



Es läuft nicht mehr

Reihenweise geraten Immobilienunternehmen und Projektentwickler derzeit finanziell ins Schlingern. Dabei bietet ihnen das moderne Insolvenz- und Restrukturierungsrecht gute Werkzeuge für die Rettung. An ihrer Seite können vor allem Kanzleien punkten, die in Standorte an Finanzplätzen und Branchen-Know-how investiert haben.

Von Franziska Jandl

Ein neues Wahrzeichen für Hamburg soll der Elbtower werden: entworfen von Stararchitekt David Chipperfield und mit 245 Metern fast so hoch wie das New Yorker Rockefeller Center mit rund 260 Metern. Doch seit dem Baustopp steht er sinnbildlich für die Krise am Immobilienmarkt. Der Bauherr Signa Prime Selection, der zum Immobilienkonzern von René Benko gehört, war zuvor mit Zahlungen an Auftragnehmer in Verzug geraten. Seitdem überschlagen sich die schlechten Nachrichten bei Signa – Ende November trat die österreichische Muttergesellschaft den Gang zum Insolvenzrichter an. Die Gründe im Signa-Komplex mögen noch einmal besonders sein, stehen aber auch für einen Trend: Nach einem goldenen Jahrzehnt der Branche geraten immer mehr Unternehmen unter Druck und Bauprojekte stocken, nachdem die Europäische Zentralbank die Zinsen erhöht hat, um die Inflation in den Griff zu bekommen.

Die Verkaufspreise für Gewerbeimmobilien und Wohnungen sinken, weil infolge gestiegener Zinsen die Nachfrage schwächelt. Zugleich steigen die Kosten für Bau- und Rohstoffe. Nun kämpfen die Unternehmen an mehreren Fronten: „Die Finanzierungen waren oft auf dauerhaft niedrige Zinsen ausgerichtet und ohne echte Eigenmittel strukturiert. Projektentwickler haben zum Beispiel Anleihen aufgenommen und diese Fremdmittel als ‚Eigenkapital‘ in

Fremdmittel als „Eigenkapital“, abhängig von niedrigen Zinsen: für viele das Ticket in die Pleite.

die Tochtergesellschaften gepumpt“, sagt Prof. Dr. Georg Streit, der als Partner für Insolvenz und Restrukturierung bei Heuking Kühn Lüer Wojtek Gesellschafter, Geschäftsführer und Kreditgeber von Immobilienunternehmen in der Krise berät. Jetzt reagierten diese Geschäftsmodelle sehr empfindlich, wenn die Gesellschafter kein Geld nachschießen wollen oder können: „Angesichts der Krise lassen sich weder neue Anleihen aufnehmen, noch sind Anschlussfinanzierungen platzierbar, um auslaufende Kredite abzulösen“, so Streit. Hinzu kommt: Die Aufsicht pocht darauf, dass Kreditinstitute bei der Darlehensvergabe in der Krise besonders genau hinschauen. Ein deutlicher Fingerzeig ist beispielsweise die Abfrage der Europäischen Zentralbank bei den Finanzinstituten im Zusammenhang mit der Signa-Schieflage. „Jeden Monat gehen bei den Projektentwicklern Millionen raus, weil Fixkosten, Zinsen und Baufirmen bezahlt werden wollen. Doch die Projekte werden nicht fertig gebaut und so bleiben auch Verkäufe aus“, so Streit. Innerhalb weniger Wochen meldeten mehrere Projektentwickler Insolvenz an, darunter die Gerch-Gruppe und Centrum Holding aus Düsseldorf, die Nürnberger Project Immobilien oder Euroboden bei München. Stornieren die Projektentwickler Aufträge, gerät auch das Baugewerbe ins Schlingern. Bei der Signa-Gruppe, zu der auch die Warenhauskette Galeria Kaufhof gehört, kommt die schwächelnde Konsumlaune als Brandbeschleuniger hinzu.

80 Prozent Haircut bei Corestate

Über 500 Millionen Euro Schulden standen bei der Restrukturierung des Immobilien-Investmentmanagers Corestate im Feuer, der unter anderem attraktive Immobilien identifiziert, aufkauft und dafür Co-Investoren sucht. Verdient wird in diesem Geschäftsfeld vor allem auch an der Strukturierung der Transaktion und am Exit. Corestate verwaltet ein Vermögen von über 17 Milliarden Euro. „Das Geschäftsmodell ist in Teilen sehr transaktions-volatil. Kühlt der Markt ab, macht sich das sofort im Umsatz bemerkbar“, berichtet Allen & Overy-Partner Dr. Sven Prüfer, der 2023 mit seinem Team die Refinanzierung von Corestate auf die Schiene setzte. Wie die Wende gelang? Die Anleihegläubiger akzeptierten einen Abschlag von knapp 80 Prozent gemäß Schuldverschreibungsgesetz. Die Schulden aus den Schuldverschreibungen schmolzen so laut Prüfer auf etwas über 100 Millionen Euro zusammen: „Wer von den Bondholdern frisches Geld zugeschossen hat, bekam zusätzlich das Recht, neue Aktien an Corestate zu erwerben.“ Tochtergesellschaften, die nicht zum Kerngeschäft zählen, werden verkauft und



