

A collection of various antique and modern keys scattered on a white background. The keys are of different shapes, sizes, and materials, including silver, brass, and iron. Some have ornate handles, while others are simple and functional. The keys are arranged in a somewhat chaotic but aesthetically pleasing manner, filling the frame.

Köln. Sale-and-Lease-Back (SLB) gilt als Möglichkeit der Kapitalbeschaffung, wenn einem Unternehmen nicht mehr viele andere Möglichkeiten bleiben. Wer nicht mehr »bankable« ist, muss Assets verkaufen und zurückmieten. Da passt es ins Bild, dass SLB bei Gewerbeimmobilien aufgrund der pandemiebedingten Wirtschaftsturbulenzen zweistellige Zuwachsraten verzeichnet. Zudem gibt es derzeit viel verfügbares Kapital auf dem Markt, das (internationale) Investoren gerne in Immobilien stecken, auch in SLB-Transaktionen. SLB kann gerade im vorinsolvenzlichen Bereich Sanierungen und Umstrukturierungen vereinfachen und beschleunigen, Bilanzen aufwerten bzw. steuerliche Vorteile bringen. Letztendlich hängt alles von der Qualität der Immobilie ab. Besonders gefragt sind derzeit Logistikimmobilien. Ein attraktives Objekt kann eine mangelnde Bonität des Verkäufers und späteren Rückmieters zu großen Teilen ausgleichen. Wichtigste Eigenschaft: Die »Drittverwendungsfähigkeit« ganz i. S. v. Restrukturierung: Man muss auch etwas anderes daraus machen können. Um ein recht vollständiges Bild von den Chancen, Grenzen und Herausforderungen der SLB-Immobilientransaktionen im Restrukturierungskontext zu erhalten, kommen Experten aus unterschiedlichen Disziplinen mit Praxisbeispielen zu Wort: Aus dem Dienstleistungs-, Beratungs- und Investmentmanagement im Immobilienbereich, von der Be- und Verwertung von Immobilien, aus der Insolvenzverwaltung, von der (anwaltlichen) Restrukturierungs- und Immobilientransaktionsberatung sowie vom Immobilieninvestment und der Kreditwirtschaft.

Text: Sascha Woltersdorf und Peter Reuter

Immobilien zurückmieten als ein Schlüssel zum Sanierungserfolg

Auch wenn es sich derzeit noch nicht in steigenden Antragszahlen bei den Unternehmensinsolvenzen widerspiegelt, wofür die pandemiebedingte Lockerung der Insolvenzantragspflicht und die enormen staatlichen Finanzspritzen sicher eine Rolle spielen dürften, besteht bei immer mehr Unternehmen Liquiditätsbedarf. Um die Liquidität zu erhöhen, nutzen vorausplanende und kriselnde Unternehmen wieder häufiger ein Instrument, das normalerweise im Schatten der Kapitalbeschaffung durch Bankkredite steht: das sog. Sale-and-Lease-Back (SLB). Dabei werden Assets eines Unternehmens von Fahrzeugen über Maschinen bis zu Immobilien zu einem »marktüblichen« Preis an einen Investor verkauft und gleichzeitig für einen vereinbarten Zeitraum an das Unternehmen zurückvermietet – häufig für zehn Jahre oder mehr. Auch kurzfristige Rückmietzeiträume von bis zu zwei Jahren oder mittelfristige zwischen zwei und zehn Jahren sind möglich. Ein Massengeschäft ist SLB sicherlich nicht, wird aber insbesondere im Mittelstand durchaus als Alternative zum Bankkredit angesehen. Nicht nur deshalb ist beim SLB – der Begriff Sale-and-Rent-Back wäre eigentlich genauer – die Abgrenzung zu dem durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) erlaubnispflichtigen und im KWG geregelten Finanzierungsleasing besonders wichtig.

An SLB ist ein steigendes Interesse zu beobachten: Im Bereich Immobilien liege derzeit die Nachfrage nach SLB-Lösungen in Umbruchsituationen bei »geschätzt um 20 % über dem Vorjahr«, sagt etwa Christian Alpers, Partner der Beratungsgesellschaft Falkensteg, die ihre Schwerpunkte auf Corporate Finance, Restrukturierung, Insolvenzberatung und Real Estate hat. »Sale-and-Lease-Back von Immobilien ist besonders für Unternehmen in der Krisensituation geeignet, denn es werden keine zusätzlichen Sicherheiten benötigt. Die geforderte Sicherheit stellt das Leasingobjekt selbst dar. Somit spielt die Solvenz des Verkäufers eher eine untergeordnete Rolle.« Gerade deshalb basiere eine Transaktion im Immobilienbereich vor allem auf der Bewertung der Immobilie hinsichtlich ihrer Lage, baulichen Struktur und der damit einhergehenden Drittverwendungsfähigkeit. »Insbesondere Industrial-Light-Objekte sind sehr gefragt. Das sind Mehrfunktionsgebäude, in denen die Produktion, Büros, Lager und Logistik untergebracht sind. Zudem ist die Nutzung dieser Objekte sehr wandelbar«, sagt Alpers, der den Geschäftsbereich Real Estate bei Falkensteg verantwortet.

»Immer vor, während und kurz nach wirtschaftlichen Krisen sieht man solche Transaktionen verstärkt am Markt«, bestätigt Martina Williams-Arnoldi von Jones Lang LaSalle SE (JLL). Die ersten Anfra-

gen seien 2019 mit dem Stagnieren des lang anhaltenden Wirtschaftswachstums in Deutschland gekommen, dem anschließend ein wirtschaftlichen Abschwung mit den bekannten Auswirkungen von »Corona als Katalysator« folgte, so der JLL-Head of Corporate Solutions DACH + CEE weiter. »Das Industrial-Investment-Team von JLL registrierte so beispielsweise im deutschen Gesamtmarkt Industrial & Logistics, das hierzulande herausragende Segment für Sale-and-Lease-Back-Deals, 2018 knapp 354 Mio. Euro Transaktionsvolumen für entsprechende Abschlüsse. Mit einsetzender wirtschaftlicher Abkühlung stieg dieser Wert 2019 fast auf das Doppelte (667 Mio. Euro). Diese Entwicklung mündete 2020 trotz Lockdown in einer weiteren Steigerung auf 880 Mio. Euro.«

