



TaylorWessing

# Real Estate Restructuring

Immobilien in Krisenzeiten

# Intro

Die Immobilienbranche ist eine der global und national bedeutendsten Wirtschaftszweige und muss sich vor dem Hintergrund verschiedener Krisen derzeit wesentlichen Herausforderungen stellen.

Nach dem boomenden Aufschwung der Immobilienwirtschaft im vergangenen Jahrzehnt haben die Covid-19-Pandemie, der Ukrainekrieg und die Zinswende vielfältigen Einfluss auf den Immobilienmarkt. Inflation, Zinswende, hohe Finanzierungskosten, steigende Energie-, Herstellungs- und Materialkosten und gestörte Lieferketten sind die Herausforderungen, die es zu meistern gilt.

Insbesondere in Folge der Leitzinserhöhung durch die Europäische Zentralbank im Juli 2022 haben auch die Bauzinsen eine enorme Erhöhung erfahren und zu einer generellen Unsicherheit auf den Märkten mit Immobilienbezug - sowohl seitens des Investmentmarktes als auch im Bereich der Baubranche - geführt. Die nun verteuerten Investitionsmöglichkeiten in Immobilien werden begleitet von der Zurückhaltung der Investoren, woraus sich ein Transaktionseinbruch ergeben hat.

Die Folgen sind nahezu wöchentlich sichtbar: zahlreiche - auch namhafte und solide aufgestellte - Projektentwickler mussten Insolvenz anmelden. Projekte werden nicht fertiggestellt, es drohen, Bauruinen zu entstehen, Lieferanten und Handwerker werden für ihre bereits erbrachten Leistungen nicht mehr bezahlt, Aufträge werden storniert, neue Aufträge bleiben aus. Selbst der größte Optimist hat es zur Zeit schwer, Licht am Ende des Tunnels zu sehen.

Dennoch ist es keine Lösung, den Kopf in den Sand zu stecken und abzuwarten, bis der Sturm vorübergezogen ist. Für Investoren, Mieter, Banken und Projektentwickler gilt es, sich an die nun vorherrschende Marktsituation anzupassen.



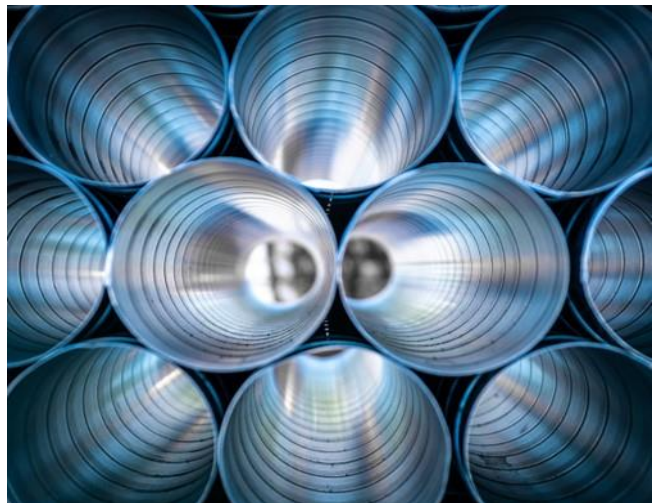
# Aus dem Leben gegriffen

Die Supermarktkette A hat von Projektentwickler B in begehrter A-Lage einen von ihm noch zu entwickelnden Supermarkt zu einer sehr günstigen Miete angemietet.

Der Erwerb des Grundstücks und die Baukosten der Immobilie wurden durch Bank C finanziert und durch bankübliche Sicherheiten (u.a. durch Grundschulden, Globalabtretungen, Kontopfandrechte) besichert. Zusätzlich hat die Hausbank des Bauunternehmers, der die Immobilie für den Projektentwickler B errichtet, Erfüllungsbürgschaften und Gewährleistungsbürgschaften zugunsten des Projektentwicklers B gestellt.

Neben dem Supermarkt entwickelt Projektentwickler B auch ein Hotel. Dieses Projekt hat der Projektentwickler als Forward Deal an Investor D veräußert. D zahlt den Kaufpreis in Raten nach Baufortschritt. Die Raten für das Grundstück und den Rohbau hat D bereits an B überwiesen.

