

Frankfurt am Main, 31. März 2011

# 6. DEUTSCHE DISSTRESSED-ASSETS- KONFERENZ

Restrukturierung notleidender Immobilienportfolios

Sebastian Bock, Rechtsanwalt

BERLIN  
BRATISLAVA  
BUDAPEST  
BUKAREST  
DRESDEN  
DÜSSELDORF  
FRANKFURT/M.  
KIEW  
LONDON  
MOSKAU  
MÜNCHEN  
NEW YORK  
PRAG  
WARSCHAU

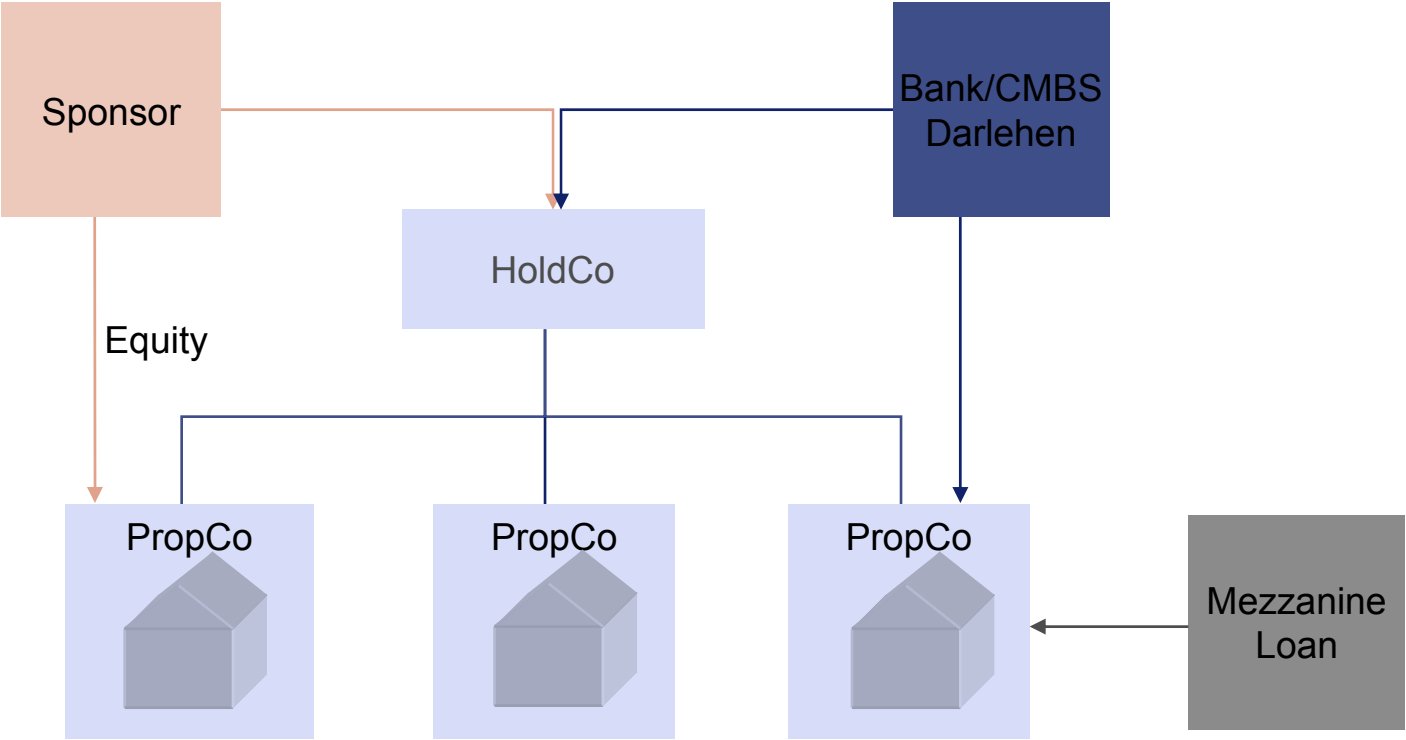
[NOERR.COM](http://NOERR.COM)