Das Versprechen: Nur der Grundbucheintrag ändert sich

Auch Kathrin Westendorf, Geschäftsführerin der Impro Holding GmbH, und Hans-Christian Heier, Geschäftsführender Gesellschafter der Impro GmbH, spüren »eine sehr deutliche Zunahme von Anfragen aus dem Kreis der Sanierer und Restrukturierer nach Immobilienbewertungen zum Zweck der Beleihung oder als Basis für Finanzierungsverhandlungen im weitesten Sinne.« Dies reiche bis 2018 zurück: Trotz sinkender Insolvenzen seien in diesem Jahr die Auftragszahlen um 16 % gegenüber 2017 gestiegen. In 2019 habe es dann einen Zusatz von weiteren 15 % gegeben. Westendorf: »In 2020 blieb dieses Niveau erhalten, die betroffenen Unternehmen waren jedoch größer und teilweise prominenter.«

Grundsätzlich klingt SLB nach einer einfachen Lösung: Der Eigentümer eines Leasingobjekts verkauft dieses an den Leasinggeber. Gleichzeitig mietet er das Objekt zurück. Bis auf den Eigentümer im Grundbuch ändert sich nichts – so das Versprechen. Sollte der Leasingnehmer einen Weiterverkauf »seiner« Immobilie befürchten, kann er sich durch ein Vorkaufsrecht absichern. Im Fokus des Leasingnehmers steht selbstverständlich der Verkaufserlös, der direkt und kurzfristig seine Cash-Bestände erhöht und dann während der gesamten Laufzeit des Leasingvertrags ratenweise zurück zum Leasinggeber fließt. Dadurch steht im besten Fall ausreichend Kapital zur Verfügung, um z. B. Krisensituationen zu überbrücken bzw. eine Restrukturierung zu stemmen. Der vielleicht für Unternehmen wichtigste Punkt: Das Objekt kann weiterhin genutzt werden. Zusätzlich entstehen positive Effekte für die Bilanz bzw. die

Besteuerung – ein willkommener Nebenaspekt. Aus rechtlicher Sicht sei der Aufwand von SLB vergleichbar mit »einer normalen Immobilientransaktion«, führt RA/StB Dr. Olaf Schmechel von GSK Stockmann aus, dessen Schwerpunkt u. a. Immobilientransaktionen sind, allerdings mit dem Unterschied, dass Kaufvertrag sowie Mietvertrag gleichzeitig abgeschlossen werden und bei der Strukturierung und Vorbereitung des Deals eine Due Diligence üblich sei – »regelmäßig mit externen Unterstützung«, betont GSK-Stockmann-Partner Schmechel. Auch die Baker-Tilly-Partner WP/StB Heiner Stemmer und Markus Paffenholz, Leiter des Bereichs Debt Advisory bei Baker Tilly, halten SLB von Gewerbeimmobilien für »grundsätzlich sehr geeignet, in einer Restrukturierungssituation außerhalb einer Insolvenz Liquidität zu generieren oder eine Finanzierung umzuschulden.« Der Verkauf von bilanzierten Gewerbeimmobilien, die häufig bereits ganz oder mindestens teilweise abgeschrieben sind, stärke das Eigenkapital in Höhe der Differenz von Verkaufserlös und Restbuchwert. Mit der Liquidität aus dem Verkauf könnten bestehende Gläubiger, z. B. Banken, die diese Immobilien als Sicherheit hereingenommen haben, zurückgeführt werden. Die nicht für die Rückführung notwendige Liquidität verbleibt im Unternehmen und stärke dieses. »Problematisch ist allein der Zeitfaktor: In Sanierungen kommt es oft auch auf Geschwindigkeit an. Nach unseren Erfahrungen nehmen allerdings die Suche nach Investoren, die notwendigen Gespräche mit den Gläubigerbanken sowie die Vertragsgestaltung sehr viel mehr Zeit in Anspruch. Zudem sind häufig Bewertungsfragen bei einer Gewerbeimmobilie in Eigennutzung viel schwieriger, auch werden oft externe Experten wie Bodengutachter benötigt, die die Kosten der Transaktion in die Höhe treiben. Zudem sind Übertragungen von Immobilien immer durch einen Notar zu beurkunden, was teilweise erhebliche Kosten verursacht«, sagen Stemmer und Paffenholz. Zudem mache SLB in Insolvenzverfahren nur in Einzelfällen im Rahmen von Plänen Sinn, »wenn ein perspektivisch sehr erfolgsträchtiger, belastbarer Plan vorgelegt wird, der Investoren davon überzeugt, dass das Unternehmen nach Abschluss des Insolvenzverfahrens sicher überlebt.«

Eine Wunderwaffe ist SLB also nicht. Damit bleibt es bei der berühmten Gretchenfrage: Wird SLB nur dann interessant, wenn kein Bankkredit mehr möglich ist? Investoren seien sich »durchaus bewusst«, dass ein SLB-Mieter »not bankable« sein kann und »somit

auch keine Bank eine Finanzierung auf den Mietvertrag abstellen würde. Aus diesem Grund ist es immanent wichtig, dass der potenzielle Käufer über das nötige Kapital beim Ankauf verfügt und nicht mit einem Finanzierungsvorbehalt in die Verhandlungen einsteigt.« Generell liege die Antwort auf die Gretchenfrage immer in der Immobilie, argumentiert Williams-Arnoldi. »Mangelnde oder eingeschränkte Kreditwürdigkeit des Rückmieters kann durch Vorteile bei Immobilienlage, Immobilienzustand und Drittverwendungsfähigkeit ausgeglichen werden. Sehen die Investoren die grundsätzliche und nachhaltige Option der Wertsteigerung durch eine Restrukturierung oder Umwidmung, werden die Risikoabschläge in der Preisfindung geringer ausfallen. Sollten hingegen die Nachnutzungspotenziale eingeschränkt sein oder es dem Standort an Attraktivität mangeln, kommt es zu teilweise massiven Risikoabschlägen in den Verkaufspreisen bei sehr reduzierter Nachfrage.«

Insolvente AWO Wiesbaden nutzt SLB für deren Immobilien

In der Berufspraxis von Insolvenzverwalter RA Dr. Rainer Eckert (Eckert Rechtsanwälte) ist es bisher nur bei »Überlegungen geblieben«, wenn es um SLB von Maschinen und Anlagen geht. SLB von Immobilien habe hingegen bei mehreren Fällen eine Rolle gespielt, u. a. im Automotivebereich und im Gesundheitswesen. Das Ziel dabei: einen Insolvenzplan zu speisen. »In einem aktuellen Fall aus der Sozialwirtschaft wird der gesamte Immobilienbestand veräußert und der Veräußerungserlös teilweise zur Darstellung der Insolvenzquote verwandt.« Bei dem sozialwirtschaftlichen Fall handelt sich um die AWO Wiesbaden. Teilweise habe die Stadt Wiesbaden von ihrem Heimfallrecht im Rahmen gewährter Erbbaurechte Gebrauch gemacht. »Durch die Wirkung des Insolvenzplans erfährt der künftige Mieter Restschuldbefreiung. Der Effekt muss größer sein als die künftige Belastung mit Mieten. In diesem Fall lässt sich die Bonität des Mieters erheblich verbessern. Im Ergebnis soll das Verfahren erreichen, dass der Schuldner wieder kapitalmarktfähig ist. Dann ist er i. d. R. auch als Mieter akzeptabel.« Bei der AWO Wiesbaden sei es zunächst darum gegangen, so Eckert, zu ermitteln, welche Form der Sanierung die optimalsten Befriedigungsaussichten für die Gläubiger ermöglicht. Dabei habe sich



