

**Technische Universität München
Forschungszentrum für Milch und Lebensmittel Weihenstephan
Institut für Betriebswirtschaftslehre**

**Möglichkeiten und Probleme der
Eigenkapitalbildung und der langfristigen
Fremdfinanzierung in Molkereiunternehmen der
Rechtsform Genossenschaft**

Stefanie Gabler

Vollständiger Abdruck der von der Fakultät
Wissenschaftszentrum Weihenstephan für Ernährung, Landnutzung und Umwelt
der Technischen Universität München zur Erlangung des akademischen Grades eines
Doktors der Wirtschaftswissenschaften (Dr. oec.)
genehmigten Dissertation.

Vorsitzender: Univ.-Prof. Dr. agr., Dr. agr. habil. Alois Heissenhuber

Prüfer der Dissertation: 1. Univ.-Prof. Dr. oec. Hannes Weindlmaier

2. apl. Prof. Dr. agr., Dr. oec. habil. Jakob P. Stöckl

Die Dissertation wurde am 24.10.2002 bei der Technischen Universität München eingereicht
und durch die Fakultät Wissenschaftszentrum Weihenstephan für Ernährung, Landnutzung
und Umwelt am 26.02.2003 angenommen.

INHALTSVERZEICHNIS

INHALTSVERZEICHNIS.....	I
ABBILDUNGSVERZEICHNIS	VI
TABELLENVERZEICHNIS.....	VIII
ABKÜRZUNGSVERZEICHNIS	XI
1 EINLEITUNG	1
1.1 Problemstellung und Zielsetzung.....	1
1.2 Aufbau und Methode	2
2 GRUNDLAGEN ZUR FINANZIERUNG IN MOLKEREIUNTERNEHMEN.....	4
2.1 Definition von Eigen- und Fremdkapital	4
2.2 Betriebswirtschaftliche Funktionen des Eigenkapitals	6
2.2.1 Finanzierungsfunktion	6
2.2.2 Haftungs- und Garantiefunktion	7
2.2.3 Herrschafts- und Geschäftsführungsfunktion	7
2.2.4 Gewinnverteilungsfunktion	8
2.3 Zielsetzungen bei der Aufnahme von Fremdkapital	8
2.3.1 Erweiterung der Kapitalbasis.....	8
2.3.2 Erhöhung der Eigenkapitalrentabilität.....	9
3 MÖGLICHKEITEN DER EIGENKAPITALBILDUNG UND DER LANGFRISTIGEN FREMDFINANZIERUNG UND DEREN BEDEUTUNG IN DER MOLKEREIWIRTSCHAFT.....	11
3.1 Kriterien zur finanzwirtschaftlichen Beurteilung der Möglichkeiten der Eigenkapitalbildung und der langfristigen Fremdfinanzierung	11
3.1.1 Kapitalqualität	11
3.1.2 Kapitalkosten.....	11
3.1.2.1 Begriff der Kapitalkosten und Vorgehensweise bei ihrer Berechnung.....	11

II

3.1.2.2	Berücksichtigung molkereiwirtschaftlicher Besonderheiten bei der Berechnung von Kapitalkosten	14
3.2	Möglichkeiten der Eigenkapitalbildung.....	15
3.2.1	Kapitalerhöhung	15
3.2.1.1	Möglichkeiten der Kapitalerhöhung in den Unternehmen der verschiedenen Rechtsformen.....	15
3.2.1.2	Finanzwirtschaftliche Beurteilung des Beteiligungskapitals von Unternehmen der verschiedenen Rechtsformen.....	21
3.2.1.3	Bedeutung der Möglichkeiten der Kapitalerhöhung in den Molkereiunternehmen	28
3.2.2	Rücklagenbildung.....	32
3.2.2.1	Möglichkeiten der Rücklagenbildung in den Unternehmen der verschiedenen Rechtsformen.....	32
3.2.2.2	Finanzwirtschaftliche Beurteilung der Gewinn- und Kapitalrücklagen von Unternehmen der verschiedenen Rechtsformen.....	38
3.2.2.3	Bedeutung der Rücklagenbildung in den Molkereiunternehmen	43
3.2.3	Ausgabe von Genussscheinen.....	45
3.2.3.1	Möglichkeiten der Ausgestaltung von Genussscheinen und Voraussetzungen für deren Ausgabe	45
3.2.3.2	Finanzwirtschaftliche Beurteilung der Genussscheine.....	49
3.2.3.3	Der Genussschein als Finanzierungsinstrument in der Molkereiwirtschaft	51
3.2.4	Eigenkapitalbildung durch Aufnahme stiller Gesellschafter	54
3.2.4.1	Rechtliche Grundlagen und Formen der stillen Gesellschaft	54
3.2.4.2	Finanzwirtschaftliche Beurteilung der stillen Beteiligung	55
3.2.4.3	Die stille Gesellschaft als Form der Beteiligungsfinanzierung in der Molkereiwirtschaft	57
3.2.5	Beteiligungsgesellschaften als externe Kapitalgeber.....	58
3.2.5.1	Arten und Zielsetzungen der Beteiligungsgesellschaften.....	58
3.2.5.2	Finanzwirtschaftliche Aspekte der Beteiligungsgesellschaften als Kapitalgeber.....	60
3.2.5.3	Bedeutung der Beteiligungsgesellschaften als Kapitalgeber in der Molkereiwirtschaft	62
3.2.6	Umwandlung in eine Aktiengesellschaft und Going Public.....	64
3.2.6.1	Voraussetzungen für das Going Public	64
3.2.6.2	Finanzwirtschaftliche Aspekte des Going Public.....	66

III

3.2.6.3	Bedeutung der Umwandlung in eine Aktiengesellschaft und des Going Public in der Molkereiwirtschaft.....	67
3.2.7	Nutzung nichtgenossenschaftlicher Rechtsformen durch Genossenschaften über die Gründung von Tochterunternehmen	71
3.2.7.1	Möglichkeiten und finanzwirtschaftliche Aspekte der Gründung von Tochterunternehmen.....	71
3.2.7.2	Bedeutung der Nutzung nichtgenossenschaftlicher Rechtsformen durch Genossenschaften über die Gründung von Tochterunternehmen.....	74
3.3	Spezielle Möglichkeiten der Fremdfinanzierung	77
3.3.1	Ausgabe von Industrieschuldverschreibungen	77
3.3.1.1	Voraussetzungen für die Ausgabe von Industrieschuldverschreibungen über die Börse.....	77
3.3.1.2	Finanzwirtschaftliche Beurteilung der Obligationen.....	78
3.3.1.3	Bedeutung der Kapitalbeschaffung mittels Ausgabe von Obligationen in der Molkereiwirtschaft	81
3.3.2	Aufnahme von Gesellschafterdarlehen.....	83
3.3.2.1	Begriff und Grenzen der Ausgestaltung von Gesellschafterdarlehen in den Unternehmen der verschiedenen Rechtsformen.....	83
3.3.2.2	Finanzwirtschaftliche Beurteilung der Gesellschafterdarlehen.....	84
3.3.2.3	Bedeutung der Gesellschafterdarlehen als Finanzierungsinstrument in der Molkereiwirtschaft	87
3.3.3	Begründung nachrangiger Verbindlichkeiten	89
3.3.3.1	Begriff und Ausstattung nachrangiger Verbindlichkeiten.....	89
3.3.3.2	Finanzwirtschaftliche Beurteilung der nachrangigen Verbindlichkeiten	90
3.3.3.3	Bedeutung der nachrangigen Verbindlichkeiten als Finanzierungsinstrument in der Molkereiwirtschaft	91
3.3.4	Leasing.....	93
3.3.4.1	Begriff und Formen des Leasings.....	93
3.3.4.2	Finanzwirtschaftliche Aspekte des Leasings.....	94
3.3.4.3	Bedeutung des Leasings in der Molkereiwirtschaft.....	96
3.4	Zusammenfassung der Möglichkeiten der Eigenkapitalbildung und der langfristigen Fremdfinanzierung und deren Bedeutung in der Molkereiwirtschaft.....	97

4	ANALYSE DER KAPITALAUSSTATTUNG UND -ENTWICKLUNG DER MOLKEREIUNTERNEHMEN.....	104
4.1	Datenbasis für die Analyse und Repräsentativität der Ergebnisse.....	104
4.2	Analyse der Kapitalausstattung mittels Kennzahlen.....	106
4.2.1	Aufbereitung der Bilanzdaten für die Analyse	106
4.2.2	Darstellung und Interpretation der Kennzahlen.....	107
4.3	Ergebnisse der Analyse: Die Kapitalausstattung der Molkereiunternehmen.....	112
4.3.1	Beschreibung der Kapitalausstattung der Genossenschaften.....	112
4.3.2	Beschreibung der Kapitalausstattung der Kapitalgesellschaften	126
4.4	Bestimmungsfaktoren der Kapitalausstattung der Molkereiunternehmen.....	133
4.4.1	Der Milchauszahlungspreis als Bestimmungsfaktor der Kapitalausstattung	134
4.4.2	Steuerliche Behandlung der Finanzierungsmöglichkeiten	137
4.4.3	Entwicklung der Außenfinanzierungsmöglichkeiten	139
4.4.4	Individuelle Vorstellungen des Managements.....	140
4.5	Zusammenfassung der Analyse der Kapitalausstattung der Molkereiunternehmen	141
5	QUANTIFIZIERUNG VON ANSÄTZEN ZUR VERBESSERUNG DER EIGEN- UND FREMDKAPITALAUSSTATTUNG IN MOLKEREIUNTERNEHMEN.....	143
5.1	Formulierung von Zielvorgaben für die Verbesserung der Kapitalausstattung in Molkereiunternehmen	143
5.1.1	Zielvorgaben zur Verbesserung der Kapitalausstattung der Molkereiunternehmen.....	143
5.1.2	Zum Problem der Rentabilitätsbestimmung in Molkereigenossenschaften.....	150
5.2	Quantifizierung von Ansätzen zur Verbesserung der Eigen- und Fremdkapitalausstattung anhand eines molkereispezifischen Modells zur langfristigen Finanz- und Liquiditätssteuerung	152
5.2.1	Prinzipieller Aufbau des Modells zur langfristigen Finanz- und Liquiditätssteuerung	152
5.2.2	Planung des Anlagevermögens und des Unternehmenserfolges im Modell.....	154
5.2.3	Planung des Eigenkapitals und des langfristigen Fremdkapitals im Modell.....	160
5.2.4	Planung der kurzfristigen Bilanzpositionen und Aufbau der Planbilanz und der Bewegungsbilanz im Modell	167
5.2.5	Errechnung von Kennzahlen im Modell.....	171

5.3	Quantitative Beurteilung der Möglichkeiten zur Verbesserung der Eigen- und Fremdkapitalausstattung anhand von Modellberechnungen.....	176
5.3.1	Beschreibung der Modellmolkerei und Annahmen über ihre künftige Entwicklung.....	176
5.3.2	Quantitative Beurteilung der Darlehensfinanzierung	180
5.3.3	Quantitative Beurteilung der Finanzierung über Geschäftsguthaben	184
5.3.4	Quantitative Beurteilung der Finanzierung über Genussrechtskapital und stille Einlagen	190
5.3.5	Quantitative Beurteilung der Finanzierung über Mitgliederdarlehen und nachrangige Verbindlichkeiten	195
5.3.6	Quantitative Beurteilung der Finanzierung über Leasing.....	199
5.3.7	Quantitative Beurteilung der Finanzierung über Kapitalrücklagen	201
5.3.8	Quantitative Beurteilung der Thesaurierung von Gewinnen	206
5.3.9	Vergleichende Beurteilung der Möglichkeiten zur Deckung eines größeren Kapitalbedarfs.....	209
5.3.10	Vergleichende Beurteilung der Möglichkeiten zur Steigerung der Eigenkapitalquote	216
5.4	Empfehlungen zur Finanzierung für Molkereiunternehmen unter Berücksichtigung einer ausreichenden Vergütung des gezeichneten Kapitals und der Höhe der Eigenkapitalquote.....	223
6	ZUSAMMENFASSUNG.....	228
	LITERATURVERZEICHNIS.....	237

ABBILDUNGSVERZEICHNIS

Abb. 1: Eigenkapitalbegriffe bei Kapitalgesellschaften.....	5
Abb. 2: Gesamtkapital der Genossenschaften.....	115
Abb. 3: Eigenkapitalquoten der Genossenschaften.....	116
Abb. 4: Höhe und Zusammensetzung des Eigenkapitals in DM/t Eigenanlieferung bei Genossenschaften.....	118
Abb. 5: Veränderung des Eigenkapitals in DM/t Eigenanlieferung bei Genossenschaften im Betrachtungszeitraum.....	121
Abb. 6: Langfristiger Deckungsgrad A und B der Genossenschaften.....	123
Abb. 7: Cash-Flow in DM/t Milchverarbeitung der Genossenschaften.....	124
Abb. 8: Entschuldungsdauern der Genossenschaften	125
Abb. 9: Eigenkapitalquoten der Kapitalgesellschaften	128
Abb. 10: Zusammensetzung des Eigenkapitals bei den Kapitalgesellschaften.....	129
Abb. 11: Höhe und Zusammensetzung des Eigenkapitals in DM/t Eigenanlieferung bei genossenschaftlich orientierten Kapitalgesellschaften.....	131
Abb. 12: Langfristige Deckungsgrade A und B der Kapitalgesellschaften.....	132
Abb. 13: Cash-Flow in DM/t Milchverarbeitung der Kapitalgesellschaften	133
Abb. 14: Bestimmungsfaktoren der Kapitalausstattung der Molkereiunternehmen	134
Abb. 15: Schematischer Überblick über das Modell zur Quantifizierung von Ansätzen zur Verbesserung der Kapitalausstattung in Molkereiunternehmen	153
Abb. 16: Tabellenblatt <i>Anlagevermögen</i> des Modells zur Quantifizierung von Ansätzen zur Verbesserung der Kapitalausstattung in Molkereiunternehmen	155
Abb. 17: Tabellenblatt <i>Plan-GuV</i> des Modells zur Quantifizierung von Ansätzen zur Verbesserung der Kapitalausstattung in Molkereiunternehmen	157
Abb. 18: Tabellenblatt <i>gezeichnetes Kapital</i> des Modells zur Quantifizierung von Ansätzen zur Verbesserung der Kapitalausstattung in Molkereiunternehmen	161
Abb. 19: Tabellenblatt <i>Ausschüttung</i> des Modells zur Quantifizierung von Ansätzen zur Verbesserung der Kapitalausstattung in Molkereiunternehmen	163

VII

Abb. 20: Tabellenblatt <i>Darlehen</i> des Modells zur Quantifizierung von Ansätzen zur Verbesserung der Kapitalausstattung in Molkereiunternehmen	166
Abb. 21: Tabellenblatt <i>Planbilanz</i> des Modells zur Quantifizierung von Ansätzen zur Verbesserung der Kapitalausstattung in Molkereiunternehmen	168
Abb. 22: Tabellenblatt <i>Bewegungsbilanz</i> des Modells zur Quantifizierung von Ansätzen zur Verbesserung der Kapitalausstattung in Molkereiunternehmen	170
Abb. 23: Tabellenblatt <i>Anlieferungsmilch</i> des Modells zur Quantifizierung von Ansätzen zur Verbesserung der Kapitalausstattung in Molkereiunternehmen	174
Abb. 24: Vergleich der Nettoverzinsung der Geschäftsguthaben der Modellmolkerei im Planjahr 5 bei den verschiedenen Möglichkeiten zur Deckung eines größeren Kapitalbedarfs	211
Abb. 25: Vergleich der durchschnittlichen Nettoverzinsung der Geschäftsguthaben der Modellmolkerei bei den verschiedenen Möglichkeiten zur Deckung eines größeren Kapitalbedarfs	212
Abb. 26: Durchschnittliche Nettoverzinsung der Geschäftsguthaben und Eigenkapitalquote bei den verschiedenen Möglichkeiten zur Deckung eines größeren Kapitalbedarfs der Modellmolkerei	214
Abb. 27: Veränderung von Nettoverzinsung der Geschäftsguthaben und Eigenkapitalquote bei verschiedenen Möglichkeiten zur Deckung eines größeren Kapitalbedarfs der Modellmolkerei bei veränderten Rentabilitätsbedingungen	215
Abb. 28: Vergleich der Eigenkapitalquote der Modellmolkerei im Planjahr 5 bei verschiedenen Möglichkeiten zur Steigerung der Eigenkapitalquote	217
Abb. 29: Vergleich der durchschnittlichen Nettoverzinsung der Geschäftsguthaben der Modellmolkerei bei verschiedenen Möglichkeiten zur Steigerung der Eigenkapitalquote	220
Abb. 30: Nettoverzinsung der Geschäftsguthaben und Eigenkapitalquote bei den verschiedenen Möglichkeiten zur Steigerung der Eigenkapitalquote der Modellmolkerei	221
Abb. 31: Veränderung von Nettoverzinsung der Geschäftsguthaben und Eigenkapitalquote bei verschiedenen Möglichkeiten zur Steigerung der Eigenkapitalquote der Modellmolkerei bei veränderten Rentabilitätsbedingungen	223

TABELLENVERZEICHNIS

Tab. 1:	Finanzwirtschaftliche Merkmale zur Beurteilung der Kapitalqualität in Molkereiunternehmen	12
Tab. 2:	Kapitalqualität des Beteiligungskapitals von milchverarbeitenden Unternehmen verschiedener Rechtsformen	22
Tab. 3:	Kosten des Beteiligungskapitals von milchverarbeitenden Unternehmen verschiedener Rechtsformen	27
Tab. 4:	Kapitalqualität der Rücklagen von milchverarbeitenden Unternehmen verschiedener Rechtsformen	39
Tab. 5:	Kosten der Gewinnthesaurierung und des Schütt-aus-hol-zurück-Verfahrens bei milchverarbeitenden Unternehmen verschiedener Rechtsformen.....	41
Tab. 6:	Ausstattungsmerkmale und deren Gestaltungsmöglichkeiten bei börsengehandelten Genussscheinen	47
Tab. 7:	Kapitalqualität des Genussscheinkapitals von milchverarbeitenden Unternehmen	49
Tab. 8:	Kosten des Genussscheinkapitals (Emission über die Börse).....	51
Tab. 9:	Kapitalqualität der Beteiligung in Form einer stillen Gesellschaft bei milchverarbeitenden Unternehmen	55
Tab. 10:	Kosten der Beteiligung in Form der stillen Gesellschaft	57
Tab. 11:	Kapitalqualität der Industrieobligationen milchverarbeitender Unternehmen.....	79
Tab. 12:	Kosten der Bereitstellung von Industrieobligationen.....	80
Tab. 13:	Kapitalqualität der Gesellschafterdarlehen bei milchverarbeitenden Unternehmen verschiedener Rechtsformen	85
Tab. 14:	Kosten der Bereitstellung von Gesellschafterdarlehen	86
Tab. 15:	Kapitalqualität der nachrangigen Verbindlichkeiten bei milchverarbeitenden Unternehmen.....	91
Tab. 16:	Zusammenfassende Beurteilung der Kapitalqualität der verschiedenen Eigenkapitalbildungs- und Fremdfinanzierungsmöglichkeiten aus der Sicht der Molkereiunternehmen	98

Tab. 17:	Zusammenfassende Darstellung der Finanzierungskosten für 1 Mio. DM bei den verschiedenen Möglichkeiten der Eigenkapitalbildung und der langfristigen Fremdfinanzierung	101
Tab. 18:	Durchschnittliche Anlageintensität der Molkereigenossenschaften und durchschnittliche Anlagenabnutzungsgrade nach Unternehmensgruppen.....	113
Tab. 19:	Ausgewählte Kennzahlen zur Bestimmung der Rentabilität, der Liquidität und der Sicherheit bei Molkereiunternehmen	144
Tab. 20:	Zielvorgaben zur Sicherung einer angemessenen Kapitalausstattung von substanzorientierten Molkereigenossenschaften	150
Tab. 21:	Ermittlung der Kennzahlen zur Vermögens- und Kapitalstruktur und zu den Kapitalkosten im Modell.....	172
Tab. 22:	Kennzahlen zur Charakterisierung der Modellmolkerei in den vergangenen Jahren 1-5.....	177
Tab. 23:	Finanzbedarf und Finanzdeckung der Modellmolkerei in den vergangenen Jahren 1-5.....	178
Tab. 24:	Kennzahlen zur Charakterisierung der Vermögensausstattung der Modellmolkerei in den Planjahren 1-5.....	180
Tab. 25:	Finanzdeckung und Nettoverzinsung der Geschäftsguthaben bei der Darlehensfinanzierung	181
Tab. 26:	Eigenkapitalquote bei der Darlehensfinanzierung	184
Tab. 27:	Finanzdeckung und Nettoverzinsung der Geschäftsguthaben bei der Bereitstellung von 10,4 Mio. DM Geschäftsguthaben.....	185
Tab. 28:	Finanzdeckung und Nettoverzinsung der Geschäftsguthaben bei der Wiedereinlage der Gewinnausschüttung über die Rohstoffvergütung als Geschäftsguthaben	188
Tab. 29:	Eigenkapitalquote bei der Wiedereinlage der Gewinnausschüttung über die Rohstoffvergütung als Geschäftsguthaben und bei der Bereitstellung von 10,4 Mio. DM Geschäftsguthaben	189
Tab. 30:	Finanzdeckung und Nettoverzinsung der Geschäftsguthaben bei der Bereitstellung von 10,4 Mio. DM Genussrechtskapital und stillen Einlagen	191
Tab. 31:	Finanzdeckung und Nettoverzinsung der Geschäftsguthaben bei der Wiedereinlage der Gewinnausschüttung über die Rohstoffvergütung als Genussrechtskapital	194

Tab. 32: Eigenkapitalquote bei der Wiedereinlage der Gewinnausschüttung über die Rohstoffvergütung als Genussrechtskapital und bei der Bereitstellung von 10,4 Mio. DM Genussrechtskapital	195
Tab. 33: Finanzdeckung und Nettoverzinsung der Geschäftsguthaben bei der Bereitstellung von 10,4 Mio. DM MitgliederDarlehen.....	197
Tab. 34: Finanzdeckung und Nettoverzinsung der Geschäftsguthaben beim Leasing von Anlagen	200
Tab. 35: Eigenkapitalquote beim Leasing von Anlagen.....	202
Tab. 36: Finanzdeckung und Nettoverzinsung der Geschäftsguthaben bei der Bereitstellung von 10,4 Mio. DM Kapitalrücklagen.....	202
Tab. 37: Finanzdeckung und Nettoverzinsung der Geschäftsguthaben bei der Wiedereinlage der Gewinnausschüttung über die Rohstoffvergütung als Kapitalrücklagen	204
Tab. 38: Eigenkapitalquote bei der Wiedereinlage der Gewinnausschüttung über die Rohstoffvergütung als Kapitalrücklagen und bei der Bereitstellung von 10,4 Mio. DM Kapitalrücklagen	206
Tab. 39: Finanzdeckung und Eigenkapitalquote bei der Thesaurierung der über den regionalen Milchpreis hinaus erwirtschafteten Gewinne	208
Tab. 40: Beurteilung der Finanzierungsmöglichkeiten nach der Nettoverzinsung der Geschäftsguthaben und nach der Eigenkapitalquote bei unterschiedlicher Ertragsfähigkeit von Molkereiunternehmen	224

ABKÜRZUNGSVERZEICHNIS

Abb.....	Abbildung
Abs.	Absatz
akt.....	aktualisiert
AktG.....	Aktiengesetz
Aufl.	Auflage
BAV	Bundesaufsichtsamt für das Versicherungswesen
bearb.....	bearbeitet
BFH.....	Bundesfinanzhof
BFuP.....	Zeitschrift für betriebswirtschaftliche Forschung und Praxis
BGB	Bürgerliches Gesetzbuch
BGH	Bundesgerichtshof
BLW	Bayerisches Landwirtschaftliches Wochenblatt
BMELF	Bundesministerium für Ernährung, Landwirtschaft und Forsten
BSMELF	Bayerisches Staatsministerium für Ernährung, Landwirtschaft und Forsten
Buchst.....	Buchstabe
BVK	Bundesverband deutscher Kapitalbeteiligungsgesellschaften – German Venture Capital Association e.V.
DBV	Deutscher Bauernverband e.V.
DMW	Deutsche Milchwirtschaft
dmz.....	Deutsche Molkereizeitung
DRV	Deutscher Raiffeisenverband e.V.
EAGFL.....	Europäischer Ausrichtungs- und Garantiefond für die Landwirt- schaft
EK	Eigenkapital
erg.....	ergänzt
erw.....	erweitert
FK.....	Fremdkapital
GenG	Gesetz betreffend die Erwerbs- und Wirtschaftsgenossenschaften
GewStG.....	Gewerbsteuergesetz
GmbHG.....	Gesetz betreffend die Gesellschaften mit beschränkter Haftung
GuV.....	Gewinn- und Verlustrechnung
HGB	Handelsgesetzbuch

i.V.m.	in Verbindung mit
kurzfr.	kurzfristig
LZ.....	Lebensmittelzeitung
neubearb.	neubearbeitet
o.....	ohne
PdR.....	Praxis des Rechnungswesens
PR.....	Public Relation
Rn.	Randnote
Sp.	Spalte
Tab.	Tabelle
u.....	und
UBGG	Gesetz über Unternehmensbeteiligungsgesellschaften
überarb.	überarbeitet
UmwG.....	Umwandlungsgesetz
VAG	Versicherungsaufsichtsgesetz
VDM	Verband der Deutschen Milchwirtschaft e.V.
vollst.....	vollständig
VStG	Vermögensteuergesetz
ZfB	Zeitschrift für Betriebswirtschaft
zbf	Zeitschrift für betriebswirtschaftliche Forschung
ZfgG	Zeitschrift für das gesamte Genossenschaftswesen
ZfgK.....	Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen
zugl.....	zugleich

1 EINLEITUNG

1.1 Problemstellung und Zielsetzung

Die Kapitalausstattung stellt nach wie vor einen entscheidenden Faktor für die Überlebenschancen des Molkereiunternehmens dar.¹ Dies gilt nicht nur für genossenschaftliche Unternehmen, sondern auch für privatwirtschaftliche Unternehmen wie Kapitalgesellschaften. Eine ausreichende Kapitalausstattung ist die Grundvoraussetzung für ein flexibles und zielorientiertes Handeln zur Lösung von Zukunftsaufgaben, das aufgrund des sich verschärfenden Wettbewerbs in der Molkereiwirtschaft immer wichtiger wird.

In den deutschen Molkereiunternehmen und besonders in den deutschen Molkereigenossenschaften zeichnet sich eine ungünstige Ertragskraft ab, die die Kapitaldecke der Unternehmen gefährdet. Rechtsformimmanente Eigenheiten der Genossenschaften unterstützen diesen Prozess. Von genossenschaftlicher Seite wird von "Problem-Eigenkapital" gesprochen, das durch Kündigung der Geschäftsanteile in z.T. beachtlichen Größenordnungen abfließt. Außerdem sind die Milcherzeuger immer weniger bereit, ihren Genossenschaften Beteiligungskapital zur Verfügung zu stellen.²

Zur Lösung der Eigenkapitalproblematik in den Genossenschaften allgemein wurden in der Literatur in der Vergangenheit immer wieder verschiedene Möglichkeiten diskutiert. Sie erstreckten sich von Kapitalbeteiligungs- und Finanzierungsaktiengesellschaften über Veränderungen des Genossenschaftsgesetzes bis hin zur Umwandlung der Genossenschaften in die Rechtsform der Aktiengesellschaft.³ Seitens der Wissenschaft und der Verbände werden ebenfalls verschiedene Möglichkeiten diskutiert, die Kapitalausstattung von Molkereiunternehmen, insbesondere von Molkereigenossenschaften, zu verbessern.⁴ Die Umwandlung in eine Aktiengesellschaft und das Going Public wird dabei von vielen als Königsweg in der Kapitalbeschaffung gesehen.⁵ Eine solche Umwandlung kann jedoch nur unter bestimmten Bedingungen die Kapitalprobleme der Genossenschaften lösen.

Verstärkt wird die Diskussion über die Nutzung neuer Finanzierungsmöglichkeiten bei Molkereiunternehmen und insbesondere bei Molkereigenossenschaften v.a. auch durch den zu-

¹ Vgl. o.V., Zweites Halbjahr, 2001, S. 12; o.V., Märkte, 2000, S. 97; CHRISTIANSEN, F.A., Genossenschaften, 1992, S. 299f.

² Vgl. FEHRENBACH, K., Kapitalbindung, 1990, S. 127-136; o.V., Genossenschaften, 2000, S. 268.

³ Vgl. POHL, H.-P., Unternehmerkapital, 1968; HOMANN, J., Finanzierungsproblematik, 1973; WALTHER, U., Finanzierung, 1972; BLOMEYER W., Problematik, 1989.

⁴ Vgl. o.V., Erfolg, 1999, S. 53; o.V., Märkte, 2000, S. 97.

⁵ Vgl. o.V., Ertragskraft, 1999, S. 51.

nehmenden grenzüberschreitenden Wettbewerb mit ausländischen Molkereiunternehmen, die teilweise über eine bessere Kapitalausstattung verfügen als die deutschen Molkereiunternehmen.¹ In den übrigen Ländern der EU, in denen der Konzentrationsprozess in der Molkereiwirtschaft schon sehr viel weiter fortgeschritten ist als in der Bundesrepublik Deutschland, wird schon seit längerer Zeit eine Diskussion darüber geführt, wie sich die Molkereiunternehmen und insbesondere die Molkereigenossenschaften finanzieren sollten. Die Unternehmen versuchen, sich über innovative Möglichkeiten zu finanzieren.

Bei der Darstellung der Finanzierungsmöglichkeiten deutscher Molkereiunternehmen werden die Möglichkeiten meist nur allgemein qualitativ beurteilt. In jedem Fall fehlt eine zusammenfassende Beurteilung der verschiedenen Finanzierungsmöglichkeiten speziell für die Molkereiunternehmen. Daneben fehlt ein schlüssiges Konzept, anhand dessen konkrete Empfehlungen für die Molkereiunternehmen zur Anwendung von verschiedenen Finanzierungsmöglichkeiten bei unterschiedlichen Fragestellungen gemacht werden können. Bei vielen finanzwirtschaftlichen Fragestellungen v.a. in der genossenschaftlichen Molkereiwirtschaft wird das Kapitalinteresse der Anteilseigner nicht immer ausreichend berücksichtigt.

Zielsetzung der vorliegenden Arbeit ist es daher, zum einen einen Überblick über die Möglichkeiten der Eigenkapitalbildung und der langfristigen Fremdfinanzierung und deren Anwendbarkeit in der Molkereiwirtschaft zu geben und sich durch die Analyse von Jahresabschlüssen ausgewählter Molkereiunternehmen einen Überblick über die tatsächliche Kapitalausstattung der Molkereiunternehmen zu verschaffen. Zum anderen soll ein Modell entwickelt werden, mit dem quantitativ überprüft werden kann, inwieweit die einzelnen Möglichkeiten zu einer Verbesserung der Eigenkapitalausstattung beitragen können.

1.2 Aufbau und Methode

Nach der Darstellung von Problemstellung und Zielsetzung sowie von Aufbau und Methode der Arbeit im ersten Kapitel werden im zweiten Teil der Arbeit zunächst die Grundlagen dargestellt, die zum Verständnis der Finanzierung in den Molkereiunternehmen beitragen sollen. Neben der Definition von Eigen- und Fremdkapital werden insbesondere ihre Funktionen und Zielsetzungen bei der Aufnahme erläutert.

Im dritten Kapitel werden die Möglichkeiten der Eigen- und langfristigen Fremdkapitalbildung, wie sie sich nach derzeitigem Recht für die Molkereiunternehmen bieten, erläutert und ihre Kapitalqualität und Kapitalkosten beurteilt. Zur Beurteilung der Kapitalqualität wird ein

¹ o.V., Molkereien, 2001, S.132.

Beurteilungsschema entwickelt, das die speziellen Probleme der Finanzierung in Molkereigenossenschaften im Vergleich zu den Kapitalgesellschaften in besonderem Maße berücksichtigt. Neben der Darstellung und Beurteilung der verschiedenen Finanzierungsmöglichkeiten wird versucht, die derzeitige Bedeutung der Finanzierungsmöglichkeiten in der deutschen und der europäischen Molkereiwirtschaft abzuschätzen. Ein Teil der Möglichkeiten ist bisher in der deutschen Molkereiwirtschaft nicht oder nur in geringem Maße angewendet worden. Ihre praktische Anwendbarkeit und ihr Beitrag zur Lösung der Eigenkapitalproblematik der Molkereiunternehmen wird geprüft.

Im darauffolgenden Kapitel wird die Eigenkapitalausstattung der Molkereiunternehmen sowie deren Entwicklung analysiert. Die Schwerpunkte der Analyse liegen in der Erarbeitung der Unterschiede zwischen den Unternehmen einzelner Rechtsformen. Die Analyse der Eigenkapitalausstattung der deutschen Genossenschaften erfolgt anhand einer mehrperiodigen Vollerhebung von veröffentlichten Bilanzdaten eines repräsentativen Verbandsgebietes, die der Kapitalgesellschaften anhand der im Bundesanzeiger veröffentlichten Jahresabschlüsse. Die umfassende Analyse der Bilanzdaten sowohl im Zeitreihen- als auch im Strukturvergleich gibt Aufschluss über die bisherigen Zusammenhänge bei der Eigenkapitalbildung sowie über die künftigen Fragestellungen bei der Finanzierung der Molkereiunternehmen. Die Bestimmungsfaktoren der Kapitalausstattung der Molkereiunternehmen werden herausgearbeitet und näher erläutert.

Im fünften Kapitel wird untersucht, wie die verschiedenen Finanzierungsmaßnahmen die Kapitalverhältnisse der Molkereiunternehmen quantitativ beeinflussen. Dazu wird ein molkeispezifisches Modell zur langfristigen Finanzplanung entwickelt, bei dem der regionale Milchpreis als wesentlicher Einflussfaktor der Kapitalausstattung der Molkereiunternehmen Berücksichtigung findet. Die quantitative Beurteilung der Finanzierungsmöglichkeiten erfolgt anhand von Kennzahlen, die sich aus den mit Hilfe des Modells erstellten Plan-Gewinn- und -Verlustrechnungen und Planbilanzen errechnen und die mit den Zielvorgaben zur Verbesserung der Kapitalausstattung verglichen werden können.

Anhand einer Modellmolkerei, mit der bestimmte typische Finanzungsverhältnisse in der Molkereiwirtschaft abgebildet werden, wird untersucht, inwieweit die einzelnen Finanzierungsmöglichkeiten dazu beitragen können, die Kapitalausstattung der Molkereiunternehmen zu verbessern und die sich aus der Analyse der Kapitalausstattung ergebenden Fragestellungen bei der Finanzierung der Molkereiunternehmen zu lösen.

2 GRUNDLAGEN ZUR FINANZIERUNG IN MOLKEREIUNTERNEHMEN

2.1 Definition von Eigen- und Fremdkapital

Zieht man als Unterscheidungskriterium zwischen Eigen- und Fremdkapital die rechtliche Stellung der Kapitalgeber heran, so versteht man unter Eigenkapital jene Mittel, die von den Eigentümern eines Unternehmens zu seiner Finanzierung aufgebracht oder als erwirtschafteter Gewinn im Unternehmen belassen werden.¹ Fremdkapital stellt entsprechend den von Nicht-Eigentümern, den Gläubigern ("Fremden") aufbrachten bzw. diesen zuzurechnenden Teil des Gesamtkapitals dar. Eigenkapital steht grundsätzlich unbefristet zur Verfügung, verbürgt ergebnisabhängige Zahlungsansprüche und haftet den von den Gläubigern bereitgestellten Mitteln im Falle eines Verlustes und im Insolvenzfall. Fremdkapital steht der Unternehmung nur befristet zur Verfügung, unterliegt unabhängig vom Unternehmensergebnis der vertraglich festgelegten Verzinsung und ist zu einem vertraglich festgelegten Zeitpunkt zurückzuzahlen.²

In der Realität ist eine Vielzahl von Finanzierungsverträgen vorzufinden, die sich hinsichtlich Art und Rang der Zahlungsansprüche der Kapitalgeber im Insolvenzfall, der Überschussabhängigkeit der Zahlungsansprüche im Fortführungsfall und der vertraglich vereinbarten Fristigkeit der Finanzierungsbeziehung unterscheiden. Deshalb ist Eigenkapital von Fremdkapital wirtschaftlich nicht immer leicht abzugrenzen. Beispielsweise werden Sanierungskredite, die von den Gesellschaftern einer GmbH der GmbH gewährt wurden, im möglicherweise eintretenden Insolvenzfall nach § 32a GmbHG in Eigenkapital umgewandelt und ihnen der Anspruch aus den gewährten Krediten genommen.³ Pensionsrückstellungen stehen bei voller Dispositionsfreiheit so langfristig zur Verfügung, dass sie wirtschaftlich wie Eigenkapital eingestuft werden können, juristisch aber eindeutig dem Fremdkapital zuzuordnen sind.⁴

Die Darstellungsform des Eigen- und Fremdkapitals in der Bilanz hängt von der Rechtsform eines Unternehmens ab. In den §§ 266 und 337 HGB ist die Gliederung der Kapitalherkunftseite der Handelsbilanz und des Eigenkapitals bei Kapitalgesellschaften und Genossenschaften gesetzlich geregelt. Je nach Zusammenfassung der unterschiedlichen bilanziellen Eigenkapitalkomponenten unterscheidet man bei Kapitalgesellschaften folgende Eigenkapitalbegriffe, die auch analog auf Genossenschaften angewendet werden können:⁵

¹ Vgl. GABLER VERLAG (Hrsg.), Lexikon, 1997, S. 1028.

² SANDIG, C., Fremdkapital, 1976, S. 646.

³ Vgl. DRUKARCZYK, J., Finanzierung, 1999, S. 253f.

⁴ PERRIDON, L./STEINER, M., Finanzwirtschaft, 1999, S. 528.

⁵ COENENBERG, A., Jahresabschluss, 2000, S. 270f.

Abb. 1: Eigenkapitalbegriffe bei Kapitalgesellschaften

NOMINALKAPITAL:	Gezeichnetes Kapital			
RECHNERISCHES EIGENKAPITAL:	Gezeichnetes Kapital	Rücklagen	Gewinn (-Verlust)	
EFFEKTIVES EIGENKAPITAL:	Gezeichnetes Kapital	Rücklagen	Gewinn (-Verlust)	Stille Reserven

Quelle: COENENBERG, A., Jahresabschluss, 2000, S. 271.

Das rechnerische Eigenkapital ergibt sich nach dieser Darstellung aus der Addition der verschiedenen Eigenkapitalkomponenten Nominalkapital (gezeichnetes Kapital), Rücklagen und Gewinn bzw. Verlust. Es kann aber auch als Differenz zwischen dem Gesamtvermögen einer Unternehmung und dem nominell fixierten Fremdkapital errechnet werden. In beiden Fällen ist es abhängig von der Bewertung der in die Rechnung einbezogenen bilanziellen Größen und damit im Rahmen der Bilanzpolitik manipulierbar.¹ Werden zum rechnerischen Eigenkapital noch die stillen Reserven addiert, so erhält man das "effektive Eigenkapital".

Zu Zwecken der Bilanzanalyse wird zum rechnerischen Eigenkapital noch der Eigenkapitalanteil des Sonderpostens mit Rücklageanteil (meist 50 %) addiert und die ausstehenden Einlagen, der Ausschüttungsbetrag, die eigenen Anteile und ein aktiviertes Disagio subtrahiert.² Da diese Korrekturposten für die Aufgabenstellung der Arbeit wenig relevant sind, werden sie zwar bei der Analyse der Jahresabschlüsse in Kapitel 4 berücksichtigt, aber nicht in die Definition des Eigenkapitals im Sinne dieser Arbeit einbezogen. Unter "Eigenkapital" wird im Folgenden das rechnerische Eigenkapital oder die Summe aus gezeichnetem Kapital, Rücklagen und Gewinn bzw. Verlust verstanden. Daneben werden als Eigenkapital auch die eigenkapitalähnlichen Finanzierungsformen verstanden, die wirtschaftlich Eigenkapital darstellen. Als Abgrenzungskriterien des wirtschaftlichen Eigenkapitals gegen das Fremdkapital dienen die Haftung für Verluste und die langfristige Kapitalverfügbarkeit.

Fremdkapital stellt die zusammenfassende Bezeichnung für die auf der Passivseite der Bilanz auszuweisenden Sonderposten mit Rücklageanteil, Rückstellungen, Verbindlichkeiten und

¹ ARNIM, B. von, Eigenkapital, 1976, Sp. 284.

² Vgl. COENENBERG, A., Jahresabschluss, 2000, S. 883f.; PERRIDON, L./STEINER, M., Finanzwirtschaft, 1999, S. 528.

Rechnungsabgrenzungsposten dar, soweit diese nicht eigenkapitalersetzenden Charakter haben. Nach der Dauer der Kapitalbereitstellung unterscheidet man kurz-, mittel- und langfristiges Fremdkapital. Unter langfristigem Fremdkapital werden im Folgenden die langfristigen Verbindlichkeiten mit einer Restlaufzeit von mehr als fünf Jahren und die langfristigen Rückstellungen (Rückstellungen für Pensionen und ähnliche Verpflichtungen) verstanden.¹

2.2 Betriebswirtschaftliche Funktionen des Eigenkapitals

Das Eigenkapital einer Unternehmung erfüllt verschiedene betriebswirtschaftliche Funktionen, die im Folgenden dargestellt werden. Es wird dabei auf die von SÜCHTING und VON ARNIM verwendete Systematik zurückgegriffen.²

2.2.1 Finanzierungsfunktion

Da Eigenkapital grundsätzlich langfristig und ohne Anspruch auf Verzinsung zur Verfügung steht, erfüllt es die Finanzierungsfunktion, die auch Einsatz- oder Arbeitsfunktion genannt wird, in idealer Weise. Jede denkbare Investition lässt sich durch Eigenkapital fristenkongruent finanzieren.³ Dies gilt auch für risikoreiche Investitionen. Eigenkapital hat die Aufgabe, im Unternehmen eine langfristige Kapitalbindung zu ermöglichen.⁴ Angesichts des beschleunigten Strukturwandels und des rasanten Wachstums in der Molkereiwirtschaft gewinnt die Finanzierungsfunktion des Eigenkapitals immer mehr an Bedeutung. Je langfristiger, je innovativer und je risikoreicher Investitionen sind, desto höher sollte der Eigenkapitalanteil sein.⁵

Aber auch für die kurz- und mittelfristige Fremdfinanzierung ist in einem Unternehmen der Einsatz von Eigenkapital von Bedeutung. Gläubiger werden in der Regel nur dann Kapital zur Verfügung stellen, wenn das Unternehmen angemessene Sicherheiten aufweist. Aufgrund der Voraushaftungsfunktion des Eigenkapitals sind diese Sicherheiten vom Anteil des Eigenkapitals am Gesamtkapital abhängig. Nur in Sonderfällen gibt es Unternehmen, die ohne Eigenkapital arbeiten und Fremdkapital aufnehmen können.⁶

¹ Vgl. COENENBERG, A., Jahresabschluss, 2000, S. 889; PERRIDON, L./STEINER, M., Finanzwirtschaft, 1999, S. 528.

² Vgl. SÜCHTING, J, Finanzmanagement, 1989, S. 71-74; ARNIM, B. von, Eigenkapital, 1976, Sp. 286-288.

³ Vgl. FRITSCH, U., Eigenkapitallücke, 1981, S. 16.

⁴ Vgl. SCHNEIDER, D., Investition, 1992, S. 47.

⁵ Vgl. SCHMIDT, K.G., Eigenkapital, 1985, S. 140; ARNIM, B. von, Eigenkapital, 1976, S. 286.

⁶ Vgl. VORMBAUM, H., Finanzierung, 1995, S. 35f.

2.2.2 Haftungs- und Garantiefunktion

Das in einer Unternehmung eingesetzte Kapital unterliegt bestimmten Unternehmensrisiken. Hinsichtlich dieser Unternehmensrisiken ergibt sich eine klare Abgrenzung zwischen Eigen- und Fremdkapital. Verluste mindern zunächst immer das Eigenkapital. Erst wenn das Eigenkapital aufgezehrt ist, berühren sie das Fremdkapital.¹ Die Eigenkapitalausstattung einer Unternehmung erfüllt also die Funktion eines Puffers vor Verlusten, die das Vermögen einer Unternehmung aufzehren. Wird die Zahlungsunfähigkeit als Sachverhalt verstanden, der sich auf einen Planungszeitraum bezieht, so ist der Verlustpuffer die Voraussetzung für die Aufrechterhaltung der Zahlungsfähigkeit. Solange ein solcher Verlustpuffer besteht, lassen sich Auszahlungsansprüche, die in Betrag und Zeitpunkt feststehen, bei ihrer Fälligkeit erfüllen.²

Aufgrund der Voraushaftungsfunktion des Eigenkapitals gegenüber dem Fremdkapital wird das Eigenkapital auch als Haftungs-, Garantie- oder Risikokapital bezeichnet. Die Rechtfertigung der Voraushaftungsfunktion des Eigenkapitals ist zum einen darin zu sehen, dass das Fremdkapital der Unternehmung als Arbeitskapital zur Verfügung steht, und zum anderen darin, dass die von der Unternehmensleitung getroffenen Dispositionen bestimmend für das Ausmaß von Risikoverlusten sind.³ Die Haftungsfunktion des Eigenkapitals wird als erfüllt angesehen, wenn das Eigenkapital zum Fremdkapital in einem bestimmten Verhältnis steht.⁴

2.2.3 Herrschafts- und Geschäftsführungsfunktion

Eigenkapital ist normalerweise mit Herrschaftsrechten, d.h. Geschäftsführungs-, Informations- und Kontrollrechten ausgestattet, die je nach Rechtsform unterschiedlich gestaltet sind. Bei Rechtsformen mit beschränkter Haftung wählen die stimmberechtigten Anteilseigner die Leitungsorgane. Allerdings ist die Anknüpfung der Leitungsbefugnis an das Eigenkapital nicht unbedingt zwingend. Besonders bei der Publikumsaktiengesellschaft, aber auch bei der GmbH, sind Eigentum und Verfügungsmacht über den Kapitalmarkt getrennt.⁵ Bei Genossenschaften setzen sich Vorstand und Aufsichtsrat aus Genossen, also aus Kapitaleignern, zusammen.

Der Grad des Einflusses des Eigenkapitals auf die Geschäftsführung eines Unternehmens ist neben den Befugnissen und der Zusammensetzung der gesetzlich vorgeschriebenen Organe

¹ Vgl. VORMBAUM, H., Finanzierung, 1995, S. 36.

² Vgl. SCHNEIDER, D., Investition, 1992, S. 49, 43.

³ Vgl. VORMBAUM, H., Finanzierung, 1995, S. 36.

⁴ Vgl. ARNIM, B. von, Eigenkapital, 1976, Sp. 286.

⁵ Vgl. SCHNEIDER, D., Investition, 1992, S. 12, 49.

auch in Abhängigkeit vom Verhältnis des Eigenkapitals zum Fremdkapital und in Abhängigkeit von der Streuung des Fremdkapitals zu sehen. Dem Gläubiger einer Unternehmung sind zwar grundsätzlich Geschäftsführungs- und Herrschaftsrechte verwehrt. Durch vertragliche Regelungen und tatsächliche Gegebenheiten können die Fremdkapitalgeber jedoch Einfluss auf geschäftspolitische Entscheidungen erlangen.¹

2.2.4 Gewinnverteilungsfunktion

Fremdkapital ist betriebswirtschaftlich als ergebnisunabhängiger Auszahlungsanspruch charakterisiert, Eigenkapital dagegen als ergebnisabhängiger Auszahlungsanspruch.² Die Verzinsung des Eigenkapitals erfolgt demnach über den Unternehmenserfolg.³ In Kapitalgesellschaften (AG, GmbH) und Genossenschaften stellen die Eigenkapitalanteile die Basis für die Gewinnverteilung dar, da das von den Gesellschaftern übernommene Risiko von der Höhe der Kapitaleinlage bestimmt wird.⁴ Die Risikoübernahme durch die Gesellschafter wird gewissermaßen als Leistung betrachtet, die in Form des Gewinns entlohnt wird. Die Verzinsung der Kapitaleinlagen durch den Gewinn ist eine der entscheidenden Antriebskräfte zur Kapitalbereitstellung.⁵

2.3 Zielsetzungen bei der Aufnahme von Fremdkapital

Die Finanzierung mit Fremdkapital von außen (Kreditfinanzierung) erfolgt in den Unternehmen neben der steuerlichen Behandlung des Fremdkapitals⁶ im allgemeinen, um die Kapitalbasis zu erweitern und die Eigenkapitalrentabilität zu erhöhen.⁷

2.3.1 Erweiterung der Kapitalbasis

Das Fremdkapital einer Unternehmung erfüllt ebenso wie das Eigenkapital die Arbeits- oder Finanzierungsfunktion.⁸ Es dient zur Finanzierung des Unternehmensvermögens und damit zur Erweiterung der Kapitalbasis einer Unternehmung. Im Gegensatz zum Eigenkapital steht

¹ Vgl. ARNIM, B. von, Eigenkapital, 1976, Sp. 288.

² Vgl. SCHNEIDER, D., Investition, 1992, S. 48; DRUKARZYK, J., Finanzierung, 1991, S. 172.

³ Vgl. SCHMIDT, K.G., Eigenkapital, 1985, S. 150.

⁴ Vgl. WÖHE, G., Betriebswirtschaftslehre, 2000, S. 300.

⁵ Vgl. ZAHN, J., Finanzierungsproblematik, 1974, S. 192.

⁶ Auf die steuerliche Behandlung der verschiedenen Finanzierungsmöglichkeiten wird in Kapitel 3 näher eingegangen.

⁷ Vgl. SANDIG, C., Fremdkapital, 1976, S. 648.

⁸ Vgl. SCHNEIDER, D., Investition, 1992, S. 47.

das Fremdkapital nur befristet zur Verfügung und birgt ergebnisunabhängige Auszahlungsansprüche. Durch die Aufnahme von Fremdkapital kann deshalb die Liquidität eines Unternehmens beeinträchtigt werden. Die zu leistenden Zins- und Tilgungszahlungen bei der Aufnahme von Fremdkapital stellen für das Unternehmen eine Liquiditätsbelastung dar, die bei starken Umsatzrückgängen zu einer Einengung der Dispositionsfreiheit und zu Liquiditätsengpässen führen kann.¹ Da Fremdkapital nur bis zu dem vertraglich vereinbarten Rückzahlungszeitpunkt zur Verfügung steht, können nicht alle Investitionen, insbesondere die langfristigen Investitionen, fristenkongruent finanziert werden. Mittels Fremdfinanzierung ist jedoch ein Ausgleich schwankender Bedarfssituationen meist einfacher zu bewerkstelligen als durch die Beteiligungsfinanzierung.²

2.3.2 Erhöhung der Eigenkapitalrentabilität

Neben der Sicherstellung der Zahlungsfähigkeit stellt die Maximierung der Rentabilität des Eigenkapitals bzw. der Rentabilität des Gesamtkapitals der Betriebseigner das zentrale finanzwirtschaftliche Zielkriterium in einer Unternehmung dar.³ Die Rentabilität einer Unternehmung für eine bestimmte Abrechnungsperiode ergibt sich aus dem Ergebnis (Gewinn) dieser Abrechnungsperiode im Verhältnis zum eingesetzten Kapital. Entsprechend dem eingesetzten Kapital unterscheidet man zwischen Eigen- und Gesamtkapitalrentabilität eines Unternehmens.⁴ Ist die Gesamtkapitalrentabilität in einem Unternehmen höher als der Fremdkapitalzinssatz, so steigt die Eigenkapitalrentabilität mit zunehmendem Verschuldungsgrad an, da der mit dem Fremdkapital erwirtschaftete Gewinn den Ertrag des Eigenkapitals steigert. Dieser funktionale Zusammenhang zwischen der Eigenkapitalrentabilität und dem Verschuldungsgrad wird als Leverage-Effekt (Hebelwirkungseffekt des Fremdkapitals) bezeichnet.⁵

Die Aussicht auf eine höhere Eigenkapitalrentabilität bei steigendem Verschuldungsgrad legt eine möglichst vollständige Substitution von Eigenkapital durch Fremdkapital nahe. Diese Substitution ist aber nur dann sinnvoll, wenn das substituierte Eigenkapital mit ausreichender Rentabilität alternativ wieder angelegt werden kann. Ungeachtet dessen wird die Steigerung der Eigenkapitalrentabilität bei steigendem Verschuldungsgrad dadurch begrenzt, dass die Fremdkapitalgeber bei wachsendem Verschuldungsgrad aufgrund ihres steigenden Risikos

¹ Vgl. PERRIDON, L./STEINER, M., Finanzwirtschaft, 1999, S. 374.

² Vgl. VORMBAUM, H., Finanzierung, 1995, S. 276.

³ Vgl. VORMBAUM, H., Finanzierung, 1995, S. 91-94.

⁴ Vgl. PERRIDON, L./STEINER, M., Finanzwirtschaft, 1999, S. 12f.

⁵ Vgl. WÖHE, G., Betriebswirtschaftslehre, 2000, S. 777-780.

einen zunehmend höheren Zins fordern. Es ergibt sich dann eine unterproportionale Abhängigkeit der Eigenkapitalrentabilität vom Verschuldungsgrad.¹

Die steigende Eigenkapitalrentabilität bei zunehmendem Verschuldungsgrad setzt immer voraus, dass die Gesamtkapitalrentabilität größer ist als die Fremdkapitalzinsen. Sowohl die Gesamtkapitalrentabilität als auch die an die Kapitalgeber zu entrichtenden Fremdkapitalzinsen sind jedoch zukunftsbezogene Größen, die nicht in jedem Fall sicher vorausbestimmt werden können. Die realisierbare Gesamtkapitalrentabilität liegt niedriger als die erwartete, wenn die tatsächliche Absatzmenge unter der erwarteten liegt, wenn die tatsächlichen Absatzpreise nicht den erwarteten entsprechen, wenn am Beschaffungsmarkt höhere Preise als erwartet gezahlt werden müssen oder wenn außergewöhnliche Schadensfälle eintreten, die nicht abgesichert sind. Die Fremdkapitalzinsen können im Zeitablauf schwanken, wenn der Zins über die Laufzeit eines Kredites nicht festgeschrieben ist oder wenn die Laufzeit des Fremdkapitals geringer ist als die Dauer des damit gedeckten Kapitalbedarfs, da bei einer Kreditprolongation oder -substitution eine Anpassung der Zinssätze erfolgt.² Sobald die Gesamtkapitalrentabilität unter die Fremdkapitalzinsen sinkt, kehrt sich die Hebelwirkung des Fremdkapitals auf die Rentabilität des Eigenkapitals um und die Eigenkapitalrentabilität sinkt mit steigendem Verschuldungsgrad des Unternehmens. Sie sinkt linear bei Verschuldungsgrad-unabhängigen Fremdkapitalzinsen und überproportional bei Verschuldungsgrad-abhängigen Fremdkapitalzinsen. Es kann sogar zu einer Verminderung des Eigenkapitals kommen, wenn durch die Zahlung der Fremdkapitalzinsen Verluste entstehen. Durch den Verschuldungsgrad wird also nicht nur die Eigenkapitalrentabilität, sondern auch die Risikoposition der Eigenkapitalgeber entscheidend beeinflusst.³

Für ein Unternehmen kann es zur Steigerung der Eigenkapitalrentabilität also durchaus sinnvoll sein, seinen Verschuldungsgrad zu erhöhen. Allerdings ist das nur unter bestimmten Voraussetzungen der Fall, da sich sonst der Vorteil des höheren Fremdkapitalanteils in einen Nachteil verwandelt, der existenzgefährdende Folgen für das Unternehmen haben kann.

¹ Vgl. PERRIDON, L./STEINER, M., Finanzwirtschaft, 1999, S. 475-477.

² Vgl. VORMBAUM, Finanzierung, 1995, S. 104-107.

³ Vgl. PERRIDON, L./STEINER, M., Finanzwirtschaft, 1999, S. 477-479; WÖHE, G., Betriebswirtschaftslehre, 2000, S. 775f.

3 MÖGLICHKEITEN DER EIGENKAPITALBILDUNG UND DER LANGFRISTIGEN FREMDFINANZIERUNG UND DEREN BEDEUTUNG IN DER MOLKEREI-WIRTSCHAFT

Nachdem im vorhergehenden Kapitel das Eigen- und das Fremdkapital definiert worden ist und ihre Funktionen näher erläutert worden sind, werden im Folgenden verschiedene Möglichkeiten der Eigenkapitalbildung und der langfristigen Fremdfinanzierung dargestellt und nach ausgewählten finanzwirtschaftlichen Kriterien beurteilt.

3.1 Kriterien zur finanzwirtschaftlichen Beurteilung der Möglichkeiten der Eigenkapitalbildung und der langfristigen Fremdfinanzierung

3.1.1 Kapitalqualität

In Tab. 1 sind die Kriterien, die in vorliegender Arbeit zur Beurteilung der langfristigen Finanzierungsmöglichkeiten in Molkereiunternehmen herangezogen werden, sowie ihre finanzwirtschaftliche Beurteilung dargestellt. Die Kriterien wurden unter Berücksichtigung der molkereiwirtschaftlichen Besonderheiten von den finanzwirtschaftlichen Merkmalen Haftung, Verfügbarkeit, Ertragsanspruch, Unternehmensleitung und Finanzierungskapazität abgeleitet. Die Kündbarkeit und die Fungibilität sollen die Kapitalverfügbarkeit näher charakterisieren. Die möglichen Kapitalgeber und der Zugang zum Kapitalmarkt beschreiben die Finanzierungskapazität.

3.1.2 Kapitalkosten

3.1.2.1 Begriff der Kapitalkosten und Vorgehensweise bei ihrer Berechnung

Neben der Kapitalqualität werden die Kapitalkosten zur finanzwirtschaftlichen Beurteilung der Finanzierungsmaßnahmen herangezogen. Kapitalkosten sind als "Kosten für das zur Verfügung gestellte Kapital"¹ definiert. Man unterscheidet zwischen expliziten und impliziten Kapitalkosten, wobei unter den expliziten Kapitalkosten diejenigen Kosten einer Finanzierungsform verstanden werden, die zu Auszahlungen führen, unter impliziten Kapitalkosten die Belastung der zukünftigen Kapitalbeschaffung durch die Hingabe von Sicherheitsäquivalenten

¹ GABLER VERLAG (Hrsg.), Lexikon, 1997, S. 2090.

wie z.B. die Forderung von Kreditsicherheiten, die Einflussnahme auf die Geschäftspolitik oder die Ausbedingung von Geschäftszuweisungen.¹

Tab. 1: Finanzwirtschaftliche Merkmale zur Beurteilung der Kapitalqualität in Molkereiunternehmen

Merkmale zur Beurteilung der Kapitalqualität	Finanzwirtschaftliche Beurteilung	Beurteilung der Merkmalsausprägungen	
<i>Haftungsumfang</i>	je größer der Haftungsumfang, desto größer die Kreditwürdigkeit; Vereinbarung einer Haftsumme verringert aber auch die Bereitschaft zur Kapitalbereitstellung	beschränkt keine Nachschusspflicht	+ - +
<i>Konstanz der Haftsumme</i>	bei konstanter Haftsumme bleibt die Kreditwürdigkeit erhalten	konstant variabel	+ -
<i>Kündbarkeit</i>	Kündbarkeit erhöht die Bereitschaft zur Kapitalbereitstellung aber auch die Gefahr, dass Kapital abfließt	kündbar nicht kündbar	- +
<i>Fungibilität</i>	Fungibilität erhöht die Bereitschaft zur Kapitalbereitstellung und die Kapitalverfügbarkeit	fungibel nicht fungibel	+ -
<i>Gewinnanspruch</i>	feste Verzinsung erhöht den Anreiz zur Kapitalbereitstellung (v.a. bei unterdurchschnittlichen Auszahlungspreisen), aber auch das unternehmerische Risiko	fester Gewinn-/ Zinsanspruch variabler Gewinn-/ Zinsanspruch	+ - - +
<i>Gewinnanspruch über Milchpreis</i>	erhöht u.U. Bereitschaft zur Kapitalbereitstellung; ausschließliche Vergütung über den Milchpreis verringert die Bereitschaft zur Kapitalbereitstellung	möglich nicht möglich	+ -
<i>Mitspracherechte beteiligungsabhängig</i>	beteiligungsabhängige Mitspracherechte erhöhen den Anreiz zur Kapitalbereitstellung	ja nein	+ -
<i>Mitspracherechte durch Nicht-Milchlieferanten</i>	Mitspracherechte von Nicht-Milchlieferanten führen zu Interessenskonflikten mit den Milchlieferanten bezüglich Auszahlungspreis und Milchabnahmegarantie	möglich nicht möglich	- +
<i>Mögliche Kapitalgeber</i>	Beschränkung der Kapitalgeber auf Milchlieferanten und Forderung nach Sicherheiten, Negativklauseln u.ä. verringern die Finanzierungskapazität	Nicht-Milchlieferanten möglich Nicht-Milchlieferanten nicht möglich	+ -
<i>Zugang zum Kapitalmarkt</i>	Zugang ermöglicht die Kapitalbeschaffung schnell und über verschiedene Kapitalgeber	möglich nicht möglich	+ -

Quelle: Eigene Darstellung.

¹ Vgl. SÜCHTING, J., Finanzmanagement, 1995, S. 510f., 527.

Die expliziten Kapitalkosten bestehen nach OLFERT aus den Beschaffungs-, Tilgungs-, Nutzungs-, Kapitaldienst- und Marktpflegekosten, wobei die Nutzungskosten den Schwerpunkt der expliziten Kapitalkosten darstellen. Unter den Nutzungskosten werden die Kosten für die Inanspruchnahme des Kapitals, wie Zinsen, Gewinnausschüttungen, Körperschaftsteuer und Gewerbeertragsteuer verstanden.¹ "Unter Berücksichtigung der zeitlichen Dimension stellen die expliziten Kapitalkosten als Prozentsatz diejenige Diskontierungsrate (k) dar, die den Gegenwartswert der mit der Bedienung einer Finanzierungsform verbundenen Auszahlungen (A) gleichsetzt der Einzahlung aus der Finanzierungsform (E)."² Mathematisch ließen sich die expliziten Kapitalkosten bestimmen, wenn man folgende Formel nach k auflösen könnte:³

$$E = A_1 / (1 + k) + A_2 / (1 + k)^2 + \dots + A_n / (1 + k)^n.$$

In der folgenden Betrachtung der Kapitalkosten der einzelnen Finanzierungsmaßnahmen werden nur die quantifizierbaren expliziten Kapitalkosten berücksichtigt. Sie werden für ein zur Verfügung gestelltes Kapital in Höhe von 1 Mio. DM berechnet. Bei der Berechnung wird ein Körperschaftsteuersatz in Höhe von 25 % sowohl auf ausgeschüttete als auch auf einbehaltene Gewinne unterstellt. Es wird damit die durch das Steuersenkungsgesetz vom 23.10.2000 beschlossene Änderung der Besteuerung von Kapitalgesellschaften und ihrer Anteilseigner, die ab dem 1.1.2001 in Kraft trat, bereits berücksichtigt. Bis zum Ablauf des Jahres 2000 galten Körperschaftsteuersätze in Höhe von 40 % auf einbehaltene Gewinne und in Höhe von 30 % auf ausgeschüttete Gewinne.⁴

Zur Berechnung der Gewerbeertragsteuer wird von einem Gewerbesteuerhebesatz in Höhe von 400 % ausgegangen, aus dem sich ein effektiver Gewerbeertragsteuersatz in Höhe von 16,67 % errechnet.⁵ Substanzsteuern werden in der vorliegenden Untersuchung als Kapitalkosten nicht berücksichtigt, da sowohl die Vermögensteuer als auch die Gewerbekapitalsteuer mittlerweile abgeschafft worden sind. Außerdem wirken sie nur beim Vergleich von steuerlichem Eigenkapital mit steuerlichem Fremdkapital kostendifferenzierend.⁶

Um die Art der Kosten und ihre Fälligkeit zu verdeutlichen, werden die Kapitalkosten in der vorliegenden Untersuchung nicht als Diskontierungsrate dargestellt,⁷ sondern in einmalige und

¹ Vgl. OLFERT, K., Finanzierung, 2001, S. 100f.

² SÜCHTING, J., Finanzmanagement, 1995, S. 527.

³ Vgl. SÜCHTING, J., Finanzmanagement, 1995, S. 527.

⁴ Vgl. ROSE, G., Ertragsteuern, 2001, S. 140.

⁵ Die Gewerbeertragsteuer ist von ihrer eigenen Bemessungsgrundlage abzugsfähig. Der effektive Gewerbeertragsteuersatz ergibt sich demnach aus folgender Formel: Effektiver Gewerbeertragsteuersatz = (Steuerhebesatz*Steuermesszahl)/(1+Steuerhebesatz*Steuermesszahl).

⁶ Vgl. GÖTTEL, U., Eigenkapitalausstattung, 1997, S. 110.

⁷ Zur Berechnung der Kapitalkosten als Diskontierungsrate einiger ausgewählter Finanzierungsformen vgl. HIELSCHER, U./LAUBSCHER, H.-D., Finanzierungskosten, 1989.

laufende Kosten unterschieden. Die laufenden Kosten werden absolut und als Prozentsatz des bereitgestellten Kapitals ausgewiesen. Zusätzlich werden die laufenden Kosten in Pf/kg Anlieferungsmilch berechnet, wobei eine Eigenanlieferungsmenge von 200 Mio. kg unterstellt wird.