FOTO: HEUKING KÜHN LÜER WOJTEK

Heuking-Restrukturierungsexperte Georg Streit berät Immobilienunternehmen. Dieses Geschäft läuft im Moment bestens – im Gegensatz zu dem vieler Unternehmen.

die Erlöse zur Schuldentilgung eingesetzt. Dank der deutlichen Entschuldung sei die Kapitalstruktur jetzt wieder nachhaltig, so Prüfer.

Miniquote ist besser als nichts

Bis das Schuldverschreibungsgesetz 2009 eingeführt wurde, blieb Unternehmen in einer wirtschaftlichen Krise regelmäßig nur der Gang in die Insolvenz, um eine Anleiherestrukturierung zu erreichen: Anleiheemittenten standen oft einer Vielzahl von Gläubigern gegenüber, deren Identität sie nicht kannten. Einzelne Anleihegläubiger wiederum hatten oft nicht genug Einfluss, um ihre Interessen in einer Restrukturierung geltend zu machen. Dank des Schuldverschreibungsgesetzes haben Unternehmen die Möglichkeit, eine Gläubigerversammlung einzuberufen, um einen Restrukturierungsplan vorzustellen. Schon 18,75 Prozent Zustimmung in einer zweiten Gläubigerversammlung reichen rein rechnerisch, um weitreichende Stundungen und Verzichte zu beschließen, die sämtliche Anleihegläubiger binden. Nun bleibt den Corestate-Anleihegläubigern zumin-

**Innerhalb
weniger Wochen
kollabierten
mehrere
Projekt-
entwickler.**



FOTO: ALLEN & OVERY

Corestate-Berater Sven Prüfer von Allen & Overy brachte mit seinem Team Anleihegläubiger dazu, einen hohen Abschlag zu akzeptieren.

dest die Hoffnung, dass sich die Aktien erholen, sobald der Markt anzieht. „Dagegen wären bei einer Insolvenz zunächst die Schulden der Tochtergesellschaften zu begleichen gewesen plus Kosten für das Verfahren“, sagt Prüfer.

Neue Instrumente für straukelnde Firmen

„Der Verkauf aus einem Insolvenzverfahren ist häufig eine Wertvernichtung par excellence. Im Median der Jahre 2019 bis 2022 beträgt der Abschlag 25 Prozent“, heißt es in einer Analyse der Beratungsgesellschaft One Square Advisors. Schon der Baustopp vernichtet bei einem Rohbau erhebliches Vermögen. „Deshalb ziehen bereits engagierte Kreditgeber oft auch bei einer finanziellen Restrukturierung mit“, sagt Heuking-Partner Streit.

Um den Gang zum Insolvenzrichter auch ohne Konsens sämtlicher Gläubiger zu vermeiden, gibt es inzwischen neue Optionen für straukelnde Immobilienunternehmen, wenn sie frühzeitig reagieren: Das Gesetz über den Stabilisierungs- und Restrukturierungsrahmen für Unternehmen (StaRUG) eignet sich gut für die oft heterogene Finanzstruktur von Projektentwicklern. Es ermöglicht zum Beispiel, mit einzelnen Anleihegläubigern oder Kreditgebern nach dem Mehrheitsprinzip einen Standstill oder Haircut zu vereinbaren.

Die Regelungen eines solchen Restrukturierungsplans sind für alle vom Plan betroffenen Gläubiger verbindlich, wenn mindestens 75 Prozent zustimmen. „Oft reicht schon der Hinweis auf die vorsorglich erfolgte Anzeige eines Restrukturierungsverfahrens. Dagegen waren Verhandlungen bis zum Inkrafttreten des StaRUG vor rund drei Jahren deutlich schwieriger. Beispielsweise wenn Debt-Fonds kleinere Teile notleidender Finanzierungen unter Nominalwert erworben hatten und Restrukturierungen außerhalb einer Insolvenz blockieren konnten“, sagt Streit.

