

In Sachen Signa: Ursachen und Folgen der Rekordpleite

/Leonhard Dobusch, Jakob Sturm

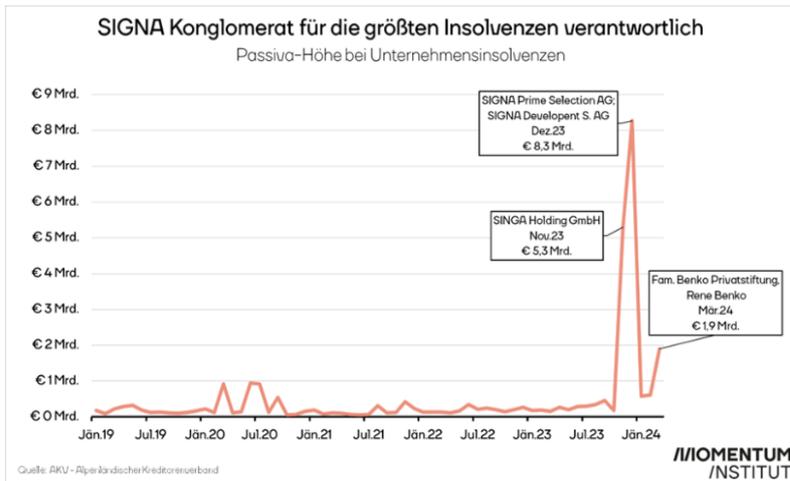
/April 2024

Die Insolvenz des Signa Firmengeflechts ist die größte Pleite der zweiten Republik. Ein hochriskantes Geschäftsmodell, dessen fixer Bestandteil das systematische Unterlaufen von Transparenzpflichten war. Schlussendlich scheiterte es an gestiegenen Zentralbankzinsen. Die Insolvenz zeigt aber auch Regulierungs- und Durchsetzungsdefizite im Bereich des Unternehmens- und Insolvenzrecht auf.

Im Jahr 2010 wurde die Signa Prime mit einem Immobilienvermögen von rund 750 Millionen Euro gegründet (Manager Magazin 2020). In nur zehn Jahren konnte das Immobilienvermögen um fast 2000 Prozent auf 15 Milliarden Euro gesteigert werden. Möglich war das durch eine aggressive Kauf-Mietsteigerung-Aufwertungs-Spirale als risikoreiches Geschäftsmodell. Durch den Einstieg bei Kaufhausketten mit Niederlassungen in den Top-Lagen österreichischer und deutscher Innenstädte erwarb die SIGNA nicht nur das Handelsgeschäft, sondern auch die Immobilien der Kaufhäuser. Aufgeteilt in verschiedene Sparten erhöhte die Immobiliensparte der Handelssparte die Miete für deren Geschäftsflächen (Bender, et al. 2023). Dabei ging es aber nicht primär um die dadurch gesteigerten Mieteinnahmen an sich. Durch die gestiegenen Mieten konnte die Immobiliensparte der SIGNA ihre gerade erworbenen Immobilien in ihren Büchern stark aufwerten. Denn die erhöhte Miete rechtfertigte diese Aufwertung. Die dadurch entstandenen Aufwertungsgewinne dienten einerseits als Rechtfertigung für die Ausschüttung von Gewinnen an die Eigentümer von SIGNA-Gesellschaften trotz mäßiger Ergebnisse im Bereich der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit, andererseits konnten die nun aufgewerteten Immobilien bei Banken als Sicherheit für neue Kredite hinterlegt werden, um wiederum neue Immobilien zu erwerben (Dobusch 2021). Die Spirale dreht sich auf diese Weise immer weiter, solange die

Zinsen niedrig blieben und die Immobilienpreise stiegen.

