

Ruhe vor dem Sturm

Die Kreditkrise sorgt auch in der Immobilienbranche für Bereinigung. Auf die Eigentümer und Kreditgeber kommen harte Zeiten zu.

Von Dr. Detlef Koch und Dr. Michael Grünwald

Warten auf die ersten Notverkäufe“ titelt die FAZ in ihrem Immobilienmarkt am 16. Januar 2009. Notverkäufe werden in diesem Jahr das Geschehen am Transaktionsmarkt bestimmen. Dies deckt sich mit der Einschätzung der Wirtschaftsforschungsinstitute, die die größte Rezession der Nachkriegszeit erwarten. Hintergrund ist der aktuelle Mangel an der Ware „Kredit“. Das Thema Real Estate Restructuring, bei dem der Notverkauf nur eine der Facetten ist, wird in der Immobilienbranche eines der beherrschenden Themen dieses Jahres werden.

Wer sind die Beteiligten?

Zunächst ist hier die klassische Eigentümer-Nutzer-Verbindung zu nennen, in der in vielen Fällen die wesentliche Ursache für eine „Schiefelage“ liegt. Wirtschaftliche Schwierigkeiten beim Nutzer

führen zum Ausfall von Mietzahlungen beim Eigentümer. Ebenso kann der Eigentümer selbst in eine wirtschaftliche Notlage geraten sein. Beteiligt ist auch die Seite der Geldgeber mit Banken und Mezzanine-Gebern. Handlungsnotwendigkeiten können hier vom Eigentümer



Frühzeitig an mögliche Handlungsoptionen denken.

ausgehen, wenn dieser Zins und Tilgung nicht mehr bedienen kann.

Die Gründe können aber auch auf der Seite der Banken liegen, so etwa wenn Refinanzierungsprobleme auftreten oder aber interne Gründe zum Handeln zwingen, wie beispielsweise die Bereinigung des Kreditportfolios.

Während das Verhältnis zwischen Eigentümer und Nutzer durch einen Nutzungsvertrag (Miet- oder Pachtvertrag) geprägt ist, wird das Verhältnis zum Darlehensgeber durch den Kreditvertrag gestaltet. Das Mezzanine-Agreement regelt das Verhältnis zwischen dem „Junior Lender“ und dem Eigentümer. Typischerweise wird das Verhältnis zwischen Bank und Mezzanine-Geber durch ein sogenanntes Intercreditor-Agreement bestimmt.

Handlungsoptionen



Liegt die Ursache der (drohenden) Schiefelage des Objektes im unmittelbaren Verantwortungsbereich des Eigentümers, so ist intelligentes Asset Management erforderlich. Gefragt ist Kommunikation zwischen Eigentümer und Nutzer mit dem Ziel, einen Totalausfall der Mietzahlungen zu verhindern und flexible Lösungen zu finden. Eine vereinbarte Mietreduzierung ist vorzugswürdig gegenüber dem Totalausfall. Auch auf der Ausgabenseite gilt es,

nach Kosteneinsparpotentialen im Bereich des Property und Facility Managements zu suchen. Schließlich ist eine Neustrukturierung des Mietmix im Portfolio zu prüfen. Klassische Störungen im Verhältnis zum Kreditgeber sind Verletzungen der sogenannten Financial Covenants, insbesondere des Zinsdeckungsgrades („ICR“) und des vereinbarten Kreditauslaufs („LTV“).

Gewusst wie

Nachhaltige Verfehlungen dieser Financial Covenants begründen, wenn sie nicht vom Darlehensnehmer geheilt werden, ein Kündigungsrecht des Kreditgebers. Abhilfe kann hier eine im Verhandlungswege erzielte Anpassung der Werte schaffen, solange Zins und Tilgung noch erwirtschaftet werden. Deutlich schwieriger wird die Situation, wenn der Eigentümer die vereinbarten Tilgungsleistungen nicht mehr erbringen kann. Kurzfristige Störungen der Kapitaldienstfähigkeit können durch die Vereinbarung einer temporären Tilgungsaussetzung noch ohne gravierende Folgen verkraftet werden.

Handelt es sich dagegen um eine nachhaltige Störung oder erwirtschaftet der Eigentümer sogar die Zinszahlungen nicht mehr, so ist der Kreditgeber vor die Frage gestellt, wie er sein Engagement mit geringstmöglichem Verlust beenden will. Szenarien wie zum Beispiel ein „friendly repossession“, mit dem der Kreditgeber das Eigentum an dem Objekt übernimmt und den Kaufpreis gegen seine Kreditforderung verrechnet, liegen zur Vermeidung weitergehender Schäden für beide Seiten nahe. Die Bank muss dann Lösungen finden, um das Asset sinnvoll weiterzugeben.

Kommt es zur Kündigung des Kreditvertrages, sind Verwertungsszenarien wie Zwangsverwaltung und Zwangsvollstreckung zu erwarten. Ein derartiges Szenario, bei dem regelmäßig sämtliche

Beteiligte verlieren, kann durch sachgerechte Lösungen der Störung des Kreditverhältnisses vermieden werden. Gänzlich anders stellt sich die Situation des Mezzanine-Gebers dar. Dieser ist wenig bis schlecht gesichert. Für ihn stellt sich unmittelbar die Frage nach einer Übernahme der Eigentümerrolle, um einen Totalverlust zu vermeiden. Hier ist häufig ein „Debt Equity Swap“ mit Übernahme des Objektes, Gesamtfinanzierung und in der Regel auch weiterem Mittelnachschuss die einzige Risikobegrenzungsmöglichkeit. Aber auch danach sind Maßnahmen für eine Veräußerung der Immobilie unerlässlich.

Frühzeitig handeln

Droht eine „Schieflage“ eines Objektes oder Portfolios, sollten sich die Beteiligten frühzeitig auf mögliche Handlungsoptionen einstellen und diese vorbereiten. Gefragt sind gemeinsame und intelligente Lösungen. Notverkäufe und Zwangsvollstreckungen sollen und müssen hierbei die Ausnahme bleiben. ||

■ Die Autoren



Dr. Detlef Koch (links) ist Partner der Sibeth Partnerschaft Frankfurt.



Dr. Michael Grünwald ist Partner der Sibeth Partnerschaft München.

d.koch@sibeth.com

m.gruenwald@sibeth.com