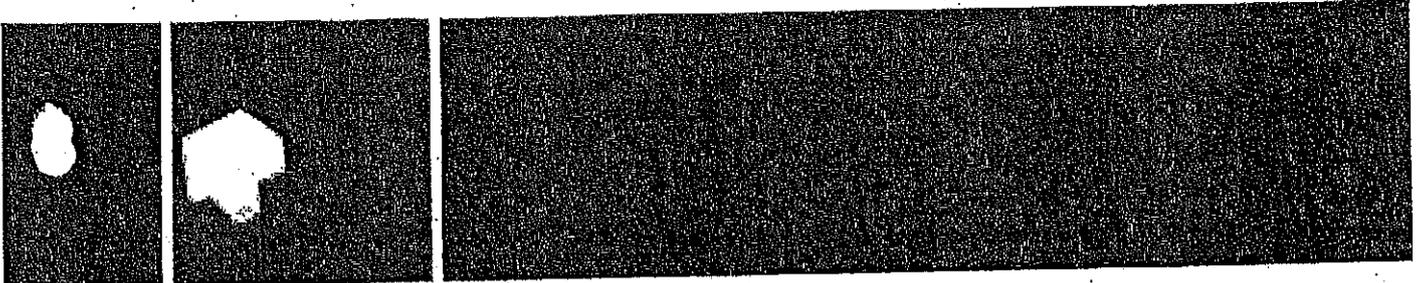


Anlage 1

NERA
ECONOMIC CONSULTING



**Zukunftskonzept MÜNCHENSTIFT:
Private Investor Test**

Gutachten im Auftrag der Landeshauptstadt
München

12. August 2016

Autoren

Unter Mitarbeit von:

NEHA Economic Consulting
Unter den Linden 14
10117 Berlin, Deutschland
Tel: +49 30 700 160 601
www.nera.com

Inhalt

Kurzfassung	1
1. Einleitung	4
2. Hintergrund und Methodik	5
2.1. Der Private Investor Test	5
2.2. Situation und Kontext	9
2.3. Vergleich von Handlungsalternativen	10
2.4. Kapitalkosten	11
2.5. Einschränkungen	12
3. Datengrundlage	13
3.1. Planszenario	13
3.2. Alternativszenarien	15
4. Risikoangepasste Renditeforderung	19
5. Investitionsentscheidung	23
5.1. Kapitalwert Planszenario	23
5.2. Kapitalwert Alternativszenario	25
5.3. Grundstücksübertragung und Bauunterhalt	26
5.4. Testergebnis	27
6. Abschlussbemerkungen	29
Anhang A. Zur Vorteilhaftigkeit des Planszenarios	30
Anhang B. Das CAPM-Modell	32
Anhang C. Illustration des Eigentümereffekts	35
Anhang D. DAWI	36
Anhang E. Geschäftspläne und Kapitalwertberechnung	37
E.1. Planszenario	37
E.2. Alternativszenario	40

Kurzfassung

Die Landeshauptstadt München (LHM), in ihrer Funktion als alleinige Gesellschafterin der Münchenstift GmbH (MST), hat NERA Economic Consulting (NERA) mit der Durchführung eines Private Investor Tests (PIT) beauftragt; Hintergrund sind geplante Eigenkapitalzuführungen mit beihilferechtlicher Relevanz. Nachfolgend fassen wir unsere Ergebnisse zusammen.

I. Kontext

Die MÜNCHENSTIFT GmbH (MST) soll von ihrer alleinigen Gesellschafterin, der Landeshauptstadt München (LHM), Zuwendungen aus öffentlichen Mitteln erhalten, um die Durchführung notwendiger Investitionsmaßnahmen sicherzustellen.

Die finanzielle Zuwendung durch die LHM soll insbesondere in Form einer Eigenkapitalzuführung für den Neubau der Häuser Tauernstr. und Hans-Sieber-Haus i.H.v. insgesamt EUR 53,2 Mio. erfolgen. Außerdem sollen drei Grundstücke, für welche gegenwärtig ein Erbbauzins gezahlt wird, von der LHM auf die MST übertragen werden (Verkehrswert geschätzt auf EUR 15,0 Mio.); daneben soll die Obergrenze für den Kleinen Bauunterhalt auf EUR 1.000,- abgesenkt werden.

Da es sich um die Bereitstellung öffentlicher Mittel zugunsten der MST handelt, sind die Maßnahmen auf ihre beihilferechtliche Zulässigkeit zu prüfen. Von der Zulässigkeit der Maßnahmen ist auszugehen, falls auch ein privater Investor diese Maßnahmen durchgeführt hätte. Dies zu prüfen ist Aufgabe des PIT.

Unsere Berechnungen beruhen u.a. auf folgenden Unterlagen und Daten:

- Unternehmensplanung „Zukunftskonzept Münchenstift“ für den Zeitraum 2016-25, angefertigt von Rödl & Partner (Stand: 31.05.2016);
- Unternehmensplanung für das Alternativszenario ohne Durchführung der Neubaumaßnahmen, angefertigt von Rödl & Partner (Stand: 14.07.2016);
- Geprüfte Jahresabschlüsse MST 2012-15 sowie Planungen zu den Neubaumaßnahmen.