Vorbild Niederlande

Eingeführt hat der deutsche Gesetzgeber das StaRUG, um eine Alternative zum niederländischen Wet Homologatie Onderhands Akkoord (WHOA) und dem britischen Scheme of Arrangement oder Restructuring Plan zu schaffen. Doch die Immobilienbranche hadert mit dem StaRUG, meint Dr. Florian Rösch, Immobilienrechtler bei Greenberg Traurig: „Wenn der Hauptgläubiger in London sitzt, heißt es oft: Die UK-Verfahren haben gezeigt, dass sie funktionieren. Der Track-record des StaRUG reicht nicht aus.“ Einige Unternehmen dächten über eine Verlagerung des Unternehmenssitzes nach, um nach britischem Recht zu restrukturieren, registriert auch

Dr. Raoul Kreide, der die Restrukturierungspraxis von GSK Stockmann leitet: „Klagen vor deutschen Gerichten können aber dennoch drohen, wenn Gläubiger die Verlagerung ins britische Rechtssystem nicht hinnehmen wollen.“

ESUG versus StaRUG

Bereits bewährt hat sich dagegen der Weg über ein Verfahren nach dem Gesetz zur weiteren Erleichterung der Sanierung von Unternehmen (ESUG), den auch einige Gesellschaften der Gerch-Gruppe, Development Partner und Teile der Centrum-Gruppe gehen: „Wenn es für die Zeit nach der Sanierung einen Business Case gibt, ist das sinnvoll. Dadurch können Einzelhändler wie Galeria Karstadt vor der Zerschlagung gerettet werden“, sagt Kreide.

Damit sei oft der Wunsch verbunden, sich von teuren Mietverträgen zu lösen oder Mitarbeitenden zu kündigen, wofür ein ESUG-Verfahren mehr Möglichkeiten biete als eines nach StaRUG. „Was volkswirtschaftlich sinnvoll ist, darf aber nicht missbraucht werden, um das Unternehmensrisiko auf die Gläubiger abzuwälzen“, so Kreide. „Ist man erst einmal in der Gläubigerversammlung, ist die Zustimmung meist alternativlos. Deshalb müssen die Gläubigerinteressen vorher angemessen berücksichtigt werden.“ Österreich sei ein Beispiel, wie es besser geht: Dort erfordert die Sanierung in Eigenverwaltung eine Mindestquote von 30 Prozent für die Gläubiger. Aktuell hat das Handelsgericht Wien einem Eigenverwaltungsverfahren der Signa Holding zugestimmt.

Fortsetzung Seite 68



FOTO: JÜRGEN NOBEL PHOTOGRAPHY

Raoul Kreide, Leiter der Restrukturierungspraxis von GSK Stockmann, beobachtet einen Trend zur Verlagerung von Firmensitzen, um nach britischem Recht restrukturieren zu können.