3.1.2.2 Berücksichtigung molkereiwirtschaftlicher Besonderheiten bei der Berechnung von Kapitalkosten

Bei Molkereigenossenschaften kann die Gewinnausschüttung als Bestandteil der Nutzungskosten in Form von Dividenden aus versteuerten Gewinnen oder in Form einer Rohstoffvergütung aus unverteuerten Gewinnen erfolgen. Es stellt sich die Frage, wie die Gewinnausschüttung über die Rohstoffvergütung quantifiziert werden kann. Theoretisch gibt es dazu verschiedene Möglichkeiten.

Zum einen kann die Nachzahlung als Gewinnausschüttung interpretiert werden. Zum anderen kann eine theoretische Verzinsung der Geschäftsguthaben errechnet werden, die einer marktüblichen Verzinsung des Kapitals entspricht und bei Unternehmen, die keine Ausschüttung aus versteuerten Gewinnen vornehmen, als Gewinnausschüttung über den Milchauszahlungspreis interpretiert werden.

Diese beiden Möglichkeiten berücksichtigen jedoch die Höhe der Auszahlungsunterschiede zwischen den Molkereiunternehmen einer Region, die für die Kapitalbereitstellung bei Molkereigenossenschaften von großer Bedeutung ist, nur unzureichend. Bei der Berechnung der Gewinnausschüttung aus unverteuerten Gewinnen wird deshalb von folgenden Überlegungen ausgegangen:

Um den Erwartungen der Milcherzeuger gerecht zu werden, muss von einem Unternehmen in einer bestimmten Region eigentlich ein nur so hoher Milchpreis ausbezahlt werden, wie unter Berücksichtigung der unterschiedlichen Höhe der Geschäftsguthaben und ihrer Verzinsung von den Konkurrenzunternehmen der betrachteten Region ausbezahlt wird. Der Betrag, der über diesen Preis hinaus ausbezahlt wird, kann als Ausschüttung aus unverteuerten Gewinnen interpretiert werden.

Die Gewinnausschüttung aus unverteuerten Gewinnen kann nur unternehmensspezifisch bestimmt werden, wenn der Auszahlungspreis eines Unternehmens, der durchschnittliche regionale Milchpreis und die Eigenanlieferungsmenge des Unternehmens bekannt sind. Sie wird deshalb bei den folgenden Überlegungen zu den Kapitalkosten der Finanzierungsmaßnahmen nur insoweit berücksichtigt, als von einer bestimmten Gewinnausschüttung über die Rohstoff-

vergütung ausgegangen wird. Eine unternehmensspezifische Quantifizierung beim betrachteten Modellunternehmen erfolgt in Kapitel 5 der Arbeit.

3.2 Möglichkeiten der Eigenkapitalbildung

In den folgenden Kapiteln werden die Möglichkeiten der Eigenkapitalbildung der Molkereiunternehmen dargestellt und das gebildete Kapital nach den genannten Kriterien beurteilt.

3.2.1 Kapitalerhöhung

3.2.1.1 Möglichkeiten der Kapitalerhöhung in den Unternehmen der verschiedenen Rechtsformen

Die Rechtsform eines Unternehmens hat einen bedeutenden Einfluss auf die Eigenkapitalbeschaffung in Form der Beteiligungsfinanzierung. Zum einen ergeben sich für die Gesellschafter aus der Beteiligung je nach Unternehmensform unterschiedliche Rechtsfolgen, zum anderen unterschiedliche steuerliche Konsequenzen.¹

Das Beteiligungskapital der **Genossenschaften** stellt die Summe der Geschäftsguthaben dar. Aus § 19 Abs. 1 Satz 2 GenG geht hervor, dass das Geschäftsguthaben die von einem Genossen geleisteten Einzahlungen an einem bestimmten Stichtag umfasst, vermehrt um zugeschriebene Gewinnanteile und vermindert um zugeschriebene Verlustanteile.² Der Betrag, bis zu welchem sich die Genossen maximal mit Einlagen an der Genossenschaft beteiligen können, wird nach § 7 GenG als Geschäftsanteil bezeichnet. Die Höhe des Geschäftsanteils ist im Statut festgelegt.³

Die Möglichkeiten zur Erhöhung des Beteiligungskapitals, die im Folgenden näher erläutert werden, bestehen bei Genossenschaften in

- der Aufnahme *neuer Mitglieder*,
- der Beteiligung der Mitglieder mit *mehreren Geschäftsanteilen*,
- der *Erhöhung der Einzahlung* auf die Geschäftsanteile und

¹ Vgl. PERRIDON, L./STEINER, M., Finanzwirtschaft, 1999, S. 347.

² Vgl. GEIST, H., Beteiligung, 1981, S. 36.

³ Vgl. § 7 GenG.

- der *Erhöhung der Geschäftsanteile mit anschließender Erhöhung der Einzahlung* auf die Geschäftsanteile.

Werden *neue Mitglieder* in eine Genossenschaft aufgenommen, haben sie sich gemäß § 7 GenG durch die Zeichnung von Geschäftsanteilen an der Genossenschaft zu beteiligen. Mitglieder von Molkereigenossenschaften haben sich normalerweise entsprechend § 7a Abs. 2 GenG mit mehreren Geschäftsanteilen an der Genossenschaft zu beteiligen. Die Beteiligung richtet sich i.d.R. nach der Anlieferungsmenge oder nach der Kuhzahl. Die Beteiligung mit *mehreren Geschäftsanteilen* kann, wie es bei den Molkereigenossenschaften der Fall ist, in Form einer statutarisch festgelegten Pflichtbeteiligung, oder in Form einer freiwilligen Beteiligung mit mehreren Geschäftsanteilen erfolgen.¹ Die freiwillige Beteiligung mit mehreren Geschäftsanteilen ist von den damit verbundenen Beteiligungsanreizen und der Ausgestaltung der Geschäftsanteile abhängig. Ausgestaltungsmöglichkeiten bestehen z.B. in der Gewährung von Mehrstimmrechten, der Gewährung von Dividenden oder Zinsen auf das eingesetzte Kapital² und der Gestaltung der Kündigungsfrist der Geschäftsanteile.

Eine *Erhöhung der Einzahlung* auf bereits gezeichnete Geschäftsanteile kann bei den Molkereigenossenschaften

- durch Einzahlung der Mitglieder,
- durch Gutschrift von Rückvergütungen oder
- durch Gutschrift von Gewinnanteilen erfolgen.

Die Regelungen über die Höhe und Art der Einzahlungen auf die Geschäftsanteile sind im Statut der Genossenschaften festgelegt. Nach § 7 GenG ist die Höhe der Pflichteinzahlung auf die Geschäftsanteile, die sofort nach der Eintragung in die Mitgliederliste zu leisten ist, in das Statut aufzunehmen. Stellt das Statut keine anderen Erfordernisse auf, bedarf es zu einer Erhöhung der Pflichteinzahlung mindestens einer Drei-Viertel-Mehrheit der abgegebenen Stimmen in der Generalversammlung.³

Neben der Höhe der Pflichteinzahlung kann das Statut Bestimmungen darüber enthalten, welche Beträge zu welchen Zeitpunkten zusätzlich eingezahlt werden müssen.⁴ Erfolgen keine derartigen Angaben im Statut und ist die Verpflichtung der Genossen zu Einzahlungen auf

¹ Vgl. § 7a GenG.

² Vgl. BLOMEYER, W., Problematik, 1989, S. 10-15.

³ Vgl. § 16 Abs. 4 GenG.

⁴ Vgl. § 7 GenG.

den Geschäftsanteil statutarisch festgelegt, können weitere Einzahlungen auf den Geschäftsanteil von der Generalversammlung mit einfacher Stimmenmehrheit beschlossen werden.¹

Der in einer Molkereigenossenschaft erwirtschaftete Jahresüberschuss wird von der Höhe des ausbezahlten Milchpreises und von der Nachzahlung für den Rohstoff Milch beeinflusst und ist normalerweise gering. In Molkereigenossenschaften erfolgt die Überschussverteilung meist über die genossenschaftliche Rückvergütung, die nicht im Genossenschaftsgesetz, sondern in § 22 KStG geregelt ist. Vorstand und Aufsichtsrat beschließen vor der Erstellung der Bilanz, welcher Teil des Überschusses als genossenschaftliche Rückvergütung ausgeschüttet wird.² Die Rückvergütung wird auch dann als Rohstoffaufwand anerkannt, wenn die Rückvergütung, wie in der Molkereiwirtschaft vielfach üblich, den Geschäftsguthaben nicht voll eingezahlter Geschäftsanteile gutgeschrieben wird.³ Da die Rückvergütung als Gewinnausschüttung der Molkereigenossenschaften interpretiert werden kann⁴ und die Gutschrift auf die Geschäftsanteile vorwiegend aus steuerlichen Gründen erfolgt, wird die Gutschrift der Rückvergütungen auf den Geschäftsanteil bei den Molkereigenossenschaften analog der Wiedereinlage ausgeschütteter Gewinne bei den Aktiengesellschaften⁵ als "Schütt-aus-hol-zurück-Verfahren" bezeichnet.

Eine Gutschrift von Rückvergütungen auf die Geschäftsanteile, die sich von der Einzahlung nur durch den Zahlungsvorgang unterscheidet, kann auch als Einzahlung auf den Geschäftsanteil interpretiert werden. Sind entsprechende Regelungen im Statut vorhanden, kann die Gutschrift von Rückvergütungen ebenfalls mit einfacher Stimmenmehrheit in der Generalversammlung beschlossen werden.⁶

Die Erhöhung der Einzahlung auf die Geschäftsanteile durch Gutschrift von Gewinnanteilen ist ebenfalls im Statut geregelt. Erfolgen im Statut keine Regelungen darüber, inwieweit der Gewinn vor Erreichung des Geschäftsanteils an die Genossen auszuzahlen ist, ist der sich bei der Genossenschaft ergebende Gewinn entsprechend der Geschäftsguthaben solange auf die Genossen zu verteilen, bis der Geschäftsanteil erreicht ist.⁷ Nach § 43 i.V.m. § 30 u. § 31 Abs. 1 der Mustersatzung für sonstige Genossenschaften des Genossenschaftsverbandes Bayern e.V. beschließt die Generalversammlung mit einfacher Stimmenmehrheit über die Verwendung des Jahresüberschusses.

¹ Vgl. §§ 50, 43 Abs. 2 GenG.

² Vgl. GENOSSENSCHAFTSVERBAND BAYERN E.V. (Hrsg.), Mustersatzung, neu, § 42a.

³ SCHUBERT, R./STEDER, K.H., Genossenschafts-Handbuch II, 1973, § 19, Rn 22.

⁴ Vgl. Kapitel 3.1.2.2.

⁵ Vgl. Kapitel 3.2.2.1.

⁶ Vgl. §§ 50, 43 Abs. 2 GenG.

⁷ Vgl. § 19 Abs. 1 GenG.

Als letzte Möglichkeit der Kapitalerhöhung bei Genossenschaften ist *die Erhöhung des Geschäftsanteils mit gleichzeitiger Erhöhung der Einzahlung* auf die Geschäftsanteile zu nennen. Sie spielt hauptsächlich bei den Unternehmen eine Rolle, deren Geschäftsanteile bereits voll einbezahlt sind. Die Erhöhung des Geschäftsanteils bedarf gemäß § 16 Abs. 2, Nr. 2 GenG einer Drei-Viertel-Mehrheit in der Generalversammlung. Die Möglichkeiten zur gleichzeitigen Erhöhung der Einzahlung auf die Geschäftsanteile sind mit den vorher beschriebenen Möglichkeiten zur Erhöhung der Einzahlung auf die Geschäftsanteile identisch.

Das Beteiligungskapital der **Aktiengesellschaften** besteht aus dem von der Mitgliederbewegung unabhängigen, gesetzlich fixierten Grundkapital, das nach dem AktG mindestens 50.000 Euro betragen muss.¹ Die Aktien können als Nennbetragsaktien oder als Stückaktien ausgegeben werden, wobei die Nennbetragsaktien auf mindestens einen Euro lauten müssen. Der auf eine Stückaktie entfallende anteilige Betrag des Grundkapitals darf einen Euro nicht unterschreiten.² Die Aktien verbrieften als Wertpapiere die Anteilsrechte an der Gesellschaft. Die Summe der Nennbeträge sämtlicher ausgegebener Aktien entspricht dem Grundkapital.³ Der Erwerb von Aktien kann sowohl gegen Bar- als auch gegen Sacheinlagen erfolgen. Bei Bar-einlagen muss der von der Aktiengesellschaft eingeforderte Betrag mindestens 25 % des Nennwertes und 100 % des Agios umfassen, Sacheinlagen müssen vollständig geleistet werden.⁴

Bei der Rechtsform der Aktiengesellschaft wird unterschieden zwischen

- der *ordentlichen*,
- der *bedingten* und
- der *genehmigten* Kapitalerhöhung.

Jede Art der Kapitalerhöhung setzt einen satzungsändernden Beschluss der Hauptversammlung mittels einer Dreiviertel-Mehrheit des auf der Hauptversammlung vertretenen Grundkapitals und eine Berichtigung der Handelsregistereintragung voraus.⁵ Im Gegensatz zur Genossenschaft muss bei der Aktiengesellschaft jede Satzungsänderung notariell bescheinigt werden.⁶

¹ Vgl. §§ 1,7,57 AktG.

² Vgl. § 8 AktG.

³ Vgl. VORMBAUM, H., Finanzierung, 1995, S. 168.

⁴ Vgl. §§ 27, 36a AktG.

⁵ Vgl. VORMBAUM, H., Finanzierung, 1995, S. 218.

⁶ Vgl. § 181 Abs. 1 Satz 2 AktG.

Die *ordentliche* Kapitalerhöhung einer Aktiengesellschaft entspricht einer Erhöhung des Grundkapitals durch Ausgabe von neuen Aktien. Dabei besitzen die bisherigen Aktionäre ein Bezugsrecht auf junge Aktien, das von der Höhe ihrer Beteiligung abhängt.¹ Das Bezugsrecht dient dem Schutz der Vermögensinteressen der Altaktionäre und kann durch Beschluss der Hauptversammlung mit Dreiviertel-Mehrheit des vertretenen Grundkapitals ausgeschlossen werden.²

Eine wichtige Entscheidung im Rahmen der Ausgabe junger Aktien stellt nach PERRIDON/STEINER die Wahl des Bezugskurses dar. Als wirtschaftliche Untergrenze für den Bezugskurs junger Aktien gilt der Nennwert der Aktien zuzüglich der anteiligen Emissionskosten, als Obergrenze der Börsenkurs der alten Aktien. Bei einem hohen Bezugskurs der jungen Aktien erhält das Unternehmen finanzielle Mittel in Form eines Agios, ohne dass das dividendenberechtigte Kapital in entsprechendem Ausmaß steigt. Bei einem zu hohen Bezugskurs besteht jedoch die Gefahr, dass innerhalb der Bezugsfrist der Kurs der alten Aktien unter den Bezugskurs sinkt und eine Emission nur noch durch massive Stützungskäufe erfolgen kann.³

Bei der *bedingten* Kapitalerhöhung, deren Nennbetrag nach § 192 Abs. 3 AktG maximal die Hälfte des bei Beschlussfassung vorliegenden Grundkapitals betragen darf, werden die jungen Aktien generell Nichtaktionären angeboten. Die Altaktionäre haben kein Bezugsrecht auf die jungen Aktien.⁴ Die effektive Erhöhung des Grundkapitals ist von der Ausübung der Umtausch- und Bezugsrechte abhängig.⁵

Nach § 192 Abs. 2 AktG kann eine bedingte Kapitalerhöhung nur zur Gewährung von Umtausch- und Bezugsrechten an Gläubiger von Wandelschuldverschreibungen, zur Vorbereitung des Zusammenschlusses mehrerer Unternehmen und zur Gewährung von Bezugsrechten an Arbeitnehmer und Mitglieder der Geschäftsführung der Gesellschaft oder eines verbundenen Unternehmens im Wege des Zustimmungs- oder Ermächtigungsbeschlusses durchgeführt werden. Während nach DRUKARCZYK im Fall der Umwandlung von Schuldverschreibungen in Aktien der Aktiengesellschaft normalerweise keine zusätzlichen liquiden Mittel zufließen, handelt es sich bei der bedingten Kapitalerhöhung zur Vorbereitung des Zusammenschlusses mehrerer Unternehmen um eine Kapitalerhöhung mit Sacheinlagen. Bei der Gewäh-

¹ Vgl. § 186 Abs. 1 AktG.

² Vgl. § 186 Abs. 3 AktG.

³ Vgl. PERRIDON, L./STEINER, M., Finanzwirtschaft, 1999, S. 363-364.

⁴ Vgl. DRUKARCZYK, J., Finanzierung, 1999, S. 319.

⁵ Vgl. PERRIDON, L./STEINER, M., Finanzwirtschaft, 1999, S. 367.

rung von Bezugsrechten an Arbeitnehmer liegt prinzipiell ebenfalls eine Kapitalerhöhung durch Sacheinlage vor, der bei Sacheinlagen notwendige Prüfprozess unterbleibt jedoch.¹

Die *genehmigte* Kapitalerhöhung erfolgt bei Aktiengesellschaften bis zu einem bestimmten Betrag, der maximal die Hälfte des bisherigen Aktienkapitals betragen darf. Die Hauptversammlung einer Aktiengesellschaft ermächtigt den Vorstand der Gesellschaft, das Grundkapital um diesen Betrag für längstens fünf Jahre zu erhöhen.² Der Zweck des genehmigten Kapitals besteht darin, dem Vorstand die Möglichkeit zu geben, eine günstige Gelegenheit für die Ausgabe junger Aktien zu nutzen.³ Durch die genehmigte Kapitalerhöhung können dem Vorstand erhebliche Rechte eingeräumt werden. Er ist flexibler in seinen Entscheidungen, da er bei Vorliegen eines entsprechenden Kapitalbedarfs und/oder günstiger Aktienkursentwicklung die Kapitalerhöhung durchführen kann.⁴ Die Ermächtigung des Vorstandes erhält erhebliches zusätzliches Gewicht, wenn der Vorstand auch über den Ausschluss des Bezugsrechtes entscheiden kann.⁵

In **GmbHs** besteht das Beteiligungskapital aus dem Stammkapital, das in seiner Höhe fixiert ist und sich aus den Anteilen der Gesellschafter, den sogenannten Stammeinlagen, zusammensetzt. Die gesetzlich vorgeschriebene Mindesthöhe des Stammkapitals beträgt 25.000 Euro, die der Stammeinlage eines Gesellschafters 100 Euro. Jeder Gesellschafter kann bei der Gründung der Gesellschaft nur eine Stammeinlage übernehmen. Der Betrag der Stammeinlage kann für die einzelnen Gesellschafter unterschiedlich hoch sein, muss aber in Euro durch fünfzig teilbar sein. Die Höhe des Stammkapitals ist im Gesellschaftsvertrag festgelegt und muss ins Handelsregister eingetragen werden.⁶

Nach der Höhe der von einem Gesellschafter übernommenen Stammeinlage bestimmt sich die Höhe des Geschäftsanteils eines Gesellschafters an der GmbH.⁷ Im Gegensatz zur Aktiengesellschaft gibt es bei der GmbH keine Verkörperung der Mitgliedschaft in Form von Wertpapieren, die ausgestellten Geschäftsanteilsscheine stellen lediglich Beweisurkunden dar.⁸

Die Kapitalerhöhung kann bei der GmbH erfolgen durch

- die Bildung *neuer Geschäftsanteile* oder durch

¹ Vgl. DRUKARCZYK, J., Finanzierung, 1999, S. 320.

² Vgl. § 202 AktG.

³ Vgl. VORMBAUM, H., Finanzierung, 1995, S. 222.

⁴ Vgl. SÜCHTING, J., Finanzmanagement, 1995, S. 93.

⁵ Vgl. DRUKARCZYK, J., Finanzierung, 1999, S. 318.

⁶ Vgl. §§ 3, 5, 10 GmbHG.

⁷ Vgl. § 14 GmbHG.

⁸ Vgl. VORMBAUM, H., Finanzierung, 1995, S. 165.

- die *Erhöhung des Nennbetrages* bereits bestehender Geschäftsanteile.¹

Die *neuen Geschäftsanteile* stehen den Gesellschaftern im Verhältnis ihrer bisherigen Geschäftsanteile zu.² Die auf das *erhöhte Kapital* zu leistenden Stammeinlagen können aber auch von anderen Personen, die durch die Übernahme ihren Beitritt zur Gesellschaft erklären, übernommen werden.³ In jedem Fall bedarf es einer Mehrheit von Dreiviertel der abgegebenen Stimmen der Gesellschafter, der Änderung der Gesellschaftsverträge mit notarieller Beurkundung sowie der Veröffentlichung der Handelsregistereintragung.⁴ Die Kapitalerhöhung bei der GmbH ist damit an strenge Formvorschriften gebunden, die eine Erhöhung der Eigenkapitalbasis erschweren.⁵

3.2.1.2 Finanzwirtschaftliche Beurteilung des Beteiligungskapitals von Unternehmen der verschiedenen Rechtsformen

In Tab. 2 ist die Qualität des Beteiligungskapitals der Genossenschaften im Vergleich zum Beteiligungskapital von Aktiengesellschaften und von GmbHs dargestellt. Sie wird im Folgenden näher erläutert.

Während bei der Aktiengesellschaft und der GmbH der Umfang der Haftung auf das Beteiligungskapital beschränkt ist, kann bei der Genossenschaft im Statut eine Nachschusspflicht vereinbart werden,⁶ die normalerweise auf die Geschäftsanteile bezogen wird. Die Nachschusspflicht kann auf eine bestimmte Summe (Haftsumme) beschränkt oder unbeschränkt sein. Ist sie auf eine bestimmte Summe beschränkt, so darf diese nicht niedriger als der Geschäftsanteil sein.⁷ Ist der Genosse mit mehreren Geschäftsanteilen an der Genossenschaft beteiligt, so erhöht sich die Haftsumme auf den Gesamtbetrag der Geschäftsanteile. Das Statut kann aber auch einen noch höheren Betrag festsetzen oder eine Erhöhung der Haftsumme in diesem Fall ausschließen.⁸ Der Betrag der Haftsummen, für welche am Jahreschluss alle Genossen zusammen aufzukommen haben, ist im Anhang der Bilanz der Genossenschaften anzugeben.⁹ Durch die Kündbarkeit der Geschäftsanteile ist die Haftsumme der Genossenschaften von der Mitgliederbewegung abhängig, die Haftsumme der Aktiengesellschaften und der GmbHs bleibt mit dem Beteiligungskapital konstant.

¹ Vgl. § 57h Abs. 1 Satz 1 GmbHG.

² Vgl. § 57j GmbHG.

³ Vgl. § 55 Abs. 1 u. 2 GmbHG.

⁴ Vgl. §§ 53, 54 GmbHG.

⁵ Vgl. BUSSE, F.-J., Finanzwirtschaft, 1996, S. 64.

⁶ Vgl. § 6 Nr. 3 GenG.

⁷ Vgl. § 119 GenG.

⁸ Vgl. § 121 GenG.

⁹ Vgl. § 336, § 337 Abs. 1, § 338 Abs. 1 HGB.

Tab. 2: Kapitalqualität des Beteiligungskapitals von milchverarbeitenden Unternehmen verschiedener Rechtsformen

Beurteilungskriterium	eG	AG	GmbH
Umfang der Haftung	i.d.R. beschränkt; Nachschusspflicht möglich	beschränkt	beschränkt
Konstanz der Haftsumme	abhängig von Mitgliederbewegung	konstant	konstant
Kündbarkeit	kündbar	nicht kündbar	nicht kündbar
Fungibilität	nicht fungibel	fungibel	fungibel
Gewinnanspruch	variabel; fest; keiner	variabel; fest	variabel
Gewinnanspruch über Milchpreis	möglich	möglich	möglich
Mitspracherechte beteiligungsabhängig	nein; ja	ja; nein	ja
Mitspracherechte durch Nicht-Milchlieferanten	i.d.R. nicht möglich	möglich	möglich
Mögliche Kapitalgeber	Milch-Lieferanten	Nicht-Milchlieferanten möglich	Nicht-Milchlieferanten möglich
Zugang zum Kapitalmarkt	nicht möglich	möglich	nicht möglich

Quelle: Eigene Darstellung.

Der große Vorteil des Beteiligungskapitals der Kapitalgesellschaften gegenüber den Genossenschaften besteht darin, dass die Anteile nicht kündbar und an andere Kapitalgeber veräußerbar sind. Nach § 65 Abs. 1 GenG hat jeder Genosse das Recht, seine Mitgliedschaft bei der Genossenschaft zu kündigen. Die Kündigung hat innerhalb der im Statut festgelegten Kündigungsfrist, die mindestens drei Monate und höchstens fünf Jahre betragen muss, schriftlich zu erfolgen.¹ Die Auseinandersetzung der Genossenschaft mit dem ausscheidenden Mitglied bestimmt sich nach der Vermögenslage der Genossenschaft und erfolgt auf der Basis der Bilanz. Das Geschäftsguthaben des ausscheidenden Genossen ist innerhalb von sechs Monaten nach dem Ausscheiden von der Genossenschaft auszubezahlen.²

Neben dem ordentlichen Kündigungsrecht besteht nach § 67a GenG auch ein außerordentliches Kündigungsrecht der Genossen bei bestimmten Änderungen des Statuts (Erhöhung des Geschäftsanteils, Einführung oder Erweiterung der Pflichtbeteiligung mit mehreren Geschäftsanteilen, Einführung oder Erweiterung der Verpflichtung der Genossen zur Leistung von Nachschüssen, Verlängerung der Kündigungsfrist auf eine längere Frist als zwei Jahre, Einführung oder Erweiterung einer Verpflichtung der Genossen zur Inanspruchnahme von Einrichtungen oder anderen Leistungen der Genossenschaft oder zur Leistung von Sachen oder Diensten, wesentliche Änderung des Unternehmensgegenstandes) und nach § 90 UmwG

¹ Vgl. § 65 Abs. 2 GenG.

² Vgl. § 73 Abs. 1 u. 2 GenG.

ein Recht zur Ausschlagung der Mitgliedschaft bei der übernehmenden Genossenschaft.¹ Unabhängig davon können einzelne Geschäftsanteile gekündigt werden, wenn der Genosse "nicht nach dem Statut oder einer Vereinbarung mit der Genossenschaft zur Beteiligung mit mehreren Geschäftsanteilen verpflichtet ist oder die Beteiligung mit mehreren Geschäftsanteilen Voraussetzung für eine von dem Genossen in Anspruch genommene Leistung der Genossenschaft war."² Freiwillige Geschäftsanteile können grundsätzlich gekündigt werden, ohne dass die Mitgliedschaft aufgegeben wird.³

Während die Geschäftsanteile der Genossenschaften nicht an Dritte veräußert werden können, sind die Anteile an den Kapitalgesellschaften sehr wohl fungibel. Die Anteile der Aktiengesellschaft sind fungibler als die der GmbH, da deren Veräußerung nicht der notariellen Form bedarf.⁴ Allerdings muss bei der Beurteilung der Fungibilität zwischen Kapitalgesellschaften im engeren Sinne und genossenschaftlicher Betätigung in atypischer Rechtsform⁵ unterschieden werden. Bei Aktiengesellschaften im engeren Sinne werden meist Inhaberaktien ausgegeben, die durch Einigung und Übergabe übertragen werden können (§ 929 BGB).⁶ Bei genossenschaftlicher Betätigung in atypischer Rechtsform werden meist vinkulierte Anteile ausgegeben,⁷ wodurch die Fungibilität der Anteile beeinträchtigt wird.⁸ Vinkulierte Anteile sind Anteile, deren Übertragung an die Zustimmung der übrigen Gesellschafter gebunden ist. Bei Aktiengesellschaften kann nach § 68 Abs. 2 AktG die Übertragung von Namensaktien, bei GmbHs nach § 15 Abs. 5 GmbHG die Übertragung der Geschäftsanteile an die Zustimmung der Gesellschaft gebunden werden.

Bezüglich des Gewinnanspruchs können sowohl die Geschäftsanteile bei Genossenschaften als auch die Anteile der Aktiengesellschaften relativ vielseitig ausgestattet sein. Während bei einer Genossenschaft keine, feste oder variable Gewinnansprüche vereinbart werden können, haben die Stammaktien einer Aktiengesellschaft einen variablen Gewinnanspruch, die Vorzugsaktien können mit einem festen Gewinnanspruch ausgestattet sein. Bei der GmbH haben die Gesellschafter einen Anspruch auf den sich aus der Bilanz ergebenden Reingewinn, sofern

¹ Eine genauere Erläuterung der Kündigungsmodalitäten in Molkereigenossenschaften erfolgt bei DÜSING, M., Kündigungsfrist, 1999, S. 40-44. Nach einer Entscheidung des Oberlandesgerichtes Düsseldorf stellt auch die Ausgliederung u.a. von Produktion und Vertrieb der Milcherzeugnisse von Molkereigenossenschaften eine wesentliche Änderung des Unternehmensgegenstandes dar, vgl. o.V., Übernahmerecht, 2001, S. 17.

² § 67b, Abs. 1 GenG.

³ Vgl. SCHUBERT, R./STEDER, K.H., Genossenschafts-Handbuch II, 1973, § 7a Rn. 6.

⁴ Vgl. § 15 GmbHG.

⁵ Die Verwirklichung des Genossenschaftszweckes kann nicht nur in der Rechtsform der Genossenschaft erfolgen, sondern in jeder beliebigen Rechtsform. Unter genossenschaftlicher Betätigung in atypischer Rechtsform wird die genossenschaftliche Ausrichtung von Unternehmen nichtgenossenschaftlicher Rechtsformen durch die satzungsmäßige Verankerung des Förderungsauftrages sowie anderer genossenschaftlicher Prinzipien verstanden (Vgl. MÜLLER, W., Rechtsformwechsel, 1993, S. 11).

⁶ Vgl. WÖHE, G., Betriebswirtschaftslehre, 2000, S. 702.

⁷ Vgl. LUTHER, M., Aktiengesellschaft, 1978, S. 63; KRATZ, B., Aktiengesellschaft, 1996, S. 235-237.

⁸ Vgl. MÜLLER, W., Rechtsformwechsel, 1993, S. 229f.

im Gesellschaftsvertrag nichts anderes festgelegt ist.¹ Betrachtet man, wie in Kapitel 3.1.2.2 dargestellt, die Differenz zwischen dem Milchauszahlungspreis eines Unternehmens und dem durchschnittlichen Milchauszahlungspreis einer Region unter Berücksichtigung der unterschiedlichen Höhe der Geschäftsguthaben und ihrer Verzinsung als "Gewinnausschüttung aus un versteuerten Gewinnen", so kann nicht nur von Genossenschaften, sondern auch von den Kapitalgesellschaften eine Gewinnausschüttung über den ausbezahlten Milchpreis erfolgen. Eine gerechte Vergütung von zur Verfügung gestelltem Eigenkapital erfolgt jedoch nur dann, wenn die Milchlieferanten vollständig Eigenkapitalgeber sind und das Eigenkapital entsprechend ihrer Anlieferungsmenge zur Verfügung stellen.

Ein weiterer Vorteil des Beteiligungskapitals der Kapitalgesellschaften gegenüber den Geschäftsguthaben der Genossenschaften besteht darin, dass die Mitspracherechte von der Höhe der Kapitalbeteiligung abhängen. Bei der Genossenschaft hat normalerweise jeder Genosse eine Stimme.² Es können zwar Mehrstimmrechte im Statut verankert werden, jedoch ist die in § 43 Abs. 3 S. 5 GenG vorgegebene Grenze von maximal drei Stimmen als Beteiligungsanreiz als zu gering einzustufen. Bei Genossenschaften, deren Mitglieder ausschließlich oder überwiegend eingetragene Genossenschaften sind, kann das Statut das Stimmrecht der Genossen nach der Höhe der Geschäftsguthaben oder nach einem anderen Maßstab abstufen.³ Der Beteiligungsanreiz durch das Kapitalstimmrecht ist somit bei den Sekundär-genossenschaften wie bei den Kapitalgesellschaften gegeben.

Andererseits kann auch bei Aktiengesellschaften durch die Ausgabe von Vorzugsaktien, die mit einem nachzuzahlenden Vorzug bei der Verteilung des Gewinns ausgestattet sind, das Stimmrecht ausgeschlossen werden. Stimmrechtslose Vorzugsaktien gewähren mit Ausnahme des Stimmrechts die jedem Aktionär aus der Aktie zustehenden Rechte und können bis zu einem Gesamtnennbetrag ausgegeben werden, der dem Gesamtnennbetrag der anderen Aktien entspricht.⁴ Sie dienen v.a. dann der Eigenkapitalbeschaffung, wenn sich bestehende Stimmverhältnisse in der Hauptversammlung nicht verschieben sollen.⁵

Mitspracherechte durch Nicht-Milchlieferanten sind nur bei der Ausgabe von stimmrechtslosen Vorzugsaktien und bei Unternehmen der Rechtsform Genossenschaft ausgeschlossen. Halten in einer Genossenschaft ehemalige Milchlieferanten Geschäftsguthaben, sind auch diese Nicht-Milchlieferanten in der Genossenschaft stimmberechtigt. Es kann jedoch davon ausgegangen werden, daß sie ihre Stimmrechte de facto nicht ausüben und damit keine Gefahr

¹ Vgl. § 29 Abs. 1 GmbHG.

² Vgl. § 43 Abs. 3 S. 1 GenG.

³ Vgl. § 43 Abs. 3 S. 7 GenG.

⁴ Vgl. § 139, § 140 Abs. 1 AktG.

⁵ Vgl. WÖHE, G., Betriebswirtschaftslehre, 2000, S. 697.

von Interessenskonflikten besteht. Bei Kapitalgesellschaften im engeren Sinne, v.a. bei einem Handel von Stammaktien an der Börse, sind Mitspracherechte durch Nicht-Milchlieferanten möglich. Bei genossenschaftlicher Betätigung in atypischer Rechtsform kann mit Hilfe der Vinkulierung Einfluss auf die Zusammensetzung des Eigentümerkreises genommen werden. Die Kapitalbeteiligung von Nicht-Milchlieferanten kann dadurch aber nur eingeschränkt und nicht ganz ausgeschlossen werden, da durch Satzungsänderung die Vinkulierungsbestimmung abgeschwächt bzw. abgeschafft werden kann.¹

Der Kreis der Beteiligungskapitalgeber beschränkt sich bei Genossenschaften und bei genossenschaftlicher Betätigung in atypischer Rechtsform normalerweise auf Milchlieferanten. Es ist deshalb von einer geringeren Finanzierungskapazität auszugehen als bei Kapitalgesellschaften im engeren Sinne, bei denen zusätzlich Nicht-Milchlieferanten als Kapitalgeber auftreten können. Der Zugang zum Handel der Eigenkapitalanteile an der Börse steht nur Aktiengesellschaften offen.

Körperschaftsteuerpflichtige Genossenschaften unterliegen derselben Besteuerung wie Aktiengesellschaften oder GmbHs. Geht man unabhängig von der Rechtsform von gleichen Forderungen der Kapitalgeber bezüglich der Höhe der Dividende auf das eingesetzte Kapital aus, so ergeben sich zwischen den Rechtsformen keine Unterschiede in den Kapitalkosten in Form von Gewinnausschüttung und Ertragsteuern, wenn die Gewinnausschüttung ausschließlich aus versteuerten Gewinnen erfolgt.

Treten bei genossenschaftlicher Betätigung in atypischer Rechtsform nur Milchlieferanten als Eigenkapitalgeber auf, bestehen ebenfalls keine Unterschiede in Gewinnausschüttung und Ertragsteuern, wenn die Gewinnausschüttung bei den verschiedenen Rechtsformen ausschließlich über den Milchauszahlungspreis erfolgt. Unterschiedlich hohe Ertragsteuern ergeben sich bei Kapitalgesellschaften im engeren Sinne im Vergleich zu Genossenschaften bzw. genossenschaftlicher Betätigung in atypischer Rechtsform, wenn bei ersteren die Gewinnausschüttung aus versteuerten Gewinnen und bei letzteren die Gewinnausschüttung über den Milchauszahlungspreis erfolgt. Mit dem Anteil, mit dem die Gewinnausschüttung bei Genossenschaften auch aus versteuerten Gewinnen vorgenommen wird, reduziert sich der Unterschied in der Ertragsteuerbelastung. Genossenschaften, die von der Körperschaftsteuer befreit sind, weisen unabhängig von der Form der Gewinnausschüttung dieselben Kosten des Beteiligungskapitals auf. Sie entsprechen denen bei der Gewinnausschüttung über die Rohstoffvergütung.

¹ Vgl. LUTHER, M., Aktiengesellschaft, 1978, S. 66.

In Tab. 3 sind die Kosten des Beteiligungskapitals der Genossenschaften im Vergleich zu dem der Kapitalgesellschaften dargestellt. Bei der Berechnung der Kosten wurde unterstellt, dass bei der Genossenschaft die Gewinnausschüttung ausschließlich über den Auszahlungspreis, bei der Aktiengesellschaft und der GmbH ausschließlich aus versteuerten Gewinnen erfolgt. Während die Ausschüttung aus versteuerten Gewinnen durch die Unternehmensteuerreform ab dem Jahr 2001 dem Halbeinkünfteverfahren unterliegt, d.h. nur zur Hälfte der Einkommensteuer zu unterziehen ist, und eine Anrechnung der Körperschaftsteuer auf die Einkommensteuer der Kapitalgeber nicht mehr erfolgen kann,¹ ist die Gewinnausschüttung über die Rohstoffvergütung beim Anteilseigner in voller Höhe zu versteuern.² Um die unterschiedliche steuerliche Behandlung der Vergütungsmöglichkeiten zu berücksichtigen, wird von einer erwarteten Nettoverzinsung in Höhe von 6,8 % auf das eingesetzte Kapital bei einem durchschnittlichen Steuersatz von 30 % ausgegangen. Die erwartete Nettoverzinsung in Höhe von 6,8 % entspricht bei einem Steuersatz von 30 % einer Bruttodividende in Höhe von 8 % aus versteuerten Gewinnen.³

Nach Tab. 3 ergeben sich für die Genossenschaft bei einem durchschnittlichen Steuersatz in Höhe von 30 % laufende Kapitalkosten in Höhe von 9,7 %. Unterstellt man eine Eigenanlieferungsmenge von 200 Mio. kg, entsprechen diese einer Belastung des Milchpreises in Höhe von 0,049 Pf/kg für eine Mio. DM Beteiligungskapital.

Die in Tab. 3 dargestellten Kosten des Beteiligungskapitals von Genossenschaften gelten streng genommen nur für Genossenschaften, deren Mitglieder ausschließlich optierende Landwirte sind. Bei Genossenschaften mit ausschließlich pauschalierenden Landwirten reduzieren sich die Kosten für eine Mio. DM Beteiligungskapital bei einem durchschnittlichen Steuersatz in Höhe von 30 % aufgrund des Umsatzsteuereffektes auf 89.121 DM oder 8,9 %, wenn man von einer Umsatzsteuer in Höhe von 9 % ausgeht.⁴

Bei der Aktiengesellschaft entstehen laufende Kapitalkosten in Form der geforderten Bruttodividende, der Körperschaft- und Gewerbeertragsteuer auf die Bruttodividende und der Kuponlösung bzw. Kurspflege. Insgesamt betragen sie 12,8 % des eingesetzten Kapitals oder 0,064 Pf/kg Anlieferungsmenge. Sie liegen damit beträchtlich höher als die Kapitalkosten der Genossenschaften. Dies ist auch dann noch der Fall, wenn bei der Berechnung der Kosten von

¹ Vgl. ROSE, G., Ertragsteuern, 2001, S. 140.

² Nach einer persönlichen Information durch den Genossenschaftsverband Bayern e.V. vom März 2001.

³ Erwartete Nettoverzinsung = erwartete Bruttodividende aus versteuerten Gewinnen – (erwartete Bruttodividende aus versteuerten Gewinnen / 2) * durchschnittlicher Einkommensteuersatz.

⁴ Bei pauschalierenden Landwirten müssen bei einer erwarteten Gewinnausschüttung in Höhe von 97.142 DM (brutto) aus unverteuerten Gewinnen vom Molkereiuunternehmen nur $97.142 / 1,09$ DM = 89.121 DM an die Landwirte ausbezahlt werden.

einem höheren durchschnittlichen Steuersatz der Anteilseigner ausgegangen wird.¹ Durch die Unternehmenssteuerreform haben sich sowohl die Gewinnausschüttung aus un versteuerten Gewinnen als auch die Gewinnausschüttung aus versteuerten Gewinnen verteuert, die Unterschiede in den laufenden Kapitalkosten zwischen beiden Vergütungsarten haben sich zugunsten der Gewinnausschüttung aus un versteuerten Gewinnen vergrößert.

Tab. 3: Kosten des Beteiligungskapitals von milchverarbeitenden Unternehmen verschiedener Rechtsformen

Finanzierungskosten für 1 Mio. DM	eG	AG	GmbH
<i>Einmalig:</i>			
Emissionskosten ^a (6 %) (DM)	0	60.000	0
Notariat/Registergericht ^a (DM)	1.200	11.200	11.200
<i>Laufend:</i>			
Kuponeinlösung/Kurspflege ^a (0,04 %) (DM)	0	400	0
Gewinnausschüttung (Bardividende) (DM)	97.142 ^b	80.000	80.000
Körperschaftsteuer (DM)	0	26.667 ^c	26.667 ^c
Gewerbeertragsteuer (DM)	0	21.333 ^d	21.333 ^d
Summe laufende Kosten (DM)	97.142	128.400	128.000
Laufende Kosten (%)	9,7	12,8	12,8
Laufende Kosten bei 200 Mio. kg (Pf/kg)	0,049	0,064	0,064

^a Höhe der Kostensätze in Anlehnung an HIELSCHER, U./LAUBSCHER, H.-D., Finanzierungskosten, 1989, S. 36-39.

^b Erforderliche Gewinnausschüttung aus un versteuerten Gewinnen = erwünschte Gewinnausschüttung (netto) / (1 – durchschnittlicher Einkommensteuersatz).

^c Körperschaftsteuer auf die ausgeschütteten versteuerten Gewinne = erwünschte Gewinnausschüttung (brutto) / (1 – Körperschaftsteuersatz auf ausgeschüttete Gewinne) - erwünschte Gewinnausschüttung (brutto).

^d Gewerbeertragsteuer auf die ausgeschütteten versteuerten Gewinne = (erwünschte Gewinnausschüttung (brutto) + Körperschaftsteuer auf die ausgeschütteten versteuerten Gewinne) / (1 - effektiver Gewerbeertragsteuersatz) - (erwünschte Gewinnausschüttung (brutto) + Körperschaftsteuer auf die ausgeschütteten versteuerten Gewinne); zum effektiven Gewerbeertragsteuersatz vgl. Kapitel 3.1.2.1.

Quelle: Eigene Darstellung.

Neben den höheren laufenden Kapitalkosten treten bei der Aktiengesellschaft auch höhere einmalige Kosten in Form der Emissions- und Notariatskosten auf. Die einmaligen Kostenunterschiede entsprechen ca. 7 % der emittierten Kapitalsumme oder bei einer Molkerei mit 200 Mio. kg Anlieferungsmenge 0,035 Pf/kg für 1 Mio. DM Beteiligungskapital. Bei unendlich langer Laufzeit des Beteiligungskapitals konvergieren die einmaligen Kostenunterschiede gegen Null.

¹ Bei einem Steuersatz von 40 % und einer erwarteten Nettoverzinsung in Höhe von 6,8 % liegen die Kosten des Beteiligungskapitals der eG bei 11,3 %, die der AG und GmbH bei 13,6 %.

3.2.1.3 Bedeutung der Möglichkeiten der Kapitalerhöhung in den Molkereiu- nternehmen

Die Beteiligungsfinanzierung stellt nach wie vor einen wichtigen Teil der langfristigen Finanzierung bei Molkereiu-nternehmen dar. Die Einzahlung auf die Geschäftsanteile über das sogenannte Schütt-aus-hol-zurück-Verfahren ist bei den **Genossenschaften** als wichtigste Möglichkeit zur Erhöhung des Beteiligungskapitals zu nennen.

Aufgrund der steuerlichen Vorteile des Schütt-aus-hol-zurück-Verfahrens wurde in der Vergangenheit beim Großteil der körperschaftsteuerpflichtigen Molkereigenossenschaften das Schütt-aus-hol-zurück-Verfahren zur Eigenkapitalbildung herangezogen. HAASPER stellte schon Mitte der 70er Jahre fest, dass bereits vor der Aufhebung der Einzugs- und Absatzgebietsregelung ein Großteil der Milchgeldnachzahlungen zur Auffüllung der Geschäftsguthaben herangezogen wurde und ein Großteil der Geschäftsguthaben aus retransferierten Milchgeldnachzahlungen gebildet worden ist. Er beobachtete auch einen Rückgang in der Höhe der Milchgeldnachzahlungen, den er auf den technischen Fortschritt im Rechnungswesen, aber auch auf die Forderung der Landwirte nach höheren monatlichen, mit nicht-genossenschaftlichen Unternehmen vergleichbaren Milchpreisen und auf die weitgehend aufgefüllten Geschäftsanteile zurückführte.¹

Auch in den 70er und 80er Jahren wurde diese steuerlich begünstigte Form der Kapitalbeschaffung bei den Molkereigenossenschaften noch weiter zur Kapitalbildung herangezogen. Bei bereits aufgefüllten Geschäftsanteilen war es dazu erforderlich, die Geschäftsanteile mit einer Dreiviertelmehrheit in der Vertreter- bzw. Generalversammlung weiter aufzustocken.

Bei einer Befragung, die 1993 am Institut für Betriebswirtschaftslehre des Forschungszentrums für Milch und Lebensmittel Weihenstephan durchgeführt wurde, gaben 50,8 % der Geschäftsführer von deutschen Molkereigenossenschaften an, über das Auffüllen der Geschäftsguthaben Kapital zu beschaffen. 26,6 % der Geschäftsführer gaben an, die Geschäftsanteile aufzustocken. Nach Angaben derselben Geschäftsführer wurden zu Beginn der 80er Jahre noch von 50,8 % der Unternehmen die Geschäftsanteile aufgestockt, von 55,7 % der Unternehmen die Geschäftsanteile aufgefüllt.²

Die Möglichkeiten zum Aufstocken der Geschäftsanteile und zur Erhöhung der Einzahlung auf die Geschäftsanteile in Molkereigenossenschaften sind von der Höhe der Geschäftsanteile im Vergleich zu den benachbarten Molkereigenossenschaften, vom Auffüllungsgrad der Ge-

¹ Vgl. HAASPER, K.W., Warenrückvergütungen, 1974, S. 147-151.

² Vgl. PFAFFEL, S./WEINDLMAIER, H., Molkereigenossenschaften, 1994, S. 24f.

schäftsanteile, von der Höhe des Auszahlungspreises im Vergleich zu den Nachbarunternehmen, vom Milchpreisniveau insgesamt und von der Konkurrenzsituation auf dem Markt für Anlieferungsmilch abhängig.

Haben die Geschäftsanteile einer Molkereigenossenschaft ein mit den Nachbarunternehmen vergleichbares Niveau erreicht, ist die Bereitschaft zur Erhöhung der Geschäftsanteile in der General- bzw. Vertreterversammlung gering. Aber auch bei im Vergleich zu den Nachbarunternehmen niedrigen Geschäftsanteilen ist eine Erhöhung derzeit nur schwer durchzusetzen. Der hohe Investitionsbedarf der Milcherzeuger, das insgesamt niedrige Milchpreisniveau und die starke Konkurrenz um den Rohstoff Milch lassen eine Erhöhung der Geschäftsanteile bei den meisten Molkereigenossenschaften nicht mehr zu.

Die geringe Bereitschaft zur Geschäftsanteilerhöhung stellt v.a. bei den Unternehmen ein Problem dar, die die Geschäftsanteile ihrer Mitglieder in der Vergangenheit weitgehend aufgefüllt haben. Auch bei einem im Vergleich zu den Nachbarunternehmen hohen Auszahlungspreis kann die Kapitalbeschaffung über das Schütt-aus-hol-zurück-Verfahren nicht mehr genutzt werden.

Die Möglichkeiten zur Aufnahme neuer Mitglieder in eine Bezugs- und Absatzgenossenschaft werden vom Ausmaß der Förderung des Erwerbs oder der Wirtschaft ihrer Mitglieder bestimmt. Das Ausmaß der Mitgliederförderung ist sowohl für die Aufnahme einzelner Mitglieder als auch für die Attraktivität eines Unternehmens als Fusionspartner von Bedeutung. In der Molkereiwirtschaft entspricht die Förderung der Mitglieder im wesentlichen dem ausbezahlten Milchpreis und der Milchabnahmegarantie. Der Kapitalzufluss bei der Aufnahme neuer Mitglieder ist von der Rechtsform des Unternehmens, an das die neuen Mitglieder vorher lieferten, und von der Konkurrenzsituation um den Rohstoff Milch abhängig.

Werden neue Mitglieder aufgenommen, die vorher Milchlieferanten einer Privatmolkerei oder einer Genossenschaft mit niedrigeren Geschäftsanteilen waren, kann aufgrund der finanziellen Situation der Landwirte und der Konkurrenzsituation um den Rohstoff Milch nicht immer der volle, von den alten Mitgliedern bereit gestellte Betrag an Geschäftsguthaben eingefordert werden. Die neuen Lieferanten haben dann lediglich einen bestimmten Mindestbetrag auf die Geschäftsanteile einzuzahlen und die Geschäftsanteile werden erst langsam über einen Teil der Nachzahlung aufgefüllt. Werden neue Mitglieder aufgenommen, die vorher Milchlieferanten einer anderen Genossenschaft waren, ist der Zufluss an Eigenkapital höher, da die Geschäftsguthaben von der einen Genossenschaft auf die andere Genossenschaft überwiesen werden können. Allerdings ist auch davon nicht immer auszugehen, v.a. wenn das Preisbewusstsein der Landwirte sehr ausgeprägt ist. Die Landwirte kündigen dann ihre Geschäftsgut-

haben bei der alten Genossenschaft und zahlen in der neuen Genossenschaft nur die statutarisch festgelegten Mindestbeträge ein.

Können in Zeiten zu niedriger Auszahlungsfähigkeit des Unternehmens und/oder zu hoher Konkurrenz um den Rohstoff Milch die Geschäftsguthaben von den neuen Mitgliedern nicht in voller Höhe eingefordert werden, ist eine gerechte Vergütung der Kapitalbereitstellung durch die Mitglieder nur dann gewährleistet, wenn die Geschäftsguthaben nicht über den Milchpreis, sondern unabhängig vom ausgezahlten Milchpreis oder über je nach Kapitalbeteiligung unterschiedliche Milchpreise vergütet werden. Da die Kapitalvergütung über unterschiedliche Milchpreise steuerliche Konsequenzen für die Genossenschaften haben kann, ist zu überlegen, ob nicht die Zahlung einer Dividende aus versteuerten Gewinnen oder die statutarische Verankerung einer festen Verzinsung des Kapitals sinnvoll wäre. Um die Wettbewerbsposition der Genossenschaften zu sichern und die Gefahr andauernder Rohstoffverluste gerade in Zeiten intensiven Rohstoffwettbewerbs zu vermeiden, müssen die Genossenschaften Wege finden,¹ "Milch ohne Kapitaleinbindung zu verarbeiten"² und damit das Kapital- vom Leistungsinteresse zu trennen.

Im Rahmen der Genossenschaftsgesetzesnovelle 1973 wurde entgegen dem bis dahin geltenden Recht eine Verzinsung der Geschäftsguthaben zugelassen, um den Genossenschaften die Möglichkeit zu geben, im Interesse der Stärkung ihres Eigenkapitals die Übernahme weiterer Geschäftsanteile attraktiver zu gestalten.³ Eine Verzinsung der Geschäftsguthaben im Sinne der Gewährung einer gewinnabhängigen Dividende oder der statutarischen Verankerung einer festen Mindestverzinsung ist derzeit in der Molkereiwirtschaft aber nur sehr selten vorzufinden. Als Ursache hierfür ist zum einen der mit der Dividende bzw. Verzinsung verbundene Verwaltungsaufwand zu nennen, der viele Molkereigeschäftsführer vom Einsatz dieses Instrumentariums abschreckt. Zum anderen wird in der genossenschaftlichen Molkereiwirtschaft und den bäuerlichen Gremien noch immer die weit verbreitete traditionelle Ansicht vertreten, dass der Milchpreis die Vergütung des gezeichneten Kapitals beinhaltet und letztendlich die Hauptvergleichsgröße bei den Lieferanten darstellt. Die Vergütung über den Milchpreis stellt zudem eine gewinnmindernde Betriebsausgabe dar, die Verzinsung nicht. Daneben müssten bei einer Verzinsung der Geschäftsguthaben auch die Geschäftsguthaben der Mitglieder vergütet werden, die ihre Milchanlieferung bereits aufgegeben haben, ihre Geschäftsguthaben aber noch nicht gekündigt haben. Mit zunehmender Berücksichtigung der Verzinsung der Geschäftsguthaben in den veröffentlichten Milchpreisvergleichen wird das Kapital- vom Leistungsinteresse der Milcherzeuger getrennt, der Milchpreis als Leistungsgröße objektiviert

¹ Vgl. STÖCKL, J. P., Strukturwandel, 1998, S. 838.

² STÖCKL, J. P., Strukturwandel, 1998, S. 838.

³ Vgl. SCHUBERT, R./STEDER, K.H., Genossenschafts-Handbuch II, 1973, § 21a, Rn. 7.

und die Argumente gegen eine Vergütung der Geschäftsguthaben durch Dividende oder eine feste Verzinsung entkräftet.

Auch bei der Einführung freiwilliger Geschäftsanteile spielt die gerechte Vergütung der Geschäftsguthaben eine wichtige Rolle. Die Einführung freiwilliger Geschäftsanteile stellt für Molkereigenossenschaften eine Möglichkeit dar, sowohl in Zeiten niedriger als auch hoher Auszahlungsmöglichkeit bzw. Rohstoffkonkurrenz die Eigenkapitalbasis zu erhöhen. Freiwillige Anteile haben den Vorteil, dass sie nicht von allen Mitgliedern gezeichnet werden müssen und damit die erforderliche Mehrheit in der Generalversammlung leichter zu erreichen ist als bei einer verpflichtenden Erhöhung der Geschäftsanteile. Mitglieder, die ihre Geschäftsanteile bereits aufgefüllt haben, können Teile der Rückvergütungen im Unternehmen lassen, wenn das Kapital nicht für Investitionen benötigt wird. Wichtig ist aber, dass die Geschäftsanteile mit einer Dividende, einer festen Verzinsung oder einem nach der Höhe der Kapitalbereitstellung gestaffelten Milchpreis ausgestattet sind, um eine gerechte Vergütung des Kapitals zu erreichen. Bei freiwilliger Beteiligung wird von den Kapitalgebern eine marktgerechte Ausschüttung erwartet.¹

Auch in Gesprächen mit verschiedenen Milcherzeugern hat sich herauskristallisiert, dass für sie als Beteiligungsanreiz zur Zeichnung zusätzlicher Anteile in Primärgenossenschaften die Verzinsung der Anteile an erster Stelle steht.² Eine wichtige Rolle spielt auch die Kündbarkeit der Anteile, während die Fungibilität und das Kapitalstimmrecht weniger wichtig sind. Wird für die freiwilligen Geschäftsanteile dieselbe Kündigungsfrist gewählt wie für die Pflichtanteile, steht den Genossenschaften jedoch wiederum Kapital zur Verfügung, das mittelfristig aus dem Unternehmen abfließen kann.

Die Möglichkeit zur Erhöhung des Beteiligungskapitals über die Ausgabe freiwilliger Geschäftsanteile wird derzeit von nur wenigen Molkerei-primärgenossenschaften in der Bundesrepublik Deutschland genutzt, obwohl eine entsprechende Regelung zur Nutzung der Möglichkeit in den Satzungen teilweise verankert ist. Einem Zeitungsbericht zufolge wurde auch bei der Bayernland eG auf der Generalversammlung 1997 eine Satzungsänderung beschlossen, die es den Mitgliedern ermöglicht, der Sekundärgenossenschaft über die Pflichtbeteiligung hinaus Beteiligungskapital zur Verfügung zu stellen.³

¹ Vgl. TRAUTMANN, H., Finanzierung, 1975, S. 103.

² Im Rahmen einer weiteren Untersuchung wäre es interessant, zu prüfen, inwieweit bei den Genossen tatsächlich eine Bereitschaft zur Übernahme freiwilliger Anteile besteht und von welchen Kriterien diese abhängig gemacht werden bzw. welche Beteiligungsanreize dafür eine Rolle spielen.

³ Vgl. STEIN, J., Bayernland, 1997, S. 11f.

Mit zunehmender Transparenz des Milchpreises und mit zunehmender Größe der Milchlieferanten steigt die Bedeutung der Gefahr der Kündbarkeit der Geschäftsguthaben für die Molkereigenossenschaften. Dennoch muss versucht werden, besonders in Zeiten günstiger Verwertung und geringer Konkurrenz um den Rohstoff Milch auch über die Erhöhung der Geschäftsguthaben Eigenkapital zu bilden, da das Auffüllen der Geschäftsanteile eine billige Möglichkeit der Eigenkapitalbildung darstellt und die Genossen am Fortbestand ihres Unternehmens interessiert sein müssen. Bei der Aufnahme neuer Mitglieder muss seitens der Genossenschaft stets darauf geachtet werden, dass die Geschäftsanteile in Zeiten hoher Auszahlungspreise bis auf das Niveau der Geschäftsguthaben alter Lieferanten aufgefüllt werden.

Auch bei den **Molkereiaktiengesellschaften** spielt die Beteiligungsfinanzierung eine sehr wichtige Rolle. Die Bereitschaft der Aktionäre zur Kapitalerhöhung ist bei Aktiengesellschaften im engeren Sinne umso größer, je höher die erwirtschafteten Gewinne der Unternehmen im Vergleich zu anderen Kapitalanlageformen sind. Die erwirtschafteten Gewinne hängen bei Molkereiunternehmen im wesentlichen von den Verwertungsmöglichkeiten des Rohstoffs und von der Konkurrenzsituation um den Rohstoff ab. Kapitalgesellschaften schließen i.d.R. mit einzelnen Landwirten oder Milcherzeugergemeinschaften Milchlieferverträge ab, in denen ein Mindestpreis festgelegt wird, der sich an dem durchschnittlichen Auszahlungspreis der umliegenden Molkereien orientiert. Je weiter die tatsächliche Zahlungsfähigkeit über dem festgelegten Mindestpreis liegt, desto höher ist der Gewinn der Kapitalgesellschaft und damit der zur Ausschüttung bzw. Gewinnthesaurierung zur Verfügung stehende Betrag. Da bei Aktiengesellschaften nicht alle Aktionäre die neuen Aktien übernehmen müssen, kann die erforderliche Mehrheit für die Kapitalerhöhung leichter gewonnen werden als für die Geschäftsanteilserhöhung bei Genossenschaften.

3.2.2 Rücklagenbildung

3.2.2.1 Möglichkeiten der Rücklagenbildung in den Unternehmen der verschiedenen Rechtsformen

Die Rücklagen sind der Teil des Eigenkapitals, der durch Selbstfinanzierung, d.h. durch die Einbehaltung von Gewinnen oder durch Kapitaleinlagen der Anteilseigner gebildet wird, die über das Nominalkapital hinausgehen. In § 272 Abs. 2 HGB ist gesetzlich vorgeschrieben, welche Beträge in der Bilanz als **Kapitalrücklage** bei den Kapitalgesellschaften auszuweisen

sind. Diese Regelung ist entsprechend auf die Genossenschaften anzuwenden.¹ "Als Kapitalrücklage sind auszuweisen

1. der Betrag, der bei der Ausgabe von Anteilen einschließlich von Bezugsanteilen über den Nennbetrag oder, falls ein Nennbetrag nicht vorhanden ist, über den rechnerischen Wert hinaus erzielt wird;
2. der Betrag, der bei der Ausgabe von Schuldverschreibungen für Wandlungsrechte und Optionsrechte zum Erwerb von Anteilen erzielt wird;
3. der Betrag von Zuzahlungen, die Gesellschafter gegen Gewährung eines Vorzugs für ihre Anteile leisten;
4. der Betrag von anderen Zuzahlungen, die Gesellschafter in das Eigenkapital leisten."²

Bei den **Molkereigenossenschaften** werden in die Kapitalrücklage in erster Linie die von außen zufließenden Zahlungen der Anteilseigner in Form von Eintrittsgeldern, genossenschaftlichen Einlagen, Strafgeldern, Baukostenzuschüssen oder vergleichbaren Beträgen eingestellt.³ Nach BLOMEYER sind bei der Erhebung der von außen zufließenden Zahlungen die Mitglieder statutarisch verpflichtet, neben ihren allgemeinen Beiträgen Sonderbeiträge zu leisten. Die Art und Weise solcher zusätzlichen Geldleistungen können im Statut festgelegt werden. Die Beitragspflicht kann sich nicht nur auf einmalige, sondern auch auf kontinuierliche Geldleistungen beziehen.⁴ Ist eine solche Verpflichtung im Statut bereits berücksichtigt, beschließt die Generalversammlung je nach Satzungsbestimmung mit einfacher oder Drei-Viertel-Mehrheit über die Erhebung der zusätzlichen Beiträge. Für eine Änderung des Statuts, durch die eine Regelung über die Einführung eines Eintrittsgeldes oder die Festsetzung einer genossenschaftlichen Einlage in das Statut aufgenommen wird, ist eine Drei-Viertel-Mehrheit in der Generalversammlung erforderlich. Die Erhebung von verlorenen Baukostenzuschüssen ist nur auf der Grundlage von Individualvereinbarungen⁵ bzw. durch eine Satzungsänderung möglich, der alle Mitglieder zustimmen.⁶

Bei **Aktiengesellschaften** werden unter den Kapitalrücklagen neben den für die Genossenschaften genannten Beiträgen die "Agio-Beträge aus der Ausgabe von Aktien, Wandel- und

¹ Vgl. § 336 Abs. 2 HGB.

² § 272 Abs. 2 HGB.

³ Vgl. GENOSSENSCHAFTSVERBAND BAYERN E.V. (Hrsg.), Mustersatzung, neu, § 39a. Bei der genossenschaftlichen Einlage wird ein Teil des Jahresüberschusses oder der genossenschaftlichen Rückvergütung einbehalten und als Kapitalrücklage verbucht. Sie kann auch als spezielle Variante des „Schütt-aus-hol-zurück-Verfahrens“ (vgl. Kapitel 3.2.1.1) betrachtet werden. Baukostenzuschüsse sind nicht rückzahlbare Zuwendungen, die zur Deckung von Gesamtbaukosten dienen (Vgl. GABLER VERLAG (Hrsg.), Lexikon, 1997, S. 424).

⁴ Vgl. BLOMEYER, W., Problematik, 1989, S. 17f.

⁵ Vgl. METZ, E./SCHAFFLAND, H.-J. (Hrsg.), Genossenschaftsgesetz, 1997, S. 182.

⁶ Vgl. BLOMEYER, W., Problematik, 1989, S. 18.

Optionsschuldverschreibungen"¹ verstanden. Die Erzielung von Agios ist bei emissionsfähigen Aktiengesellschaften von der Ausgabe neuer Aktien und deren Bezugkurs und von der Inanspruchnahme der Wandlungsrechte bei Wandelschuldverschreibungen abhängig. Bei nicht emissionsfähigen Aktiengesellschaften wird die Höhe des erzielbaren Agios von der Höhe des "Eintrittspreises" für neue Gesellschafter und seiner Aufteilung in einen gewinnberechtigten und einen nicht gewinnberechtigten Kapitalanteil bestimmt.² Eine gesonderte Zustimmung der Hauptversammlung zur Bildung von Kapitalrücklagen in Form eines Agios ist bei der Aktiengesellschaft nach Beschluss der Kapitalerhöhung nicht notwendig.

Bei **GmbHs** können Kapitalrücklagen über die für Genossenschaften genannten Zuzahlungen zum Eigenkapital, die für nicht emissionsfähige Aktiengesellschaften genannten Aufgelder bei der Ausgabe von neuen Anteilen und über die Einforderung von Nachschüssen gebildet werden. Im Gesellschaftsvertrag kann festgelegt werden, dass die Gesellschafter über den Betrag der Stammeinlagen hinaus die Einforderung von Einzahlungen (Nachschüssen) nach dem Verhältnis der Geschäftsanteile beschließen können. Diese Nachschusspflicht kann auf einen bestimmten Betrag beschränkt oder unbeschränkt sein.³

Ist die Nachschusspflicht in der Satzung einer GmbH bereits vereinbart, können die Nachschüsse mit einfacher Stimmenmehrheit eingefordert werden.⁴ Eine nachträgliche Aufnahme der Nachschusspflicht in den Gesellschaftsvertrag bedarf einer Drei-Viertel-Mehrheit der abgegebenen Stimmen und anderer im Gesellschaftsvertrag aufgestellter Erfordernisse.⁵

Die Rücklagen, die durch Gewinnthesaurierung entstehen, werden bei den Genossenschaften als **Ergebnisrücklagen**, bei den Kapitalgesellschaften als **Gewinnrücklagen** bezeichnet. Die Ergebnisrücklagen der Genossenschaften gliedern sich in die gesetzliche Rücklage und in die anderen Ergebnisrücklagen.

