

Düstere Aussicht
für Aktionäre von
Varta: Ihre Aktien
sind bald wohl
nichts mehr wert



Und raus bist du!

Der Fall Varta hat ein Gesetz in die Öffentlichkeit gerückt, mit dem Aktionäre praktisch enteignet werden können. Bessert der Gesetzgeber nach?

TEXT
Julia Groth, Florian Weyand

Am Ende wird alles gut, und wenn es nicht gut ist, ist es noch nicht das Ende. Der weit verbreitete Postkartenspruch dürfte das Einzige sein, woran sich Aktionäre von Varta noch klammern könnten. Eigentlich ist die Investmentstory des Batterieherstellers auserzählt, am Ende. Doch für Aktionäre ist nichts gut: Varta hat beim Amtsgericht Stuttgart ein Restrukturierungsverfahren nach dem „Gesetz über den Stabilisierungs- und Restrukturierungsrahmen für Unternehmen“ (StaRUG) angezeigt. Das Gesetz gibt pleitegefährdeten Unternehmen Instrumente an die Hand, mit deren Hilfe sie die Insolvenz vermeiden. Für die bisherigen Varta-Aktionäre heißt das wohl: Kapitalschnitt auf null, Einsatz weg.

Bei einer anschließenden Kapitalerhöhung sollen ausschließlich Varta-Mehr-

heitsaktionär Michael Tojner – über eine von ihm kontrollierte Gesellschaft – und ein Beteiligungsvehikel des Sportwagenherstellers Porsche neue Aktien zeichnen können. Minderheitsaktionäre bleiben außen vor. Das Ende? Vielleicht noch nicht.

Die Deutsche Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz (DSW) will den Ausschluss der Kleinaktionäre nicht hinnehmen. Sie bereitet eine Klage gegen Varta vor und will ein Bezugsrecht für Bestandsaktionäre in den Restrukturierungsplan verhandeln. Dieses würde Kleinaktionären ermöglichen, bei der Kapitalerhöhung ebenfalls Aktien zu zeichnen. Wer bisher bei Varta investiert war, soll es auch künftig sein dürfen. „Ob uns das gelingt, ist offen“, sagt DSW-Hauptgeschäftsführer und Rechtsanwalt Marc Tüngler.

Varta hat das StaRUG in den Fokus der Öffentlichkeit gerückt. Das Gesetz hat seit Inkrafttreten im Januar 2021 mehrfach für Unmut unter Anlegern gesorgt. Aber keiner der bisherigen StaRUG-Fälle bekam so viel Aufmerksamkeit wie Varta. Fast 50 Prozent der Varta-Aktien befinden sich in Streubesitz, die Zahl der Betroffenen ist groß. Führt die Empörung über die Enteignung der Varta-Aktionäre dazu, dass der Gesetzgeber nachbessert?

SCHLECHT UMGESETZT

Hinter dem StaRUG steht eigentlich eine gute Idee. Kriselnde Unternehmen sollen sich damit neu aufstellen, eine Pleite abwenden und Arbeitsplätze retten. Doch die Kritik an der Ausgestaltung des Gesetzes wird lauter. Einer der umstrittensten Punkte ist die Möglichkeit, Aktionäre nach einem Kapitalschnitt vom Bezug neuer Aktien auszuschließen. Mit jedem StaRUG-Fall, bei dem Minderheitsaktionäre so ausgebootet werden, verfestigt sich bei Anlegern der Eindruck: Clevere Unternehmer reißen sich mithilfe des Gesetzes Krisenfirmen unter den Nagel.

Die vom österreichischen Unternehmer Michael Tojner gegründete und geführte Montana Tech Components AG hält 50,1 Prozent der Varta-Anteile. Läuft alles nach Plan, teilt sich Tojner den Batterierhersteller bald nur noch mit Porsche. Ähnlich lief es 2023 beim Autozulieferer Leoni: Großaktionär Stefan Pierer durfte bei einer Kapitalerhöhung nach StaRUG als Einziger ran. „Pierer war der Einzige, der bereit war, garantiert im erforderlichen Umfang zu investieren“, sagte ▶

Warum nicht jetzt ins Klima investieren?

Wir machen mehr aus Ihrem Portfolio. Mit dem Themenfonds «Climate».

