

# Aus dem Maschinenraum der Insolvenz-Verhüter

Von **Monika Leykam** (<mailto:leykam@iz.de>) aus Ausgabe **IZ 39-40/2023**

(<https://www.iz.de/service/epaper/2023-09-28/immobilienzeitung>)

Donnerstag, 28. September 2023



Quelle: Blacklake GmbH/Quelle: KPMG AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, Urheber: PicturePeople Deutschland

Johannes Conradi (links) und Hans Volkert Volckens.

(/news/media/41/Johannes-Conradi-links-und-Hans-Volkert-Volckens.--404894.jpeg)

"Die Zeiten werden schwieriger", erklärten der Immobilienanwalt Johannes Conradi und der KPMG-Manager Hans Volkert Volckens, als sie vor einem Jahr zusammen mit fünf weiteren Immobilienexperten die Strategie- und Krisenberatung Blacklake Partners gründeten. Kunden haben sie heute mehr als genug. Denn immer noch reagieren die Unternehmenslenker auf Krisen oft zu spät und geraten dadurch umso stärker unter Druck. "Selbst aktiv werden und gemeinsam Werte erhalten" lautet die Lösung.

**Immobilien Zeitung:** Einige Dutzend Immobilienfirmen sind insolvent, der Rest macht weiter. Haben wir das Schlimmste hinter uns?

**Johannes Conradi:** Nein. Wir müssen befürchten, dass sich der Trend in den nächsten ein bis zwei Jahren fortsetzt. Denn der Auslöser der Insolvenzen ist ja nicht ein einmaliges, befristetes Ereignis, sondern ein umfassend verändertes Umfeld, das erst einmal bestehen bleiben wird. Anders gesagt: Bei produzierenden Unternehmen ist es der eine wichtige

Kunde, der abspringt, oder die eine abgebrannte Lagerhalle, die eine Firma insolvenzreif machen können. Hier im Immobilienmarkt haben sich durch die rapide Zinswende Anfang bis Mitte 2022 die kompletten Parameter gedreht.

## "Gläubiger übernehmen immer häufiger das Ruder"

**IZ:** Woran erkennt der Außenstehende, dass es bei einem Unternehmen schon brennt?

**Conradi:** Ein typisches Indiz ist die Installation eines Chief Restructuring Officer (CRO) im Management. Der CRO ist für die Stabilisierung und Restrukturierung des Unternehmens verantwortlich. Er erhält bestimmte Kompetenzen, die bis zum Vetorecht bei bestimmten oder sogar allen Vorstandsentscheidungen reichen. Daran ist erkennbar, dass das Unternehmen eine Stillhaltevereinbarung mit den Gläubigern abgeschlossen hat, was meistens eine Streckung, einen Aufschub der Rückzahlung von Verbindlichkeiten bei höheren Zinsen bedeutet. Über solche Themen sprechen wir derzeit mit sehr vielen Banken.

**Hans Volkert Volckens:** Hinter den Kulissen verhandeln viele Firmen bereits recht intensiv mit ihren Gläubigern. Mezzaninefinanzierer realisieren, dass ihr Kapital weit aufgezehrt ist, die Banken haben keine Geduld mehr und drohen, Kredite fällig zu stellen. Eine Insolvenz provozieren möchten sie damit meistens aber nicht, vielmehr wollen sie sicherstellen, dass sie es sind, die darüber entscheiden, wann und wie die finanzierten Assets verwertet werden. In der aktuellen Marktsituation kann ein schneller Verkauf mehr Schaden anrichten, als er dem Gläubiger nutzt. In manchen Firmen wird daher im Namen der Finanzgläubiger der CRO wie eine Art Zwangsverwalter installiert. Wir erleben es aktuell immer häufiger, dass sich die Finanzgläubiger zusammentun und das Ruder übernehmen. Damit kann in der Regel eine Insolvenz vermieden werden. Diese Entwicklung steht aber erst am Anfang.

**IZ:** Und wenn die Gespräche scheitern?

**Conradi:** Dann muss die Unternehmensleitung einen Schuldenschnitt oder eine sonstige Restrukturierung verhandeln – oder eben Insolvenz anmelden.