Die größten Insolvenzen 2023

	Unternehmen	Branche	Mit- arbeiter	Umsatz in Mio.€	Verfahrens- form	Berater	Verwalter/ Sachwalter	Kanzlei	Gericht
01	Peek & Cloppenburg (div. Gesellschaften)	Modehandel	6.800	1.055	Schutzschirm	Prof. Dr. Dirk Andres, AndresPartner	Sachwalter: Horst Piepenburg	Piepenburg	Düsseldorf
02	Doreafamilie (rd. 25 Gesellschaften)	Pflegedienst	5.500	280	Schutzschirm	Prof. Dr. Markus Stadler, Wellensiek	Sachwalter: Dr. Gordon Geiser	Greenberg Traurig	Charlotten- burg
03	Convivo Holding (div. Gesellschaften)	Pflege- einrichtungen	5.000	187	Fremd- verwaltung	Martin Lambrecht, Lambrecht; Dr. Jens Schmidt, Runkel	Dr. Malte Köster; Dr. Christoph Morgen	Willmer Köster; Brinkmann & Partner	Bremen
04	Real	Lebensmittel- einzelhandel	5.000	1.000	Eigen- verwaltung	Wellensiek, Kirkland & Ellis, Gleiss Lutz	Sachwalter: Christian Gerloff	Gerloff Liebler	Düsseldorf
05	Arbeiterwohlfahrt (AWO) Bezirksverband Ostwestfalen-Lippe	Wohlfahrts- pflege	4.300		Eigen- verwaltung	GV: Andreas Budnik, AndresPartner	Sachwalter: Stefan Meyer	Pluta	Bielefeld
06	Curata (div. Gesellschaften)	Pflege- einrichtungen	3.000	200	Eigenverwal- tung	GV: Dr. Oliver Damerius, BBL Brockdorff	Sachwalter: Dr. Christoph Schulte-Kaubrügger	White & Case	Charlotten- burg
07	St. Vincenz- Krankenhaus	Gesundheits- wesen	3.000		Schutzschirm	Dr. Christoph Niering, André Dobiey, Niering Stock Tómp	Sachwalter: Dr. Rainer Eckert	Eckert	Paderborn
08	Tricontes360 (div. Gesellschaften)	Callcenter	2.400		Fremd- verwaltung	Dr. Helge Hirschberger, Möhrlé Happ Luther	Dr. Tjark Thies	Reimer	Hamburg
09	imland	Gesundheits- wesen	2.278	193	Eigen- verwaltung	GV: Dr. Rainer Eckert, Eckert	Sachwalter: Stefan Denkhäus	BRL Boege Rohde Luebbehusen	Neumünster
10	Kplus (5 Gesellschaften)	Gesundheits- wesen	2.000		Schutzschirm	GV: Stefan Denkhäus, BRL Boege Rohde Luebbehusen	Sachwalter: Dr. Jens Schmidt; Dr. Mark Boddenberg	RSW Fischer & Coll.; Eckert	Wuppertal
11	Haba (2 Gesellschaften)	Spielwaren- hersteller	2.000		Eigen- verwaltung	GV: Martin Mucha, Grub Brugger	Sachwalter: Tobias Sorg	dmp solutions	Coburg
12	Klingel (3 Gesellschaften)	Versandhandel	1.800		Eigen- verwaltung	Marcus Katholing, Pluta	Sachwalter: Martin Mucha	Grub Brugger	Stuttgart
13	Allgaier Werke	Automobil- zulieferer	1.600	443	Fremd- verwaltung	Grub Brugger, Baker McKenzie, Hogan Lovells, Norton Rose Fulbright, WMSW Warning Müller-Seils Wolf	Fritz Zanker	Pluta	Göppingen
14	Rotkreuzkliniken München und Wertheim	Gesundheits- wesen	1.500		Schutzschirm	GV: Dr. Mark Boddenberg, Markus Kohlsted, Eckert	Sachwalter: Dr. Hubert Ampferl	Beck & Partner	München
15	Hansa (5 Gesellschaften)	Pflege- einrichtungen	1.400		Schutzschirm	Detlef Specovius, Michael Böhner, Christoph von Wilcken, Schultze & Braun	Sachwalter: Dr. Malte Köster	Willmer Köster	Oldenburg
16	The Social Chain	Onlinehandel und Social Media	1.400		Eigen- verwaltung	Dr. Thorsten Bieg, Prof. Dr. Gerrit Hölzle, Görg	Sachwalter: Friedemann Schade	BRL Boege Rohde Luebbehusen	Charlotten- burg
17	Signa Sport United (div. Gesellschaften)	Sport-Online- handel	1.355		Fremd- verwaltung	Arndt Geiwitz, SGP Schneider Geiwitz	Stefan Meyer; Christian Gerloff	Pluta; Gerloff Liebler	Bielefeld
18	Reno (2 Gesellschaften)	Schuhhandel	1.100		Fremd- verwaltung	Gehrke Econ, Dittmar Germer Jones + Partner	Dr. Immo Hamer von Valtier	Insotreu	Hameln
19	Klinikum Bad Bramstedt	Gesundheits- wesen	1.000		Schutzschirm	GV: Rainer Eckert, Michael Schütte, Eckert	Sachwalter: Stefan Denkhäus	BRL Boege Rohde Luebbehusen	Neumünster
20	Peter Hahn	Modehandel	1.000	350	Schutzschirm	GV: Detlef Specovius, Dr. Jürgen Erbe, Schultze & Braun; Dr. Andreas Kleinschmidt, White & Case	Sachwalter: Dr. Holger Leichtle	Görg	Stuttgart
21	Salamander (2 Gesellschaften)	Schuhhandel	950	380	Schutzschirm	Dr. Sven Tischendorf, Dr. Alexan- der Höpfner, act AC Tischendorf	Sachwalter: Christian Holzmann	CMS Hasche Sigle	Wuppertal
22	SHG-Klinikum Merzig	Klinik	900		Schutzschirm	GV: Jens Lieser, Dr. Martin Kaltwasser, Lieser	Sachwalter: Dr. Mark Boddenberg	Eckert	Saarbrücken
23	Gienanth	Gießerei	860		Eigen- verwaltung	GV: Dr. Jürgen Erbe, Schultze & Braun	Sachwalter: Dr. Markus Plathner	Brinkmann & Partner	Kaisers- lautern
24	Gigaset (2 Gesellschaften)	Telekommuni- kation	850		Eigen- verwaltung	Aderhold	Sachwalter: Dr. Christoph Schulte-Kaubrügger	White & Case	Münster
25	Eisenwerk Hasenclever & Sohn	Abgas- komponenten	840		Fremd- verwaltung		Martin Mucha	Grub Brugger	Marburg