Diplom-Betriebswirt
Christian Alpers (Falkensteg)



Martina Williams-Arnoldi
(Jones Lang LaSalle SE)



RA Dr. Rainer Eckert
(Eckert Rechtsanwälte)

sehr schnell herauskristallisiert, dass die SLB-Variante die beste Variante darstellt. »Problematisch war und ist das Zusammenspiel von Verkauf und Nutzung der Heimfallansprüche. Generell ist es natürlich immer entscheidend, ein ausgewogenes Verhältnis von Kaufpreis und Miethöhe zu finden. Im konkreten Fall spielten Rückkaufoptionen keine Rolle.«

Bei dem Automotivfall ging es um das Produktionsgrundstück inklusive der Maschinen. Eckert: »Gerade in Sondersituationen ist SLB attraktiv. In diesem Fall waren keine weiteren Sicherheiten nötig. Die bestehenden Kreditlinien mussten nicht angerührt werden. Wichtig ist die Bewertung der Leasinggegenstände. Im vorliegenden Fall konnte ein Leasingangebot schon nach dem Anlagenspiegel gemacht werden. Die gutachterliche Bewertung hat dann noch gut drei Wochen in Anspruch genommen. Für die steuerliche Gestaltung sind die Laufzeit und die verbleibende Abschreibungsdauer entscheidend. Stille Reserven konnten gehoben werden.« Natürlich gelten die allgemeinen Anfechtungsregeln auch bei SLB-Deals. »Ein Erwerb sollte grundsätzlich immer zum Marktwert erfolgen – auch schon im Interesse des Schuldners. Bezüglich der Bestimmung des anfechtungsrechtlich relevanten Zeitpunkts der Vornahme der Rechtshandlung ist § 140 Abs. 2 InsO zu beachten. Hiernach kommt es auf den Antrag zur Eintragung der Rechtshandlung im Grundbuch an«, sagt Eckert. Auch Heiner Stemmer und Markus Paffenholz raten: Um Transaktionen so weit wie möglich insolvenzfest zu machen, sollten »insbesondere belastbare Wertgutachten für die Kaufpreisfindung sowie extern verprobte Planungsrechnungen vorgelegt werden. Kritisch sind solche Fälle, bei denen die Insolvenzantragstellung in einem engen zeitlichen Kontext mit dem Vertragsabschluss erfolgt.«

Generell benötigen SLB-Transaktionen eine »kritische Größe«, um wirtschaftlich sinnvoll zu sein, sagt Kathrin Westendorf vom Immobilienbe- und -verwerter Impro. »Das schließt i. d. R. das Mehrfamilienhaus, die kleine Pension, eine regionale Metzgerei

oder das italienische Restaurant um die Ecke bereits aus. Warenhäuser, Hotels, Freizeitparks, Logistikzentren, ein Flughafen, die Solarfabrik oder sonstiges größeres produzierendes Gewerbe haben wir dagegen alles schon erlebt – ganz unabhängig von der Beschränkung auf Branchen. Die Beschränkung liegt wohl eher in den Marktaussichten des Unternehmens und/oder seiner Transformationsfähigkeit an neue Anforderungen, Gegebenheiten, Marktherausforderungen.« Das meiste Potenzial hätten Regionen, in denen man gemeinhin keine Unternehmen mit Liquiditätsschwierigkeiten vermutet, so die Ökonomin. »Zum Beispiel Regionen mit einer hohen Dichte an »alten« Unternehmen aller Branchen. Dort finden sich in den Unternehmensbilanzen oft große und weitgehend unbelastete Immobilienvermögen, geschaffen über mehrere Generationen. Krisen wie die derzeitige Corona-Krise, familiäre Nachfolgeprobleme, Erbauseinandersetzungen, sich verändernde Märkte oder aber schlicht eine weniger erfolgreich agierende Geschäftsleitung gibt es auch dort.« Das Prinzip ergänzt Williams-Arnoldi: »Befinden sich die Gebäude in strukturschwachen Lagen und/oder zeichnen sie sich durch einen sehr spezifischen Grundriss oder eine spezialisierte Nutzung aus, mindert das die Vermarktungsmöglichkeiten teilweise massiv. Beispiele für eine solche eingeschränkte Drittverwendungsfähigkeit sind veraltete Kühlager, zu kleine Supermärkte oder Schlachthöfe.«

Die Deutsche Industrie REIT-AG investiert deutschlandweit zwischen 1 und 50 Mio. Euro in Light-Industrial-Immobilien, eine Assetklasse, die sich aus Produktions-, Lager- und Logistikimmobilien jeweils mit einem gewissen Büroanteil zusammensetzt. »Eine gute Gebäudesubstanz sollte vorhanden sein und der Büroanteil sollte im Idealfall nicht den Lager-, Logistik- oder Produktionsanteil übersteigen. Das Alter der Immobilie spielt hier eine untergeordnete Rolle, da wir etwaige Instandsetzungs- und Instandhaltungsmaßnahmen mit einpreisen«, sagen Investmentvorstand (CIO) Sonja Petersen und Finanzvorstand (CFO) René Bergmann. Als Investor habe sich

SLB-Transaktionen benötigen eine kritische Größe, um wirtschaftlich überhaupt sinnvoll zu sein.