Zu Beginn der COVID19-Pandemie gerät das Geschäftsmodell der SIGNA erstmals unter Druck. Die Lockdowns machen der Handelssparte so stark zu schaffen, dass sie die erhöhten Mieten nicht mehr zahlen kann. Mietnachlässe seitens der Immobiliensparte zugunsten der Handelssparte hätten aber die Aufwertungen der Immobilien – und damit das ganze Geschäftsmodell der SIGNA – gefährdet (Greive und Kolf 2022). Hohe staatliche Hilfszahlungen im Rahmen der COVID-Subventionen bewahrten zumindest die Handelssparte von SIGNA vor der Insolvenz, stabilisierten gleichzeitig aber auch das Geschäftsmodell der Immobiliensparte. Drei Jahre später erhöhte die Europäische Zentralbank als Reaktion auf Krieg und Inflation ihre Zinsen so stark wie noch nie in vergleichsweise kurzer Zeit. Die dadurch stark gestiegenen Finanzierungskosten der Immobilien konnte die SIGNA nicht mehr tragen bzw. versiegte der Nachschub an weiterem Kapital aufgrund des schwierigeren Finanzierungsumfelds.



Mit der SIGNA Holding GmbH (Stichtag 29.01.24: 8,6 Mrd. €), der SIGNA Development Selection AG (Stichtag 26.02.24: 2,2 Mrd. €) und der SIGNA Prime Selection AG (Stichtag 19.02.24: 6,3 Mrd. €) wurden von November 2023 bis Jänner 2024 die drei wichtigsten Säulen des SIGNA Konglomerats insolvent. Die Insolvenz der SINGA Holding und Prime Gesellschaft stellt die größte in der Geschichte der Zweiten Republik dar.

/ Regulierungsdefizite beheben

Neben dem riskanten Spekulieren auf eine Fortsetzung der historisch einmaligen Niedrigzinsphase gehörte auch das systematische Unterlaufen von Transparenzregeln zum Geschäftsmodell der SIGNA. Dass dies überhaupt möglich war, offenbart Regulierungs- und Durchsetzungsdefizite im Bereich des österreichischen Unternehmens- bzw. Gesellschaftsrechts.

Im Regelfall gelten für Kapitalgesellschaften ab einer gewissen Größe erhöhte Anforderungen bei der Offenlegung des Jahresabschlusses. Als "kleine Kapitalgesellschaft" mit geringeren Transparenzpflichten gelten GmbHs, die zwei von drei der folgenden Kriterien erfüllen (vgl. § 221 Abs. 1 UGB). Erstens, ein Umsatz unter 10 Millionen Euro pro Jahr. Zweitens, weniger als 50 Mitarbeiter:innen. Drittens, eine Bilanzsumme unter 5 Millionen Euro. Mit einer Bilanzsumme von 4,6 Milliarden Euro (Stand: Ende 2022) übertraf die SIGNA Holding GmbH das dritte Kriterium zwar um ein Vielfaches. Die anderen beiden erfüllte sie aber und musste so ihren Jahresabschluss nicht von einem Wirtschaftsprüfer prüfen lassen, musste keine

gesonderte Gewinn- und Verlustrechnung oder Anhang mit Erläuterungen zu Bilanzierungsmethoden veröffentlichen. Weil die GmbH gemäß GmbH-Gesetz §29 außerdem weder über ein Stammkapital von über 70.000 Euro verfügte noch mehr als 50 Gesellschafter:innen hatte, war sie gesetzlich nicht verpflichtet einen Aufsichtsrat einzusetzen (Gahleitner, Leitsmüller und Oberrauter 2024). Stattdessen wurde ein gesellschaftsrechtlich nicht vorgesehener Beirat mit Rene Benko als Vorsitzendem ohne Sorgfalts- und Haftungspflichten eines klassischen Aufsichtsrats eingerichtet (Dobusch 2024a).

