

Chancen in der Krise

2009

CHANCEN IN DER KRISE

Der vorliegende Tagungsband fasst die Vorträge und Diskussionen des **9. P+P-Private-Equity-Wochenendes im Kloster Seon** für interessierte Mandanten, Kollegen und Freunde zusammen. Das P+P-Private-Equity-Wochenende fand dieses Jahr am 31. Januar und 1. Februar 2009 statt und stand ganz unter dem Thema „*Chancen in der Krise*“. In Ergänzung zur laufenden internen Ausbildung dient dieses jährlich stattfindende Private-Equity-Wochenende dem fachlichen Austausch sowohl im Kreise der P+P-Anwälte als auch mit P+P freundschaftlich verbundenen Hochschullehrern, Doktoranden, Referendaren und anderen Gästen. Den Beiträgen der Mitarbeiter von P+P vorangestellt ist die Abschrift einer Begrüßungsrede von Prof. Dr. Reinhard Pöllath anlässlich des Abendempfangs in unserem Berliner Büro vom 3. Februar 2009 im Rahmen der SuperReturn International 2009 Conference. Für Fragen, Anmerkungen und Diskussionen stehen alle Autoren gerne zur Verfügung.

P+P Pöllath + Partners gilt als „die“ auf Private Equity spezialisierte Rechts- und Steuerberatungs-Praxis in Deutschland. P+P war von Anfang an dabei: sowohl bereits in den 80er Jahren mit der Gründung der ersten deutschen und auf Deutschland gerichteten Private Equity-Fonds (PE-Fonds) für Buy-Outs und Venture Capital als auch mit der Betreuung der ersten großen deutschen Private Equity-Anleger, aber auch heute noch täglich mit Beratung, Gestaltung und Durchführung von Transaktionen für Käufer und Verkäufer. P+P betreibt darüber hinaus zum einen aktiv **Ausbildung** für Private Equity (z.B. mit **MUPET/Munich Private Equity Training**, welche im Juni 2009 zum 9. Mal stattfindet oder mit den **Postgraduierten-Studiengängen** (LL.M./MBA) M&A/Mergers & Acquisitions, Steuerwissenschaften, Real Estate und Private Wealth Management an der Westfälischen Wilhelms-Universität Münster). Zum anderen fördert P+P die **Aufklärung** über Private-Equity (z.B. mit der gemeinnützigen Stiftung DVCI/Dt. VC-Institut oder mit Gutachten und Symposien zur Versachlichung der Diskussion zum Private-Equity; beispielsweise für Bundes- und Länderfinanzminister).

Zu Private Equity berät P+P rechtlich und steuerlich („integriert“) auf allen Ebenen:

- bei der Strukturierung von **PE-Fonds** durch Initiatoren,
- bei der **Prüfung und Auswahl** von PE-Fonds durch institutionelle und private **Anleger**,
- bei kleinen und großen **Transaktionen** (Kauf, Verkauf, Umstrukturierung) für und gegen PE-Fonds und andere Marktteilnehmer,
- bei Spezial- und Größt-Transaktionen und -Strukturierungen, z. B. Wohnungs- und andere Immobilien-Bestände und

- bei **Management**-Beteiligungsprogrammen für Management und für Verkäufer, Käufer oder Fonds.

Charakteristisch für P+P ist die Verbindung von **Recht und Steuern** und von **Unternehmenskauf (M&A) und Private Equity (Fonds und Manager)**.

Im jüngsten Ranking z. B. von Who's Who Legal 2008 hat P+P mit insgesamt zehn die meisten Nominierungen von herausragenden Anwälten aller Kanzleien in diesen drei Bereichen in Deutschland und wird als eine von nur zwei Firmen in allen diesen Bereichen als führend eingestuft. Zudem ist P+P in diesem Top-Segment die kleinste Firma mit einem besonders hohen Anteil persönlicher Beratung.

Hinweise zu aktuellen Entwicklungen im Bereich Private Equity finden Sie auch auf unserer Homepage www.pplaw.com unter der Rubrik „News“.

Berlin / Frankfurt / München, im Juni 2009

Die Herausgeber

Immobilienkredit in der Krise

Timo Winkelmann*

* P+P Berlin; Kontaktdaten am Ende des Textes

A. Einleitung

Die gegenwärtige Krise auf dem Immobilienmarkt rückt die Bestimmungen in Kreditverträgen wieder in den Mittelpunkt, die sich mit den Leistungsstörungen zwischen Darlehensnehmer und Darlehensgeber auseinandersetzen. Aufgrund der Natur des Kreditvertrages sehen die Darlehensbedingungen von Banken standardmäßig eine Vielzahl von Regelungen für verschiedene Leistungsstörungen des Darlehensnehmers vor. Beispielhaft zu nennen wären Regelungen zum Verzug, der Insolvenz und zum Wegfall der Geschäftsgrundlage. Daneben müssen Darlehensnehmer regelmäßig eine Vielzahl von Zusicherungen abgeben, insbesondere über die Einhaltung bestimmter Finanzkennzahlen. Neben den einzelnen Tatbeständen der Leistungsstörungen regeln die Kreditverträge regelmäßig auch ausführlich Rechtsfolgen im Falle einer Verletzung der Kreditbestimmungen. So gibt es regelmäßig Vorschriften darüber, in welcher Frist ein Darlehensnehmer einen Vertragsverstoß heilen kann (Cure Period). Ist eine solche Heilung nicht möglich, greift die Bank regelmäßig zunächst auf sämtliche, dem Darlehensnehmer zur Verfügung stehenden, Mittel zu (Cash Sweep). Reicht auch dies nicht aus, die Verbindlichkeiten gegenüber der Bank zu befriedigen, kann die Bank das Kreditverhältnis kündigen und ggf. Entschädigung vom Kreditnehmer verlangen.