Kathrin Westendorf und Hans-Christian Heier
(Impro Immobilienverwertung GmbH)



die Deutsche Industrie REIT auch bei Restrukturierungen oder Insolvenzverfahren schon für einen Ankauf entschieden, jedoch nach Prüfung des Unternehmens und der Immobilie »im Rahmen unserer Due Diligence«. Man sehe sich die »bisherige und prognostizierte Entwicklung des Unternehmens selbstverständlich im Detail an. Hierzu fordern wir die Bilanz der letzten drei Jahre, Geschäftsberichte und Restrukturierungspläne an – wir prüfen natürlich genau, wie Erfolg versprechend unserer Meinung nach die Restrukturierung eines solchen Unternehmens sein wird. Im Rahmen der Immobilienprüfung erhalten wir beispielsweise Grundbuchauszüge, Grundrisse, Brandschutzbelege, Sanierungsgutachten, Aussagen bezüglich Alt- und Baulasten etc.« Für einen Immobilieninvestor stehe die Immobilie im Vordergrund. »Neben anderen Kriterien ist für uns daher besonders wichtig, wie drittverwendungsfähig die Immobilie ist, sprich, was wir tun müssen, um diese bei einem Ausfall des Mieters für andere Mieter attraktiv zu machen. Um dies final beurteilen zu können, besichtigen wir nach der Unterlagenprüfung selbstverständlich das Gebäude vor Ort. Die Immobilie ist somit unsere Sicherheit.« Einen anderen Weg stellen Sicherheiten oder Mietbürgschaften dar – etwa durch Gesellschafter des in Schieflage geratenen Unternehmens. Da stellt sich allerdings die Frage, wie groß die Bereitschaft dazu realistischerweise sein dürfte.

Es gibt auch kritische Stimmen von Bankenseite, die im SLB von Immobilien im Restrukturierungskontext enge Grenzen ausmachen. »In unserer Restrukturierungspraxis spielt das SLB von Gewerbeimmobilien eine untergeordnete Rolle«, sagt RA Frank Schulze, Leiter Sonderengagements der Ostsächsischen Sparkasse Dresden. Sicherlich komme es vor, »dass wir gelegentlich einen Restrukturierungsfall vorfinden, in dem schon bei der Neufinanzierung dieser Ansatz gewählt worden ist. Wir sehen in der Restrukturierung mit dem Blick auf das Unternehmen allerdings das SLB auch kritisch. Soweit überhaupt unbelastete oder zumindest nicht wertausschöpfend belastete Immobilien vorhanden sind, so ist doch die fehlende Liquidität nicht die Krisenursache, sondern eine Auswirkung dieser. Unserer Erfahrung nach kann ein solches Instrument nur ein Baustein der leistungswirtschaftlichen Restrukturierung sein, soweit die Liquidität anderweitig nicht durch die Beteiligten gesichert werden kann.« Letztlich sei ein SLB zumeist teurer als eine (weitere) Besicherung der Immobilie. Schulze sieht die Gefahr, dass ein kurzfristiger Liquiditätsgewinn schnell aufgezehrt und die Insolvenz daher nur verzögert wird. Aus seiner Sicht kann dieses Instrument in der Restrukturierung nur dann infrage kommen, wenn es Bestandteil eines

Sanierungskonzepts ist, welches auch die eigentlichen Krisenursachen mit leistungswirtschaftlichen Maßnahmen unterlegt. Dann stelle sich aber regelmäßig die Frage, warum die beteiligten Banken nicht selbst unter Berücksichtigung der freien Sicherheit für die notwendige Liquidität sorgen. »Denkbar sind allerdings Konstellationen, in denen die beteiligten Banken kein Vertrauen in die Belastbarkeit eines Sanierungskonzepts haben oder es zumindest unterschiedliche Ansichten darüber gibt. In einer solchen Situation könnte das SLB der Gewerbeimmobilie eine Möglichkeit der Generierung von Liquidität sein, um einzelne Banken abzulösen, die den Weg nicht weitergehen wollen«, so Schulze.

»Drittverwendungsfähigkeit« macht attraktiv für SLB

Einen Spitzenplatz auf der Hitliste der Immobilieninvestoren haben derzeit Objekte an verkehrsgünstigen Standorten in etablierten Logistikregionen mit zusätzlich einer bestenfalls hohen Drittverwendungsfähigkeit. »Die Erfahrung zeigt, dass Investoren gerne Immobilien im Rahmen eines SLB kaufen, die eine alternative Nutzung auch außerhalb des Betriebs der Verkäuferin ermöglichen könnten«, bringen es Heiner Stemmer und Markus Paffenholz von Baker Tilly auf den Punkt. Diese »Drittverwendungsfähigkeit« mache bei Insolvenz des Pächters eine flexible Umnutzung und alternative Verpachtung möglich. »Beispiele hierfür sind innerstädtische Ladengeschäfte, Hotels oder Lagerhallen, die eine vielschichtige Nutzung ermöglichen. Diese Art von Immobilien wird auch in Krisensituationen gerne in SLB-Transaktionen verkauft.« Das Gegenbeispiel stellten Immobilien dar, die allein auf den Betriebszweck der Veräußerin eingerichtet sind: Produktionsstätten, spezielle Lagerräume, Verwaltungsgebäude mit individuellem Zuschnitt. »Dann kann der Investor im Fall einer Insolvenz seines Pächters diese Immobilie nur sehr schwer veräußern. In diesen Fällen muss die Veräußerin durch eine nachvollziehbare, belastbare Planung aufzeigen, dass sie in der gesamten Vertragslaufzeit in der Lage sein wird, die Pachten zu zahlen. Dies fällt manchen Krisenunternehmen natürlich schwer, sodass in diesen Fällen das Interesse von Investoren eher gering ist. Dem Berater kommt bei der Suche eines geeigneten Investors eine wichtige Rolle zu, da häufig Banken als der typische Refinanzierungspartner von SLB in derartigen Situationen nicht zur Verfügung stehen.«

**SLB bietet die Möglichkeit,
einzelne Banken abzulösen, die
das Unternehmen nicht weiter
begleiten wollen.**

Sale-and-Lease-Back-Transaktionen von Gewerbeimmobilien im Restrukturierungskontext nehmen zu

Auch Martina Williams-Arnoldi von JLL sieht in den Unternehmensimmobilien mit logistischer Nutzung mit einem langfristigen Mietvertrag »die attraktive Spitze innerhalb des Transaktionsgeschehens« vor dem Hintergrund deren hoher Drittverwendungsfähigkeit und der hohen Flächennachfragen durch die Digitalisierung bei den Nutzern. »Ebenfalls begehrt sind durch Lagevorteile Altindustriestandorte in gewachsenen (inner-)städtischen Strukturen. Diese können im Rahmen von Konversionen gewinnbringend in attraktive, qualitätserhöhende Büro- oder Wohnnutzungen überführt werden. Ebenfalls stellen wir großvolumige Transaktionen im Bereich der Pflegeimmobilien fest. Diese Nutzungsklasse verspricht aufgrund des demografischen Wandels in unserer Gesellschaft nachhaltige und stabile Renditen.«