**Volckens:** Häufig steuerte das Management erst zu spät um, sodass dann nur noch der Weg der Insolvenz blieb.

**IZ:** Warum wird denn zu spät umgesteuert?

**Conradi:** Zweckoptimismus, Bräsigkeit, Nicht-Wahrhaben-Wollen? Ich denke, das ist auch eine Frage des Mindsets. Wenn jemand erst vor zehn oder zwölf Jahren ins Immobiliengeschäft eingestiegen ist, hat er ja nie eine Krise erlebt. Wie auf einer Rolltreppe ging alles immer nur nach oben. Man musste nur einsteigen. Jedes Jahr gab es Wertsteigerungen, teilweise um bis zu 30%. Der Immobilienmarkt verläuft aber zyklisch. Und dass es einen klaren Zusammenhang zwischen Immobilienpreisen und Kapitalmarktzinsen gibt, der bei einer Änderung des Zinsumfelds schmerzhaft Konsequenzen haben würde, wurde vielleicht leichtfertig oder sogar bewusst ignoriert.

**Volckens:** Ich stimme da zu. Seit dem Jahr 2010 musste im Prinzip kein Immobilienmanager mehr seine Kernkompetenzen als Krisenmanager beweisen. Allerdings sehe ich keinen direkten Zusammenhang zwischen Firmenalter und Insolvenzgefährdung. Der Unterschied liegt eher darin, wie rechtzeitig sich das Management der Erkenntnis stellt, dass die Dinge anders werden müssen.

"Manager haben Angst, sich angreifbar zu machen"

**IZ:** Es geht also um Psychologie?

**Volckens:** Diesen Faktor sollte man nie unterschätzen. Viele Manager tun sich meiner Erfahrung nach extrem schwer damit, Entscheidungen, die sie gestern getroffen haben, heute zu revidieren. Sie fürchten, sich damit angreifbar zu machen, und ducken sich deshalb lieber weg, verdrängen das Problem. Dabei zeigen die Erfahrungen, dass ernste Fehler nicht vor Beginn der Krise, sondern meistens erst im Umgang mit ihr gemacht werden.

**Conradi:** Das klassische Problem des "eskalierenden Commitments". Aber es kommt noch etwas hinzu: Gute Kaufleute müssen immer auch etwas optimistischer sein als der Rest der Welt. Denn es braucht eine Prise Optimismus, um das unternehmerische Wagnis einzugehen. Und ja – das Wahrhaben der Realität kann unangenehm sein. Krisengespräche mit Banken sind kein Vergnügen. Es wird nur noch unangenehmer, wenn man ihnen aus dem Weg geht.

**IZ:** Sie beide haben schon mehrere Immobilienzyklen mit Firmenpleiten erlebt, was macht den aktuellen Zyklus besonders?

**Volckens:** In der Vergangenheit konnte man bei Unternehmen, die in Schwierigkeiten gerieten, über eine längere Zeit hinweg eine krisenhafte Zuspitzung der Lage beobachten. Es ging sozusagen Schritt für Schritt bergab. Diesmal überrascht mich, wie Insolvenzen quasi aus heiterem Himmel verkündet werden. Möglicherweise hat die Führung in diesen Fällen zu lange auf bessere Zeiten gehofft, bis die Firma dann insolvenzreif war.

**IZ:** Sprechen wir von Managementversagen?

**Volckens:** Manchmal ist es in der Tat nicht das Geschäftsmodell, das Firmen in die Insolvenz treibt, sondern dass die Risiken, die mit dem Geschäftsmodell verbunden sind, zu lange Zeit nicht ausreichend berücksichtigt, adressiert und kommuniziert wurden – nach innen im Unternehmen und nach außen in den Markt. In der Insolvenz kann es für das Management zum Problem werden, wenn es sich vorher nicht ausreichend mit der Risikotragfähigkeit des Unternehmens beschäftigt hat. Der Insolvenzverwalter prüft nämlich, ob die Verantwortlichen dazu in Haftung genommen werden können. Umso wichtiger ist es, dass sich Manager jetzt fragen: Wo könnte mein Boot Leck schlagen, welche Möglichkeiten bleiben mir, die Leckage zu vermeiden, und wie viel Zeit habe ich dafür noch? Ganz wichtig ist es, die Antworten auf diese Fragen auch sauber zu dokumentieren, denn darauf kommt es später an.

