

Immobilien in der Krise: Was bei Restrukturierungen in der Branche wichtig ist

Von Alexander Reus, Vincenz von Braun, Phillip-Boie Harder, Anchor, Düsseldorf/München



Alexander Reus

Alexander Reus ist Fachanwalt für Insolvenz- und Sanierungsrecht und Partner bei Anchor. Er ist im Münchener Büro tätig.



Vincenz von Braun

Vincenz von Braun ist Rechtsanwalt und Partner bei Anchor. Er ist im Münchener Büro tätig.



Phillip-Boie Harder

Phillip-Boie Harder ist Rechtsanwalt bei Anchor. Er ist im Düsseldorfer Büro tätig.

Anchor ist ein Hybrid aus Anwaltskanzlei und Unternehmensberatung. Mit 14 Standorten und rund 150 Mitarbeitern sind wir deutschlandweit eine der großen Restrukturierungseinheiten. Wir verbinden rechtliche Kompetenz mit betriebswirtschaftlichem Know-how.

Unsere Spezialität ist das Insolvenzrecht mit den Schwerpunkten Insolvenzverwaltung und insolvenzrechtliche Beratung sowie das Sanierungsrecht (StaRUG).

Kontakt

Anchor Rechtsanwaltsgesellschaft mbH
Prinzregentenstraße 78
81675 München

Ansprechpartnerin:
Eda Bas
Marketing- und PR-Managerin
+49 711 284 266-14
Eda.bas@anchor.eu

Weitere Informationen zur Kanzlei
in der Anzeige auf Seite 98

Die Lage am Immobilienmarkt ist weiterhin angespannt: Baukosten, steigende Zinsen und Homeoffice verstärken die aktuelle Krisensituation. Projektentwickler sind besonders betroffen, was zuletzt zu einem Anstieg der Insolvenzen führte. Auch Bestandsimmobilien werden insbesondere durch den ESG-bedingten Investitionsbedarf vor Herausforderungen stehen. Wie immer bei Restrukturierungen gilt auch in der Immobilienbranche: Transparenz und frühzeitiges Handeln sind entscheidend, um die Krise erfolgreich zu bewältigen. Dadurch werden die Risiken und notwendigen Beiträge der Beteiligten reduziert, während die Chancen für eine erfolgreiche Restrukturierung steigen. Das StaRUG bietet neue rechtliche Möglichkeiten zur Sanierung. Der Einsatz eines CRO oder Treuhänders kann helfen, Vertrauen zurückzugewinnen. Die Optionen reichen je nach Krisenstadium von Sanierungsvergleichen bis zu Insolvenzplänen.

Die Entwicklung bleibt auch für andere Teile der Immobilienbranche nicht ohne Folgen: Von Anfang 2022 bis Ende 2023 ist das Transaktionsvolumen des deutschen Immobilienmarkts um rund 73 % eingebrochen. Immobilienkonzerne sind in die Insolvenz gerutscht oder schreiben große Verluste. Bestandsimmobilien, Verwaltungsgesellschaften und auch Handwerksunternehmen sind betroffen. Ebenso verschlechtert sich die Lage für Maklerunternehmen. Im Zuge der Turbulenzen des ungewohnt volatilen Immobilienmarktes stellt sich die Frage nach Restrukturierungsmöglichkeiten.

Immobilien und ihre Besonderheiten

Die erfolgreiche Restrukturierung von Immobiliengesellschaften bietet eine Vielzahl von Herausforderungen. Durch komplexe Konzernstrukturen mit zahlreichen Projekt- und anderen Tochtergesellschaften, die operativ und finanziell voneinander abhängig und teils auch vertraglich miteinander verflochten sind, gewinnt die zu Beginn einer Restrukturierung herzustellende Transparenz besondere Bedeutung. Für die in diesem Rahmen zu erstellende Liquiditätsplanung sind branchenspezifische Effekte zu berücksichtigen. Projektgesellschaften sind bis zur Baufertig-

stellung in besonderem Maße von ihren Finanzierern abhängig und erzielen meist erst bei Verkauf des Projekts Einnahmen. Die jeweiligen Stakeholder haben insbesondere das Einzelprojekt, an dem sie beteiligt sind, im Fokus und weniger das Gesamtunternehmen. Bei Bestandsimmobilien erzielen die Vermieter zwar laufende Einnahmen, haben aber einerseits wenig Gestaltungsspielraum und andererseits Sonderaufwendungen für den Bestandserhalt zu tragen. Hier können Zinsänderungen erheblichen Einfluss auf die Profitabilität haben. Hinzu kommt zukünftig der Investitionsbedarf aufgrund der ESG-Anforderungen, wobei die Unklarheit über die genauen Anforderungen und den konkreten Investitionsbedarf zu weiterer Verunsicherung der Marktteilnehmer führt.