**Noerr**

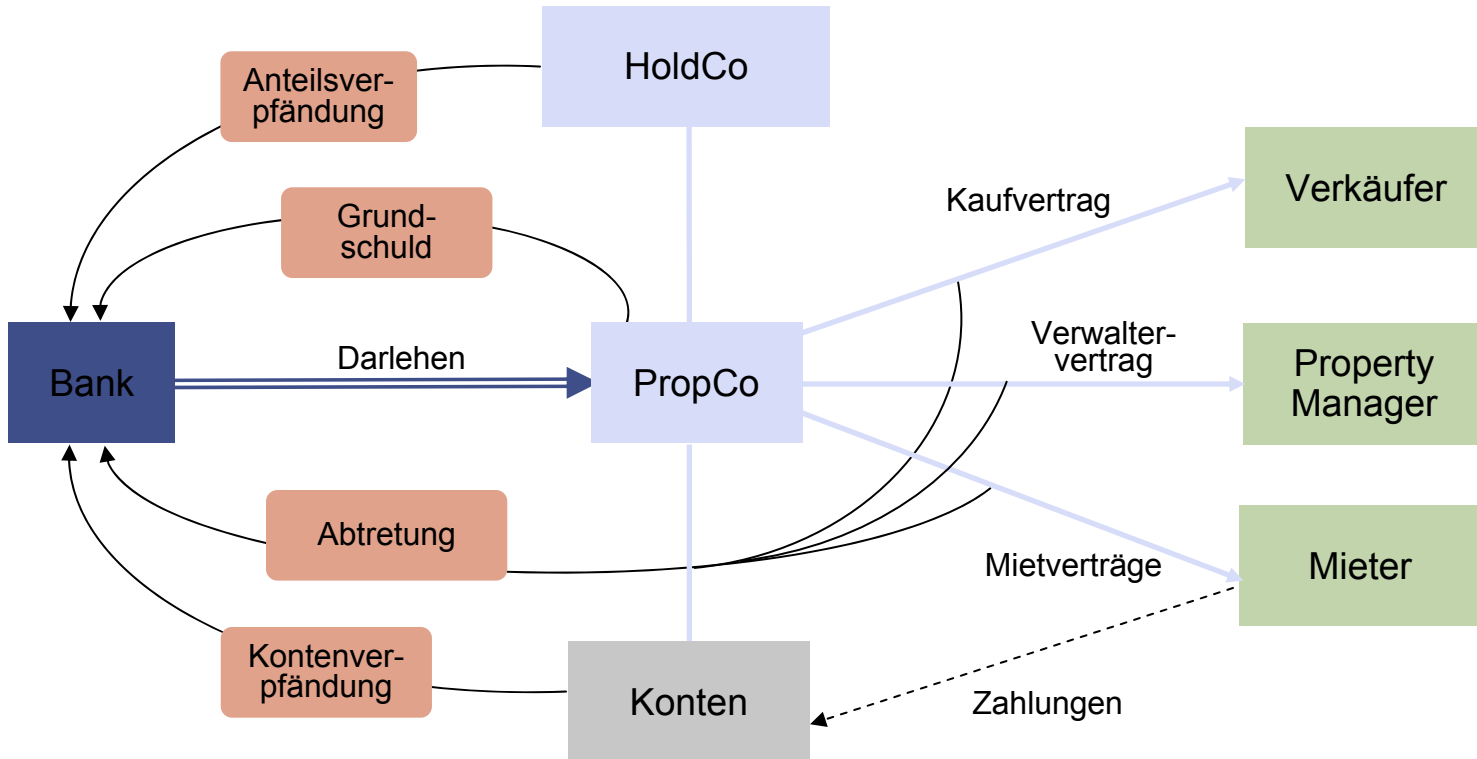
# Inhalt

- Ausgangslage
- Sicherheiten
- Ursachen der Krise
- Ebenen der Restrukturierung
- Verlängern, verwalten, verwerten
- Wesentliche rechtliche Probleme
- Möglichkeiten der Restrukturierung

# Ausgangslage: „Non Recourse“ Darlehen



# Sicherheiten



# Ursachen der Krise

- Viele Transaktionen verlaufen nicht plangemäß
- Häufigster Fall ist der des Bruch des Loan-to-Value Covenant (LTV) aufgrund eingetretener Abwertungen der Marktpreise
- Aber auch die Liquidität kann betroffen sein

- ▶ Die Wirtschaftskrise hat Mieteinnahmen nachhaltig betroffen
- ▶ Ausgebliebene oder nicht projektgemäß vorgenommene Investitionen wirken sich negativ auf die Ertragslage aus
- ▶ Unzureichendes Asset Management hat die Erträge erodieren lassen
- ▶ Viele Transaktionen beinhalten ein erhebliches Refinanzierungsrisiko: Der ursprünglich finanzierte Bestand ist nicht geeignet, für eine Anschlussfinanzierung
- ▶ Rückzug einiger Banken aus der Immobilienfinanzierung wirkt sich negativ auf Refinanzierungsangebote aus

# Ebenen der Restrukturierung

- Asset Level: Entwicklung des Grundeigentums, Sicherstellung der Versorgung, Änderung der Verwaltung, Änderung von Mietverhältnissen  
Neustrukturierung der Zusammensetzung des Portfolios, Verkauf von Grundeigentum
- Loan Level: Änderung der Bedingungen, Standstill, Verkauf, (Teil-) Erlass, Rangrücktritt, Debt to Equity Swap; Debt Buy Back
- Note Level: Bond Restrukturierung, Gläubigerversammlung, Scheme of Arrangement, Exchange Offer

# Verlängern, Verwalten, Verwerten

- Verlängern: Bereits in den vergangenen beiden Jahren wurden viele Immobilienkredite verlängert. Margen und Konditionen wurden an die „Post-Crisis“ angepasst, Covenants ausgesetzt (sogenanntes Warehousing, Grenzen durch Capex Bedarf und verkürzte *tail periods*)  
Notwendigkeit eines Sanierungsgutachtens bei frischem Geld (IDW S 6)
- Verwalten: In vielen Fällen wurde die Notwendigkeit erkannt die Property Manager zu wechseln und neue Verwalter einzusetzen, um neue Konzepte des Immobilienmanagements umzusetzen;
- Verwerten: Auch aus den in der spekulativen Phase zwischen 2003 bis 2007 ausgereichten Darlehen sind Verwertungen relativ selten:
  - Preise in Commercial Real Estate sind je nach Markt um 20% - 50% in Europa eingebrochen
  - Sehr hoher Leverage erhöht Verwertungsrisiken
  - Angst vor Abschreibungsbedarf
  - Compliance mit Servicing Standard

# Wesentliche rechtliche Probleme

- Rechte des Grundpfandgläubigers sind eingeschränkt im Vergleich zum Vollrecht des Eigentümers:

- „*Equity kann, aber will nicht, der Grundpfandgläubiger will, aber kann nicht*“
- Rechtsmacht und wirtschaftliches Interesse fallen auseinander, wenn das Equity nicht mehr im Geld ist, solange keine Vollstreckungsmaßnahmen eingeleitet sind

- Debt to Equity Swap, Pfandverwertung der Geschäftsanteile in Hold Co oder PropCo birgt viele Schwierigkeiten (z.B Haftungsrisiken, Konsolidierung, Nachrangigkeit weiterer Darlehen, Handhabung der Abschreibungsregeln); → kein durchsetzbares „Handover of the Keys“
- Haftungsrisiken bei Vorliegen eines Insolvenzgrundes oder faktischer Geschäftsführung, auch für die Fremdkapitalgeber
- Keine Verfallsabreden und Probleme bei Verwertungsvollmachten