So mache gerade die perspektivische Nutzbarkeit die Attraktivität aus, betonen auch Kathrin Westendorf und Hans-Christian Heier von Impro: »In der Regel reicht es nicht, einfach nur den aktuellen möglichen Veräußerungspreis unter Berücksichtigung der derzeitigen Marktgegebenheiten zu ermitteln, sondern es wird immer wichtiger, dabei die Immobilie unter dem Blickwinkel der perspektivischen Nutzbarkeit und Werthaltigkeit zu betrachten. Wie entwickelt sich das regionale Immobilienumfeld, wie flexibel ist die Immobilie für andere Nutzungsarten einsetzbar, wie eingeschränkt ist ein Nutzer- oder Erwerberkreis? Was ganz genau dabei eventuell zusätzlich betrachtet werden soll, hängt von der konkreten Aufgabenstellung des Auftraggebers ab. Solange wir dessen Risikoblickwinkel nicht kennen, können wir diesen nicht einbeziehen und werden näher an der klassischen Marktbewertung bleiben.« Eine weitere Möglichkeit neben der Kapitalbeschaffung bietet SLB, wenn Mittel für ein parallel zum Kernbusiness laufendes Geschäftsfeld benötigt werden. »So können Logistikdienstleister etwa im Rahmen von neuen Ausschreibungen prüfen, ob man nicht selbst eine Halle errichten will, diese über die Laufzeit des Dienstleistungsauftrags an das Produktionsunternehmen vermietet und den Neubau am Kapitalmarkt verkauft«, beschreibt Martina Williams-Arnoldi. »Auf diese Weise wird eine neue Immobilie geschaffen und mit einem wertigen Mietvertrag ausgestattet. Der Profit aus dem Immobiliendeal kann teilweise auch die Marge aus der Logistikdienstleistung selbst überschreiten.«

Welche Kriterien entscheiden über die Länge der Partnerschaft? Risikobereite Projektentwickler seien eher die Partner für eine kurz- bis mittelfristige Restnutzung an einem Standort. »Entwickler nutzen die verbleibende Restnutzungsdauer, um das Objekt zu repositionieren und ggf. umzunutzen, umzubauen oder ganz neu zu bauen. Praxisbeispiele dafür sind Industrieflächen, die einer alternativen Nutzung im Bereich der Logistik zugeführt werden. Alternativ werden ehemalige Industriegebäude in eine Wohnnutzung überführt, z. B. Loftwohnungen. Solche Projektentwickler differenzieren sich anhand der Lage und der zukünftigen Nutzung in regionale Entwickler oder spezialisierte Unternehmen für die Entwicklung von z. B. Logistikimmobilien.« Langfristige Mietverträge mit solventen Unternehmen in modernen Gebäuden würden speziell durch institutionelle Investoren wie Fonds, Versicherungen oder Kapitalgesellschaften geschlossen. »Die durch JLL begleitete Transaktion von Ledvance in Augsburg wurde z. B. durch die kurzfristige Rückmietung (Werksaufgabe) mit Entwicklungsoptionen in der Nachnutzung kombiniert, der Käufer war schließlich ein klassischer Entwickler. Die Axa Versicherung in Mexiko kaufte eine mittelfristig vermietete Immobilie einer ehemaligen Kathrein-Produktionsstätte als klassische Anlage ohne Umbauabsichten.«

Den richtigen Investor zu finden, sei die Herausforderung, ergänzt Christian Alpers von Falkensteg. Dieser habe »ein langfristiges Interesse an einer Partnerschaft mit dem Unternehmen und kann ohne Zustimmung einer Bank das Asset erwerben. Zudem muss er die aktuelle Situation des Unternehmens verstehen und sollte diese nicht ausnutzen.« Beide Parteien sollten an einer langfristig funktionierenden Beziehung interessiert sein, denn im Normalfall, so der Diplom-Betriebswirt, »wird der Mietvertrag mit einer Laufzeit von zehn Jahren geschlossen. Meistens wird darüber hinaus eine dreimalige Verlängerungsoption von jeweils fünf Jahren vereinbart. Die Verträge können während der Laufzeit nicht geändert werden. Daher sollten Raten und Gebühren genau kalkuliert und abgewogen werden, bevor es zu einem Vertragsabschluss kommt.«

Erlöse durch Verkauf von Anlagevermögen führen zum Schuldenabbau und damit zwangsweise zu einer Bilanzverkürzung, da Posten sowohl auf der Aktiv- als auch der Passivseite wegfallen. Die Folge: Eine niedrigere Bilanzsumme erhöht die Eigenkapitalquote,



WP/StB Heiner Stemmer und Markus Paffenholz (Baker Tilly)



die sich aus dem prozentualen Verhältnis von Eigenkapital zu Gesamtkapital ergibt – mit entsprechend möglichen Positiveffekten auf die Bonitätseinschätzungen durch Kreditinstitute. Unter Umständen unterschreitet eine Gesellschaft den Schwellenwert der Bilanzsumme gem. § 267 HGB und unterliegt damit geringeren gesetzlichen Rechnungslegungs- und Offenlegungspflichten. Häufig bestehen bei Sanierungssituationen zudem aufgrund angehäufter Verluste entsprechende Verlustvorträge, die sich steuerlich bei der Einnahme durch den Verkauf sehr positiv auswirken können. Allerdings komme es in steuerlicher Hinsicht darauf an, ob das wirtschaftliche Eigentum an der Immobilie übertragen wird, schränkt Olaf Schmechel von GSK Stockmann ein. »So können etwa vereinbarte Rückkaufsrechte nach Ende des Mietverhältnisses zu einem unter dem Buchwert liegenden Kaufpreis dazu führen, dass das Geschäft als Finanzierungsgeschäft angesehen wird. Das wirtschaftliche Eigentum würde dann steuerlich weiter dem Verkäufer zugeordnet werden mit der Folge, dass gezahlte Mieten in einen Tilgungsanteil und einen Zinsanteil aufzuteilen wären. Die Miete wäre damit nicht in voller Höhe als Betriebsausgabe abziehbar.«

Kurze (Teil-)Aufgabe des Betriebsareals bei Automobilzulieferern

Ein Motiv für SLB-Transaktionen mit Verkäufern, die sich in der Restrukturierung befinden, sei das Vorhaben des Verkäufers, sich am Standort zu verkleinern oder diesen perspektivisch ganz aufzugeben, sagt Schmechel. Die relativ kurze Vertragszeit von nur wenigen Jahren sei interessant »für Projektentwickler oder opportunistische Unternehmen im Bereich Real Estate Private Equity, die nach dem Auslaufen des Mietvertrags das Areal entweder komplett neu entwickeln oder revitalisieren und die Laufzeit des Mietvertrags für die Beschaffung des Baurechts verwenden«. Als Beispiel nennt der GSK-Stockmann-Partner den Verkauf des Firmengeländes der Willy Bogner GmbH & Co. KGaA an die UBM Development AG Anfang 2021. In dem Fall wechselte die Firmenzentrale des Modeunternehmens für einen Kaufpreis von 55 Mio. Euro den Eigentümer. Bogner bleibt für mindestens zwei Jahre als Mieter in dem Objekt. Im Anschluss ist eine Wohnentwicklung auf dem Areal in