Projektentwickler B muss vor Fertigstellung beider Projekte noch während der Bauphase Insolvenz anmelden. Der Insolvenzverwalter beabsichtigt, die Immobilien fertigzustellen. Der Supermarkt soll allerdings nicht an A, sondern an den größten Konkurrenten des A zu besseren Konditionen vermietet werden.



# Folgen der Insolvenz für Mieter

Grundsätzlich hat die Insolvenz des Vermieters für den Mieter keine unmittelbaren Folgen. Der Vermieter bleibt an den Mietvertrag gebunden (§ 108 Abs. 1 InsO). Der Insolvenzverwalter hat kein Sonderkündigungsrecht.

## Aber

- Bis zur Übergabe der Immobilie an den Mieter hat der Insolvenzverwalter ein Wahlrecht, ob er die Immobilie fertigstellt und an den Mieter übergibt oder ob er die Erfüllung des Vertrages verweigert und der Vertrag rückabgewickelt wird (§ 103 InsO). So kann der Insolvenzverwalter auch einen neuen Mietvertrag mit jeden beliebigen anderen Mieter schließen (z.B. einem Konkurrenten von A).
- Ein Sonderkündigungsrecht besteht für den Erwerber der Immobilie, der die Immobilie vom Insolvenzverwalter erwirbt (§ 111 InsO).

## Praxisempfehlung

Der Mieter kann sich sowohl gegen das Wahlrecht wie auch gegen das Sonderkündigungsrecht eines Erwerbers durch eine (vor Insolvenzeintritt) im Grundbuch einzutragende Mieterdienstbarkeit schützen.

**Zu beachten:** Eine Mieterdienstbarkeit wirkt für den Mieter wie eine Versicherung. Wie die Prämie bei einer Versicherung, hat auch die Mieterdienstbarkeit ihren Preis in Form von Gerichtsgebühren für die Grundbucheintragung. Das ist wirtschaftlich zu erwägen, ebenso kann eine Mieterdienstbarkeit die Finanzierungskosten für den Entwickler erhöhen, da der Wert einer nachrangigen Finanzierungsgrundschuld geschmälert wird.



# Folgen der Insolvenz für Käufer

Der Insolvenzverwalter hat ein Wahlrecht, ob er die Immobilie fertigstellt und an den Käufer (Investor D) übergibt oder ob er die Erfüllung des Vertrages verweigert und der Vertrag rückabgewickelt wird (§ 103 InsO). In beiden Fällen besteht für den Käufer das Risiko, dass Rückforderungs- und Schadensersatzansprüche lediglich Insolvenzforderungen sind und entsprechend der Insolvenzquote (regelmäßig < 5%) erfüllt werden.

Insbesondere bei einem **Forward Deal** hängt die Rechtsposition des Käufers von den vertraglich gesicherten Rechten des Käufers ab:

- Wurde zugunsten des Käufers eine vorrangige\* Auflassungsvormerkung im Grundbuch eingetragen, kann der Käufer vom Insolvenzverwalter die Übertragung des Eigentums am Grundstück gegen Zahlung des Grundstückswerts (inkl. des Werts des Gebäudes) verlangen.
- Wurde zugunsten des Käufers eine vorrangige Grundschuld zur Absicherung der Raten eingetragen, kann der Käufer vom Vertrag zurücktreten und bei einem Verkauf des Grundstücks vom Insolvenzverwalter vorrangige Rückerstattung der gezahlten Raten verlangen. Aufgrund der Grundschuld ist der Käufer in diesem Fall privilegiert und seine Rückforderung ist nicht lediglich eine zur Tabelle anzumeldende Insolvenzforderung. Der Rückerstattungsanspruch ist aber auf die Höhe der Grundschuld beschränkt.
- Da in einem Forward Deal mit mehreren Grundstücken, z.B. bei einer Quartiersentwicklung die Vorfinanzierung des gesamten Projekts häufig durch eine Globalgrundschuld lastend auf allen Grundstücken des Quartiers erfolgt, kann sich die Rechtsposition des Käufers durch das Vorhandensein einer solchen vorrangigen Finanzierungsgrundschuld signifikant ändern.
- Hat der Verkäufer zugunsten des Käufers bestimmte Drittsicherheiten wie z.B. eine Bankbürgschaft gestellt, kann der Käufer Rechte und Ansprüche gegen den Sicherungsgeber geltend machen und ist davor geschützt, sich hinsichtlich möglicher Rückforderungs- und Schadensersatzansprüche lediglich auf die Insolvenzquote beschränken lassen zu müssen. Ein besonderes Augenmerk ist dabei deshalb auf die Formulierung der Bürgschaft zu legen (insbesondere weil § 41 InsO auf die gesicherte Forderung keine Anwendung findet).