Nachfolgend sollen einige dieser Bestimmungen beispielhaft erläutert werden.

B. Einzelfragen

1. Verzug

- Verzug kommt bei Immobilien haltenden Objektgesellschaften insbesondere dann in Betracht, wenn der Cash Flow der Objektgesellschaften wegbricht, das heißt, die Mieten nicht mehr fließen bzw. gezahlt werden können.
- Im Falle des Verzuges sehen Darlehensverträge regelmäßig zunächst eine Cure Period vor (z. B. 10 Tage). Erst nach Ablauf dieser Cure Period kann das Darlehen durch die Bank gekündigt werden. In der Zwischenzeit sind weitere Auszahlungen regelmäßig ausgeschlossen.
- Neuerungen durch das Risikobegrenzungs-gesetz: § 498 Abs. 3 BGB sieht vor, dass Verzug nur eintritt, wenn der Darlehensnehmer (Verbraucher) mit mindestens 2,5 % des Nennbetrages des Darlehens im Rückstand ist.

2. Financial Covenants

- Kreditverträge hinsichtlich der Finanzierung von Immobilieninvestitionen sehen gegenüber normalen Kreditverträgen besondere Financial Covenants vor.
- Interest Cover Ratio – diese Kennzahl beschreibt das Verhältnis zwischen EBIT und dem

aufzubringenden Zinsdienst. Früher wurde häufig ein ICR von ca. 110 % vereinbart, d.h., die Mieterträge reichten gerade zur Bedienung der Zinsen und der Deckung der übrigen Kosten des Investments aus. Die Unternehmen machten ihren Gewinn insbesondere durch die (voraussichtliche) Wertsteigerung der Immobilie. Heute ist mit deutlich defensiveren ICRs zu rechnen, ca. 120 – 140 %. Weiterhin ist zu beachten, dass die Kreditverträge meist eine Definition des EBIT vorsehen. Nicht umlegbare Kosten werden dabei häufig pauschaliert. Auch diese Pauschalen werden in Zukunft sicherlich höher als in der Vergangenheit angesetzt werden.

- WAULT (*weighted average unexpired lease term*) – Diese in der Immobilienwelt anzutreffende Kennzahl beschreibt die Summe der Restlaufzeiten aller bestehenden Mietverträge in Jahren, gewichtet nach dem Verhältnis der Jahresnettokaltmiete des Mietvertrages zum Gesamtobjekt. Wird daher beispielsweise ein WAULT von 4,5 Jahren vereinbart, so darf die Restlaufzeit der Mietverträge gewichtet nach den jährlichen Mieteinnahmen niemals unter 4,5 Jahre sinken. Auch diese Kennzahl wird voraussichtlich eher konservativ vereinbart werden. Dies birgt Probleme insbesondere bei dem Erwerb von Bestandsobjekten, die ggf. nur noch geringe Restlaufzeiten der Mietverträge aufweisen.
- LTV (*loan to value*) – Der LTV beschreibt das Verhältnis des Darlehensnominalbetrages zum Wert des Grundstückes. In der Vergangenheit wurden häufig LTVs bis zu 95 % vereinbart, d.h. unter Berücksichtigung der Erwerbsnebenkosten wird praktisch eine vollständige Fremdfinanzierung durchgeführt. Heute ist davon auszugehen, dass die LTVs deutlich defensiver werden, z. B. zwischen 60 – 80 % liegen werden. Ein aktuelles Problem im Zusammenhang mit dem LTV ist die, nach den Darlehensverträgen häufig geforderte, jährliche Bewertung der Objekte. Da der LTV stets anhand des aktuellen Marktwerts ermittelt wird, kann eine Objektgesellschaft im gegenwärtigen Marktumfeld unter Umständen eine Bestimmung des Kreditvertrages verletzen, obwohl sie sämtlichen Verpflichtungen nachkommen kann. Denn in einer Immobilienkrise wird der Marktwert einer Immobilie sinken und so das Verhältnis zwischen Darlehen und Wert sich ändern, ohne das z. B. Mieteinnahmen fehlen. Schlimmstenfalls kann eine Bank also auch ein *Performing Loan* kündigen.