München-Berg am Laim geplant, einer stark nachgefragten Wohngegend. »Wir sehen derartige Konstellationen aber auch im Bereich der Light-Industrial-Immobilien. Gerade für die vor großen Herausforderungen stehende Automobilzuliefererindustrie kann die perspektivische (Teil-)Aufgabe eines Betriebsareals im Rahmen eines kurz laufenden SLB mit anschließender Revitalisierungsmöglichkeit durch den Erwerber eine Möglichkeit sein, rasch einen Teil des in den Immobilien gebundenen Kapitals für das operative Geschäft zu heben.« Als Schutzmechanismus für den Ausfall des Mieters könne eine höhere Mietsicherheit als die üblichen drei Monatsmieten dienen bzw. eine hohe Mietvorauszahlung. »Beides wird direkt mit dem anteiligen Kaufpreis verrechnet. Alternativ oder flankierend kann noch eine Patronatserklärung einer bonitätsstarken Muttergesellschaft hinzukommen.«

Christian Alpers nennt ebenfalls ein Beispiel aus der Autobranche. »Ein Zulieferer für Kunststofftechnik saniert sich derzeit innerhalb eines Eigenverwaltungsverfahrens. Im Betriebsvermögen befindet sich eine Produktionshalle in Thüringen mit circa 9000 qm Nutzfläche. Zur Finanzierung des Insolvenzplans wurden wir von der Kanzlei Rombach Rechtsanwälte angesprochen, ob wir trotz Insolvenz Investoren für die Neubauimmobilie im Rahmen einer SLB-Transaktion ansprechen könnten. Nach Begutachtung und Einwertung des Bestands erstellten wir gemeinsam mit dem Unternehmen den Datenraum mit den immobilienrelevanten Unterlagen (Grundbuchauszüge, Brandschutzgutachten, Versicherungspolicen etc.). Daraus wurde ein Informationsmemorandum für die Transaktion angefertigt. In kürzester Zeit konnten mehrere Investoren die Produktions- und Verwaltungsflächen vor Ort besichtigen und mit dem Management Gespräche führen. Letztlich konnte das insolvente Unternehmen aus drei Angeboten wählen, mit welchem Investor es langfristig zusammenarbeiten will. Die darauffolgenden detaillierten Miet- und Kaufvertragsverhandlungen mit den Investoren wurde ebenso von Falkensteg übernommen. Der Insolvenzplan ist inzwischen von den Gläubigern einstimmig angenommen und gerichtlich bestätigt worden.«

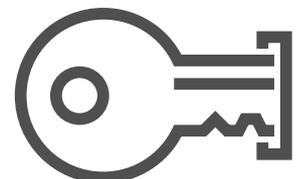
Olaf Schmechel berichtet von einem weiteren Beispiel aus dem Gesundheitswesen: »Bei den Klinikimmobilien geht es überwiegend um Fachkliniken mit bonitätsstarken Betreibern. Gerade im Bereich der psychosomatischen (Privat-)Kliniken gibt es eine erhöhte Nach-



RA/StB Dr. Olaf Schmechel
(GSK Stockmann)



Sonja Petersen und René Bergmann
(Deutsche Industrie REIT-AG)



Sicherheit braucht ein System.



Ihr Premiumanbieter für individuelle Lösungen im Bereich der Restrukturierung.

Der Spezialist für die Vermögensschaden-Haftpflichtversicherung.

Erfahren, kompetent und zuverlässig.



ALLCURA
Versicherungs-Aktiengesellschaft

Telefon: (040) 226 337 - 80
E-Mail: kontakt@allcura-versicherung.de

Anzeige

frage, die post-Corona sicher noch steigen wird. Auf der einen Seite gibt es immer noch viele kleine Betreiber, die die Immobilie im Bestand halten und beispielsweise Nachfolgethemen haben. Auf der anderen Seite gibt es Klinikkonzerne, die, gepowert durch Private-Equity-Investoren, durch den Erwerb derartiger Klinikbetriebe expandieren wollen. Die Immobilie wird dann durch den Klinikkonzern mit einem neuen langfristigen Mietvertrag – i. d. R. 20 Jahre mit zweimal fünf Jahren Option – an einen institutionellen Investor weiterverkauft.« Vergleichbare Transaktionen gebe es im Bereich der Pflegeheime. Aber auch und gerade bei Krankenhausimmobilien komme es »noch mehr auf die Leistungsfähigkeit des künftigen Mieters an, da diese Spezialimmobilien nur schwer einer anderen Nutzung zugeführt werden können«, ergänzt Insolvenzverwalter Rainer Eckert. Ein weiterer Aspekt im Gesundheitswesen seien Fördermittel. »Die Absicherung etwaiger Rückforderungen geschieht i. d. R. über Grundpfandrechte. Häufig gehen diese den Finanzierungsgrundpfandrechten im Rang vor. Das heißt, ein lastenfreier Erwerb wird hierdurch in der Regel unmöglich.«

Wie komplex und herausfordernd SLB-Transaktionen von Gewerbeimmobilien unter steuerlichen und bilanzrechtlichen Gesichtspunkten sowie im Umgang mit der Grundschuld bzw. den betreffenden Banken sein können, zeigt ein Beispiel von Heiner Stemmer und Markus Paffenholz. Im konkreten Fall geht es um die Spedition Massong KG in Soest. Deren gesamte Betriebsimmobilie – ein Verwaltungsgebäude, eine Lagerhalle sowie der Betriebshof – wurde an eine für diese Zwecke vom Investor gegründete und

finanzierte Immobilien GmbH & Co. KG verkauft. Zwischen dieser und der Massong KG wurde ein Leasingvertrag mit 20 Jahren Laufzeit geschlossen. Die Refinanzierung des Investors übernahm dessen Hausbank. Wie der Wirtschaftsprüfer beschreibt, war der Vertrag als »Teilamortisationsleasing« konzipiert. »Die Leasingraten deckten daher nur einen Teil der Anschaffungskosten ab, die Grundmietzeit war demnach deutlich kürzer als die mögliche Nutzungsdauer der Immobilie. Der Vertrag war so gestaltet, dass eine Andienoption vereinbart wurde, bei der Massong dem Leasinggeber nach Ablauf der Grundmietzeit das Leasingobjekt zum erwarteten Zeitwert abkaufen konnte.« Die Immobilie selbst war im Zeitpunkt des Verkaufs bis auf einen geringen Betrag abgeschrieben, die Hausbank hatte zur Absicherung der betrieblichen Barkreditlinie eine Grundschuld im Grundbuch eintragen lassen. Stemmer und Paffenholz: »Das Ziel der Transaktion war, das Eigenkapital durch den Ertrag wiederherzustellen, die Finanzierungsstruktur umzustellen und Liquidität zu generieren. Die Prämisse dieses Deals seitens der Gesellschafter war die (weitgehende) Steuerneutralität. Die Immobilie war sehr speziell auf die Zwecke der Gesellschaft zugeschnitten, daher verlangte der Investor eine 10-Jahres-Planung, die von einem Wirtschaftsprüfer plausibilisiert werden musste. Zudem bestanden auf dem Betriebshof Risiken aus Bodenkontaminationen.«

