zusätzlich noch im Planungszeitraum fortgeschrieben werden müsste, verzichtet der Rechnungshof aus Gründen der Klarheit auf die Bestimmung dieser Kennzahl.

In den Ansichten 8 bis 11 sind die jeweiligen Kennzahlenwerte über die ersten zehn Jahre nach Vergesellschaftung für die untersuchten Entschädigungssummen bei einem Fremdfinanzierungsanteil einer AöR von 80 % angegeben. Die Grenzwerte sind den Angaben der degewo AG aus dem Konzernabschluss 2022 entnommen.<sup>69</sup> Kennzahlenwerte, welche die Grenzwerte einhalten, sind grün und Kennzahlenwerte, welche die Grenzwerte nicht einhalten, rot markiert. Schließlich ist in der letzten Spalte für jede Kennzahl angegeben, ab welchem Jahr nach Vergesellschaftung der zugehörige Grenzwert frühestens eingehalten werden kann.

---

68 vgl. degewo AG, Konzernabschluss 2022, S. 11

69 ebd., S. 11 und 12

**Ansicht 8: Entschädigungssumme von 8 Mrd. €**

Kennzahl	Grenzwert	1. Jahr	2. Jahr	3. Jahr	4. Jahr	5. Jahr	6. Jahr	7. Jahr	8. Jahr	9. Jahr	10. Jahr	Grenzwert ab
Schuldendienstdeckungsgrad	> 1,2	2,01	1,92	1,96	2,00	2,04	2,08	2,13	2,17	2,21	2,26	1. Jahr
Zinsdeckungsgrad	> 2,5	2,74	2,67	2,77	2,88	3,00	3,12	3,26	3,40	3,56	3,74	1. Jahr
Verschuldung/EBITDA	< 15	7,96	8,18	7,87	7,56	7,26	6,96	6,66	6,36	6,06	5,77	1. Jahr

**Ansicht 9: Entschädigungssumme von 11 Mrd. €**

Kennzahl	Grenzwert	1. Jahr	2. Jahr	3. Jahr	4. Jahr	5. Jahr	6. Jahr	7. Jahr	8. Jahr	9. Jahr	10. Jahr	Grenzwert ab
Schuldendienstdeckungsgrad	> 1,2	1,46	1,40	1,43	1,46	1,49	1,52	1,55	1,58	1,61	1,64	1. Jahr
Zinsdeckungsgrad	> 2,5	2,00	1,94	2,02	2,09	2,18	2,27	2,37	2,48	2,59	2,72	9. Jahr
Verschuldung/EBITDA	< 15	10,95	11,25	10,82	10,40	9,98	9,57	9,15	8,74	8,34	7,93	1. Jahr

**Ansicht 10: Entschädigungssumme von 29 Mrd. €**

Kennzahl	Grenzwert	1. Jahr	2. Jahr	3. Jahr	4. Jahr	5. Jahr	6. Jahr	7. Jahr	8. Jahr	9. Jahr	10. Jahr	Grenzwert ab
Schuldendienstdeckungsgrad	> 1,2	0,56	0,53	0,54	0,55	0,56	0,57	0,59	0,60	0,61	0,62	31. Jahr
Zinsdeckungsgrad	> 2,5	0,76	0,74	0,76	0,79	0,83	0,86	0,90	0,94	0,98	1,03	23. Jahr
Verschuldung/EBITDA	< 15	28,87	29,65	28,53	27,42	26,32	25,22	24,13	23,05	21,98	20,91	16. Jahr

**Ansicht 11: Entschädigungssumme von 36 Mrd. €**

Kennzahl	Grenzwert	1. Jahr	2. Jahr	3. Jahr	4. Jahr	5. Jahr	6. Jahr	7. Jahr	8. Jahr	9. Jahr	10. Jahr	Grenzwert ab
Schuldendienstdeckungsgrad	> 1,2	0,45	0,43	0,44	0,45	0,45	0,46	0,47	0,48	0,49	0,50	31. Jahr
Zinsdeckungsgrad	> 2,5	0,61	0,59	0,62	0,64	0,67	0,69	0,72	0,76	0,79	0,83	25. Jahr
Verschuldung/EBITDA	< 15	35,83	36,80	35,41	34,04	32,67	31,31	29,96	28,62	27,28	25,96	19. Jahr

Quelle zu Ansichten 8 bis 11: Eigene Darstellung des Rechnungshofs auf Grundlage der Ergebnisse seines Berechnungsmodells

### Anhang 3: Überschüsse bzw. Unterdeckung einer AöR in den ersten zehn Jahren nach Vergesellschaftung

**Ansicht 12: Überschüsse (grün) bzw. Unterdeckung (rot) einer AöR in den ersten zehn Jahren nach Vergesellschaftung (als Kapitalwerte), Zeitpunkt der Gewinnschwelle einer AöR und Zeitpunkt der Kompensation von Zuschüssen des Landes (inkl. Eigenkapitalanteil) je Entschädigungssumme**

Entschädigungs- summe	1. Jahr	2. Jahr	3. Jahr	4. Jahr	5. Jahr	6. Jahr	7. Jahr	8. Jahr	9. Jahr	10. Jahr	Gewinnschwelle ab	Zuschuss- kompensation
	– Mio. € –											
8 Mrd. €	210	150	156	161	166	171	176	180	183	186	1. Jahr	nicht notwendig
11 Mrd. €	62	9	19	28	38	46	55	63	70	77	1. Jahr	nicht notwendig
29 Mrd. €	-822	-840	-801	-768	-736	-704	-672	-641	-610	-580	31. Jahr	nicht erreichbar
36 Mrd. €	-1.166	-1.170	-1.120	-1.077	-1.036	-996	-955	-914	-874	-835	31. Jahr	nicht erreichbar

Quelle: Eigene Darstellung des Rechnungshofs auf Grundlage der Ergebnisse seines Berechnungsmodells