Die Bildung der gesetzlichen Rücklage ist nach § 7 Nr. 2 GenG im Statut der **Genossenschaften** festzulegen. Das Statut hat die Art der Bildung dieser Rücklage, insbesondere den Teil des Jahresüberschusses, der in die Rücklage einzustellen ist, sowie den Mindestbetrag der Rücklage, bis zu dem die Einstellung in die Rücklage erfolgen soll, festzulegen. In § 38 der Mustersatzung der Molkereigenossenschaften ist vorgesehen, dass mindestens zehn Prozent des Jahresüberschusses zuzüglich eines Gewinnvortrages und abzüglich eines Verlustvortrages der *gesetzlichen Rücklage* zuzuführen sind, bis diese einen Betrag von fünf Prozent der Bi-

¹ PERRIDON, L./STEINER, M., Finanzwirtschaft, 1999, S. 452.

² Vgl. DRUKARCYK, J., Finanzierung, 1993, S. 187-191.

³ Vgl. § 26 GmbHG.

⁴ Vgl. § 47 Abs. 1 GmbHG.

⁵ Vgl. § 53 GmbHG.

lanzsumme erreicht hat. Im Statut der Genossenschaften kann nach § 20 GenG aber auch festgelegt werden, dass der Gewinn der Genossenschaft überhaupt nicht verteilt, sondern in vollem Umfang der gesetzlichen Rücklage und den anderen Ergebnisrücklagen gutgeschrieben wird. Eine Änderung der Bildung und der Höhe der im Statut festgelegten Rücklagen setzt eine Drei-Viertel-Mehrheit in der Generalversammlung oder andere im Statut bestimmte Erfordernisse voraus.¹

Neben den gesetzlichen Rücklagen können bei den Genossenschaften noch weitere Gewinne in Form von *anderen Ergebnisrücklagen* einbehalten werden. Nach § 48 Abs. 1 GenG stellt die Generalversammlung den Jahresabschluss fest und beschließt über die Verwendung des Jahresüberschusses bzw. über die Deckung des Jahresfehlbetrages und damit über die Einstellungen in und die Entnahmen aus den anderen Ergebnisrücklagen mit einfacher Stimmenmehrheit, soweit das Statut keine größere Mehrheit oder andere Erfordernisse aufstellt.² Die Dotierung der anderen Ergebnisrücklagen kann aber auch im Statut geregelt sein.³

Während die Auflösung der gesetzlichen Rücklage nur zum Ausgleich von Verlusten erfolgen darf, unterstehen die Kapitalrücklagen und die anderen Ergebnisrücklagen keinem Verwendungszweck. Nach der neuen Fassung der Satzung für sonstige Genossenschaften beschließen Vorstand und Aufsichtsrat über ihre Verwendung in gemeinsamer Sitzung (§§ 39, 39a).⁴ Über die Verwendung der gesetzlichen Rücklagen beschließt nach § 38 Abs. 3 der neuen Mustersatzung für sonstige Genossenschaften die Generalversammlung.

Nach WALTHER kann die Selbstfinanzierung bei Genossenschaften auch in der Weise vorgenommen werden, dass der erwirtschaftete Gewinn oder Teile von Rückvergütungen den zuvor erhöhten Geschäftsanteilen gutgeschrieben werden.⁵ Das sogenannte "Schütt-aus-hol-zurück-Verfahren" kann zwar als Gewinnthesaurierung interpretiert werden, die Kapitalqualität der gebildeten Geschäftsguthaben ist jedoch (v.a. hinsichtlich der Kündbarkeit und der Ausschüttungserwartungen) nicht mit der Kapitalqualität der Ergebnisrücklagen vergleichbar, so dass diese Art der Kapitalbildung zur Beteiligungsfinanzierung zu zählen ist. Sie wurde deshalb in Kapitel 3.2.1.1 bereits als Möglichkeit der Kapitalerhöhung dargestellt. Ein mit den Ergebnisrücklagen qualitativ vergleichbares Kapital entsteht, wenn Teile von Rückvergütungen den Kapitalrücklagen gutgeschrieben werden. In diesem Fall kann von einer echten Gewinnthesaurierung gesprochen werden.

¹ Vgl. § 16 Abs. 4 GenG.

² Vgl. § 48 Abs. 1 i.V.m. § 43 Abs. 2 GenG.

³ Vgl. SCHUBERT, R./STEDER, K.H., Genossenschafts-Handbuch II, 1973, § 7, Rn. 24.

⁴ Nach der alten Fassung der Mustersatzung unterliegt die Verwendung der in die Kapitalrücklage und in die anderen Ergebnisrücklagen eingestellten Beträge ebenfalls dem Beschluss der Generalversammlung.

⁵ Vgl. WALTHER, U., Finanzierung, 1972, S. 104f.

Die Thesaurierung von Gewinnen setzt nach BLOMEYER voraus, dass Gewinne erzielt worden sind, die thesauriert werden können. Eine Genossenschaft, die Überschüsse erwirtschaftet, kann diese als Warenrückvergütung oder als explizite Gewinne ausschütten oder in Form der Gewinnthesaurierung einbehalten. Nur wenn es dem Vorstand gelingt, die Mitglieder in der Generalversammlung zu überzeugen, dass die Gewinnthesaurierung langfristig die Förderungskraft der Genossenschaft erhöht, können die ausgewiesenen Gewinne thesauriert werden.¹ Nach der Mustersatzung für sonstige Genossenschaften des Genossenschaftsverbandes Bayern e.V. beraten Vorstand und Aufsichtsrat gemeinsam über die Ausschüttung einer Rückvergütung und beschließen vor der Erstellung der Bilanz, welcher Teil des Überschusses als Rückvergütung ausgeschüttet wird.² Vorstand und Aufsichtsrat haben damit einen erheblichen Einfluss auf den ausgeschütteten und den in der Bilanz ausgewiesenen Gewinn und damit auf die Art der Gewinnthesaurierung. Das Management kann, vorausgesetzt Vorstand und Aufsichtsrat ziehen an einem Strang und werden von Prüfungsverband unterstützt, seine Vorschläge bezüglich der Gewinnthesaurierung praktisch immer durchsetzen.³

Die Gewinnrücklagen der **Aktiengesellschaften** gliedern sich nach § 266 Abs. 3 HGB in die *gesetzlichen Rücklagen*, die *Rücklagen für die eigenen Anteile*, die *satzungsmäßigen Rücklagen* und in die *anderen Gewinnrücklagen*. Die *gesetzliche Rücklage* unterscheidet sich von der der Genossenschaft dadurch, dass in § 150 Abs. 2 AktG der Prozentsatz zur Einbehaltung des Jahresüberschusses sowie der Mindestbetrag, der erreicht sein soll, festgeschrieben sind. In die gesetzliche Rücklage sind so lange fünf Prozent des Jahresüberschusses abzüglich des Verlustvortrages aus dem Vorjahr einzustellen, bis die gesetzliche Rücklage und die Kapitalrücklagen nach § 272 Abs. 2 Nr. 1 bis 3 HGB zehn Prozent des Grundkapitals oder einen in der Satzung bestimmten höheren Teil des Grundkapitals erreicht haben.⁴ Die Auflösung der gesetzlichen Rücklage und der Kapitalrücklagen ist ebenfalls im AktG geregelt und darf nicht zur Ausschüttung von Dividenden erfolgen.⁵ Lediglich über die nach § 272 Abs. 2 Nr. 4 HGB in die Kapitalrücklagen eingestellten Beträge darf frei verfügt werden.

Neben der gesetzlichen Rücklage kann bei den Aktiengesellschaften, wie bei den Genossenschaften, in der Satzung die Bildung weiterer Ergebnisrücklagen (*satzungsmäßige Rücklagen*) verankert werden. Satzungsmäßige oder statutarische Rücklagen der Aktiengesellschaften sind sämtliche von der Satzung bestimmte obligatorische Gewinnrücklagen mit Ausnahme der Rücklagen, die aufgrund der Satzung zu den gesetzlichen Rücklagen bis zu einem höheren

¹ Vgl. BLOMEYER, W., Problematik, 1989, S. 27f.

² Vgl. GENOSSENSCHAFTSVERBAND BAYERN E.V. (Hrsg.), Mustersatzung, neu, § 23 Abs. 1 Buchst. j, § 42a.

³ Vgl. WALTHER, U., Finanzierung, 1972, S. 104.

⁴ Vgl. § 150 Abs. 2 AktG.

⁵ Vgl. § 150 Abs. 3 u. 4 AktG.

Teil als dem zehnten Teil des Grundkapitals zugeführt werden müssen. Sie können an einen bestimmten Zweck, wie z.B. an die Substanzerhaltung, die Rationalisierung oder die Werkerneuerung gebunden oder zweckfrei sein. Ihre Auflösung bestimmt sich ebenfalls nach den jeweiligen Vorschriften der Satzung.¹ Da keine gesetzlichen Vorschriften über die Bildung von satzungsmäßigen Rücklagen existieren, kann die Satzung die verschiedensten Formen von satzungsmäßigen Rücklagen vorsehen.²

Die Einstellung in die *anderen Gewinnrücklagen* ist bei den Aktiengesellschaften in § 58 AktG geregelt. Demnach kann die Satzung für den Fall, dass die Hauptversammlung den Jahresabschluss feststellt, bestimmen, dass Beträge aus dem Jahresüberschuss, nachdem er um den Verlustvortrag und um die Einstellungen in die gesetzliche Rücklage gekürzt worden ist, in die anderen Gewinnrücklagen einzustellen sind.³ Stellen Vorstand und Aufsichtsrat den Jahresabschluss fest, so können sie nach § 58 Abs. 2 AktG einen Teil des Jahresüberschusses, höchstens jedoch die Hälfte oder einen in der Satzung festgelegten größeren Teil, in die anderen Gewinnrücklagen einstellen. Durch diese Möglichkeit der Vorwegzuweisung von Gewinnen zu den Rücklagen haben bei Aktiengesellschaften Vorstand und Aufsichtsrat eine größere vom Gesetz her verankerte Befugnis zur Gewinnthesaurierung als Vorstand und Aufsichtsrat der Genossenschaften.

Nach § 58 Abs. 3 AktG kann die Hauptversammlung im Beschluss über die Verwendung des Bilanzgewinns über die oben genannten Beschlüsse hinaus weitere Beträge in Gewinnrücklagen (andere Gewinnrücklage mit und ohne Zweckbestimmung, gesetzliche Rücklagen) einstellen oder als Gewinn vortragen. Während eine Aufnahme von Regelungen über die Rücklagenbildung ins Statut eine Drei-Viertel-Mehrheit in der Hauptversammlung erfordert, können die Gewinnanteile im Rahmen des Gewinnverwendungsbeschlusses der Hauptversammlung mit einfacher Stimmenmehrheit einbehalten werden.⁴

Entsprechend der Einbehaltung von Rückvergütungen bei Genossenschaften kann auch bei Aktiengesellschaften das Schütt-aus-hol-zurück-Verfahren als Möglichkeit der Gewinnthesaurierung genannt werden. Beim Schütt-aus-hol-zurück-Verfahren der Aktiengesellschaften werden Gewinne ausgeschüttet und im Rahmen einer ordentlichen Kapitalerhöhung sofort wieder eingelegt. In Zeiten unterschiedlicher Besteuerung ausgeschütteter und thesaurierter Gewinne konnte dadurch unter bestimmten Voraussetzungen die hohe Steuerbelastung der thesaurierten Gewinne umgangen werden.⁵ Da die Kapitalqualität der als Aktien wieder ein-

¹ Vgl. COENENBERG, A., Jahresabschluss, 2000, S. 293f.

² Vgl. LÜCK, W., Rechnungslegung, 2001, S. 230.

³ Vgl. § 58 Abs. 1 AktG.

⁴ Vgl. § 179 Abs. 1 und 2 AktG; § 58 Abs. 3 i.V.m. § 133 Abs. 1 AktG.

⁵ Vgl. WÖHE, G., Betriebswirtschaftslehre, 2000, S. 752-755.

gelegten Gewinne (v.a. hinsichtlich des Gewinnanspruchs) nur bedingt mit der von Rücklagen vergleichbar ist, kann das Schütt-aus-hol-zurück-Verfahren bei Aktiengesellschaften ebenfalls nur bedingt als Möglichkeit der Rücklagenbildung betrachtet werden.

Bei der **GmbH** ist die Bildung von Rücklagen, mit Ausnahme der Rücklage für eigene Anteile, nicht wie bei der Genossenschaft oder der Aktiengesellschaft zwingend gesetzlich vorgeschrieben. Die freiwilligen Rücklagen bestehen aus den *statutarischen Rücklagen* und den *anderen Gewinnrücklagen*.

Der Gesellschaftsvertrag einer GmbH kann festlegen, dass von der Geschäftsführung oder der Gesellschafterversammlung aus dem Jahresüberschuss bestimmte Beträge in die Gewinnrücklagen einzustellen sind.¹ Solche verpflichtenden, nach dem Gesellschaftsvertrag zu bildenden Rücklagen sind in der Bilanz der GmbHs als *statutarische Rücklagen* auszuweisen. Sie können an einen bestimmten Zweck gebunden oder zweckfrei sein. Ihre Auflösung bestimmt sich wie ihre Bildung nach der Satzung, da eine gesetzliche Regelung hierzu nicht existiert.²

Nach § 29 Abs. 2 GmbHG können die Gesellschafter im Beschluss über die Verwendung des Jahresergebnisses weitere *andere Gewinnrücklagen* bilden. Für den Beschluss über die Verwendung des Jahresergebnisses ist eine einfache Mehrheit erforderlich.³ Bezüglich der Auflösung der anderen Gewinnrücklagen bestehen bei der GmbH keine gesetzlichen Vorschriften. Sie kann aber durch den Gesellschaftsvertrag geregelt sein.⁴

3.2.2.2 Finanzwirtschaftliche Beurteilung der Gewinn- und Kapitalrücklagen von Unternehmen der verschiedenen Rechtsformen

Die finanzwirtschaftlichen Merkmale der Gewinn- und Kapitalrücklagen von Unternehmen der verschiedenen Rechtsformen sind in Tab. 4 dargestellt. Sie werden im Folgenden näher erläutert.

Die Rücklagen der Genossenschaften und der Kapitalgesellschaften sind in der Haftung auf den in der Bilanz ausgewiesenen Umfang beschränkt. Werden bei Genossenschaften nach § 73 Abs. 3 GenG Gewinnrücklagen zum Zweck der Beteiligung ausscheidender Mitglieder an den Rücklagen gebildet, ist der Haftungsumfang von der Mitgliederbewegung abhängig.

¹ Vgl. § 29 GmbHG.

² Vgl. COENENBERG, A., Jahresabschluss, 2000, S. 294.

³ Vgl. § 29 Abs. 1 u. 2, 47 Abs. 1 GmbHG.

⁴ Vgl. COENENBERG, A., Jahresabschluss, 2000, S. 294.

Dasselbe gilt für die Erhebung von Eintrittsgeldern, deren Rückzahlung beim Ausscheiden der Mitglieder statutarisch festgelegt wird. In allen anderen Fällen bleibt die Haftungssumme konstant, so dass bei Genossenschaften durch die Rücklagenbildung im Vergleich zur Finanzierung über Beteiligungskapital die Kreditwürdigkeit gefördert wird.¹

Tab. 4: Kapitalqualität der Rücklagen von milchverarbeitenden Unternehmen verschiedener Rechtsformen

Beurteilungskriterium	eG	AG	GmbH
Umfang der Haftung	beschränkt	beschränkt	beschränkt
Konstanz der Haftsumme	konstant; abhängig von Mitgliederbewegung	konstant	konstant
Kündbarkeit	nicht kündbar	nicht kündbar	nicht kündbar
Fungibilität	nicht fungibel	nicht fungibel	nicht fungibel
Gewinnanspruch	keiner	keiner	keiner
Gewinnanspruch über Milchpreis	nein	nein	nein
Mitspracherechte beteiligungsabhängig	nein	nein	nein
Mitspracherechte durch Nicht-Milchlieferanten	nein	nein	nein
Mögliche Kapitalgeber	Milch-Lieferanten	Nicht-Milchlieferanten möglich	Nicht-Milchlieferanten möglich
Zugang zum Kapitalmarkt	nicht nötig	nötig/nicht nötig	nicht nötig

Quelle: Eigene Darstellung.

Bis auf die zwei Sonderfälle der Beteiligung ausscheidender Mitglieder an den Rücklagen und der Rückzahlung von Eintrittsgeldern beim Ausscheiden der Mitglieder sind die Rücklagen nicht kündbar und nicht fungibel. Sie stehen den Unternehmen dauerhaft ohne Rückzahlungsverpflichtung zur Verfügung. Bei Kapitalgesellschaften im engeren Sinne ist eine Beteiligung am inneren Wert des Unternehmens möglich. Da dieser wiederum von der Höhe der Rücklagen abhängt, ist die Bereitschaft der Kapitalgeber zur Gewinnthesaurierung höher als bei Genossenschaften.

Sowohl bei Genossenschaften als auch bei Kapitalgesellschaften bestimmt die Ausschüttungspräferenz der Anteilseigner, die wiederum von deren Vermögenslage abhängt, die Finanzierungskapazität durch Rücklagenbildung. Über Satzung und Gewinnverwendungsbeschluss können die Anteilseigner Einfluss auf die Höhe der den Rücklagen zuzuführenden Gewinnanteile und der Beträge nehmen, die in die Kapitalrücklagen einzustellen sind. Als

¹ Vgl. MÄNDLE, E., Finanzierungsarten, 1990, S. 239.

Anteilseigner treten bei Genossenschaften und genossenschaftlicher Betätigung in atypischer Rechtsform Landwirte, bei Kapitalgesellschaften im engeren Sinn auch Nicht-Landwirte auf. Der Zugang zur Börse erweitert zusätzlich die Finanzierungskapazität der Aktiengesellschaften bei der Beschaffung von Kapitalrücklagen, wenn ein hoher Ausgabekurs erzielt werden kann. Die Finanzierungskapazität ist bei den Aktiengesellschaften und den GmbHs demnach höher als bei den Genossenschaften.

Grundsätzlich sind alle Molkereiunternehmen der Rechtsform Genossenschaft und Kapitalgesellschaften im Sinne des § 1 Abs. 1 KStG unbeschränkt körperschaftsteuerpflichtig. Erwerbs- und Wirtschaftsgenossenschaften, deren Geschäftsbetrieb sich auf die Bearbeitung oder Verwertung der von den Mitgliedern selbst gewonnenen land- und forstwirtschaftlichen Erzeugnisse beschränkt, sind allerdings von der Körperschaftsteuer befreit, wenn die nicht begünstigten Einnahmen 10 % der gesamten Einnahmen nicht übersteigen.¹ Als begünstigt gelten Zweckgeschäfte mit Mitgliedern, Gegengeschäfte und Hilfsgeschäfte, die sich auf den nach § 5 Abs. 1 Nr. 14 KStG steuerfreien Geschäftsbereich beziehen. Die Einnahmen aus Zweckgeschäften mit Nichtmitgliedern und Nebengeschäften zählen zu den Einnahmen aus nichtbegünstigten Tätigkeiten.² Für Genossenschaften, die von der Körperschaftsteuer befreit sind, treten bei der Gewinnthesaurierung keine Finanzierungskosten in Form von Ertragsteuern auf.

Betrachtet man die Selbstfinanzierung aus der Sicht des Unternehmens, treten bei der Gewinn- und Ergebnisrücklagenbildung körperschaftsteuerpflichtiger Molkereiunternehmen einmalige Finanzierungskosten in Form von Ertragsteuern auf. Für einen dem Unternehmen zur Verfügung stehenden Betrag in Höhe von 1 Mio. DM ist ein Gewinn vor Steuern in Höhe von 1,6 Mio. DM erforderlich (vgl. Tab. 5). Bei einer Milchlieferung in Höhe von 200 Mio. kg entsprechen die einmaligen Kosten 0,3 Pf/kg Anlieferung.

Bezieht man die Aktionärsinteressen in die Kostenbetrachtung mitein, entstehen bei der Gewinnthesaurierung nach HIELSCHER/LAUBSCHER zusätzlich laufende Kosten in Form von Dividenden und der darauf entfallenden Ertragsteuern, deren Höhe von der Finanzierungs- und Dividendenpolitik des Unternehmens und den Erwartungen der Aktionäre abhängt. Sind die Anteilseigner nur an einer im Zeitablauf stabilen Dividende auf das Beteiligungskapital interessiert, verursacht die Thesaurierung der über die Dividendenerwartungen hinaus erwirtschafteten Beträge keine zusätzlichen laufenden Kosten.³ Die Thesaurierungskosten beschränken sich dann auch unter Einbeziehung der Aktionärsinteressen auf die in Tab. 5 genannten Beträge.

¹ Vgl. § 5 Abs. 1 Nr. 14 KStG.

² SCHUBERT, R./STEDER, K.H., Genossenschafts-Handbuch I, 1973, Nr. 1715, S. 4.

³ Vgl. HIELSCHER, U./LAUBSCHER, H.-D., Finanzierungskosten, 1989, S. 77-80.

Tab. 5: Kosten der Gewinnthesaurierung und des Schütt-aus-hol-zurück-Verfahrens bei milchverarbeitenden Unternehmen verschiedener Rechtsformen

Einmalige Finanzierungskosten Für 1 Mio. DM	Thesaurierung eG/AG	Schütt-aus- hol-zurück AG	Schütt-aus- hol-zurück eG
Emissionskosten/Notariat/ Registergericht ^a (7%) (DM)	0	70.000	0
Körperschaftsteuer (DM)	333.333 ^b	392.157 ^e	0
Gewerbeertragsteuer (DM)	266.667 ^c	313.725 ^f	0
Einkommensteuer (30 %) (DM)	0	176.471 ^d	428.571 ^g
Summe einmalige Kosten (DM)	600.000	882.353	428.571
Einmalige Kosten bei 200 Mio. kg (Pf/kg)	0,30	0,44	0,21

^a Höhe des Kostensatzes in Anlehnung an HIELSCHER, U./LAUBSCHER, H.-D., Finanzierungskosten, 1989, S. 36-39.

^b Körperschaftsteuer auf die thesaurierten Gewinne = zu thesaurierender Betrag (netto) / (1 - Körperschaftsteuersatz auf thesaurierte Gewinne) - zu thesaurierender Betrag (netto)

^c Gewerbeertragsteuer auf die thesaurierten Gewinne = (zu thesaurierender Betrag (netto) + Körperschaftsteuer auf die thesaurierten Gewinne) / (1 - effektiver Gewerbeertragsteuersatz) - (zu thesaurierender Betrag (netto) + Körperschaftsteuer auf die thesaurierten Gewinne); zum effektiven Gewerbeertragsteuersatz vgl. Kapitel 3.1.2.1.

^d Einkommensteuer auf den wieder einzulegenden Betrag = wieder einzulegender Betrag / (1 - 0,5 * durchschnittlicher Einkommensteuersatz) - wieder einzulegender Betrag.

^{e, f} Zur Berechnung von Körperschaftsteuer und Gewerbeertragsteuer auf den wieder einzulegenden Betrag zusätzlich der Einkommensteuer auf den wieder einzulegenden Betrag vgl. Tab. 3, Anmerkungen c und d.

^g Einkommensteuer auf den wieder einzulegenden Betrag = wieder einzulegender Betrag / (1 - durchschnittlicher Einkommensteuersatz) - wieder einzulegender Betrag.

Quelle: Eigene Darstellung.

In Tab. 5 sind neben den Kosten der Gewinnthesaurierung die Kosten des Schütt-aus-hol-zurück-Verfahrens der Aktiengesellschaft und der Genossenschaft dargestellt. Bei der Berechnung der Finanzierungskosten des Schütt-aus-hol-zurück-Verfahrens der Aktiengesellschaft wird von einer Gewinnausschüttung aus versteuerten Gewinnen, im Fall des Schütt-aus-hol-zurück-Verfahrens der eG von einer Gewinnausschüttung über den Milchauszahlungspreis ausgegangen. Des weiteren wird ein durchschnittlicher Einkommensteuersatz der Anteilseigner in Höhe von 30 % unterstellt. Die Körperschaftsteuer in Höhe von 25 % auf die ausgeschütteten Gewinne wird entsprechend der Unternehmenssteuerreform ab dem Jahr 2001 nicht auf die Einkommensteuer der Anteilseigner angerechnet.¹ Die von den Anteilseignern zu zahlende Kirchensteuer, die bei den Schütt-aus-hol-zurück-Verfahren ebenfalls kostenerhöhend wirkt, wird bei der Berechnung vernachlässigt.

Aus Tab. 5 geht hervor, dass die einmaligen Kosten des Schütt-aus-hol-zurück-Verfahrens der eG bei einem Einkommensteuersatz der Anteilseigner in Höhe von 30 % geringer sind als die

¹ Vgl. ROSE, G., Ertragsteuern, 2001, S. 140.

der Gewinnthesaurierung. Bei einer Anlieferungsmenge von 200 Mio. kg beträgt die Differenz zwischen den Kosten der Gewinnthesaurierung und denen des Schütt-aus-hol-zurück-Verfahrens der eG 0,09 Pf/kg. Die Kosten des Schütt-aus-hol-zurück-Verfahrens der AG sind bei Berücksichtigung der neuen Steuergesetzgebung ab dem Jahr 2001 höher als die Kosten der Gewinnthesaurierung.

Geht man von einem durchschnittlichen Steuersatz der Anteilseigner in Höhe von 40 % aus, liegen die Kosten des Schütt-aus-hol-zurück-Verfahrens der eG mit 666.667 DM ebenfalls höher als die der vollständigen Gewinnthesaurierung.¹ Die Vorteilhaftigkeit des Schütt-aus-hol-zurück-Verfahrens der eG gegenüber der Gewinnthesaurierung wird damit stark vom Einkommensteuersatz der Anteilseigner, der auch von der Höhe der sonstigen Einkünfte bestimmt wird, beeinflusst. Durch die neue Steuergesetzgebung ab dem Jahr 2001 ist die Thesaurierung von Gewinnen stark verbilligt worden.

Die in Tab. 5 genannten Kosten für das Schütt-aus-hol-zurück-Verfahren der eG gelten streng genommen nur für Genossenschaften, deren Mitglieder ausschließlich optierende Landwirte sind. Bei Genossenschaften mit ausschließlich pauschalierenden Landwirten reduzieren sich die Kosten für das wiedereingelegte Kapital aufgrund des Umsatzsteuereffektes um weitere 82.569 DM auf 346.002 DM, wenn man von einer Umsatzsteuer in Höhe von 9 % ausgeht.²

Bei der Bildung von Kapitalrücklagen entstehen bei Kapitalgesellschaften im engeren Sinne weder einmalige noch laufende Kapitalkosten. Die Kapitalrücklagen der Genossenschaften werden über die Erhebung von Baukostenzuschüssen und genossenschaftlichen Einlagen gebildet, die wie beim Schütt-aus-hol-zurück-Verfahren der eG als Teil der genossenschaftlichen Rückvergütung einbehalten werden können. Betrachtet man diese Einbehaltungen als "Zuzahlungen zum Eigenkapital", erfolgt die Bildung der Kapitalrücklagen aus Sicht des Unternehmens ebenfalls kostenfrei. Interpretiert man sie als Form der Gewinnthesaurierung, entstehen Kosten, die denen des Schütt-aus-hol-zurück-Verfahrens der eG in Tab. 5 entsprechen, wenn der Einbehalt der genossenschaftlichen Rückvergütung bei den Landwirten zu versteuern ist. Mindert der Einbehalt den zu versteuernden Gewinn der Landwirte, wie es bei der Erhebung von verlorenen Baukostenzuschüssen mittlerweile der Fall ist, oder kann der zu versteuernde Gewinn über eine Teilwertabschreibung in Höhe des Einhalts bei buchführungspflichtigen Landwirten wieder verringert werden, wie es bei der genossenschaftlichen Einlage der Fall ist, entstehen ebenfalls keine Kosten bei der Bildung von Kapitalrücklagen.

¹ Die Kosten des Schütt-aus-hol-zurück-Verfahrens der AG betragen bei einem Steuersatz von 40 % 1.000.000 DM.

² Bei pauschalierenden Landwirten müssen bei einer erwarteten Gewinnausschüttung in Höhe von 1 Mio. DM (brutto) vom Molkereiunternehmen nur $1.000.000 / 1,09 \text{ DM} = 917.431 \text{ DM}$ an die Landwirte ausbezahlt werden. Die Ersparnis beträgt somit $1.000.000 - 917.431 = 82.569 \text{ DM}$.

3.2.2.3 Bedeutung der Rücklagenbildung in den Molkereiunternehmen

Nach der Befragung, die 1993 am Institut für Betriebswirtschaftslehre des Forschungszentrums für Milch und Lebensmittel durchgeführt wurde, gaben 80,3 % der Geschäftsführer von **Genossenschaften** an, die Rücklagenbildung als Form der Kapitalbeschaffung in ihrem Unternehmen zu nutzen. Zu Beginn der 80er Jahre nutzten nach Angaben derselben Geschäftsführer nur 60,7 % der Unternehmen diese Finanzierungsform.¹ Die Bedeutung der Rücklagenbildung ist in den Molkereigenossenschaften demnach angestiegen, was auf zwei wesentliche Entwicklungen zurückzuführen ist.

Zum einen haben viele Unternehmen ihre Geschäftsanteile in den 80er Jahren zuletzt aufgestockt und im Laufe der 80er Jahre aufgefüllt. Wie bereits in Kapitel 3.2.1.3 beschrieben, ist die Bereitschaft zur Aufstockung von Geschäftsanteilen bei den Landwirten derzeit jedoch nicht mehr gegeben, so dass die Unternehmen verstärkt auf die Rücklagenbildung zurückgreifen müssen, wenn sie Eigenkapital bilden wollen.

Zum anderen steigt, wie ebenfalls in Kapitel 3.2.1.3 dargestellt, durch die zunehmende Transparenz, den fortschreitenden Strukturwandel in der Milcherzeugung, die Quotenübertragung zwischen Milcherzeugern verschiedener Molkereien und die verringerte Bindung der Landwirte an ihr Unternehmen die Gefahr der Kündigung von größeren Beträgen an Geschäftsguthaben. Über die Rücklagenbildung kann und muss im Gegensatz dazu unkündbares Kapital beschafft werden.

Die Bedeutung der Rücklagen für die Unternehmensfinanzierung ist bei den Molkereiunternehmen sehr unterschiedlich. Einen Einfluss auf die Höhe der Rücklagen der Molkereiunternehmen hat die Möglichkeit der Steuerbefreiung von Molkereigenossenschaften. Nicht alle steuerbefreiten Unternehmen machen jedoch in erhöhtem Maße von der Gewinnthesaurierung Gebrauch.

Neben der Möglichkeit der Steuerbefreiung hat die Thesaurierungsbereitschaft der Vorstände von Genossenschaften einen bedeutenden Einfluss auf die Gewinnthesaurierung. Die Thesaurierungsbereitschaft der ehren- und nebenamtlichen Gremien in Molkereigenossenschaften wird von der Höhe des Auszahlungspreises im Vergleich zu den Nachbarunternehmen, aber auch von der Höhe der Ertragsteuerbelastung beeinflusst. Wie sich aus den Expertengesprächen ergeben hat, stimmten die ehren- und nebenamtlichen Gremien aufgrund der bis zum Jahr 2001 vorherrschenden hohen Steuerbelastung nur in Ausnahmefällen einer höheren Gewinnthesaurierung zu, auch wenn Prüfungsverband und Geschäftsführung verstärkt für eine

¹ Vgl. PFAFFEL, S./WEINDLMAIER, H., Molkereigenossenschaften, 1994, S. 24f.

höhere Gewinnthesaurierung plädierten. Zudem spielen auch Überlegungen zur Umsatzsteuer bei manchen Geschäftsführern eine Rolle. Während bei pauschalierenden Landwirten bei der Gewinnausschüttung über die Rohstoffvergütung die Umsatzsteuer die Kosten des Beteiligungskapitals für das Unternehmen reduziert, ist dies bei der Thesaurierung von Gewinnen nicht der Fall.

Die Möglichkeit, die hohe Steuerbelastung bei der Gewinneinbehaltung zu umgehen und trotzdem unkündbares Kapital in Molkereigenossenschaften zu bilden, indem ein Teil der Rückvergütung als genossenschaftliche Einlage einbehalten und den Kapitalrücklagen zugeführt wird, ist von verschiedenen Molkereigenossenschaften in der Vergangenheit immer wieder genutzt worden. Bei einem vergleichsweise hohen Auszahlungspreis stimmten die bäuerlichen Vertreter und die Generalversammlung der Erhebung einer genossenschaftlichen Einlage viel eher zu als einer höheren Gewinnthesaurierung aus versteuerten Gewinnen. Es ist jedoch davon auszugehen, dass sich diese Möglichkeit der Eigenkapitalbildung in Zukunft zunehmend schwierig gestaltet, da die Verrechnung der genossenschaftlichen Einlage mit der genossenschaftlichen Rückvergütung von den Finanzämtern nur unter ganz bestimmten Bedingungen steuerlich anerkannt wird.

Für nicht emissionsfähige Unternehmen stellt die Selbstfinanzierung oft die einzige Quelle zur Finanzierung des Unternehmenswachstums dar, wenn die Märkte für Beteiligungskapital infolge mangelhafter Fungibilität und mangelhafter Preis- und Qualitätstransparenz unvollkommen sind.¹ Die Selbstfinanzierung sollte deshalb in den Molkereigenossenschaften forciert werden. Vorstand und Aufsichtsrat und die Mitglieder der Generalversammlung sind davon zu überzeugen, dass ihr Unternehmen unkündbares Eigenkapital braucht, um seine Wettbewerbsposition aufrecht zu erhalten bzw. zu verbessern. Durch die Unternehmenssteuerreform hat sich die Steuerbelastung bei der Thesaurierung der zu versteuernden Gewinne stark reduziert. Zudem sollte die Steuerbelastung bei der Gewinnthesaurierung vor dem Hintergrund betrachtet werden, dass sie einmalig anfällt, Geschäftsguthaben aber laufend Kapitalkosten in Form von Gewinnausschüttungen oder Verzinsungen und darauf zu zahlende Ertragsteuern verursachen. Um die Steuerbelastung bei der Gewinnthesaurierung dennoch so weit wie möglich zu umgehen, sollte das Instrument der genossenschaftlichen Einlage² von allen Molkereigenossenschaften so intensiv und so lange wie möglich genutzt werden.

Auch bei den **Kapitalgesellschaften** hat die hohe Steuerbelastung die Rücklagenbildung beeinflusst.³ Durch die Unternehmensteuerreform wird die Gewinnthesaurierung deshalb für die

¹ Vgl. SÜCHTUNG, J., Finanzmanagement, 1995, S. 551.

² Zum Begriff der genossenschaftlichen Einlage vgl. Kapitel 3.2.2.1.

³ Bei der Analyse der Kapitalausstattung in Kapitel 4 konnten bei den Aktiengesellschaften im Vergleich zu den Genossenschaften keine höheren Gewinnrücklagen festgestellt werden.

Kapitalgesellschaften ebenfalls an Bedeutung gewinnen. Da sich das Schütt-aus-hol-zurück-Verfahren durch die Unternehmenssteuerreform ab dem Jahr 2001 stark verteuert hat, wird es künftig keine Rolle bei der Finanzierung der Kapitalgesellschaften mehr spielen.

Nach DYSELBLOEM/PEERBOOMS betrug in den **niederländischen** Molkereigenossenschaften der Anteil der Ergebnisrücklagen am Gesamtkapital 1989 4,0 bis 30,8 %. Die relative Bedeutung der nicht auf die Mitglieder lautenden Rücklagen hat in den 80er Jahren zugunsten der auf die Mitglieder lautenden Rücklagen und der Mitgliederdarlehen abgenommen. Während früher die thesaurierten Gewinne nicht besteuert wurden, ist seit Ende der 80er oder Anfang der 90er Jahre nur ein bestimmter den Rücklagen zugeführter Betrag von der Steuer befreit. Die abnehmende Bedeutung der nicht auf den Namen lautenden Rücklagen bei der Finanzierung der niederländischen Molkereigenossenschaften ist aber weniger auf die stärkere Besteuerung, als vielmehr auf die größere Bereitschaft der Genossenschaftsmitglieder zurückzuführen, Kapital zur Verfügung zu stellen, das auf den Namen lautet und irgendwann zurückgezahlt wird.¹

In den **dänischen** landwirtschaftlichen Genossenschaften erfolgt nach KUSCHKA die Finanzierung ebenfalls zum größten Teil über Darlehen und thesaurierte Gewinne. Bei den Molkereigenossenschaften auf der Primärebene ist es nicht üblich, den Mitgliedern direkte Kapitalanteile abzuverlangen. Da die Gewinne aus der Milchlieferung der Mitglieder nicht besteuert werden, wird bei den Primärgenossenschaften fast ausschließlich Eigenkapital aus thesaurierten Gewinnen gebildet.² Bei der Einführung von auf den Namen lautenden Rücklagen befürchten die dänischen Genossenschaften aber auch, dass aufgrund der sinkenden Zahl der Mitglieder langfristig Kapital aus dem Unternehmen abfließt.³

3.2.3 Ausgabe von Genussscheinen

3.2.3.1 Möglichkeiten der Ausgestaltung von Genussscheinen und Voraussetzungen für deren Ausgabe

Genussrechte sind schuldrechtliche Forderungs- und damit Vermögensrechte, die durch Vertrag seitens eines Unternehmens einem Kapitalgeber eingeräumt werden.⁴ Die Nutzung von Genussscheinen, der verbrieften Form von Genussrechten, als Kapitalbeschaffungsmittel ist

¹ Vgl. DYSELBLOEM, J./PEERBOOMS, J., Financing methods, 1991, S. 4f., 10, 13.

² Vgl. KUSCHKA, C., Eigenkapitalfinanzierung, 1994, S. 171f.

³ ZWANENBERG, A./SELLING, P. van, Cooperative, 1993, S. 26.

⁴ Vgl. BLOMEYER, W., Genussrechte, 1993, S. 18.

nach PERRIDON/STEINER an keine Rechtsform gebunden. Da ihre Ausgestaltung gesetzlich nicht näher geregelt ist, kann sie entsprechend der individuellen Bedürfnisse vorgenommen werden. Je nach Ausstattungsmerkmalen können Genussscheine als Eigen- oder als Fremdkapital eingeordnet werden.¹ Ist eine Rückzahlung der überlassenen Beträge in den Genussscheinbedingungen verankert, sind sie in der Bilanz unter den Anleihen auszuweisen.²

WESTPHAL unterscheidet in seiner Analyse der am organisierten Kapitalmarkt gehandelten Kapitalbeschaffungsgenussscheine fünf Merkmale, die unterschiedlich gestaltet sein können.³ In Tab. 6 sind die Ausstattungsmerkmale und ihre alternativen Gestaltungsmöglichkeiten dargestellt.

Wichtig im Zusammenhang mit der Ausgestaltung von Genussscheinen sind die Regelungen betreffend die Ausschüttungen auf Genussrechte im Körperschaftsteuergesetz. Nach § 8 Abs. 3 Satz 2 KStG mindern Ausschüttungen auf Genussrechte, mit denen das Recht auf Beteiligung am Gewinn *und* am Liquidationserlös einer Kapitalgesellschaft verbunden ist, das Einkommen der Kapitalgesellschaft nicht. Demnach ergeben sich steuerliche Vorteile, wenn die Teilhabe der Genussscheininhaber am Liquidationserlös ausgeschlossen ist.⁴

Unbefristete Laufzeiten und fehlende Kündigungsrechte der Genussscheininhaber können für die Finanzverwaltung ebenfalls als Beteiligung am Liquidationserlös gelten.⁵ Um bei Genossenschaften dennoch unkündbares Kapital und eine steuerliche Anerkennung als Betriebsausgabe zu erhalten, kann der residuale Gewinnanspruch ausgeschlossen und das Genussrechtskapital in Form eines festen Zinssatzes vergütet werden. Da die Gewinne von Genossenschaften über die Höhe der Rohstoffvergütung beeinflusst werden können, erhöht ein fester Zinssatz auf das Genussrechtskapital gleichzeitig den Anreiz zur Kapitalbereitstellung durch die Kapitalgeber. Um die Interessen der Genussgläubiger hinreichend zu schützen, fordert BÜHLER für die Genussrechte des Genossenschaftsbereichs sogar die Ausschüttung eines festen Zinssatzes.⁶

Genussscheine von Genossenschaften können sowohl Mitgliedern als auch Nicht-Mitgliedern angeboten werden.⁷ Neben der Einlage externen Kapitals kann Genussscheinkapital auch durch Umwandlung von Geschäftsguthaben austretender Mitglieder oder durch Wiedereinlage

¹ Vgl. PERRIDON, L./STEINER, M., Finanzwirtschaft, 1999, S. 411.

² Vgl. COENENBERG, A., Jahresabschluss, 2000, S. 332.

³ Vgl. WESTPHAL, H., Genussscheinkapital, 1995, S. 101.

⁴ Vgl. VORMBAUM, H., Finanzierung, 1995, S. 189.

⁵ Vgl. DRUKARCYK, J., Finanzierung, 1999, S. 305; WESTPHAL, H., Genussscheinkapital, 1995, S. 37.

⁶ Vgl. BÜHLER, R., Zulässigkeit, 1992, S. 127.

⁷ Vgl. KUSCHKA, C., Eigenkapitalfinanzierung, 1994, S. 48; BLOMEYER, W., Genussrechte, 1993, S. 18.

Tab. 6: Ausstattungsmerkmale und deren Gestaltungsmöglichkeiten bei börsengehandelten Genussscheinen

Ausstattungsmerkmal	Gestaltungsmöglichkeiten
Gewinnanspruch	<ul style="list-style-type: none"> • Bezugsgewinn: Jahresüberschuss, Bilanzgewinn, Ausschüttungsgewinn eines Geschäftsbereichs (Unternehmen, Konzern, Profit-Center) • prioritätisch: feste Verzinsung, feste Mindestverzinsung, Nachzahlungsanspruch möglich • partizipierend: Koppelung an Dividende, Risiko- oder Gesamtkapitalrendite • Kombination von prioritätschem und partizipierendem Verteilungsschlüssel
Verlustteilnahme	<ul style="list-style-type: none"> • Bezugsverlust: Jahresfehlbetrag, Bilanzverlust, Kapitalverrechnungsverlust eines Geschäftsbereichs (Unternehmen, Konzern) • begrenzt prioritätisch in Kombination mit posterioritätisch; posterioritätisch; keine • partizipierend: Koppelung an Kapitalherabsetzungssatz, negative Risiko- oder Gesamtkapitalrendite • prioritätische oder partizipierende Wiederauffüllung des Rückzahlungsanspruchs kann vereinbart werden
Endleistung	<ul style="list-style-type: none"> • Rückzahlungsanspruch fest oder unternehmenswertabhängig; Mischform • vor-, gleich- oder nachrangige Haftung gegenüber Anteilseignern, Berechtigten aus anderen Genussscheinemissionen und Kreditgebern für Liquidationsverluste
Laufzeit	<ul style="list-style-type: none"> • befristet oder unbefristet; unterschiedliche Fristigkeiten können vereinbart werden • Kündigungsrecht seitens des Unternehmens und/oder des Kapitalgebers möglich • Kombination verschiedener Arten • Vereinbarung von Wandelrechten oder außerordentlichen Kündigungsrechten
Schutzbestimmungen	<ul style="list-style-type: none"> • zugunsten des Genussscheininhabers (z.B. Bezugsrecht-, Negativ-, Nachzahlungs-, Kündigungsaussetzungs-, Entschädigungsklausel) • zugunsten des Unternehmens (z.B. Kündigungs-, Korrektur-, umgekehrte Negativklausel) • zugunsten des Kreditgebers (z.B. Sicherheitsleistungs-, Änderungssperr-, negative Erwerbsklausel)

Quelle: Eigene Darstellung in Anlehnung an WESTPHAL, H., Genussscheinkapital, 1995, S. 101-156.

von Dividenden und Rückvergütungen gebildet werden.¹ Wird trotz oben genannter Argumente ein residualer Gewinnanspruch vereinbart, sind für Mitglieder und für die in § 2 Abs. 5 des 5. VermBG und in § 19a Abs. 6 EStG genannten Personenkreise Gewinnausschüttungen zulässig. Bei der Übernahme der Genussscheine durch andere Personengruppen sollten die Genussrechte so ausgestaltet sein, dass eine Verzinsung vorgesehen wird, die sich am Gewinn der Genossenschaft "orientiert", um nicht gegen § 19 Abs. 1 Satz 1 GenG zu verstoßen.²

Für die Gewährung von Genussrechten ist bei der Aktiengesellschaft ein Beschluss der Hauptversammlung erforderlich. Der Beschluss bedarf einer Drei-Viertel-Mehrheit des in der Hauptversammlung vertretenen Grundkapitals oder einer anderen in der Satzung festgelegten Kapitalmehrheit und weiterer Erfordernisse.³ Auf die Genussrechte steht den Aktionären nach § 221 Abs. 4 AktG ein seinem Anteil am bisherigen Grundkapital entsprechendes Bezugsrecht zu.

Bei Genossenschaften herrscht zur Zuständigkeit der Genussrechtsvergabe in der Literatur keine einheitliche Meinung vor.⁴ Nach Auskunft des Genossenschaftsverbandes Bayern e.V. erfordert die Aufnahme einer Regelung zur Genussscheinvergabe in das Statut eine Änderung des Statuts durch Beschluss der Generalversammlung mit einer Drei-Viertel-Mehrheit. Ist eine diesbezügliche Regelung in der Satzung vorhanden, beraten Vorstand und Aufsichtsrat gemeinsam und beschließen in getrennter Abstimmung über die Hereinnahme von Genussrechtskapital.

Die Emission von Genussrechten kann über die Börse oder außerbörslich erfolgen. Bei Zulassung eines Genussscheins zum Börsenhandel müssen die gleichen Voraussetzungen erfüllt werden wie bei der Emission von Aktien. Letztlich werden nur Gesellschaften mit einem entsprechenden "Standing", gewöhnlich also Unternehmen, die bereits als Aktiengesellschaft geführt werden, die erforderlichen Partner zur Emission über die Börse finden.⁵ Werden die Genussscheine nicht über die Börse emittiert, muss von den Unternehmen selbst ein Genussscheinmarkt aufgebaut werden. Bei Genossenschaften kann dies z.B. über die Einrichtung einer Vermittlungsstelle erfolgen, mit der allerdings ein entsprechender Verwaltungsaufwand verbunden ist.⁶ Bei einem größeren Kapitalvolumen, das auch an externe Kapitalgeber emit-

¹ Vgl. BERGE, H., Zinsrückvergütungen, 1995, S. 16f.; GÖTTEL, U., Eigenkapitalausstattung, 1997, S. 231.

² Vgl. BLOMEYER, W., Genussrechte, 1993, S. 24.

³ Vgl. § 221 Abs. 3 AktG.

⁴ Vgl. GÖTTEL, U., Eigenkapitalausstattung, 1997, S. 219.

⁵ Vgl. SCHALEK, E., Kapitalmarkt, 1988, S. 181, 190f. Einige wichtige Voraussetzungen für die Kapitalbeschaffung über die Börse werden in Kapitel 5.2.6.1 genannt.

⁶ Vgl. BLOMEYER, W., Genussrechte, 1993, S. 21; BLOMEYER, W., Problematik, 1989, S. 37. Zum Problem der Fungibilität und richtigen Preisfindung bei hauseigenen Börsen vgl. Kapitel 5.2.6.2.

tiert werden soll, ist der Handel über verbundene Börsen vorstellbar, die überschaubare Kapitalvolumina mit einer hohen Fungibilität verknüpfen können.¹

3.2.3.2 Finanzwirtschaftliche Beurteilung der Genussscheine

In Tab. 7 erfolgt eine zusammenfassende Bewertung des Genussscheinkapitals nach den in Kapitel 3.1.1 genannten Kriterien. Bezüglich der Kapitalverfügbarkeit wirkt sich die Fungibilität der Genussscheine positiv auf die Kapitalqualität aus. Besonders bei Genossenschaften sind die mögliche Unkündbarkeit in Verbindung mit der Fungibilität der Genussscheine bei der Kapitalbeschaffung von Vorteil. Auch für größere GmbHs ergeben sich Vorteile gegenüber dem Beteiligungskapital, da die Übertragung der Genussscheine nicht der notariellen Beurkundung bedarf.

Tab. 7: Kapitalqualität des Genussscheinkapitals von milchverarbeitenden Unternehmen

Beurteilungskriterium	Genussschein
Umfang der Haftung	beschränkt; keine
Konstanz der Haftsumme	konstant; abhängig von Kündigungsmodalitäten
Kündbarkeit	kündbar; nicht kündbar
Fungibilität	fungibel
Gewinnanspruch	variabel; fest
Gewinnanspruch über Milchpreis	nicht möglich
Mitspracherechte beteiligungsabhängig	nein
Mitspracherechte durch Nicht-Milchlieferanten	nicht möglich
Mögliche Kapitalgeber	Nicht-Milchlieferanten möglich
Zugang zum Kapitalmarkt	möglich

Quelle: Eigene Darstellung.

Der Gewinnanspruch der Genussscheine kann sehr unterschiedlich gestaltet sein.² Bei Genossenschaften und genossenschaftlicher Betätigung in atypischer Rechtsform bestehen bezüglich des Gewinnanspruchs noch mehr Gestaltungsmöglichkeiten als bei den Geschäftsguthaben. Neben der Vereinbarung einer festen Verzinsung kann die Gewinnausschüttung an einem "korrigierten Jahresüberschuss" orientiert werden,³ der eine objektivere Bemessungsgrundlage für die Berechnung der Gewinnausschüttung einer Genossenschaft darstellt als der in der Bi-

¹ Vgl. GÖTTEL, U., Eigenkapitalausstattung, 1997, S. 230f.

² Vgl. Kapitel 3.2.3.1, Tab. 6.

³ Vgl. GÖTTEL, U., Eigenkapitalausstattung, 1997, S. 222f.

lanz ausgewiesene Jahresüberschuss und in dessen Berechnung im Fall der Molkereigenossenschaften z.B. die Höhe des im Vergleich zur Region ausbezahlten Milchpreises einbezogen werden kann.

Ein weiterer Vorteil des Genussscheinkapitals besteht darin, dass seine Ausgabe nicht mit Mitspracherechten der Kapitalgeber verbunden ist und der Zugang zur Börse möglich ist. Werden Genussscheine von Aktiengesellschaften ausgegeben, ist die Emissionssumme nicht wie bei den stimmrechtslosen Vorzugsaktien auf die Hälfte des Grundkapitals begrenzt.¹ Wird die Emission an das breite Publikum gerichtet, kann sich die große Variabilität der Genussscheinbedingungen nachteilig auswirken, da die Anleger relativ hohe Informationskosten aufwenden müssen, um die Genussscheinbedingungen verstehen, vergleichen und eine rationale Anlageentscheidung treffen zu können.²

In Tab. 8 sind die bei der Genussscheinemission anfallenden einmaligen und laufenden Kosten dargestellt. Bei der Berechnung der Kosten wird ein durchschnittlicher Steuersatz von 30 % und eine erwartete Nettodividende in Höhe von 6,8 % auf das eingesetzte Kapital unterstellt. Zudem wird danach unterschieden, ob das Genussrechtskapital steuerlich als Fremd- oder als Eigenkapital anerkannt ist. Wird das Genussscheinkapital steuerlich als Fremdkapital betrachtet, unterliegen die Einkünfte aus dem Genussscheinkapital ab dem Jahr 2001 beim Anteilseigner nicht, wie bei der steuerlichen Anerkennung als Eigenkapital, dem Halbeinkünfteverfahren, sondern sind in voller Höhe zu versteuern.³

Werden Genussscheine über die Börse emittiert, fallen unabhängig davon, ob sie steuerlich als Eigen- oder als Fremdkapital betrachtet werden, einmalige Emissionskosten in Höhe von schätzungsweise 5-6 % des Nennbetrages an. An laufenden Kosten entstehen die Bardividende bzw. Verzinsung und die Körperschaft- und Gewerbebeertragsteuer. Darüber hinaus treten laufende Fremdleistungskosten auf, die aber nur eine untergeordnete Rolle spielen und deshalb in Tab. 8 vernachlässigt werden.

Erfolgt die Emission der Genussscheine nicht über die Börse, sondern wird eine hauseigene Vermittlungsstelle eingerichtet, ergeben sich neben der Verzinsung und den Steuern ebenfalls einmalige und laufende Kapitalkosten, die im Rahmen dieser Arbeit nicht exakt quantifiziert werden können. Es ist aber davon auszugehen, dass sie bei der Emission der Genussrechte an die Mitglieder von Genossenschaften unter dem für die Emission über die Börse genannten Betrag liegen.

¹ Vgl. VORMBAUM, H., Finanzierung, 1995, S. 188f.

² Vgl. DRUKARCZYK, J., Finanzierung, 1999, S. 299.

³ Nach einer persönlichen Information durch den Genossenschaftverband Bayern e.V. vom 14.8.2001.

Tab. 8: Kosten des Genussscheinkapitals (Emission über die Börse)

Finanzierungskosten für 1 Mio. DM	Genussschein als Fremdkapital	Genussschein als Eigenkapital
<i>Einmalig:</i> Emissionskosten ^a (ca. 5 %)	ca. 50.000	ca. 50.000
<i>Laufend:</i> Verzinsung/Bardividende (DM)	97.142 ^b	80.000
Körperschaftsteuer (DM)	0	26.667 ^c
Gewerbeertragsteuer (DM)	9.714 ^e	21.333 ^d
Summe laufende Kosten (DM)	106.856	128.000
Laufende Kosten (%)	10,7	12,8
Laufende Kosten bei 200 Mio. kg (Pf/kg)	0,053	0,064

^a Höhe des Kostensatzes in Anlehnung an HIELSCHER, U./LAUBSCHER, H.-D., Finanzierungskosten, 1989, S. 36-39.

^{b, c, d} Zur Berechnung der Verzinsung und der Körperschaft- und Gewerbeertragsteuer auf die versteuerten Gewinne vgl. Tab. 3, Anmerkung b, c, d.

^e Gewerbeertragsteuer = (Verzinsung / 2) / (1 - effektiver Gewerbeertragsteuersatz) - Verzinsung / 2; zum effektiven Gewerbeertragsteuersatz vgl. Kapitel 3.1.2.1.

Quelle: Eigene Darstellung.

Bei der Berechnung der laufenden Finanzierungskosten wurde eine feste Rendite in Höhe von 6,8 % (netto) unterstellt. Tatsächlich werden die Kapitalgeber Genussscheine aber nur übernehmen, wenn man ihnen eine risikoäquivalente Gewinnbeteiligung bietet.¹ Die Haftung für Verluste bei gleichzeitig fehlender Mitbestimmungsmöglichkeit und gewinnabhängiger Verzinsung hat höhere Renditeerwartungen der Genussscheininhaber zur Folge als die Mitgliedschaftsrechte der Eigenkapitalgeber. Sind bei Genossenschaften und Genossenschaften in atypischer Rechtsform die Mitglieder zugleich die Genussscheininhaber, relativiert sich diese höhere Renditeforderung, da über die bereits vorhandenen Stimmrechte Einfluss auf die Geschäftspolitik genommen werden kann.

3.2.3.3 Der Genussschein als Finanzierungsinstrument in der Molkereiwirtschaft

Die Hereinnahme von Genussrechtskapital bzw. die Ausgabe von Genussscheinen ist nach BÜHLER in der genossenschaftlichen Literatur immer wieder als Finanzierungsalternative der **Genossenschaften** erwähnt worden, allerdings wurde sie nur selten ausführlicher untersucht. Grundsätzlich ist das Genussrecht bzw. der Genussschein geeignet, die Schwächen der vom Genossenschaftsgesetz vorgegebenen Bestimmungen zur Finanzierung der Genossenschaften

¹ Vgl. DRUKARCZYK, J., Finanzierung, 1999, S. 305.

auszugleichen.¹ Dies hat sich auch in der Analyse der Qualität des Genussscheinkapitals im vorhergehenden Kapitel bestätigt.

In jüngerer Vergangenheit sind von keiner Molkereigenossenschaft in Deutschland Genussscheine an Mitglieder oder über die Börse emittiert worden. In den Gesprächen mit den Geschäftsführern von Molkereigenossenschaften war indes festzustellen, dass sich die Geschäftsführer bzw. die in den Molkereien verantwortlichen Gremien nur wenig mit dem Thema Genussrechte befasst haben.

Dass die Möglichkeit zur Hereinnahme von Genussrechten in Molkereigenossenschaften auf Verbandsebene bereits diskutiert worden ist, belegt die Tatsache, dass in der vorliegenden Satzung einer bayerischen Molkereigenossenschaft eine Regelung über die Hereinnahme von Genussrechtskapital besteht. Nach einer persönlichen Information des Deutschen Raiffeisenverbandes e.V. vom 6.11.1998 wurden vor dem Hintergrund der gemeinsamen Initiative des DRV und des DBV zur Strukturanpassung der Genossenschaften auch Genussrechtsvereinbarungen als Finanzierungsinstrument mit eigenkapitalersetzendem Charakter diskutiert.

Betrachtet man die Entwicklung des Genussscheinmarktes an der Börse in der Vergangenheit, so lassen sich Emittenten verschiedener Wirtschaftszweige und verschiedener Rechtsformen feststellen. Ein Großteil des Volumens von Genussscheinen wird dabei von Banken emittiert.² Die Nichtbanken und darunter die Unternehmen, die nicht im Bereich Versicherungen oder Medien tätig sind, verfügten 1992 über ein Emissionsvolumen von Genussscheinen in Höhe von rund 543 Mio. DM, das bei einer Emittentenzahl von 9 und einer Emissionszahl von 12 einem durchschnittlichen Emissionsvolumen in Höhe von 60 Mio. DM je Emittent und in Höhe von 45 Mio. DM je Emission entspricht.³ Diese Beträge machen deutlich, dass ein Großteil der Molkereigenossenschaften bislang noch nicht groß genug war, um vergleichbare Emissionen von Genussscheinen an der Börse durchzuführen. Mit zunehmender Größe der Molkereigenossenschaften wird die Emission von Genussscheinen über die Börse aber an Bedeutung gewinnen.

Werden Genussrechte über hauseigene Vermittlungsstellen gehandelt, entsteht ein hoher Verwaltungsaufwand in den Molkereiunternehmen, der einen Großteil der Molkereigeschäftsführer von dem Einsatz der Genussscheine als Finanzierungsinstrument abhalten wird. Gerade das Management von größeren Molkereiunternehmen sollte sich aber nicht von einem höheren Verwaltungsaufwand abschrecken lassen. Hier muss ein Umdenkprozess auf Manage-

¹ Vgl. BÜHLER, R., Zulässigkeit, 1992, S. 60.

² Eine eingehende Analyse des Genussscheinmarktes erfolgt bei WESTPHAL, H., Genussscheinkapital, 1995, S. 77-99.

³ Vgl. WESTPHAL, H., Genussscheinkapital, 1995, S. 80.

mentebene stattfinden. Für kleinere Molkereiunternehmen scheint die Einrichtung einer verbundeigenen Börse, über die Genussscheine auch an Dritte weiterveräußert werden können, sinnvoller als die Einrichtung einer hauseigenen Vermittlungsstelle.¹

Wie bereits in Kapitel 3.2.3.1 dargestellt, besteht die Möglichkeit, die von der Genossenschaft an die Mitglieder ausgezahlten Dividenden oder Warenrückvergütungen in Form von Genussrechtskapital wiedereinzulegen. Gerade in Genossenschaften, in denen die Geschäftsanteile bereits aufgefüllt sind und die Bereitschaft zur Aufstockung der Geschäftsguthaben sehr gering ist, kann durch die Einführung von Genussrechten ebenso wie durch die Einführung freiwilliger Geschäftsanteile (vgl. Kapitel 3.2.1.3) ein Teil der Rückvergütung einbehalten werden. Im Vergleich zu freiwilligen Geschäftsanteilen sind die Genussrechte aber zum einen fungibel, sie können auch an Nichtmitglieder verkauft werden, zum anderen können sie in ihren Bedingungen, insbesondere hinsichtlich der Laufzeit, flexibel gestaltet werden.

Die Möglichkeit der Umwandlung der Geschäftsguthaben austretender Mitglieder bzw. von Mitgliedern ohne oder mit geringer Geschäftsbeziehung in Genussrechte zur Kapitalanlage kann in der Molkereiwirtschaft ebenfalls Anwendung finden. Zu nennen ist in diesem Zusammenhang auch die Hofübergabe, wenn die Geschäftsanteile des alten Lieferanten nicht auf den Hoferben übertragen, sondern gekündigt werden und der Hoferbe neue Anteile zeichnet. Das weit bedeutendere Problem der Kündigung von Geschäftsguthaben bei einem zu niedrigen Auszahlungspreis kann dadurch allerdings nicht gelöst werden, da die Mitglieder in diesem Fall nicht bereit sein werden, der Genossenschaft weiterhin Genussrechtskapital zur Verfügung zu stellen.

Für **Publikumsaktiengesellschaften**, die bereits ein entsprechendes Standing am Kapitalmarkt aufweisen, kann eine Emission von Genussscheinen relativ problemlos durchgeführt werden. Ihnen stehen aber auch viele andere Möglichkeiten offen, den Kapitalmarkt zur Kapitalbeschaffung zu nutzen. Für GmbHs und Genossenschaften in atypischer Rechtsform² gelten im Prinzip die für die Molkereigenossenschaften getroffenen Aussagen: ab einer gewissen Unternehmensgröße kann über den Kapitalmarkt Genussscheinkapital beschafft werden, ohne dass Mitspracherechte eingeräumt werden müssen. Bislang wurden jedoch auch von Molkereiunternehmen in der Rechtsform der Kapitalgesellschaften noch keine Genussscheine über die Börse emittiert.

¹ Vgl. GÖTTEL, U., Eigenkapitalausstattung, 1997, S. 230f.

² Zum Begriff der genossenschaftlichen Betätigung in atypischer Rechtsform vgl. Kapitel 3.2.1.2.

3.2.4 Eigenkapitalbildung durch Aufnahme stiller Gesellschafter

3.2.4.1 Rechtliche Grundlagen und Formen der stillen Gesellschaft

Nach BUSSE ist die stille Gesellschaft eine besondere Form der BGB-Gesellschaft, bei der sich ein Kapitalgeber am Handelsgewerbe eines anderen beteiligt, ohne dass diese Beteiligung nach außen in Erscheinung tritt. Die stille Gesellschaft ist eine reine Innengesellschaft, die auch als Beteiligungsfinanzierungsinstrument anderer Rechtsformen herangezogen werden kann.¹ Sie bietet sich als Gesellschaftsform an, wenn ein Beteiligungsverhältnis nicht bekannt und ohne Formalitäten abgewickelt werden soll.² Bilanziell stellt die Einlage des stillen Gesellschafters Fremdkapital dar, das in das Vermögen des Firmeninhabers übergeht und unter den sonstigen langfristigen Verbindlichkeiten ausgewiesen wird.³

Die gesetzlichen Grundlagen zur stillen Gesellschaft sind in den §§ 230-236 HGB geregelt. Danach geht die Einlage eines stillen Gesellschafters in das Vermögen des Inhabers über, der stille Gesellschafter muss am Gewinn und kann am Verlust beteiligt werden.⁴ Ist er am Verlust beteiligt, beschränkt sich die Teilnahme am Verlust auf die Höhe seiner Einlage. Ist die Einlage durch einen Verlust vermindert, werden künftige Gewinnanteile zur Deckung von Verlusten herangezogen.⁵ Im Insolvenzfall kann der stille Gesellschafter seine Einlage als Forderung geltend machen, soweit die Einlage nicht durch Verluste aufgezehrt ist.⁶ Hat er die Einlage nicht voll geleistet, muss der stille Gesellschafter zur Insolvenzmasse zuzahlen, bis sein Verlustanteil gedeckt ist.⁷

Die Kündigung der Gesellschaft ist in § 234 HGB geregelt. Danach finden auf die Kündigung der Gesellschaft durch einen Gesellschafter oder einen Gläubiger des stillen Gesellschafters die §§ 132, 134 und 135 HGB Anwendung. Ist eine Gesellschaft für unbestimmte Zeit eingegangen, kann eine Kündigung nur zum Ende eines Geschäftsjahres und unter Berücksichtigung einer Frist von sechs Monaten erfolgen.⁸ Dasselbe gilt für eine Gesellschaft, die für die Lebenszeit eines Gesellschafters eingegangen ist oder für eine Gesellschaft, die für eine bestimmte Zeit eingegangen wurde und nach ihrem Ablauf stillschweigend fortgesetzt wird.⁹

¹ Vgl. BUSSE, F.-J., Finanzwirtschaft, 1996, S. 54.

² Vgl. OLFERT, K., Finanzierung, 2001, S. 197.

³ Vgl. COENENBERG, A., Jahresabschluss, 2000, S. 321.

⁴ Vgl. § 230 Abs. 1, § 231 HGB.

⁵ Vgl. § 232 Abs. 2 HGB.

⁶ Vgl. § 236 Abs. 1 HGB.

⁷ Vgl. § 236 Abs. 2 HGB.

⁸ Vgl. § 132 HGB.

⁹ Vgl. § 134 HGB.

Daneben besteht das Recht, die Gesellschaft aus wichtigen Gründen ohne Einhaltung einer Frist zu kündigen.¹

Nach der Art des Vermögensanspruchs beim Ausscheiden des stillen Gesellschafters aus der Unternehmung unterscheidet man die typische und die atypische stille Gesellschaft. Bei der typischen stillen Gesellschaft hat der Gesellschafter lediglich einen Anspruch auf die nominelle Einlage, während er bei der atypischen stillen Gesellschaft auch am Vermögenszuwachs des Unternehmens beteiligt ist.² Wird das Gesellschaftsverhältnis gekündigt, muss bei der atypischen stillen Gesellschaft eine Auseinandersetzungsbilanz aufgestellt werden.³

3.2.4.2 Finanzwirtschaftliche Beurteilung der stillen Beteiligung

In Tab. 9 sind die in Kapitel 3.1.1 genannten finanzwirtschaftlichen Merkmale einer stillen Beteiligung dargestellt. Das gesetzlich verankerte Kündigungsrecht des stillen Gesellschafters kann nur bei einer auf eine bestimmte Zeit eingegangenen stillen Gesellschaft eingeschränkt werden. Da ein stiller Gesellschafter seine Rechte nicht an Dritte verkaufen kann, sondern die Gesellschaft kündigen und die Auszahlung seiner Ansprüche verlangen muss,⁴ ist die Kapitalverfügbarkeit im Vergleich zum Beteiligungskapital bei Genossenschaften nur dann höher, wenn die Einlagen über einen längeren Zeitraum nicht gekündigt werden können.