Die steuerliche Zurechnung des Leasingobjekts erfolgte beim Leasinggeber, der neu gegründeten Immobilien GmbH & Co. KG. Der Ertrag aus dem Verkauf war bei Massong voll steuerpflichtig. »Al-

lerdings verfügte die Gesellschaft zum Zeitpunkt der Transaktion über einen hohen steuerlichen Verlustvortrag, der kompensierend wirkte. Der kleine überschießende Teil wurde in eine 6b-EstG-Rücklage eingestellt und damit (zunächst) steuerfrei behandelt. In einem Zeitraum von bis zu sechs Jahren kann diese Rücklage dann auf neu angeschaffte Immobilien übertragen werden. Die Rücklage wird mit den Anschaffungskosten der Neuanschaffung verrechnet und kürzt damit deren Abschreibungsbasis. Erfolgt keine Ersatzbeschaffung, dann ist die Rücklage nach Ablauf der Frist ertragswirksam aufzulösen. Die Höhe des Kaufpreises ergab sich aus einem Immobiliengutachten eines unabhängigen Sachverständigen, war also fair ermittelt und berücksichtigte die bestehenden Kontaminationen. Daher akzeptierte das zuständige Finanzamt die Transaktion.« Der Effekt auf die Handelsbilanz sei, so Stemmer und Paffenholz, »denkbar einfach« gewesen: »Die Immobilie wird ausgebucht, der Verkaufserlös abzüglich des Restbuchwerts, eventuell zu übernehmender Kosten sowie der Rücklagendotierung führt zu einem laufenden Gewinn. Der Teil des Kaufpreises, der nicht zur Ablösung des Bankkredits verwendet werden musste, erhöhte den Kassenbestand.« Eine kleine Rolle spielten die Banken: »Aufgrund der bilanziellen Situation der Verkäuferin war es vergleichsweise leicht, die Zustimmung der Bank zu der Transaktion zu erhalten, weil die Grundsuld die einzige Sicherheit der Bank darstellte und diese einen maßgeblichen Teil des Verkaufserlöses erhielt, der zu einer vollständigen Rückführung der Bankkreditlinien führte. Im Gegenzug gab die Bank die Grundsuld frei.«

Selbst wenn Sinn und Zweck der Kapitalbeschaffung durch SLB klar erkennbar ist, werden die entsprechenden Transaktionen üblicherweise nicht als reines Finanzierungsleasing konstruiert. Ein der Definition nach Finanzierungsleasing hätte regulatorische Folgen, da solche Finanzierungen einer Erlaubnis der Bafin bedürfen. Stemmer und Paffenholz: »Vielmehr handelt es sich regelmäßig um eine Veräußerung mit anschließender Rückverpachtung. Aber auch hier gilt: Der Verpächter darf das Investitionsrisiko nicht vollständig auf den Pächter verlagern, ansonsten würde dies ein erlaubnispflichtiges Finanzierungsleasing i. S. d. § 1 Abs. 1a Satz 2 Nr. 10 1. Alt. KWG darstellen.« Demzufolge gelte bei der Durchführung von Pachtverträgen: »Unterliegt die Gebrauchsüberlassung durch den Verpächter der mietrechtlichen Gewährleistung, besteht keine Erlaubnispflicht nach dem KWG. Will man also die regulatorischen Effekte verhindern, so muss der Vertrag entsprechende Regelungen zu Investitionen enthalten.« In einigen Fällen, darunter dem von Stemmer und Paffenholz genannten, handelt sich jedoch tatsächlich um ein SLB als Finanzierungsleasing. »Der Erwerb erfolgte durch die DEKA Leasing, die gleichzeitig Investor/Finanzierer war«, erläutern Stemmer und Paffenholz. »Die DEKA hatte selbstverständlich die Erlaubnis nach KWG. Die Prüfung der Solvenz erfolgte durch die angesprochene Plausibilisierung der Planung.«

Die Bedingungen der Gebrauchsüberlassung regeln bei SLB oft sog. Double-Net- oder Triple-Net-Verträge. »Bei Triple-Net-Mietverträgen ist der Mieter neben der üblichen Instandhaltung und Instandsetzung an der Mietfläche auch für »Dach und Fach« ver-

antwortlich – übernimmt also erweiterte Instandhaltungspflichten. Solche Vertragskonstruktionen gehen meist mit niedrigeren Mieten einher«, erklärt Martina Williams-Arnoldi. Der Hintergrund sei, dass ältere Immobilien, insbesondere aus der Produktion, für die Käufer in den Folgejahren ein »massives Risiko in der Bewirtschaftung tragen«, so die Leiterin Corporate Solutions bei JLL. »Die intensiven käuferseitigen Prüfungen münden in Risikoabschlägen. Daher kann es für den Verkäufer wirtschaftlich attraktiver sein, weiterhin das Reparaturrisiko zu tragen. Ein Beispiel wären die technischen Einrichtungen einer Immobilie, die zwar noch funktionieren und regelmäßig gewartet werden, ihre technisch erwartbare Lebenszeit aber schon erreicht haben. Ein potenzieller Käufer würde diese Situation als Risiko in Abzug bringen, wengleich der Verkäufer dies aufgrund seiner langjährigen Erfahrung differenzierter einschätzen kann. Sonderfälle einer Betreiberimmobilie, bei der sich Betriebseinrichtung und Immobilie schlecht oder überhaupt nicht trennen lassen, werden i. d. R. als Triple-Net-Verträge verkauft.«