[swisscanto.com](https://www.swisscanto.com)

A brand of



Zürcher
Kantonalbank

swisscanto

Rechtliche Hinweise: Diese Werbung stellt weder ein Angebot oder eine Empfehlung zum Erwerb, Halten oder Verkauf von Finanzinstrumenten dar, noch bildet sie eine Grundlage für einen Vertrag oder eine Verpflichtung irgendwelcher Art. Jede Investition ist mit Risiken, insbesondere in Bezug auf Wert-, Ertrags- und allenfalls Wechselkursschwankungen, verbunden. Die Angaben beziehen sich auf den Swisscanto (LU) Equity Fund Sustainable Climate. Alleinverbindliche Grundlage für den Erwerb von Swisscanto Fonds sind die aktuellen Fondsdokumente (z.B. Vertragsbedingungen, Verkaufsprospekte, Basisinformationsblätter sowie Geschäftsberichte), die unter products.swisscanto.com kostenlos bezogen werden können. Informationen über die nachhaltigkeitsrelevanten Aspekte gemäss der Verordnung (EU) 2019/2088 sind ebenfalls unter products.swisscanto.com abrufbar. Bitte lesen Sie den Verkaufsprospekt und das Basisinformationsblatt, bevor Sie eine endgültige Anlageentscheidung treffen. © 2024 Zürcher Kantonalbank. Alle Rechte vorbehalten.

Leoni-Vorstand Klaus Rinnerberger damals der WirtschaftsWoche.

Ein Bezugsverbot für bestimmte Aktionärsgruppen bei einer Kapitalerhöhung nach Kapitalschnitt ist in einem StaRUG-Verfahren kein Muss. Das Gesetz untersagt aber auch nicht explizit, Bestandsaktionäre von der Zeichnung neuer Aktien auszuschließen. Hier prallen im StaRUG zwei Rechtstraditionen aufeinander: das angelsächsische Recht, das Minderheitsaktionäre in Krisen recht schnell vor die Tür setzt und an dem sich das StaRUG stark orientiert. Und das deutsche Gesellschaftsrecht, in dem der Eigentumsgedanke eine große Rolle spielt.

Um Bestandsaktionäre von einer Kapitalerhöhung auszuschließen, braucht es laut Aktiengesetz einen sachlichen Grund. Ob das beim StaRUG auch so ist oder ob es in diesem Punkt das Aktiengesetz sozusagen überlagert, ist umstritten. Unternehmen, die ein StaRUG-Verfahren anzeigen, argumentieren jedenfalls gern so: Wir brauchen Geld, und zwar schnell. Es bei Privatanlegern einzusammeln, dauert zu lange, auch weil wir dann einen Wertpapierprospekt erstellen müssten. Daher nehmen wir es von einem Ankeraktionär – der es uns aber nur gibt, wenn er als Einziger neue Aktien zeichnen darf. Obendrauf kommt oft das Argument, der Plan sei mit wichtigen Gläubigern bereits abgestimmt, sie verzichteten unter diesen Maßgaben auf einen Teil ihrer Forderungen.

ERPRESSERISCHE AKTIONÄRE

Markus Kienle, Rechtsanwalt und Vorstandsmitglied der Schutzgemeinschaft der Kapitalanleger (SdK), kritisiert diese Argumentation. „Es gibt keine einzige gesellschaftsrechtliche Entscheidung dazu und keinen Automatismus, der besagt: Wenn ein großer Geldgeber mit Blockade droht, ist das ein Grund, andere Aktionäre vom Bezug neuer Aktien auszuschließen.“

Ein solcher Automatismus wäre auch fatal, glaubt Kienle. Wäre eine Blockade des Hauptinvestors ein Grund für einen Bezugsrechtsausschluss, könnten Großanleger Unternehmen leicht erpressen. Minderheitsaktionäre müssten bei Krisenunternehmen jederzeit mit einer Enteignung rechnen. „Das Eigentumsrecht des einen Gesellschafters wäre dann mehr wert als das Eigentumsrecht des anderen“, sagt Kienle. Der mögliche Bezugsrechtsausschluss bei StaRUG-Verfahren könnte



Kleinaktionäre des Nürnberger Autozulieferers Leoni wurden 2023 enteignet

deshalb Ende September in Erfurt für Diskussionen sorgen. Dort trifft sich der Deutsche Restrukturierungs- und Insolvenzgerichtstag, ein unabhängiger Verein von Insolvenzexperten. Auf dem Programm steht als einer von zwei Punkten: das StaRUG.

Volker Beissenhirtz wird in Erfurt die Debatte zum StaRUG moderieren. Der Berliner Wirtschaftsrechtler und Restrukturierungsberater sieht dem mit gemischten Gefühlen entgegen. „Die Diskussionen waren in den vergangenen Jahren immer sehr schwer zu steuern“, sagt er. Und das StaRUG, so sperrig es auch ist, lässt bei Juristen die Emotionen hochkochen.

Beissenhirtz hat sich bereits vor Jahren für ein vorinsolvenzliches Restrukturierungsverfahren stark gemacht. Zugleich warnte er vor den Risiken. Beim StaRUG sieht er nun einige Webfehler. Er

„Die Jagd auf Deutschlands Hidden Champions ist eröffnet“

Volker Beissenhirtz
Rechtsanwalt in Berlin

befürchtet, dass Investoren Lücken wie den Bezugsrechtsausschluss dazu nutzen könnten, sich Teile des deutschen Mittelstands günstig einzuverleiben. „Die Beraterbranche hat das Thema entdeckt. Die Jagd auf Deutschlands Hidden Champions ist eröffnet“, warnt er.