# Möglichkeiten der Restrukturierung

- Einvernehmliche Restrukturierung:
  - ▶ Rechtlich weitgehende Vertragsfreiheit, etwa Änderungen der Bedingungen, Erlass, Debt to Equity Swap oder freihändige Veräußerungen bzw. Treuhandmodelle möglich
  
- Zwangsweise Restrukturierung:
  - ▶ Zwangsweise Restrukturierung ist aufgrund der rechtlichen Rahmenbedingungen deutlich schwieriger, insbesondere keine mit dem englischen Recht vergleichbaren Transaktionen möglich
  - ▶ Zwangsverwaltung und Zwangsversteigerung teilweise ungeeignet für hochgehebelte Portfoliotransaktionen – nach geltender Rechtslage außerhalb der Insolvenz keine Möglichkeit, Drittgläubiger verbindlich in Vergleiche und Kompromisse einzubinden, etwa: Fiskus, Gebühren, Mieter, Juniorkreditgeber.



Vielen Dank für  
Ihre Aufmerksamkeit!

Noerr

# Kontakt



**Sebastian Bock**  
Rechtsanwalt  
Fachanwalt für Rechtsgebiet

Noerr LLP  
Börsenstraße 1  
60313 Frankfurt am Main

T +49 69 971477211  
F +49 69 971477100

[sebastian.bock@noerr.com](mailto:sebastian.bock@noerr.com)

Sebastian Bock, Corporate Partner von Noerr, ist auf internationale Finanztransaktionen spezialisiert und berät Kreditinstitute und Darlehensnehmer im Bereich der Immobilienfinanzierung, Projektfinanzierung, Akquisitionsfinanzierung und bei Verbriefungsgeschäften.

U.a. war er für Bank of Scotland, ING Bank N.V, Hatfield Philipps, Nationwide Building Society, Situs und Société Générale tätig.

# Standorte

## **Berlin**

Noerr LLP  
Charlottenstraße 57  
10117 Berlin  
Deutschland  
T +49 30 20942000

## **Bratislava**

Noerr s.r.o.  
AC Diplomat  
Palisády 29/A  
81106 Bratislava  
Slowakische Republik  
T +421 2 59101010

## **Budapest**

Kanzlei Noerr & Partner  
Fő utca 14-18  
1011 Budapest  
Ungarn  
T +36 1 2240900

## **Bukarest**

S.P.R.L. Menzer & Bachmann -  
Noerr  
Str. General Constantin  
Budişteanu nr. 28 C, Sector 1  
010775 Bukarest  
Rumänien  
T +40 21 3125888

## **Dresden**

Noerr LLP  
Paul-Schwarze-Straße 2  
01097 Dresden  
Deutschland  
T +49 351 816600

## **Düsseldorf**

Noerr LLP  
Speditionstraße 1  
40221 Düsseldorf  
Deutschland  
T +49 211 499860

## **Frankfurt am Main**

Noerr LLP  
Börsenstraße 1  
60313 Frankfurt am Main  
Deutschland  
T +49 69 9714770

## **Kiew**

Noerr TOV  
Vul. Khreschatyk, 7/11  
01001 Kiew  
Ukraine  
T +380 44 4953080

## **London**

Noerr LLP  
25 Old Broad Street  
London EC2N 1HQ  
Großbritannien  
T +44 20 75624330

## **Moskau**

Noerr OOO  
1-ya Brestskaya ul. 29  
125047 Moskau  
Russische Föderation  
T +7 495 7995696

## **München**

Noerr LLP  
Brienner Straße 28  
80333 München  
Deutschland  
T +49 89 286280

## **New York**

Noerr LLP  
Representative Office  
885 Third Avenue, Suite 2406  
New York, NY 10022  
USA  
T +1 212 4331396

## **Prag**

Noerr s.r.o.  
Na Poříčí 1079/3a  
110 00 Prag 1  
Tschechische Republik  
T +420 233 112111

## **Warschau**

Noerr Sp. z o.o. Spiering Sp. k.  
Al. Armii Ludowej 26  
00-609 Warschau  
Polen  
T +48 22 5793060

# **Restrukturierung notleidender Immobilienportfolios**

31.03.2011

**Prof. Rolf Rattunde**

Rechtsanwalt – Insolvenzverwalter – Notar in Berlin

Fachanwalt für Steuerrecht – Fachanwalt für Insolvenzrecht

Honorarprofessor für deutsches und europäisches Insolvenzrecht  
und das Recht der Kreditsicherheiten (HTW Berlin)