Bei einer Aktiengesellschaft wäre dieses Umgehungsconstruct nicht möglich gewesen. Dort führt das Überschreiten von einer der drei Kriterien um mehr als das 5-fache automatisch zur Klassifizierung als große Kapitalgesellschaft mit entsprechend höheren Transparenzpflichten. Hinzu kommt, dass bei Aktiengesellschaften die Schwellenwerte auf konsolidierter oder aggregierter Basis, also unter Berücksichtigung von Tochtergesellschaften, zu berechnen ist (§ 221 Abs. 4a UGB). Es ist nicht nachvollziehbar, warum das bei GmbHs nicht ebenfalls so gehandhabt wird. Im Fall der Signa-Gruppe hätte allerdings eine Anwendbarkeit dieser Bestimmung auf GmbHs auch keine Änderung der Einstufung zur Folge gehabt. Denn die Signa-Führung hatte große Anstrengungen unternommen, um die Aufstellung einer konsolidierten Konzernbilanz auf Ebene der Signa Holding GmbH zu vermeiden (Fleckl und Reinhart 2023). Eine solche Konsolidierungspflicht liegt jedenfalls bei Stimmrechtsmehrheit vor. Diese vermied die SIGNA Holding GmbH aber tunlichst, in dem sie ihren Anteil an den Tochtergesellschaften bei unter 50 Prozent hielt (Gahleitner, Leitsmüller und Oberrauter 2024). Die Konsolidierungspflicht kann aber bei Vorliegen einer "einheitlichen Leitung" auch ohne eine solche Mehrheit gegeben sein. Ein internes Gutachten der Steuerberatungskanzlei TPA hatte "die Feststellung des Vorliegens einheitlicher Leitung" im Falle von Signa "grundsätzlich als grenzwertig" eingestuft.

Hintergrund für die Vermeidung der Konsolidierungspflicht waren aber nicht nur

mögliche Folgen für die gesellschaftsrechtliche Einstufung der Signa Holding GmbH, sondern auch das Signa-Finanzierungsmodell: Investor:innen in Signa-Gesellschaften wurde über eine Verkaufsoption (“Put-Option”) das Recht eingeräumt, nach Ablauf einer gewissen Frist selbstbestimmt durch Ziehen der Verkaufsoption wieder aus ihrem Investment auszusteigen (Dobusch 2024b). Gewährt wurden die Put-Optionen von der Signa Holding GmbH, die als reine Beteiligungsgesellschaft fungiert hat, sowie, für Investor:innen in eben diese Signa Holding GmbH, von Stiftungen im Umfeld René Benkos. So eine Konstruktion wäre aber mit einer integrierten Konzernbilanz auf Holding-Ebene nicht unerkannt möglich gewesen. Zusammengenommen stellt sich hier also die Frage, wie der Umgehung gesetzlich vorgesehener Konsolidierungspflichten wirksam entgegengetreten werden kann.

Neben den genannten Regulierungsdefiziten offenbaren die SIGNA Insolvenzen auch staatliche Durchsetzungsdefizite bestehender Regulierungen. So sind Kapitalgesellschaften aktuell verpflichtet, binnen neun Monaten nach Ablauf des Geschäftsjahrs einen Jahresabschluss zu erstellen und diesen beim Firmenbuchgericht einzureichen. Kommt eine Kapitalgesellschaft dem nicht nach, wird die Geschäftsführung zu Strafzahlungen verpflichtet, die sich wiederum an der Größe der Gesellschaft bemessen. Für kleine GmbHs beträgt die Strafe 700 Euro für alle zwei Monate, in denen kein Jahresabschluss vorgelegt wurde. Diese Strafen sind so gering, dass sie bei größeren Unternehmen keinen Einhaltungsdruk verüben. Das systematische Ignorieren der Jahresabschlussfristen war bei der SIGNA Holding GmbH Teil des Geschäftsmodells. Im Falle der SIGNA wurden die Strafen der Geschäftsführung vom Unternehmen über höhere Vergütungen an die betroffenen Manager erstattet, was dann auch noch eine steuermindernde Wirkung auf die Gewinnsteuer hatte. Die Bundesregierung hat aus diesem Durchsetzungsdefizit staatlicher Kontrollbehörden gelernt und bereits eine Verschärfung der Strafen bei nicht fristgerechter Einreichung des Jahresabschlusses

angekündigt. Anzudenken wären hier neben Geldstrafen auch wahrscheinlich wirksamere gesellschaftsrechtliche Konsequenzen, die in anderen Ländern bis hin zur Streichung aus dem Firmenbuch reichen.