3. Kreuzbesicherung

- Darlehen insbesondere in Portfolios Transaktionen werden häufig auch „über Kreuz“ besichert. Das bedeutet, dass eine Leistungsstörung eines einzigen Vertrages zur Kündigung sämtlicher Kreditverträge berechtigen kann.

4. Zusicherungen

- Der Darlehensnehmer muss regelmäßig eine Vielzahl von Zusicherungen hinsichtlich der

Immobilie und der Objektgesellschaft selbst abgeben. Problematisch ist in diesem Zusammenhang unter Umständen, dass diese Zusicherung nicht nur bezogen auf den Zeitpunkt des Abschlusses des Vertrages, sondern auch bezogen auf den Zeitpunkt jeder weiteren Auszahlung erfolgt. Es ist daher erforderlich, die Zusicherung auch nach Abschluss des Kreditvertrages zu überprüfen und bei jeder Auszahlung zu hinterfragen.

5. Material Adverse Change (MAC)

- Häufig wird in den AGB der Banken eine sogenannte MAC-Klausel vereinbart, das heißt eine Art Kündigungsrecht „aus wichtigem Grund“. Ähnliche Rechtsgedanken finden sich in § 490 Abs. 1 BGB und § 314 BGB. Solche MAC-Klauseln, die bislang wenig Beachtung fanden, werden in Zukunft vermehrt von Bedeutung sein. Hier ist es wichtig, in Zukunft besonderen Wert auf die genaue Formulierung der einzelnen Klausel zu legen.

C. Exkurs: Auswirkungen des Risikobegrenzungsgesetzes

- Das Risikobegrenzungsgesetz hat zahlreiche Neuerungen im Hinblick auf Immobilienkredite gebracht. Eine besondere Bedeutung kommt dabei dem neu eingeführten Erfordernis der Kündigung der Sicherungsgrundschuld zu. Bislang wurde in den AGB der Banken die Sicherungsgrundschuld stets sofort fällig gestellt. Es handelte sich dabei um eine abweichende Vereinbarung vom bislang dispositiven § 1193 Abs. 1 BGB a. F. Dies hatte zur Folge, dass die Grundschuld selbst keiner Kündigung mehr bedurfte.
- Die Durchsetzung der Grundschuld, das heißt die Zwangsvollstreckung, wurde im Sicherungsvertrag regelmäßig an bestimmte Voraussetzungen geknüpft. Jedoch war dinglich betrachtet der Gläubiger in der Lage, zunächst ohne gerichtliche Prüfung aus der Grundschuld vorzugehen. Der Schuldner musste in diesem Fall Vollstreckungsgegenklage gem. §§ 795, 767 ZPO erheben.
- Der neue § 1193 BGB n. F. ist eingeschränkt auf Geldforderungen, nicht jedoch auf Verbraucher, das heißt auch im unternehmerischen Verkehr ist diese Vorschrift anwendbar. Alle Grundschulden, die nach dem 18.08.2008 gestellt wurden, unterfallen damit dem neuen Regime (vgl. Artikel 229, § 18 Abs. 3 EGBGB). Die neue Vorschrift ist jedoch nur auf das Kapital der Grundschuld, nicht auf die Zinsen und Nebenleistungen, anwendbar.
- § 1193 BGB n. F. regelt nicht, das üblicherweise vereinbarte, sofort fällige abstrakte Schuldanerkenntnis gem. §§ 780 f. BGB, das ebenfalls sofort vollstreckbar ist (vgl. § 794 Abs. 1 Nr. 5 ZPO). Es ist jedoch ratsam, ggf. einen klarstellenden Hinweis aufzunehmen, dass eine Verknüpfung zu der Fälligkeit der Grundschuld nicht besteht und von den Parteien auch nicht beabsichtigt wurde.

- Das neu eingeführte Kündigungsrecht der Bank knüpft jedoch nach dem Wortlaut des § 1193 BGB n. F. nicht an einen Sicherungsfall an, kann somit (dinglich) jederzeit frei ausgesprochen werden. Fraglich ist, welche Auswirkungen dies auf den Sicherungsvertrag haben wird. Die Literatur vertritt überwiegend die Ansicht, dass eine Kündigung der Grundsuld vor Kündigung des Darlehens kein Problem darstelle, sondern vom Gesetzgeber so gewollt sei. Die Kündigung der Grundsuld stelle gerade einen „Warnschuss“ für den Kreditnehmer dar.
- Allerdings wird man eine Kündigung der Grundsuld nicht völlig anlasslos aussprechen können. Es muss jedenfalls zu Zahlungsschwierigkeiten gekommen sein, die eine Kündigung der Grundsuld rechtfertigen. Da ansonsten die sofortige anlasslose Kündigung der sofortigen Fälligkeit (und damit der alten Rechtslage) praktisch gleich käme, wird man davon ausgehen können, dass eine solche Kündigung gem. § 242 BGB unwirksam wäre.

Kontakt details des Autors:



Timo Winkelmann
P+P Pöllath + Partners Berlin
Tel.: +49 (30) 25353-450
Fax: +49 (30) 25353-999
E-mail: timo.winkelmann@pplaw.com
www.pplaw.com