Tab. 9: Kapitalqualität der Beteiligung in Form einer stillen Gesellschaft bei milchverarbeitenden Unternehmen

Beurteilungskriterium	Stille Gesellschaft
Umfang der Haftung	keine; beschränkt
Konstanz der Haftsumme	konstant; variabel
Kündbarkeit	kündbar; bedingt kündbar
Fungibilität	nicht fungibel
Gewinnanspruch	variabel; fest; kombiniert
Gewinnanspruch über Milchpreis	nicht möglich
Mitspracherechte beteiligungsabhängig	nein (ja)
Mitspracherechte durch Nicht-Milchlieferanten	nein (möglich)
Mögliche Kapitalgeber	Nicht-Milchlieferanten möglich
Zugang zum Kapitalmarkt	nicht möglich

Quelle: Eigene Darstellung.

¹ Vgl. § 234 Abs. 1 HGB.

² Vgl. PERRIDON, L./STEINER, M., Finanzwirtschaft, 1999, S. 353.

³ Vgl. SÜCHTING, J., Finanzmanagement, 1995, S. 37.

⁴ Vgl. DRUKARCZYK, J., Finanzierung, 1999, S. 208.

Von gesetzlicher Seite stehen dem stillen Gesellschafter keine Geschäftsführungsbefugnisse zu. Er hat lediglich das Recht, eine abschriftliche Mitteilung des Jahresabschlusses zu verlangen und dessen Richtigkeit unter Einsicht der Bücher zu prüfen.¹ Die Beeinflussungsmöglichkeiten der Geschäftspolitik durch den stillen Gesellschafter sind jedoch letztlich von den Einzelbestimmungen des Gesellschaftsvertrages abhängig. Insbesondere bei der atypischen stillen Gesellschaft ist die Ausübung bestimmter unternehmerischer Funktionen möglich.² Im Extremfall kann der stille Gesellschafter bei einer atypischen stillen Gesellschaft die Geschäfte vom Hintergrund aus führen.³ Treten Nicht-Milchlieferanten als stille Gesellschafter einer Genossenschaft auf, kann es bei entsprechender Beteiligung zu Interessenskonflikten kommen.

In Tab. 10 sind die Kosten der Kapitalbereitstellung in Form der stillen Gesellschaft dargestellt. Die laufenden Kapitalkosten setzen sich aus den Gewinnanteilen der stillen Gesellschafter und der auf sie entfallenden Gewerbeertragsteuer zusammen. Während bei der typischen stillen Gesellschaft die Gewinnanteile beim Inhaber steuerlich Betriebsausgaben darstellen, wird bei der atypischen stillen Gesellschaft der stille Gesellschafter als Mitunternehmer betrachtet.⁴ Die Gewinnanteile der atypischen stillen Gesellschafter unterliegen deshalb in jedem Fall der Gewerbeertragsteuer, die Gewinnanteile der typischen stillen Gesellschafter nur dann nicht, wenn der Empfänger mit den Gewinnanteilen in seinem Gewerbebetrieb zur Steuer nach dem Gewerbeertrag heranzuziehen ist (Hinzurechnungsvorschrift nach § 8 Nr. 3 GewStG).⁵ Da durch die Einschränkung bei der Hinzurechnungsvorschrift letztendlich eine steuerliche Doppelbelastung vermieden werden soll,⁶ wird in vorliegender Berechnung auch bei einer typischen stillen Gesellschaft von einer Belastung der Gewinnanteile mit Gewerbeertragsteuer ausgegangen. Außerdem wird unterstellt, dass die stillen Gesellschafter eine Nettodividende in Höhe von 6,8 % auf ihr eingesetztes Kapital erwarten.

Sowohl bei der typischen als auch bei der atypischen stillen Gesellschaft ergeben sich bei einem durchschnittlichen Steuersatz von 30 % laufende Kosten in Höhe von insgesamt 11,7 %. Die laufenden Kosten liegen damit um 1,1 % niedriger als die laufenden Kosten des Beteiligungskapitals von Kapitalgesellschaften und des Genussscheinkapitals, wenn es steuerlich als Eigenkapital betrachtet wird. Bei einem durchschnittlichen Steuersatz von 40 % entsprechen die Kosten mit 13,6 % denen des Beteiligungskapitals.

¹ Vgl. § 233 Abs. 1 HGB.

² Vgl. BUSSE, F.-J., Finanzwirtschaft, 1996, S. 54f.

³ Vgl. SPREMANN, K., Investition, 1996, S. 159.

⁴ Vgl. GABLER VERLAG (Hrsg.), Lexikon, 1997, S. 3619.

⁵ Vgl. ROSE, G., Ertragsteuern, 2001, S. 179.

⁶ Vgl. GREFE, C., Unternehmenssteuern, 2001, S. 292.

Tab. 10: Kosten der Beteiligung in Form der stillen Gesellschaft

Finanzierungskosten für 1 Mio. DM	Stille Gesellschaft
<i>Laufend:</i>	
Gewinnausschüttung (DM)	97.142 ^a
Gewerbeertragsteuer (DM)	19.429 ^b
Summe laufende Kosten (DM)	116.571
Laufende Kosten (%)	11,7
Laufende Kosten bei 200 Mio. kg (Pf/kg)	0,058

^a Zur Berechnung der Gewinnausschüttung vgl. Tab. 3, Anmerkung b.

^b Gewerbeertragsteuer = Gewinnausschüttung / (1 - effektiver Gewerbeertragsteuersatz) - Gewinnausschüttung; zum effektiven Gewerbeertragsteuersatz vgl. Kapitel 3.1.2.1.

Quelle: Eigene Darstellung.

Nach DRUKARCZYK wird der Preis, den ein stiller Gesellschafter für eine Beteiligung zu zahlen bereit ist, umso geringer sein, je größer die zu erwartenden Nachteile für ihn sind. Über die Vertragsgestaltung können also die Finanzierungskosten für stille Beteiligungen beeinflusst werden.¹ In der Realität wird ein typischer stiller Gesellschafter ohne Kündigungsmöglichkeit seiner Einlage und Einflussmöglichkeit auf die Geschäftsführung eine höhere Gewinnbeteiligung für seine Einlage erwarten als ein atypischer stiller Gesellschafter, der die Einlage jederzeit kündigen kann und am Vermögenszuwachs profitiert.

3.2.4.3 Die stille Gesellschaft als Form der Beteiligungsfinanzierung in der Molkereiwirtschaft

Aus den Expertengesprächen ist hervorgegangen, dass bei keiner bayerischen Molkereigenossenschaft eine Einlage in Form einer stillen Beteiligung existiert. Die ehren- und nebenamtlichen Gremien wären nach Aussage der Molkereigeschäftsführer mit der Aufnahme eines stillen Gesellschafters und dessen möglicherweise gegebenen Mitspracherechten nicht einverstanden.

In der vorliegenden Mustersatzung für sonstige Genossenschaften des bayerischen Genossenschaftsverbandes ist keine Regelung zur Aufnahme stiller Gesellschafter vorgesehen. Dennoch bestehen bzw. bestanden seitens des Genossenschaftsverbandes Bayern e.V. Überlegungen zur stillen Gesellschaft als Finanzierungsform, die sich auch in der aktuellen Satzung einer bayerischen Molkereigenossenschaft niedergeschlagen haben. Danach beraten Vorstand und Aufsichtsrat gemeinsam und beschließen in getrennter Abstimmung über die Hereinnah-

¹ Vgl. DRUKARCZYK, J., Finanzierung, 1999, S. 208.

me stiller Beteiligungen. Im Rahmen der gemeinsamen Initiative von DRV und DBV zur Strukturanpassung der Genossenschaften wurden nach einer persönlichen Information durch den Deutschen Raiffeisenverband e.V. vom 6.11.1998 ebenfalls stille Beteiligungen (vorzugsweise von Mitgliedern) als Finanzierungsinstrument mit eigenkapitalersetzendem Charakter diskutiert.

Bei der Beurteilung der stillen Beteiligung als Finanzierungsform in Molkereigenossenschaften und bei genossenschaftlicher Betätigung in atypischer Rechtsform ist grundsätzlich zwischen der stillen Beteiligung von Mitgliedern und der von Nicht-Mitgliedern zu unterscheiden. Einzelne Mitglieder können aufgrund ihrer wirtschaftlichen Verhältnisse nur in begrenztem Umfang Kapital zur Verfügung stellen. Beteiligen sich viele Mitglieder mit relativ niedrigen Einlagen, ist die Gefahr der Mitspracherechte durch Dritte nicht gegeben. Stellen nur wenige Nichtmitglieder hohe Beträge an stillen Beteiligungen zur Verfügung, wollen die stillen Gesellschafter u.U. auch an der Geschäftsführung teilnehmen. Bei der Beteiligung von Nichtmitgliedern sollten die Vertragsbedingungen deshalb so gestaltet werden, dass Mitspracherechte der stillen Gesellschafter möglichst nicht zu Zielkonflikten mit den Milchlieferanten führen.¹

Die Finanzierung von Molkereigenossenschaften durch stille Beteiligungen kann immer nur als Ergänzung zur Finanzierung über Geschäftsguthaben und Rücklagen gesehen werden, nicht jedoch diese beiden Möglichkeiten, insbesondere die Rücklagenbildung, ersetzen. Im Vergleich zur Finanzierung durch freiwillige Geschäftsanteile liegt der Vorteil der stillen Beteiligung von Mitgliedern darin, dass bei befristeten Verträgen das Kapital längerfristig zur Verfügung steht. Im Vergleich zu Genussrechten fehlt den stillen Beteiligungen zwar die Fungibilität, sie sind aber deswegen auch mit weniger Verwaltungsaufwand für die Molkereigenossenschaften verbunden. Werden von großen Genossenschaften Genussscheine über die Börse emittiert, ist die Finanzierungskapazität höher, als wenn Mitglieder den Unternehmen stille Beteiligungen zur Verfügung stellen.

3.2.5 Beteiligungsgesellschaften als externe Kapitalgeber

3.2.5.1 Arten und Zielsetzungen der Beteiligungsgesellschaften

Als mögliche Eigenkapitalgeber bei der Finanzierung mittelständischer Unternehmen nennt SCHRAMM die Beteiligungsgesellschaften. Er versteht darunter diejenigen Gesellschaften,

¹ Vgl. Tab. 1.

deren Hauptzweck im Eingehen und Halten von unternehmerischen Beteiligungen besteht. Je nach Unternehmensphilosophie unterscheidet er zwischen

- *Holding-Gesellschaften,*
- *erwerbswirtschaftlichen Beteiligungsgesellschaften,*
- *Beteiligungsgesellschaften als Instrument staatlicher Wirtschafts- und Strukturpolitik* und
- *Venture-Capital-Gesellschaften.*¹

Bei *Holding-Gesellschaften* handelt es sich meist um Gesellschaften in Form der Aktiengesellschaft, die Beteiligungen an großen, zu einer Firmengruppe gehörenden Unternehmen zusammenfassen und einheitlich leiten.² Holding-Gesellschaften sind Obergesellschaften eines Konzerns, die keine operativen Produktionstätigkeiten ausüben.³ Sie treten als externe Kapitalgeber auf, wenn sie Mehrheitsbeteiligungen an Unternehmen erwerben und diese in ihren Konzern eingliedern.

Erwerbswirtschaftliche Beteiligungsgesellschaften sind meist Tochtergesellschaften von Banken, die hauptsächlich stille Beteiligungen, aber auch Geschäftsanteile, Genussrechte oder Kombinationen davon an mittelständischen Unternehmen erwerben. Die Beteiligungsdauer ist normalerweise befristet (10-15 Jahre) und es wird keine Beherrschung, jedoch Beratung und Kontrolle des Unternehmens angestrebt.⁴ Da die erwerbswirtschaftlichen Kapitalbeteiligungsgesellschaften gewinnorientiert arbeiten, sind sie nur an Unternehmen interessiert, die vergleichsweise hohe *und* stabile Renditen erwarten lassen.⁵ Nach PERRIDON/STEINER sollten die Unternehmen aufgrund ihres Know how zukunftsorientiert sein, ein zuverlässiges Management und ein aussagefähiges Rechnungswesen aufweisen. In jüngster Vergangenheit sollten sie sich durch einen stabilen Cash-Flow, einen nicht zu hohen Verschuldungsgrad, kein überproportional starkes Wachstum und damit einen überschaubaren Kapitalbedarf auszeichnen.⁶

Werden die Anteile der Kapitalbeteiligungsgesellschaften mehrheitlich vom Staat oder von staatlich beeinflussten Kreditinstituten gehalten, handelt es sich nach SCHRAMM um *Beteiligungsgesellschaften als Instrument staatlicher Wirtschafts- und Strukturpolitik*. Solche Beteiligungsgesellschaften haben nicht die Gewinnerwirtschaftung, sondern eine möglichst kostendeckende Eigenkapitalversorgung mittelständischer Unternehmen zum Ziel. Ihre durch-

¹ Vgl. SCHRAMM, B., Finanzierung, 1988, S. 573f.

² Vgl. SCHRAMM, B., Finanzierung, 1988, S. 573.

³ Vgl. BERNHARDT, W./WITT, P., Holding-Modelle, 1995, S. 1342.

⁴ Vgl. VORMBAUM, H., Finanzierung, 1995, S. 175; PERRIDON, L./STEINER, M., Finanzwirtschaft, 1999, S. 355-356.

⁵ Vgl. SÜCHTING, J., Finanzmanagement, 1995, S. 182.

⁶ Vgl. PERRIDON, L./STEINER, M., Finanzwirtschaft, 1999, S. 355.

schnittliche Beteiligungshöhe ist geringer als die der erwerbswirtschaftlichen Beteiligungsgesellschaften.¹

Venture-Capital-Gesellschaften sind Beteiligungsgesellschaften, die mit hohem Risiko behaftetes Eigenkapital kleinen und mittleren Unternehmen zur Verfügung stellen. Neben der Finanzierungsfunktion nehmen sie auch eine Managementberatungsfunktion wahr, die über die Beratungsfunktion der Kapitalbeteiligungsgesellschaften hinausgeht.² Während die erwerbswirtschaftlichen Kapitalbeteiligungsgesellschaften primär von den laufenden Gewinnausschüttungen der Unternehmen profitieren, stellen bei den Venture-Capital-Gesellschaften ursprünglich vor allem die Wertsteigerungen der Beteiligungen die Ertragsquelle dar.³

Sowohl die erwerbswirtschaftlichen Beteiligungsgesellschaften als auch die Venture-Capital-Gesellschaften können als sogenannte Unternehmensbeteiligungsgesellschaften firmieren. Diese sind „Unternehmen, die in der Rechtsform der AG, der GmbH, der KG oder der KGaA betrieben werden dürfen und deren Unternehmensgegenstand ausschließlich der Erwerb, die Betreuung und die Veräußerung von Wagnisbeteiligungen ist (§ 2 (2) UBGG).“⁴ Für die Unternehmensbeteiligungsgesellschaften bestehen gesetzliche Kapitalanlage- und Kapitalbeschaffungsgrundsätze.⁵ Sie sind dafür von der Gewerbe- und Umsatzsteuer befreit.⁶ Durch die gesetzlichen Regelungen bezüglich der Unternehmensbeteiligungsgesellschaften soll nach der Intention des Gesetzgebers die Eigenkapitalausstattung nicht börsennotierter Unternehmen gestärkt werden, indem sie einen mittelbaren Zugang zum organisierten Kapitalmarkt erhalten.⁷

3.2.5.2 Finanzwirtschaftliche Aspekte der Beteiligungsgesellschaften als Kapitalgeber

Da die Beteiligungsgesellschaften echte oder stille Beteiligungen an den Beteiligungsunternehmen eingehen bzw. Genussrechte erwerben, wurde die finanzwirtschaftliche Beurteilung der Beteiligung von Beteiligungsgesellschaften nach den in Kapitel 3.1 genannten Kriterien im Prinzip bereits in den vorhergehenden Kapiteln vorgenommen. Im Folgenden werden die

¹ Vgl. SCHRAMM, B., Finanzierung, 1988, S. 574.

² Vgl. VORMBAUM, H., Finanzierung, 1995, S. 175.

³ Vgl. PERRIDON, L./STEINER, M., Finanzwirtschaft, 1999, S. 355; BREUEL, B., Venture Capital, 1988, S. 582.

⁴ DRUKARCZYK, J., Finanzierung, 1999, S. 282.

⁵ Nach den §§ 3f., 5, 7, 9f. UBGG müssen z.B. Anteile (nicht zum Börsenhandel zugelassene Aktien sowie Bezugsrechte auf solche Aktien, GmbH-Anteile, Kommanditanteile) oder Beteiligungen als stiller Gesellschafter an mindestens zehn Unternehmen gehalten werden, die Anteile an den einzelnen Unternehmen dürfen 20 % des Eigenkapitals der Unternehmensbeteiligungsgesellschaft nicht übersteigen. Innerhalb einer Frist von zehn Jahren müssen mindestens 70 % der Aktien öffentlich zum Erwerb angeboten werden.

⁶ Vgl. PERRIDON, L./STEINER, M., Finanzwirtschaft, 1999, S. 356.

⁷ Vgl. DRUKARCZYK, J., Finanzierung, 1999, S. 282.

Finanzierungskapazität und die **Finanzierungskosten** der Kapitalbereitstellung durch Beteiligungsgesellschaften noch einmal näher betrachtet.

Die Bedeutung der Beteiligungsgesellschaften (ohne Holdinggesellschaften) für die Finanzierung kleiner und mittelständischer Unternehmen insgesamt ist als gering einzustufen,¹ obwohl sich die Nachfrage nach Beteiligungskapital in den 80er Jahren spürbar belebt hat.² 1989 gab es ca. 70 Beteiligungsgesellschaften, die 1750 Unternehmen rund 2 Mrd. DM zur Verfügung stellten.³ Nach Angaben des BVK vergrößerten sich in den 90er Jahren das Gesamtportfolio der Beteiligungsgesellschaften kontinuierlich. Insbesondere ab dem Jahr 1996 befand sich der deutsche Markt für Beteiligungskapital in einer neuen Aufschwungphase. Im Jahr 2000 gab es 229 Beteiligungsgesellschaften, die 5.768 Unternehmen 22,45 Mrd. DM zur Verfügung stellten.⁴ Dies entspricht einem durchschnittlichen Beteiligungskapital von ca. 98 Mio. DM pro Beteiligungsgesellschaft, einer durchschnittlichen Beteiligung an den Unternehmen in Höhe von 3,89 Mio. DM und einer Beteiligung an durchschnittlich 25 Unternehmen. Die Zahl und Höhe der Beteiligungen der einzelnen Beteiligungsgesellschaften können aber sehr unterschiedlich sein. Teilweise werden Beträge in Höhe von bis zu 10 Mio. DM zur Verfügung gestellt.⁵

Als Gründe für die relativ geringe Bedeutung der Beteiligungsgesellschaften als Eigenkapitalgeber sind zum einen die zu hohen Anforderungen der Beteiligungsgesellschaften an die Unternehmen zu nennen, die zur Sicherung einer angemessenen Rentabilität erforderlich sind.⁶ Es ist davon auszugehen, "dass von 100 Anfragen weniger als fünf zum Abschluss einer Beteiligung führen."⁷ Des weiteren besteht eine Überfremdungsangst der Kapitalnehmer und eine Inkongruenz von Angebot und Nachfrage hinsichtlich der Kapitalqualität, das in Form der stillen Beteiligung durch die Beteiligungsgesellschaften zur Verfügung gestellt wird.⁸

Damit ihre Kapitalgeber auch weiterhin Kapital zur Verfügung stellen, müssen erwerbswirtschaftliche Kapitalbeteiligungsgesellschaften eine angemessene Rendite bieten.⁹ Wird zur Risikobegrenzung der Beteiligungsgesellschaften eine Vielzahl von Beteiligungen in unterschiedlichen Branchen gehalten, entstehen hohe Informations- und Verwaltungskosten, die gedeckt werden müssen.¹⁰ Die Beteiligungsgesellschaften sind deshalb darauf angewiesen,

¹ Vgl. VORMBAUM, H., Finanzierung, 1995, S. 175.

² Vgl. PERRIDON, L./STEINER, M., Finanzwirtschaft, 1993, S. 290.

³ Vgl. o.V., Wirtschaftszweig, 1989, S. 193.

⁴ Vgl. BVK (Hrsg.), Jahrbuch, 2001, S. 51f., 55, 79.

⁵ Vgl. SCHLEGELMILCH, K., Kapitalbeteiligungsgesellschaften, 1976, S. 36-46.

⁶ Vgl. SCHALEK, E., Kapitalmarkt, 1988, S. 205f.

⁷ SCHRAMM, B., Finanzierung, 1988, S. 574.

⁸ Vgl. SCHALEK, E., Kapitalmarkt, 1988, S. 208f.; VORMBAUM, H., Finanzierung, 1995, S. 175.

⁹ Vgl. SCHALEK, E., Kapitalmarkt, 1988, S. 202.

¹⁰ Vgl. SCHALEK, E., Kapitalmarkt, 1988, S. 206.

dass die verschiedenen Beteiligungen entsprechend hohe Erträge erwirtschaften. TER MEULEN hält bei erwerbswirtschaftlichen Kapitalbeteiligungsgesellschaften eine nachhaltige Rendite in Höhe von ca. 15 % pro Jahr und bei den aus öffentlich-rechtlichen Mitteln refinanzierten Beteiligungsgesellschaften in Höhe von ca. 10 % pro Jahr für unabdingbar.¹ Treten Beteiligungsgesellschaften als Kapitalgeber auf, sind die Ausschüttungsforderungen und damit die Finanzierungskosten bei gleicher Risikoübernahme höher, als wenn Mitglieder oder andere Dritte Beteiligungskapital oder stille Einlagen zur Verfügung stellen.

3.2.5.3 Bedeutung der Beteiligungsgesellschaften als Kapitalgeber in der Molkereiwirtschaft

Wie bereits dargelegt, treten die Beteiligungsgesellschaften als echte oder stille Gesellschafter der Unternehmen auf oder erwerben von ihnen Genussrechte. Wird keine Mehrheitsbeteiligung durch eine Holdinggesellschaft angestrebt, kommen für die Molkereiunternehmen in erster Linie die erwerbswirtschaftlichen Beteiligungsgesellschaften oder die Beteiligungsgesellschaften, deren Anteile mehrheitlich vom Staat gehalten werden, als Kapitalgeber in Frage.

Beteiligungsgesellschaften werden bei Genossenschaften normalerweise keine Anteile erwerben, sondern nur als stille Gesellschafter oder als Käufer von Genussrechten fungieren. Da in jüngerer Vergangenheit in den Molkereigenossenschaften weder stille Gesellschafter vorhanden noch Genussrechtsvereinbarungen getroffen worden sind,² ist auch davon auszugehen, dass Beteiligungsgesellschaften in jüngerer Vergangenheit nicht als Kapitalgeber aufgetreten sind. Nach einer persönlichen Information durch den Genossenschaftsverband Bayern e.V. vom 25.1.99 und vom 19.3.99 bestehen in verschiedenen Molkereigenossenschaften Genussrechtsvereinbarungen mit Beteiligungsunternehmen. Sie sind aber schon vor mehr als 10-15 Jahren getroffen worden.

Aufgrund der hohen Finanzierungskosten, die mit der Kapitalbereitstellung durch Beteiligungsgesellschaften verbunden sind, kann ihre Beteiligung bei den Molkereiunternehmen nur als Hilfs- oder Übergangslösung akzeptiert werden, nicht aber als Mittel zur umfassenden Lösung der Eigenkapitalprobleme von Genossenschaften. Geeignet erscheint die Kapitalbereitstellung durch Beteiligungsgesellschaften zur Überbrückung vorübergehender finanzieller Engpässe bei den Genossen oder zum Ausgleich von Schwankungen des Eigenkapitals. Bei schnell wachsenden Unternehmen mit einem akuten Eigenkapitalbedarf kann die Kapitalbereitstellung durch Beteiligungsgesellschaften ebenfalls sinnvoll sein, v.a. wenn später der

¹ Vgl. MEULEN, E. ter, *Beteiligungsvertrag*, 1976, S. 111.

² Vgl. Kapitel 3.2.3.3 und Kapitel 3.2.4.3.

Gang an die Börse angestrebt wird.¹ Die hohen Finanzierungskosten bei der Beteiligung von Kapitalbeteiligungsgesellschaften relativieren sich dadurch, dass bestehende Kapitalgeber weiteres Kapital, wenn überhaupt, nur bei einer bestimmten Verzinsung zur Verfügung stellen.

Zum Ausgleich schwankenden Eigenkapitals ist speziell im Bereich der Genossenschaften die Konstruktion einer Unternehmensbeteiligungsgesellschaft denkbar, die sich über die Börse refinanziert und die den Genossenschaften unterschiedlicher Branchen als (typischer) stiller Gesellschafter Eigenkapital oder als Käufer von Genussrechten, die nicht an der Börse notiert sind, Quasi-Eigenkapital kostendeckend zur Verfügung stellt und möglichst keinen Einfluss auf die Geschäftstätigkeit ausübt.

Die Konstruktion einer solchen Unternehmensbeteiligungsgesellschaft für Genossenschaften ist in den Ansätzen mit der von HAVE genannten Möglichkeit der Schaffung einer "Finanzierungsanstalt" für dänische Molkereigenossenschaften vergleichbar. Die Finanzierungsanstalt soll "gesunden" Lebensmittelgenossenschaften eine konkurrenzfähige Finanzierung mit Wagniskapital ermöglichen und damit zur besseren Ausnutzung des Wachstumspotentials der Genossenschaften auf nationaler und internationaler Ebene beitragen. Sie soll von mehreren Finanzinstituten gegründet werden. Wichtig bei der Finanzierung der Genossenschaften durch die Anstalt ist, dass die Interessen der Genossen gewahrt bleiben.²

Werden bestimmte Funktionen oder Teile aus den Molkereigenossenschaften ausgelagert und Tochtergesellschaften in der Rechtsform der Kapitalgesellschaften gegründet,³ können die Beteiligungsgesellschaften, wie bei den übrigen Kapitalgesellschaften auch, echte Beteiligungen übernehmen. Die hohen Renditeforderungen müssen aber auch in diesen Unternehmen erwirtschaftet werden. Unternehmen, die eine entsprechend hohe Ertragskraft aufweisen, sind in der Regel auch sehr kreditwürdig.⁴ Dass Kapitalbeteiligungsgesellschaften grundsätzlich als Kapitalgeber in Kapitalgesellschaften in Frage kommen, beweist die Beteiligung der Deutsche Bank-Tochter DBG Deutsche Beteiligungsgesellschaft mbH an der Berliner Meierei-Zentrale GmbH.⁵ Da von den Beteiligungsgesellschaften bis 1997 durchschnittlich Beträge von weniger als 2 Mio. DM zur Verfügung gestellt wurden,⁶ waren bzw. sind sie vorwiegend für kleinere Unternehmen als Kapitalgeber geeignet.

¹ Vgl. CHRISTIANS, F. W., Kapitalmarkt, 1988, S. 554f.

² Vgl. HAVE, E., Internationalisierung, 1997, S. 6f.

³ Vgl. Kapitel 3.2.7.

⁴ Vgl. SÜCHTING, J., Finanzmanagement, 1995, S. 182.

⁵ Vgl. o.V., Branchenspitze, 1995; o.V., Kapitalerhöhung, 1998, S. 1131.

⁶ Vgl. BVK (Hrsg.), Jahrbuch, 2001, S. 69.

3.2.6 Umwandlung in eine Aktiengesellschaft und Going Public

3.2.6.1 Voraussetzungen für das Going Public

Zur Verbesserung der Eigenkapitalausstattung von mittelständischen Unternehmen wird des öfteren die Möglichkeit der Umwandlung in eine Aktiengesellschaft diskutiert. Mit den im Jahr 1994 eingeführten Veränderungen des Aktiengesetzes wurde keine neue Unternehmensrechtsform geschaffen, sondern lediglich Erleichterungen herbeigeführt, die eine Umwandlung der bisherigen Rechtsform in eine AG sinnvoll erscheinen lassen.¹ Die Voraussetzungen, die ein Unternehmen für eine Umwandlung zu erfüllen hat, hängen davon ab, welches Ziel mit der Umwandlung erreicht werden soll. Wird mit der Umwandlung die Kapitalbeschaffung über den organisierten Kapitalmarkt, also über die Börse, angestrebt, müssen spezielle Voraussetzungen erfüllt sein, die im Folgenden näher erläutert werden.

FRITSCH nennt für Neuemittenten beim Gang an die Börse ein Mindestumsatzvolumen des Unternehmens in Höhe von 100 Mio. DM und einen Mindestemissionsnennbetrag in Höhe von 5 Mio. DM.² An anderer Stelle werden aber auch Umsätze von 30-50 Mio. DM als ausreichend betrachtet.³ Eine gewisse Mindestgröße des Unternehmens und ein Mindestemissionsvolumen sollten gegeben sein, um den mit der Börseneinführung verbundenen besonderen Aufwand zu rechtfertigen und einen funktionsfähigen Markt der Aktien des Unternehmens zu schaffen.⁴

Als Untergrenze für die Erstemission von Aktien durch ein Unternehmen werden 25 % des Grundkapitals in Form von Inhaber-Stammaktien empfohlen, da dies als Bereitschaft der Altgesellschafter gewertet wird, den Neuaktionären zumindest eine qualifizierte Minderheit einzuräumen.⁵ Andererseits sollte bei der Einführung eines Unternehmens an der Börse nicht mehr als 50 % des Grundkapitals platziert werden, da eine maßgebende Mehrheit der Altgesellschafter von den Anlegern als Zeichen des Vertrauens gewertet wird.⁶

Der Emittent sollte beim Gang an die Börse seine Ertragskraft in den der Börseneinführung vorangegangenen 3-5 Jahren z.B. über eine diesbezügliche Publizität oder über eine Steigerung der Gewinnzuwachsraten unter Beweis gestellt haben.⁷ Die Umsatzrendite vor Steuern

¹ Vgl. KÖNIG, R., Finanzierungsmöglichkeiten, 1995, S. 153.

² FRITSCH, U., Lösungsmöglichkeiten, 1984, S. 57.

³ Vgl. KOCH, U./JENSEN, W./STEINHOFF, S., Going Public, 1991, S. 42; CUTIK, U., Börse, S. 18.

⁴ Vgl. CHRISTIANS, F. W., Kapitalmarkt, 1988, S. 552f.

⁵ Vgl. TITZRATH, A., Going Public, 1995, S. 140.

⁶ Vgl. FRITSCH, U., Lösungsmöglichkeiten, 1984, S. 59.

⁷ Vgl. FRITSCH, U., Lösungsmöglichkeiten, 1984, S. 58.

der jüngeren Vergangenheit sollte mindestens der durchschnittlichen Branchenrendite entsprechen und bei etwa 3-6 % liegen.¹ Für die Zukunft sollten positive Umsatz- und Gewinnerwartungen bestehen, da Anleger sich nicht an stagnierenden oder schrumpfenden Unternehmen beteiligen wollen.²

Von großer Bedeutung für den Erfolg eines Unternehmens beim Going Public ist auch die Qualität des Managements. "Das Unternehmen sollte eine aktive und bewährte Führung in allen unternehmerischen Funktionsbereichen besitzen, die in der Lage ist, die weitere Unternehmensentwicklung erfolgreich zu steuern."³ Erst durch ein Controlling sämtlicher Unternehmensbereiche und die Möglichkeit der Gewinnung entscheidungsrelevanter Informationen können Fehlentwicklungen erkannt und Chancen am Markt genutzt werden.⁴

Wichtig für das Gelingen eines Going Public ist auch der Bekanntheitsgrad eines Unternehmens. Einem Unternehmen, das den Anlegern bekannt ist, wird es leichter fallen, sich am Kapitalmarkt zu etablieren als einem unbekanntem Unternehmen. Durch die Zusammenarbeit von Börsenkandidat, Bank und Werbeagentur müssen deshalb PR-Maßnahmen und ein gezieltes Finanzmarketing entwickelt werden.⁵

Subjektiven Kriterien wie z.B. der persönlichen Einstellung von Altgesellschaftern und Geschäftsführung zum Kapitalmarkt kommt ebenfalls eine große Bedeutung beim Going Public zu. Ein noch so gut geführtes, bekanntes, zukunftsträchtiges Unternehmen wird am Kapitalmarkt nicht erfolgreich sein, wenn Altgesellschafter und Geschäftsführung nicht bereit sind, sich mit den aus dem Going Public verbundenen Konsequenzen, die v.a. in einer die neuen Kapitalgeber als Partner akzeptierenden Aktionärs- und Dividendenpolitik bestehen, zu identifizieren.⁶

Neben den genannten unternehmensinternen Faktoren sollten beim Gang eines Unternehmens an die Börse auch die allgemeine Wirtschaftslage und das Börsenklima berücksichtigt werden. Die gesamtwirtschaftliche Situation, das allgemeine nominale und das reale Zinsniveau sowie die wirtschaftliche Entwicklung der Branche, in der das Unternehmen tätig ist, haben Einfluss auf den Erfolg oder Misserfolg eines Unternehmens beim Going Public.⁷ Das Börsenklima kann durch die Situation vergleichbarer Werte und den Markt für Erstemissionen beurteilt

¹ Vgl. DR. WIESELHUBER & PARTNER (Hrsg.), Börse, 1995, S. 31; CUTIK, U., Börse, S. 18.

² Vgl. CUTIK, U., Börse, S. 18; daneben: o.V., Reifezeugnis, S. 48-51.

³ CUTIK, U., Börse, S. 18.

⁴ Vgl. TITZRATH, A., Going Public, 1995, S. 148f.

⁵ Vgl. TITZRATH, A., Going Public, 1995, S. 139, 141.

⁶ Vgl. CHRISTIANS, F. W., Kapitalmarkt, 1988, S. 551f.

⁷ Vgl. SCHALEK, E., Kapitalmarkt, 1988, S. 117-119; TITZRATH, A., Going Public, 1995, S. 146f.

werden.¹ Eine insgesamt unsichere Börsensituation lässt die Neigung von Investoren für Neuemissionen erheblich schwinden.²

3.2.6.2 Finanzwirtschaftliche Aspekte des Going Public

In Kapitel 3.2.1.2 wurde bereits die Qualität des Beteiligungskapitals von Aktiengesellschaften nach den in Kapitel 3.1 genannten Kriterien beurteilt. Einige finanzwirtschaftliche Eigenschaften werden im Folgenden noch einmal näher betrachtet.

Bei der finanzwirtschaftlichen Beurteilung wurde die **Fungibilität** der Aktie als entscheidender Vorteil der Aktie gegenüber dem Beteiligungskapital der Genossenschaft und der GmbH herausgestellt. Die Aktie ist aber tatsächlich erst dann fungibel, wenn ein funktionierender Markt mit hinreichenden Umsätzen existiert.³

Beim Gang eines Unternehmens an die Börse ist von einem funktionsfähigen Aktienmarkt auszugehen. Über die Börse können Geldbeträge von einer großen Anzahl Kapitalanleger gesammelt und den Kapitalnehmern zur Verfügung gestellt werden. Der Liquiditätsanspruch des Sparers und der Wunsch des Kapitalnehmers nach langfristigen Mitteln können gleichermaßen erfüllt werden.⁴ Dadurch, dass Angebot und Nachfrage nach Wertpapieren räumlich und zeitlich aufeinandertreffen, kann ein hohes Maß an Informationen bei der Preisbildung berücksichtigt werden.⁵

Wird eine Unternehmung nicht mit dem Ziel des Going Public in eine Aktiengesellschaft umgewandelt, ist die Fungibilität und die richtige Preisfindung der Aktien nicht zwangsläufig gewährleistet. Einschränkungen bei der Fungibilität und der Preisfindung können sich ergeben, wenn die Aktionäre auf einen bestimmten Personenkreis beschränkt sind, die Aktien in Form von vinkulierten Namensaktien ausgegeben werden, das Grundkapital sehr niedrig und damit der Wechsel unter den Gesellschaftern zu selten ist.⁶

Neben der Fungibilität stellt auch das **Kapitalstimmrecht** bei Aktiengesellschaften einen hohen Anreiz zur Kapitalbereitstellung dar.⁷ Emittiert ein Unternehmen einen Teil seines Betei-

¹ Vgl. SCHALEK, E., Kapitalmarkt, 1988, S. 119f.

² Vgl. TITZRATH, A., Going Public, 1995, S. 147.

³ Vgl. LICHT, W., Beteiligungsfinanzierung, 1980, S. 221.

⁴ Vgl. NEUBER, F., Kapitalmarkt, 1988, S. 63.

⁵ Vgl. NEUBER, F., Kapitalmarkt, 1988, S. 68.

⁶ Vgl. LICHT, W., Beteiligungsfinanzierung, 1980, S. 221; WALTHER, U., Finanzierung, 1972, S. 175-178.

⁷ Vgl. Kapitel 3.2.1.2.

ligungskapitals über die Börse, entstehen durch das Kapitalstimmrecht Mitbestimmungsrechte der neuen Kapitalgeber, die eine Überfremdung des Unternehmens mit sich bringen können.

Die Überfremdung ist dadurch gekennzeichnet, dass durch Aufkäufe von Aktien über die Börse Stimmblocke gebildet werden, die eine Fremdbestimmung des Unternehmens zur Folge haben.¹ Werden zwischen 25 und 50 % des Grundkapitals in Form von stimmberechtigten Stammaktien über die Börse emittiert, kann es zu einem unerwünschten Großaktionär kommen, der mehr als 25 % des Grundkapitals hält und wichtige Entscheidungen in der Hauptversammlung durchsetzen bzw. blockieren kann (Sperrminorität).²

Um der Gefahr der Überfremdung vorzubeugen, können bei einer nicht börsennotierten Gesellschaft die Stimmrechte per Satzung auf einen bestimmten Betrag beschränkt werden.³ Die Höchststimmrechte bieten aber nicht immer einen zuverlässigen Schutz vor Aufkäufen, da die Stimmrechtsbeschränkung durch die Hauptversammlung mit einfacher Mehrheit aufgehoben werden kann.⁴ Unternehmen, die auch bei der Emission von weniger als 25 % ihres Grundkapitals Sorgen vor einer Überfremdung haben, wird die Emission von stimmrechtslosen Vorzugsaktien empfohlen. Sie sollten aber die spätere Ausgabe stimmberechtigter Aktien vorsehen.⁵

Neben den in Kapitel 3.2.1.2 genannten einmaligen und laufenden **Kosten** des Aktienkapitals können auch steuerliche Belastungen aus der Umwandlung von Unternehmen in Aktiengesellschaften resultieren. Die relativ hohen Kosten bei der Emission von Aktien werden oft als Einwand gegen den Gang eines Unternehmens an die Börse genannt.⁶ Für die Entscheidung an die Börse zu gehen oder nicht, sollten die Kosten allein aber nicht von Bedeutung sein, da in bestimmten Fällen die Vorteile aus dem Gang an die Börse die Kosten bei weitem überwiegen können.⁷

3.2.6.3 Bedeutung der Umwandlung in eine Aktiengesellschaft und des Going Public in der Molkereiwirtschaft

In der **Bundesrepublik Deutschland** gibt es derzeit nur zwei Molkereiaktiengesellschaften, die an der Börse notiert sind. 1988 wurde die Schwälbchen AG an der Frankfurter Wertpa-

¹ Vgl. CHRISTIANS, F. W., Kapitalmarkt, 1988, S. 542.

² Vgl. SÜCHTING, J., Finanzmanagement, 1995, S. 86.

³ Vgl. § 134 Abs. 1 AktG.

⁴ Vgl. SÜCHTING, J., Finanzmanagement, 1995, S. 87.

⁵ Vgl. FRITSCH, U., Lösungsmöglichkeiten, 1984, S. 60.

⁶ Vgl. FRITSCH, U., Lösungsmöglichkeiten, 1984, S. 62f.; BÖSL, K., Börsenreife, 1996, S. 193f.

⁷ Vgl. SCHALEK, E., Kapitalmarkt, 1988, S. 158, 162.

pierbörse eingeführt.¹ Daneben werden auch wenige, sich im Streubesitz befindliche Aktien der Sachsenmilch AG an den Börsen in Berlin, Frankfurt und Stuttgart gehandelt. Bis zu ihrer Umwandlung in die Campina GmbH im Jahr 2000 wurden auch Aktien der Campina AG an der Börse gehandelt, ihre im Umlauf befindliche Zahl war aber gering.²

Alle anderen in der Bundesrepublik Deutschland bestehenden Molkereiaktiengesellschaften sind Familienaktiengesellschaften, Tochtergesellschaften großer Lebensmittelkonzerne oder genossenschaftlich orientierte Aktiengesellschaften, deren Anteile nicht an der Börse gehandelt werden. Die Staatliche Molkerei Weihenstephan AG plante zwar spätestens für das Jahr 2001 eine breitgestreute Platzierung und Börsennotierung.³ Diese fand aber aufgrund unzureichender Ertragskraft des Unternehmens nicht statt. Das Unternehmen wurde zu Beginn des Jahres 2000 von einem Konsortium aus drei bayerischen Privatmolkereien übernommen⁴ und zum 1.1.2001 in eine GmbH umgewandelt.

Die Bereitschaft der deutschen Molkereigenossenschaften zur Umwandlung ihres Unternehmens in eine andere Rechtsform ist gering. Nach der vom Institut für Betriebswirtschaftslehre 1993 durchgeführten Befragung von Geschäftsführern deutscher Molkereigenossenschaften sehen 69,1 % der Geschäftsführer keine Notwendigkeit für die Umwandlung ihrer Molkereigenossenschaft in eine andere Rechtsform, da sich ihrer Meinung nach die Genossenschaft als Rechtsform in ihrem Unternehmen bewährt hat. 41,8 % der Geschäftsführer geben an, eine Umwandlung ihrer Genossenschaft sei nicht notwendig, da die Milchlieferanten als Eigentümer des Unternehmens nicht bereit sind, ihren Einfluss auf das Unternehmen mit anderen Kapitaleignern zu teilen.⁵ Vom Deutschen Raiffeisenverband e.V. wird eine Umwandlung von Genossenschaften in andere Rechtsformen nicht grundsätzlich abgelehnt. Bei einer Umwandlung sollten aber die genossenschaftlichen Grundprinzipien in der Satzung verankert werden.⁶

In anderen Ländern der EU, in denen der Konzentrationsprozess in der Molkereiwirtschaft weiter fortgeschritten ist als in der Bundesrepublik Deutschland, haben in den 90er Jahren große Molkereigenossenschaften vermehrt Beteiligungskapital über die Börse beschafft. Dabei sind verschiedene Modelle entwickelt worden, um Kapital von außenstehenden Kapitalgebern zu erhalten und gleichzeitig die Interessen der Genossen zu wahren.

¹ Vgl. o.V., Aufwind, 1994, S. 23.

² Vgl. o.V., Sanierungspolitik, 1998, S. 605; o.V., Campina, 2000, S. 5.

³ Vgl. o.V., Weihenstephan, 1996.

⁴ Vgl. o.V., Konsortium, 1999, S. 1146.

⁵ Vgl. PFAFFEL, S./WEINDLMAIER, H., Molkereigenossenschaften, 1994, S. 25.

⁶ Nach einer persönlichen Information des Deutschen Raiffeisenverbandes e.V. vom 2.11.1994 und vom 12.8.1998.

In diesem Zusammenhang sind zunächst die **irischen** Unternehmen Golden Vale, Avonmore (jetzt: Glanbia), Waterford und die Kerry Group zu nennen. Nach KUSCHKA gründete Golden Vale eine Holding in Form der Golden Vale Creameries PLC, die sich durch Ausgabe von Gratisaktien an die eigenen Landwirte und Angestellten sowie über die Platzierung an der Börse finanzierte und für die die eigentliche Genossenschaft nur noch eine Tochtergesellschaft der Holding darstellt. Die Mitglieder der Genossenschaft halten zwar die Stimmenmehrheit, nicht aber die Kapitalmehrheit in der Genossenschaft. Das Kerngeschäft bleibt basierend auf dem Ein-Mann-eine-Stimme-Prinzip in der Hand der Milchlieferanten, für die Entwicklung und Expansion der Genossenschaft können von der PLC zusätzliche Geldbeträge zur Verfügung gestellt werden.

Einen anderen Weg, der auch vom irischen Genossenschaftsverband unterstützt wurde, beschritten Kerry, Avonmore und Waterford. Die Genossenschaften gründeten Tochtergesellschaften in der Rechtsform der PLC, der sie sämtliche Aktivitäten und sämtliches Vermögen übertrugen. Für das eingebrachte Vermögen erhielten die Genossenschaftsmitglieder Namensaktien. Später wurden weitere Aktien an der Börse platziert. 51 % des Eigenkapitals verbleiben immer in den Händen der Genossenschaft. Die Namensaktien der Genossenschaftsmitglieder sind hinsichtlich der Dividendenausschüttung den Aktien, die an der Börse platziert sind, nachrangig.¹

Ein weiteres großes Unternehmen, das den Weg an die Börse beschritten hat, ist das **britische** Unternehmen Dairy Crest Ltd.. Dairy Crest Ltd., ein Tochterunternehmen des ehemaligen englisch-walisischen Milchmarktantes MMB, wurde 1996 in eine Aktiengesellschaft umgewandelt. 70 bis 75 % des Aktienkapitals wurden dabei an die englisch-walisischen Milcherzeuger, die ihre Milch im Milchwirtschaftsjahr 1993/94 an das MMB verkauft haben, verteilt. Die verbleibenden 20 bis 30 % der Anteile wurden für institutionelle Anleger an der Börse platziert.²

In den **Niederlanden** wurde von der Molkereigenossenschaft Friesland Frico Domo 1994 die Gründung einer Holding in Form einer Aktiengesellschaft beschlossen, deren Anteile aber nur von der Genossenschaft und von den Landwirten gehalten wurden.³ Bei der Fusion mit Coberco und weiteren niederländischen Genossenschaften im Jahr 1997 wurde die Holding-Konstruktion beibehalten. Die fusionierten Genossenschaften übertrugen ihr gesamtes Ver-

¹ Vgl. KUSCHKA, C., Eigenkapitalfinanzierung, 1994, S. 142, 145-148.

² Vgl. o.V., Börse, 1996, S.4.

³ Vgl. o.V., Umstrukturierung, 1994, S. 853.

mögen auf eine neue Genossenschaft, diese übertrug wiederum die gesamten Aktivitäten auf die Holding, deren einziger Anteilseigner die neue Genossenschaft ist.¹

Gleichzeitig mit der Einführung der Holding im Jahr 1994 wurde von Frico Domo die Bezahlung eines festen Milchpreises beschlossen, der sich am Durchschnitt der fünf höchsten Milchpreise in den Niederlanden orientiert.² Ab dem Finanzjahr 1998 richtete sich der ausbezahlte Milchpreis nach dem von Friesland Dairy Foods 1996 ausbezahlten Milchpreis, indexiert mit einem Index, der die Bewegung des Milchpreises von fünf westeuropäischen Molkereiunternehmen im Vergleich zu 1996 wiedergibt.³ Für die Jahre 2001 bis 2003 ist die Bezahlung eines Milchpreises geplant, der sich nach dem von Friesland Coberco Dairy Foods für 1999 bezahlten Milchpreis richtet, indexiert mit einem Index, der die Bewegung des Milchpreises von fünf westeuropäischen Molkereien im Vergleich zu 1999 widerspiegelt.⁴ Da die Aktien des Unternehmens gewinnabhängig vergütet werden, wird durch die marktorientierte Bestimmung der Höhe des Milchauszahlungspreises zwischen dem Preis, den die Landwirte für ihre Milch erhalten, und dem Entgelt für die Kapitalbereitstellung, unterschieden.⁵

Wird in einer Molkereigenossenschaft (in typischer oder atypischer Rechtsform) die Höhe des Milchauszahlungspreises marktorientiert bestimmt, erfolgt die Vergütung des Kapitals über die Ausschüttung von versteuerten Gewinnen. Es können sich theoretisch neben den Mitgliedern auch andere Investoren beteiligen. Problematisch gestaltet sich jedoch die Bestimmung des "marktorientierten" Milchauszahlungspreises. Solange ein Teil der Unternehmen, deren Auszahlungspreis in die Berechnung des marktorientierten Milchpreises eingeht, Genossenschaften sind, deren Zweck in der größtmöglichen Mitgliederförderung besteht, erfahren auch die Milchlieferanten der nichtgenossenschaftlichen Unternehmen, die den marktorientierten Milchpreis ausbezahlen, eine möglichst hohe Förderung. Werden zur Berechnung des marktorientierten Milchpreises allerdings nur Milchpreise von nichtgenossenschaftlichen Unternehmen herangezogen, ist eine möglichst hohe Mitgliederförderung nicht gewährleistet. Das Niveau des durchschnittlichen regionalen Milchpreises wird von den Unternehmen bestimmt, bei denen die Kapitaleigner ausschließlich Milchlieferanten sind und die die Förderung ihrer Mitglieder als Hauptziel verankert haben. Besonders in Zeiten des Rohstoffüberschusses können die Milchpreise zwischen den nichtgenossenschaftlich orientierten Unternehmen abgesprochen werden.

¹ Vgl. FRIESLAND COBERCO DAIRY FOODS HOLDING N.V., Annual report, 1998, S. 15, 20; FRIESLAND COBERCO DAIRY FOODS HOLDING N.V., Annual report, 2001, S. 5.

² Vgl. o.V., Umstrukturierung, 1994, S. 853.

³ Vgl. FRIESLAND COBERCO DAIRY FOODS HOLDING N.V., Annual report, 1998, S. 17.

⁴ Vgl. FRIESLAND COBERCO DAIRY FOODS HOLDING N.V., Annual report, 2001, S. 52.

⁵ Vgl. HAMSVOORT, C.P.C.M. van der/VLIEGER, J.J. de, Developments, 1995, S. 36.

Die Gründung einer Aktiengesellschaft und der Gang an die Börse zwecks externer Kapitalbeschaffung kann in Einzelfällen zwar sinnvoll sein, stellt aber langfristig nicht die beste Lösung der Eigenkapitalproblematik der Molkereigenossenschaften dar.¹ Nach Meinung internationaler Vertreter der genossenschaftlichen Molkereiwirtschaft sollte bei der Umwandlung einer Genossenschaft in eine Aktiengesellschaft auf jeden Fall eine Mehrheit von 51 % der Stimmen in der Hauptversammlung gesichert werden, damit die Aktiengesellschaft unter der Kontrolle der Genossenschaft bleibt.² ZWANENBERG fordert in seinem Vorschlag zur Einbeziehung externer Kapitalgeber zur Finanzierung genossenschaftlicher Aktivitäten eine Mehrheit von etwa 70 %, um die Interessen der Landwirte zu schützen.³ Minderheitsaktionäre können einen beträchtlichen Einfluss auf die Unternehmenspolitik haben und Zugeständnisse seitens der Genossenschaft erfordern, um das Kapital in der Genossenschaft zu halten.⁴

Eine Umwandlung von Genossenschaften in Aktiengesellschaften mit anschließendem Gang an die Börse ist in Einzelfällen höchstens dann akzeptabel, wenn aus der milchverarbeitenden Genossenschaft eine große Milchliefergenossenschaft gebildet wird, die mehr als 75 % des Kapitals an der Aktiengesellschaft hält und die Geschäftspolitik der Aktiengesellschaft bestimmt. Will die Genossenschaft die Kapitalmehrheit in der Aktiengesellschaft halten, müssen die Genossenschaftsmitglieder bei künftigen Kapitalerhöhungen aber ebenfalls entsprechendes Kapital zur Verfügung stellen. Die Finanzierungskapazität der Aktiengesellschaft ist deshalb wieder durch die Vermögenslage der Genossenschaftsmitglieder begrenzt. Ein allgemeiner Trend zur Umwandlung von Genossenschaften in Aktiengesellschaften wird den Mitgliedern die Eigentumsrechte an den Möglichkeiten zur Milchverarbeitung entziehen.⁵

3.2.7 Nutzung nichtgenossenschaftlicher Rechtsformen durch Genossenschaften über die Gründung von Tochterunternehmen

3.2.7.1 Möglichkeiten und finanzwirtschaftliche Aspekte der Gründung von Tochterunternehmen

In den vorangegangenen Kapiteln wurden die Möglichkeiten der Eigenkapitalbildung von Unternehmen der verschiedenen Rechtsformen beschrieben. Bei der finanzwirtschaftlichen Beurteilung der Finanzierungsmaßnahmen wurde auch auf die genossenschaftliche Betätigung in atypischer Rechtsform eingegangen. Die genossenschaftliche Betätigung in atypischer

¹ Vgl. ZWANENBERG, A., Dairy Cooperatives, 1992, S. 8.

² Vgl. ZWANENBERG, A./SELLING, P. van, Cooperative, 1993, S. 26f.

³ Vgl. ZWANENBERG, A., Strategies, 1994, S. 21.

⁴ Vgl. VERHEIJEN, J.A.G./BROEKMANS, J.E./ZWANENBERG, A.C.M., Dairy Industry, 1994, S. 63.

⁵ Vgl. ZWANENBERG, A./SELLING, P. van, Cooperative, 1993, S. 25.

Rechtsform setzte in diesen Fällen voraus, dass eine Genossenschaft in einer anderen Rechtsform firmierte und in der Satzung die genossenschaftlichen Prinzipien berücksichtigt wurden.

Die Vorteile anderer Rechtsformen können nicht nur über die Umwandlung von Genossenschaften in andere Rechtsformen genutzt werden, sondern auch über veränderte Organisationsstrukturen. Zur Nutzung nichtgenossenschaftlicher Rechtsformen kann nach WALTHER eine bereits existierende Genossenschaft weiterhin bestehen bleiben und eine oder mehrere Tochtergesellschaften in anderer Rechtsform gründen, an der sich die Mitglieder insgesamt oder teilweise beteiligen. Die Tochtergesellschaften können sich mit speziellen Funktionen befassen oder die gesamte Geschäftstätigkeit der Genossenschaft übernehmen. Sie können, müssen aber nicht in Personalunion mit der Genossenschaft geführt werden.¹ Neben der Ausgliederung von Unternehmensteilen führt auch der Zukauf von Tochterunternehmen zu rechtlich und wirtschaftlich selbstständigen Unternehmensteilbereichen.² Sie können ebenfalls zur Nutzung nichtgenossenschaftlicher Rechtsformen durch Genossenschaften herangezogen werden.

Nach der vorliegenden Mustersatzung für sonstige Genossenschaften beschließt die Generalversammlung mit Drei-Viertel-Mehrheit über die Aufnahme, Ausgliederung oder Aufgabe eines Geschäftsbereiches, der den Kernbereich der Genossenschaft berührt.³ Je nach Satzungsbestimmung kann aber auch eine einfache Mehrheit in der Generalversammlung ausreichend sein oder Vorstand und Aufsichtsrat können darüber gemeinsam beraten und in getrennter Abstimmung beschließen. Sie sind lt. Mustersatzung auch für die Übernahme und die Aufgabe von Beteiligungen verantwortlich.⁴

Die Tochtergesellschaften können sowohl auf dem Wege der Außen- als auch der Innenfinanzierung selbständig Kapital bilden. Bezüglich der Außenfinanzierung können von Genossenschaften die Vorteile des Beteiligungskapitals der Kapitalgesellschaften, v.a. die Eigenkapitalstabilität, genutzt und gleichzeitig der Anreiz zur Beteiligung durch Schaffung homogener Risiko- und Interessenlagen erhöht werden.⁵ Durch die planmäßige Verschachtelung von Konzernunternehmen kann mit einem gegebenen Eigenkapital ein größeres Umsatzvolumen beeinflusst werden, als dies ohne Verschachtelung der Unternehmen möglich wäre. Mit zunehmender Verschachtelung steigt aber auch das Leveragerisiko.⁶

¹ Vgl. WALTHER, U., Finanzierung, 1972, S. 170f.

² Vgl. BÜHNER, R., Organisationslehre, 1999, S. 424.

³ Vgl. GENOSSENSCHAFTSVERBAND BAYERN E. V. (Hrsg.), Mustersatzung, neu, § 31 Abs. 2 Ziff. b.

⁴ Vgl. GENOSSENSCHAFTSVERBAND BAYERN E. V. (Hrsg.), Mustersatzung, neu, § 23 Abs. 1 Ziff. c.

⁵ Vgl. HOLTKAMP, W., Genossenschaft, 1994, S. 12; BINDER, CHRISTOF U., Beteiligungsführung, 1994, S. 51.

⁶ Vgl. THEISEN, M. R., Konzern, 2000, S. 463f.

Der Erfolg der Tochtergesellschaften kann durch Verrechnungspreise für Leistungen zwischen den verbundenen Unternehmen¹ und durch Kreditgewährung unter den Unternehmen beeinflusst werden. Zwischen den verbundenen Unternehmen können dadurch Gewinne verschoben² und die Gewinnthesaurierungsmöglichkeiten der einzelnen Unternehmen gesteuert werden. "Je tiefer der Konzern gegliedert ist, desto mehr können die einzelnen Tochtergesellschaften von ihrer Verwaltung im übertragenen Sinne als **Sparkassen** benutzt werden, indem die jeweils gesetzlich zulässigen Höchstbeträge in die Rücklagen eingestellt werden. ... In diesen Fällen wird die Verfügungsmasse für die Ausschüttungsansprüche der Gesellschafter des Mutterunternehmens ... immer geringer sein als in einer vergleichbaren Einzelunternehmung."³ Sind keine anderen Gesellschafter an den Tochterunternehmen von Genossenschaften beteiligt und bestehen keine Gewinnabführungsverträge, ist eine Gewinnausschüttung der Tochtergesellschaften an die Obergesellschaft nicht zwingend erforderlich und die Gewinne der Tochterunternehmen können uneingeschränkt thesauriert werden.⁴

Der Gewinnthesaurierung in den Tochterunternehmen von Genossenschaften sind aber auch Grenzen gesetzt. Zum einen sind die steuerrechtlichen Grenzen bei der Verrechnungspreisgestaltung zwischen den verbundenen Unternehmen zu nennen.⁵ Zum anderen vertreten die ehren- bzw. nebenamtlichen Vorstände der Genossenschaften auch in den Tochterunternehmen die Interessen der Mitglieder. Je nach Rechtsform der Tochtergesellschaften und nach Ausschüttungspräferenz der Vorstände kann damit eine Gewinnthesaurierung erschwert sein. Um das Gewinnbeteiligungsrecht der Mitglieder der Muttergenossenschaft zu wahren, wird sogar vorgeschlagen, dass die Generalversammlung der herrschenden Genossenschaft auch über die Gewinnthesaurierung in den Tochtergesellschaften entscheiden soll.⁶ Die hohe Steuerbelastung bei der Gewinnthesaurierung der Tochterunternehmen, die die Thesaurierungsbereitschaft der Vorstände von Genossenschaften ebenfalls stark beeinträchtigt hat,⁷ spricht künftig aufgrund der niedrigeren Besteuerung nicht mehr so stark gegen eine Thesaurierung von Gewinnen. Vor der Unternehmenssteuerreform konnte sie umgangen werden, indem das Schütt-aus-hol-zurück-Verfahren der Kapitalgesellschaften genutzt wurde. Daneben bestand und be-

¹ Verbundene Unternehmen sind nach § 271 Abs. 2 HGB Unternehmen, die gemäß § 290 HGB aufgrund einheitlicher Leitung einer Beteiligung oder aufgrund der in Abs. 2 des § 290 HGB genannten konzerntypischen Merkmale als Mutter- oder Tochterunternehmen in den Konzernabschluss eines Mutterunternehmens einzu-beziehen sind.

² Vgl. BÜHNER, R., Organisationslehre, 1999, S. 418.

³ THEISEN, M. R., Konzern, 2000, S. 479.

⁴ Vgl. GÖTTEL, U., Eigenkapitalausstattung, 1997, S. 259f., 263f.

⁵ Vgl. THEISEN, M. R., Konzern, 2000, S. 467f.

⁶ Vgl. HOLTKAMP, W., Genossenschaft, 1994, S. 132-134.

⁷ Vgl. Kapitel 3.2.2.3.

steht die Möglichkeit, den Tochterunternehmen Eigenkapital über das Instrument der Kapitalrücklage zuzuführen.¹

3.2.7.2 Bedeutung der Nutzung nichtgenossenschaftlicher Rechtsformen durch Genossenschaften über die Gründung von Tochterunternehmen

Gemäß § 285 Nr. 11 HGB sind im Anhang der Jahresabschlüsse von Kapitalgesellschaften Angaben über Name und Sitz der Unternehmen zu machen, von denen die Kapitalgesellschaft oder eine für Rechnung der Kapitalgesellschaft handelnde Person mindestens 20 % des Beteiligungskapitals besitzt. Außerdem sind die Höhe des Kapitalanteils, des Eigenkapitals und des Ergebnisses des letzten Geschäftsjahres der Beteiligungsunternehmen anzugeben, für das ein Jahresabschluss vorliegt. Die Regelung trifft nach § 336 Abs. 2 HGB auch auf Genossenschaften zu. Aus der Höhe des anzugebenden Eigenkapitals kann auf die Anlageintensität der Tochtergesellschaften, aus der Entwicklung des Eigenkapitals auf die Funktion der Tochtergesellschaft als "Sparkasse" geschlossen werden.

Betrachtet man die Jahresabschlüsse **deutscher Molkereigenossenschaften**, so sind in vielen Unternehmen zwar Tochtergesellschaften in der Rechtsform der GmbH ausgewiesen. In den meisten Fällen handelt es sich aber um Verwertungs- und Vertriebsgesellschaften, die nicht zum Zwecke der Nutzung der Kapitalbeschaffungsmöglichkeiten anderer Rechtsformen gegründet worden sind. In einzelnen Fällen stellen auch produzierende Unternehmen oder Unterstützungseinrichtungen zur Finanzierung von Betriebsrenten Tochtergesellschaften dar. Nur wenige Tochtergesellschaften werden von ihren Muttergenossenschaften als „Sparkassen“ benutzt. Der Grund hierfür besteht zum einen darin, dass manche Genossenschaften zu wenig Gewinne erwirtschaften, zum anderen in der Ausschüttungspräferenz der ehren- und nebenamtlichen Vorstandsmitglieder, aber auch in der „Unkenntnis“ der Geschäftsführung von Genossenschaften. Dennoch besteht die Möglichkeit, sie als "Sparkassen" zu nutzen, eine Ausgründung oder ein Zukauf neuer Unternehmen muss nicht erst erfolgen.

Ein Beispiel für die Nutzung nichtgenossenschaftlicher Rechtsformen über die Ausgliederung von Unternehmensteilen stellt die jüngste Entwicklung der Humana Milchunion eG dar. Die Humana-Produktion in Herford soll in eine Aktiengesellschaft ausgegliedert werden, die sich auf die Herstellung von Baby-Nahrung spezialisiert und offen sein soll für die Beteiligung eines Partners. Der Partner soll maximal 49 % der Anteile erwerben können.²

¹ Vgl. SCHARLAU, H., Unternehmensgliederung, 1996, S. 20.

² Vgl. o.V., Humana, 2001, S. 222.

Als Nutzung nichtgenossenschaftlicher Rechtsformen durch Genossenschaften in der Bundesrepublik Deutschland ist auch der in den 90er Jahren v.a. im Süden Deutschlands zu beobachtende Zusammenschluss von Molkereigenossenschaften in der Rechtsform der GmbH zu nennen. Beispiele hierfür sind die Goldsteig Käsereien Bayerwald Cham-Plattling GmbH und die Allgäuland-Käsereien GmbH. Bei der Gründung dieser GmbHs übertragen die beteiligten Genossenschaften ihr gesamtes Vermögen auf die GmbH und erhalten dafür Geschäftsanteile. Der Unterschied zur Übertragung eines einzelnen Unternehmens besteht lediglich darin, dass weitere Genossenschaften als zusätzliche Kapitalgeber der GmbH auftreten. Gleichzeitig wird die GmbH ein Kristallisationspunkt zur Strukturbereinigung in einer Region. Im Vergleich zur Fusion zu einer großen Genossenschaft besteht der Vorteil, dass die GmbH prinzipiell neuen Kapitalgebern offen steht und die Eigenschaften des Beteiligungskapitals der GmbH genutzt werden können. Zusätzlich kann die Effizienz der Entscheidungsfindung im operativen Geschäft verbessert werden, wenn die interne Organisation des Unternehmens entsprechend gestaltet und nicht durch zu große Verwaltungsgremien träge gemacht wird.¹ Bei einer Verankerung von genossenschaftlichen Prinzipien in der Satzung der GmbH entsteht eine genossenschaftliche Betätigung in atypischer Rechtsform, die die Vorteile der Rechtsform der Kapitalgesellschaften abschwächen kann. Von der "genossenschaftlichen GmbH" können aber auch wieder Tochtergesellschaften zur Eigenkapitalbildung gegründet werden.