/Was sind die Folgen der Pleite?

Die Folgen einer Insolvenz in der Größenordnung der Signa-Gruppe lassen sich grob in drei Bereiche einordnen: (1) unmittelbare Kosten für Mitarbeiter:innen, Gläubiger:innen und Investor:innen; (2) mittelbare Kosten durch Steuerausfälle, Umschulungskosten und Weitergabe von Kosten durch unmittelbar betroffene Unternehmen an ihre Kund:innen; (3) mögliche makro-ökonomische Konsequenzen. Hinzu kommt noch, dass zumindest ein Teil der über die Jahre ausgeschütteten oder auf anderem Wege aus dem Signa-Geflecht abgeflossenen Gelder auf überhöhten Mieten basierten – Mieten, die letztlich auch zu einem wesentlichen Teil über staatliche Hilfszahlungen in Deutschland und Österreich mitfinanziert worden sind.

Angesichts dieser verschiedenen und größtenteils mittelbaren Kosten der Pleite, lassen sich die Gesamtkosten schwer oder nur auf Basis von unsicheren Annahmen abschätzen. Klar ist aber jedenfalls, dass ein beträchtlicher Teil der Kosten, wie hoch sie auch immer genau geschätzt werden, von der Allgemeinheit getragen werden müssen. Dieser Umstand wirft wiederum die Frage danach auf, welche politischen Schlussfolgerungen aus dem Fall Signa getroffen werden sollten.

Auch wenn die Aufarbeitung des Falls Signa noch Jahre dauern und auch die Strafgerichte beschäftigen wird, lassen sich jetzt schon durchaus konkrete Lehren ziehen:

- *Schließen von Schlupflöchern im österreichischen Gesellschaftsrecht:* Eine Angleichung der Regeln für die Klassifizierung von GmbHs, als klein oder groß, an jene für Aktiengesellschaften ist naheliegend. Das bedeutet: Wird eines der drei Kriterien für eine “kleine GmbH” um das Fünffache überschritten, sollte

die Gesellschaft automatisch als große Kapitalgesellschaft klassifiziert werden. Ebenfalls sinnvoll wäre eine Gleichbehandlung von AG und GmbH hinsichtlich der Frage, ob zur Größenklassifizierung die einzelne Gesellschaft oder die um Töchtergesellschaften konsolidierte Konzernbilanz maßgeblich sein soll. Schließlich braucht es strengere Strafen, wenn Unternehmen systematisch Transparenzregeln unterlaufen. Eine systematische Umgehung von Transparenzbestimmungen, zu der auch die Abgeltung von Strafzahlungen (z.B. bei verspätet eingereichten Jahresabschlüssen) zählt, könnte auch strafrechtlich erfasst werden.

- *Erhöhung des Transparenzniveaus des Wirtschaftsstandorts Österreich:* Auch Unternehmen, die nicht den strengeren Vorschriften von öffentlichen Kapitalmärkten unterworfen sind, müssen ein Mindestmaß an Transparenz erfüllen. Zuallererst zählen dazu die via Firmenbuch verfügbaren Informationen. Eine Möglichkeit das Transparenzniveau in diesem Bereich zu erhöhen und damit auch das Vertrauen in den österreichischen Wirtschaftsstandort zu stärken, wäre die Informationen von Firmen- und Grundbüchern kostenlos zur Verfügung zu stellen. Gerade im Fall von komplexeren Firmengeflechten wie der Signa-Gruppe, bei denen mehr Transparenz besonders wünschenswert wäre, stellen die Kosten für den

Firmenbuchzugang bzw. -abruf eine vergleichsweise große Hürde dar: Auch wenn die Kosten für einen Einzelabruf gering sind, so summieren sich diese schnell, wenn eine größere Zahl an Gesellschaften über mehrere Jahre hinweg untersucht werden soll. In anderen EU-Staaten (z.B. Luxemburg) ist ein kostenloser Zugang zu Jahresabschlüssen und anderen Firmenbuch-Dokumenten völlig üblich.