	Unternehmen	Branche	Mit- arbeiter	Umsatz in Mio.€	Verfahrens- form	Berater	Verwalter/ Sachwalter	Kanzlei	Gericht
26	HR Group (9 Gesellschaften)	Schuhhandel	750		Fremd- verwaltung		Dr. Christian Gerloff	Gerloff Liebler	Osnabrück
27	Lioncare Wohnen und Pflege	Pflegedienst	725		Eigen- verwaltung	GF: Dr. Kristof Biehl, Biehl	Sachwalter: Dr. Florian Linkert	BBL Brockdorff & Partner	Potsdam
28	St. Mauritius Therapieklinik	Gesundheits- wesen	650		Schutzschirm	Mark Boddenberg, Kimon Kantis, Michael Schmidt, Eckert	Sachwalter: Dr. Biner Bähr	White & Case	Düsseldorf
29	Steuler Fliesengruppe	Baustoffhandel	650		Eigen- verwaltung	GV: Jan Groß, Ebner Stolz	Sachwalter: Dr. Christoph Morgen	Brinkmann & Partner	Bremen
30	Compleo Charging Solutions (2 Gesellsch.)	Elektro- mobilität	600		Eigen- verwaltung	GV: Jochen Sedlitz, Grub Brugger; WMSW Warning Müller-Seils Wolf	Sachwalter: Martin Lambrecht	Lambrecht	Dortmund
31	Krankenhäuser Salem und St. Vincentius der Ev. Stadtmission Heidelberg	Gesundheits- wesen	600		Schutzschirm	GV: Dr. Rainer Eckert, Dr. Eike Happe, Eckert	Sachwalter: Holger Blümlé, Dr. Jürgen Erbe	Schultze & Braun	Heidelberg
32	basic	Bio-Lebens- mittelhandel	520		Schutzschirm	Alfred Hagebusch, Wellensiek	Sachwalter: Dr. Christian Gerloff	Gerloff Liebler	München
33	Frimo-Gruppe (2 Gesellschaften)	Anlagenbau	500	160	Fremd- verwaltung	Wellensiek	Stefan Meyer	Pluta	Münster
34	Superior Industries Production Germany	Autozulieferer	500		Schutzschirm	Weil Gotshal & Manges	Sachwalter: Jens Lieser	Lieser	Neustadt/ Weinstraße
35	Agaplesion Ev. Kranken- haus und Medizinisches Versorgungszentrum Holzminden	Gesundheits- wesen	470		Fremd- verwaltung		Dr. Franz-Ludwig Danko	Danko	Holzminden
36	Rhodium	Automobil- zulieferer	460		Fremd- verwaltung		Joachim Exner	Dr. Beck & Partner	Ansbach
37	Dankwardt	Kosmetik- produzent	450		Fremd- verwaltung		Christian Heim	Pluta	Norderstedt
38	Prophete (3 Gesellschaften)	Fahrrad- hersteller	400		Fremd- verwaltung	Achsnick Pape Opp	Manuel Sack	Brinkmann & Partner	Bielefeld
39	Ditter Plastic	Autozulieferer	400		Eigen- verwaltung	GV: Jan Groß, Ebner Stolz	Sachwalter: Martin Mucha	Grub Brugger	Offenburg
40	Ahlers (div. Gesellschaften)	Modehandel	400	171	Fremd- verwaltung		Dr. Biner Bähr	White & Case	Bielefeld
41	Aquis Care-Gruppe (12 Gesellschaften)	Pflege- einrichtungen	400		Fremd- verwaltung		Dr. Biner Bähr	White & Case	Düsseldorf
42	Gerry Weber Retail	Damenmode- handel	350	76	Eigen- verwaltung	CRO: Dr. Christian Gerloff, Gerloff Liebler	Stefan Meyer	Pluta	Bielefeld
43	Alfried Krupp Kranken- haus Essen-Steele	Gesundheits- wesen	350		Schutzschirm	GV: Dr. Mark Boddenberg, Kimon Kantis, Markus Kohlstedt, Eckert	Sachwalter: Stefan Denkhäus	BRL Boege Rohde Luebbehuesen	Essen
44	Achimer Stadtbäckerei	Bäckerei-Kette	330		Fremd- verwaltung		Dr. Malte Köster	Willmer Köster	Verden
45	D. Lechner	Küchenmöbel- hersteller	320		Schutzschirm	GV: Joachim Voigt-Salus, Voigt Salus	Sachwalter: Dr. Hubert Ampferl	Dr. Beck & Partner	Ansbach
46	Alfer Aluminium	Aluminium- verarbeiter	300		Eigen- verwaltung	GF: Dr. Dirk Pehl, Dr. Jürgen Erbe, Schultze & Braun	Sachwalter: Dr. Philipp Grub	Grub Brugger	Walds- hut-Tingen
47	TEH Textilhandel	Modehandel	280		Fremd- verwaltung	GF: Oliver Nobel, Görg	Christoph Schulte- Kaubrügger	White & Case	Dortmund
48	Deerberg	Damenmode- handel	270		Fremd- verwaltung	Christian Scholz, Turner Legal	Friedrich von Kaltenborn-Stachau	BRL Boege Rohde Luebbehuesen	Uelzen
49	Project Immobilien- Gruppe (div. Gesellschaften)	Immobilien- projekt- entwicklung	260		Fremd- verwaltung	Dr. Hans Schenk, Grub Brugger	Volker Böhm, Dr. Elske Fehl-Weiledler, Katharina Franke	Schultze & Braun	Nürnberg
50	Wachtel	Ofenhersteller	250	35	Eigen- verwaltung	CRO: Dr. Christian Gerloff, Gerloff Liebler; Allen & Overy	Sachwalter: Holger Rhode	Görg	Düsseldorf