---

**LEONHARDT**

Rechtsanwälte Insolvenzverwalter Notare

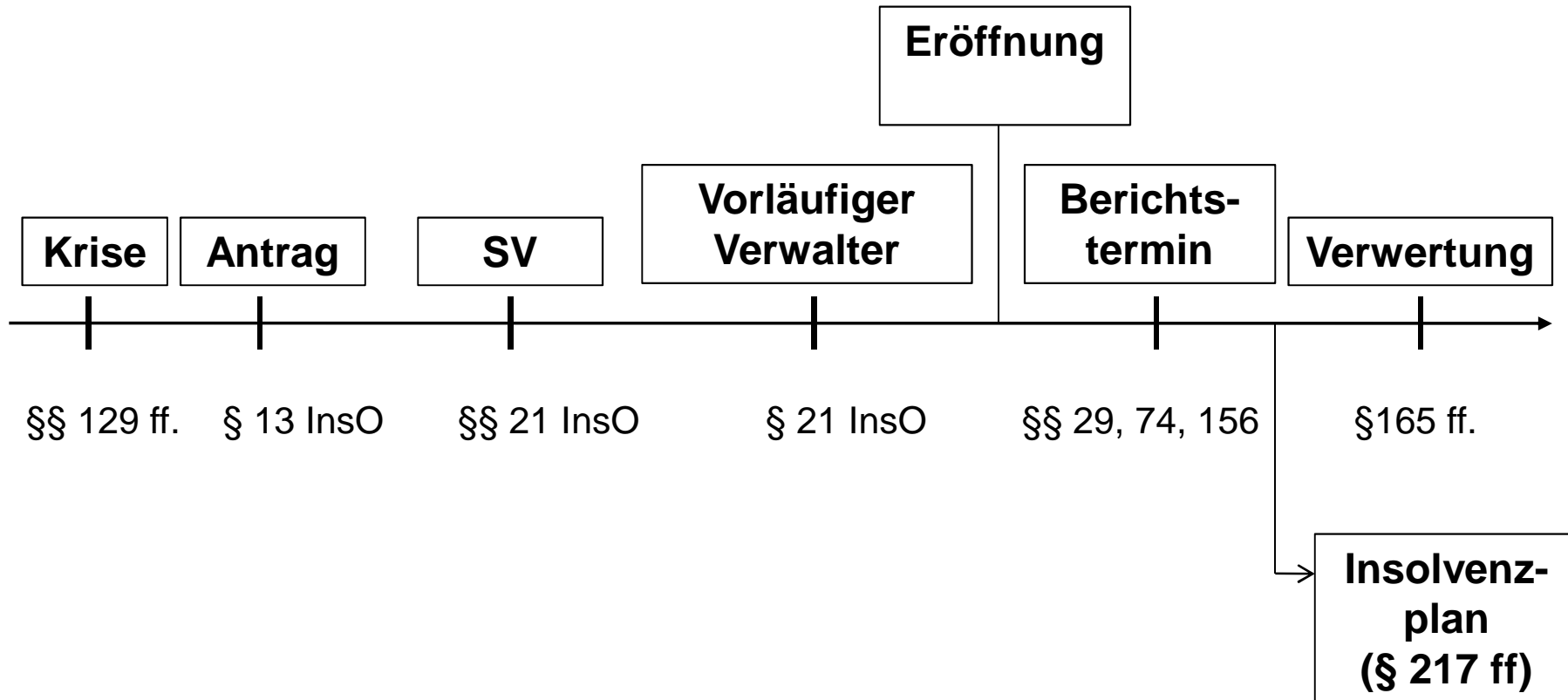
# **Insolvenzverfahren im Überblick**

## **Case study**

## **Insolvenzprobleme**

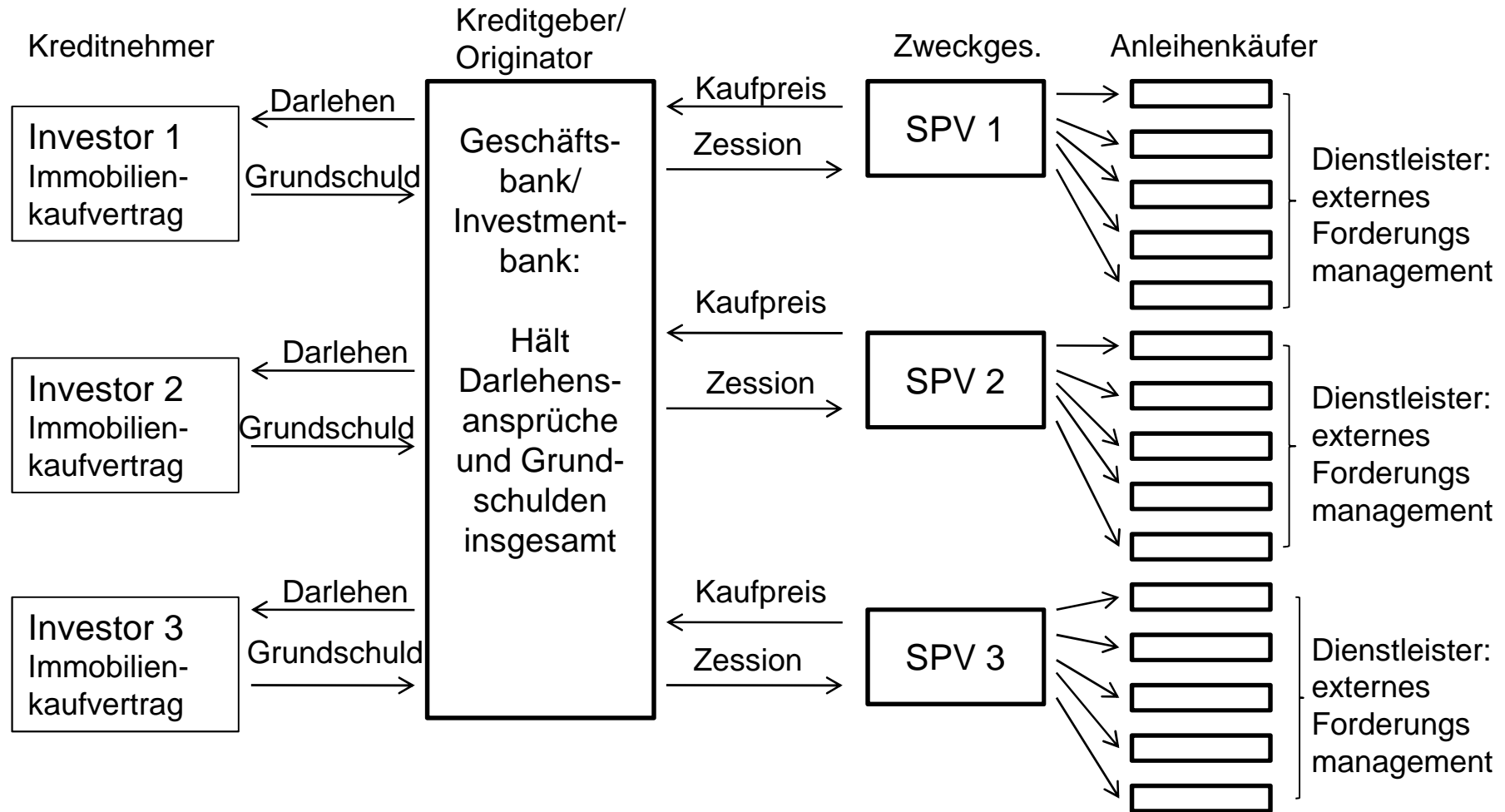
## **Ausblick**

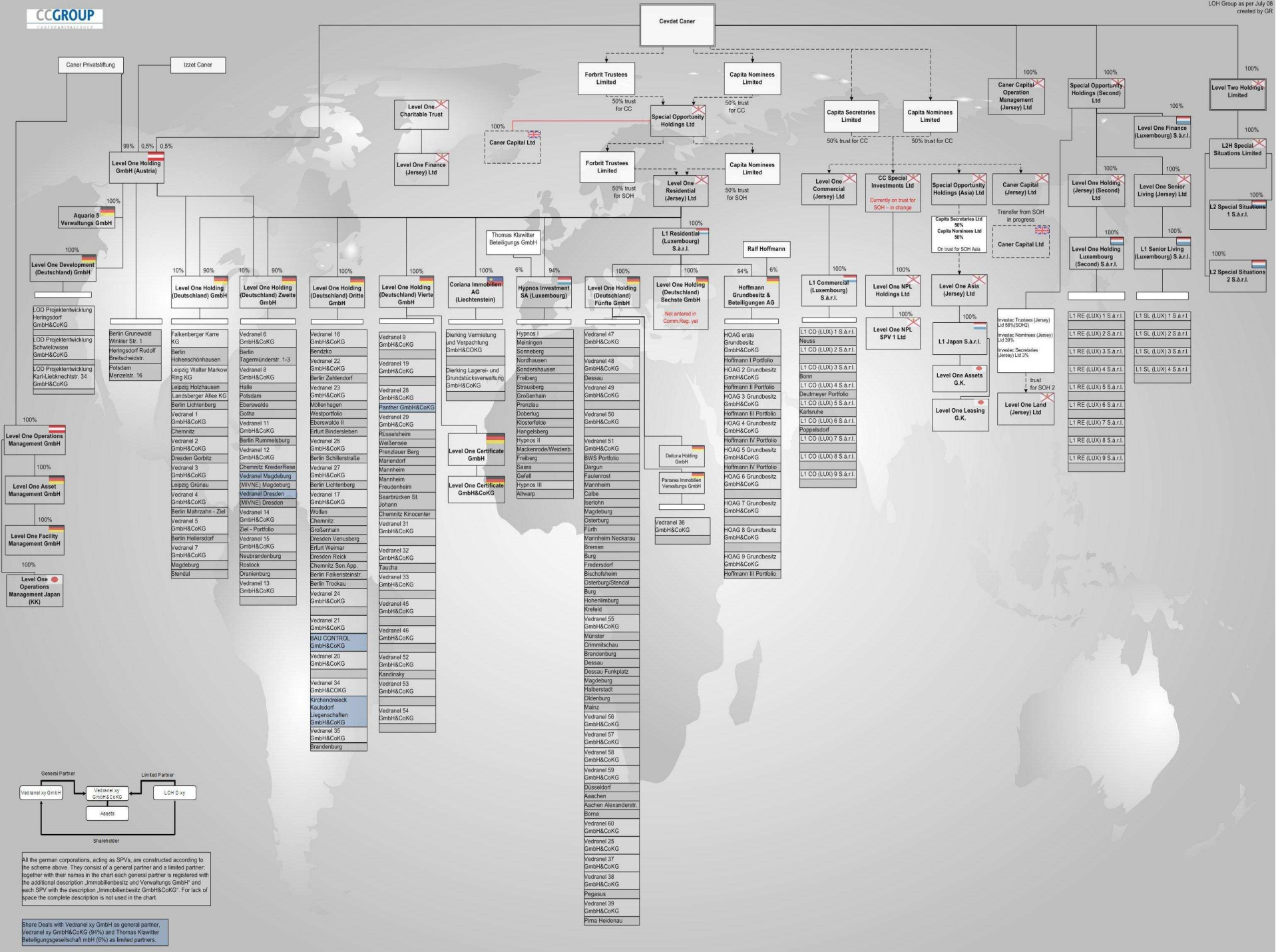