GESETZ KILLT DEN KAPITALMARKT

Die Sorge des Berliner Anwalts scheint berechtigt. Darauf deutet ein Fall hin, der weit weniger Aufmerksamkeit bekam als Varta: Softline. Das ehemals börsennotierte IT-Unternehmen aus Leipzig stellte sich vergangenes Jahr mithilfe eines StaRUG-Verfahrens neu auf. Kapitalschnitt auf null, Großaktionärin Noventiq Holdings durfte als Einzige neue Aktien zeichnen – so weit nichts Neues. Der Fall Softline hatte allerdings einige Besonderheiten: Erstens wurden Minderheitsaktionäre mit einem Euro je Aktie abgefunden. Zweitens blieben Gläubiger – also normale Kreditgeber wie etwa Banken – verschont. Und da sie ihr Geld bekamen, stimmten drittens nur die Aktionäre über den Restrukturierungsplan ab. Unter diesen hatte Noventiq die Mehrheit. So ging der StaRUG-Plan durch.

Eine der beteiligten Anwaltskanzleien zog anschließend ein bemerkenswertes Fazit: Der Fall Softline zeige, dass ein Squeeze-out, also das Herausdrängen von Minderheitsaktionären, unter bestimmten Voraussetzungen auch mit einer kleineren Mehrheit zu machen sei als den vom Aktienrecht geforderten 95 Prozent.

Das StaRUG als Instrument, mit dem Großaktionäre einen Squeeze-out einfacher und billiger gestalten können? Das dürfte der Gesetzgeber nicht im Sinn gehabt haben. Aber es könnte Schule machen. Das macht es schon jetzt, glaubt Beissenhirtz: „Varta ist die konsequente Fortsetzung von Softline.“ Weitere Fälle dürften nicht lange auf sich warten lassen.

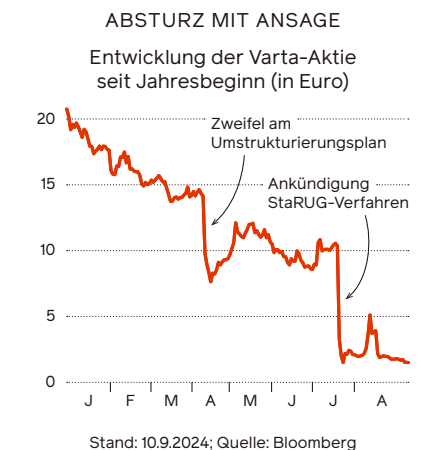
Auch SdK-Vorstand Kienle blickt mit Sorge in die Zukunft. „Die Gefahr, dass das StaRUG zur Bereinigung des Gesellschafterkreises missbraucht werden könnte, wird systemisch unterschätzt“, sagt er. Der Gesetzgeber müsse nachbessern. DSW-Mann Tüngler sieht das ähnlich. „Das StaRUG ist ein Kapitalmarktkiller“, sagt er. Es schwäche die Eigentumsrechte der Aktionäre und lasse Investitionen insbesondere in kleine und mittelgroße Unternehmen zum unkalkulierbaren Risiko werden.

Dass etwas passieren muss, hat auch das Bundesjustizministerium erkannt. In Berlin wird geprüft, ob das StaRUG leistet, was sich der Gesetzgeber davon versprochen hat. Anschauungsmaterial gibt es inzwischen genug. In den ersten drei Jahren seit StaRUG-Einführung wurden 105 solcher Restrukturierungsvorhaben angezeigt – jedes Jahr wurden es mehr.

Das Ministerium schaut nach eigenen Angaben auch darauf, „ob die in der Praxis sich mehrenden Fälle von Eingriffen in die Rechte von Gesellschaftern/Aktionären Anlass geben, den gesetzlichen Rahmen zu präzisieren“. Dass Berlin hier mittlerweile ein Problem sieht, ist ein gutes Zeichen für Aktionäre. Doch ob und wie das Gesetz justiert wird, steht bislang nicht fest. Die Evaluation läuft noch.

INSOLVENZ STATT ENTEIGNUNG

Für die Aktionäre der Endor AG kämen Nachbesserungen zu spät. Im April wurden sie kalt erwischt: Der Vorstand des Hardwarespezialisten aus Landshut, der



seit einiger Zeit in finanziellen Schwierigkeiten steckt, kündigte eine Restrukturierung nach StaRUG an. Die Endor-Aktie stürzte ab, der Kurs fiel von rund zwei Euro in den einstelligen Cent-Bereich.