Die Nutzung nichtgenossenschaftlicher Rechtsformen zur Eigenkapitalbildung über die Gründung von Tochtergesellschaften wird für die Molkereigenossenschaften in der Bundesrepublik Deutschland künftig an Bedeutung gewinnen. Sie stellt ein geeignetes Mittel dar, die Finanzierungskapazität der Genossenschaften zu vergrößern und gleichzeitig den Einfluss der Milcherzeuger auf die Milchverarbeitung zu wahren. Da das Potential zur Eigenkapitalbildung in den Tochterunternehmen stark von der Ausschüttungspräferenz des Vorstandes der Genossenschaften abhängt, ist dieser von der Notwendigkeit der Maßnahme zu überzeugen.

Auf internationaler Ebene wird die Gründung von Tochtergesellschaften zur Erweiterung des Finanzierungsspielraums von Genossenschaften ebenfalls diskutiert und durchgeführt. Als Paradebeispiel für eine solche Vorgehensweise auf internationaler Ebene ist die **dänische Molkereigenossenschaft MD Foods** zu nennen, die zur Finanzierung ihrer Expansion im Ausland eine Aktiengesellschaft gründete, an der neben der Genossenschaft auch der Zentralverband der Dänischen Molkereiwirtschaft, eine Einkaufsgesellschaft der Molkereiindustrie sowie Banken und Versorgungsanstalten beteiligt sind.²

¹ Vgl. PFAFFEL, S./WEINDLMAIER, H., Molkereigenossenschaften, 1994, S. 22.

² Vgl. CHRISTIANSEN, F. A., Genossenschaften, 1992, S. 302; ZWANENBERG, A., Strategies, 1994, S. 22.

In den **Niederlanden** bestehen ebenfalls Überlegungen zur Nutzung anderer Rechtsformen durch Genossenschaften. Es werden Modelle vorgeschlagen, die von der Gründung einer Tochtergesellschaft, die bestimmte Funktionen (z.B. Endproduktion und Verkauf) der Genossenschaft übernimmt, über die Gründung einer genossenschaftlichen Holding mit mehreren Tochtergesellschaften bis hin zur planmäßigen Verschachtelung ("Filialisierung") von Tochtergesellschaften reichen und bei denen sich an den Tochtergesellschaften jeweils externe Investoren beteiligen sollen.¹ VERHEIJEN et al. berichten, dass einige Genossenschaften die Aktivitäten, die sich auf die Milch der Mitglieder beziehen, mit Kapital finanzieren, das von den Mitgliedern bereitgestellt wird. Die übrigen Aktivitäten, wie die Übernahme von Molke-reiunternehmen im Ausland oder die Diversifikation in nicht-milchwirtschaftliche Aktivitäten werden teilweise mit Kapital finanziert, das von Nicht-Mitgliedern zur Verfügung gestellt wird.²

Als Beispiel für die Nutzung nichtgenossenschaftlicher Rechtsformen durch Genossenschaften über die Gründung von Tochtergesellschaften in den Niederlanden ist die Molkereigenossenschaft Campina Melkunie zu nennen. Campina Melkunie hat ihr gesamtes Vermögen in die Campina Melkunie b.v. (eine GmbH) ausgelagert, die die Milch von den Genossenschaftsmitgliedern sammelt und sie zu einem umfangreichen Produktsortiment verarbeitet. Die Campina Melkunie b.v. besitzt wiederum verschiedene Tochtergesellschaften. Im Jahr 1993 wurde u.a. eine Mehrheitsbeteiligung an der Südmilch AG erworben, im Jahr 1997 als weitere Tochtergesellschaft die Tuffi Campina GmbH & Co KG gegründet, bei der Campina Melkunie 50 % der Anteile hielt.³ Am 1. Januar 2000 fusionierten die Tuffi Campina GmbH & Co KG mit der emzett-Unternehmensgruppe zur Tuffi Campina emzett GmbH, bei der Campina wiederum 50 % der Anteile erwarb. Durch eine Kapitalerhöhung Ende des Jahres 2000 bei der Tuffi Campina emzett GmbH und durch den Beitritt der Milchwerke Köln/Wuppertal eG zur Genossenschaft Campina Melkunie ist der Anteil von Campina Melkunie an der Tuffi Campina emzett GmbH bis Ende des Jahres 2000 auf 88,8 % gestiegen.⁴

Auch Friesland Coberco stellt in seiner derzeitigen Organisationsstruktur ein Beispiel für die Nutzung nichtgenossenschaftlicher Rechtsformen durch Genossenschaften über die Gründung von Tochterunternehmen dar. Die Friesland Coberco Dairy Foods Holding N.V., eine Holdinggesellschaft in der Rechtsform der AG, deren einziger Anteilseigner derzeit noch die Genossenschaft ist, hat die Tätigkeiten der fusionierten Genossenschaftsunternehmen auf zwei

¹ Vgl. POTTEN, A. van, *Zuivelcoöperaties*, 1993, S. 37-45.

² Vgl. VERHEIJEN, J.A.G./BROEKMANS, J.E./ZWANENBERG, A.C.M., *Dairy Industry*, 1994, S. 63. Vergleiche dazu auch den Vorschlag von ZWANENBERG zur Einbeziehung externer Eigenkapitalgeber in die Finanzierung von Molkereigenossenschaften, in: ZWANENBERG, A., *Strategies*, 1994, S. 18-23.

³ Vgl. CAMPINA MELKUNIE, *Jahresbericht*, 1998, S. 28; CAMPINA MELKUNIE, *Jahresbericht*, 1994, S. 17.

⁴ Vgl. CAMPINA MELKUNIE, *Geschäftsbericht*, 2001, S. 12, 33.

Tochtergesellschaften, die Friesland Coberco Dairy Foods B.V. und die Friesland International B.V. übertragen.¹ Es wird jedoch angenommen, dass langfristig der Gang der Holding an die Börse die Folge der jetzigen Organisationsstruktur sein wird. Sie und die Regelungen über die Höhe des Auszahlungspreises von Friesland Coberco wurden deshalb bereits in Kapitel 3.2.6.3 näher erläutert.

3.3 Spezielle Möglichkeiten der Fremdfinanzierung

3.3.1 Ausgabe von Industrieschuldverschreibungen

3.3.1.1 Voraussetzungen für die Ausgabe von Industrieschuldverschreibungen über die Börse

Industrieschuldverschreibungen sind langfristige Darlehen in verbriefter Form, die Großunternehmen am in- oder ausländischen Kapitalmarkt aufnehmen und durch deren Stückelung in Teilschuldverschreibungen Großbeträge bei einer Vielzahl von Kreditgebern mobilisiert werden können.²

Rechtsgrundlage für die Ausgabe von Schuldverschreibungen bilden die §§ 793-808 BGB. Die Ausgabe von Industrieobligationen über die Börse ist nicht auf Unternehmen der Rechtsform der Aktiengesellschaft beschränkt. Sie können auch von Unternehmen anderer Rechtsformen emittiert werden, wobei aber ein Nennbetrag in Höhe von 10 Mio. DM nicht unterschritten werden sollte.³ Um einen liquiden Sekundärmarkt zu ermöglichen und eine gleichwertige Chance gegenüber der Attraktivität der übrigen Emittenten und gegenüber alternativen Geldanlagen bei den institutionellen Anlegern zu erlangen, sollte möglichst ein Volumen von mindestens 100 Mio. DM emittiert werden.⁴

Wie die Emission von Aktien setzt auch die Einführung der Industrieobligationen in den Börsenhandel eine Genehmigung der Zulassungsstellen und damit eine hohe Bonität der Emittenten voraus.⁵ Zulassungsantrag, Börsenprospekt und andere Unterlagen sind deshalb an der

¹ Vgl. FRIESLAND COBERCO DAIRY FOODS HOLDING N.V., Annual report, 1998, S. 15, 20; FRIESLAND COBERCO DAIRY FOODS HOLDING N.V., Annual report, 2001, S. 5.

² Vgl. SÜCHTING, J., Finanzmanagement, 1995, S. 150.

³ Vgl. SÜCHTING, J., Finanzmanagement, 1995, S. 150; PERRIDON, L./STEINER, M., Finanzwirtschaft, 1999, S. 385. Einige weitere Anforderungen an börsenfähige Unternehmen, die auch bei der Ausgabe von Industrieobligationen zu berücksichtigen sind, werden in Kapitel 3.2.6.1 genannt.

⁴ Vgl. BÄTZ, V., Anleihen, 1994, S. 112, 115f.

⁵ Vgl. GEBHARDT, G., Anleihen, 1993, S. 446.

Zulassungsstelle abzugeben. Die technische Abwicklung der Emission erfolgt normalerweise über ein Bankenkonsortium, das die Anleihekonditionen mit der Gesellschaft aushandelt und die Anleihen auf eigenes Risiko am Markt platziert.¹ Der Zentrale Kapitalmarktausschuss gibt Empfehlungen bezüglich der Emissionsbedingungen und des -zeitpunktes.²

Inlandsindustrieanleihen werden normalerweise dinglich gesichert. Die dingliche Sicherung von Inlandsanleihen wird zwar vom Gesetz nicht ausdrücklich gefordert, hat sich aber nach RÖLLER schon früh aus der Kreditsicherungspraxis auch für Inlandsobligationen durchgesetzt. Angesichts des großen Betrages der Mittelaufnahme kann die dingliche Besicherung sehr umfangreich sein.³ Als Sicherheiten für die Industrieobligationen dienen normalerweise Grundschulden. Es können aber auch Bürgschaften anderer Unternehmen (z.B. der Konzernmutter) oder des Bundes und der Länder als Sicherheiten herangezogen werden. Unternehmen erster Bonität verzichten teilweise ganz auf Sicherheiten und gewähren eine Negativklausel, in der sie sich verpflichten, ab dem Zeitpunkt der Ausgabe der Obligationen keinem Gläubiger bessere Sicherheiten einzuräumen als sie den Obligationären eingeräumt worden sind.⁴

Da Kapitalsammelstellen als bedeutende Käufer von Industrieschuldverschreibungen auftreten können, ist die Deckungsstockfähigkeit einer Anleihe wichtig für die Platzierungschancen am Kapitalmarkt.⁵ Die Anforderungen an die Deckungsstockfähigkeit von Anlagetiteln der Versicherungen werden durch die Anlagevorschriften nach dem Versicherungsaufsichtsgesetz (VAG) und die Anlagerichtlinien des Bundesaufsichtsamtes für das Versicherungswesen (BAV) festgelegt.⁶ Die Mindestanforderungen des BAV an Darlehen von Versicherungsunternehmen als Anlage im gebundenen Vermögen sind im Kreditleitfaden festgelegt⁷ und werden u.a. auch in Kapitel 5.1.1 der Arbeit als Zielvorgaben zur Sicherung einer angemessenen Kapitalausstattung von Molkereiunternehmen genannt.

3.3.1.2 Finanzwirtschaftliche Beurteilung der Obligationen

In Tab. 11 ist die Kapitalqualität der Industrieschuldverschreibungen dargestellt. Industrieobligationen erfüllen die Kriterien des klassischen Fremdkapitals (vgl. Kapitel 2.1). Sie haften nicht für Verluste und stehen den Unternehmen befristet zur Verfügung. Während die durch-

¹ Vgl. DRUKARCZYK, J., Finanzierung, 1999, S. 393.

² Vgl. SÜCHTING, J., Finanzmanagement, 1995, S. 150.

³ Vgl. RÖLLER, W., Industrieobligationen, 1988, S. 294.

⁴ Vgl. PERRIDON, L./STEINER, M., Finanzwirtschaft, 1999, S. 386.

⁵ Vgl. DRUKARCZYK, J., Finanzierung, 1999, S. 393.

⁶ Vgl. DRUKARCZYK, J., Finanzierung, 1999, S. 391.

⁷ Vgl. BALD, E.-J. u.a., Leitfaden, 2000, S. 9.

schnittlichen Laufzeiten der Schuldverschreibungen früher bis zu 50 Jahre betragen, liegen sie derzeit zwischen 8 und 15 Jahren.¹

Tab. 11: Kapitalqualität der Industrieobligationen milchverarbeitender Unternehmen

Beurteilungskriterium	Obligation
Umfang der Haftung	keine
Konstanz der Haftsumme	keine
Kündbarkeit	befristet; Kündigung durch Emittenten möglich
Fungibilität	fungibel
Gewinnanspruch	fester/variabler Zinsanspruch; Zinskonversion möglich
Gewinnanspruch über Milchpreis	nicht möglich
Mitspracherechte beteiligungsabhängig	nein
Mitspracherechte durch Nicht-Milchlieferanten	nein
Mögliche Kapitalgeber	Nicht-Milch-Lieferanten möglich; Besicherung nötig
Zugang zum Kapitalmarkt	möglich

Quelle: Eigene Darstellung.

Seitens des emittierenden Unternehmens kann ein Kündigungsrecht außerhalb der planmäßigen Tilgung nach einer bestimmten Frist in den Anleihebedingungen festgelegt werden.² Die Vereinbarung eines vorzeitigen Kündigungsrechtes ist aber nicht die Regel, da die Kapital-sammelstellen als Kapitalgeber kein Interesse an vorzeitig kündbaren Anlageformen haben.³ Seitens der Gläubiger sind die Teilschuldverschreibungen normalerweise nicht kündbar.⁴ Nur im Falle außerordentlicher Ereignisse können sie vorzeitig gekündigt werden.⁵ Sie sind aber fungibel und können vor Ablauf der Laufzeit über die Börse verkauft werden.

Der Zinsanspruch der Industrieobligationen kann unterschiedlich gestaltet werden. Neben den klassischen Festsatzanleihen können auch Floating-Rate-Notes oder Zero-Bonds emittiert werden. Während sich Floating-Rate-Notes wegen der schwankenden Zinsbelastung hauptsächlich für Banken und staatliche Schuldner eignen, sind Zero-Bonds für Anleger v.a. gegen Ende von Hochzinsphasen interessant, da in der Phase fallender Zinsen kein Wiederanlagerisiko besteht.⁶ Bei den Festsatzanleihen kann das Recht einer Zinskonversion vereinbart wer-

¹ Vgl. PERRIDON, L./STEINER, M., Finanzwirtschaft, 1999, S. 385.

² Vgl. PERRIDON, L./STEINER, M., Finanzwirtschaft, 1999, S. 386; SÜCHTING, J., Finanzmanagement, 1995, S. 153.

³ Vgl. DRUKARCZYK, J., Finanzierung, 1999 S. 393.

⁴ Vgl. VORMBAUM, H., Finanzierung, 1995, S. 338.

⁵ Vgl. LÖFFLER, A.-U., Anleihen, 1987, S. 140.

⁶ Vgl. RÖLLER, W., Industrieobligationen, 1988, S. 296f., 299.

den. Ist das Zinsniveau am Kapitalmarkt stark gesunken, kann die Anleihe seitens des Unternehmens gekündigt und in eine Anleihe mit verändertem Zinssatz umgewandelt werden.¹

Industrieanleihen zeichnen sich aufgrund ihrer Börsenfähigkeit durch eine sehr hohe Finanzierungskapazität aus. Stark eingeschränkt wird die Finanzierungskapazität allerdings durch die Notwendigkeit einer erstrangigen Besicherung der Inlandsanleihen.

In Tab. 12 sind die Finanzierungskosten für die Kapitalbeschaffung in Form von Industrieobligationen dargestellt. Bei der Berechnung der Kosten wird von einer Ausgabe zu pari, einer geforderten Nettoverzinsung in Höhe von 6,8 % des eingesetzten Kapitals und von einem durchschnittlichen Steuersatz in Höhe von 30 % ausgegangen.

Tab. 12: Kosten der Bereitstellung von Industrieobligationen

Finanzierungskosten für 1 Mio. DM	Obligation
<i>Einmalig:</i>	
Emissionskosten ^a (5 %) (DM)	50.000
<i>Laufend:</i>	
Fremdleistungskosten ^a (0,18 %) (DM)	1.800
Zinszahlung (DM)	97.142 ^b
Gewerbeertragsteuer (DM)	9.714 ^c
Summe laufende Kosten (DM)	108.656
Laufende Kosten (%)	10,9
Laufende Kosten bei 200 Mio. kg (Pf/kg)	0,054

^a Höhe der Kostensätze in Anlehnung an HIELSCHER, U./LAUBSCHER, H.-D., Finanzierungskosten, 1989, S. 16-25.

^b Zur Berechnung der erforderlichen Zinszahlung vgl. Tab. 3, Anmerkung b.

^c Zur Berechnung der Gewerbeertragsteuer vgl. Tab. 8, Anmerkung e.

Quelle: Eigene Darstellung.

Die laufenden Kosten setzen sich aus Fremdleistungskosten (Kupon-Einlösungsprovision, Kosten der Auslosung, Treuhändergebühren, Kurspflegekosten)², Zinszahlungen und Gewerbeertragsteuer auf die Hälfte der Zinszahlungen zusammen.³ Neben den laufenden Kosten ergeben sich bei der Ausgabe von Industrieschuldverschreibungen einmalige Emissionskosten in Höhe von ca. 5 % des Nennbetrages, die hauptsächlich aus der Übernahmeprovision für das

¹ Vgl. SÜCHTING, J., Finanzmanagement, 1995, S. 153.

² Vgl. HIELSCHER, U./LAUBSCHER, H.-D., Finanzierungskosten, 1989, S. 21-23.

³ Bei einem durchschnittlichen Steuersatz von 40 % errechnen sich Kosten in Höhe von 12,6 %.

Bankenkonsortium, der Börseneinführungsprovision, den Besicherungskosten und den Börsenzulassungsgebühren bestehen.¹

3.3.1.3 Bedeutung der Kapitalbeschaffung mittels Ausgabe von Obligationen in der Molkereiwirtschaft

Die in **Deutschland** emittierten Inlandsanleihen spielen für die Finanzierungspraxis der deutschen Unternehmen insgesamt keine große Rolle. Nach der Kapitalmarktstatistik der Deutschen Bundesbank waren im Jahr 2000 nur 0,6 % der umlaufenden Rentenwerte Industrieobligationen. Absolut entspricht der Prozentsatz einem Wert von 13,6 Mrd. Euro. Seit dem Jahr 1996 ist allerdings sowohl der Anteil der Industrieobligationen an den umlaufenden Rentenwerten als auch das absolute umlaufende Volumen kontinuierlich angestiegen.²

Untersucht man die Finanzierungspraxis der deutschen Molkereiunternehmen, so sind in jüngerer Vergangenheit von keiner Molkereigenossenschaft und von nur einer Molkereiaktiengesellschaft Anleihen ausgegeben worden. In der 1991er Bilanz der damals noch bestehenden Südmilch AG sind Wandelschuldverschreibungen in Höhe von 10,2 Mio. DM ausgewiesen. Bevor vom Wandlungsrecht Gebrauch gemacht wurde, betrug die Wandelanleihe 45 Mio. DM.³

Auf internationaler Ebene ist für die jüngere Vergangenheit die Emission des **französischen** Nahrungsmittelkonzerns Groupe Danone zu nennen. Einem Zeitungsbericht zufolge wurde im Jahr 1993 zur Finanzierung weiterer Unternehmenskäufe eine Wandelanleihe in Höhe von 3,5 Mrd. FF begeben.⁴ Die **niederländische** Molkereigenossenschaft Campina Melkunie versucht ebenfalls, sich über die Ausgabe von Obligationen zu finanzieren. Die Milcherzeuger der Genossenschaft können dazu verpflichtet werden, einen Teil der Bar-Nachzahlung ihres Milchgeldes in Schuldverschreibungen zu investieren. Die Schuldverschreibungen sind mit einem festen Zinssatz ausgestattet, der bei jeder Ausgabe jährlich neu festgelegt wird und der jeweils einen Prozentpunkt über dem der 4-5jährigen Staatsanleihen liegt. Die Obligationen sind handelbar und müssen unter bestimmten Bedingungen auch von der Genossenschaft wieder zurückgekauft werden.⁵

¹ Vgl. HIELSCHER, U./LAUBSCHER, H.-D., Finanzierungskosten, 1989, S. 16-21.

² Vgl. DEUTSCHE BUNDESBANK, Kapitalmarktstatistik, 2001, S. 26.

³ Vgl. SÜDMILCH AG, Geschäftsbericht, 1990, S. 42.

⁴ Vgl. o.V., Übernahmen, 1993.

⁵ Vgl. CAMPINA MELKUNIE, Jahresbericht, 1998, S. 37; CAMPINA MELKUNIE, Geschäftsbericht, 2001, S. 44.

Die Ausgabe von Schuldverschreibungen als Finanzierungsmöglichkeit **deutscher** Genossenschaften wurde in der Literatur bislang noch nicht näher diskutiert. Lediglich MÄNDLE weist daraufhin, dass für Genossenschaften der Zugang zum Kapitalmarkt insofern gesperrt sei, "als wertpapierrechtlich verbrieftes langfristiges Fremdkapital, etwa Industrieobligationen oder Wandelschuldverschreibungen, von ihnen nicht beschafft werden können."¹ Bezüglich der Ausgabe von Industrieobligationen über die Börse trifft diese Aussage nach vorliegenden Recherchen nicht zu. Bei einer entsprechenden Bonität und Börsenfähigkeit können auch Genossenschaften Teilschuldverschreibungen über die Börse emittieren. Dass dies in der Molkereiwirtschaft noch nicht geschehen ist, liegt zum einen an der Größe der Molkereiunternehmen bzw. deren Emissionsfähigkeit, zum anderen an der Möglichkeit, andere langfristige Fremdfinanzierungsmöglichkeiten zu nutzen, die in der technischen Abwicklung weniger aufwendig sind und geringere Transaktionskosten verursachen.² Mit zunehmender Größe der Genossenschaften und zunehmendem Kapitalbedarf bzw. der zunehmenden Nutzung anderer Rechtsformen durch Genossenschaften wird die Ausgabe von Obligationen für die Finanzierung der Molkereiunternehmen an Bedeutung gewinnen. Allerdings wird sich die notwendige Bereitstellung von Sicherheiten begrenzend auswirken.

Zu prüfen bleibt, inwieweit Schuldverschreibungen von Genossenschaften an die Mitglieder ohne Gang an die Börse emittiert werden können. Möglicherweise können die restriktiven Anforderungen bei der darlehensmäßigen Kapitalbereitstellung in Form von Mitgliederdarlehen³ vermieden und die Schuldverschreibungen als nachrangige Verbindlichkeiten ausgestaltet werden.⁴ Für Molkereigenossenschaften, welche die Börsenfähigkeit nicht erreichen oder denen der Gang an die Börse zu aufwendig ist, könnte die Ausgabe von Schuldverschreibungen an die Mitglieder (gegebenenfalls auch an Nicht-Mitglieder) eine interessante Finanzierungsalternative darstellen, die durch die Verzinsung und die Rückzahlung auch den Ansprüchen der Mitglieder an eine attraktive Kapitalbeteiligung entspricht.

Ein Aspekt, der bei der Wahl der Ausgabe von Obligationen zur Unternehmensfinanzierung nicht unterschätzt werden darf, ist, dass die mit der Anleihebegebung und Börseneinführung verbundenen Veröffentlichungen für die Öffentlichkeitsarbeit eines Unternehmens von Bedeutung sein können.⁵

¹ MÄNDLE, E., Finanzierungsarten, 1990, S. 244.

² Vgl. DRUKARCZYK, J., Finanzierung, 1999, S. 394.

³ Vgl. Kapitel 3.3.2.1.

⁴ Vgl. Kapitel 3.3.3.1.

⁵ Vgl. NEUBER, F., Kapitalmarkt, 1988, S. 72; BÄTZ, V., Anleihen, 1994, S. 37f.

3.3.2 Aufnahme von Gesellschafterdarlehen

3.3.2.1 Begriff und Grenzen der Ausgestaltung von Gesellschafterdarlehen in den Unternehmen der verschiedenen Rechtsformen

Als Gesellschafterdarlehen werden "Darlehen eines Gesellschafters an seine Gesellschaft"¹ bezeichnet. Sowohl für die Eigentümer von Kapitalgesellschaften als auch für die von Genossenschaften können Anreize bestehen, ihren Gesellschaften Darlehen zur Verfügung zu stellen. Zum einen werden die Gesellschafterdarlehen unter bestimmten Voraussetzungen steuerlich ebenso behandelt wie die Darlehen Dritter. Zum anderen bestehen nach DRUKARCYK spezifische Vorteile, die allein den Gesellschafterdarlehen zuzurechnen sind. So entfallen z.B. die Kosten für die Kreditwürdigkeitsprüfung, die Vertragsbedingungen können sehr flexibel gestaltet werden und die Gesellschafterdarlehen können noch gewährt werden, wenn andere Kapitalgeber keine Kredite mehr bereitstellen.²

Für die steuerliche Anerkennung der Gesellschafterdarlehen als Fremdkapital muss v.a. die Angemessenheit der Zinszahlungen gegeben sein. Bei Vereinbarung zu hoher Zinsen liegt die Vermutung einer verdeckten Gewinnausschüttung nahe, die den Gewinn der Gesellschaft nicht mindern darf und für die die Ausschüttungsbelastung herzustellen ist.³ Gewähren die Gesellschafter ihrer Gesellschaft zinspflichtige Darlehen, die nach ihrer Funktion Eigenkapital ersetzen, liegt ebenfalls eine verdeckte Gewinnausschüttung vor.⁴

Die Aufnahme von Gesellschafterdarlehen ist insbesondere bei GmbHs in der Realität verbreitet.⁵ Rechtsgrundlagen für die Gesellschafterdarlehen der GmbH bilden die §§ 32a und 32b GmbHG. Ein Gesellschafter hat im Insolvenzverfahren über das Vermögen der Gesellschaft nur als nachrangiger Insolvenzgläubiger einen Anspruch auf die Rückgewähr seines Darlehens, wenn er es in einem Zeitpunkt gewährt hat, in dem ordentliche Kaufleute der Gesellschaft Eigenkapital zugeführt hätten (Krise der Gesellschaft).⁶

Eine analoge Anwendung von § 32a GmbHG auf die Mitgliederdarlehen von Genossenschaften erfolgt nach BLOMEYER derzeit nicht. Mitgliederdarlehen werden vom BGH nur dann als haftendes Kapital behandelt, wenn sie einer unterkapitalisierten Gesellschaft zur Verfü-

¹ GABLER VERLAG (Hrsg.), Lexikon, 1997, S. 1556.

² Vgl. DRUKARCYK, J., Finanzierung, 1999, S. 400.

³ Vgl. GABLER VERLAG (Hrsg.), Lexikon, 1997, S. 1556.

⁴ Vgl. ROSE, G., Ertragsteuern, 2001, S. 155.

⁵ Vgl. DRUKARCYK, J., Finanzierung, 1999, S. 400.

⁶ Vgl. § 32a Abs. 1 GmbHG.

gung gestellt werden, um die Konkursantragspflicht abzuwenden.¹ Die Kapitalqualität der Mitgliederdarlehen bei Genossenschaften ist deshalb von der Kapitalqualität der Gesellschafterdarlehen bei GmbHs zu unterscheiden.²

Die Finanzierung durch Mitgliederdarlehen kann bei Genossenschaften durch Bareinzahlung, durch Herabsetzung oder Umwandlung von Geschäftsguthaben oder durch das Schütt-aus-hol-zurück-Verfahren erfolgen.³ Bei der Vertragsgestaltung muss allerdings darauf geachtet werden, dass die Mitgliederdarlehen nicht als Spareinlagen interpretiert werden, da die Aufnahme von Spargeldern nach dem Kreditwesengesetz nur Kreditinstituten erlaubt ist.⁴ Um nicht als eine solche Einlage zu gelten, müssen nach METZ/SCHAFFLAND die Darlehensgeber aktive Mitglieder der Genossenschaft sein, in jedem Einzelfall muss ein gesonderter Darlehensvertrag abgeschlossen werden, neben einer Laufzeit bzw. Kündigungsfrist von mindestens einem Monat müssen die Rückzahlung nach Vertragsablauf und eine konkrete Zweckbindung für die Darlehen vereinbart werden. Die Zweckbindung sollte sich auf die Anschaffung von Gegenständen des Anlagevermögens beziehen, die einer planmäßigen Abschreibung unterliegen. Die Laufzeit der Darlehen sollte nicht zu große Unterschiede zur gewöhnlichen Nutzungsdauer der Anlagegüter aufweisen. Werden die Darlehen banküblich abgesichert, liegen grundsätzlich keine Einlagen im Sinne des Kreditwesengesetzes vor. Als Sicherheit für die Mitgliederdarlehen kann insbesondere eine Bankbürgschaft dienen.⁵

Rechtliche Bedenken können nach BLOMEYER entstehen, wenn Mitglieder einer Genossenschaft zur Bereitstellung von Mitgliederdarlehen statutarisch verpflichtet werden. Die Einführung einer solchen Verpflichtung durch das Urstatut oder durch eine spätere Satzungsänderung, der alle Mitglieder zustimmen, wird aber für zulässig gehalten.⁶

3.3.2.2 Finanzwirtschaftliche Beurteilung der Gesellschafterdarlehen

In Tab. 13 ist die Qualität der Gesellschafterdarlehen von milchverarbeitenden Unternehmen der Rechtsform Genossenschaft und GmbH dargestellt. Die Mitgliederdarlehen der Genossenschaften sind, im Gegensatz zu den Gesellschafterdarlehen der GmbHs, den übrigen Verbind-

¹ Vgl. BLOMEYER, W., Problematik, 1989, S. 31. Die Konkursordnung wurde mit dem Erlass der Insolvenzordnung vom 5.10.94, die zum 1.1.99 in Kraft trat, abgelöst. Seitdem spricht man nicht mehr von einem Konkursverfahren, sondern von einem Insolvenzverfahren. Es ist aber davon auszugehen, dass das Zitat sinngemäß auch für das Insolvenzverfahren gilt.

² Vgl. GÖTTEL, U., Eigenkapitalausstattung, 1997, S. 241.

³ Vgl. BLOMEYER, W./WISSMANN, G., Rechtsfragen, 1987, S. 322.

⁴ Vgl. BLOMEYER, W., Problematik, 1989, S. 31.

⁵ Vgl. METZ, E./SCHAFFLAND, H.-J. (Hrsg.), Genossenschaftsgesetz, 1997, S. 331.

⁶ Vgl. BLOMEYER, W., Problematik, 1989, S. 18, 31.

lichkeiten im Insolvenzfall nicht a priori nachrangig.¹ Werden sie wie Bankdarlehen besichert, ist sogar eine Schlechterstellung der übrigen Gläubiger möglich.² Die Mitgliederdarlehen können aber auch als nachrangige Verbindlichkeiten ausgestaltet sein und damit die Haftungsfunktion übernehmen.³ Ihre Haftsumme ist dann beschränkt und von den Kündigungsmodalitäten des Gesellschaftsvertrages abhängig.

Tab. 13: Kapitalqualität der Gesellschafterdarlehen bei milchverarbeitenden Unternehmen verschiedener Rechtsformen

Beurteilungskriterium	eG	GmbH
Umfang der Haftung	i.d.R. keine; beschränkt	beschränkt
Konstanz der Haftsumme	keine; variabel	variabel
Kündbarkeit	befristet; kündbar	befristet; kündbar
Fungibilität	nicht fungibel	nicht fungibel
Gewinnanspruch	fester/variabler Zinsanspruch; fester Gewinnanspruch	fester/variabler Zinsanspruch; fester Gewinnanspruch
Gewinnanspruch über Milchpreis	möglich	möglich
Mitspracherechte beteiligungsabhängig	nein	nein
Mitspracherechte durch Nicht-Milchlieferanten	nein	nein
Mögliche Kapitalgeber	Milch-Lieferanten Zweckbindung/Besicherung	Eigenkapitalgeber (Nicht-Milch-Lieferanten möglich)
Zugang zum Kapitalmarkt	nicht möglich	nicht möglich

Quelle: Eigene Darstellung.

In der Ausprägung der Merkmale Kapitalverfügbarkeit, Ertragsanspruch und Unternehmensleitung unterscheiden sich die Gesellschafterdarlehen der GmbH nicht von den Mitgliederdarlehen der Genossenschaft. Die Darlehen stehen befristet zur Verfügung, können gekündigt werden, sind nicht fungibel und beinhalten feste oder variable Zinsansprüche. Sie können auch als partiarische Darlehen ausgestaltet sein und damit prozentual am Ertrag eines Unternehmens teilnehmen.⁴ Die Verzinsung der Darlehen kann über den Milchpreis erfolgen, wenn die Gesellschafter der GmbH und die Mitglieder der Genossenschaft ausschließlich Milchlieferanten oder Milchliefergenossenschaften sind und Darlehen entsprechend ihrer Leistungsbeziehung zur Verfügung stellen.

¹ Vgl. BLOMEYER, W., Problematik, 1989, S. 31.

² Vgl. DRUKARCYK, J., Finanzierung, 1999, S. 401-403.

³ Vgl. Kapitel 3.3.3.1.

⁴ Vgl. SCHRAMM, B., Finanzierung, 1988, S. 571.

Die Finanzierungskapazität der Gesellschafter- bzw. Mitgliederdarlehen ist durch die Vermögenslage der Eigenkapitalgeber begrenzt. Bei den Genossenschaften wird die Finanzierungskapazität zusätzlich durch die Zweckbindung der Darlehen und die weiteren formalen Anforderungen¹ bzw. durch die bankübliche Besicherung eingeschränkt. Bei der GmbH können zwar Nicht-Landwirte Kapital zur Verfügung stellen, sie sind aber ebenfalls bereits mit Eigenkapital an der Gesellschaft beteiligt.

Die laufenden Kosten der Gesellschafterdarlehen bestehen in den Zinszahlungen auf die Gesellschafterdarlehen und in der auf die Hälfte der Zinszahlungen entfallenden Gewerbeertragsteuer, wenn die Gesellschafterdarlehen eine Laufzeit von mehr als zwölf Monaten aufweisen. Neben den laufenden Kosten entstehen einmalige Kosten für den Abschluss der Darlehensverträge, die insbesondere bei Genossenschaften mit vielen Mitgliedern ein größeres Ausmaß annehmen können,² in vorliegender Untersuchung mangels Quantifizierbarkeit aber nicht berücksichtigt werden.

In Tab. 14 sind die laufenden Kosten bei einer erwarteten Nettoverzinsung in Höhe von 6,8 % auf das eingesetzte Kapital bei einem durchschnittlichen Steuersatz der Anteilseigner in Höhe von 30 % dargestellt.³ Aufgrund des geringeren Risikos sind die tatsächlichen Renditeforderungen der Mitglieder bei der Bereitstellung von Darlehen niedriger zu veranschlagen als die bei der Bereitstellung eigenkapitalähnlicher Finanzierungsformen (wie z.B. Genussrechtskapital), wobei sich der Zinssatz der Mitgliederdarlehen an dem festverzinslicher Wertpapiere orientiert.⁴

Tab. 14: Kosten der Bereitstellung von Gesellschafterdarlehen

Laufende Finanzierungskosten für 1 Mio. DM	Gesellschafterdarlehen
Zinszahlung (DM)	97.142 ^a
Gewerbeertragsteuer (DM)	9.714 ^b
Summe laufende Kosten (DM)	106.856
Laufende Kosten (%)	10,7
Laufende Kosten bei 200 Mio. kg (Pf/kg)	0,053

^a Zur Berechnung der erforderlichen Zinszahlung vgl. Tab. 3, Anmerkung b.

^b Zur Berechnung der Gewerbeertragsteuer vgl. Tab. 8, Anmerkung e.

Quelle: Eigene Darstellung.

¹ Vgl. Kapitel 3.3.2.1.

² Vgl. BLOMEYER, W., Problematik, 1989, S. 32.

³ Bei einem durchschnittlichen Steuersatz von 40 % betragen sie 12,5 %.

⁴ Vgl. GÖTTEL, U., Eigenkapitalausstattung, 1997, S. 241.

3.3.2.3 Bedeutung der Gesellschafterdarlehen als Finanzierungsinstrument in der Molkereiwirtschaft

Die Bedeutung der Mitgliederdarlehen bei der Finanzierung **deutscher** Molkereigenossenschaften ist nur schwer abzuschätzen. Da sie unter den sonstigen Verbindlichkeiten zu bilanzieren sind,¹ kann ihre Bedeutung aus den Jahresabschlüssen nicht ohne weiteres entnommen werden. Es ist jedoch davon auszugehen, dass die Finanzierung durch Mitgliederdarlehen in jüngerer Vergangenheit bei den Molkereigenossenschaften insgesamt eine sehr untergeordnete Rolle spielt. Bei den Kapitalgesellschaften ist die Finanzierung über Gesellschafterdarlehen weiter verbreitet als die Finanzierung über Mitgliederdarlehen bei Genossenschaften.²

Als Gründe für die geringe Bedeutung der Mitgliederdarlehen als Finanzierungsinstrument in der genossenschaftlichen Molkereiwirtschaft sind, wie aus den Expertengesprächen hervorgegangen ist, die umfangreichen Anforderungen bei der Aufnahme von nicht banküblich abgesicherten Mitgliederdarlehen zu nennen. Insbesondere der Abschluss von Darlehensverträgen erfordert in jedem Einzelfall einen hohen Verwaltungsaufwand und ein hohes Maß an Verhandlungsgeschick und Überzeugungsarbeit. Nach Ansicht der Molkereigeschäftsführer hat deshalb auch die Struktur der Landwirte einen Einfluss auf die Verbreitung dieses Finanzierungsinstruments. Je mehr große und spezialisierte Milchviehbetriebe Mitglieder einer Genossenschaft sind, desto größer ist das Interesse, dass die Milch gut verwertet wird und desto eher stellen die Mitglieder Kapital zur Finanzierung ihres Unternehmens zur Verfügung. Natürlich setzt dies auch eine entsprechende wirtschaftliche Leistungsfähigkeit der Mitglieder voraus.

Für Molkereizentralen mit einer kleineren Zahl von Mitgliedern stellen die Mitgliederdarlehen ein geeigneteres Finanzierungsinstrument dar als für Primärgenossenschaften. Mittels Mitgliederdarlehen können z.B. bestimmte Investitionen durch nur wenige Primärgenossenschaften finanziert werden.³ Als einzige bayerische Genossenschaft weist demnach die Molkereizentrale Bayernland eG im Jahresabschluss 1996 Mitgliederdarlehen mit Rangrücktrittsvereinbarungen in Höhe von 20,4 Mio. DM explizit aus.

Sind Mitglieder einer Genossenschaft bereit, dem Unternehmen Kapital in Form von Mitgliederdarlehen zu überlassen und die entsprechenden Darlehensverträge abzuschließen, oder kann ein Weg zur Umgehung der Regelung über die Darlehensverträge gefunden werden, stellen Mitgliederdarlehen ein geeignetes Instrument dar, Überschussanteile aus Rückvergütungen und Dividenden in Genossenschaften zu halten, wenn die Geschäftsanteile bereits auf-

¹ Vgl. METZ, E./SCHAFFLAND, H.-J. (Hrsg.), Genossenschaftsgesetz, 1997, S. 485.

² Dies ergibt sich auch aus der Analyse der Jahresabschlüsse in Kapitel 4.

³ Vgl. GÖTTEL, U., Eigenkapitalausstattung, 1997, S. 242.

gefüllt sind und keine Bereitschaft der Mitglieder zur Aufstockung der Geschäftsanteile besteht. Dasselbe gilt, wenn die Mitgliederdarlehen banküblich abgesichert werden können. Mitgliederdarlehen, die keine bankübliche Absicherung erfordern, können eine Haftungsübernahme der Mitglieder mit einer relativ geringen Kostenbelastung für die Molkerei verknüpfen.¹

In den **Niederlanden** ist die Finanzierung der Molkereigenossenschaften durch Mitgliederdarlehen weit verbreitet. Ende der 80er Jahre haben sich nach DYSELBLOEM/PEERBOOMS alle Molkereigenossenschaften über Mitgliederdarlehen finanziert. Von den Genossenschaften wurde jährlich ein bestimmter Betrag in Abhängigkeit von der angelieferten Milchmenge oder vom Milchgeld einbehalten und bei bestimmten Laufzeiten (meist revolving Charakter) mit unterschiedlichen Zinssätzen verzinst. Den Genossenschaften standen insgesamt zwischen 4 und 22,4 % ihres Gesamtkapitals in Form von Mitgliederdarlehen zur Verfügung.

Als Campina und Melkunie fusionierten, wurden 1991 sogenannte Mitgliederscheine eingeführt, die an die Stelle der Mitgliederdarlehen beider Genossenschaften treten sollten. Der Hauptgrund für die Einführung dieser Mitgliederscheine bestand darin, die in Form von nicht haftendem Kapital vorhandenen Mitgliederdarlehen in haftendes Kapital umzuwandeln.² Im Jahresabschluss 1997 sind bei Campina Melkunie neben den Mitgliederscheinen jedoch wieder Mitgliederdarlehen mit dreijähriger Laufzeit in Höhe von 133,2 Mio. Dfl. oder 4,4 % der Bilanzsumme ausgewiesen.³ Im Jahresabschluss 2000 betragen die Mitgliederdarlehen, die aus dreijährigen Festgelddarlehen bestehen, 70,3 Mio. Euro oder 4,0 % der Bilanzsumme. Daneben sind im Jahresabschluss 2000 kurzfristige Verbindlichkeiten in Form sogenannter „freier Mitgliederkonten“ in Höhe von 71,8 Mio. Euro oder 4,1 % der Bilanzsumme ausgewiesen.⁴

Mit der Umwandlung in eine Aktiengesellschaft im Jahr 1995 sollten auch bei Friesland Frico Domo die Mitgliederdarlehen abgeschafft werden. Die freiwerdenden Beträge konnten zum Kauf von B-Aktien verwendet werden.⁵ Die Beträge, die bei der Fusion im Jahr 1997 den Genossenschaftsmitgliedern der früheren fusionierten Genossenschaften geschuldet werden, sind Ende 1997 in Mitgliederdarlehen umgewandelt worden, die ebenfalls in Form von B-Aktien zurückgezahlt werden.⁶

¹ Vgl. GÖTTEL, U., Eigenkapitalausstattung, 1997, S. 242.

² Vgl. DYSELBLOEM, J./PEERBOOMS, J., Financing methods, 1991, S. 6-8, 10, 13, 15.

³ Vgl. CAMPINA MELKUNIE, Jahresbericht, 1998, S. 25, 39.

⁴ Vgl. CAMPINA MELKUNIE, Geschäftsbericht, 2001, S. 37, 46f.

⁵ Vgl. HAMSVOORT, C.P.C.M. van der/VLIEGER, J.J. de, Developments, 1995, S. 36; o.V., Aktiengesellschaft, 1994, S. 24.

⁶ Vgl. FRIESLAND COBERCO DAIRY FOODS HOLDING N.V., Annual report, 2001, S. 50.

Die Mitgliederdarlehen der niederländischen Molkereigenossenschaften haften nicht für Verluste.¹ Werden Mitgliederdarlehen in den deutschen Genossenschaften zur Finanzierung herangezogen, ist, wenn es die Umstände erlauben, eine Ausgestaltung als nachrangige Verbindlichkeiten² anzustreben, um eine später möglicherweise notwendige Umwandlung in Haftkapital, wie sie in den Niederlanden zu beobachten ist, vorwegzunehmen. Andererseits kann die in den Niederlanden zu beobachtende Entwicklung aber auch eine Möglichkeit für deutsche Molkereigenossenschaften darstellen, haftendes Kapital von den Mitgliedern zu erhalten.

3.3.3 Begründung nachrangiger Verbindlichkeiten

3.3.3.1 Begriff und Ausstattung nachrangiger Verbindlichkeiten

Nach SÜCHTING sind nachrangige Verbindlichkeiten "eine Form langfristigen Fremdkapitals, bei der die Gläubiger im Konkursfall der schuldenden Unternehmung mit ihren Ansprüchen hinter diejenigen anderer (normaler, d.h. nicht bevorrechtigter) Fremdkapitalgeber zurücktreten, diesen gegenüber insoweit eine Haftungsfunktion übernehmen. Erstverpflichtet bleibt zwar das Eigenkapital; danach jedoch werden die Inhaber nachrangiger Verbindlichkeiten zur Haftung herangezogen"³. Wirtschaftlich stellen die nachrangigen Verbindlichkeiten eine Zwischenform zwischen Eigen- und Fremdfinanzierung dar.⁴

Die Hereinnahme nachrangiger Verbindlichkeiten kann durch die Emission von Obligationen mit oder ohne Börsenfähigkeit oder durch die Inanspruchnahme anderer Verbindlichkeiten erfolgen.⁵ Auch partiarische Darlehen oder Gesellschafterdarlehen können als nachrangiges Haftkapital ausgestattet sein.⁶

Käufer nachrangiger Verbindlichkeiten erwarten aufgrund der Haftungsübernahme eine höhere Verzinsung ihres eingesetzten Kapitals als Käufer gewöhnlicher Schuldverschreibungen.⁷ LICHT geht bei nachrangigen Verbindlichkeiten deutscher Kreditgenossenschaften von einem Risikozuschlag in Höhe von einem halben Prozent zum Marktzins aus.⁸ Da die nachrangigen

¹ Vgl. DYSELBLOEM, J./PEERBOOMS, J., Financing methods, 1991, S. 13.

² Vgl. Kapitel 3.3.3.

³ SÜCHTING, J., Verbindlichkeiten, 1984, S. 109. Seit dem Inkrafttreten der Insolvenzordnung zum 1.1.1999 spricht man nicht mehr von einem Konkursfall, sondern von einem Insolvenzfall. Das Zitat kann jedoch sinngemäß auf den Insolvenzfall übertragen werden.

⁴ Vgl. SÜCHTING, J., Finanzmanagement, 1995, S. 30.

⁵ Vgl. LICHT, W., Beteiligungsfinanzierung, 1980, S. 170f.

⁶ Vgl. SCHRAMM, B., Finanzierung, 1988, S. 571.

⁷ Vgl. SÜCHTING, J., Finanzmanagement, 1995, S. 32.

⁸ Vgl. LICHT, W., Beteiligungsfinanzierung, 1980, S. 171.

Verbindlichkeiten steuerlich als Fremdkapital behandelt werden, kann im Vergleich zur Beschaffung haftenden Kapitals in Form von Eigenkapital von den Emittenten aber auch eine höhere Verzinsung gezahlt werden.¹

Als Kapitalgeber für nachrangige Verbindlichkeiten kommen Gesellschafter bzw. Personen und Institutionen, die mit dem emittierenden Unternehmen in enger Verbindung stehen, in Betracht.² Nach SÜCHTING könnten auch Kapitalsammelstellen oder Kapitalanlagegesellschaften als Kapitalgeber in Frage kommen.³ Treten Versicherungsunternehmen als Kapitalgeber auf, "ist Voraussetzung, dass die Versicherungsaufsicht dafür die Genehmigung erteilt und ggf. die Deckungsstockfähigkeit erklärt. Für Kapitalanlagegesellschaften müssen nachrangige Verbindlichkeiten verbrieft und börsenfähig sein"⁴.

3.3.3.2 Finanzwirtschaftliche Beurteilung der nachrangigen Verbindlichkeiten

Eine finanzwirtschaftliche Beurteilung der nachrangigen Verbindlichkeiten in Form von Obligationen und Gesellschafterdarlehen nach den in Kapitel 3.1 genannten Kriterien erfolgte bereits in den Kapiteln 3.3.1.2 und 3.3.2.2. Sie ist für die einzelnen Darlehensarten nur durch die Haftungsübernahme und die nicht notwendige Besicherung der Darlehen zu korrigieren. Werden andere Verbindlichkeiten als Obligationen oder Gesellschafterdarlehen als nachrangige Verbindlichkeiten ausgestattet, ist ihre Kapitalqualität durch die in Tab. 15 dargestellten Eigenschaften charakterisiert.

Nachrangige Verbindlichkeiten stehen zwar befristet zur Verfügung, können jedoch vor der Fälligkeit nicht kurzfristig gekündigt werden.⁵ Werden mit einem Kreditgeber Darlehensverträge abgeschlossen, sind die nachrangigen Verbindlichkeiten nicht fungibel. Sie sind mit einem festen Zinssatz ausgestattet, können aber auch als partiarische Darlehen gewinnabhängig vergütet werden.⁶

Nachrangige Verbindlichkeiten beinhalten grundsätzlich keine Mitspracherechte der Kapitalgeber. Sie können von Milchlieferanten, aber auch von Nicht-Milchlieferanten bereitgestellt werden. Werden von einem Kapitalgeber große Beträge bereitgestellt, wird der Kapitalgeber de facto jedoch gewisse Mitspracherechte fordern, so dass unter bestimmten Bedingungen auch Mitspracherechte durch Nicht-Landwirte entstehen können.

¹ Vgl. SÜCHTING, J., Verbindlichkeiten, 1984, S. 109; SÜCHTING, J., Finanzmanagement, 1995, S. 32.

² Vgl. SCHRAMM, B., Finanzierung, 1988, S. 571.

³ Vgl. SÜCHTING, J., Verbindlichkeiten, 1984, S. 114.

⁴ SÜCHTING, J., Verbindlichkeiten, 1984, S. 114.

⁵ Vgl. LICHT, W., Beteiligungsfinanzierung, 1980, S. 175.

⁶ Vgl. SCHRAMM, B., Finanzierung, 1988, S. 571.

Tab. 15: Kapitalqualität der nachrangigen Verbindlichkeiten bei milchverarbeitenden Unternehmen

Beurteilungskriterium	Nachrangige Verbindlichkeiten
Umfang der Haftung	beschränkt
Konstanz der Haftsumme	konstant
Kündbarkeit	befristet
Fungibilität	nicht fungibel
Gewinnanspruch	fester Zinsanspruch/fester Gewinnanspruch
Gewinnanspruch über Milchpreis	nicht möglich
Mitspracherechte beteiligungsabhängig	nein (ja)
Mitspracherechte durch Nicht-Milchlieferanten	nein (möglich)
Mögliche Kapitalgeber	Nicht-Milch-Lieferanten möglich
Zugang zum Kapitalmarkt	nicht möglich

Quelle: Eigene Darstellung.

Die Finanzierungskosten der nachrangigen Verbindlichkeiten in Form anderer Verbindlichkeiten als Obligationen und Mitgliederdarlehen entsprechen den in Tab. 14 dargestellten Kosten, wenn man von einer Nettoverzinsung in Höhe von 6,8 % und einem durchschnittlichen Steuersatz von 30 % ausgeht.

3.3.3.3 Bedeutung der nachrangigen Verbindlichkeiten als Finanzierungsinstrument in der Molkereiwirtschaft

Wie in Kapitel 3.3.1.3 dargestellt, wurden von den Molkereigenossenschaften in **Bayern** keine Schuldverschreibungen zur Finanzierung herangezogen. Es bestehen somit auch keine nachrangigen Verbindlichkeiten in Form von Schuldverschreibungen. Die Mitgliederdarlehen der Bayernland eG sind mit einer Rangrücktrittsvereinbarung ausgestattet und stellen nachrangige Verbindlichkeiten dar. Inwieweit Mitgliederdarlehen oder andere Verbindlichkeiten bei den Primärgenossenschaften nachrangige Verbindlichkeiten sind, kann nur schwer beurteilt werden. Es wird aber angenommen, dass ihre Bedeutung gering ist. Aufgrund der umfangreichen Anforderungen zur Ausgestaltung der Mitgliederdarlehen, um nicht als Einlage im Sinne des Kreditwesengesetzes zu gelten, ist sogar denkbar, dass bestehende Mitgliederdarlehen banküblich abgesichert sind. Bei den Kapitalgesellschaften ist die Finanzierung über nachrangige Verbindlichkeiten mit Ausnahme der Gesellschafterdarlehen, bei denen sich eine Rangrücktrittsvereinbarung erübrigt, ebenfalls von geringer Bedeutung.

In der Mustersatzung für sonstige Genossenschaften des Genossenschaftsverbandes Bayern e.V. ist keine Regelung über die Begründung nachrangiger Verbindlichkeiten vorgesehen.

Dass seitens des Genossenschaftsverbandes dennoch Überlegungen zur Finanzierung von Molkereigenossenschaften über nachrangige Verbindlichkeiten bestehen bzw. bestanden haben, belegt die Tatsache, dass in der vorliegenden Satzung einer bayerischen Molkereigenossenschaft eine solche Regelung vorhanden ist. Danach beraten Vorstand und Aufsichtsrat gemeinsam und beschließen in getrennter Abstimmung über die Begründung nachrangiger Verbindlichkeiten.

Durch die Aufnahme nachrangiger Verbindlichkeiten kann die Verschuldungskapazität von Unternehmen relativ kostengünstig erweitert werden.¹ Die Aufnahme nachrangiger Verbindlichkeiten kann nicht nur bei Unternehmen sinnvoll sein, die sich in einer Phase der Ertragschwäche befinden und bei denen eine Zuführung von Beteiligungskapital durch die Mehrheit der Gesellschafter nicht möglich ist, sondern auch bei Unternehmen, deren Rechtsform die Zuführung von Beteiligungskapital erschwert.² Neben den Mitgliedern sind bei Genossenschaften als Kapitalgeber von nachrangigen Verbindlichkeiten auch Mitarbeiter, andere Genossenschaften, verbundene Unternehmen, Unternehmen, mit denen ein Beteiligungsverhältnis besteht, und genossenschaftliche "verbundinterne" Finanzierungsgesellschaften denkbar. Zweck des nachrangigen Haftkapitals sollte es jedoch nicht sein, das Beteiligungskapital oder die Rücklagen zu ersetzen, sondern diese zu ergänzen, wenn es geschäftspolitisch sinnvoll erscheint.³

In den **Niederlanden** ist die Finanzierung durch nachrangige Verbindlichkeiten in den Molkereigenossenschaften weiter verbreitet als in der Bundesrepublik Deutschland. Sowohl bei Campina Melkunie als auch bei Friesland Coberco sind in den 1997er und 2000er Geschäftsberichten nachrangige Verbindlichkeiten ausgewiesen. Bei Campina Melkunie ist zwischen nachrangigen Verbindlichkeiten in Form von Obligationen (entsprechen 1997 2 % der Bilanzsumme, 2000 3,9 % der Bilanzsumme) und nachrangigen Verbindlichkeiten von den Milchwerken Köln Wuppertal an Tuffi Campina (entsprechen 1997 2,9 % der Bilanzsumme, 2000 1 % der Bilanzsumme) zu unterscheiden.⁴ Bei der Friesland Coberco Dairy Foods Holding N.V. werden keine Angaben über Art und Kapitalgeber der nachrangigen Verbindlichkeiten gemacht. Ihr Anteil an der Bilanzsumme beträgt 1997 3,4 %, 2000 1,3 %.⁵

¹ Vgl. SÜCHTING, J., Finanzmanagement, 1995, S. 32.

² Vgl. SÜCHTING, J., Verbindlichkeiten, 1984, S. 114f.

³ Vgl. LICHT, W., Beteiligungsfinanzierung, 1980, S. 170.

⁴ Vgl. CAMPINA MELKUNIE, Jahresbericht, 1998, S. 25, 37; CAMPINA MELKUNIE, Geschäftsbericht, 2001, S. 37, 44f.

⁵ Vgl. FRIESLAND COBERCO DAIRY FOODS HOLDING N.V., Annual report, 1998, S. 27, 39; FRIESLAND COBERCO DAIRY FOODS HOLDING N.V., Annual report, 2001, S. 43, 49.

3.3.4 Leasing

3.3.4.1 Begriff und Formen des Leasings

Unter Leasing wird in der Bundesrepublik Deutschland eine Investitions- und Finanzierungsform verstanden, die über die rechtliche Grundlage eines Mietverhältnisses Unternehmen, Privatpersonen oder öffentlichen Institutionen die mittel- und langfristige Nutzung von Investitions-, Gebrauchsgütern oder anderen Objekten ermöglicht, wobei durch besondere vertragliche Regelungen zwischen Leasinggeber und Leasingnehmer letzterer das Risiko des Wertverlustes trägt und ihm an sich übliche Eigentümerpflichten wie die Unterhaltung des Mietobjekts auferlegt werden.¹

Je nach Vertragsgestaltung, nach Stellung des Leasinggebers, nach Kalkulation des Leasinggeschäfts und nach geschäftlichem Schwerpunkt sind folgende Formen des Leasings zu unterscheiden:

- *Operating* und *Financial Leasing*,
- *Institutionelles* und *Hersteller-/Händler-Leasing*,
- *Voll-* und *Teilmortisationsleasing*,
- *Mobilien-* und *Immobilienleasing*.²

Während *Operate-Leasing-Verträge* nach PERRIDON/STEINER normale Mietverträge im Sinne des BGB darstellen und unter Einhaltung von Kündigungsfristen von beiden Vertragspartnern jederzeit gekündigt werden können, ist beim *Financial Leasing* eine feste Grundmietzeit vereinbart, während der der Vertrag von beiden Seiten nicht gekündigt werden darf. Die Grundmietzeit ist normalerweise kürzer als die betriebsgewöhnliche Nutzungsdauer des Leasing-Gegenstandes, das Investitionsrisiko trägt der Leasing-Nehmer.³

Beim *institutionellen Leasing* sind die Leasinggeber Unternehmen, die ausschließlich für Zwecke der Vermietung etabliert sind. Führt ein Produzent oder Händler als Eigentümer der vermieteten Objekte die Leasinggeschäfte primär aus Absatzförderungsgründen durch, spricht man von *Herstellerleasing*.⁴

¹ Vgl. FEINEN, K., Leasinggeschäft, 1990, S. 11.

² Vgl. FEINEN, K., Leasing, 1988, S. 449f.

³ Vgl. PERRIDON, L./STEINER, M., Finanzwirtschaft, 1999, S. 437.

⁴ Vgl. FEINEN, K., Leasinggeschäft, 1990, S. 16.

Um *Vollamortisationsleasing* handelt es sich, wenn für die Grundmietzeit die Leasingraten so bemessen sind, dass sich der Leasinggegenstand nach Ablauf der Grundmietzeit zuzüglich aller Nebenkosten und eines Gewinns für den Leasinggeber voll amortisiert hat. Beim *Teilamortisationsleasing* werden die Aufwendungen des Leasinggebers nur zum Teil gedeckt.¹ Durch die Konzipierung von *Teilamortisationsverträgen* sollte die mangelnde Akzeptanz von *Vollamortisationsverträgen* am Markt überwunden werden, die aus der Liquiditätsbelastung durch die die Abschreibungsbeträge übersteigenden Leasingraten resultierte.² *Vollamortisationsverträge* können mit einem Optionsrecht in Form einer Kauf- und/oder Mietverlängerungsoption ausgestattet sein. Bei *Teilamortisationsverträgen* unterscheidet man Verträge mit Andienungsrecht des Leasinggebers, mit Aufteilung des Mehrerlöses und kündbare Leasingverträge.³

Die steuerliche Zuordnung der Leasinggegenstände erfolgt nach dem BFH-Urteil vom 26.01.1970, dem Mobilien-Leasing-Erlass, dem Immobilien-Leasing-Erlass und dem *Teilamortisationserlass*.⁴ Durch die Erlasse ist für die Steuerbilanz geregelt, wann der Leasingnehmer als wirtschaftlicher Eigentümer anzusehen und bei ihm infolgedessen der Leasinggegenstand zu bilanzieren ist.⁵ Grundsätzlich ist eine Bilanzierung beim Leasinggeber für den Leasingnehmer steuerlich vorteilhafter, da bei kurzer Grundmietzeit die Anschaffungsausgaben in Form von Leasingraten als Betriebsausgaben verrechnet werden können.⁶

3.3.4.2 Finanzwirtschaftliche Aspekte des Leasings

Bei der Finanzierung von Anlagegegenständen in Form von Leasing kann kein haftendes Kapital beschafft und die Kreditwürdigkeit eines Unternehmens nicht erweitert werden. Hinsichtlich des Bestandes an **dinglichen Sicherheiten** wird das Kreditpotential eines Unternehmens aber auch nicht belastet.⁷ Während Banken bei der Bereitstellung von Krediten neben den zu finanzierenden Objekten meist zusätzliche Sicherheiten verlangen, genügt Leasinggesellschaften das Leasinggut als dingliche Sicherheit.⁸ Es spricht vieles dafür, dass sich das Leasing vor allem deshalb durchsetzen konnte, weil viele Unternehmen durch das Leasing

¹ Vgl. VORMBAUM, H., Finanzierung, 1995, S. 388f.; FEINEN, K., Leasing, 1988, S. 450.

² Vgl. BÜSCHGEN, H. E., Finanzleasing, 1980, S. 1039.

³ Vgl. TACKE, H. R., Leasing, 1999, S. 14, 17-19.

⁴ Vgl. FEINEN, K., Leasing, 1988, S. 456-458.

⁵ Vgl. VORMBAUM, H., Finanzierung, 1995, S. 391.

⁶ Vgl. PERRIDON, L./STEINER, M., Finanzwirtschaft, 1999, S. 442.

⁷ Vgl. BÜSCHGEN, H. E., Leasing, 1993, S. 512.

⁸ Vgl. BÜSCHGEN, H. E., Finanzleasing, 1980, S. 1032.

Investitionen realisieren konnten, die sie aus Mangel an banküblichen Sicherheiten nicht finanzieren hätten können.¹

Die **Finanzierungskapazität** des Leasings wird durch die Leasingfähigkeit von bestimmten Gütern und die Bereitschaft der Leasinggeber, weitere Vermögensgegenstände zu verleasen, begrenzt. Für die Leasingfähigkeit sind die Drittverwendungsfähigkeit und Wertbeständigkeit der Leasinggegenstände grundlegende Voraussetzungen.² Die Bereitschaft der Leasinggeber hängt von der Bonität der Leasingnehmer und der Risikofreudigkeit der Leasinggeber ab.³

Das **Entgelt** für die Nutzungsüberlassung des Leasinggegenstandes stellen die im Vertrag vereinbarten festen Leasingraten dar. Durch sie wird die Liquidität des Unternehmens belastet. Die Höhe der Leasingraten und der Liquiditätsbelastung wird nach BÜSCHGEN während der Grundmietzeit von der Vertragsgestaltung, nach Ablauf der Grundmietzeit von der weiteren Verwendung des Leasingobjekts bestimmt. Bei der Vertragsgestaltung kann auf individuelle liquiditätsmäßige Belange der Leasingnehmer Rücksicht genommen werden.⁴

Die Leasingraten belaufen sich während der Laufzeit des Leasing-Vertrages bei Vollamortisation auf etwa 120-150 % der Anschaffungskosten des Leasinggegenstandes.⁵ Im Einzelfall kann die tatsächliche Höhe der Leasingraten stark von den Durchschnittswerten abweichen, wenn ein sehr differenziertes Angebot vorliegt oder bei Großprojekten und Kunden mit besonderer Bonität Abschläge gemacht werden.⁶ Neben den Leasingraten bestehen weitere Finanzierungskosten in einer eventuell beim Abschluss des Leasingvertrages zu zahlenden Gebühr, in möglicherweise vereinbarten Mietsonderzahlungen und im Kaufpreis bei Vertragsende bzw. in der Verlängerungsmiete für den Leasinggegenstand.⁷

Wird der Leasinggegenstand beim Leasinggeber bilanziert, stellen die Leasingraten für den Leasingnehmer Betriebsausgaben dar, die den steuerlichen Gewinn mindern und die Bemessungsgrundlage der Gewerbeertragsteuer nicht erhöhen. Unter der Voraussetzung, dass die Mietraten am Markt auch verdient werden, kann durch die Inanspruchnahme von Leasing im Vergleich zum fremdfinanzierten Kauf ein Steuerverschiebungseffekt auf spätere Perioden

¹ Vgl. SÜCHTING, J., Finanzmanagement, 1995, S. 180.

² Vgl. FEINEN, K., Leasinggeschäft, 1990, S. 28-31.

³ Vgl. BÜSCHGEN, H. E., Finanzleasing, 1980, S. 1030f.

⁴ Vgl. BÜSCHGEN, H. E., Leasing, 1993, S. 510f.

⁵ Vgl. PERRIDON, L./STEINER, M., Finanzwirtschaft, 1999, S. 445; OLFERT, K., Finanzierung, 2001, S. 344.

⁶ Vgl. VORMBAUM, H., Finanzierung, 1995, S. 398.

⁷ Vgl. LAUMANS, W., Leasing, 1992, S. 133; MUDERSBACH, M., Wirtschaftlichkeitsvergleich, 2000, S. 214f., S. 220f.

eintreten, der die Kosten in Form der Leasingraten reduziert.¹ Als quantitative Zielgröße für die Entscheidung zugunsten oder zuungunsten des Leasings als Finanzierungsalternative sollten aber in jedem Fall der Gewinn nach Steuern und nicht die Steuerersparnisse herangezogen werden.²

Eine exakte Quantifizierung der Finanzierungskosten des Leasings kann im Rahmen dieser Arbeit nicht erfolgen, da sie sehr stark von den Vertragsmodalitäten abhängig sind. Die Finanzierungskosten können nur grob durch folgende Überlegungen abgeschätzt werden: Steht ein Leasinggegenstand mit einem Anschaffungswert in Höhe von 1 Mio. DM während einer Grundmietzeit von 10 Jahren zur Verfügung, ergeben sich bei Vollamortisationsverträgen durchschnittlich jährliche Leasingraten zwischen 120.000 und 150.000 DM. Dies entspricht laufenden Kosten in Höhe von 12 - 15 % des vom Leasinggeber eingesetzten Kapitals. Bei einer Eigenanlieferungsmenge von 200 Mio. kg ergibt sich eine Belastung des Milchpreises in Höhe von 0,06 - 0,075 Pf/kg.