Auslaufen der Finanzierung als Frühindikator

Die größte Herausforderung für die Geschäftsführung der betroffenen Unternehmen ist es, sich in der Praxis bereits zu einem ausreichend frühen Zeitpunkt mit Krisenanzeichen und Lösungen für eine zukunftsfähige Aufstellung zu beschäftigen. Die aktuelle Krise am Immobilienmarkt war zwar in ihrer konkreten Form und ihrem genauen Zeitpunkt nicht vorhersehbar, aber Anzeichen für einen überhitzten Immobilienmarkt, geringere Nachfrage durch Homeoffice und andere erste Frühindikatoren waren länger absehbar. Um es etwas konkret und greifbar zu machen: Auf das einzelne Projekt oder Unternehmen heruntergebrochen sollte sich die Geschäftsführung rechtzeitig vor dem Auslaufen der Finanzierung mit der Rückzahlungsfähigkeit und der Liquiditätssicherung am Ende der Finanzierung beschäftigen. Sofern Verkauf und/oder Vermietung der Immobilie und daraus zu erwartende Liquiditätszuflüsse noch nicht vertraglich abgesichert werden konnten, ist zumindest für die Übergangszeit bis zu einem Verkauf – unter den geänderten Marktbedingungen – eine Lösung mit dem Finanzierer zu finden.

Transparenz oberstes Gebot

Bei frühzeitigem Handeln bestehen neben den allgemeinen vertraglichen Gestaltungs-

und Lösungsoptionen auch die restrukturierungsrechtlichen Möglichkeiten nach dem StaRUG. Zur Nutzung des StaRUGs darf einerseits noch keine Zahlungsunfähigkeit eingetreten sein, andererseits muss eine Krise in Form der drohenden Zahlungsunfähigkeit bestehen. In zeitlicher Hinsicht muss der Eintritt der Zahlungsunfähigkeit innerhalb der nächsten vierundzwanzig Monate absehbar sein. Dafür muss eine entsprechende langfristige Unternehmens- und Liquiditätsplanung vorliegen. Dies erfordert eine stets aktualisierte Bauplanung und Transparenz in den Zahlen.

Für eine erfolgreiche Restrukturierung ist Transparenz das oberste Gebot. Das gilt nicht nur für die Geschäftsführung, sondern vor allem auch für die weiteren Beteiligten. Alle Beteiligten müssen einen ihrer jeweiligen Risikoposition entsprechenden Beitrag zur erfolgreichen Restrukturierung leisten und benötigen dafür eine umfassende Informationsbasis. Das erfordert eine Analyse der Ausgangssituation, inklusive genauem Projektstand, Baufortschritt, Ermittlung der aktuell vorhandenen und der für die Fertigstellung zukünftig erforderlichen Liquidität. Dabei sind wie in jeder Sanierungsberatung zunächst die Insolvenzantragspflichten zu prüfen. Ist dieser Projektstatus ermittelt, kann die Geschäftsführung passende Lösungsvorschläge erarbeiten und dann in die Abstimmung mit den Finanzierern, weiteren Beteiligten und ggf. neuen Investoren eintreten.

Immobilienpezifische Lösungen

Für die Umsetzung bieten die gesetzlichen Rahmenbedingungen vielfältige Möglichkeiten für eine immobilienpezifische Lösung. Bei konsensuellem Vorgehen kann ein Sanierungsvergleich nach StaRUG in Betracht kommen, der eine Absicherung aller Beteiligten zumindest durch das Anfechtungsprivileg gewährt. Sind einzelne Beteiligte nicht zu überzeugen und z.B. im Rahmen einer finanziellen Restrukturierung umfangreiche Neuregelungen erforderlich, bietet sich ein Restrukturierungsplan (StaRUG) an. Hier können einzelne Beteiligte überstimmt werden.

Ist das Vertrauen der Finanzierer oder anderer Beteiligter in die Geschäftsführung erschüttert, können verschiedene Maßnahmen ergriffen werden. Der Einsatz eines CRO (Chief Restructuring Officer) als Teil der Geschäftsführung mit der (alleinigen) Verantwortung für die Umsetzung und Überwachung der separat vereinbarten Restrukturierungslösung entlastet die bisherigen Projektverantwortlichen und hilft, Vertrauen zurückzugewinnen.