## Weitere zu berücksichtigende Faktoren

- Aufgrund des Insolvenzverfahren kann es bis zur Fertigstellung eine erhebliche Verzögerung geben. Insbesondere bei einer Quartiersentwicklung kann das Objekt lange Zeit von Bau ruinen umgeben sein.
- Investor übernimmt bei Erwerb des Grundstücks weder die Verbindlichkeiten des Projektentwicklers (insbesondere gegenüber Handwerkern, Architekten - Ausnahme: Grundsteuer) noch die Rechte und Ansprüche aus den Bauverträgen. Daher kann es wegen allgemeiner Preissteigerungen zu Mehrkosten bei der Baufertigstellung kommen.

\* Die Rechtsposition des Käufers ändert sich, wenn – was von finanzierenden Grundpfandrechtsgläubigern regelmäßig verlangt wird – ein vorrangige Finanzierungsgrundschuld zugunsten einer Bank im Grundbuch eingetragen ist.

# Folgen der Insolvenz für Banken

Die Banken können sich dazu entscheiden aufgrund eines Kündigungsgrundes (*Event of Defaults*) die Kredite fällig zu stellen und die Supermarktimmoblie im Wege der Insolvenz zu verwerten. Als grundschuldbesichertem Gläubiger stehen den Banken grundsätzlich in Höhe des besicherten Kredits die Kaufpreiserlöse abzüglich eines Massekostenbeitrags zu, die für das unfertig bebaute Grundstück bezahlt werden.

- Im Hinblick auf die Verwertung können sich die Banken entscheiden, ob sie freihändig durch den Insolvenzverwalter oder selber freihändig oder durch Zwangsvollstreckung verwerten wollen.
- Üblich ist - abhängig von der Höhe der dinglichen Belastungen - die freihändige Verwertung durch den Insolvenzverwalter; es kann aber durchaus Konstellationen geben, in denen die Banken - etwa wegen eines zu hohen Massekostenbeitrags oder sonstiger Kosten, die der Verwalter von den Banken ersetzt haben möchte - sich für eine eigene Verwertung entscheiden.
- Insbesondere die Banken, die Bürgschaften gestellt haben, werden darüber hinaus zu prüfen haben, ob sie mit Blick auf das Avalrisiko die Fertigstellung des Bauvorhabens finanzieren wollen oder nicht.



# Real Estate



Im Fall einer Insolvenz ist zu prüfen, welche Rechte den Beteiligten, insbesondere einem Mieter oder Käufer einer Immobilie, aufgrund eines geschlossenen Miet- oder Kaufvertrages zustehen können.

Gerade bei Mietern kann die Rechtsposition vor Übergabe des Mietobjekts schwach sein, so dass die Nachverhandlung des Mietvertrages zur Sicherung des Standorts erforderlich sein kann.

Bei Käufern ist die Struktur des Kaufes und Rang etwaiger Sicherheiten im Grundbuch entscheidend.

Sollte in der gegenwärtigen Situation der Abschluss eines Miet- oder Kaufvertrages unmittelbar bevorstehen, ist besondere Vorsicht angeraten. Insbesondere sollten jetzt besondere Sicherungsmittel wie z.B. eine Mieterdienstbarkeit verlangt werden.

In der aktuellen Situation können auch Opportunitäten entstehen. Die Verwertung des Grundvermögens aus der Insolvenz heraus weist allerdings Besonderheiten auf, z.B. hinsichtlich Vorkaufsrechten oder dem Ausschluss der Sach- und Rechtsmängelhaftung.