3.3.4.3 Bedeutung des Leasings in der Molkereiwirtschaft

Nach Auskunft des Genossenschaftsverbandes Bayern e.V. vom März 2001 spielt das Leasing technischer Anlagen in der genossenschaftlichen Molkereiwirtschaft bis auf wenige Ausnahmefälle keine Rolle. Bei den Kapitalgesellschaften ist das Leasing weiter verbreitet als bei den Genossenschaften.³

Die Ausnahmefälle der Genossenschaften bestehen hauptsächlich darin, dass Verpackungsanlagen geleast werden. Es gibt Hersteller von Verpackungsanlagen, die ihre Anlagen nur verleasen und sich im wesentlichen über den Preis für die Verpackung refinanzieren. Beim Leasing von Verpackungsanlagen handelt es sich demnach um Hersteller-Leasing. Die Laufzeit der Financial-Leasingverträge kann sehr unterschiedlich sein (beispielsweise von 36 bis 96 Monate). Es werden Vollamortisationsverträge mit und ohne Mietverlängerungs- oder Kaufoption vereinbart. Daneben versuchen aber auch institutionelle Anbieter, Leasingverträge abzuschließen.

Häufiger als technische Anlagen werden in der Molkereiwirtschaft EDV-Anlagen geleast. Durch das Leasing im EDV-Bereich können die Afa-Regeln umgangen und kürzere Nut-

¹ Vgl. SÜCHTING, J., Finanzmanagement, 1995, S. 174f. Da die Molkereigenossenschaften i.d.R. nicht gewinn-, sondern auszahlungsorientiert sind, tritt bei ihnen durch das Leasing von Anlagen keine Gewerbesteuerersparnis und kein Steuerverschiebungseffekt auf. Vgl. hierzu die Ausführungen von NEITZKE: NEITZKE, A., Leasing, 1981, S. 374-381; NEITZKE, A., Wirtschaftlichkeit, 1981, S. 771f.

² Vgl. DRUKARCYK, J., Finanzierung, 1999, S. 454.

³ Vgl. dazu auch die Analyse der Jahresabschlüsse in Kapitel 4.

zungsdauern untergebracht werden als bei beim Kauf der Anlagen. Die Gefahr der Überalterung der Anlagen ist damit nicht gegeben. Durch das Leasing besteht die Möglichkeit, sich flexibel dem technischen Fortschritt anzupassen, wenn die Grundmietzeiten kurz sind.¹ Zudem erscheinen die Ausgaben für geleaste Anlagen normalerweise nicht im Investitionsplan. Dies kann z.B. auch beim Leasen von firmeneigenen PKWs eine Rolle spielen.

Neben diesen beiden wichtigen Punkten erfolgt das Leasing aber einfach auch nur als „Ersatzfinanzierung“, wenn die Unternehmen nicht mehr mit den Banken über weitere Kreditverträge verhandeln wollen, oder wenn bestimmte Kreditvolumina ausgeschöpft sind.

Künftig wird die Bedeutung des Anlagenleasings in der Molkereiwirtschaft steigen. Ein wesentlicher Grund für das Leasen von Anlagen in der Molkereiwirtschaft besteht in dem genannten finanziellen Spielraum, der durch das Leasing gegeben ist. Daneben können spezielle Finanzierungslösungen z.B. auch für Direktinvestitionen in Ländern mit einem hohen Währungsrisiko, die künftig an Bedeutung gewinnen werden, entwickelt werden. Für Molkereiunternehmen, die keine Besicherungs- bzw. Liquiditätsprobleme haben, und die keine speziellen Finanzierungslösungen benötigen, ist das Leasing von Anlagen normalerweise aber teurer als andere Finanzierungsformen.

3.4 Zusammenfassung der Möglichkeiten der Eigenkapitalbildung und der langfristigen Fremdfinanzierung und deren Bedeutung in der Molkereiwirtschaft

Die **Beteiligungsfinanzierung** und die Rücklagenbildung stellen nach wie vor die wichtigsten Möglichkeiten zur Kapitalbeschaffung in den Molkereiunternehmen dar. Derzeit ist die Bereitschaft der Genossenschaftsmitglieder, die Geschäftsanteile zu erhöhen, jedoch sehr gering. Dennoch muss versucht werden, besonders in Zeiten günstiger Verwertung über eine Erhöhung der Geschäftsguthaben Eigenkapital zu bilden, da die Genossen am Fortbestand ihres Unternehmens interessiert sein müssen. Problematisch bei der Aufnahme neuer Mitglieder in eine Molkereigenossenschaft oder bei der Einführung freiwilliger Geschäftsanteile gestaltet sich die gerechte Vergütung des zur Verfügung gestellten Kapitals, wenn das Beteiligungskapital ausschließlich über die Rohstoffvergütung verzinst wird.

In Tab. 16 ist die Kapitalqualität des Beteiligungskapitals der Unternehmen verschiedener Rechtsformen zusammenfassend dargestellt. Die wichtigsten Unterschiede der Geschäftsgut-

¹ Vgl. OLFERT, K., Finanzierung, 2001, S. 344.

Tab. 16: Zusammenfassende Beurteilung der Kapitalqualität der verschiedenen Eigenkapitalbildungs- und Fremdfinanzierungsmöglichkeiten aus der Sicht der Molkereiunternehmen

Kapitalqualität	Geschäftsguthaben	Grundkapital	Stammkapital	Rücklagen eG	Rücklagen AG/GmbH	Genussrechtskapital	Stille Einlage	Mitgliederdarlehen eG	Gesellschafterdarlehen GmbH	Nachrangige Verbindlichkeiten	Obligation
<i>Haftungsumfang</i>	+	+	+	+	+	+	+	-	+	+	-
<i>Konstanz der Haftungsumme</i>	-	+	+	+	+	+	+	-	-	+	-
<i>Kündbarkeit</i>	-	+	+	+	+	+	+	-	-	+	+
<i>Fungibilität</i>	-	+	+	-	-	+	-	-	-	-	+
<i>Gewinnanspruch</i>	+	+	+	-	-	+	+	+	+	+	+
<i>Gewinnanspruch über Milchpreis</i>	+	+	+	-	-	+	+	+	+	+	+
<i>Mitspracherechte beteiligungsabhängig</i>	-	+	+	-	-	-	-/+	-	-	-	-
<i>Mitspracherechte durch Nicht-Milchlieferanten</i>	+	-	-	+	+	+	+/-	+	+	+	+
<i>Mögliche Kapitalgeber</i>	-	+	+	-	+	+	-/+	-	-	+	-
<i>Zugang zum Kapitalmarkt</i>	-	+	-	-	+	+	-	-	-	-/+	+

Beurteilung: + = positiv

- = negativ

+/-, -/+ = je nach Ausprägung des Merkmals positive oder negative Beurteilung; Reihenfolge der Beurteilung in einer Spalte bezieht sich auf dieselbe Ausprägung.

Quelle: Eigene Darstellung.

haben der Genossenschaften gegenüber dem Beteiligungskapital der Aktiengesellschaften bestehen in der Kündbarkeit des Kapitals, der Nicht-Fungibilität, des Kopfstimmrechtes und in der Beschränkung der möglichen Kapitalgeber auf die Milchlieferanten. Allerdings kann es beim Beteiligungskapital der Kapitalgesellschaften auch zu Mitspracherechten von Nicht-Milchlieferanten kommen, die zu Interessenskonflikten mit den Milchlieferanten führen können.

Betrachtet man die Kapitalqualität der **Rücklagen** im Vergleich zum Beteiligungskapital von Genossenschaften, sind die Rücklagen v.a. dazu geeignet, die Inkonstanz der Geschäftsguthaben bei den Genossenschaften auszugleichen. Durch die zunehmende Transparenz, den zunehmenden Strukturwandel in der Milchviehhaltung und die verringerte Bindung der Landwirte an ihr Unternehmen wird in Zukunft die Gefahr der Kündigung von größeren Beträgen an Geschäftsguthaben steigen. Damit steigt auch die Notwendigkeit der Genossenschaften, unkündbares Kapital zu bilden. Die verschiedenen Möglichkeiten der Gewinnthesaurierung müssen in den Genossenschaften deshalb forciert werden. Werden bei Genossenschaften Teile von Rückvergütungen den Kapitalrücklagen gutgeschrieben, kann die Bildung der Kapitalrücklagen als Gewinnthesaurierung interpretiert werden, da ein mit den Ergebnissrücklagen qualitativ vergleichbares Kapital entsteht. Da die Bildung von Kapitalrücklagen im Gegensatz zur Thesaurierung von Gewinnen kostenlos erfolgt, sollte das Instrument der Kapitalrücklagen so lange und so intensiv wie möglich zur Finanzierung herangezogen werden.

Genussrechte sind schuldrechtliche Forderungs- und damit Vermögensrechte, die entsprechend der individuellen Bedürfnisse der Kapitalgeber und -nehmer ausgestaltet werden können. Sie sind bezüglich der Kapitalqualität dem Beteiligungskapital von Aktiengesellschaften am ähnlichsten. Bei der Finanzierung der genossenschaftlichen Molkereiwirtschaft spielen sie bislang nur eine sehr untergeordnete Rolle, obwohl die Möglichkeit zur Aufnahme von Genussrechtskapital in den Satzungen einiger bayerischer Molkereigenossenschaften bereits vorhanden ist. Als Gründe hierfür sind zum einen die für eine Emission über die Börse zu geringe Größe der Molkereigenossenschaften, zum anderen die mangelnde Aufklärungsarbeit durch die Genossenschaftsverbände und der für manche Molkereigeschäftsführer zu hoch erscheinende Verwaltungsaufwand bei der Einrichtung hauseigener Vermittlungsstellen zu nennen. Da sie keine Mitspracherechte der Kapitalgeber beinhalten, stellen sie eine geeignete Möglichkeit zur Finanzierung von Genossenschaften unter gleichzeitiger Wahrung des Einflusses der Mitglieder dar. Mit zunehmender Größe der Genossenschaften wird ihre Emission über die Börse als Finanzierungsinstrument an Bedeutung gewinnen.

Aufgrund der Nicht-Fungibilität, der möglicherweise entstehenden Mitspracherechte durch Nicht-Milchlieferanten und des fehlenden Zugangs zum Kapitalmarkt ist die Kapitalqualität

der **stillen Einlage** schlechter als die des Genussrechtskapitals. Allerdings ist bei der Beurteilung zwischen der Bereitstellung eines größeren Betrages durch Nicht-Milchlieferanten und der Bereitstellung von kleineren Beträgen durch Genossenschaftsmitglieder zu unterscheiden. Beteiligen sich Mitglieder mit stillen Einlagen an Genossenschaften, ist die Gefahr der Mitspracherechte nicht gegeben, die Finanzierungskapazität aber auch geringer. Die Finanzierung über stille Beteiligungen kann immer nur als Ergänzung zur Finanzierung über Geschäftsguthaben und Rücklagen gesehen werden, diese aber nicht ersetzen.

Die Kapitalqualität der **Mitgliederdarlehen** ist insgesamt niedriger einzustufen als die Kapitalqualität des Genussrechtskapitals und der stillen Einlagen. Die Mitgliederdarlehen sind den übrigen Verbindlichkeiten im Insolvenzfall nicht a priori nachrangig. Zudem ist die Vertragsgestaltung der Mitgliederdarlehen an sehr viele Formvorschriften gebunden, damit die Mitgliederdarlehen nicht als Einlagen im Sinne des Kreditwesengesetzes gelten. Die Aufnahme von Mitgliederdarlehen in einer Genossenschaft zum Ausgleich der Nachteile des Beteiligungskapitals ist deshalb nicht zu empfehlen.

Werden Mitgliederdarlehen als **nachrangige Verbindlichkeiten** ausgestaltet, kann ihre Kapitalqualität gesteigert werden. Nachrangige Verbindlichkeiten sind Verbindlichkeiten, bei denen die Gläubiger im Insolvenzfall mit ihren Ansprüchen hinter diejenigen anderer Fremdkapitalgeber zurücktreten, diesen gegenüber also eine Haftungsfunktion übernehmen. Zweck des nachrangigen Haftkapitals sollte es aber nicht sein, das Beteiligungskapital oder die Rücklagen zu ersetzen, sondern diese zu ergänzen.

In Tab. 17 sind die **Kosten** der verschiedenen Finanzierungsmöglichkeiten vergleichend gegenüber gestellt. Es zeigt sich, dass die laufenden Finanzierungskosten am niedrigsten sind, wenn Geschäftsguthaben über den Milchauszahlungspreis vergütet werden. Die Finanzierungskosten liegen bei der Vergütung über den Milchauszahlungspreis bei einem durchschnittlichen Steuersatz der Anteilseigner in Höhe von 30 % und bei einer erwarteten Nettoverzinsung des Kapitals in Höhe von 6,8 % um 3,1 % niedriger, als wenn Geschäftsguthaben aus versteuerten Gewinnen vergütet werden. Wird die Vergütung auf das Kapital als Betriebsausgabe anerkannt, z.B. beim fremdkapitalähnlichen Genussrechtskapital und bei den Gesellschafterdarlehen, betragen die Unterschiede 2,1 %.

Nicht berücksichtigt bleibt bei der vorliegenden Berechnung der Kosten aber, dass die Renditeforderungen der Kapitalgeber aufgrund der verschiedenen Haftungs- und Risikoübernahme bei den Finanzierungsmöglichkeiten unterschiedlich sind. Bei der Bereitstellung von fremdkapitalähnlichem Genussrechtskapital, Gesellschafterdarlehen und Obligationen sind die Renditeforderungen aufgrund der fehlenden Haftung für Verluste niedriger als bei der Bereitstel-

Tab. 17: Zusammenfassende Darstellung der Finanzierungskosten für 1 Mio. DM bei den verschiedenen Möglichkeiten der Eigenkapitalbildung und der langfristigen Fremdfinanzierung

Finanzierungskosten für 1 Mio. DM bei einer erwarteten Nettoverzinsung in Höhe von 6,8 %	Geschäftsguthaben	Grundkapital	Stammkapital	Genussrechtskapital (Eigenkapital)	Stille Einlage	Genussrechtskapital (Fremdkapital)	Gesellschafterdarlehen	Obligation	Gewinnrücklagen eG/AG	Schüttaus-hol-zurück AG	Schüttaus-hol-zurück eG
Steuersatz der Anteilseigner = 30 %:											
<i>Einmalige Kosten (DM)</i>	1.200	71.200	11.200	50.000		50.000		50.000	600.000	882.353	428.571
<i>Einmalige Kosten (%)</i>	0,1	7,1	1,1	5,0		5,0		5,0	60,0	88,2	42,9
<i>Einmalige Kosten (Pf/kg) bei 200 Mio. kg</i>	0,0006	0,036	0,0056	0,025		0,025		0,025	0,3	0,44	0,21
<i>Laufende Kosten (DM)</i>	97.142	128.400	128.000	128.000	116.571	106.856	106.856	108.656			
<i>Laufende Kosten (%)</i>	9,7	12,8	12,8	12,8	11,7	10,7	10,7	10,9	-	-	-
<i>Laufende Kosten (Pf/kg) bei 200 Mio. kg</i>	0,049	0,064	0,064	0,064	0,058	0,053	0,053	0,054	-	-	-
<i>Gesamtkosten nach 5 Jahren* (DM)</i>	389.060	583.864	522.267	561.067	465.434	476.645	426.645	483.832	600.000	882.353	428.571
<i>Gesamtkosten nach 5 Jahren* (Pf/kg) bei 200 Mio. kg</i>	0,19	0,29	0,26	0,28	0,23	0,24	0,21	0,24	0,30	0,44	0,21
<i>Gesamtkosten nach 10 Jahren* (DM)</i>	653.031	932.774	870.090	908.890	782.201	767.012	717.012	779.091	600.000	882.353	428.571
<i>Gesamtkosten nach 10 Jahren* (Pf/kg) bei 200 Mio. kg</i>	0,33	0,47	0,44	0,45	0,39	0,38	0,36	0,39	0,30	0,44	0,21

* abgezinst, Abzinsungssatz = 8%.

Quelle: Eigene Berechnungen.

lung von Beteiligungskapital. Betrachtet man die Kosten der Schütt-aus-hol-zurück-Verfahren im Vergleich zur Thesaurierung, ergeben sich insbesondere beim Schütt-aus-hol-zurück-Verfahren der eG Kostenvorteile gegenüber der Thesaurierung. Sie sind aber stark vom Steuersatz der Anteilseigner abhängig. Durch die Unternehmenssteuerreform ist die Thesaurierung von Gewinnen erheblich verbilligt worden.

Die Berechnung der Gesamtkosten nach 5 bzw. 10 Jahren verdeutlicht, daß die vergleichsweise hohen einmaligen Kosten der Gewinnthesaurierung bei einer längerfristigen Betrachtung zu relativieren sind. Nach einem Zeitraum von 10 Jahren sind die Gesamtkosten bei der Gewinnthesaurierung niedriger als die der Geschäftsguthaben und sehr viel niedriger als die des Grund-, Stamm- oder Genußrechtskapitals. Am niedrigsten sind sie beim Schütt-aus-hol-zurück-Verfahren der eG.

Als Kapitalgeber für echte oder stille Beteiligungen oder für Genussrechtskapital können auch **Beteiligungsgesellschaften** auftreten. Geeignet erscheint die Beteiligung von Beteiligungsunternehmen in der Molkereiwirtschaft zur Überbrückung vorübergehender finanzieller Engpässe bei den genossenschaftlichen Mitgliedern oder zum Ausgleich von Schwankungen des Eigenkapitals. Speziell hierfür ist die Konstruktion einer Unternehmensbeteiligungsgesellschaft denkbar, die sich über die Börse refinanziert und die den Genossenschaften unterschiedlicher Branchen als (typischer) stiller Gesellschafter Eigenkapital oder als Käufer von Genussrechten, die nicht an der Börse notiert sind, Quasi-Eigenkapital kostendeckend zur Verfügung stellt und möglichst keinen Einfluss auf die Geschäftstätigkeit ausübt.

Die **Gründung einer Aktiengesellschaft** und der Gang an die Börse zwecks externer Kapitalbeschaffung kann in Einzelfällen zwar sinnvoll sein, stellt aber langfristig nicht die beste Lösung der Eigenkapitalproblematik in Molkereigenossenschaften dar. Will eine Genossenschaft oder die Genossenschaftsmitglieder die Kapitalmehrheit in der Aktiengesellschaft halten, muss sie bzw. die Mitglieder bei künftigen Kapitalerhöhungen wie bei der Rechtsform der Genossenschaft auch, entsprechendes Kapital zur Verfügung stellen. Ein allgemeiner Trend der Umwandlung von Genossenschaften in Aktiengesellschaften entzieht langfristig den Mitgliedern die Möglichkeit der Mitbestimmung an der Milchverarbeitung.

Die Vorteile anderer Rechtsformen können von Genossenschaften nicht nur über die Umwandlung in andere Rechtsformen genutzt werden, sondern auch über **veränderte Organisationsstrukturen**. Zu nennen sind hier insbesondere die Gründung einer oder mehrerer Tochtergesellschaften, die sich mit speziellen Funktionen beschäftigen oder der Zukauf von Tochterunternehmen, die als rechtlich und wirtschaftlich selbstständige Unternehmensteilbereiche geführt werden. Die Eigenkapitalbildung über die Gründung von Tochterunternehmen wird

künftig an Bedeutung gewinnen, da sie ein geeignetes Mittel darstellt, die Finanzierungskapazität der Genossenschaften zu erweitern und gleichzeitig den Einfluss der Milcherzeuger auf die Milchverarbeitung zu wahren, wenn der Vorstand der Genossenschaft von der Notwendigkeit der Maßnahme überzeugt ist.

4 ANALYSE DER KAPITALAUSSTATTUNG UND -ENTWICKLUNG DER MOLKEREIUNTERNEHMEN

In Kapitel 3 wurden die Möglichkeiten der Eigenfinanzierung und der langfristigen Fremdfinanzierung bei den verschiedenen Rechtsformen beschrieben. Um einen Überblick über die quantitative Kapitalausstattung der Molkereiunternehmen zu bekommen und bestimmte Fragestellungen bei der Finanzierung der Molkereiunternehmen zu finden, wird im Folgenden die Kapitalausstattung der Molkereiunternehmen näher analysiert.

4.1 Datenbasis für die Analyse und Repräsentativität der Ergebnisse

Als Datenbasis für die Analyse der Kapitalausstattung werden die nach § 339 Abs. 2 und § 325 Abs. 2 HGB veröffentlichten Jahresabschlüsse der bayerischen Molkereigenossenschaften und der milchverarbeitenden Kapitalgesellschaften herangezogen. Nach § 339 Abs. 2 HGB hat der Vorstand einer Genossenschaft, die die Größenmerkmale einer großen Kapitalgesellschaft erfüllt,¹ unverzüglich nach der Generalversammlung den festgestellten Jahresabschluss in den für die Bekanntmachungen der Genossenschaft bestimmten Blättern bekannt zu geben. Die gesetzlichen Vertreter großer Kapitalgesellschaften haben den Jahresabschluss, den Lagebericht sowie den Ergebnisverwendungsvorschlag und den Beschluss über die Ergebnisverwendung im Bundesanzeiger bekannt zu machen.²

In die Analyse der Kapitalausstattung der Molkereiunternehmen werden nur die Unternehmen einbezogen, die zum Zeitpunkt der Analyse noch als milchverarbeitende Unternehmen existierten. Insgesamt standen für 14 bayerische Primärgenossenschaften die Jahresabschlüsse von 1993 bis 1997 und für 2 bayerische Primärgenossenschaften die Jahresabschlüsse von 1993 bis 1996 zur Verfügung.

In Bayern existierten nach der Statistik der Bayerischen Landesanstalt für Ernährung im Jahr 1997 37 milchverarbeitende Genossenschaften, die insgesamt 3,703 Mio. t Milch verarbeiteten.³ Der Anteil der in die Analyse einbezogenen Genossenschaften an den bayerischen milchverarbeitenden Genossenschaften beträgt somit 43 Prozent. Der Anteil der von den analysierten Genossenschaften verarbeiteten Milch an der von den bayerischen Genossenschaften insgesamt verarbeiteten Milch liegt bei 70 Prozent. Berücksichtigt man, dass seit 1997 weitere

¹ Große Kapitalgesellschaften sind nach § 267 Abs. 3 HGB solche, die mindestens zwei der folgenden Merkmale überschreiten: 26,89 Mio. DM Bilanzsumme nach Abzug eines auf der Aktivseite ausgewiesenen Fehlbetrages, 53,78 Mio. DM Umsatzerlöse in den zwölf Monaten vor dem Abschlussstichtag, im Jahresdurchschnitt 250 Arbeitnehmer.

² Vgl. § 325 Abs. 2 HGB.

³ Vgl. BSMELF (Hrsg.), Statistik, 2000, S. 27.

Fusionen zwischen den Unternehmen stattgefunden haben, so liegen diese Anteile bis dato noch höher.

Durch die Beschränkung der Analyse auf die Jahresabschlüsse der Genossenschaften, die die Größenmerkmale einer großen Kapitalgesellschaft erfüllen, ist davon auszugehen, dass die Untersuchung zwar nicht für die gesamte genossenschaftliche Molkereiwirtschaft in Bayern, auf jeden Fall jedoch für die "großen" Genossenschaften (Milchverarbeitung > 70 Mio. kg), deren Bedeutung ständig wächst, repräsentativ ist bzw. einer Vollerhebung nahe kommt.

Bezogen auf die Zahl der Molkereigenossenschaften in den alten Bundesländern insgesamt (1997: 105)¹ liegt der Anteil der analysierten Unternehmen bei 15 Prozent. Berechnet man näherungsweise die Zahl der "großen" Molkereigenossenschaften und die von diesen verarbeitete Milchmenge, so liegt der Anteil der untersuchten Unternehmen an den "großen" deutschen Molkereigenossenschaften bei etwa 38 Prozent, der Anteil der von den untersuchten Genossenschaften verarbeiteten Milchmenge an der von den "großen" Genossenschaften verarbeiteten Milchmenge bei etwa 17 Prozent.² Obwohl diese Anteile und die Auswahl der Unternehmen für eine Repräsentativität zu gering sind, ist davon auszugehen, dass die Aussagen über die bayerischen Genossenschaften weitgehend auch auf die "großen" Genossenschaften im alten Bundesgebiet zutreffen, da die Stichprobe sehr unterschiedliche Bilanzen beinhaltet und die Analyse in erster Linie Aufschluss über verschiedene Zusammenhänge bei der Finanzierung der Unternehmen geben soll.

Neben den Jahresabschlüssen der Molkereigenossenschaften werden auch die Jahresabschlüsse der Kapitalgesellschaften analysiert. In Deutschland gab es 1997 sieben Aktiengesellschaften, deren Hauptgeschäftstätigkeit darin bestand, Milch zu verarbeiten und zu vermarkten. Sechs dieser sieben milchverarbeitenden Aktiengesellschaften veröffentlichten ihre Jahresabschlüsse im Bundesanzeiger, fünf Unternehmen werden in die Analyse einbezogen. Der Anteil der analysierten Aktiengesellschaften an den Aktiengesellschaften insgesamt beträgt somit mehr als 70 %, so dass auf jeden Fall von einer Repräsentativität der Ergebnisse gesprochen werden kann. In die Analyse nicht einbezogen wurde aufgrund mangelnder Vergleichbarkeit die Sachsenmilch AG und aufgrund unveröffentlichten Datenmaterials die Ehrmann AG.

Weit niedriger als der Anteil der Aktiengesellschaften liegt der Anteil der untersuchten GmbHs an den GmbHs insgesamt. Für die Analyse stehen lediglich die Jahresabschlüsse von

¹ Vgl. BMELF (Hrsg.), Unternehmensstruktur, 1999, S. 48.

² Bei der näherungsweisen Berechnung der Anteile wurde unterstellt, dass es in den alten Bundesländern der Bundesrepublik Deutschland 1997 42 "große" milchverarbeitende Molkereigenossenschaften gab, die schätzungsweise 15,085 Mio. t Milch verarbeiteten. Vgl. dazu BMELF (Hrsg.), Unternehmensstruktur, 1999, S. 47f.

drei milchverarbeitenden Unternehmen aus den alten Bundesländern und einem milchverarbeitenden Unternehmen aus den neuen Bundesländern zur Verfügung. Von nur zwei Unternehmen stammen die Daten aus dem Bundesanzeiger. Anscheinend sind die meisten GmbHs aufgrund ihrer Größenmerkmale nicht zur Veröffentlichung ihrer Jahresabschlüsse im Bundesanzeiger verpflichtet oder es wird von einem Teil der Unternehmen der Verpflichtung nicht nachgekommen.

Die exakte Zahl der milchverarbeitenden GmbHs kann aus der Statistik nicht entnommen werden. Nach den Angaben des Bundesministeriums für Ernährung, Landwirtschaft und Forsten existierten im Jahr 1997 in den alten Bundesländern 63 milchverarbeitende GmbHs, Ags und KGaAs, in den neuen Bundesländern 27.¹ Da es sich bei den meisten dieser Unternehmen um milchverarbeitende GmbHs handelt, sind die Ergebnisse über die Untersuchung der Finanzsituation der GmbHs nicht als repräsentativ für die GmbHs insgesamt anzusehen.

4.2 Analyse der Kapitalausstattung mittels Kennzahlen

4.2.1 Aufbereitung der Bilanzdaten für die Analyse

Vor der Analyse der Kapitalausstattung der Molkereiunternehmen anhand der Jahresabschlüsse werden die Bilanzdaten nach bilanzanalytischen Kriterien aufbereitet. Dabei werden die Posten der Aktiv- und Passivseite um Korrekturposten erhöht oder vermindert bzw. zu bestimmten Größen zusammengefasst, die dann in die Berechnung der Bilanzkennzahlen eingehen. Die Aufbereitung der Bilanzdaten erfolgt nach der in der einschlägigen Literatur genannten Vorgehensweise. Die Ausgangsgrößen für die Berechnung der Kennzahlen ergeben sich folgendermaßen:

Das *Gesamtkapital* oder *Gesamtvermögen* stellt die Summe aus dem bilanziellen Eigenkapital und dem kurz-, mittel- und langfristigen Fremdkapital dar. Das bilanzielle *Eigenkapital* entspricht dem gezeichneten Kapital bzw. den Geschäftsguthaben zuzüglich der Kapital- und Gewinnrücklagen, des Bilanzgewinnes und der Hälfte des Sonderpostens mit Rücklageanteil und abzüglich des Bilanzverlustes, des Gewinnausschüttungsbetrages, der eigenen Anteile und des aktivierten Disagios. Die einzelnen Teile des bilanziellen Eigenkapitals entsprechen den in der Bilanz bzw. im Anhang zur Bilanz angegebenen Größen.

¹ Vgl. BMELF (Hrsg.), Unternehmensstruktur, 1999, S. 48.

Das **kurzfristige Fremdkapital** setzt sich aus den im Anhang zur Bilanz angegebenen Verbindlichkeiten mit einer Restlaufzeit von weniger als einem Jahr, aus den bilanziellen Steuer-rückstellungen und sonstigen Rückstellungen, den Dividendenzahlungen und den bilanziellen passiven Rechnungsabgrenzungsposten zusammen. Im **mittelfristigen Fremdkapital** sind neben den Verbindlichkeiten mit einer Restlaufzeit zwischen einem und fünf Jahren aus dem Anhang die erhaltenen Anzahlungen auf Bestellungen sowie der Fremdkapitalanteil der Sonderposten mit Rücklageanteil aus der Bilanz zusammengefasst. Die Verbindlichkeiten mit einer Restlaufzeit von mehr als fünf Jahren, die ebenfalls dem Anhang entnommen werden können, sowie die Rückstellungen für Pensionen und ähnliche Verpflichtungen aus der Bilanz bilden das **langfristige Fremdkapital**.

Zum **Umlaufvermögen** der Unternehmen werden die Vorräte, die Forderungen und sonstigen Vermögensgegenstände, die Wertpapiere, die flüssigen Mittel und die aktiven Rechnungsabgrenzungsposten abzüglich des aktivierten Disagios gerechnet. Sie werden aus der Bilanz bzw. aus dem Anhang entnommen. Das **Anlagevermögen** der Unternehmen entspricht dem in der Bilanz auf der Aktivseite ausgewiesenen Anlagevermögen. Die kumulierten Abschreibungen auf das Sachanlagevermögen und die historischen Anschaffungskosten sind im Anlage-spiegel der Unternehmen angegeben.

4.2.2 Darstellung und Interpretation der Kennzahlen

Das Ziel einer finanzwirtschaftlichen Bilanzanalyse besteht darin, Informationen über die Kapitalverwendung (Investitionsanalyse), über die Kapitalaufbringung (Finanzierungsanalyse) und über die Beziehungen zwischen Kapitalverwendung und Kapitalaufbringung (Liquiditäts-analyse) in einem Unternehmen zu gewinnen.

Zur Investitionsanalyse der Molkereiunternehmen wird zunächst die Größe **Anlagevermögen in DM/t Milchverarbeitung** herangezogen. Sie ist neben dem Produktionsprogramm, dem Technisierungsgrad und der Kapazitätsauslastung vom Abschreibungsstand der Anlagen und vom Ausmaß des Leasings in einem Unternehmen abhängig. Grundsätzlich ist davon auszu-gehen, dass mit steigendem Anlagevermögen/t Milchverarbeitung das Anlagevermögen weni-ger weit abgeschrieben ist und die Anlageintensität der Unternehmen ansteigt. Ein sehr hohes Anlagevermögen/t Milchverarbeitung kann aber auch auf ein sehr breitgefächertes und/oder anlageintensives Produktionsprogramm (z.B. Trocknung) oder auf Überkapazitäten eines Molkereiunternehmens hinweisen.

Die **Anlageintensität** eines Unternehmens ist als Anteil des Anlagevermögens am Gesamt-vermögen definiert. Sie wird zur Beurteilung des in einem Unternehmen gebundenen langfri-

stigen Vermögens gebildet. Je niedriger der Anteil des langfristig gebundenen Vermögens ist, desto schneller kann das Vermögen monetisiert werden und desto höher ist die Anpassungsfähigkeit des Unternehmens an Beschäftigungs- und Strukturschwankungen.¹ Bei Industriebetrieben können diesen positiven Gesichtspunkten eines niedrigen Anlagevermögens aber auch negative Gesichtspunkte gegenüberstehen. So kann ein niedriger Anteil des Anlagevermögens auch darauf zurückzuführen sein, dass der Betrieb mit bereits abgeschriebenen Anlagen arbeitet und möglicherweise den Anschluss an den technischen Fortschritt verpasst hat. In diesem Fall muss in Zukunft mit erheblichen Investitionen gerechnet werden.²

Zur Beurteilung der Altersstruktur des Produktivvermögens in den Molkereien wird zusätzlich der *Anlagenabnutzungsgrad* der Unternehmen errechnet. Der Anlagenabnutzungsgrad stellt den Quotienten aus den kumulierten Abschreibungen auf das Sachanlagevermögen und dem Sachanlagevermögen zu historischen Anschaffungskosten dar. Je höher der Anlagenabnutzungsgrad eines Unternehmens ist, desto höher ist das durchschnittliche Alter der Sachanlagen und desto größer ist der zukünftige Investitionsnachholbedarf für Modernisierungsmaßnahmen.³ Allerdings wird die Aussagefähigkeit dieser Kennzahl dadurch eingeschränkt, dass die Höhe der jährlichen Abschreibungen neben dem eigentlichen Werteverzehr auch von bilanz- und steuerpolitischen Faktoren beeinflusst wird und der Umfang der bereits voll abgeschriebenen Anlagegüter aus dem Jahresabschluss nicht ersichtlich ist.⁴

Die Finanzierungsanalyse oder auch Kapitalstrukturanalyse genannt, gibt Aufschluss über die Zusammensetzung des dem Unternehmen zur Verfügung stehenden Kapitals nach Art, Sicherheit und Fristigkeit.⁵ Sie ist nach KÜTING/WEBER unter Liquiditätsgesichtspunkten von zweifacher Bedeutung. Zum einen dient sie zur Abschätzung von Finanzierungsrisiken, zum anderen gibt sie Aufschluss über die Kreditwürdigkeit des betreffenden Unternehmens.

Bei der Finanzierungsanalyse steht die Analyse der Eigenkapitalausstattung mit Hilfe der *Eigenkapitalquote* im Vordergrund. Als Anteil des Eigenkapitals am Gesamtkapital eines Unternehmens stellt sie ein Maß für die "Verlustabsorptionsfähigkeit"⁶ des Unternehmens dar. Je höher ceteris paribus diese Verlustabsorptionsfähigkeit ist, desto geringer ist zum einen die Gefahr einer durch Überschuldung ausgelösten Insolvenz, zum anderen das Risiko von Vermögensverlusten für potentielle Kapitalgeber. Je geringer sich das Risiko für die potentiellen Kapitalgeber darstellt, desto eher werden sie sich zu einer Kreditvergabe an das Unternehmen

¹ Vgl. COENENBERG, A., Jahresabschluss, 2000, S. 908f.

² Vgl. PERRIDON, L./STEINER, M., Finanzwirtschaft, 1999, S. 525.

³ Vgl. COENENBERG, A., Jahresabschluss, 2000, S. 913.

⁴ Vgl. KÜTING, K.H./WEBER, C.P., Bilanzanalyse, 2000, S. 91.

⁵ Vgl. COENENBERG, A., Jahresabschluss, 2000, S. 914.

⁶ KÜTING, K.H./WEBER, C.P., Bilanzanalyse, 2000, S. 100.

bereit erklären. Damit verringert eine hohe Eigenkapitalquote auch indirekt die Gefahr einer durch Illiquidität ausgelösten Insolvenz. Darüber hinaus eröffnet die Bereitschaft der Gläubiger, Kapital zur Verfügung zu stellen, dem Unternehmen die Möglichkeit zur Wachstumsfinanzierung.

Allerdings muss vorschnellen Schlussfolgerungen aus der absoluten Höhe der Eigenkapitalquote ebenso wie für deren Entwicklung im Zeitablauf mit Vorbehalten begegnet werden. So kann aus einer über mehrere Jahre gestiegenen bzw. gesunkenen Eigenkapitalquote nicht unbedingt geschlossen werden, dass sich die Vermögensrisiken für die am Unternehmen beteiligten Kapitalgeber verringert bzw. erhöht haben. Die Risiken für die Kapitalgeber bestimmen sich in erster Linie durch die Struktur der Vermögensseite der Bilanz. Die Passivseite der Bilanz gibt lediglich Auskunft über die Höhe des Risiko- bzw. des Verlustpuffers eines Unternehmens. Daher ist bei Zeitvergleichen zu beachten, dass beobachtete Strukturverschiebungen auf der Passivseite durch gegenläufige Entwicklungen auf der Aktivseite ausgeglichen oder sogar überkompensiert werden können.¹

Da die Beteiligung der Genossen an einer Molkereigenossenschaft von der Höhe der Milchlieferung abhängig ist, stellt auch die Höhe des *Eigenkapitals in DM/t Eigenanlieferung* eine geeignete Größe zur Charakterisierung der Kapitalausstattung und der Eigenkapitalbildungspolitik der Genossenschaften in der Vergangenheit dar. Unter dem Gesichtspunkt der Verlustabsorptionsfähigkeit eines Unternehmens sind auch die Verfügungskompetenzen über die einzelnen Teile des Eigenkapitals und die Möglichkeiten des Unternehmens, sein Haftungskapital zu erhöhen, von Interesse.² Bei Molkereigenossenschaften sind durch die Kündbarkeit der Geschäftsanteile sowohl die Verfügungskompetenzen über die Geschäftsguthaben als auch die Möglichkeiten des Unternehmens, sein Haftungskapital zu erhöhen, stark von der Höhe der Verwertung bzw. des ausbezahlten Milchpreises abhängig.³ Da für die Analyse die Höhe des ausbezahlten Milchpreises der einzelnen Unternehmen nicht zur Verfügung stand, kann auf die Gesichtspunkte nur durch die Beschreibung der Entwicklung der einzelnen Eigenkapitalanteile der Unternehmen eingegangen werden.

Einen Maßstab für die Gewinnthesaurierungsfähigkeit bzw. die -bereitschaft eines Unternehmens in der Vergangenheit stellt der sogenannte *Selbstfinanzierungsgrad* des Unternehmens (Anteil der Ergebnis- bzw. Gewinnrücklagen am Eigenkapital) dar. Er gibt an, in welchem Umfang ein Unternehmen seine Haftungsbasis durch jährliche Gewinnthesaurierung stärken konnte. Allerdings ist zu berücksichtigen, dass die Aussagefähigkeit dieser Kennzahl bei Ka-

¹ Vgl. KÜTING, K.H./WEBER, C.P., Bilanzanalyse, 2000, S. 100-103.

² Vgl. KÜTING, K.H./WEBER, C.P., Bilanzanalyse, 2000, S. 104.

³ Vgl. Kap. 4.4.

pitalgesellschaften durch Kapitalerhöhungen aus Gesellschaftsmitteln beeinträchtigt wird.¹ Bei Molkereigenossenschaften kann auch die Höhe der *Ergebnisrücklagen in DM/t Eigenanlieferung* sowie die Summe aus Ergebnisrücklagen und Kapitalrücklagen in DM/t Eigenanlieferung als Maß zur Beurteilung der Thesaurierungspolitik in der Vergangenheit herangezogen werden.

Mit der Liquiditätsanalyse wird der Zusammenhang zwischen Investition und Finanzierung unter dem Gesichtspunkt der Fristenkongruenz in einem Unternehmen untersucht. Es wird zwischen langfristigen Deckungskennzahlen und kurzfristigen Liquiditätskennzahlen unterschieden.² Nach der goldenen Bilanzregel soll langfristig gebundenes Vermögen mit langfristig gebundenem Kapital und kurzfristig gebundenes Vermögen mit kurzfristigem Kapital finanziert werden. Der *Deckungsgrad A* stellt das Verhältnis von Eigenkapital zum Anlagevermögen, der *Deckungsgrad B* das Verhältnis von Eigenkapital und langfristigem Fremdkapital zum Anlagevermögen dar. Beide Deckungsgrade gehen in die Analyse der Molkereiunternehmen ein. Für die langfristigen Deckungsgrade bestehen im wesentlichen zwei Interpretationsmöglichkeiten. Zum einen können sie als Mindestanforderungen zur Gewährleistung der jederzeitigen Zahlungsfähigkeit eines Unternehmens betrachtet werden. Zum anderen sind sie, insbesondere aus Gläubigersicht, als Risikobegrenzungsnormen zu interpretieren. Je langfristiger das Vermögen in einem Unternehmen gebunden ist, desto größer ist die Ungewissheit über die zukünftige Entwicklung und damit das Investitionsrisiko.³ Bei dieser Interpretationsmöglichkeit wird davon ausgegangen, dass ein Gläubiger im Liquidationsfall umso eher mit der Erstattung seines Geldes rechnen kann, je höher die prozentuale Deckung des Anlagevermögens durch Eigenkapital ist. Anlagegüter, insbesondere maschinelle Anlagen, sind im Konkursfall oder zwangsweise nur schwer bzw. weit unter ihrem Wert zu veräußern.⁴

Die Erfüllung der goldenen Bilanzregel als Grundlage für eine optimale Unternehmensfinanzierung und die Aufrechterhaltung der langfristigen Liquidität wird hinsichtlich mehrerer Kritikpunkte in Frage gestellt.⁵ Am stärksten wird ihr Aussagewert dadurch beeinträchtigt, dass im Insolvenzfall bevorrechtigte Ansprüche vorliegen können und Vermögensteile als Kreditsicherheiten verpfändet werden.⁶ Die Finanzierungsregeln dürfen aber nicht als unmittelbare Entscheidungskriterien für die Unternehmensführung zur Planung einer unter Risiko- und Rentabilitäts Gesichtspunkten optimalen Finanzierung missverstanden werden. Vielmehr han-

¹ Vgl. KÜTING, K.H./WEBER, C.P., Bilanzanalyse, 2000, S. 105f.

² Vgl. COENENBERG, A., Jahresabschluss, 2000, S. 922-925.

³ Vgl. KÜTING, K.H./WEBER, C.P., Bilanzanalyse, 2000, S. 115f.

⁴ Vgl. PERRIDON, L./STEINER, M., Finanzwirtschaft, 1999, S. 531f.

⁵ Vgl. COENENBERG, A., Jahresabschluss, 2000, S. 923-927; KÜTING, K.H./WEBER, C.P., Bilanzanalyse, 2000, S. 116f.

⁶ Vgl. PERRIDON, L./STEINER, M., Finanzwirtschaft, 1999, S. 532.

delt es sich um Ansatzpunkte der Kreditwirtschaft zur Abschätzung des Risikos von Vermögensverlusten bei einer längerfristigen Kreditvergabe.¹

Zur Ermittlung des Finanzierungspotentials, das aus dem Leistungsprozess des Unternehmens resultiert, wird bei der Analyse der *vereinfachte Cash-Flow* berücksichtigt. Er errechnet sich in Anlehnung an COENENBERG folgendermaßen:²

Jahresüberschuss/Jahresfehlbetrag

- + Abschreibungen auf immaterielle Vermögensgegenstände des Anlagevermögens, Sachanlagen und aktivierte Ingangsetzungs- und Erweiterungsaufwendungen
 - + Abschreibungen auf Vermögensgegenstände des Umlaufvermögens, soweit diese die in der Kapitalgesellschaft üblichen Abschreibungen überschreiten
 - + Außerplanmäßige Abschreibungen gemäß § 253 Abs. 2 Satz 3 und Abs. 3 Satz 3 HGB
 - + Abschreibungen auf Finanzanlagen und Wertpapiere des Umlaufvermögens
 - Zuschreibungen auf Vermögensgegenstände des Anlagevermögens
 - Zuschreibungen auf Vermögensgegenstände des Umlaufvermögens
 - + Zunahme der Rückstellungen für Pensionen und ähnliche Verpflichtungen
 - Abnahme der Rückstellungen für Pensionen und ähnliche Verpflichtungen
- = vereinfachter Cash-Flow.

Der Cash-Flow ist als der Betrag zu interpretieren, der für Schuldentilgung, für Investitionen und für die Gewinnausschüttung in einem Unternehmen zur Verfügung steht.³ Er kann als Indikator der Innenfinanzierungskraft eines Unternehmens herangezogen werden.⁴ Erfolgt bei den Molkereigenossenschaften die Gewinnausschüttung über den Milchauszahlungspreis, ist der vereinfachte Cash-Flow der Genossenschaften als der Betrag zu interpretieren, der den Unternehmen für die Schuldentilgung und für Investitionen zur Verfügung steht.

Obwohl der Cash-Flow vielfältiger Kritik ausgesetzt ist, die sich v.a. auf die Ableitung aus der Erfolgsrechnung, auf seine Vergangenheitsorientierung sowie auf die Problematik der zahlungsunwirksamen Erfolgsvorgänge stützt, wird er dennoch in der Fachliteratur als geeigneter Finanzindikator für ein Unternehmen angesehen. Beim zwischenbetrieblichen Vergleich ist er allerdings sehr vorsichtig zu interpretieren, da zum einen der Cash-Flow der Unternehmen, die das Leasing der Anlagen dem Kauf von Anlagen vorziehen, geringer ist. Zum anderen haben Unternehmen, die intern durch den Ausbau der eigenen Kapazitäten wachsen, gegenüber Un-

¹ Vgl. KÜTING, K.H./WEBER, C.P., Bilanzanalyse, 2000, S. 117.

² Vgl. COENENBERG, A., Jahresabschluss, 2000, S. 936.

³ Vgl. KÜTING, K.H./WEBER, C.P., Bilanzanalyse 2000, S. 124, 136f.

⁴ Vgl. COENENBERG, A., Jahresabschluss, 2000, S. 943.

ternehmen, die eine Strategie des externen Wachstums verfolgen, einen höheren Cash-Flow.¹ Da bei Molkereiunternehmen die Höhe der Investitionen mit der Milchverarbeitungsmenge korreliert, stellt der vereinfachte *Cash-Flow in DM/t Milchverarbeitung* ein aussagefähiges Maß für die Innenfinanzierungskraft, insbesondere auch für den zwischenbetrieblichen Vergleich, dar.

Als weitere Kennzahl zur Liquiditätsanalyse der Molkereiunternehmen wird die *Entschuldungsdauer* der Unternehmen berechnet. Die Entschuldungsdauer stellt den Quotienten aus dem bereinigten Gläubigerkapital (Fremdkapital abzüglich Pensionsrückstellungen) und dem Cash Flow dar. Der Cash-Flow zur Berechnung dieser Kennziffer ergibt sich aus dem Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit abzüglich der Steuern und zuzüglich der Abschreibungen sowie der Erhöhung der Pensionsrückstellungen. Die Entschuldungsdauer gibt die Zahl der Jahre an, in denen ceteris paribus eine vollständige Tilgung des bereinigten Gläubigerkapitals aus dem selbst erwirtschafteten Cash Flow möglich ist.² Nach dem vom Bundesaufsichtsamt für Versicherungswesen herausgegebenen Kreditleitfaden sollte die Entschuldungsdauer einen Wert von kleiner oder gleich sieben haben.³

4.3 Ergebnisse der Analyse: Die Kapitalausstattung der Molkereiunternehmen

4.3.1 Beschreibung der Kapitalausstattung der Genossenschaften

Bei der Analyse der Kapitalausstattung werden die Genossenschaften durch die Kennzahl *Anlagevermögen in DM/t Milchverarbeitung* charakterisiert. Die Kennzahl bezieht sich auf das Jahr 1997.⁴ Die Größe Anlagevermögen in DM/t Milchverarbeitung charakterisiert die Vermögenssituation der Molkereiunternehmen und lässt einen Rückschluss auf die Investitionspolitik der Unternehmen zu. Werden die Unternehmen nach der Größe Anlagevermögen in DM/t Milchverarbeitung charakterisiert und die Kennzahlen zur Kapitalausstattung für die einzelnen Unternehmen aufgetragen, kann die Finanzierungspolitik der Unternehmen in Abhängigkeit von der Investitionspolitik beurteilt werden.

Das Anlagevermögen in DM/t Milchverarbeitung liegt im Jahr 1997 bei den untersuchten Genossenschaften zwischen 7 und 281 DM. Sechs der untersuchten 16 Genossenschaften, für

¹ Vgl. KÜTING, K.H./WEBER, C.P., Bilanzanalyse, 2000, S. 136-139.

² Vgl. COENENBERG, A., Jahresabschluss, 2000, S. 943.

³ Vgl. BALD, E.J. u.a., Leitfaden, 2000, S. 14.

⁴ Bei den zwei Unternehmen, für die die Jahresabschlüsse nur bis 1996 vorhanden sind (Unternehmen mit 205 und 266 DM Anlagevermögen/t Milchverarbeitung), bezieht sich die Kennzahl auf das Jahr 1996. Die durchschnittlichen Kennzahlen beziehen sich bei diesen Unternehmen auf die Jahre 1993 bis 1996.

die die Kennzahl Anlagevermögen/t Milchverarbeitung errechnet werden konnte, weisen ein Anlagevermögen/t Milchverarbeitung von kleiner als 80 DM auf, fünf Unternehmen ein Anlagevermögen von 80 bis 106 DM und fünf Unternehmen ein Anlagevermögen von 147 DM und mehr.

Die große Schwankungsbreite des Anlagevermögens in DM/t Milchverarbeitung lässt bereits auf eine sehr unterschiedliche Ausstattung der Genossenschaften mit Anlagevermögen schließen. Dennoch wird auch deutlich, dass ein großer Teil der Genossenschaften über weit abgeschriebene Anlagen verfügt, wenn man bedenkt, dass ein Neubau einen Investitionsbedarf allein für das Sachanlagevermögen von 500 bis 700 DM/t Milchverarbeitung erfordert.

In Tab. 18 sind die durchschnittliche *Anlageintensität* der Genossenschaften, gegliedert nach Unternehmensgruppen, in den Jahren 1993 und 1997 und der durchschnittliche *Anlagenabnutzungsgrad* im Jahr 1997 dargestellt. Aus der Tabelle geht hervor, dass mit zunehmendem Anlagevermögen in DM/t Milchverarbeitung die durchschnittliche Anlageintensität steigt und der Anlagenabnutzungsgrad sinkt.

Tab. 18: Durchschnittliche Anlageintensität der Molkereigenossenschaften und durchschnittliche Anlagenabnutzungsgrade nach Unternehmensgruppen

Unternehmen mit ... Anlagevermögen/t Milchverarbeitung 1997	Durchschnittliche Anlageintensität 1993	Durchschnittliche Anlageintensität 1997	Durchschnittlicher Anlagenabnutzungsgrad 1997
< 80 DM (6)	28 %	26 %	82 %
80-106 DM (5)	40 %	35 %	72 %
>= 147 DM (5)	53 %	53 %	67 %
Durchschnitt	40 %	37 %	74 %

Quelle: Eigene Darstellung.

Bei den Genossenschaften mit einem niedrigen Anlagevermögen in DM/t Milchverarbeitung (weniger als 80 DM/t Milchverarbeitung) ist die durchschnittliche Anlageintensität mit 26 % sehr gering. Sie hat sich gegenüber 1993 nur geringfügig verändert. Da es sich bei der Molkereiwirtschaft um eine anlageintensive Branche handelt (durchschnittliche Anlageintensität ca. 40 %), ist davon auszugehen, dass in dieser Unternehmensgruppe vorwiegend Unternehmen mit weit abgeschriebenen Anlagen vorzufinden sind. Dies bestätigt auch der im Vergleich zu den anderen Gruppen hohe durchschnittliche Anlagenabnutzungsgrad von 82 %. Das durchschnittliche Alter der Sachanlagen ist daher in den Unternehmen dieser Unterneh-

mensgruppe am höchsten und der Investitionsnachholbedarf am größten. Betrachtet man die absolute Veränderung des Anlagevermögens zwischen 1993 und 1997, so stellt man auch hier eine überdurchschnittlich geringe Steigerung des Anlagevermögens und damit eine nur geringe Investitionstätigkeit in diesen Jahren fest.

Bei den Unternehmen mit einem mittleren Anlagevermögen in DM/t Milchverarbeitung (80-106 DM/t Milchverarbeitung) beträgt die Anlageintensität 1997 durchschnittlich 35 %. Sie ist gegenüber 1993 um 5 Prozentpunkte zurückgegangen. Der Rückgang der Anlageintensität ist auf den absoluten Rückgang des Anlagevermögens im Betrachtungszeitraum in vier der fünf Unternehmen dieser Gruppe zurückzuführen. Der durchschnittliche Anlagenabnutzungsgrad dieser Unternehmensgruppe beträgt 72 %, so dass auch hier von einem weiteren Investitionsnachholbedarf für Modernisierungsmaßnahmen ausgegangen werden muss.

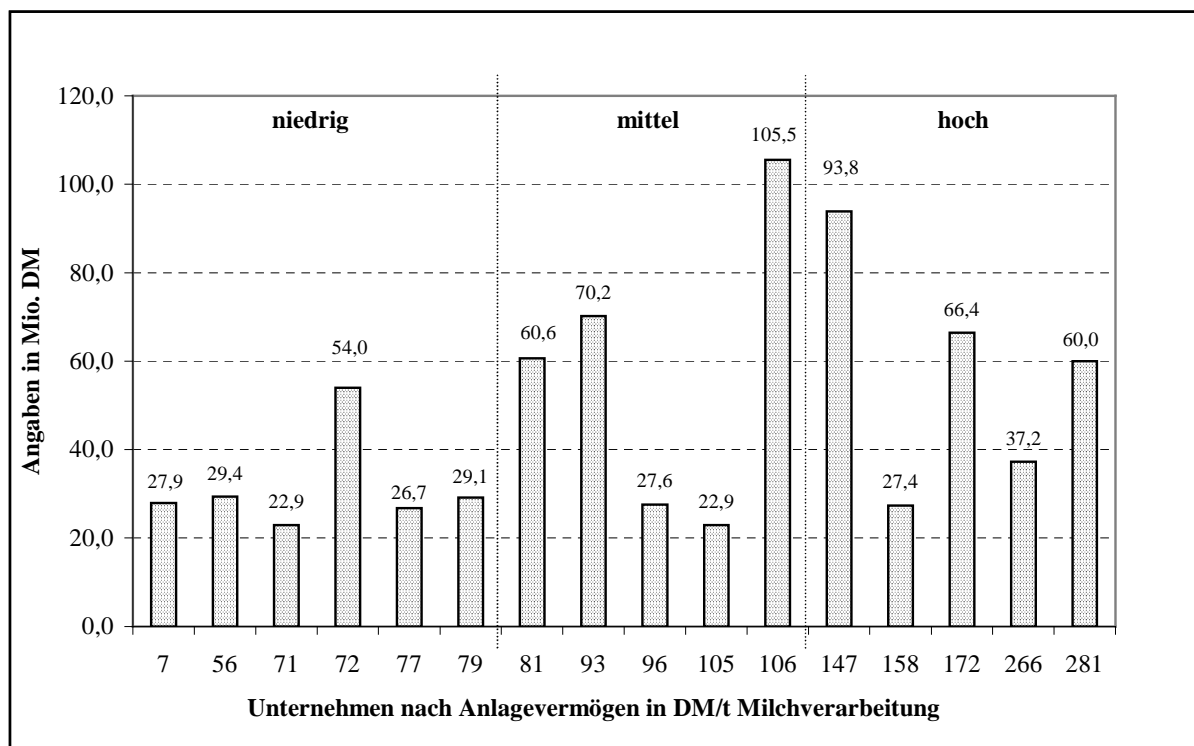
Die Genossenschaften mit einem hohen Anlagevermögen in DM/t Milchverarbeitung (147 DM/t Milchverarbeitung oder mehr) weisen 1997 eine durchschnittliche Anlageintensität in Höhe von 53 % auf. Sie hat sich gegenüber 1993 nicht verändert. Der durchschnittliche Anlagenabnutzungsgrad dieser Unternehmensgruppe liegt mit 67 % auf einem relativ niedrigen Niveau. Das durchschnittliche Alter der Anlagen und damit der Investitionsnachholbedarf für Modernisierungsmaßnahmen sind im Durchschnitt in den Genossenschaften dieser Gruppe am geringsten.

Nicht berücksichtigt wird bei der Berechnung und Interpretation der Kennzahlen zur Anlageintensität das Leasing von Molkereianlagen. Nach § 285 Nr. 3 HGB i.V.m. § 336 Abs. 2 HGB ist im Anhang der Jahresabschlüsse von Genossenschaften der Gesamtbetrag der sonstigen finanziellen Verpflichtungen anzugeben, die nicht in der Bilanz angegeben worden sind, wenn diese Angabe für die Beurteilung der Finanzlage von Bedeutung ist. Da unter den sonstigen finanziellen Verpflichtungen auch Verpflichtungen aus Miet- und Leasingverträgen zu verstehen sind,¹ kann aus den vorliegenden Jahresabschlüssen auf die Bedeutung des Leasings in der Molkereiwirtschaft geschlossen werden. Demnach bestehen bei fünf der untersuchten 17 bayerischen Molkereigenossenschaften in den Jahren 1993 bis 1997 Leasingverpflichtungen in Höhe von 128.200 DM bis 2,9 Mio. DM. Bei nur zwei Genossenschaften nehmen sie höhere Werte als 1 Mio. DM an. Für das Jahr 1997 sind nennenswerte Leasingverpflichtungen lediglich für die Genossenschaften mit 72 und 81 DM Anlagevermögen/t Milchverarbeitung aus dem Anhang der Bilanzen zu entnehmen. Beim Großteil der Genossenschaften spielt das Leasing lt. veröffentlichten Jahresabschlüssen keine Rolle.

¹ Vgl. COENENBERG, A., Jahresabschluss, 2000, S. 816.

Betrachtet man die Kennzahl Anlagevermögen in DM/t Milchverarbeitung in Abhängigkeit von der Bilanzsumme des Jahres 1997 (vgl. Abb. 2), so zeigt sich, dass ein hohes Gesamtkapital nicht zwangsläufig ein hohes Anlagevermögen in DM/t Milchverarbeitung bedeuten muss. Es gibt sowohl Unternehmen mit einem Gesamtkapital von weniger als 40 Mio. DM und einem hohen Anlagevermögen in DM/t Milchverarbeitung, als auch Unternehmen mit einem Gesamtkapital von mehr als 40 Mio. DM und einem niedrigen bzw. mittleren Anlagevermögen/t Milchverarbeitung. Allerdings ist bei den Unternehmen mit einem niedrigen Anlagevermögen/t Milchverarbeitung der Anteil der Unternehmen mit einem hohen Gesamtkapital geringer.

Abb. 2: Gesamtkapital der Genossenschaften

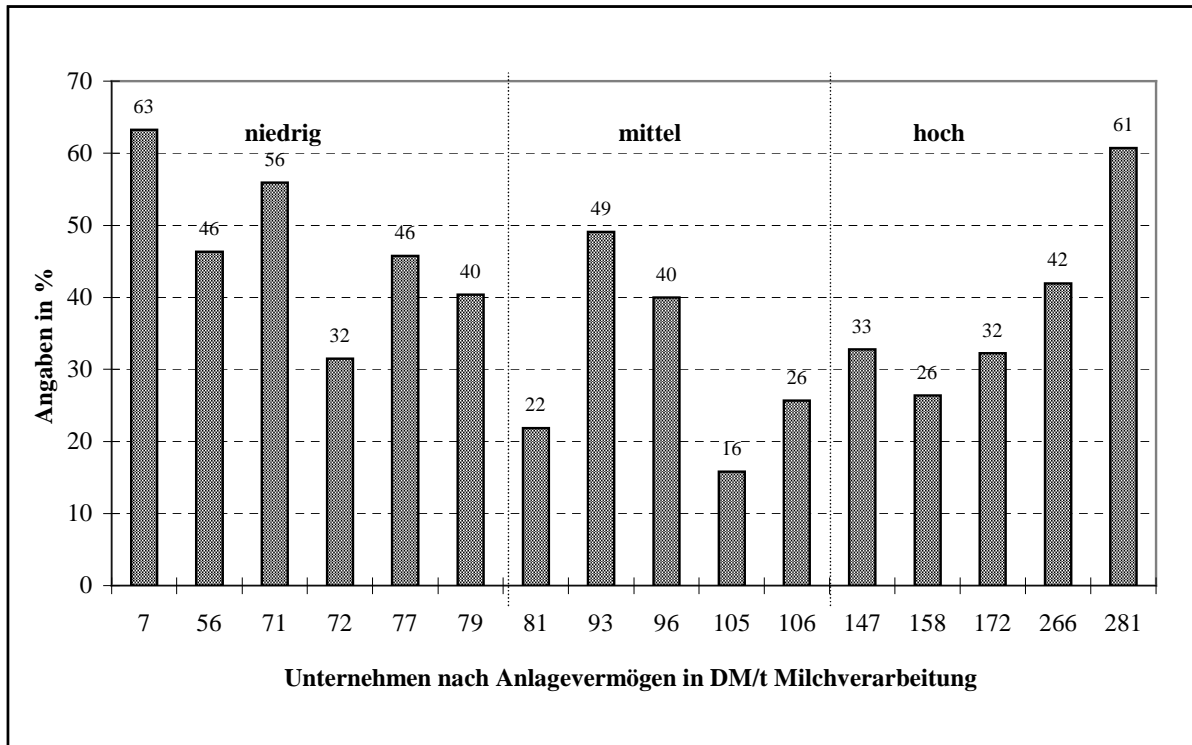


Quelle: Eigene Darstellung.

Wie sehen nun die Kapitalherkunftsseiten der Genossenschaftsbilanzen aus? In Abb. 3 sind die **Eigenkapitalquoten** der untersuchten Genossenschaften im Jahr 1997 wiedergegeben. Sie liegen zwischen 16 und 63 %. Im Durchschnitt aller Unternehmen beträgt die Eigenkapitalquote 39 %. Die Unterschiede in den Eigenkapitalquoten der einzelnen Unternehmen sind recht groß, so dass eigentlich keine generellen Aussagen über die Unternehmen getroffen werden können. Dennoch charakterisieren die durchschnittlichen Eigenkapitalquoten und die

Zusammensetzung des Fremdkapitals der verschiedenen Unternehmensgruppen die Kapitalausstattung der Unternehmen in diesen Gruppen.

Abb. 3: Eigenkapitalquoten der Genossenschaften



Quelle: Eigene Darstellung.

Bei den Molkereigenossenschaften mit einem niedrigen Anlagevermögen in DM/t Milchverarbeitung sind die Eigenkapitalquoten überdurchschnittlich hoch. Sie liegen im Jahr 1997 bei durchschnittlich 47 %. Der Anteil des Kapitals, das weder dem Eigenkapital noch den Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen entspricht, ist mit durchschnittlich 20 % des Gesamtkapitals sehr niedrig. Da die Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen bei den Molkereiunternehmen zu einem großen Teil (> 75 %) aus den Milchgeldern der Lieferanten bestehen, arbeiten diese Genossenschaften vorwiegend mit Kapital, das von den Mitgliedern zur Verfügung gestellt wird.

Die Molkereigenossenschaften mit einem mittleren Anlagevermögen in DM/t Milchverarbeitung haben eine durchschnittliche Eigenkapitalquote von 30 %. Sie liegt auf einem unterdurchschnittlichen Niveau. Der Anteil des sonstigen Fremdkapitals (außer Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen) am Gesamtkapital beträgt bei diesen Unternehmen durchschnittlich 45 %. Neben dem Kapital, das von den Mitgliedern zur Verfügung gestellt wird,

ziehen sie in erster Linie Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten zur Finanzierung ihrer Geschäftstätigkeit heran.

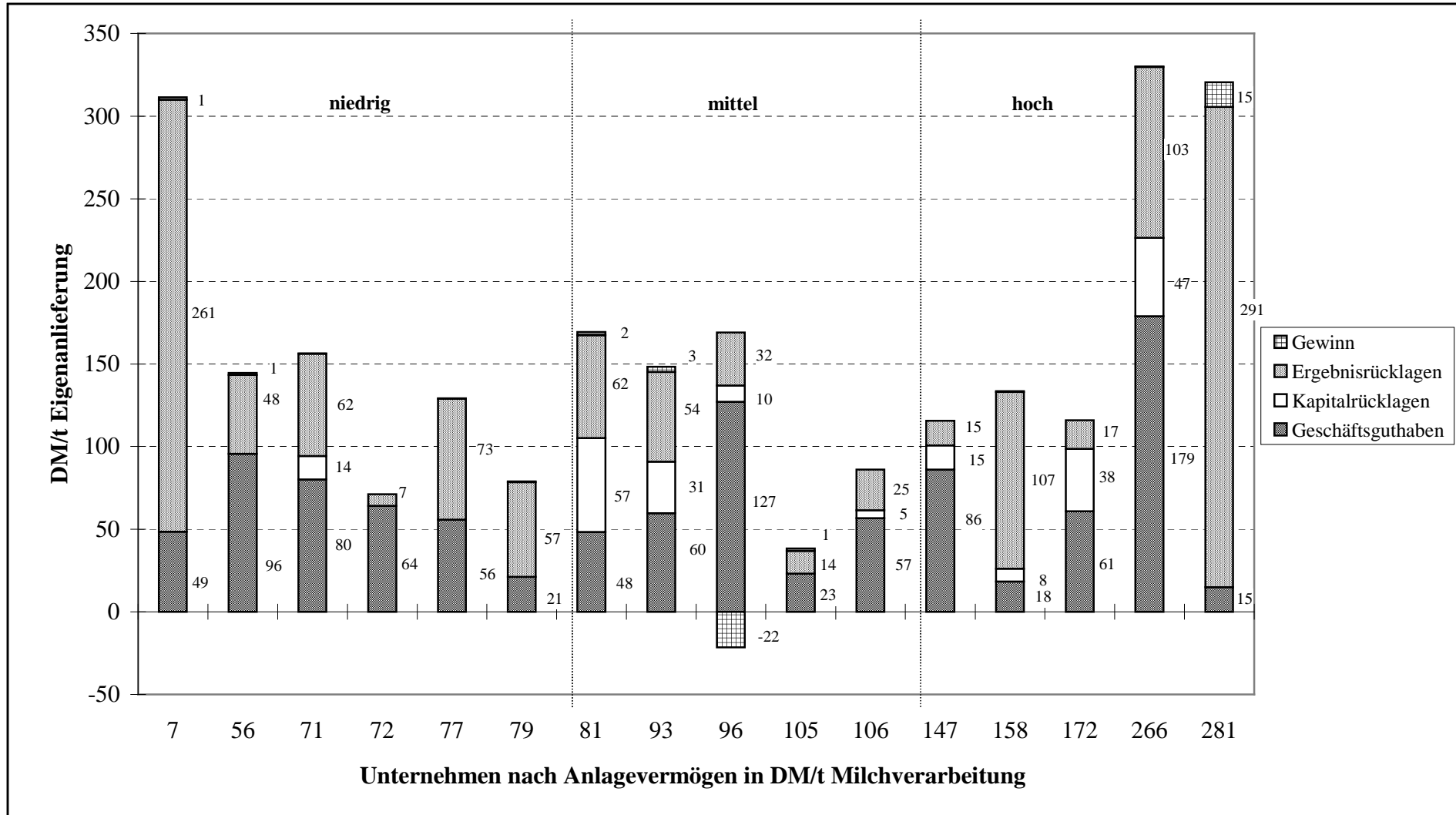
Dasselbe ist bei den untersuchten Genossenschaften mit einem hohen Anlagevermögen in DM/t Milchverarbeitung der Fall. Sie verfügen über eine durchschnittliche Eigenkapitalquote in Höhe von 39 %. Der Anteil des sonstigen Fremdkapitals an der Bilanzsumme beträgt ebenfalls 39 %. Gegenüber dem Jahr 1993 haben sich die durchschnittlichen Eigenkapitalquoten der Unternehmensgruppen um maximal einen Prozentpunkt verändert.