Quelle: JUVE-Recherche; Zeitraum: 06.12.2022 bis 30.11.2023; sortiert nach Anzahl der Mitarbeitenden und nach Umsatz. GV=Generalvollmacht, GF=Geschäftsführung. Umsatz- und Beschäftigtenzahlen sind soweit verfügbar genannt (vor allem aus Pressemitteilungen, Presseberichten, Handelsregister und Angaben der beteiligten Kanzleien).

Schief gebaut

Seit August geraten immer mehr Projektentwickler in Not.

Unternehmen	Insolvenzverwalter/Sachwalter	Berater
Alpha Real Estate Group	Jens Lieser, Dr. Martin Kaltwasser, Mechthild Greve, Lieser	Dr. Alexander Höpfner, Dr. Sven Tischendorf, Dr. Felix Melzer, Dr. Tara Kamiyar-Müller, Dr. Fabian Laugwitz, act AC Tischendorf
Centrum Gruppe	Dr. Frank Kebekus, Dr. David Georg, Konstantin Handschumacher, Dr. Niels Kaufmann, Kebekus et Zimmermann	Arndt Geiwitz, Oliver Brückner, Jan Ockelmann, Stefan Rüdlin, Dr. Romy Metzger, SGP Schneider Geiwitz
Development Partner	Georg Kreplin, KKN Rechtsanwälte	Christian Plail, Arndt Geiwitz, SGP Schneider Geiwitz
Euroboden	Oliver Scharthl, Axel Bierbach, Müller Heydenreich Bierbach & Kollegen	Dr. Michael Nienerza, Michael Klitsch, Dr. Dominik Paww, Görg
Project Immobilien	Volker Böhm (Project Real Estate AG und Project Immobilien-Management GmbH), Dr. Elske Fehl-Weilder (Project Immobilien Wohnen und Gewerbe GmbH), Katharina Franke (Project Immobilien Projektentwicklungs GmbH), Schultze & Braun	Dr. Hans Konrad Schenk, Dr. Eike Knolle, Dr. Sebastian Gall und Philipp Nuber, Grub Brugger
Sigma Real Estate	Prof. Dr. Torsten Martini, Görg	Gernot Wagner und Rebecca Emory, White & Case

Quelle: JUVE-Recherche

Private Equity- oder Debt-Fonds aus den USA und Großbritannien stehen bereits in den Startlöchern und warten auf günstige Gelegenheiten in Deutschland, beobachtet Dr. Gordon Geiser, Partner für Insolvenz- und Restrukturierung bei GT Restructuring: „Doch noch schrecken die Gläubiger vor den Forderungen nach Zugeständnissen und Kosten alternativer Kreditgeber zurück. Das funktioniert nur, wenn die Bereitschaft zu einem entsprechenden Verlust da ist.“