**Dr. Martin Bartlik, LL.M.  
(McGill)**

Partner, Frankfurt  
+49 69 97130-125  
m.bartlik@taylorwessing.com



**Johannes Callet, Lic. en  
Droit**

Partner, Berlin  
+49 30 885636-523  
j.callet@taylorwessing.com



**Dr. Anja Fenge, LL.M.  
(Edinburgh)**

Partner, Hamburg  
+49 40 36803-244  
a.fenge@taylorwessing.com

# Banking & Finance



Im Rahmen der finanziellen Restrukturierung sollte zunächst ein Überblick über die aktuelle finanzielle Situation der Immobilien geschaffen werden.

Davon abgehen können die ersten Handlungsoptionen (z.B. Laufzeitverlängerung, Anpassung der Rückzahlungsbedingungen) identifiziert werden. Zwischen Kreditnehmern und Kreditgebern werden schließlich die Konditionen und Zahlungsbedingungen des Restrukturierungsplans verhandelt.

## Überblick über die Handlungsoptionen

- Stillhaltevereinbarung
- Sanierungsfinanzierungen auf Basis von Sanierungsgutachten
- Brücken- und Rettungsfinanzierung während der Erstellung von Sanierungsgutachten
- Finanzierungen in der Insolvenz (DIP, Massekredite, etc.)



**Jennifer Maiworm**

Salary Partner, Hamburg  
+49 40 36803-252  
j.maiworm@taylorwessing.com



**Dr. Jens Wiesner, LL.M.  
(Chicago)**

Partner, Hamburg  
+49 40 36803-320  
j.wiesner@taylorwessing.com



# Restructuring



## Finanzierer:

- Ist eine neue Finanzierung zur Abwendung einer Insolvenz erforderlich / sinnvoll?
- Finanzierung nur bei positiven Sanierungsgutachten? IDWS6 oder IBR?
- Restrukturierungsrahmen? Wann, sinnvoll?
- Verwertung über Verkaufsvollmacht oder Treuhand?
- Freihändige Verwertung oder Zwangsversteigerung?
- Verwertungsvereinbarung unter Banken erforderlich – insb. Berücksichtigung Avale?

## Verwertung in der Insolvenz:

- Massekredit?
- Freihändige Verwertung durch den Insolvenzverwalter oder die Banken? Zwangsversteigerung?

## Bauträger:

- Ausarbeitung Vorschlag an Finanzierer zur Vermeidung einer Insolvenz
- Prüfung Insolvenzantragspflicht zur Vermeidung persönlicher Haftung
- Persönliche Sicherheiten begeben?

## Bauherr:

- Fertigstellung in Insolvenz möglich?
- Sicherung des Erwerbs / der Miete durch Vereinbarung mit Banken (vorinsolvenzlich) oder mit Verwalter (nach Insolvenz)?
- Insolvenzplan zur Sicherung des Erwerbs?



**Dr. Hendrik Boss**

Partner, München  
+49 89 21038-273  
h.boss@taylorwessing.com



**Dr. Martin Heidrich, LL.M.**

Partner, Hamburg  
+49 40 36803-133  
m.heidrich@taylorwessing.com



**Julia Siedhoff**

Salary Partner, München  
+49 89 21038-282  
j.siedhoff@taylorwessing.com



**Dr. Daniel Kunz, LL.M.  
(Bristol)**

Partner, Düsseldorf  
+49 211 8387-286  
d.kunz@taylorwessing.com



29  
Büros



1.100+  
Anwält:innen



17  
Jurisdiktionen

Europa > Mittlerer Osten > Asien

[taylorwessing.com](https://taylorwessing.com)

© Taylor Wessing 2023

Diese Publikation stellt keine Rechtsberatung dar. Die unter der Bezeichnung Taylor Wessing tätigen Einheiten handeln unter einem gemeinsamen Markennamen, sind jedoch rechtlich unabhängig voneinander; sie sind Mitglieder des Taylor Wessing Vereins bzw. mit einem solchen Mitglied verbunden. Der Taylor Wessing Verein selbst erbringt keine rechtlichen Dienstleistungen.

Weiterführende Informationen sind in unserem Impressum unter [taylorwessing.com/de/legal/regulatory-information](https://taylorwessing.com/de/legal/regulatory-information) zu finden.