# 1. Insolvenzablauf



## **2. Case Study**

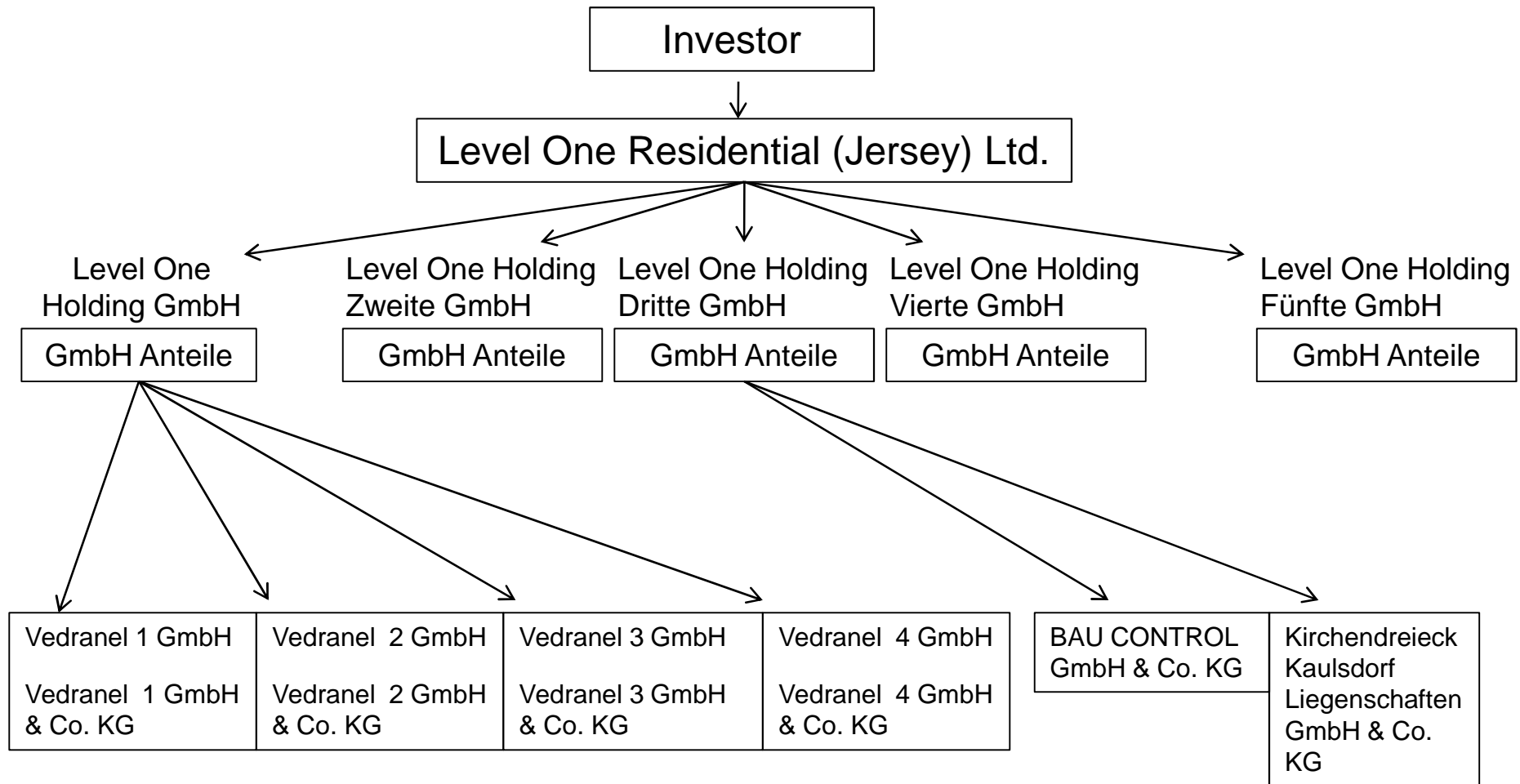






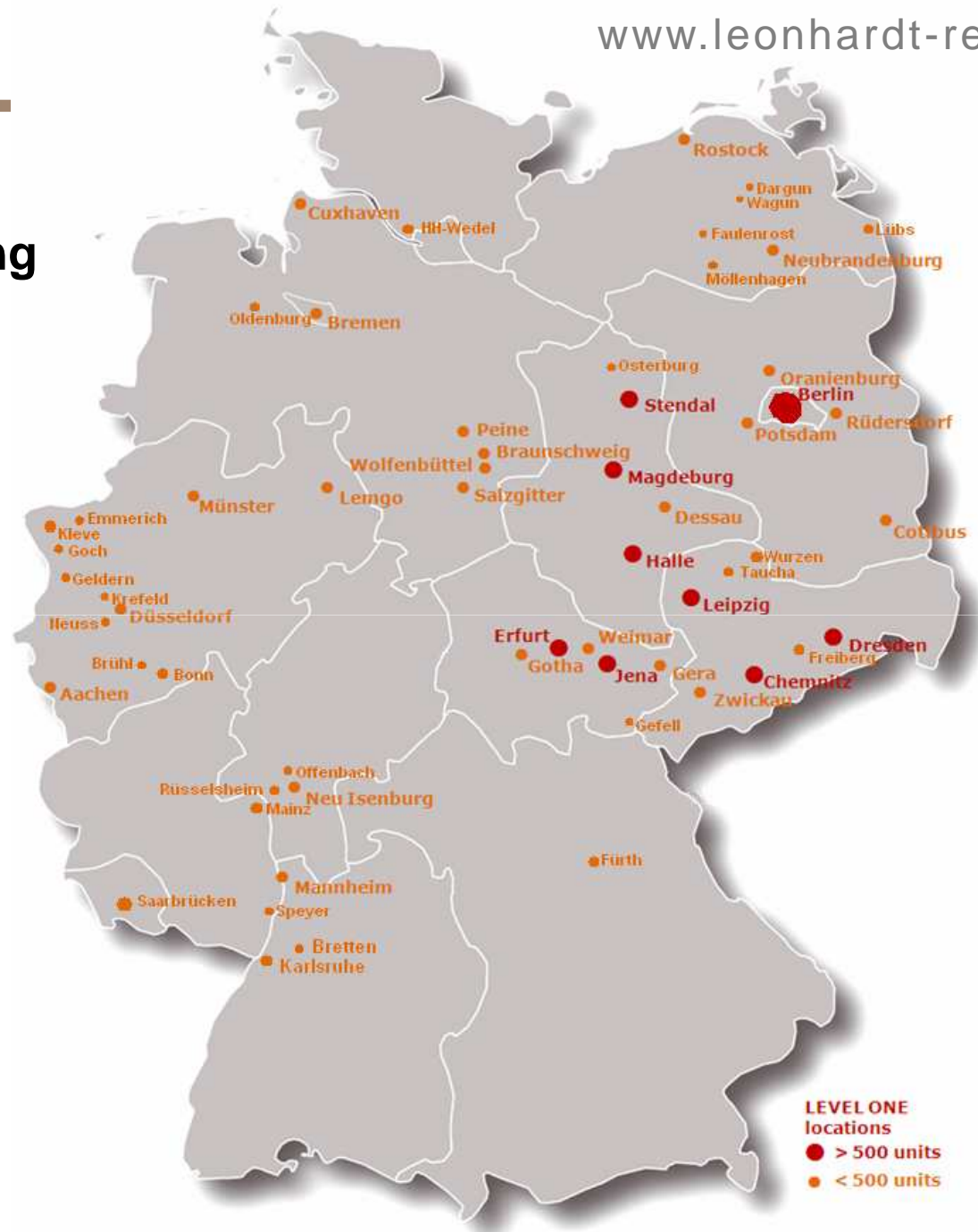
All the german corporations, acting as SPVs, are constructed according to the scheme above. They consist of a general partner and a limited partner, together with their names in the chart each general partner is registered with the additional description „Immobilienbesitz und Verwaltungs GmbH“ and each SPV with the description „Immobilienbesitz GmbH&CoKG“. For lack of space the complete description is not used in the chart.