Bislang zielte der Erwerb sogenannter Non-Performing Loans in Deutschland meist darauf ab, die Immobilie als Kreditsicherheit zeitnah mittels Zwangsversteigerung zu verwerten. Mittlerweile rückt aber ein aktives Management der Wohn- oder Gewerbegebäude in den Fokus, um diese unter anderem nach den Gesichtspunkten Environment, Social and Governance (ESG) weiterzuentwickeln und so zu einem späteren Zeitpunkt einen höheren Verkaufspreis zu erzielen. Mit Blick auf ins Stocken geratene Großprojekte prophezeit Dr. Dirk Brückner, Partner für Immobilienrecht bei GSK Stockmann: „Joint Ventures zwischen Projektentwicklern und Finanzierungspartnern werden zunehmen, um Projekte fertigzustellen und Bestandsimmobilien weiterzuentwickeln. Auch für Service-Developer, die nach einer Machbarkeitsanalyse die weitere Steuerung des Bauprojekts übernehmen, birgt die Krise Chancen.“ Für Anwälte komme es darauf an, das operative Geschäft von Immobilienunternehmen und Projekt-

entwicklern zu verstehen, um Fragen beantworten zu können wie: Lohnt es sich zum aktuellen Stand fertig zu bauen? An welchen Stellschrauben kann der Investor drehen, um ein Projekt doch noch zum Erfolg zu führen? Was sind die Knackpunkte, damit wichtige Stakeholder wie Bauträger nicht abspringen?

Görg und Milbank punkten

In dieser Gemengelage sind vor allem Kanzleien gefragt, die ein hohes Spezialwissen aufgebaut haben – sowohl in der Insolvenzverwaltung als auch in der Beratung: Das unterstreicht der Einsatz von Arndt Geiwitz bei Sigma, Gerch und Centrum. Sein Renommée als Experte für schwierige Sanierungsfälle begründete er als Insolvenzverwalter der Schlecker-Drogeriemärkte. Benko beauftragte ihn daraufhin als Generalbevollmächtigten, um eine Insolvenz von Karstadt Galeria zu verhindern. Seit Anfang November berät er die Sigma-Gruppe mit Hunderten Einzelgesellschaften.

Dass Insolvenz und Restrukturierung als Paradedisziplinen von Görg gelten, war sicher mehr als das Zünglein an der Waage für die Bestellung von Prof. Dr. Torsten Martini als Insolvenzverwalter der Sigma Real Estate. Da bei Großmandaten häufig internationale Gläubigergruppen im Spiel sind, punkten zudem Kanzleien mit Bezug zu internationalen Finanzplätzen wie London und Luxemburg. Beispielsweise gewinnt Milbank Spitzenmandate etwa der Accentro-

**Kanzleien
müssen
verstehen, wann
es sich lohnt,
fertig zu bauen.**

oder Adler Group-Anleihegläubiger, seitdem sich ein kleines Team auf meist internationale und anleihebezogene Restrukturierungen fokussiert. Als Berater der Signa Real Estate Management macht sich für White & Case nach dem Adler-Mandat erneut die fachübergreifende Kompetenz und internationale Vernetzung bezahlt.

Saat der Strategen geht auf

Im Aufwind sind auch Kanzleien, welche die jahrelange Insolvenzflaute konsequent genutzt haben, um sich strategisch klar zu positionieren: Heuking hat sich etwa als eine der aktivsten Kanzleien für Anleihegläubigerversammlungen und -restrukturierungen etabliert, belegt unter anderem durch die Beratung der Gläubiger von Eyemaxx – einem der ersten Fälle, der die Immobilienkrise ans Licht brachte. Für GSK zahlt sich aus, dass die Restrukturierungsteams seit Langem im Immobilienrecht beraten und gut verdrahtet sind. Indem die Kanzlei gezielt Kompetenz an Schnittstellen aufbaut, war sie etwa als Beraterin auf Vermieterseite in allen Insolvenzen von Pflegeheimbetreibern gesetzt. Über

■

**Wer die lange
Insolvenzflaute
genutzt hat,
kann heute im
Aufwind sein.**

■

die Büros in Luxemburg und seit diesem Jahr auch in London sind die Restrukturierer zudem in grenzüberschreitenden Refinanzierungen von Projektentwicklungen aktiv. Greenberg Traurig wirft neben der Internationalität vor allem tiefes Branchen-Know-how aus der Übernahme operativer Verantwortung in die Waagschale. So war Geiser bei der Eigenverwaltung von Scaling One beteiligt. Für Accentro ist er nach der Refinanzierung von zwei Unternehmensanleihen im Gesamtvolumen von 350 Millionen Euro Ende 2022 als Mitglied des Vorstands im Einsatz.