Anspruchsvolle Mietverträge mit oder ohne »Dach und Fach«

Konkret trage der Mieter bei einem typischen Double-Net-Mietvertrag neben den üblichen Betriebs- sowie Versicherungskosten, Steuern und Abgaben auch die Instandhaltungs- oder Instandsetzungskosten für die technischen Anlagen und das Gebäude, fasst Daniel Pahl zusammen, General Counsel and Head of Operations bei der LIP Invest GmbH. Ausgenommen sind »Dach und Fach«, also beispielsweise Reparaturen an Fassade oder tragenden Teilen etc. Für diese kommt der Vermieter auf. Bei der Triple-Net-Variante übernimmt der Mieter auch noch die Instandhaltung und -setzung von »Dach und Fach«. Pahl: »Solche Verträge stellen hohe Anforderungen an die Klauseln, damit die getroffenen Regelungen rechtlich unangreifbar sind. Sie bieten jedoch den Vorteil, dass das Interesse der Investoren nach konstanten und sicheren Cashflows nahezu vollständig abgedeckt werden kann. Gleichzeitig wird das Interesse des Mieters bedient, die Instandhaltung und Bewirtschaftung der nunmehr gemieteten Liegenschaft weiterhin möglichst selbstständig vornehmen zu können.« Dies sei eben nicht ausschließlich ein Kostennachteil, wie Pahl weiter ausführt. »Merkwürdigerweise« sei die Berechtigung zu baulichen Änderungen »oftmals ein ganz emotionaler Punkt für ein Management, das bisher frei in seiner Immobilie agieren konnte und nun, in der Rolle als Mieter, bei allen baulichen Maßnahmen die Erlaubnis des Vermieters einholen muss bzw. in der Informationspflicht steht. Hierbei ist es wichtig, den Nutzern der Immobilie zu versichern, dass sich im operativen Betrieb nichts für sie ändern wird und dass in jeder Angelegenheit eine gemeinsame Regelung getroffen werden kann.«

Generell müsse bei SLB-Deals ein »gewisses Vertrauensverhältnis bestehen«, räumt Bodo Hollung ein, Gesellschafter und Geschäftsführer von LIP Invest. »Als Investor möchte man nicht kurz nach Ankauf mit versteckten Gebäudemängeln konfrontiert wer-

den.« Dies spricht aus Investorensicht für die, so Hollung, ohnehin »marktüblichen Double-Net- und Triple-Net-Standards.« Hollung, der betont, dass ein Verkäufer im Insolvenzverfahren bei Ankaufprozessen von LIP – der Investor versteht sich als reiner Logistikimmobilienspezialist – bisher noch nicht vorgekommen sei. Allerdings habe man 2020 eine Logistikimmobilie gekauft, deren Verkäufer und späterer Mieter »sich zu diesem Zeitpunkt in einer durch Corona belasteten Branche befand. Um uns vor einem potenziellen Mietausfall abzusichern, haben wir uns mit der Muttergesellschaft geeinigt. Diese hat für drei Jahre eine Bürgschaft übernommen. Bei einem Unternehmen, das sich komplett in einer Restrukturierung befindet, ist diese Möglichkeit wahrscheinlich nicht gegeben.« In solchen Fällen spreche man ggf. einen bonitätsstarken Gesellschafter o. Ä. an. Ohne Sicherheiten blicke man intensiv auf die Ankaufskriterien: Drittverwendungsfähigkeit auch in anderen Branchen, Standort und Qualität der Logistikimmobilie. »Sind diese Kriterien erfüllt und wir haben ein wirklich attraktives Objekt vor uns, kaufen wir es trotzdem, indem wir ein höheres Risiko einpreisen.«

Als Investor kennt Daniel Pahl auch die eine oder andere Problematik: So seien SLB-Deals »häufig dadurch gekennzeichnet, dass aufseiten des Verkäufers Interessenkonflikte entstehen, beispielsweise zwischen Tochter- und Muttergesellschaft oder Gesellschafter und Management. Erstgenannte haben i. d. R. ein höheres Interesse am Verkaufserlös, Letztere an der weiteren Immobilienutzung und daran, welche neuen Belastungen aus der Rolle als Mieter entstehen können.« Die Herausforderung liege darin, das Vertragswerk, bestehend aus Verkaufs- und Mietvertrag, sehr genau aufeinander abzustimmen. »Dem Mietvertrag sollte mindestens so viel – wenn nicht mehr – Aufmerksamkeit geschenkt werden wie dem Kaufvertrag. Zu den rechtlichen Herausforderungen, die sowohl aus Käufer- als auch aus Verkäufersicht problematisch

sind, zählen solche Fälle, in denen für mehrere Banken Grundschulden, eventuell sogar gleichrangig, auf dem Verkaufsobjekt eingetragen sind, warnen Heiner Stemmer und Markus Paffenholz. »Verschärft wird diese Situation noch, wenn der Verkaufserlös nur reicht, um eine teilweise Rückführung von Krediten zu erreichen. In diesen Fällen müssen auch eventuell sonst noch bestehende Sicherungsrechte zugunsten des Bankenkreises wie Umlaufvermögen bzw. persönliche Sicherheiten von Gesellschaftern bewertet und vom Berater ein gerechter Verteilungsmodus vorgeschlagen werden, um die Zustimmung des Bankenkreises zu erhalten. Ohne die Zustimmung aller Bankpartner ist der Verkauf nicht möglich. Daher sind an das zugrunde liegende Verkaufskonzept und die Verhandlungsfähigkeiten des Beraters gerade in solchen Situationen hohe Ansprüche zu stellen.«

Es kommt auch vor, dass ein Leasinggeber selbst in die Insolvenz geht. In einem solchen Fallbeispiel, berichtet Kathrin Westendorf, konnte die insolvente Gesellschaft nur von einem Investor übernommen werden, der seinerseits als Leasinggeber entsprechende regulatorische Anforderungen erfüllen konnte. »Den Leasingvertrag aufzulösen und die Immobilie vorfristig an den Leasingnehmer zu verkaufen, wäre sicher der einfachere Weg gewesen«, sagt Westendorf. Für das Insolvenzverfahren war es notwendig, den Wert der Immobilien zum aktuellen Zeitpunkt zu ermitteln – auch mit Blick auf die im SLB-Vertrag vereinbarte feste Schlusszahlung. »Liegt der wahre Wert der Immobilie über diesem Optionspreis, ist es für den Leasingnehmer attraktiv, die Option zu ziehen. Liegt der wahre Wert unterhalb, wird am Ende der Laufzeit der Leasinggeber eventuell mit einer Spezialimmobilie ohne Käufer dasitzen. Für den Insolvenzverwalter war es wichtig, dass wir für den aktuellen und auch einen zukünftigen Zeitpunkt – das Ende des Leasingvertrags – den Wert der Immobilie ermitteln. Nur so hatte er genug Futter für seine Verhandlungen mit dem Leasingnehmer.«

Bei Krisenunternehmen bestehen Leasinggeber oft auf Bürgschaften z. B. von Gesellschaftern.



Daniel Pahl und Bodo Hollung (LIP Invest GmbH)



RA Frank Schulze
(Ostsächsische Sparkasse Dresden)