Share Deals with Vedranel xy GmbH as general partner, Vedranel xy GmbH&CoKG (94%) and Thomas Kliewer Beteiligungsgesellschaft mbH (6%) as limited partners.



Keine einheitliche Struktur, überwiegend Holdings auch Alleinkommanditistinnen , teilweise Drittgesellschafter

## Regionale Verbreitung



## Statistische Angaben:

98 Standorte

42 Gesellschaften (mit Immobilien)

17 Gesellschaften (ohne Immobilien)

21.178 Wohnungen

770 Gewerbeeinheiten

32 Hausverwaltungen

> 1000 Bankkonten

## **Schwierigkeiten zu Beginn der Insolvenz:**

- Leistungseinstellung Versorger
- Zahlungsverkehr
- Hausverwaltungen
- Handwerkeraufträge
- fehlendes Auskunftspersonal
- Datenlage (Verträge, Grundbuchsituation, Buchhaltung, etc.)
- Eigentums Umschreibung in den Grundbüchern
- „Verwirrung“ um Insolvenzanträge
- Kapazität des Insolvenzgerichts

08/2008

- Insolvenz in London
- Eigeninsolvenzanträge



08+09/2008

- Schutzschriften
- Neubestellung von Geschäftsführern, Rücknahme



09/2008

- Eigeninsolvenzanträge
- Bestellung Sachverständige und Verwalter



10/2008

- Abtretung Geschäftsanteile an Fremd-AG
- Rücknahme Insolvenzanträge
- Aufhebung vorl. Verwaltung
- Abberufung Geschäftsführer / Neubestellung
- Insolvenzanträge durch Gläubiger
- neue vorläufige Verwaltungen



ab 11/2008

- Verfahrenseröffnung

## **Strukturierung**

Hausverwaltungen

Assetmanagement

Zahlungsverkehr

Controlling und Reportingsystem

Capex



## Verwertung

„Kalte“ ZV mit Verwertungsvereinbarung

Massebeteiligung

~ ZV-Vergütung

~ Provision

Käufersuche (gemeinsam)

Datenraum

Keine Anfechtung

## **3. Insolvenzprobleme von Zweckgesellschaften**

### **Die Insolvenzgründe**

#### **Zahlungsunfähigkeit, § 17 InsO**

Der Schuldner ist zahlungsunfähig, wenn er nicht in der Lage ist, die fälligen Zahlungspflichten zu erfüllen.

#### **IDW PS 800**

## § 19 Überschuldung (seit 01.11.2008)

(...)

(2) <sup>1</sup>Überschuldung liegt vor, wenn das Vermögen des Schuldners die bestehenden Verbindlichkeiten nicht mehr deckt, es sei denn, die Fortführung des Unternehmens ist nach den Umständen überwiegend wahrscheinlich.

(...)

IDW FAR 1/91

IDW S6

## **§ 15a Antragspflicht bei juristischen Personen und Gesellschaften ohne Rechtspersönlichkeit**

(1) <sup>1</sup>Wird eine juristische Person zahlungsunfähig oder überschuldet, haben die Mitglieder des Vertretungsorgans oder die Abwickler ohne schuldhaftes Zögern, spätestens aber drei Wochen nach Eintritt der Zahlungsunfähigkeit oder Überschuldung, einen Insolvenzantrag zu stellen.

(...)

(4) Mit Freiheitsstrafe bis zu drei Jahren oder mit Geldstrafe wird bestraft, wer entgegen Absatz 1 Satz 1, auch in Verbindung mit Satz 2 oder Absatz 2 oder Absatz 3, einen Insolvenzantrag nicht, nicht richtig oder nicht rechtzeitig stellt.

(5) Handelt der Täter in den Fällen des Absatzes 4 fahrlässig, ist die Strafe Freiheitsstrafe bis zu einem Jahr oder Geldstrafe.

## COMI

Anwendbares Recht

Zuständigkeiten des Gerichtes

### **Art. 3 EuInsVO**

(1) Für die Eröffnung des Insolvenzverfahrens sind die Gerichte des Mitgliedstaats zuständig, in dessen Gebiet der Schuldner den Mittelpunkt seiner hauptsächlichen Interessen hat. Bei Gesellschaften und juristischen Personen wird bis zum Beweis des Gegenteils vermutet, dass der Mittelpunkt ihrer hauptsächlichen Interessen der Ort des satzungsmäßigen Sitzes ist.

### § 3 InsO Örtliche Zuständigkeit

- (1) <sup>1</sup>Örtlich zuständig ist ausschließlich das Insolvenzgericht, in dessen Bezirk der Schuldner seinen allgemeinen Gerichtsstand hat. <sup>2</sup>Liegt der Mittelpunkt einer selbständigen wirtschaftlichen Tätigkeit des Schuldners an einem anderen Ort, so ist ausschließlich das Insolvenzgericht zuständig, in dessen Bezirk dieser Ort liegt.
- (2) (...)