Anleihen und Genussrechtskapital sind in den Bilanzen der untersuchten Genossenschaften nicht ausgewiesen. Stille Einlagen und Mitgliederdarlehen sind aus den Jahresabschlüssen nicht ohne weiteres zu entnehmen, da sie unter den sonstigen Verbindlichkeiten bilanziert werden. Explizit wurden sie in den Jahresabschlüssen nicht genannt.

In Abb. 4 ist die Höhe des Eigenkapitals der Genossenschaften bezogen auf die Eigenanlieferungsmenge im Jahr 1997 dargestellt. Es zeigt sich, dass auch bezüglich der Höhe des ***Eigenkapitals in DM/t Eigenanlieferung*** zwischen den Unternehmen sehr große Unterschiede bestehen. Das Eigenkapital der einzelnen Genossenschaften liegt zwischen 38 und 330 DM/t Eigenanlieferung. Der durchschnittliche Wert aller Genossenschaften beträgt 156 DM/t Eigenanlieferung. In mehr als zwei Drittel der Unternehmen liegt es unter 150 DM/t, in einem Viertel der Unternehmen sogar unter 100 DM.

Vergleicht man die Werte aus Abb. 4 mit den Eigenkapitalquoten der Genossenschaften in Abb. 3, so lässt sich feststellen, dass bei den Unternehmen, die niedrige Eigenkapitalquoten aufweisen, in den vergangenen Jahren zu wenig Eigenkapital gebildet worden ist. Insbesondere bei den Unternehmen mit einem mittleren Anlagevermögen in DM/t Milchverarbeitung liegt das durchschnittliche Eigenkapital mit 118 DM/t Eigenanlieferung verhältnismäßig niedrig. Bei den Unternehmen mit einem niedrigen Anlagevermögen/t Milchverarbeitung beträgt es durchschnittlich 148 DM/t Eigenanlieferung, bei den Unternehmen mit einem hohen Anlagevermögen/t Milchverarbeitung durchschnittlich 203 DM/t Eigenanlieferung. Die Unternehmen mit 81 und 158 DM Anlagevermögen/t Milchverarbeitung weisen niedrige Eigenkapitalquoten auf, obwohl das Eigenkapital in DM/t Eigenanlieferung verhältnismäßig hoch ist. In diesen Genossenschaften reicht das von den Genossen zur Verfügung gestellte Kapital für hohe Eigenkapitalquoten nicht aus, da die hohen Zukaufsmengen der Unternehmen entsprechende Verarbeitungskapazitäten erfordern.

Abb. 4: Höhe und Zusammensetzung des Eigenkapitals in DM/t Eigenanlieferung bei Genossenschaften



Quelle: Eigene Darstellung.

Aus der Abb. 4 geht auch die Zusammensetzung des Eigenkapitals der Unternehmen in DM/t Eigenanlieferung hervor. Wie bereits in Kap. 3.2.1.3 dargestellt, bildet die Beteiligungsfinanzierung einen wichtigen Teil der Unternehmensfinanzierung von Molkereigenossenschaften. Ihre Bedeutung ist jedoch von Unternehmen zu Unternehmen unterschiedlich. Die Höhe der Geschäftsguthaben liegt zwischen 15 und 179 DM/t Eigenanlieferung. Im Durchschnitt der Unternehmen beträgt sie 65 DM/t Eigenanlieferung. Die Ergebnisrücklagen weisen bei den untersuchten Genossenschaften noch größere Unterschiede auf. Die großen Unterschiede in der Höhe der Rücklagen deuten auf eine sehr unterschiedliche Thesaurierungsfähigkeit und -bereitschaft der Genossenschaften hin, die jedoch nur bedingt auf die Steuerbefreiung der Unternehmen zurückgeführt werden kann. Im Durchschnitt aller Unternehmen betragen die Ergebnisrücklagen 77 DM/t Eigenanlieferung. In gut der Hälfte der Genossenschaften hat die Kapitalbeschaffung in Form der Kapitalrücklagen stattgefunden. Sie betragen im Durchschnitt 14 DM/t Eigenanlieferung.

Eine Erhöhung der Geschäftsguthaben und die Bildung von Kapitalrücklagen erfolgt bei Genossenschaften, die Körperschaftsteuerpflichtig sind, normalerweise über die Einbehaltung eines Teils der Nachzahlung. Weist ein Unternehmen Geschäftsguthaben in Höhe von beispielsweise 100 DM/t Eigenanlieferung auf, so entspricht dieser Wert 10 Pf/kg Eigenanlieferung. Unterstellt man, dass die Eigenanlieferungsmenge der Unternehmen in den letzten Jahren konstant geblieben ist, bzw. die in eine Genossenschaft neu eintretenden Genossen Geschäftsguthaben einbezahlen müssen, die in ihrer Höhe jener der bereits vorhandenen Genossen entsprechen, sind 10 Pf/kg (10 Jahre lang jeweils 1 Pf/kg) als niedrig einzustufen. Bei zwei Drittel der untersuchten Körperschaftsteuerpflichtigen Genossenschaften beträgt die Summe aus Geschäftsguthaben und Kapitalrücklagen weniger als 100 DM/t Eigenanlieferung, so dass davon ausgegangen werden muss, dass bei 67 % der Genossenschaften sehr wenig Eigenkapital gebildet worden ist. Nicht berücksichtigt bleibt bei dieser Überlegung allerdings, dass es Genossenschaften gibt, die über einen bestimmten Zeitraum von der Körperschaftsteuer befreit waren, dadurch ertragsteuerfrei Rücklagen bilden konnten und erst nach einer bestimmten Zeit Körperschaftsteuerpflichtig geworden sind. Sind in größerem Umfang ertragsteuerfrei Rücklagen gebildet worden, hat dies ebenfalls durch einen Verzicht der Mitglieder auf eine Gewinnausschüttung über die Rohstoffvergütung stattgefunden.

Das hohe Eigenkapital in DM/t Eigenanlieferung der Unternehmen mit 7, 266 und 281 DM Anlagevermögen/t Milchverarbeitung ist auf überdurchschnittlich hohe Ergebnisrücklagen, beim Unternehmen mit 266 DM Anlagevermögen/t Milchverarbeitung aber auch auf überdurchschnittlich hohe Geschäftsguthaben und Kapitalrücklagen zurückzuführen. Es zeigt, dass es in den vergangenen Jahren und Jahrzehnten sehr wohl möglich war, höhere Beträge an Eigenkapital an das Unternehmen zu binden als dies beim Großteil der Genossenschaften ge-

schehen ist. Betrachtet man diese Unternehmen als "Idealunternehmen", die auch in Zeiten hoher Auszahlungsmöglichkeit einen Teil der überdurchschnittlichen Verwertung nicht ausgeschüttet bzw. wiedereingelegt haben, ist bei über 80 % der Genossenschaften in Bayern in den vergangenen Jahren und Jahrzehnten zu wenig Eigenkapital gebildet worden.

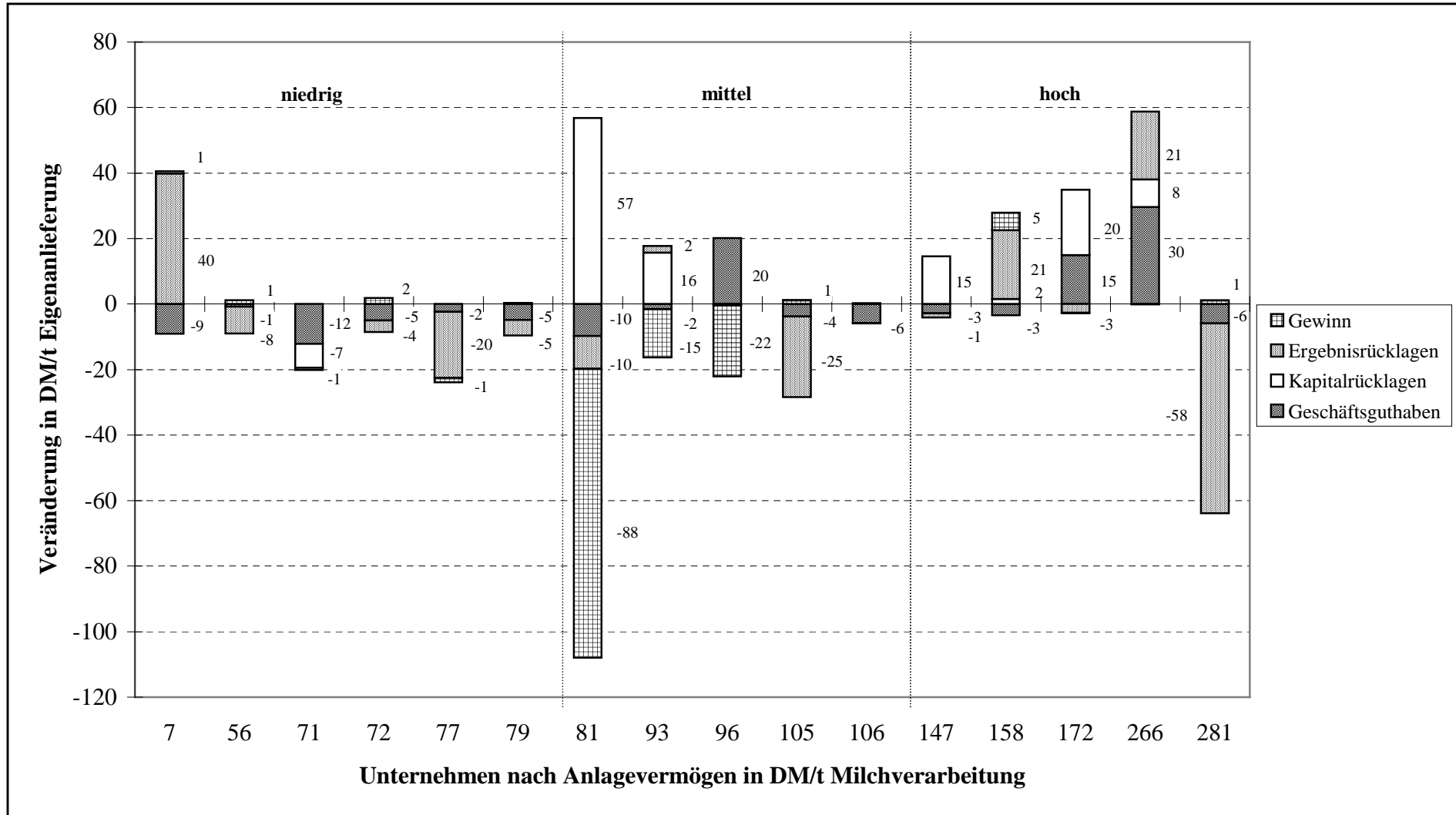
In Abb. 5 ist die *Veränderung des Eigenkapitals in DM/t Eigenanlieferung* der einzelnen Unternehmen von 1993 bis 1997 untergliedert nach den Komponenten Geschäftsguthaben, Kapitalrücklagen, Ergebnisrücklagen und Gewinn dargestellt. Aus Abb. 5 ist ersichtlich, dass in fünf der sechs untersuchten Unternehmen mit einem niedrigen Anlagevermögen in DM/t Milchverarbeitung die genannten Eigenkapitalkomponenten in der Summe um 7 bis 23 DM/t gesunken sind. In einem Unternehmen ist das Eigenkapital um 32 DM/t Eigenanlieferung gestiegen. Da vier der fünf Unternehmen, in denen das Eigenkapital in DM/t Eigenanlieferung gesunken ist, ein absolut steigendes Eigenkapital aufweisen, ist das Absinken des Eigenkapitals in diesen Unternehmen auf eine Steigerung der Eigenanlieferungsmenge zurückzuführen. Die Eigenkapitalbildung konnte mit der Entwicklung der Eigenanlieferungsmenge nicht mithalten.

In vier der fünf betrachteten Unternehmen mit einem mittleren Anlagevermögen/t Milchverarbeitung ist das Eigenkapital in DM/t Eigenanlieferung im Zeitraum zwischen 1993 und 1997 ebenfalls gesunken. Die Differenzen betragen 2 bis 51 DM/t Eigenanlieferung. In den Unternehmen mit 81 und 93 DM Anlagevermögen/t Milchverarbeitung ist eine Umschichtung des Kapitals zu beobachten. Bei diesen Unternehmen wurden im Jahr 1993 Ergebnisrücklagen aufgelöst, als Dividenden ausgeschüttet und die Dividenden oder ein Teil der Dividenden als Kapitalrücklage wieder eingelegt.

Bis auf das Unternehmen mit 281 DM Anlagevermögen/t Milchverarbeitung, das im Betrachtungszeitraum seine Eigenanlieferung stark gesteigert hat, haben die Unternehmen mit einem hohen Anlagevermögen/t Milchverarbeitung eine um 11 bis 59 DM/t Eigenanlieferung steigende Summe aus Geschäftsguthaben, Rücklagen und Gewinn. Die Steigerung des Eigenkapitals erfolgt bei den Unternehmen durch unterschiedliche Komponenten des Eigenkapitals.

In Abb. 4 und Abb. 5 wird nur die Entwicklung der Eigenkapitalkomponenten Geschäftsguthaben, Kapital- und Ergebnisrücklagen und Gewinn bzw. Verlust berücksichtigt. Daneben besteht das bilanzielle Eigenkapital der Molkereiunternehmen aus weiteren Komponenten wie

Abb. 5: Veränderung des Eigenkapitals in DM/t Eigenanlieferung bei Genossenschaften im Betrachtungszeitraum



Quelle: Eigene Darstellung.

der Hälfte des Sonderpostens mit Rücklageanteil und dem aktivierten Disagio.¹ Im Jahr 1997 spielen diese Komponenten bei vier Genossenschaften eine Rolle. Ihr Eigenkapital muss um -5 bis +7 DM/t Eigenanlieferung korrigiert werden. Bezüglich der Veränderung des Eigenkapitals in DM/t Eigenanlieferung sind bemerkenswerte Korrekturen nicht erforderlich.

In Abb. 6 wird nun die Finanzierungsseite der Investitionsseite im Jahr 1997 gegenübergestellt. Das Unternehmen mit einem Anlagevermögen von 7 DM/t Milchverarbeitung wurde nicht in die Grafik einbezogen, da es Deckungsgrade von mehr als 3000 % aufweist, die die Proportionen der Grafik sprengen. Aus der Abbildung geht hervor, dass alle Unternehmen der Unternehmensgruppe mit einem niedrigen Anlagevermögen/t Milchverarbeitung 1997 sehr hohe **Anlagendeckungsgrade** (größer als 100 %) aufweisen. Dies ist in erster Linie auf das weit abgeschriebene Anlagevermögen der Unternehmen zurückzuführen.

In der Unternehmensgruppe mit einem mittleren Anlagevermögen/t Milchverarbeitung erreichen nur die Unternehmen mit 105 und 106 DM Anlagevermögen/t Milchverarbeitung keine 100-%ige Deckung des Anlagevermögens durch Eigenkapital und langfristiges Fremdkapital. Sie verletzen die goldene Bilanzregel in ihrer weiten Fassung, obwohl der durchschnittliche Anlagenabnutzungsgrad auch in dieser Unternehmensgruppe sehr hoch ist.

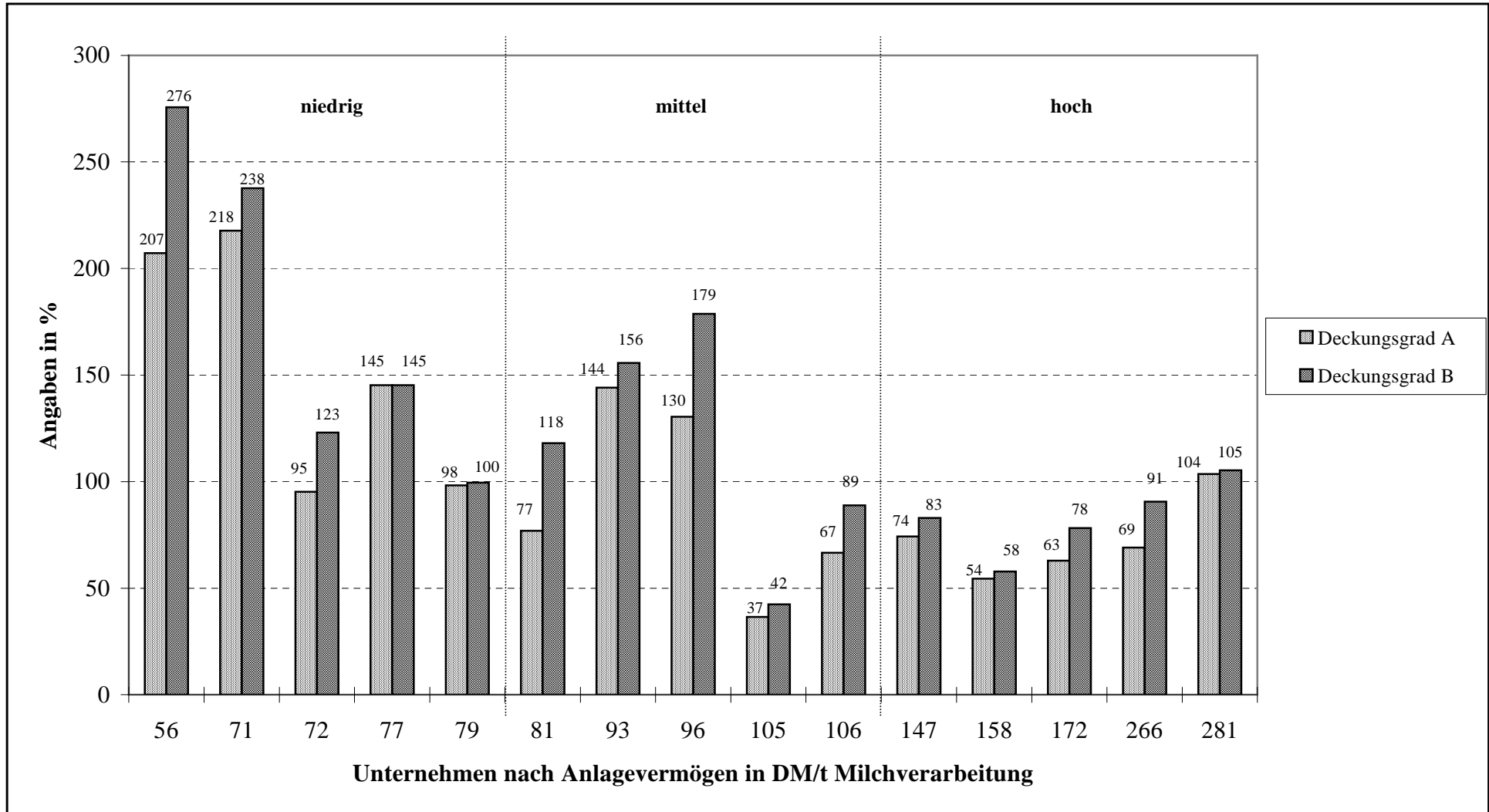
Bei den Unternehmen mit einem hohen Anlagevermögen in DM/t Milchverarbeitung sind die durchschnittlichen Deckungsgrade am niedrigsten. Nur das Unternehmen mit 281 DM Anlagevermögen/t Milchverarbeitung hat Anlagendeckungsgrade von mehr als 100 %. In den restlichen Unternehmen dieser Gruppe wird die goldene Bilanzregel weder in ihrer engen noch in ihrer weiten Fassung eingehalten. Auch bei diesen Unternehmen ist für eine fristenkongruente Finanzierung von einem Bedarf an langfristigem Kapital auszugehen.

Das Finanzierungspotential, das aus dem Leistungsprozess der Genossenschaften resultiert, ist in Form des **Cash-Flows in DM/t Milchverarbeitung** für das Jahr 1997 in Abb. 7 dargestellt. Im Durchschnitt aller untersuchten Genossenschaften beträgt der Cash-Flow 28 DM/t Milchverarbeitung.

In den Genossenschaften mit einem niedrigen Anlagevermögen/t Milchverarbeitung liegt der vereinfachte Cash-Flow im Durchschnitt mit 17 DM/t Milchverarbeitung unter dem Durchschnitt aller untersuchten Unternehmen.

¹ Vgl. Kapitel 4.2.1.

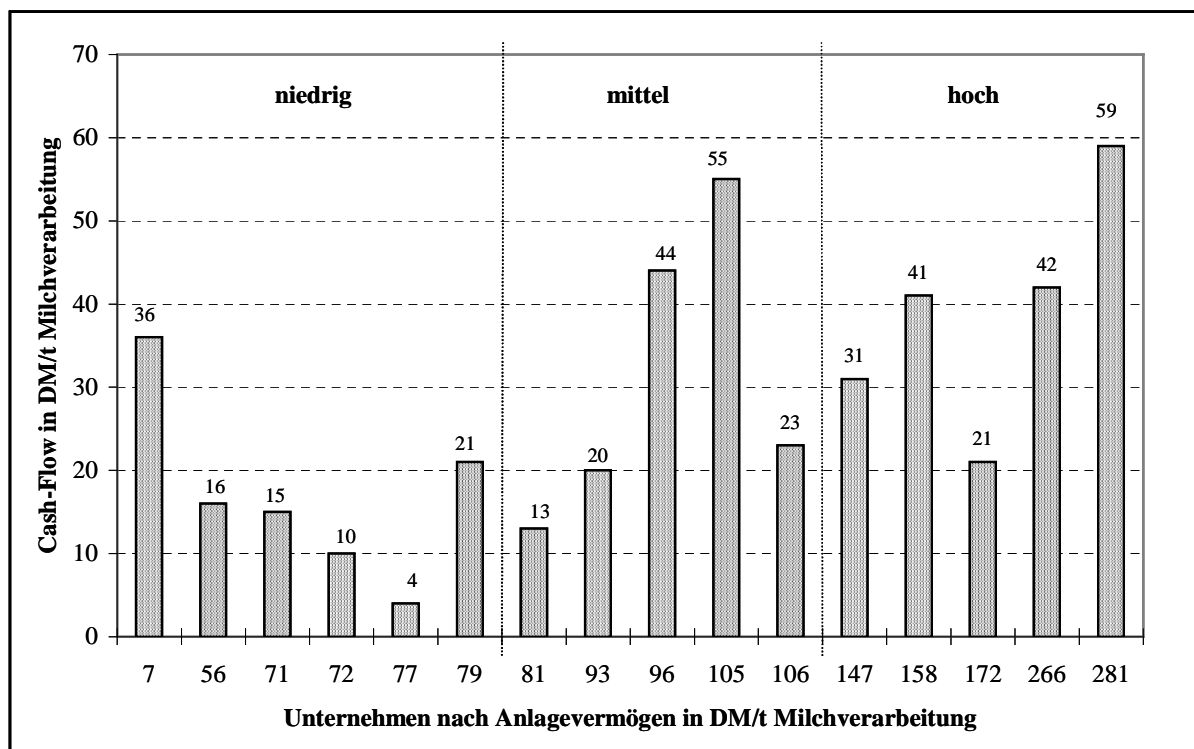
Abb. 6: Langfristiger Deckungsgrad A und B der Genossenschaften



Quelle: Eigene Darstellung.

Der Cash-Flow der Unternehmen dieser Gruppe ist, wenn man ihn als Indikator für die Innenfinanzierungskraft zur Finanzierung von Investitionen und zur Schuldentilgung heranzieht, als sehr niedrig anzusehen. Im wesentlichen ist er auf die niedrigen Abschreibungen zurückzuführen. Eine Finanzierung von größeren Ersatz- oder Neuinvestitionen kann bei diesen Unternehmen nur von außen erfolgen. Dasselbe ist bei den meisten Unternehmen mit einem mittleren Anlagevermögen/t Milchverarbeitung der Fall. Der durchschnittliche vereinfachte Cash-Flow beträgt hier 31 DM/t Milchverarbeitung. Nur zwei Unternehmen dieser Gruppe verfügen über ein Innenfinanzierungsvolumen von mehr als 40 DM/t Milchverarbeitung. Bei einer längerfristigen Betrachtung würde sich auch bei diesen Unternehmen ein niedrigerer Wert für die Innenfinanzierungskraft errechnen.

Abb. 7: Cash-Flow in DM/t Milchverarbeitung der Genossenschaften

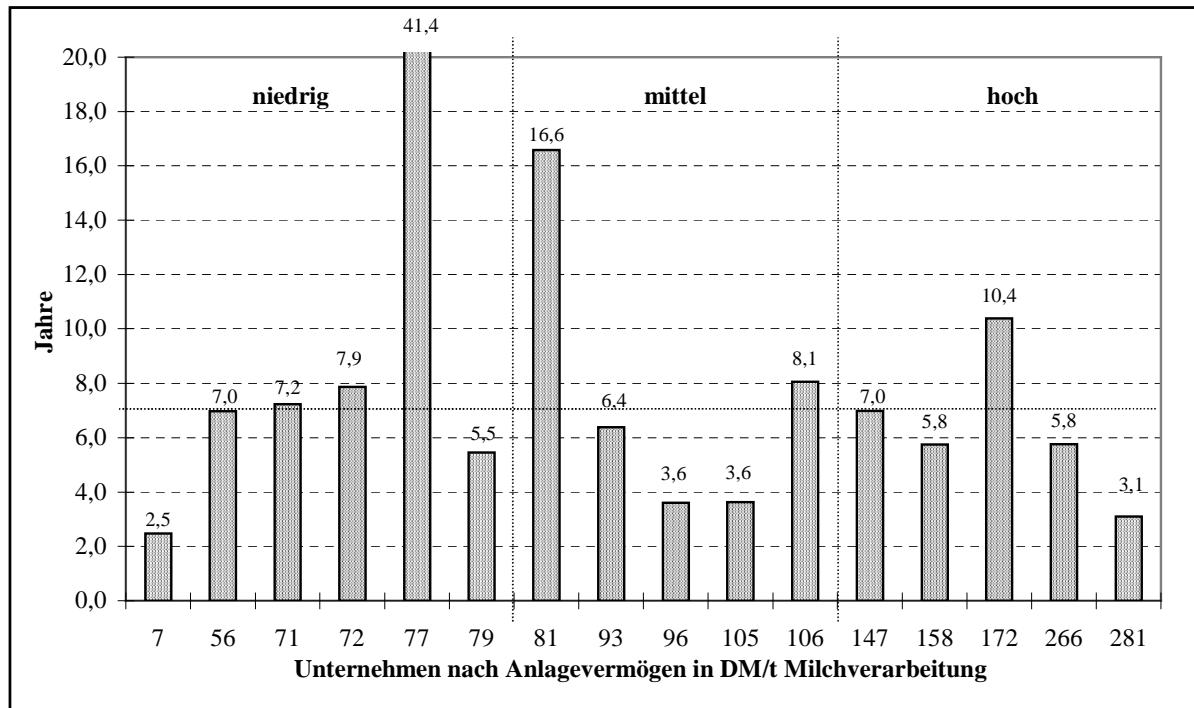


Quelle: Eigene Darstellung.

In der Unternehmensgruppe mit einem hohen Anlagevermögen/t Milchverarbeitung liegt der durchschnittliche vereinfachte Cash-Flow mit 39 DM/t Milchverarbeitung deutlich über dem Niveau der beiden anderen Gruppen. Drei Unternehmen dieser Gruppe weisen einen Cash-Flow von mehr als 40 DM/t Milchverarbeitung auf. Der hohe Cash-Flow ist im wesentlichen auf die hohen Abschreibungen zurückzuführen. Beim Unternehmen mit 281 DM Anlagevermögen/t Milchverarbeitung wird auch ein hoher Jahresüberschuss ausgewiesen.

In Abb. 8 sind die *Entschuldungsdauern* der Molkereigenossenschaften im Jahr 1997 dargestellt. Es zeigt sich, dass 6 der untersuchten Genossenschaften die Forderung des Bundesaufsichtsamtes für das Versicherungswesen nach einer Entschuldungsdauer von höchstens 7 Jahre nicht erfüllen.

Abb. 8: Entschuldungsdauern der Genossenschaften



Quelle: Eigene Darstellung.

Der Anteil der Unternehmen, die eine höhere Entschuldungsdauer als 7 Jahre aufweisen, ist in der Unternehmensgruppe mit einem niedrigen Anlagevermögen/t Milchverarbeitung am höchsten, obwohl in den Unternehmen dieser Gruppe die Verschuldung am niedrigsten ist. Die hohe Entschuldungsdauer ist in erster Linie auf den niedrigen Cash-Flow der Unternehmen zurückzuführen. Besonders auffällig ist das Unternehmen mit 77 DM Anlagevermögen/t Milchverarbeitung, bei dem der Cash-Flow in Höhe von nur 4 DM/t Milchverarbeitung (vgl. Abb. 7) zu einer Entschuldungsdauer von 41 Jahren führt. In der Unternehmensgruppe mit einem hohen Anlagevermögen/t Milchverarbeitung ist der Anteil der Unternehmen, die eine Entschuldungsdauer von mehr als 7 Jahren aufweisen, am niedrigsten. Die Finanzkraft und das Schuldentilgungspotential sind demnach bei diesen Unternehmen am höchsten einzustufen.

4.3.2 Beschreibung der Kapitalausstattung der Kapitalgesellschaften

Um die Kapitalausstattung der Kapitalgesellschaften mit der der Genossenschaften vergleichen zu können, werden die Kapitalgesellschaften ebenfalls durch die Kennzahl *Anlagevermögen/t Milchverarbeitung* charakterisiert. Die Kennzahl bezieht sich wie die der Genossenschaften auf das Jahr 1997, um die Ausgangsbedingungen für den Vergleich möglichst gleichartig zu gestalten.¹

Bei der Untersuchung der Kapitalausstattung der Kapitalgesellschaften wurde zwischen Aktiengesellschaften und GmbHs unterschieden, da zwischen beiden Rechtsformen Unterschiede in den Kapitalbeschaffungsmöglichkeiten bestehen und die Repräsentativität der beiden Unternehmensgruppen unterschiedlich ist. Insgesamt ist es schwierig, für die Kapitalgesellschaften eine pauschale oder generelle Aussage abzuleiten, da die Zahl der betrachteten Unternehmen sehr gering und die Kapitalausstattung der Unternehmen sehr unterschiedlich ist. Es wird dennoch versucht, die finanzielle Situation der Unternehmen der unterschiedlichen Rechtsformen darzustellen und mit der der Genossenschaften zu vergleichen.

Das Anlagevermögen in DM/t Milchverarbeitung liegt bei den betrachteten Aktiengesellschaften zwischen 141 und 1621 DM, bei den GmbHs zwischen 103 und 183 DM. Vergleicht man die Schwankungsbreiten des Anlagevermögens in DM/t Milchverarbeitung mit der der Genossenschaften, so stellt man eine Verschiebung in Richtung höhere Werte für das Anlagevermögen der Unternehmen fest. Es gibt keine Kapitalgesellschaft, deren Anlagevermögen/t Milchverarbeitung unter 80 DM liegt. Bei den Genossenschaften sind es immerhin 38 %.² Da bei der Analyse der Genossenschaften die Grenze zwischen der zweiten und der dritten Unternehmensgruppe nicht genau definiert worden ist und das Anlagevermögen der Aktiengesellschaften in DM/t Milchverarbeitung an der unteren Grenze des Anlagevermögens der dritten Genossenschaftsgruppe liegt, kann die Vermögenssituation der Aktiengesellschaften mit der der Genossenschaften der dritten Gruppe (hohes Anlagevermögen in DM/t Milchverarbeitung) verglichen werden.

Die Vermögenssituation der GmbH mit 103 DM Anlagevermögen/t Milchverarbeitung ist mit der der Genossenschaftsgruppe mit einem mittleren Anlagevermögen/t Milchverarbeitung zu vergleichen. Die übrigen GmbHs weisen ein hohes Anlagevermögen in DM/t Milchverarbeitung auf und entsprechen bezüglich der Vermögenssituation ebenfalls der dritten Genossenschaftsgruppe.

¹ Für eine GmbH (Unternehmen mit 183 DM Anlagevermögen/t Milchverarbeitung) stehen lediglich die Jahresabschlüsse von 1994 bis 1997 zur Verfügung. Bei ihr beziehen sich die für das Jahr 1993 genannten Werte auf das Jahr 1994. Die Durchschnittswerte werden für die Jahre 1994 bis 1997 errechnet.

² Vgl. Kapitel 4.3.1.

Unter den Aktiengesellschaften ist ein Unternehmen zu beobachten, das ein Anlagevermögen/t Milchverarbeitung in Höhe von 1621 DM aufweist. Der Zweck dieses Unternehmens besteht neben der Erfassung, Verarbeitung und Vermarktung der Milch in der Trocknung von Lebensmitteln, die zu einer hohen Kapitalintensität/t Milchverarbeitung führt.

Die durchschnittliche *Anlageintensität* der Aktiengesellschaften beträgt im Jahr 1997 55 % und liegt damit in etwa auf dem Niveau der vergleichbaren Genossenschaften. Im Gegensatz zu den Genossenschaften ist sie gegenüber 1993 um fünf Prozentpunkte angestiegen. Der durchschnittliche *Anlagenabnutzungsgrad* der Aktiengesellschaften liegt mit 68 % ebenfalls auf dem Niveau der Genossenschaften mit einem vergleichbaren Anlagevermögen/t Milchverarbeitung.

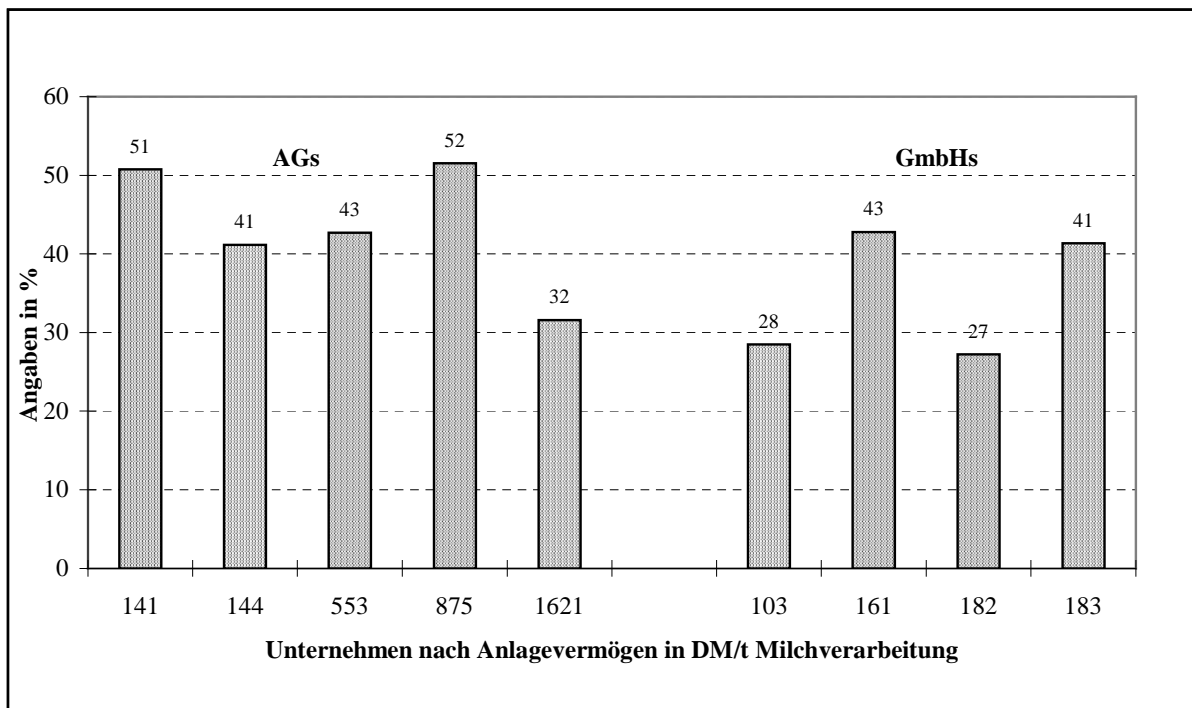
Die Anlageintensität der GmbHs mit einem hohen Anlagevermögen/t Milchverarbeitung liegt im Durchschnitt mit 43 % etwas unter dem Niveau der vergleichbaren Genossenschaften. Gegenüber 1993 ist die durchschnittliche Anlageintensität der GmbHs um 2 Prozentpunkte gesunken. Die Entwicklung des absoluten Anlagevermögens im Zeitraum 1993-1997 ist sowohl bei den Aktiengesellschaften als auch bei den GmbHs in etwa mit der entsprechenden Genossenschaften vergleichbar. Das Gesamtkapital ist höher als bei den vergleichbaren Genossenschaften.

In Abb. 9 sind die *Eigenkapitalquoten* der untersuchten Kapitalgesellschaften im Jahr 1997 dargestellt. Die durchschnittliche Eigenkapitalquote der Aktiengesellschaften beträgt 44 % und liegt damit um 5 Prozentpunkte höher als die der Genossenschaften mit einem vergleichbaren Anlagevermögen/t Milchverarbeitung. Nur die Aktiengesellschaft mit 1621 DM Anlagevermögen/t Milchverarbeitung weist eine Eigenkapitalquote von weniger als 40 % auf. Bei den Genossenschaften mit einem hohen Anlagevermögen/t Milchverarbeitung sind es immerhin drei von fünf Unternehmen, bei denen die Eigenkapitalquote weniger als 40 % beträgt. Die durchschnittliche Eigenkapitalquote der GmbHs mit einem hohen Anlagevermögen/t Milchverarbeitung liegt mit 37 % auf dem Niveau der Genossenschaften mit einem vergleichbaren Anlagevermögen/t Milchverarbeitung.

Der durchschnittliche Anteil des sonstigen Fremdkapitals (außer den Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen) am Gesamtkapital der Aktiengesellschaften und der GmbHs mit einem hohen Anlagevermögen/t Milchverarbeitung liegt mit 39 % bzw. 38 % auf dem Niveau der Genossenschaften mit einem hohen Anlagevermögen/t Milchverarbeitung. Das sonstige Fremdkapital der Kapitalgesellschaften besteht außer aus Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten bei zwei der fünf untersuchten Aktiengesellschaften auch aus langfristigen Gesellschafterdarlehen, die über mehrere Jahre passiviert sind. Zusätzlich sind bei vier weiteren

Kapitalgesellschaften kurzfristige Gesellschafterdarlehen über einen längeren Zeitraum ausgewiesen. Die Gesellschafterdarlehen sind bei den Kapitalgesellschaften demnach weiter verbreitet als die Mitgliederdarlehen bei den Genossenschaften. Rangrücktrittsvereinbarungen sind in den Jahresabschlüssen nicht explizit ausgewiesen. Bei einer Aktiengesellschaft mit langfristigen Gesellschafterdarlehen ist vermerkt, dass für die Gesellschafterdarlehen keine Sicherheiten gewährt werden.

Abb. 9: Eigenkapitalquoten der Kapitalgesellschaften



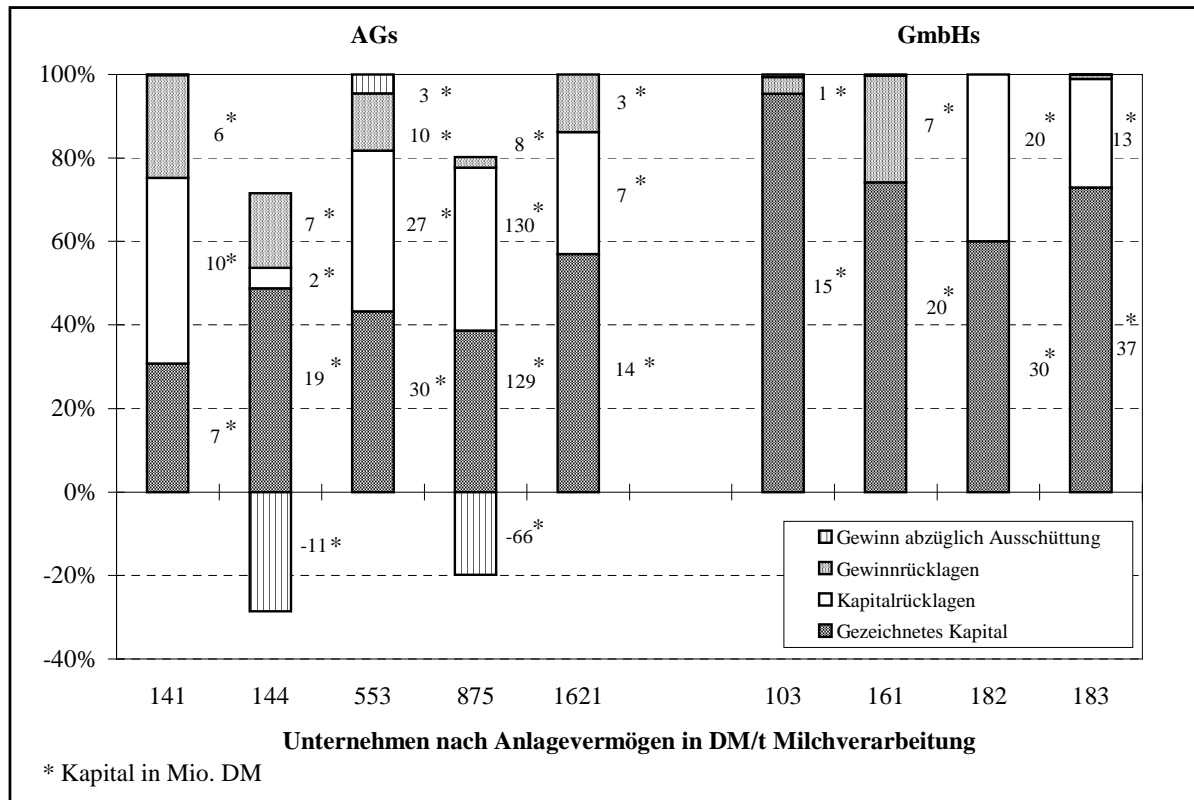
Quelle: Eigene Darstellung.

Wie bei den Genossenschaften sind auch in den Jahresabschlüssen der Kapitalgesellschaften weder Anleihen noch Genussrechtskapital vorzufinden. Das Leasing von Anlagen ist bei den Kapitalgesellschaften allerdings weiter verbreitet als bei den Molkereigenossenschaften. Bei fünf der neun untersuchten Kapitalgesellschaften gehen finanzielle Verpflichtungen aus Leasingverträgen aus den Jahresabschlüssen hervor. Die Höhe der Leasingverpflichtungen liegt zwischen 167.000 DM und 3,0 Mio. DM. Bei drei Kapitalgesellschaften betragen die Leasingverpflichtungen mehr als 1 Mio. DM.

In Abb. 10 ist die *Zusammensetzung des Eigenkapitals* der Kapitalgesellschaften aus den verschiedenen Komponenten im Jahr 1997 dargestellt. Es zeigt sich, dass in den meisten Aktiengesellschaften der Anteil des gezeichneten Kapitals am Gesamtkapital mehr als 40 % be-

trägt. Im Vergleich zu den körperschaftsteuerpflichtigen Genossenschaften mit einem entsprechenden Anlagevermögen in DM/t Milchverarbeitung ist der Anteil des Beteiligungskapitals niedriger einzustufen. Bei den vier GmbHs liegt der Anteil des Beteiligungskapitals am Gesamtkapital mit mehr als 60 % in etwa auf dem Niveau der vergleichbaren Genossenschaften.

Abb. 10: Zusammensetzung des Eigenkapitals bei den Kapitalgesellschaften



Quelle: Eigene Darstellung.

Die Finanzierung über Kapitalrücklagen spielt bei den Aktiengesellschaften eine wichtige Rolle. In allen untersuchten Aktiengesellschaften sind Kapitalrücklagen ausgewiesen, die im wesentlichen auf die über-pari-Emission von Aktien zurückzuführen sind. Ihr Anteil am Eigenkapital liegt zwischen 11 und 65 %. Die Genossenschaften mit einem vergleichbaren Anlagevermögen/t Milchverarbeitung weisen sehr viel niedrigere Anteile der Kapitalrücklagen auf.

Der Anteil der Gewinnrücklagen am Eigenkapital (Selbstfinanzierungsgrad) beträgt bei den Aktiengesellschaften, die keine Verluste ausweisen, 14 bis 25 %. Die Gewinnthesaurierungsfähigkeit bzw. -bereitschaft der Aktiengesellschaften ist sehr unterschiedlich, beim Großteil der Unternehmen jedoch als eher gering einzustufen. Im Vergleich zu den körperschaftsteuer-

pflichtigen Genossenschaften mit einem entsprechenden Anlagevermögen/t Milchverarbeitung ist die Gewinnthesaurierungsbereitschaft der Aktiengesellschaften nicht als höher zu beurteilen. Der Anteil der Ergebnisrücklagen am Eigenkapital beträgt bei den Genossenschaften 13-31 %.

Obwohl die Anteile des Beteiligungskapitals vergleichsweise niedrig sind, spielt die Kapitalerhöhung für die Kapitalbeschaffung der Molkereiaktiengesellschaften eine sehr wichtige Rolle. Bei drei der fünf untersuchten Aktiengesellschaften ist in den betrachteten Jahresabschlüssen ein genehmigtes Kapital¹ ausgewiesen. In zwei Unternehmen wurde im Betrachtungszeitraum zusätzlich eine Kapitalerhöhung durchgeführt. In einem weiteren Unternehmen, in dem kein genehmigtes Kapital besteht, wurde ebenfalls das Beteiligungskapital erhöht.

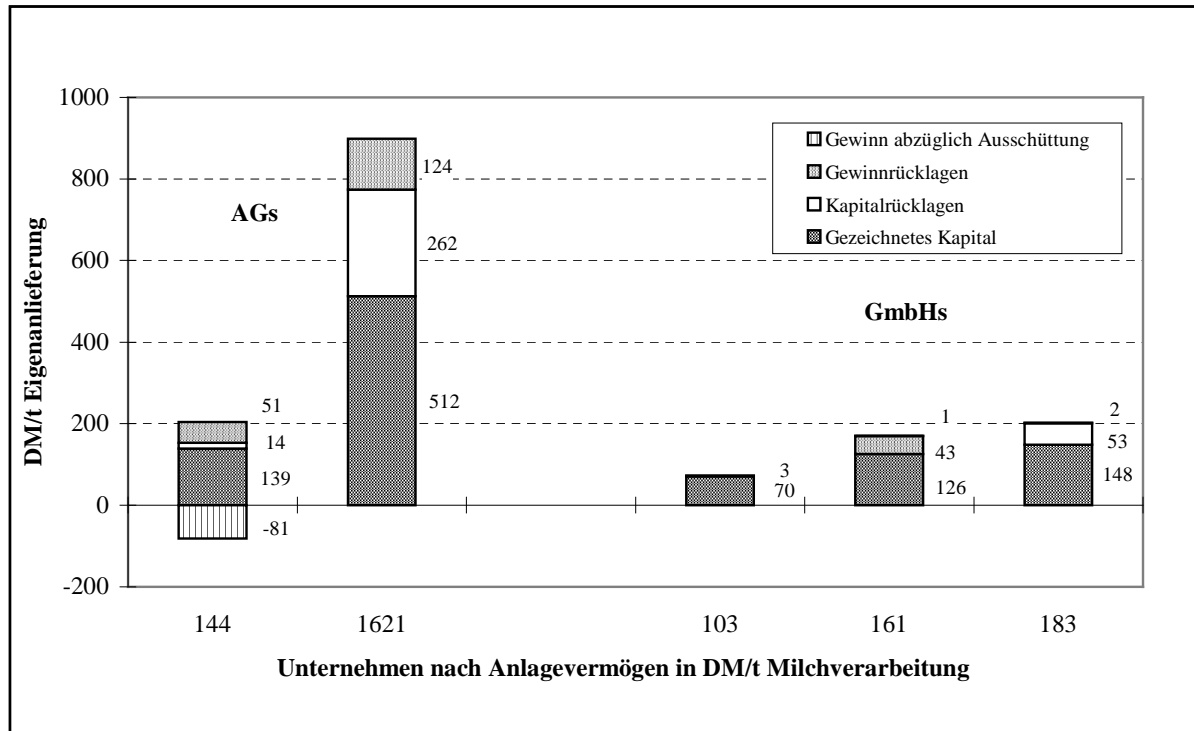
Betrachtet man die Kapitalausstattung der GmbHs, spielen die Gewinnrücklagen nur in zwei Unternehmen eine Rolle. In den Unternehmen mit 182 DM und 183 DM Anlagevermögen/t Milchverarbeitung sind keine Gewinnrücklagen ausgewiesen. Das Unternehmen mit 182 DM Anlagevermögen/t Milchverarbeitung ist aus einer Aktiengesellschaft hervorgegangen. Im Zuge der Umwandlung hat eine Umschichtung des Kapitals stattgefunden. Die GmbH mit 183 DM Anlagevermögen/t Milchverarbeitung ist 1994 aus dem Zusammenschluss mehrerer Genossenschaften entstanden und hat seitdem anscheinend keine Rücklagen gebildet.

Bei genossenschaftlich orientierten Kapitalgesellschaften ist davon auszugehen, dass die Kapitalgeber zum großen Teil Landwirte sind und die ehemaligen Geschäftsguthaben in Aktien bzw. Geschäftsanteile umgewandelt worden sind. Zur Charakterisierung der Finanzierungssituation der genossenschaftlich orientierten Kapitalgesellschaften wird deshalb wie bei den Genossenschaften das *Eigenkapital in DM/t Eigenanlieferung* errechnet. In Abb. 11 ist seine Höhe und Zusammensetzung im Jahr 1997 dargestellt.

Zumindest bei den Aktiengesellschaften sind im Vergleich zu den Genossenschaften mit einem entsprechenden Anlagevermögen/t Milchverarbeitung (vgl. Abb. 4) höhere Werte, v.a. für das gezeichnete Kapital, festzustellen. Das sehr hohe Eigenkapital in DM/t Eigenanlieferung beim Unternehmen mit 1621 DM Anlagevermögen/t Milchverarbeitung ist auf ein überdurchschnittlich hohes gezeichnetes Kapital, aber auch auf überdurchschnittlich hohe Kapital- und Gewinnrücklagen/t Eigenanlieferung zurückzuführen. Es ist von 1993 bis 1997 um 370 DM/t Eigenanlieferung gestiegen. Eine vergleichbare Steigerung konnte bei den Genossenschaften nicht festgestellt werden. Im betreffenden Zeitraum hat eine genehmigte Kapitalerhöhung stattgefunden.

¹ Zum Begriff vgl. Kapitel 3.2.1.1.

Abb. 11: Höhe und Zusammensetzung des Eigenkapitals in DM/t Eigenanlieferung bei genossenschaftlich orientierten Kapitalgesellschaften



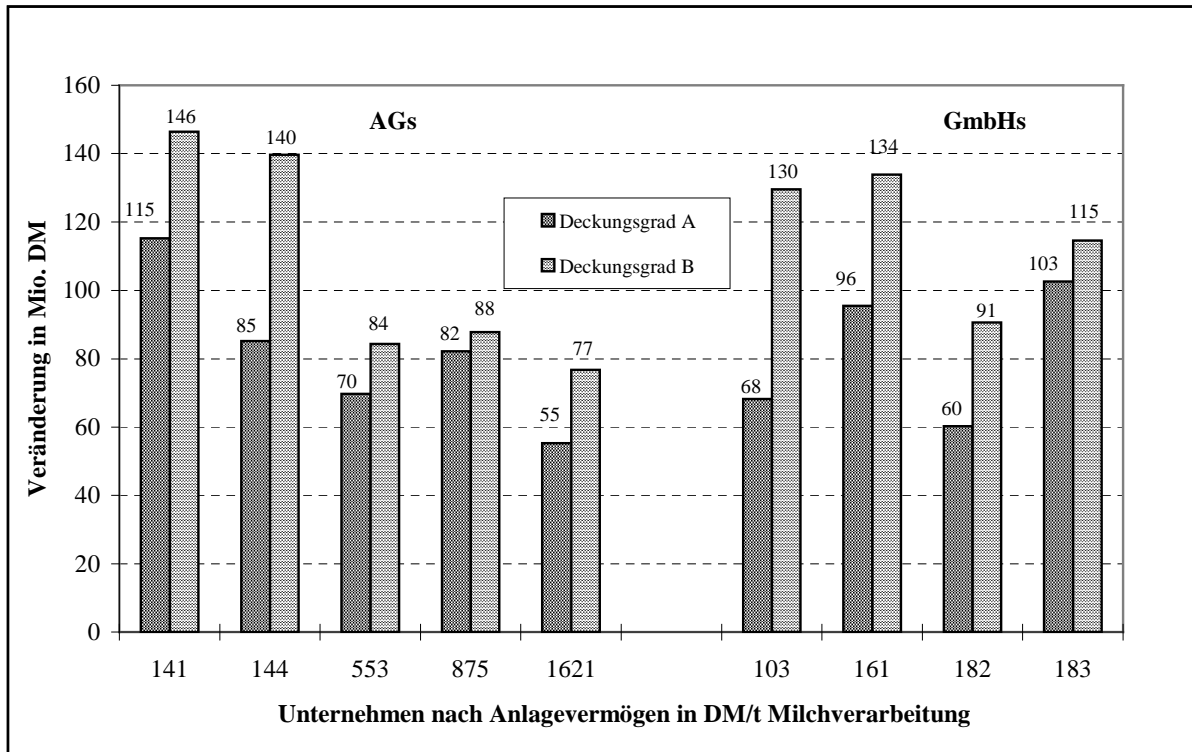
Quelle: Eigene Darstellung.

Bei den genossenschaftlichen GmbHs mit einem hohen Anlagevermögen/t Milchverarbeitung hat sich das Eigenkapital in DM/t Eigenanlieferung von 1993 bis 1997 um 42 bis 55 DM/t erhöht. Die Entwicklung des Eigenkapitals entspricht damit in etwa der der Genossenschaften mit einem hohen Anlagevermögen/t Milchverarbeitung.

Um die Finanzierungsseite der Investitionsseite der Kapitalgesellschaften gegenüber zu stellen, sind in Abb. 12 die *Anlagendeckungsgrade* der Kapitalgesellschaften 1997 dargestellt. Aus der Abbildung ist ersichtlich, dass nur eine Aktiengesellschaft eine 100-prozentige Deckung des Anlagevermögens mit Eigenkapital erreicht, das Anlagevermögen also fristenkongruent finanziert. Die Aktiengesellschaft mit 144 DM Anlagevermögen/t Milchverarbeitung erreicht ebenfalls eine fristenkongruente Finanzierung des Anlagevermögens, zwar nicht mit Eigenkapital allein, aber doch mit Eigenkapital und langfristigem Fremdkapital. Die übrigen Aktiengesellschaften erfüllen die goldene Bilanzregel weder in ihrer engen noch in ihrer weiten Fassung. Der durchschnittliche Deckungsgrad A der Aktiengesellschaften liegt bei 81 %, der durchschnittliche Deckungsgrad B bei 107 %. Im Vergleich zu den Genossenschaften mit einem entsprechenden Anlagevermögen/t Milchverarbeitung sind die langfristigen Deckungsgrade B der Aktiengesellschaften jedoch höher. Die GmbHs mit einem hohen Anlagevermö-

gen/t Milchverarbeitung weisen ebenfalls höhere langfristige Deckungsgrade B auf als die Genossenschaften mit einem vergleichbaren Anlagevermögen/t Milchverarbeitung.

Abb. 12: Langfristige Deckungsgrade A und B der Kapitalgesellschaften



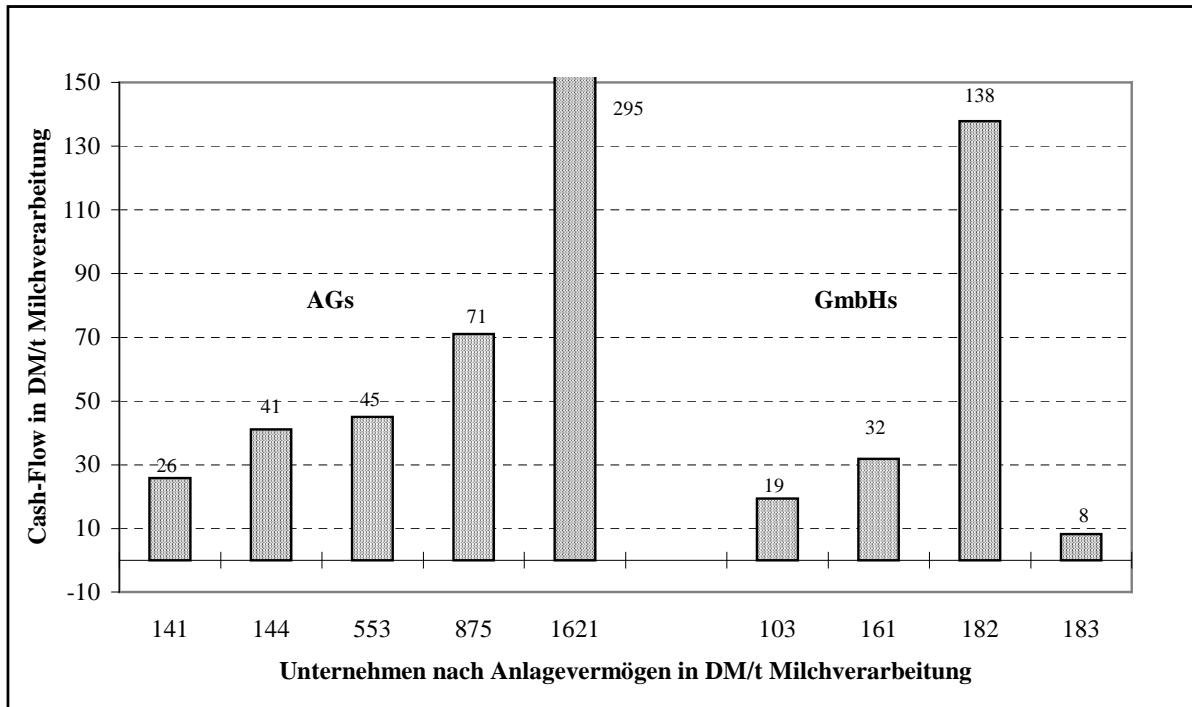
Quelle: Eigene Darstellung.

In Abb. 13 sind die *Cash-Flows* der Kapitalgesellschaften *in DM/t Milchverarbeitung* im Jahr 1997 dargestellt. Um sie mit denen der Genossenschaften vergleichen zu können und ein Maß für das Finanzierungspotential der Unternehmen zu erhalten, das für Investitionen und für die Schuldentilgung in den Kapitalgesellschaften zur Verfügung steht, wurde von den nach den Formeln in Kapitel 4.2.2 errechneten Cash-Flows die Ausschüttungsbeträge abgezogen. Gewinnausschüttungen wurden im Jahr 1997 bei den Unternehmen mit 141 und 1621 DM Anlagevermögen/t Milchverarbeitung vorgenommen.

Lässt man das Unternehmen mit 1621 DM Anlagevermögen/t Milchverarbeitung, in dem nicht nur Milch verarbeitet und vermarktet wird, sondern auch Lebensmittel getrocknet werden, außer Betracht, errechnet sich für die Aktiengesellschaften ein durchschnittlicher Cash-Flow in Höhe von 46 DM/t Milchverarbeitung. Der durchschnittliche Cash-Flow liegt um 7 DM/t Milchverarbeitung höher als der der entsprechenden Genossenschaften (vgl. Abb. 7). Das Innenfinanzierungspotential der Aktiengesellschaften, das für Investitionen und für die

Schuldentilgung zur Verfügung steht, ist im Vergleich zu den Genossenschaften mit einem entsprechenden Anlagevermögen in DM/t Milchverarbeitung als höher zu beurteilen.

Abb. 13: Cash-Flow in DM/t Milchverarbeitung der Kapitalgesellschaften



Quelle: Eigene Darstellung.

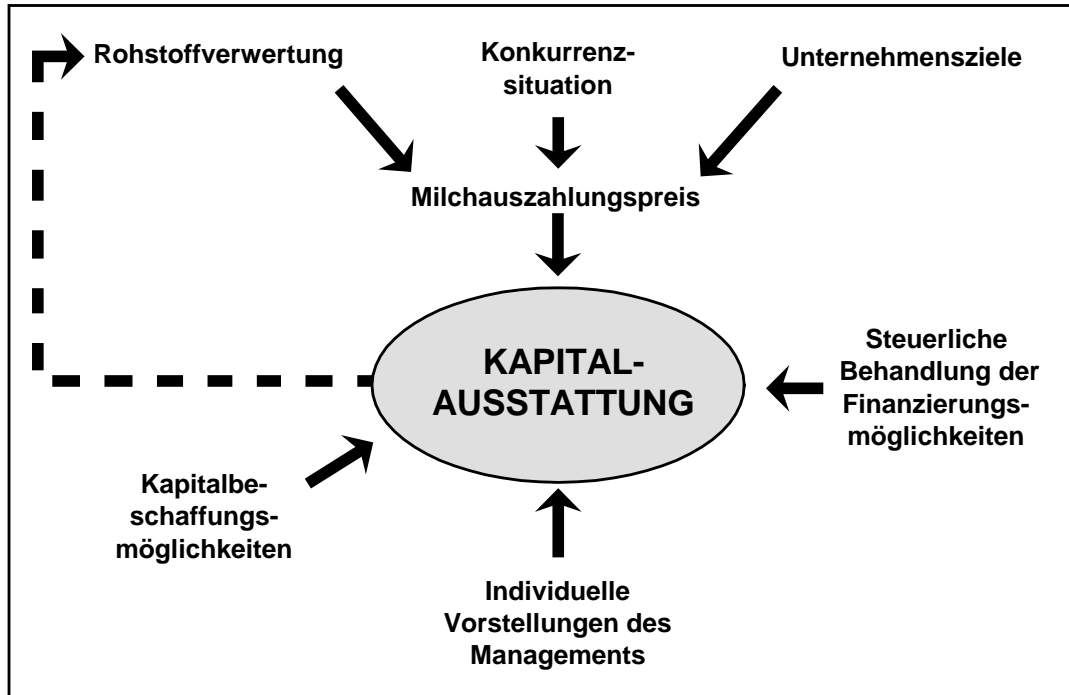
Bei den untersuchten GmbHs mit einem hohen Anlagevermögen in DM/t Milchverarbeitung liegt der durchschnittliche Cash-Flow in DM/t Milchverarbeitung bei 59 DM und damit wie der der Aktiengesellschaften über dem der entsprechenden Genossenschaften. Der hohe durchschnittliche Cash-Flow in DM/t Milchverarbeitung ist vorwiegend auf das Unternehmen mit 182 DM Anlagevermögen/t Milchverarbeitung zurückzuführen, das einen Cash-Flow in Höhe von 138 DM/t Milchverarbeitung aufweist. In den drei genossenschaftlich orientierten GmbHs mit 103, 161 und 183 DM Anlagevermögen/t Milchverarbeitung liegt der Cash-Flow in DM/t Milchverarbeitung unter dem Durchschnitt der Genossenschaften mit einem entsprechenden Anlagevermögen/t Milchverarbeitung.

4.4 Bestimmungsfaktoren der Kapitalausstattung der Molkereiunternehmen

Nachdem in den vorhergehenden Kapiteln die Vermögens- und Kapitalausstattung der Molkereigenossenschaften und der milchwirtschaftlichen Kapitalgesellschaften analysiert worden

sind, werden im Folgenden die wichtigsten Faktoren, die die Ausstattung der Molkereiunternehmen mit Eigenkapital und langfristigem Fremdkapital beeinflussen, näher erläutert. Die Faktoren sind in Abb. 14 zusammenfassend dargestellt.

Abb. 14: Bestimmungsfaktoren der Kapitalausstattung der Molkereiunternehmen



Quelle: Eigene Darstellung.