- *Verbesserung der Aufsicht bei Großunternehmen(sgruppen):* Wie der Fall Signa gezeigt hat, können sich auch sehr große Unternehmen durch geschickte gesellschaftsrechtliche Konstruktionen Aufsichtsbehörden weitgehend entziehen, sofern sie sich abseits öffentlicher Kapitalmärkte finanzieren. Gleichzeitig gibt es allein auf Grund der Größe einer Unternehmensgruppe wie Signa und den mit einer Insolvenz verbundenen, gesellschaftlichen Folgekosten, ein öffentliches Interesse an deren rechtmäßigem Gebaren. Sinnvoll wäre hier in einem ersten Schritt die Definition von Unternehmen von öffentlichem Interesse (Public Interest Entity, PIE) nicht nur auf kapitalmarktorientierte Unternehmen zu beschränken, sondern Unternehmensgeflechte auch rein aufgrund ihrer Größe als PIE zu klassifizieren. Im Ergebnis würden so automatisch erhöhte Anforderungen gelten (z.B. strengere Vorgaben bei der Wirtschaftsprüfung).

Literaturverzeichnis

- Bender, René, Florian Kolf, Vinzenz Neumaier, und Michael Verfüden (2023). Handelsblatt. 11. Dezember 2023. <https://www.handelsblatt.com/unternehmen/handel-konsumgueter/signa-wie-rene-benko-immobilienwerte-hochgeschraubt-haben-soll/100002680.html> (Zugriff am 4. April 2024).
- Dobusch, Leonhard (2021). Moment.at. 26. April 2021. <https://www.moment.at/story/wie-reich-ist-rene-benko/> (Zugriff am 4. April 2024).
- Dobusch, Leonhard (2024a). Moment.at. 18. Jänner 2024. <https://www.moment.at/story/signa-benko-alfred-gusenbauer/> (Zugriff am 04. April 2024).
- Dobusch, Leonhard (2024b). Moment.at. 21. Februar 2024. <https://www.moment.at/story/rene-benko-signa-innovationen/> (Zugriff am 4. April 2024).
- Fleckl, Rainer, und Sebastian Reinhart (2023). News. 24. November 2023. <https://www.news.at/a/causa-rene-benko#geheimpapier> (Zugriff am 4. April 2024).
- Gahleitner, Florian, Heinz Leitsmüller, und Markus Oberrauter (2024). A&W-Blog. 12. Jänner 2024. <https://www.awblog.at/Wirtschaft/Signa-Pleite-Mega-GAU-der-Integrität> (Zugriff am 4. April 2024).
- Greive, Martin, und Florian Kolf (2022). Handelsblatt. 26. Jänner 2022. <https://www.handelsblatt.com/unternehmen/einzelhandel-das-ist-ein-skandal-experten-kritisieren-zweiten-staatskredit-fuer-galeria/28004358.html> (Zugriff am 4. April 2024).
- Manager Magazin. 10. Oktober 2020. <https://www.manager-magazin.de/finanzen/rene-benko-signa-prime-kuendigt-mega-dividende-an-a-52560a1d-b05b-4c13-a877-941a257368f9> (Zugriff am 4. April 2024).

Zitiervorschlag:

Dobusch & Sturn (2024). In Sachen Signa: Ursachen und Folgen der Rekordpleite. In Momentum Policy Note (01/2024)