Anfang Juni zeigte der Endor-Vorstand das Restrukturierungsvorhaben beim Amtsgericht München an. Der Plan sah, wie üblich, einen radikalen Kapital-

schnitt vor. Anschließend sollte der US-Konkurrent Corsair das Unternehmen schlucken. In diesem Fall allerdings scheiterte das StaRUG-Vorhaben – und zwar ausgerechnet am Mehrheitsaktionär und Gründer Thomas Jackermeier. Auch dieser hätte im Zuge der Restrukturierung alles verloren. Anders als bei Varta oder Leoni wäre er, wie die Minderheitsaktionäre, entschädigungslos ausgeschieden.

Jackermeier setzte vor Gericht die Einberufung einer außerordentlichen Hauptversammlung durch. „Ich denke, dass damit das StaRUG-Verfahren vom Tisch ist“, sagte er kurz nach der Entscheidung Mitte Juli. Und tatsächlich: Die Gerichtsentscheidung mache „eine Sanierung nach dem StaRUG unmöglich“, erklärte Endor.

Ende gut, alles gut? Eine Blaupause für Aktionäre, um sich gegen das StaRUG zu wehren? Eher nicht: Der Endor-Vorstand meldete kurzerhand Insolvenz an. Aktionäre stehen auch jetzt mit leeren Händen da. Und Corsair kann die Reste des Landshuter Unternehmens nun wohl aus der Insolvenzmasse übernehmen. ■

ANZEIGE

A brand of



Zürcher
Kantonalbank

swisscanto

Warum nicht jetzt ins Klima investieren?

Um der von den Menschen verursachten Klimaerwärmung Einhalt zu bieten, dürften einschneidende Massnahmen nötig werden. Immerhin: Dadurch ergeben sich auch Investmentchancen.

Seit Beginn der Industrialisierung nimmt die steigende CO₂-Konzentration in der Atmosphäre aufgrund der nahezu ungebremsten Verbrennung fossiler Energieträger ihren Lauf. Die daraus resultierende, menschengemachte Erderwärmung dürfte nur durch eine schnelle Reduktion der CO₂-Emissionen auf Netto-Null bis 2050 eingedämmt werden können.

Immerhin: Für Anlegerinnen und Anleger ergeben sich durch die Anstrengungen zur Reduktion des

CO₂-Ausstosses auch Investmentchancen. Die Treiber sind vielfältig, wobei die weltweiten politischen Ambitionen, der technologische Fortschritt und die signifikante Nachfrage nach grüner Energie wohl zu den Wichtigsten gehören. Das ökonomische Potenzial liegt – je nach Szenario der Internationalen Energieagentur – zwischen 2,3 Billionen und 4,5 Billionen US-Dollar an jährlichen Investitionen. Die Lösungen zur Bewältigung der Herausforderung «Klimawandel» sind zahlreich und

technologisch grösstenteils etabliert. Sie lassen sich grundsätzlich in die vier Investitionsthemen erneuerbare Energien, Energieeffizienz, Mobilität und Ressourceneffizienz einteilen.

Gelingt es den Unternehmen, mit Produkten und Dienstleistungen in diesen Investitionsthemen eine starke Marktstellung und Eintrittsbarrieren aufzubauen, sollten sie über die nächsten Jahre und Jahrzehnte profitabel und überdurchschnittlich wachsen können.

Rechtliche Hinweise: Diese Werbung stellt weder ein Angebot oder eine Empfehlung zum Erwerb, Halten oder Verkauf von Finanzinstrumenten dar, noch bildet sie eine Grundlage für einen Vertrag oder eine Verpflichtung irgendwelcher Art. Jede Investition ist mit Risiken, insbesondere in Bezug auf Wert-, Ertrags- und allenfalls Wechselkurschwankungen, verbunden. Die Angaben beziehen sich auf den Swisscanto (LU) Equity Fund Sustainable Climate. AI-Verbindliche Grundlage für den Erwerb von Swisscanto Fonds sind die aktuellen Fondsdokumente (z.B. Vertragsbedingungen, Verkaufsprospekte, Basisinformationsblätter sowie Geschäftsberichte), die unter products.swisscanto.com kostenlos bezogen werden können. Informationen über die nachhaltigkeitsrelevanten Aspekte gemäss der Verordnung (EU) 2019/2088 sind ebenfalls unter products.swisscanto.com abrufbar. Bitte lesen Sie den Verkaufsprospekt und das Basisinformationsblatt, bevor Sie eine endgültige Anlageentscheidung treffen. © 2024 Zürcher Kantonalbank. Alle Rechte vorbehalten.



Dr. René Nicolodi
Leiter Equities & Themes im
Asset Management der Zürcher
Kantonalbank

Swisscanto (LU) Equity Fund
Sustainable Climate
ISIN LU2417103780
swisscanto.com