**Conradi:** Vorstände und Geschäftsführer haben eine klare Verpflichtung, fortlaufend über Entwicklungen zu wachen, die den Fortbestand des Unternehmens gefährden können. Erkennen sie solche Entwicklungen, müssen sie rasch geeignete Gegenmaßnahmen einleiten und dem Aufsichtsrat unverzüglich Bericht erstatten. Wer das nicht tut, riskiert die persönliche Haftung.

**IZ:** Welche Faktoren wirken sich besonders insolvenzgefährdend aus?

**Volckens:** Eine spannende Frage. Im momentanen Umfeld steigen überall die Risiken stark an, sodass viele Geschäftsmodelle an ihre Grenzen stoßen. In solchen Zeiten zählt es zu den wichtigsten Leistungen des Managements, zu hinterfragen, ob ihr Betrieb noch ausreichend resilient ist. Viele Firmen tun das noch nicht. Und diese sind es häufig dann auch, die in existenzielle Krisen geraten.

**IZ:** Wenn Immobilienfirmen Gebäude und Grundstücke besitzen – das sind sehr handfeste, theoretisch wertstabile Assets im Vergleich zu manch anderen Industrien, die vergänglichere Güter oder Dienstleistungen anbieten. Kann das einen Vorteil bringen?

**Volckens:** Meiner Meinung nach sind Immobilienfirmen sogar schwerer zu restrukturieren als Unternehmen anderer Branchen. Denn mit dem Grundstückskauf und dessen Finanzierung werden alle künftigen Probleme quasi ab Tag eins eingeloggt. Danach hat das Management keine Möglichkeit, kurzfristige finanzielle Entlastungseffekte, etwa durch einen massiven Personalabbau, zu erzeugen. In der momentanen schwierigen Marktphase wäre es für den Werterhalt des Firmenvermögens auch nicht förderlich, wenn im Zuge von Insolvenzen massenhaft Immobilien verkauft würden. Einen Vorteil haben Immobilienfirmen aber letztlich doch: Die Zahl der Gläubiger ist in der Regel überschaubar, anders als im produzierenden Gewerbe, wo Sie es mit einer Vielzahl von Lieferanten und Kunden zu tun haben. Im Immobiliengeschäft sind die Hauptgläubiger Finanzierer, die sich vergleichsweise einfach organisieren lassen. Dies gilt selbst für Anleihegläubiger, die über einen gemeinsamen Vertreter organisiert werden können.

**Conradi:** Es ist wesentlich sinnvoller, wenn das Management nicht darauf wartet, dass sich seine Gläubiger organisieren, sondern frühzeitig selbst aktiv auf die Finanzierer zugeht und über seine Probleme spricht. Den Kopf in den Sand zu stecken wäre das Dümme, was man tun kann. Das Management sollte stattdessen gute Sanierungsvorschläge entwickeln und die Gläubiger darauf hinweisen, dass für sie nur sehr wenig übrigbleiben wird, wenn jetzt im Rahmen einer Insolvenz alles verkauft werden müsste.

**IZ:** Verhalten sich denn alle Finanzgläubiger ähnlich oder gibt es Unterschiede?

**Volckens:** Meiner Beobachtung nach verhalten sich viele professionelle, internationale Kapitalsammelstellen und Investoren wesentlich proaktiver als manche deutsche institutionelle Investoren – obwohl alle Gruppen vom Problem gleichermaßen betroffen sind. Ich wundere mich über die große Ruhe unter einigen deutschen Institutionellen, die gerade in der Phase der Null- und Minuszinsen viele – heute kritische – Immobilienfinanzierungen ausgereicht haben. An ihnen können sich die Manager von Immobilienfirmen leider ein Beispiel nehmen, wie man es nicht machen sollte.

**IZ:** Vielen Dank für das Gespräch!

Das Interview führte Monika Leykam.