Für 2024 rechnen Branchenkenner noch nicht mit einer Erholung des Immobilienmarktes, so dass die Teams für Insolvenz und Restrukturierung weiterhin alle Hände voll zu tun haben werden. Doch trotz der aktuell düsteren Lage besteht Einigkeit: Zumindest in Premiumlagen sei nicht mit Bauruinen zu rechnen dank der vielfältigen Möglichkeiten für Restrukturierungen und Investoren, die schon auf ihre nächste Gelegenheit warten. Allerdings seien im Umfeld der jüngsten Insolvenzen Bauunterbrechungen und Verzögerungen möglich. ■

IMPRESSUM

Geschäftsleitung: Geertje de Sousa (Geschäftsführerin), Jörn Poppelbaum (Geschäftsführer), Manuel Loof, Ulrike Sollbach

Chefredaktion: Laura Bartels (lau), Marc Chmielewski (mc), Antje Neumann (AN), Jörn Poppelbaum (pop)

Publikationsleitung JUVE Rechtsmarkt und juve.de: Christine Albert (CA), Marc Chmielewski, Christiane Schiffer (ChS)

Redaktion: Sonja Behrens (smb), Helena Hauser (hh), Norbert Plützer (plü), Dr. Ludger Steckelbach (LS), Dr. Martin Ströder (mst). Redaktionelle Mitarbeit: Raphael Arnold (pha), Laura Bartels (lau), Julia Beyen (bey), Silke Brünger (si), Eva Flick (EF), Michael Forst (mjf), Johanna Heidrich (hei), Franziska Jandl (jan), Astrid Jatzkowski (jat), Annette Kamps (ank), Anika Krüger (ak), Markus Lembeck (ML), Eva Liene-mann (eli), Melanie Müller (mel), Julia Ossen (jo), Claudia Otto (co), Pauline Pohlers (pp), Milena Sontheim (mis). Datenanalyse: Regina Cichon

Informationsmanagement und Produktionssteuerung: Nicole Bertelsmann, Karolin Kupfer, Anna Schafermann

Schlussredaktion: Sirka Laass (Leitung), Susanne Becker, Katja Gosse

Vermarktung und Verkauf: Rüdiger Albert (Leitung), Friederike Nölke

Vertrieb: Janine Landwehr, Jessica Lütkenhaus (Abonnements und Einzelbestellungen)

Marketing und Veranstaltungen: Alke Hamann (Leitung), Jens David

Grafik: Dominik Rosse (Produktionsleitung), Vivian Bosbach, Franziska Eismann, Janna Lehnen, Britta Siebert

Datenmanagement: Ulrike Sollbach (Leitung). Datenanalyse: Tina Puddu. Datenpflege: Dominique Ehrmann, Verena Kind, Elisabeth Krüger, Fabian Lippke, Judith Pinger, Claudia Voskuhl

JUVE Rechtsmarkt · 26. Jahrgang

erscheint monatlich bei

JUVE Verlag für juristische Information GmbH
Sachsenring 6 · D-50677 Köln

Tel. 0049 / (0)221 / 91 38 80-0
Fax 0049 / (0)221 / 91 38 80-18

E-Mail:
redaktion@juve.de (redaktionelle Anfragen)
vertrieb@juve.de (Abonnements und Heftbestellungen)
anzeigen@juve.de (Druckunterlagenübermittlung)

<https://www.juve-verlag.de>

Druckauflage: 11.060

Litho- und Druckservice:
D+L Printpartner GmbH
Schlavenhorst 10, 46395 Bocholt
www.dul-print.de

ISSN: 1435-4578

Alle Beiträge sind urheberrechtlich geschützt. Jede Verwendung wie Nachdruck, Vervielfältigung, elektronische Verarbeitung und Übersetzung, die nicht ausdrücklich vom Urheberrechtsgesetz zugelassen ist, bedarf der vorherigen Zustimmung des Verlages.

Verantwortlich für den Inhalt ist im Sinne des Presserechts die Chefredaktion. Für den Anzeigenteil ist die Geschäftsleitung verantwortlich.

Abo: JUVE Rechtsmarkt ist als Einzel- oder Kanzeleiabonnem-ent erhältlich – Monat für Monat aktuelle Marktinformation für Sie und alle Anwälte Ihrer Kanzlei. Wir informieren Sie gern über unsere günstigen Abo-Konditionen!



Weitere JUVE-Publikationen:



JUVE Steuermarkt
Marktberichterstattung für Steuerexperten



JUVE Handbuch Wirtschaftskanzleien
Bereits in 26. Auflage erhältlich



juve-patent.com
Daily news for the global patent community



JUVE Magazin für Wirtschaftsjuristen
Der österreichische Markt in Zahlen und Fakten



azur
Karrieremagazin für junge Juristen



azur100
Die 100 attraktivsten Arbeitgeber für Juristen