

# Real-Estate-Restructuring

Von Dr. Detlef Koch



Dr. Detlef Koch  
ist Partner der  
SIBETH Partnerschaft.

**Die Zwangsverwaltung oder Zwangsversteigerung einer Immobilie ist nicht die beste Lösung in einer prekären Situation. Hier gibt es alternative Lösungsansätze.**

Über Real-Estate-Restructuring wird viel geschrieben und noch mehr geredet. Abgesehen von spektakulären Fällen wie der „LEVEL ONE“-Pleite ist jedoch nur wenig bekanntgeworden über echte Restrukturierungsbemühungen im Bereich von Immobilienportfolios. Befürchtete Notverkäufe sind ebenfalls bis heute ausgeblieben. Alle Marktakteure sind sich jedoch darüber einig, dass es Restrukturierungsbedarf gegeben wird. Wann jedoch der richtige Zeitpunkt dafür ist, hängt ganz wesentlich von volkswirtschaftlichen Maßnahmen zur Bereinigung problematischer Investments bei der Kreditvergabe durch Banken ab.

## Gebeutelte Finanzinvestoren

Betroffen sind hauptsächlich Finanzinvestoren, die Objektgesellschaften gegründet und dann durch diese Immobilien erworben haben. Die finanzierenden Banken haben neben Grundschulden Verpfändungen von Gesellschaftsanteilen entgegengenommen, um das Darlehen an die Objektgesellschaften zu sichern. Wichtig sind des Weiteren eingeschaltete Property-Manager oder Assetmanager, die mit Dienstverträgen für die Objektgesellschaft tätig sind. Komplizierter wird es noch, wenn ein Mezzanine-Darlehensgeber eingeschaltet ist, der zumeist anstelle einer Equity-Zahlung des Investors einen Kredit an die Objektgesellschaft gegeben hat.

Problemfälle tauchen dann auf, wenn nach der Darlehensaufnahme die Werte der Immobilien sinken und sich dadurch Verstöße gegen den Darlehensvertrag ergeben, Cashflowprobleme wegen ausfallender Mieten auftreten oder eine Neufinanzierung oder Prolongierung erforderlich wird. In diesen Fällen ist ein Restrukturierungsbedarf gegeben. Grundsätzlich wäre zunächst der rechtliche Eigentümer von der Handlungspflicht betroffen. Da es sich jedoch häufig um Finanzinvestoren handelt, die mit einer reinen Objektgesellschaft und oftmals einer sogenannten Non-Recourse-Finanzierung den Erwerb gestaltet haben, trifft die Hauptlast im Ergebnis die Kreditgeber. Diese sind letztlich als wirtschaftlicher Eigentümer in der Handlungspflicht.

Gefragt sind in diesen Fällen Offenheit und stetige Kommunikation zwischen den Beteiligten einer solchen Akquisitions- und Finanzierungsstruktur. Im Bereich der Finanzierung drohen Verstöße gegen Financial Covenants durch die Veränderung des Loan to Value (LTV) aufgrund sinkender Marktwerte ebenso wie mögliche Verstöße gegen Obliegenheiten aus dem Darlehensvertrag. Dazu gehören das Fehlen von aktualisierten Mieterlisten, von Informationen über wesentliche Veränderungen an der Immobilie, über Erwerb und Verkauf von Objekten oder das Eingehen neuer Finanzverbindlichkeiten. Reagiert der Kreditgeber in diesem Falle mit einer „schlichten“ Kündigung des Darlehens, so führt dies unweigerlich zur Insolvenz der Objektgesell-

schaft – ein Szenario, das wirtschaftlich betrachtet die schlechteste Lösung von allen darstellt.

## Wie vermeidet man die Insolvenz?

Bei einem gesunkenen Immobilienwert können die Parteien gemeinsam den Versuch unternemen, weitere Eigenmittel (Equity) zu finden oder zu (be-)schaffen. Dies kann durch die einfache Bereitstellung neuer Eigenmittel erfolgen; kreativer und realistischer sind jedoch die Vereinbarungen sogenannter Cash-Traps oder Cash-Sweeps. Bei Cash-Traps werden Überschüsse auf einem verpfändeten Konto angesammelt. Bei Cash-Sweeps werden Überschüsse zur Sondertilgung des Darlehens verwandt. Vorausgesetzt ist jedoch, dass die Immobilie Überschüsse erwirtschaftet.

Bei einem reduzierten Cashflow können Umstrukturierungen des Portfolios helfen, ggf. durch den Verkauf von Einzelobjekten und die Neuaufstellung des Portfolios. Doch Vorsicht! Es droht eine Einstufung als gewerblicher Immobilienhändler, wenn mehr als drei Objekte innerhalb von fünf Jahren veräußert werden. Läuft der Kredit aus, so wird dies im derzeitigen Marktumfeld Probleme aufwerfen, weil die Beleihungswerte gesunken sind. Hier ist der Zuschuss von Liquidität ebenso erforderlich wie ein Mitwirken der Bank durch Verzicht von Rückzahlungen, um ein Überleben des Portfolios zu ermöglichen.

Ein drohendes Kündigungsrisiko schließlich kann nur durch Gespräche zwischen Kreditgeber und Kreditnehmer abgewendet werden. Hierzu bedarf es der Einschaltung anderer Marktteilnehmer wie Maklern oder Assetmanagern, um Neu- oder Coinvestoren zu finden oder schlicht Liquidität durch den Verkauf herzustellen. Aus Kreditgebersicht kann die Übernahme des Objektes auch eine Variante

sein, um einen größeren Verlust im Rahmen einer Insolvenz zu vermeiden.

Eine Immobilienverwertung durch Zwangsverwaltung oder Zwangsversteigerung stellt nicht die beste Lösung dar. Zwar kann eine Zwangsverwaltung für einen Übergangszeitraum durchaus eine gangbare Möglichkeit für die Beteiligten sein. Eine Zwangsversteigerung lässt hingegen im aktuellen Marktumfeld die Beleihungswerte nicht erreichen. Hier bedarf es alternativer Lösungsansätze wie des Abschlusses von Vergleichsverträgen zwischen Bank und Darlehensnehmer zur Übertragung des Grundstücks an Dritte oder auch der Einschaltung von Treuhändern mit unwiderruflichen Verkaufsvollmachten und einer engen Abstimmung mit dem „wirtschaftlichen Eigentümer“.

## Verkauf oder Vergleich?

Im ersten Fall ist Voraussetzung, dass ein „echter“ Dritter die Immobilie kaufen will. In diesem Falle müssen als Hürden der Totalverlust des Schuldners und ggf. ein Verzicht auf Rest-/Teilforderungen überwunden werden. Mehr Zeit und mehr Aufwand nimmt ein Vergleich mit Einschaltung eines Treuhänders bzw. durch Verkaufsvollmachten in Anspruch. Hierbei werden dem Treuhänder unwiderrufliche Verkaufsvollmacht und der Bank Vermietungs- und Verhandlungsvollmacht seitens des rechtlichen Eigentümers erteilt. Dies versetzt Bank und Treuhänder gemeinsam in die Situation, rechtlich verbindliche Entscheidungen über die Immobilie treffen zu können.

Verkaufsvollmachten müssen beurkundet werden und bedürfen einer AGB-rechtlichen Überprüfung. Ungeschickte Gestaltungen von Verkaufsvollmachten können dazu führen, dass bereits die Erteilung der Verkaufsvollmacht die Grunderwerbsteuer auslöst.