Die Berechnungen für das Alternativszenario gem. Rödl & Partner v. 14.07.2016 beruhen auf dem hypothetischen Szenario, dass die geplanten Neubaumaßnahmen nicht durchgeführt werden.

Der PIT stellt auf die Perspektive der LHM als Gesellschafterin ab; d.h. geprüft wird, ob die Durchführung der Investitionsmaßnahmen aus Sicht der LHM wirtschaftlich vorteilhaft ist.

Dabei wird der Bewertungsmaßstab eines hypothetischen privaten Investors zugrunde gelegt.¹

Im Rahmen des PIT werden die geplanten Kapitalzuführungen und -rückflüsse mit einem risikoadäquaten Zinssatz auf den Gegenwartswert (Kapitalwert) abgezinst. Die Verzinsung des Kapitals entspricht der Renditeforderung eines hypothetischen privaten Investors an der Stelle der LHM und trägt dem spezifischen Risikoprofil der MST Rechnung. Wir ermitteln eine risikoangepasste Renditeforderung i.H.v. 3,5%.

Das Ergebnis des PIT bestimmt sich durch eine *relative* (statt absolute) Betrachtung der Kapitalwerte der verschiedenen Handlungsalternativen, die sich dem Investor bieten. Die zu prüfende Maßnahme („Planszenario“) ist dann wirtschaftlich vorteilhaft, wenn sie ein besseres Ergebnis bringt als die nächstbeste Alternative („Alternativszenario“).

II. Annahmen und Testergebnis

Der Berechnung liegen folgende Annahmen zugrunde:

- Die von der LHM vereinnahmten Erbpachtzinsen wären die gleichen, wenn die Grundstücke anderweitig vermietet würden (Zweckbindung der Grundstücke);
- Die Übertragung der Grundstücke St. Maria, Alfons-Hoffmann-Haus und Effnerstraße von der LHM an die MST ist grundsätzlich wertneutral: Der Wert der Grundstücke entspricht grds. dem Kapitalwert der künftigen Pachtzahlungen; bei Übertragung an die MST ist das Ergebnis um die vermiedenen Erbbauzinszahlungen höher.
- Der Kapitalfluss in 2025 entspricht einem eingeschwungenen Zustand; auf dieser Basis wird der Ewigkeitswert der Unternehmung berechnet.

Unsere Berechnungen ergeben ein positives Testergebnis, d.h. das Planszenario samt Eigenkapitalzuführung stellt für die Gesellschafterin die wirtschaftlich vorteilhafteste Handlungsalternative dar. Der Kapitalwert der Maßnahme fällt regelmäßig höher aus als der Kapitalwert des Alternativszenarios ohne Neubaumaßnahme (die wirtschaftliche Vorteilhaftigkeit bemisst sich als Differenz der Kapitalwerte für (1) das Planszenario und (2) die nächstbeste Handlungsalternative).

Im Vergleich zum Alternativszenario „Stilllegung der Häuser Tauernstr. und Hans-Sieber-Haus“ beträgt der wirtschaftliche Vorteil bei Umsetzung des Planszenarios insgesamt EUR 75,7 Mio. Im Vergleich zum (rein hypothetischen) Alternativszenario „komplette Schließung

¹ Ein positives Testergebnis stellt also eine hinreichende Bedingung für die beihilfenrechtliche Zulässigkeit der Maßnahmen dar; die Anforderungen an die Wirtschaftlichkeit der Maßnahme sind dementsprechend allerdings auch relativ hoch. So wird allein ein rationales Investitionskalkül unterstellt, in dem soziale und politische Beweggründe außer Acht bleiben (z.B. Daseinsfürsorge). Solche Betrachtungen würden erst im Rahmen einer gesonderten Prüfung durch die EU-Kommission Berücksichtigung finden.

der MST“ und unter der sehr konservativen Annahme, dass sich in dem Fall eine „schwarze Null“ realisieren lässt, beträgt die wirtschaftliche Vorteilhaftigkeit der Umsetzung des Planszenarios EUR 21,1 Mio. Diese Differenz stellt gleichzeitig den – konservativ geschätzten – Maximalbetrag an zusätzlichen, über die bereits im PIT berücksichtigten Zuwendungen hinausgehenden Eigenkapitalzuführungen dar, bis zu dem die Umsetzung des Planszenarios vorteilhafter als die nächstbeste Handlungsalternative wäre (d.h. bis zu einem Maximalbetrag von 75,7 Mio. € wäre das Testergebnis noch positiv).

Tabelle 1
Kapitalwerte: Übersicht

Szenario	Planszenario	Stilllegung Tauernstr. u. Hans-Sieber-Haus	Betriebseinstellung
Kapitalwert (Mio. €)	21,1	-54,6	0

Quelle: NERA-Analysen