## Insolvenzauslöser

- Keine Stundung
- Kein Rangrücktritt
- „Automatismus“ der Anleihebedingungen
- cross-default (Domino-Effekt)
- covenants
- Gesetzlicher Nachrang, § 39 InsO

## **Formalitäten**

### **§ 29 GBO**

- Insolvenzantrag
- Zwangsversteigerung/ Zwangsverwaltung
- Löschungsbewilligung
- Vollmachten
- Titelumschreibung

**Deutsche Sprache (≠ EU-Recht)**

**Vorlage des Titels (Grundbuch)**



## Ausblick: Neues Insolvenzrecht

### § 14 Antrag eines Gläubigers (seit 01.11.2011)

- (1) <sup>1</sup>Der Antrag eines Gläubigers ist zulässig, wenn der Gläubiger ein rechtliches Interesse an der Eröffnung des Insolvenzverfahrens hat und seine Forderung und den Eröffnungsgrund glaubhaft macht. <sup>2</sup>**War in einem Zeitraum von zwei Jahren vor der Antragstellung bereits ein Antrag auf Eröffnung eines Insolvenzverfahrens über das Vermögen des Schuldners gestellt worden, so wird der Antrag nicht allein dadurch unzulässig, dass die Forderung erfüllt wird.** <sup>3</sup>**In diesem Fall hat der Gläubiger auch die vorherige Antragstellung glaubhaft zu machen.**

(...)

## Regierungsentwurf

Februar 2011



Reg-Entwurf

Juni 2011



BGBl.

01.01.2012



Inkrafttreten

## Änderungen im Planverfahren (ESUG)

Massegläubigerrechte

Kapitalschnitt, Debt-Equity-Swap, Gesellschafterausschluss

Rechtsmittelzug

## **§ 56 Bestellung des Insolvenzverwalters – (Reg.-Entwurf ESUG)**

(2) Vor der Bestellung des Verwalters ist dem vorläufigen Gläubigerausschuss Gelegenheit zu geben, sich zu den Anforderungen, die an den Verwalter zu stellen sind, und zur Person des Verwalters zu äußern, soweit dies nicht offensichtlich zu einer nachteiligen Veränderung der Vermögenslage des Schuldners führt.

(3) Das Gericht darf von einem einstimmigen Vorschlag des vorläufigen Gläubigerausschusses zur Person des Verwalters nur abweichen, wenn die vorgeschlagene Person für die Übernahme des Amtes nicht geeignet ist. Das Gericht hat bei der Auswahl des Verwalters die vom vorläufigen Gläubigerausschuss beschlossenen Anforderungen an die Person des Verwalters zugrunde zu legen.

---

## § 270b Vorbereitung einer Sanierung – (Reg.-Entwurf ESUG)

- (1) Hat der Schuldner den Eröffnungsantrag bei drohender Zahlungsunfähigkeit oder Überschuldung gestellt und die Eigenverwaltung beantragt und ist die angestrebte Sanierung nicht offensichtlich aussichtslos, so bestimmt das Insolvenzgericht auf Antrag des Schuldners eine Frist zur Vorlage eines Insolvenzplans. Die Frist darf höchstens drei Monate betragen. Der Schuldner hat mit dem Antrag eine mit Gründen versehene Bescheinigung eines in Insolvenzsachen erfahrenden Steuerberaters, Wirtschaftsprüfers oder Rechtsanwalts oder einer Person mit vergleichbarer Qualifikation vorzulegen, aus der sich ergibt, dass drohende Zahlungsunfähigkeit vorliegt und die angestrebte Sanierung nicht offensichtlich aussichtslos ist.
- (2) In dem Beschluss nach Absatz 1 bestellt das Gericht einen vorläufigen Sachwalter nach § 270a Absatz 1. Das Gericht kann von dem Vorschlag des Schuldners nur abweichen, wenn die vorgeschlagene Person offensichtlich für die Übernahme des Amtes nicht geeignet ist; dies ist vom Gericht zu begründen. (...)

(3) Das Gericht hebt die Anordnung nach Absatz 1 vor Ablauf der Frist auf, wenn

1. Zahlungsunfähigkeit eintritt;
2. die angestrebte Sanierung aussichtslos geworden ist;
3. der vorläufige Gläubigerausschuss die Aufhebung beantragt oder
4. ein absonderungsberechtigter Gläubiger oder ein Insolvenzgläubiger die Aufhebung beantragt und Umstände bekannt werden, die erwarten lassen, dass die Anordnung zu Nachteilen für die Gläubiger führen wird; der Antrag ist nur zulässig, wenn kein vorläufiger Gläubigerausschuss bestellt ist und die Umstände vom Antragsteller glaubhaft gemacht werden.

Der Schuldner oder der vorläufige Sachwalter haben dem Gericht den Eintritt der Zahlungsunfähigkeit unverzüglich anzuzeigen. Nach Aufhebung der Anordnung oder nach Ablauf der Frist entscheidet das Gericht über die Eröffnung des Insolvenzverfahrens.

---

## **Einen schönen Tag wünscht Ihnen**

### **Prof. Rolf Rattunde**

Rechtsanwalt – Insolvenzverwalter - Notar in Berlin  
Fachanwalt für Steuerrecht - Fachanwalt für Insolvenzrecht  
Honorarprofessor für deutsches und europäisches Insolvenzrecht  
und das Recht der Kreditsicherheiten an der HTW Berlin

### **Leonhardt**

Insolvenzverwalter Rechtsanwälte Notare

Kurfürstendamm 26a, 10719 Berlin

Telefon: +49 (0) 30 885 90 3-0, [wissenschaft@leonhardt-rechtsanwaelte.de](mailto:wissenschaft@leonhardt-rechtsanwaelte.de)

[www.leonhardt-rechtsanwaelte.de](http://www.leonhardt-rechtsanwaelte.de)