Der CRO sollte sowohl kaufmännische als auch immobilienpezifische Erfahrung einbringen, um den Projektfortschritt umfassend beurteilen zu können.

Eine weitere Maßnahme kann die Sanierungstreuhand sein. Hier hält ein Treuhänder die Gesellschaftsanteile für Gesellschafter und Finanzierer, er überwacht die Umsetzung der Restrukturierung und veräußert ggf. auch anschließend die Anteile oder einzelne Immobilien zur Rückführung der Finanzierungsverbindlichkeiten.

Soll ein Neustart erfolgen, z.B. wenn die Gesellschafter das Interesse an dem Projekt verloren haben, kann das Modell des Shareholding as a Service (ShaaS) Teil der Umsetzung einer umfassenden Restrukturierungsvereinbarung sein. Hier werden die Anteile an der krisenbetroffenen Gesellschaft ohne Rückfahrkarte (aber ggf. mit Besserungsschein) übertragen. Die Restrukturierungsvereinbarung setzt hierbei den Rahmen für die operative Baufortsetzung und die dafür zur Verfügung gestellten Mittel, die von bestehenden oder neu hinzugewonnenen Finanzierern gestellt werden muss.

Eine wesentliche Weichenstellung kann das Festlegen einer kurzfristigen Exit-Strategie sein. Dazu kann ein Treuhänder im Rahmen einer Verkaufstreuhand mit Verkauf des jeweiligen Projekts beauftragt werden. Das Ziel der Rückführung der Fremdverbindlichkeiten tritt hier teilweise hinter dem Aspekt der Schadensbegrenzung zurück. Wesentlicher Ausgangspunkt für derartige Überlegungen ist die Planung der bis zur Projektfertigstellung erforderlichen, häufig zusätzlichen Mittel.

Insolvenzplan

Lassen sich die erforderlichen Beiträge zur Sicherstellung der Liquidität nicht oder nicht rechtzeitig realisieren, muss ein Insolvenzantrag gestellt werden, der mit einem Antrag auf Eigenverwaltung kombiniert werden kann. So lassen sich auch in der Insolvenz Sanierungslösungen mittels Insolvenzplan umsetzen. Darin können Regelungen für die Rechte der Absonderungsberechtigten getroffen und z.B. Ratenzahlungen für die Befriedigung aus Verkaufserlösen etc. vorgesehen werden. Ebenso kann die Überwachung der Umsetzung des Insolvenzplans als fortlaufende Sicherung der Gläubigerinteressen Teil der Sanierung sein.

Kontinuierliches Reporting an die Beteiligten

Unabhängig von der im Einzelnen gefunde-

nen Lösung ist Transparenz auch bei der Umsetzung geboten. CRO, Treuhänder oder Sanierungsgesellschafter sollten die Beteiligten weiterhin im Projekt regelmäßig informieren. Auch der Planüberwacher (in der Regel der vorherige Sachwalter) hat gegenüber den Gläubigern während der Überwachung Berichtspflichten.

Fazit

Auch in der Immobilienbranche gilt: Der frühe Vogel ... und je früher sich die Geschäftsführung mit der Krise beschäftigt, desto mehr Gestaltungsmöglichkeiten und Handlungsoptionen bestehen! Je früher gehandelt wird, desto geringer fallen die erforderlichen Beiträge für die Beteiligten aus. Je früher Risiken erkannt werden, desto mehr Chancen bestehen. ■

KERNAUSSAGEN

- Die Krise im Immobilienmarkt wird andauern.
- Nach den Projektentwicklern werden auch Teile der Branche betroffen sein.
- Geschäftsführer müssen sich frühzeitig mit der Finanzierungssituation auseinandersetzen.
- Das Auslaufen der Finanzierung und die für diesen Zeitpunkt prognostizierte Finanzsituation sind ein guter Frühindikator, ob die Geschäftsleitung tätig werden muss.
- Die Fertigstellung von Bauprojekten oder sonstigen baulichen Maßnahmen ist in der Regel für alle Beteiligten die wirtschaftlich beste Lösung.
- In der Krise ist Transparenz für alle Beteiligten die Grundlage für jede Lösung.
- Eine von den Interessen abgeleitete Lösung stellt eine tragfähige Grundlage zur Projektfortführung und Fertigstellung dar.
- Die Optionen zur Krisenbewältigung sind seit Einführung des Restrukturierungsgesetzes (StaRUG) 2021 in Deutschland auch für Immobilienunternehmen vielfältiger geworden.