4.4.1 Der Milchzahlungspreis als Bestimmungsfaktor der Kapitalausstattung

Den wichtigsten Einflussfaktor auf die Höhe der Kapitalausstattung der Molkereiunternehmen stellt die Zahlungsfähigkeit der Molkereien dar. Die wirtschaftliche, finanziell begründete Zahlungsfähigkeit ergibt sich, entsprechend dem hohen Anteil des Rohstoffs Milch am Produktwert, im wesentlichen aus der **Verwertung** der aus dem Rohstoff hergestellten und abgesetzten Produkte.¹

Neben der absoluten Höhe der Verwertung spielen für die Kapitalbildung der Molkereien vor allem die Unterschiede in der Verwertung und damit in der Zahlungsfähigkeit gegenüber den Nachbarunternehmen eine bedeutende Rolle. Liegt die Rohstoffverwertung eines Unternehmens im Vergleich zu den Nachbarunternehmen überdurchschnittlich hoch, so fällt es so-

¹ Vgl. STÖCKL, J.P., Zahlungsmöglichkeit, 1985, S. 430.

wohl den Genossenschaften als auch den Kapitalgesellschaften leichter, Kapital in Form von Beteiligungskapital oder von Rücklagen im Unternehmen zu binden, als im umgekehrten Fall.¹ Unternehmen mit mangelhafter Verwertung sind oftmals gezwungen, auf substanzgefährdende Quellen zur Finanzierung des Rohstoffes, wie z.B. Scheingewinne, Kapital- oder Güterabbau oder Kreditaufnahme zurückzugreifen, um sich den Rohstoff als Produktionsgrundlage zu sichern.² Wird auf die Reinvestition über mehrere Jahre verzichtet, führt dies zu einem Substanzschwund in den Unternehmen und langfristig zur Existenzaufgabe.³

Die Höhe der Rohstoffverwertung in den Molkereiunternehmen ist von den Produkterlösen, den Kosten der Be- und Verarbeitung und vom Rohstoffeinsatz abhängig. Sie wird damit im wesentlichen von der Wettbewerbsposition eines Unternehmens auf seinem Teilmarkt bzw. auf seinen Teilmärkten bestimmt. Faktoren wie die technische Ausstattung eines Unternehmens, der Auslastungsgrad der Anlagen, das Produktionsprogramm und die Unternehmens- und Abteilungsgröße bestimmen die Rohstoffverwertung ebenso wie die mengen- und imagemäßige Marktposition des Molkereiunternehmens.⁴ Da diese Einflussfaktoren über das für Investitionen zur Verfügung stehende Kapital wiederum von der Kapitalausstattung der Molkereiunternehmen abhängig sind, ist hier eine unmittelbare Rückwirkung auf die Rohstoffverwertung und damit auf die Auszahlungsmöglichkeit gegeben (vgl. Abb. 14).

Als ein wesentlicher erlös- und damit verwertungsbestimmender Faktor auf dem Milchmarkt ist auch die EU zu nennen. Über die verschiedenen Marktordnungsmaßnahmen beeinflusst sie indirekt die Verwertungsmöglichkeiten der Molkereiunternehmen und damit deren Auszahlungsfähigkeit. Durch die Einführung der Garantiemengenregelung und das gleichzeitige Absenken des Butterinterventionspreises vergrößerten sich beispielsweise die Unterschiede in der Verwertung und damit in der tatsächlichen Auszahlungsmöglichkeit der einzelnen Unternehmen je nach Produktionsprogramm.⁵

Neben der Höhe der Rohstoffverwertung und den Verwertungsunterschieden beeinflusst die **Konkurrenzsituation** auf dem Rohstoffmarkt die Höhe des ausbezahlten Milchpreises und damit das im Unternehmen verbleibende Kapital in erheblichem Maße. Durch die Einführung der Garantiemengenregelung sowie weiterer Garantiemengenkürzungen und die damit staatlich erzwungene Beschränkung der einzelbetrieblichen Liefermengen kam es zumindest teilweise zu echten Rohstoffdefiziten, wodurch die Rohstoffsicherungsfunktion des Milchpreises

¹ Vgl. Kapitel 3.2.1.3 und Kapitel 3.2.2.3.

² Eine genaue Analyse der verschiedenen Quellen des Milchpreises im Hinblick auf ihre Substanzgefährdung erfolgt bei HAISCH, K.H./STÖCKL, J.P./MANGER, P., Milchpreis, 1983, Nr. 47, S. 1470f.

³ Vgl. NEITZKE, A., Substanzerhaltung, 1986, S. 522.

⁴ Vgl. STÖCKL, J.P., Auszahlungsmöglichkeit, 1985, S. 430.

⁵ Vgl. CRAMON-TAUBADEL, S. von/GLOY, D., Auszahlungspreise, 1991, S. 238.

in den Vordergrund der Auszahlungspolitik rückte¹ und dazu führte, dass sowohl in genossenschaftlichen als auch in nichtgenossenschaftlichen Unternehmen zuviel, d.h. mehr als der tatsächlichen Auszahlungsfähigkeit entsprach, ausbezahlt wurde. Ein Substanzabbau war in diesen Unternehmen die Folge.

Verstärkt wird die Konkurrenz um den Rohstoff Milch durch das zunehmende Preisbewusstsein der Milcherzeuger aufgrund der mengenmäßigen Begrenzung der Anlieferung und aufgrund einer besseren Preisinformation und Preistransparenz. Seit Ende der 80er Jahre werden regelmäßig in den landwirtschaftlichen Fachzeitschriften überregionale Milchpreisvergleiche unter Nennung einzelner Molkereien durchgeführt, die den Milchpreis als Leistungskriterium einer Molkerei noch weiter in den Vordergrund rücken, die Erzeuger mit niedrigen Milchpreisen stark verunsichern² und zu einem auch überregionalen Auszahlungsdruck auf die Molkereiunternehmen führen. In diesem Zusammenhang ist auch der Milchpreisvergleich der ZMP zu nennen, bei dem ebenfalls Milchpreise einzelner Unternehmen veröffentlicht werden.³ Das ab 1990 stark zurückgegangene allgemeine Erzeugerpreisniveau, das einen entsprechenden Strukturwandel und damit einen enormen Kapitalbedarf bei den Milchviehhaltern nach sich zog, hat das Preisbewusstsein der Milcherzeuger ebenfalls verschärft.

Als weiterer Faktor, der die Höhe des Milchauszahlungspreises und damit die Höhe des im Unternehmen verbleibenden Eigenkapitals bestimmt, sind die langfristigen **Unternehmensziele** zu nennen. Die Unternehmen, die in realistischer Einschätzung ihrer langfristigen Chancen das "going-concern-Prinzip" aufgegeben haben, bauen bewusst ihre Unternehmenssubstanz über die Auflösung stiller Reserven und/oder die Liquidierung von Abteilungen und Sachanlagen ab und lenken diese Erträge in den Milchauszahlungspreis. Damit erreichen sie Auszahlungsniveaus, die von substanzorientierten Unternehmen nicht erwirtschaftet werden können und den Auszahlungsdruck auf die substanzorientierten Unternehmen zusätzlich verstärken.⁴ In den Unternehmen selbst erfolgt keine Reinvestition in das Sachanlagevermögen mehr, die Existenzaufgabe ist die Folge.

Während bei Genossenschaften die Förderung des Erwerbs oder der Wirtschaft ihrer Mitglieder als Unternehmenszweck gesetzlich festgelegt ist,⁵ ist dies bei den Kapitalgesellschaften

¹ Vgl. STÖCKL, J.P., Abschreibungsproblem, 1989, S. 146.

² Vgl. WEINDLMAIER, H./PFAFFEL, S., Milchpreisvergleiche, 1993, S. 1068.

³ Vgl. HAMBÜCHEN, T. (Hrsg.), Milchpreisvergleich, 1997; HAMBÜCHEN, T. (Hrsg.), Milchpreisvergleich, 1998; HAMBÜCHEN, T. (Hrsg.), Milchpreisvergleich, 1999.

⁴ STÖCKL, J.P., Abschreibungsproblem, 1989, S. 147.

⁵ Vgl. § 1 Abs. 1 GenG.

nicht der Fall.¹ Die Förderung ihrer Mitglieder erfolgt bei den Molkereigenossenschaften in erster Linie über die Maximierung der Milchgeldauszahlung. Durch die ehren- bzw. nebenamtliche Tätigkeit des Vorstandes von Molkereigenossenschaften kann es zu Zielkonflikten zwischen den Interessen des Unternehmens und den Interessen seines eigenen Betriebes bzw. der Landwirte kommen. Aufgrund der Milchpreispräferenz der Landwirte tendieren bei vielen Genossenschaften entweder Vorstand oder Mitglieder oder beide gleichzeitig zu einer kurzfristig höheren Auszahlung auf Kosten der Kapitalbindung bzw. -sicherung und der langfristigen Existenzsicherung. Die Milchpreispräferenz der Landwirte war und ist nach wie vor das wichtigste Problem der Eigenkapitalbildung in Genossenschaften. Neben den statutarischen Schwächen fördern auch persönlich bedingte Schwächen der hauptamtlichen Geschäftsführung gegenüber den ehrenamtlichen Organmitgliedern die Neigung zu markt- und ergebniswideriger Gestaltung des Auszahlungspreises.²

4.4.2 Steuerliche Behandlung der Finanzierungsmöglichkeiten

Die steuerliche Behandlung der einzelnen Finanzierungsmöglichkeiten wurde bereits bei der Beschreibung der einzelnen Finanzierungsmöglichkeiten in Kap. 3 dargestellt. Sie spielt für die Kapitalausstattung der Molkereiunternehmen eine sehr wichtige Rolle. Das deutsche Steuersystem zwingt die Unternehmen, Kapitalbeschaffungsentscheidungen unter steuerlichen Aspekten zu treffen, da die Steuerbelastung einen erheblichen Teil der Kapitalkosten darstellt. Im Extremfall kann die Steuerbelastung sogar zum dominierenden Kriterium bei der Kapitalbeschaffung werden.³

Im Zusammenhang mit der unterschiedlichen steuerlichen Behandlung von Eigen- und Fremdkapital wird auch von einer "steuerlichen Diskriminierung des Eigenkapitals" gesprochen. Sie besteht zum einen in der Ermittlung der Bemessungsgrundlagen für die Gewerbeertragssteuer.⁴ Nach § 8 Nr.1 GewStG ist dem Gewinn aus Gewerbebetrieb lediglich die Hälfte der Zinsen auf Dauerschulden für die Ermittlung der Bemessungsgrundlage der Gewerbeertragssteuer hinzuzurechnen. Zum anderen spielte auch die unterschiedliche steuerliche Ermittlung des Gewerbekapitals als Bemessungsgrundlage der Gewerbekapitalsteuer bis zu ihrer Abschaffung im Jahr 1998 eine gewisse Rolle. Bei der Ermittlung des Gewerbeertrages wurden zum Einheitswert des Gewerbebetriebes nur 50 % der Dauerschulden addiert.

¹ Vgl. § 1 AktG, § 1 GmbHG. Bei genossenschaftlicher Betätigung in atypischer Rechtsform kann die Förderung des Erwerbs oder der Wirtschaft der Kapitalgeber aber auch statutarisch verankert werden. Vgl. dazu MÜLLER, W., Rechtsformwechsel, 1993, S.13.

² Vgl. STÖCKL, J.P., Abschreibungsproblem, 1989, S. 146.

³ Vgl. BIERICH, M., Besteuerung, 1984, S. 30.

⁴ Vgl. VORMBAUM, H., Finanzierung, 1995, S. 39.

Auch bezüglich der Vermögensteuer bestand bis zu ihrer Abschaffung im Jahr 1997 eine Benachteiligung des Eigenkapitals gegenüber dem Fremdkapital. Bemessungsgrundlage für die Vermögensteuer war das "steuerpflichtige Vermögen", das sich aus dem Gesamtvermögen lt. Bewertungsgesetz (Einheitswert) ergab. Die Vermögensteuer war aus dem versteuerten Gewinn einer Körperschaft zu zahlen, war also bei der Ermittlung des steuerpflichtigen Gewinns nicht abzugsfähig. Da das Fremdkapital nicht zur vermögensteuerlichen Bemessungsgrundlage zählte, unterlag nur das Eigenkapital einer Kapitalgesellschaft oder Genossenschaft der Vermögensteuer. Außerdem kam es zu einer Doppelbesteuerung mit Vermögenssteuer, da sowohl die natürlichen als auch die juristischen Personen nach § 1 Abs. 1 VStG unbeschränkt vermögensteuerpflichtig waren.

Neben der unterschiedlichen steuerlichen Behandlung von Eigen- und Fremdfinanzierung bestehen auch große Unterschiede in der steuerlichen Behandlung der einzelnen Eigen- und Fremdfinanzierungsmöglichkeiten. Die Entscheidung zwischen Selbstfinanzierung und Eigenfinanzierung von außen wurde lange Zeit bei den Unternehmen in erster Linie durch steuerliche Vorschriften beeinflusst.¹ Während bis zur Unternehmensteuerreform im Jahr 2000 für thesaurierte Gewinne 40 bzw. 45 vom Hundert des zu versteuernden Einkommens an Körperschaftsteuer zu bezahlen waren, wurden ausgeschüttete Gewinne nur mit 30 % belastet. Um die hohe Steuerbelastung bei der Gewinnthesaurierung zu umgehen, kamen deshalb die verschiedenen Schütt-aus-hol-zurück-Verfahren zur Anwendung.²

Bei Genossenschaften, die von der Körperschaftsteuer befreit sind, ergeben sich erhebliche steuerliche Vorteile, v.a. bei der Selbstfinanzierung der Unternehmen, da diese Genossenschaften ebenfalls von der Gewerbesteuer befreit sind und von der Vermögensteuer befreit waren.³ Dementsprechend hoch ist der Anteil der Ergebnisrücklagen am Eigenkapital einiger dieser Genossenschaften.

Im Zusammenhang mit der steuerlichen Behandlung verschiedener Fremdfinanzierungsmöglichkeiten ist auch das Leasing von Anlagen zu nennen. Da sich bei gewinnorientierten Molkereiunternehmen durch die körperschafts- und gewerbesteuerliche Behandlung der Leasingraten im Vergleich zur langfristigen Kreditfinanzierung ein Steuervorteil ergeben kann,⁴ ist das Leasing bei den Kapitalgesellschaften weiter verbreitet als bei den Genossenschaften.

¹ Vgl. WÖHE, G., Betriebswirtschaftslehre, 1996, S. 838.

² Eine nähere Erläuterung der verschiedenen Möglichkeiten des Schütt-aus-hol-zurück-Verfahrens sowie der Höhe der anfallenden Kosten bei den Unternehmen der verschiedenen Rechtsformen nach der derzeitigen Steuergesetzgebung erfolgt in den Kapiteln 3.2.1 und 3.2.2.

³ Vgl. § 3 Nr. 8 GewStG, § 3 Nr. 7 VStG.

⁴ Vgl. Kapitel 3.3.4.2.

4.4.3 Entwicklung der Außenfinanzierungsmöglichkeiten

Als weiterer Einflussfaktor auf die Kapitalausstattung der Molkereiunternehmen ist die Entwicklung der Kapitalbeschaffungsmöglichkeiten von außen zu nennen. Entsprechend den Möglichkeiten, die den Unternehmen zur Außenfinanzierung zur Verfügung stehen, wird deren Kapitalausstattung beeinflusst.

Wichtig in diesem Zusammenhang ist die Erhebung einer **genossenschaftlichen Einlage** bzw. die Erhebung von Baukostenzuschüssen. Sie wird erst seit etwa Mitte der 80er Jahre von den Molkereigenossenschaften zur Eigenfinanzierung herangezogen und wurde vom Raiffeisenverband "entwickelt". Für Molkereigenossenschaften, die bis zu diesem Zeitpunkt ihre Geschäftsguthaben bereits aufgefüllt hatten, war es vorher schwierig, ertragsteuerfrei Kapital an das Unternehmen zu binden.

Als weitere Außenfinanzierungsmöglichkeit, die die Kapitalausstattung der Molkereiunternehmen beeinflusst, sind die **staatlichen Subventionen** zu nennen. Ab 1970 wurden für Zusammenschlüsse von Molkereiunternehmen zur Strukturverbesserung von den Landwirtschaftsministerien der einzelnen Bundesländer Subventionen, zum größten Teil in Form von Finanzierungsbeihilfen, gewährt. Die mit den Beihilfen finanzierten Anlagen waren in der Höhe des Wertes der Beihilfen nicht aktivierungsfähig, was zu zwangsweisen stillen Reserven in den Unternehmen führte.¹

In den 90er Jahren wurden für den Aufbau milchverarbeitender Unternehmen in den neuen Bundesländern ebenfalls Finanzierungsbeihilfen mit bis zu 45 % der Gesamtkosten von Bund, Ländern und EU für Neubauten gezahlt, von denen auch anliegende Molkereien aus den alten Bundesländern profitierten. Die Beihilfen sind auch hier von den Anschaffungskosten direkt abgesetzt worden, so dass wiederum stille Rücklagen entstanden sind, die aus der Bilanz nicht ersichtlich sind. Der tatsächliche Wert des Anlagevermögens/t Milchverarbeitung liegt bei den entsprechenden Unternehmen höher als der bilanziell errechnete Wert.

Daneben gab es in den 90er Jahren und gibt es für Molkereiunternehmen nach wie vor Finanzierungshilfen von Land, Bund und EU, die in Form von Zuschüssen gewährt werden. Die „Richtlinie für die Förderung von Maßnahmen zur Verbesserung der Verarbeitung und Vermarktung landwirtschaftlicher Erzeugnisse“, die seit dem Jahr 2000 gilt, sieht beispielsweise für die bayerischen Molkereien eine Förderung in Höhe von maximal 10 v.H. der zuwendungsfähigen Ausgaben aus nationalen Mitteln (Bund, Land) und maximal 10 v.H. aus dem

¹ Vgl. NEITZKE, A., Finanzierungsprobleme, 1981, S. 138.

EAGFL (EU) vor. Die Förderungen dürfen für eine Betriebsstätte innerhalb von 5 Jahren die Höhe von 4 Mio. DM (ab 1.1.2002: 2 Mio. Euro) nicht überschreiten.¹

4.4.4 Individuelle Vorstellungen des Managements

Neben dem Milchauszahlungspreis, der steuerlichen Behandlung der Finanzierungsmöglichkeiten und der Entwicklung der Außenfinanzierungsmöglichkeiten ist die Vermögens- und Kapitalausstattung der Molkereiunternehmen auch von den individuellen Vorstellungen des Managements abhängig. Unter den individuellen Vorstellungen des Managements sind dabei die unterschiedlichen Vorstellungen der ehren- oder hauptamtlichen Geschäftsführung von Unternehmen zu verstehen, die dieselben Unternehmensziele verfolgen.

Einen Einfluss auf die Vorstellungen des Managements hat der **Umfang der Informationen**, der dem Management zur Verfügung steht. Da davon ausgegangen werden muss, dass bei verschiedenen Molkereiunternehmen noch immer ein Defizit an leistungsfähigen Kalkulationsgrundlagen besteht und ein falsches Kostenverständnis, d.h. ein bilanzorientiertes Aufwandsdenken vorherrscht, ist der Informationsstand der Geschäftsführungen ebenfalls unterschiedlich. Werden die kalkulatorische Abschreibung und die kalkulatorischen Zinsen in der Kostenkalkulation und der Ergebnisrechnung nicht berücksichtigt, fördert dies langfristig eine zu hohe Ausschüttung von Gewinnen, die nicht mehr ins Unternehmen zurückgeholt werden können, und damit den Substanzverlust. Produktpreiskalkulationen und Milchpreisentscheidungen vernachlässigen die Sicherung der Regenerationsfähigkeit eines Unternehmens. Gerade bei langen Nutzungszeiten der Anlagegegenstände, die in der Molkereiwirtschaft vorherrschen, wirkt sich eine Vernachlässigung der Teuerung erst spät und v.a. besonders gravierend aus.²

Auch zwischen Unternehmen, die über leistungsfähige Kalkulationsgrundlagen und ein richtiges Kostenverständnis verfügen, können die Vorstellungen über die Höhe des im Unternehmen zu bindenden Kapitals variieren. Während die eine Unternehmensleitung versucht, möglichst viel Kapital an das Unternehmen zu binden und nur so viel auszubezahlen, wie die Konkurrenzsituation erfordert, schüttet die andere Unternehmensleitung so viel wie möglich an die Lieferanten bzw. an die Anteilseigner aus und beschränkt ihre Eigenkapitalbildung auf das nötigste.

¹ Vgl. BSMELF (Hrsg.), Förderung, 2001, Punkt 5.

² Vgl. STÖCKL, J.P., Abschreibungsproblem, 1989, S. 18, S. 149.

Wichtig ist in diesem Zusammenhang auch die **Risikobereitschaft** des Managements der Molkereiunternehmen. Versucht das Management, das durch die wachsende Verschuldung steigende Unternehmensrisiko möglichst gering zu halten und sich vorwiegend über Eigenkapital zu finanzieren, so können, wenn nicht genügend Eigenkapital zur Verfügung steht, risikobehaftete, aber auch ertragbringende Investitionen vernachlässigt werden. Die ehren- bzw. nebenamtlichen Vorstände von Molkereigenossenschaften werden von einem beachtlichen Teil der hauptamtlichen Geschäftsführer als eher risikoscheu eingestuft.¹

4.5 Zusammenfassung der Analyse der Kapitalausstattung der Molkereiunternehmen

Als Ergebnis der Investitionsanalyse der Molkereigenossenschaften ist festzuhalten, dass bei einem großen Teil der Unternehmen das Anlagevermögen weitgehend abgeschrieben ist. Lediglich etwa ein Drittel der untersuchten Genossenschaften weist für das Jahr 1997 ein Anlagevermögen von mehr als 140 DM/t Milchverarbeitung auf, das auf größere Investitionen in den 80er und 90er Jahren zurückzuführen ist. Bei den übrigen Genossenschaften muss von einem Investitionsnachholbedarf für Modernisierungsmaßnahmen ausgegangen werden, der nur noch von außen finanziert werden kann. Diese Molkereiunternehmen verfolgen bewußt oder unbewußt eine Marktaustrittsstrategie.

Die Genossenschaften mit einem sehr niedrigen Anlagevermögen in DM/t Milchverarbeitung weisen i.d.R. zwar überdurchschnittlich hohe Eigenkapitalquoten und überdurchschnittlich hohe Deckungsgrade des Anlagevermögens auf, ihre Eigenkapitalbildungspolitik ist jedoch als unzureichend einzustufen. In den zurückliegenden Jahren wurden zuviel Gewinne an die Genossen in Form von Milchgeld ausgeschüttet, möglicherweise auch zu wenig Gewinne erwirtschaftet, und die Wiedereinlagepolitik sträflichst vernachlässigt. Für diese Unternehmen ist es jetzt zu spät, über eine gezielte Wiedereinlagepolitik Eigenkapital an das Unternehmen zu binden, um größere Neuinvestitionen finanzieren zu können. Es bleibt zu prüfen, ob und wie Neuinvestitionen überhaupt noch finanziert werden können.

Neben den Unternehmen mit einem sehr weit abgeschriebenem Anlagevermögen gibt es in der bayerischen Molkereiwirtschaft auch Genossenschaften, die in den 90er Jahren zwar größere Neuinvestitionen getätigt haben, aber über ein niedriges Eigenkapital in DM/t Eigenanlieferung, eine niedrige Eigenkapitalquote und niedrige Anlagendeckungsgrade verfügen. Sie müssen versuchen, ihre Ausstattung mit Eigenkapital und langfristigem Fremdkapital zu verbessern. Für solche Unternehmen stellt sich die Frage, welche Maßnahmen zur Verbesserung der Eigenkapitalausstattung herangezogen werden sollten.

¹ Vgl. PFAFFEL, S./ WEINDLMAIER, H., Molkereigenossenschaften, 1994, S. 19.

Bei den untersuchten veröffentlichungspflichtigen Aktiengesellschaften ist der Investitionsnachholbedarf als sehr viel niedriger einzuschätzen als beim Großteil der untersuchten Genossenschaften. Alle Aktiengesellschaften weisen ein vergleichsweise hohes Anlagevermögen in DM/t Milchverarbeitung auf. Auch bezüglich der Kapitalausstattung bestehen bei den Aktiengesellschaften geringere Probleme als bei den Genossenschaften. Sowohl die Eigenkapitalquote als auch die Innenfinanzierungskraft in Form des Cash-Flows der Aktiengesellschaften ist höher als die der Genossenschaften mit einem vergleichbaren Anlagevermögen in DM/t Milchverarbeitung.

Als wichtigster Bestimmungsfaktor der Vermögens- und Kapitalausstattung der Molkereiunternehmen ist die Höhe des Milchauszahlungspreises im Vergleich zu den Nachbarmolkereien zu nennen. Aber auch die Entwicklung neuer Finanzierungsmaßnahmen und die individuellen Vorstellungen des Managements über die optimale Kapitalausstattung haben einen bedeutenden Einfluss auf die Kapitalausstattung der Molkereiunternehmen. Hohe Auszahlungspreise können in Verbindung mit neuen Finanzierungsinstrumenten nur dann zu einer Verbesserung der Kapitalausstattung führen, wenn von Seiten des Managements tatsächlich die Bereitschaft besteht, über eine verminderte Ausschüttung von Milchgeld die Kapitalausstattung zu verbessern.

Zur Finanzierung der bayerischen Molkereigenossenschaften wurden in der Vergangenheit im wesentlichen Geschäftsguthaben, Ergebnis- und Kapitalrücklagen herangezogen. Die Unternehmen mit einem weitgehend abgeschriebenem Anlagevermögen in DM/t Milchverarbeitung haben sich nur über Geschäftsguthaben und Ergebnisrücklagen finanziert. Es sollte deshalb untersucht werden, inwieweit die in Kapitel 3 genannten weiteren Finanzierungsmöglichkeiten zur Verbesserung der Kapitalausstattung beitragen können. Im folgenden Kapitel werden die verschiedenen Finanzierungsmöglichkeiten quantitativ beurteilt. Dabei wird insbesondere auf die beiden finanzwirtschaftlichen Fragestellungen „Deckung eines größeren Kapitalbedarfs“ und „Steigerung der Eigenkapitalquote“ näher eingegangen.

5 QUANTIFIZIERUNG VON ANSÄTZEN ZUR VERBESSERUNG DER EIGEN- UND FREMDKAPITALAUSSTATTUNG IN MOLKEREIUNTERNEHMEN

Anhand der Daten einer konkreten Modellmolkerei wird durch die folgenden Berechnungen überprüft, wie sich die Kapitalausstattung quantitativ verändert, wenn verschiedene Möglichkeiten zur Finanzierung herangezogen werden. Dazu ist es zunächst notwendig, bestimmte Zielvorgaben für die Kapitalausstattung von Molkereiunternehmen zu formulieren. Diese Zielvorgaben werden in Kapitel 5.1 beschrieben. Im darauf folgenden Kapitel 5.2 wird das Modell näher erläutert, mit dem die Berechnungen zur Kapitalausstattung durchgeführt werden. In Kapitel 5.3 werden die Modellmolkerei und die Berechnungsergebnisse dargestellt.

5.1 Formulierung von Zielvorgaben für die Verbesserung der Kapitalausstattung in Molkereiunternehmen

5.1.1 Zielvorgaben zur Verbesserung der Kapitalausstattung der Molkereiunternehmen

Als traditionelle finanzwirtschaftliche Entscheidungskriterien sind die Rentabilität, die Liquidität, die Sicherheit und die Unabhängigkeit zu nennen. Während die Rentabilitätsmaximierung das Ziel der Maximierung des Gewinns bedingt, stellen die Liquidität, die Sicherheit und die Unabhängigkeit die das Rentabilitätsstreben ergänzenden finanzwirtschaftlichen Entscheidungskriterien dar.¹ Durch die Liquidität wird einerseits der Rahmen abgesteckt, in dem sich die Rentabilität entfalten kann.² Andererseits "vermag nur eine angemessene Rentabilität die jederzeitige Zahlungsfähigkeit und finanzielle Sicherheit auf Dauer zu gewährleisten."³

Die finanzwirtschaftlichen Entscheidungskriterien werden als Zielvorgaben zur Verbesserung der Kapitalausstattung der Molkereiunternehmen herangezogen, indem für die sie charakterisierenden Kennzahlen Grenzwerte festgelegt werden. Das finanzwirtschaftliche Entscheidungskriterium der Unabhängigkeit bleibt unberücksichtigt, da es bereits bei der qualitativen Beurteilung der verschiedenen Finanzierungsmöglichkeiten in Kapitel 3.2 und 3.3 beurteilt worden ist. In Tab. 19 sind die Kennzahlen, die die finanzwirtschaftlichen Merkmale charakterisieren sollen, dargestellt.

¹ Vgl. PERRIDON, L./STEINER, M., Finanzwirtschaft, 1999, S. 9-15.

² Vgl. PAUL, W./ZIESCHANG, M., Zielrenditesystem, 1995, S. 18.

³ PAUL, W./ZIESCHANG, M., Zielrenditesystem, 1995, S. 18.

Tab. 19: Ausgewählte Kennzahlen zur Bestimmung der Rentabilität, der Liquidität und der Sicherheit bei Molkereiunternehmen

Rentabilität	Liquidität	Sicherheit
• Nettoverzinsung der Geschäftsguthaben	• Cash-Flow	• Eigenkapitalquote
• Eigenkapitalrentabilität	• angemessene Kapitalrückführung	• Finanzierungskoeffizient
• Gesamtkapitalrentabilität	• Net working Capital	
• Auszahlungsunterschiede gegenüber Nachbarunternehmen	• Deckungsgrad A und B	
• Genossenschaftliche Ertragskraft	• Entschuldungsdauer	

Quelle: Eigene Darstellung.

Zur Verbesserung der Kapitalausstattung der Molkereigenossenschaften, die langfristig ihre Unternehmenssubstanz erhalten wollen, wird gefordert, dass die **Nettoverzinsung der Geschäftsguthaben** mindestens der durchschnittlichen Nettoverzinsung für langfristig angelegtes Kapital (ohne Risikokomponente) entspricht. Die Nettoverzinsung der Geschäftsguthaben errechnet sich dabei aus der Summe der Gewinnausschüttung über die Rohstoffvergütung und der Gewinnausschüttung aus versteuerten Gewinnen (zuzüglich der anrechenbaren Körperschaftsteuer auf die versteuerten Gewinne), die, unter Berücksichtigung eines durchschnittlichen Einkommensteuersatzes, auf die Höhe der Geschäftsguthaben bezogen wird. Die Nettoverzinsung der Geschäftsguthaben sollte also in etwa mit der durchschnittlichen Umlaufrendite der festverzinslichen Wertpapiere (netto) verglichen werden können. Der Aufschlag, der für das unternehmerische Risiko vorzunehmen ist, und der Abschlag infolge der Milchabnahmegarantie der Genossenschaften, ist von der Funktion der Genossenschaft als Überschussverwerter in einer Region abhängig und deshalb regionsspezifisch festzulegen (vgl. Kapitel 5.1.2). Näherungsweise kann davon ausgegangen werden, dass das unternehmerische Risiko durch die Milchabnahmegarantie der Molkereigenossenschaften aufgewogen wird.

Aus der geforderten Höhe der Nettoverzinsung der Geschäftsguthaben ergeben sich Folgerungen für die zu erreichende **Eigenkapitalrentabilität** der Molkereigenossenschaften. In Kapitel 5.2.5 wird eine Methode zur Berechnung der Eigenkapitalrentabilität dargestellt. Die nach dieser Methode berechnete Eigenkapitalrentabilität sollte ebenfalls in etwa der durchschnittlichen Umlaufrendite festverzinslicher risikoloser Wertpapiere (brutto) entsprechen. Die durchschnittliche Umlaufrendite sollte möglichst kontinuierlich erreicht werden. Für Kapitalgesellschaften, deren Eigentümer Nicht-Landwirte sind, ist eine höhere Eigenkapitalrentabilität zu

fordern als für Genossenschaften, da sie ein unternehmerisches Risiko zu tragen haben und nicht von einer "Milchabnahmegarantie" profitieren.

Die **Gesamtkapitalrentabilität** sollte mindestens so hoch sein, dass die durchschnittlichen Kapitalkosten der Molkereien gedeckt sind.¹ Die zu fordernde Gesamtkapitalrentabilität hängt damit vom Eigenkapitalanteil, von der Höhe der zu zahlenden Zinsen für das verzinsliche Fremdkapital und dem Anteil des verzinslichen Fremdkapitals am Fremdkapital insgesamt ab. Geht man beim verzinslichen Fremdkapital auch von Kosten in Höhe der durchschnittlichen Umlaufrendite aus, ergibt sich aufgrund des Anteils nicht verzinslichen Fremdkapitals an der Bilanzsumme eine für Genossenschaften zu fordernde Gesamtkapitalrentabilität, die (geringfügig) unter der durchschnittlichen Umlaufrendite der festverzinslichen Wertpapiere liegt. Bei Kapitalgesellschaften, deren Eigentümer Nicht-Landwirte sind, ist gemäß der zu fordernden höheren Eigenkapitalrentabilität auch eine höhere Gesamtkapitalrentabilität zu fordern. Damit die Eigenkapitalrentabilität durch einen steigenden Verschuldungsgrad nicht aufgezehrt wird, sollten die Fremdkapitalkosten sowohl bei Genossenschaften als auch bei Kapitalgesellschaften die Gesamtkapitalrentabilität nicht übersteigen.

Durch die Festlegung der zu erreichenden Höhe der Eigenkapitalrentabilität und der Gesamtkapitalrentabilität und der in Kapitel 5.2.5 beschriebenen Methode zur Berechnung der Rentabilitäten bei Genossenschaften wird implizit die Bezahlung eines **konkurrenzfähigen Milchpreises**, d.h. eines Milchpreises, der mindestens dem regionalen Marktpreis für Anlieferungsmilch entspricht, vorausgesetzt. Die Bezahlung eines konkurrenzfähigen Milchpreises bedeutet somit eine Voraussetzung für die Aufrechterhaltung einer angemessenen Rentabilität. Umgekehrt kann ein zu niedriger und sich gegenüber den Nachbarunternehmen immer weiter verringernder Auszahlungspreis als Indikator für eine unzureichende Ertragskraft aufgefasst werden.

Die Auszahlungsunterschiede dürfen jedoch nicht isoliert als Indikatoren der Ertragskraft herangezogen werden. Da über die Abschreibungspolitik ein gewisser Spielraum zur Gestaltung des Auszahlungspreises besteht, weist nur ein Unternehmen mit einem hohen Cash-Flow und einem vergleichsweise hohen Auszahlungspreis auf eine vergleichsweise hohe Ertragsstärke hin. Der Cash-Flow zuzüglich positiven Auszahlungsunterschied, der im Folgenden auch als „**genossenschaftliche Ertragskraft**“ bezeichnet wird, sollte mindestens so hoch sein wie der für eine angemessene Innenfinanzierung geforderte Cash-Flow (vgl. unten) zuzüglich der geforderten Nettoverzinsung der Geschäftsguthaben bei den Landwirten.

¹ Vgl. PAUL, W./ZIESCHANG, M., Zielrenditesystem, 1995, S. 21.

Unterstellt man, dass die Genossen einer Molkereigenossenschaft bereit sind, den über den regionalen Milchpreis hinaus erwirtschafteten Betrag (in welcher Form auch immer) im Unternehmen zu lassen, hat ein Unternehmen mit einem überdurchschnittlichen Auszahlungspreis einen höheren Liquiditätsspielraum als ein Unternehmen, das den durchschnittlichen regionalen Milchpreis nicht erwirtschaftet. Der Auszahlungsunterschied gegenüber den Nachbarunternehmen kann dann auch zur Beurteilung des Liquiditätsspielraumes herangezogen werden.

In der Molkereiwirtschaft, besonders bei den Molkereigenossenschaften, spielt die Finanzierung über den **Cash-Flow** eine sehr wichtige Rolle. Aufgrund der noch immer vorherrschenden Bilanzorientierung bei der Festlegung des Milchauszahlungspreises, nicht zuletzt auch wegen der geringen Bereitschaft der Genossen, höhere versteuerte Gewinne auszuweisen,¹ werden von den wenigsten Unternehmen Ergebnisrücklagen zur Substanzerhaltung gebildet. Im Gegenteil, wird der regionale Konkurrenzpreis nicht mehr erwirtschaftet, werden die Investitionen und damit die Abschreibungen reduziert, um kein negatives Bilanzergebnis ausweisen zu müssen.²

Werden kontinuierlich Neuinvestitionen getätigt und damit die Abschreibungen auf einem kontinuierlich hohen Niveau gehalten, verringert sich der Korrekturfaktor zur Berechnung der kalkulatorischen Abschreibung aus der buchhalterischen Abschreibung und damit die Höhe des zu berücksichtigenden Einbehalts. Für Unternehmen, die langfristig ihre Unternehmenssubstanz erhalten wollen und dennoch keine hohen Gewinne ausweisen können bzw. deren Anteilseigner nicht dazu bereit sind, einen Teil der Rohstoffvergütung wieder in das Unternehmen einzulegen, ist es deshalb wichtig, für kontinuierlich hohe Reinvestitionen zu sorgen, um dadurch Kapital im Unternehmen zu halten.

Der Cash-Flow, der die Innenfinanzierungskraft des Unternehmens widerspiegelt und sich aus dem Jahresüberschuss, den Abschreibungen und der Veränderung der Pensionsrückstellungen zusammensetzt, sollte bei substanzorientierten Unternehmen langfristig auf alle Fälle über 35 DM/t Milchverarbeitung betragen, wenn die Gewinnausschüttung über die Rohstoffvergütung erfolgt. Der Wert von über 35 DM/t Milchverarbeitung ergibt sich aus der Analyse der Kapitalausstattung der Molkereiunternehmen in Kapitel 4 und wurde vom durchschnittlichen Cash-Flow der Genossenschaften mit mehr als 140 DM Anlagevermögen/t Milchverarbeitung abgeleitet. Es wird davon ausgegangen, dass die Substanz dieser Unternehmen nicht verzehrt ist. Um die Substanz über die laufenden Neuinvestitionen zu erhalten, sollte der Anteil der Investitionen in das Anlagevermögen am Cash-Flow möglichst hoch sein. Kontinuier-

¹ Vgl. Kapitel 3.2.2.3.

² Vgl. STÖCKL, J.P., Abschreibungsproblem, 1989, S. 42.

lich hohe Investitionen in das Anlagevermögen eines Unternehmens führen dazu, dass sich die Anlagenintensität des Unternehmens auf einem relativ hohen Niveau (größer 40 %), der Anlagenabnutzungsgrad auf einem relativ niedrigen Niveau (60-70 %) und das Anlagevermögen in DM/t Milchverarbeitung auf einem relativ hohen Niveau (größer als 130 DM/t) befinden.¹

Werden in einem substanzorientierten Unternehmen, aus welchen Gründen auch immer, die Abschreibungen trotzdem allmählich reduziert, muss zumindest versucht werden, die jährliche **Abschreibungsdifferenz** zwischen der kalkulatorischen und der buchhalterischen Abschreibung kontinuierlich in das Unternehmen **zurückzuführen**, um die Substanz zu erhalten. Die Summe aus Abschreibungen, Erhöhung der Pensionsrückstellungen, Jahresüberschuss und den in Form von Kapitalrücklagen oder anderem Kapital wiedereingelegten Betrag sollte dann ebenfalls die Grenze von langfristig 35 DM/t Milchverarbeitung nicht unterschreiten.

Für Unternehmen, die eine Abschöpfungsstrategie verfolgen, spielt die Sicherung der Substanz keine Rolle, da langfristig die Liquidation der Unternehmen angestrebt wird. Für sie ist deshalb die Höhe des zu erreichenden Cash-Flows unwichtig. Dagegen muss die Eigenkapitalrentabilität maximiert werden. Die Nettoverzinsung der Geschäftsguthaben und die Eigenkapitalrentabilität müssen über der durchschnittlichen Umlaufrendite liegen, da langfristig die Milchabnahmegarantie nicht mehr gegeben ist. Wird allerdings eine Fusion mit einer anderen Molkereigenossenschaft angestrebt, ist durch die weitere Milchabnahmegarantie eine Verzinsung der Geschäftsguthaben in Höhe der durchschnittlichen Umlaufrendite ausreichend. Um den unternehmerischen Erfolg der Fusion zu gewährleisten, sollte ein Teil der Gewinnausschüttung über die Rohstoffvergütung ebenfalls ins Unternehmen wiedereingelegt werden.²

Zur Sicherung einer angemessenen Liquidität sollte von den Molkereiunternehmen neben einem ausreichend hohen Cash-Flow auch ein angemessen hohes **Net Working Capital** erzielt werden. Das Net Working Capital, das einen Maßstab für das Liquiditätspotential eines Unternehmens darstellt, sollte so hoch sein, dass für den normalen Geschäftsablauf möglichst keine kurzfristigen Bank- und Akzeptkredite benötigt werden. Wird ein Betrieb mit Fremdkapital finanziert, ist seine Liquidität am wenigsten beeinträchtigt, wenn das Fremdkapital möglichst langfristig zur Verfügung steht.³

Um die Forderung nach einem angemessen hohen Net Working Capital zu erfüllen, müssen in Molkereiunternehmen erfahrungsgemäß zwischen 40 und 50 % des Umlaufvermögens lang-

¹ Die Werte für die Kennzahlen zur Vermögensstruktur werden ebenfalls aus den Durchschnittswerten der in Kapitel 4 analysierten Molkereigenossenschaften mit mehr als 140 DM Anlagevermögen/t Milchverarbeitung abgeleitet.

² Vgl. STÖCKL, J.P., Abschreibungsproblem, S. 280.

³ Vgl. VORMBAUM, H., Finanzierung, 1995, S. 116.

fristig finanziert sein. Der Anteil ergibt sich aus den Modellberechnungen bei der betrachteten Modellmolkerei. Bei einer Anlagenintensität von 50 % und einem Soll-Net Working Capital in Höhe von 50 % des Umlaufvermögens entspricht dies einem zu fordernden **Deckungsgrad B** in Höhe von 150 %. Der zu erreichende **Deckungsgrad A** kann aus der geforderten Anlageintensität und der anzustrebenden Eigenkapitalquote errechnet werden. Je niedriger die Anlagenintensität und je höher die anzustrebende Eigenkapitalquote eines Unternehmens, desto höher ist der zu fordernde Deckungsgrad A des Unternehmens.¹

Die anzustrebende optimale **Eigenkapitalquote** eines Molkereiunternehmens wird vom Leverage-Effekt bestimmt und ist von der Gesamtkapitalrentabilität, von den zu zahlenden Fremdkapitalzinsen und von der externen Rendite der Eigenkapitalgeber abhängig. Sie kann deshalb nicht pauschal für die Gesamtheit der Molkereiunternehmen, sondern nur unternehmensspezifisch in Abhängigkeit vom unternehmerischen Risiko festgelegt werden.

Auf dem Milchmarkt wird die Stabilität der Märkte in erster Linie durch die staatlichen Marktordnungsmaßnahmen beeinflusst. Die staatliche Ankaufs- und Preisgarantie führte lange Zeit dazu, dass die Erlöse der verschiedenen Produkte und damit die Umsätze der gesamten Molkereiwirtschaft kontinuierlich angestiegen sind und die Unternehmen nur geringen Umsatzschwankungen unterlagen. Die Molkereiwirtschaft galt als "sichere" Branche. Mit der in den 90er Jahren zu verzeichnenden zunehmenden Liberalisierung der Milchmarktordnung und der damit verbundenen Intensivierung des Wettbewerbs hat sich das Marktrisiko der Molkereiunternehmen und damit die Gefahr geringerer und schwankender Erlöse erhöht und die Wettbewerbsposition eines Unternehmens als Bestimmungsfaktor seines Marktrisikos verstärkt. Die Mitte der 90er Jahre zu beobachtenden zahlreichen und spektakulären Unternehmenszusammenbrüche in der Molkereiwirtschaft² sind nicht zuletzt auf das gestiegene Marktrisiko zurückzuführen. Für die Molkereiunternehmen, die auf Teilmärkten mit starken Umsatzschwankungen tätig sind und aufgrund ihrer Wettbewerbsposition keine sicheren Absatzpotentiale aufweisen können, ist eine höhere Eigenkapitalquote zu fordern als für Unternehmen mit einer stabilen und sicheren Wettbewerbsposition.

Das aus den Marktbedingungen folgende Risiko eines Unternehmens wird durch das aus den Produktionsbedingungen folgende Risiko und das aus der Kapitalstruktur folgende Risiko verstärkt.³ Das aus der Kapitalstruktur folgende Risiko wurde bereits in Kapitel 2.3.2 näher erläutert. Das aus den Produktionsbedingungen folgende leistungswirtschaftliche Risiko (Ope-

¹ Beispielsweise errechnet sich bei einer Anlagenintensität in Höhe von 50 % und einer anzustrebenden Eigenkapitalquote in Höhe von 30 % ein zu fordernder Deckungsgrad A in Höhe von 60 %.

² Eine Aufzählung der Unternehmenszusammenbrüche Mitte der 90er Jahre in Bayern erfolgt bei BREUNINGER, E./ACHLER, B., Bayern, 1996, S. 30.

³ Vgl. SÜCHTING, J., Finanzmanagement, 1995, S. 467.

rating Leverage Risk) eines Molkereiunternehmens ist umso größer, je größer die fixen Belastungen eines Unternehmens sind, sei es in Form eines hohen Automatisierungsgrades (und damit in Form hoher Fixkosten) oder in Form von sonstigen langfristigen Verträgen, die zu festen Belastungen führen.¹ Eine wichtige Rolle spielt in diesem Zusammenhang die Verpflichtung der Molkereiunternehmen, v.a. der Molkereigenossenschaften, aber auch der Privatunternehmen mit langfristigen Lieferverträgen, die angelieferte Milch anzukaufen. Aufgrund der Verstärkungswirkung des Operating Leverage Risk² auf das Marktrisiko ist für die entsprechenden Unternehmen eine höhere Eigenkapitalquote zu fordern. Die Eigenkapitalquote sollte bei substanzorientierten Genossenschaften, die starken Umsatzschwankungen ausgesetzt sind, möglichst 40 % betragen. Bei substanzorientierten Kapitalgesellschaften kann die Eigenkapitalquote aufgrund des geringeren leistungswirtschaftlichen Risikos (und möglicherweise auch Marktrisikos) niedriger liegen, sollte den Bereich von 30 % aber nicht unterschreiten.

Im Leitfaden für die Vergabe von Unternehmenskrediten seitens der Versicherungswirtschaft werden zur Charakterisierung der Finanzlage eines Unternehmens die **Entschuldungsdauer** und der **Finanzierungskoeffizient** herangezogen. Erstere Kennzahl dient zur Beurteilung der Liquidität, letztere zur Beurteilung der Sicherheit in einem Unternehmen. Bei einer Gesamtkapitalrendite von mindestens 6 % wird eine Entschuldungsdauer von weniger als 7 Jahren und ein Finanzierungskoeffizient von weniger als 2 in den drei letzten der Kreditgewährung vorangegangenen Jahresabschlüssen gefordert, damit Verzinsung und Rückzahlung von Unternehmenskrediten seitens der Versicherungswirtschaft als gesichert gelten. Daneben wird bei Vorliegen von Sicherheiten von einer Mindesteigenkapitalquote in Höhe von 20 % der Bilanzsumme, bei Vereinbarung einer Negativklausel in Höhe von 30 % der Bilanzsumme ausgegangen.³

Die in diesem Leitfaden genannten Mindestwerte für die Kennzahlen stellen unter Berücksichtigung von branchenspezifischen Gegebenheiten eine Art "Normcharakter" für die Bonitätsbeurteilung von Unternehmen in der Bundesrepublik Deutschland dar.⁴ Sie sollten deshalb ebenfalls zur Beurteilung der Finanzlage von Molkereiunternehmen herangezogen werden. Als branchenspezifische Gegebenheiten muss v.a. die Milchabnahmeverpflichtung der Mol-

¹ Vgl. SÜCHTING, J., Finanzmanagement, 1995, S. 461-463.

² „Leverage kann allgemein verstanden werden als eine bei Umsatzerhöhungen (Umsatzverminderungen) eintretende Hebelwirkung bestimmter unternehmerischer Aktionen, nämlich solcher mit resultierenden festen Belastungen, zugunsten (zuungunsten) der angestrebten Zielgröße.“ (SÜCHTING, J., Finanzmanagement, 1995, S. 457). Beim „Operating Leverage“ geht SÜCHTING von einer Leverage-Wirkung durch Investitionen im Sachanlagevermögen und bei Abnahmeverpflichtungen im Einkauf auf den Bruttogewinn aus (Vgl. SÜCHTING, J., Finanzmanagement, 1995, S. 460-463).

³ Vgl. BALD, E.-J., u.a., Leitfaden, 2000, S. 11-14.

⁴ Vgl. REICHMANN, T., Controlling, 2001, S. 260.

kereigenossenschaften berücksichtigt werden, die eine höhere zu fordernde Eigenkapitalquote bzw. einen niedrigeren zu fordernden Finanzierungskoeffizienten bedingt. In Tab. 20 sind die Zielvorgaben zur Verbesserung der Kapitalausstattung in substanzorientierten Molkereigenossenschaften noch einmal zusammenfassend dargestellt.

Tab. 20: Zielvorgaben zur Sicherung einer angemessenen Kapitalausstattung von substanzorientierten Molkereigenossenschaften

Kennzahlen	Zielvorgaben
<i>Nettoverzinsung der Geschäftsguthaben</i>	mindestens durchschnittliche Umlaufrendite (netto)
<i>Eigenkapitalrentabilität</i>	mindestens durchschnittliche Umlaufrendite (brutto)
<i>Gesamtkapitalrentabilität</i>	mindestens durchschnittliche Kapitalkosten; möglichst 6 %
<i>Genossenschaftliche Ertragskraft</i>	langfristig mehr als 38 DM/t Milchverarbeitung
<i>Cash-Flow (zuzüglich Wiedereinlage)</i>	langfristig mehr als 35 DM/t Milchverarbeitung
<i>Net working Capital</i>	40-50 % des Umlaufvermögens
<i>Deckungsgrad A</i>	mindestens 60 %, möglichst 80 %
<i>Deckungsgrad B</i>	mindestens 150 %
<i>Entschuldungsdauer</i>	weniger als 7 Jahre
<i>Eigenkapitalquote</i>	mindestens 30 %, möglichst 40 %
<i>Finanzierungskoeffizient</i>	weniger als 2

Quelle: Eigene Darstellung.

5.1.2 Zum Problem der Rentabilitätsbestimmung in Molkereigenossenschaften

Die Bestimmung der Rentabilität gestaltet sich bei Molkereigenossenschaften schwierig, da die Gewinnausschüttung nicht nur aus den in der Bilanz ausgewiesenen zu versteuernden Gewinnen erfolgt, sondern auch über den Milchauszahlungspreis. Daneben bestehen auf dem Milchmarkt Überschüsse, die nicht zu Marktpreisen verwertet werden können, sondern inferior verwertet werden müssen, und für deren Verwertung die Genossenschaften eine wichtige Rolle spielen. Das Problem der Rentabilitätsberechnung bei Molkereigenossenschaften wird damit zum Problem der Bestimmung der Gewinnausschüttung über die Rohstoffvergütung.¹

In Kapitel 5.2.5 wird eine Methode zur Berechnung der Gewinnausschüttung über die Rohstoffvergütung in Molkereigenossenschaften dargestellt. Die Gewinnausschüttung über die Rohstoffvergütung wird dabei in Form von Auszahlungsunterschieden gegenüber den Nach-

¹ Vgl. dazu Kapitel 3.1.2.2.

barunternehmen einer Region unter Berücksichtigung möglichst vieler quantifizierbarer Faktoren, die die Gewinnausschüttung beeinflussen, bestimmt.

Die Berechnung der Eigenkapitalrentabilität bei Einbeziehung von Milchpreisunterschieden erklärt das rationale Verhalten der Milcherzeuger, bei einem unterdurchschnittlichen Auszahlungspreis einer Molkerei, der dann einer niedrigen bzw. negativen Eigenkapitalrentabilität entspricht, die Geschäftsanteile zu kündigen und die Molkerei zu wechseln. Nur unter gleichzeitiger Berücksichtigung weiterer Faktoren zur Erfüllung des Förderungsauftrages von Molkereigenossenschaften kann jedoch die errechnete Eigenkapitalrentabilität mit der von Privatunternehmen oder mit der durchschnittlichen Umlaufrendite verglichen und beurteilt werden, ob sich die erzielte Rendite gegenüber den Genossenschaftsmitgliedern rechtfertigen lässt.

Als Faktor, der zur Beurteilung der Erfüllung des Förderungsauftrages und damit der oben beschriebenen Eigen- und Gesamtkapitalrendite von Molkereigenossenschaften unbedingt herangezogen werden muss, ist die Milchabnahmegarantie der Molkereigenossenschaften zu nennen. Solange Überschüsse auf dem Milchmarkt vorhanden sind und für diese Überschüsse eine nur geringere Verwertung erzielt werden kann als die eigentliche "Marktverwertung", spielt die Milchabnahmegarantie der Molkereigenossenschaften eine wichtige Rolle. Dies ist v.a. dann der Fall, wenn die privaten Molkereiunternehmen infolge der höheren Kostenbelastung bei kleineren Lieferanten eine Bereinigung der Lieferantenstruktur vornehmen.¹ Wird davon ausgegangen, dass die überschüssige Milch auf dem Milchmarkt nur von Genossenschaften verarbeitet wird, muss die über Auszahlungsunterschiede errechnete Gesamtkapitalrentabilität der Genossenschaften um einen Zuschlag für die Milchabnahmegarantie korrigiert werden. Die Höhe des Zuschlages zur Eigen- und Gesamtkapitalrentabilität der Genossenschaften wird aber auch durch die zunehmende Marktorientierung der Genossenschaften beeinflusst, die sich v.a. in den immer kürzer werdenden Kündigungsfristen für das gezeichnete Kapital und in der Tendenz zur Einführung von nach Anlieferungsmengen gestaffelten Milchauszahlungspreisen auch bei Genossenschaften äußert.² Mit zu erwartender zunehmender Liberalisierung der Milchmarktordnung, die zunächst zu einem Mengendruck auf dem Markt für Milch und Milchprodukte führen wird, wird/kann in bestimmten Regionen die Bedeutung der Milchabnahmegarantie der Molkereigenossenschaften für die Genossenschaftsmitglieder steigen. Sind am Milchmarkt irgendwann Angebot und Nachfrage ausgeglichen bzw. handelt es sich um einen freien Markt, ist die nach obigem Schema berechnete Gesamtkapitalrentabilität der Genossenschaften mit der der Privatunternehmen vergleichbar. Ein Zuschlag zur Rentabilität infolge der Milchabnahmegarantie ist nicht mehr vorzunehmen.

¹ Vgl. HAMBÜCHEN, T. (Hrsg.), Milchpreisvergleich, 1999, S. 22.

² Vgl. PAPE, K.-R., Staffelpreise, 1999, S. R6, R9; o.V., Staffelpreise, 2001, S. 178.

Da sehr große Unterschiede in den regionalen Milchpreisen bestehen und die Genossenschaften eine unterschiedliche regionsspezifische Bedeutung als Überschussverwerter erfüllen, muss der Zuschlag zur Eigen- bzw. Gesamtkapitalrentabilität der Molkereigenossenschaften infolge der Milchabnahmegarantie regionsspezifisch vorgenommen werden. Eine Möglichkeit, den Zuschlag infolge der Milchabnahmegarantie der Molkereigenossenschaften zu quantifizieren, besteht u.U. darin, dass von derselben Leistungsfähigkeit des Managements von Genossenschaften und von Privatunternehmen in einer bestimmten Region ausgegangen wird. In diesem Fall kann die Auszahlungsdifferenz zwischen den Privatunternehmen insgesamt und den Genossenschaften insgesamt (unter Berücksichtigung aller quantifizierbaren Faktoren, also auch der Verzinsung der Geschäftsguthaben) in einer bestimmten Region als Zuschlag infolge der Abnahmegarantie interpretiert werden.

Würde man keine regionsspezifische Betrachtung durchführen und die unterschiedlichen Milchpreise überregional vergleichen, ergäben sich sehr große Unterschiede in den errechneten Eigenkapitalrentabilitäten, die die Milchabnahmegarantie nur unzureichend berücksichtigen. Betrachtet man beispielsweise die Milchauszahlungspreise in Bayern, so lag die betriebs-eigene Auszahlung bei 3,7 % Fett und 3,4 % Eiweiß im Jahr 1999 in Unterfranken bei 55,49 Pf/kg, in Oberbayern bei 57,11 Pf/kg.¹ Bezieht man die Unterschiede in den Auszahlungspreisen dieser beiden Regierungsbezirke auf das durchschnittliche Eigenkapital in Höhe von 150 DM/t Eigenanlieferung,² errechnet sich ein Unterschied in der Eigenkapitalrentabilität von immerhin 10,8 %, der, wenn man eine regionsspezifische Betrachtung durchführt, nicht gegeben ist.

5.2 Quantifizierung von Ansätzen zur Verbesserung der Eigen- und Fremdkapitalausstattung anhand eines molkereispezifischen Modells zur langfristigen Finanz- und Liquiditätssteuerung

5.2.1 Prinzipieller Aufbau des Modells zur langfristigen Finanz- und Liquiditätssteuerung

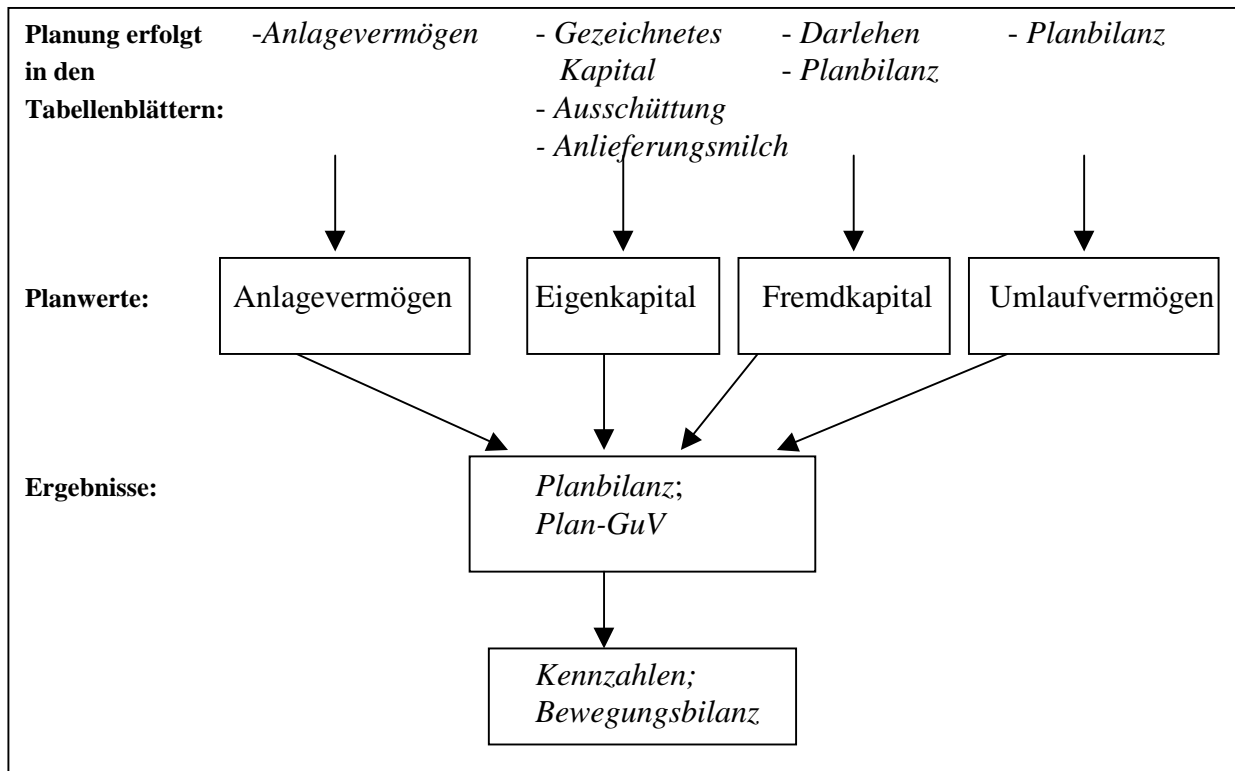
Anhand eines molkereispezifischen Modells zur langfristigen Finanzierungsplanung wird im Folgenden untersucht, inwieweit die Kapitalausstattung der Molkereiunternehmen quantitativ durch die in Kapitel 3 beschriebenen Möglichkeiten der Eigenkapitalbildung und der langfristigen Fremdfinanzierung verbessert werden kann. Das Modell beruht auf der Erstellung von Planbilanzen und Plan-Gewinn- und Verlustrechnungen mittels derer Kennzahlen prognosti-

¹ Vgl. BSMELF (Hrsg.), Statistik, 2000, S. 22.

² Vgl. Analyse der Kapitalausstattung der Genossenschaften in Kapitel 4.3.1.

ziert werden, die mit den Zielvorgaben zur Verbesserung der Kapitalausstattung verglichen werden können. In Abb. 15 ist das Modell im Überblick dargestellt.

Abb. 15: Schematischer Überblick über das Modell zur Quantifizierung von Ansätzen zur Verbesserung der Kapitalausstattung in Molkereiunternehmen



Quelle: Eigene Darstellung.

Die Daten zur Durchführung der Modellberechnungen stammen von einer konkreten Modellmolkerei, die aus den in die Analyse der Kapitalausstattung in Kapitel 4 einbezogenen Unternehmen ausgewählt worden ist. Die Modellmolkerei sollte eine Molkerei mit typischen Vermögens- und Kapitalstrukturen darstellen, anhand derer die verschiedenen Finanzierungsmöglichkeiten im Hinblick auf die verschiedenen Fragestellungen bei der Finanzierung quantifiziert werden können. Sie stammt aus der ersten Gruppe der analysierten Molkereigenenschaften (Unternehmen mit weniger als 80 DM Anlagevermögen/t Milchverarbeitung) und entspricht der Molkerei, die in der Analyse mit einem Anlagevermögen in Höhe von 56 DM/t Milchverarbeitung charakterisiert wurde.¹ Die erforderlichen Daten der vergangenen Jahre können im wesentlichen aus den Jahresabschlüssen entnommen werden. Daneben stehen aber auch unternehmensinterne Angaben zur Verfügung.

¹ Vgl. Kapitel 4.3.1.

Für die Erstellung der Planbilanzen und der Plan-Gewinn- und Verlustrechnungen wird in vorliegender Arbeit das Tabellenkalkulationsprogramm Excel herangezogen. In einer Excel-Datei, die aus neun Tabellenblättern besteht, wird das Anlage- und Umlaufvermögen, das Eigen- und das Fremdkapital geplant. Die Namen der Tabellenblätter sind in Abb. 15 in kursiver Schrift geschrieben. Die Planwerte der einzelnen Bilanzpositionen werden zu den Planbilanzen zusammengefasst.

Die Planbilanzen können für verschiedene Problemstellungen bei der Finanzierung und in Abhängigkeit von verschiedenen Finanzierungsmaßnahmen, die das Eigen- und das langfristige Fremdkapital betreffen, erstellt werden. Aus der Veränderung der Planbilanzen und der daraus abgeleiteten Kennzahlen zur Kapitalausstattung bei Durchführung bestimmter Finanzierungsmaßnahmen kann auf die Vorteilhaftigkeit der Finanzierungsmaßnahmen für die Molkereiunternehmen geschlossen werden. Als Kennzahlen zur Beurteilung der Finanzierungsmaßnahmen werden in erster Linie die Nettoverzinsung der Geschäftsguthaben und die Eigenkapitalquote herangezogen.¹

Als zeitlicher Rahmen für die Planung der Unternehmensentwicklung und der Finanzierungsmaßnahmen werden fünf Planjahre (1998-2002) berücksichtigt. Für die Prognose der Unternehmensdaten werden die Daten von fünf vergangenen Jahren (1993-1997) herangezogen, so dass insgesamt ein Zehnjahreszeitraum betrachtet wird. In den folgenden Kapiteln wird der Aufbau der einzelnen Tabellenblätter und die Prognose der künftigen Unternehmensdaten näher erläutert. Die Spalten der Planjahre (Planjahr 1-Planjahr 5) werden in den Abbildungen zur Beschreibung des Excel-Modells (Kapitel 5.2.2 bis Kapitel 5.2.5) nicht wiedergegeben. Zum einen ergeben sich je nach betrachteter Finanzierungsalternative unterschiedliche Zahlenwerte für die Planjahre. Zum anderen leidet die Übersichtlichkeit der Abbildungen, wenn weitere Spalten dargestellt werden.

5.2.2 Planung des Anlagevermögens und des Unternehmenserfolges im Modell

Die Planung des Anlagevermögens erfolgt im Modell im **Tabellenblatt Anlagevermögen**. Es ist in Abb. 16 dargestellt. Das Tabellenblatt ist, wie der Anlagespiegel eines Jahresabschlusses, in die Entwicklung der Sachanlagen, der Finanzanlagen und der immateriellen Vermögensgegenstände unterteilt. Für die vergangenen Jahre (Jahr 1-Jahr 5) sind bei den einzelnen Vermögenspositionen die Anschaffungswerte, die Investitionen, die Desinvestitionen, die kumulierten Abschreibungen sowie die Abschreibungen des Geschäftsjahres in DM einzugeben.

¹ Zur näheren Erläuterung der Kennzahlen vgl. Kapitel 5.1.1 und Kapitel 5.2.5.

Abb. 16: Tabellenblatt *Anlagevermögen* des Modells zur Quantifizierung von Ansätzen zur Verbesserung der Kapitalausstattung in Molkereiunternehmen

	Jahr 1	Jahr 2	Jahr 3	Jahr 4	Jahr 5
Planung des Anlagevermögens:					
Anschaffungswert der Sachanlagen (DM)	19.695.841	22.356.989	21.935.358	22.656.654	25.449.887
Anschaffungswert der Sachanlagen (DM/t)	172	206	197	201	215
+ Investitionen in die Sachanlagen (DM)	3.372.384	1.979.012	1.494.000	3.077.588	879.349
Investitionen in die Sachanlagen (DM/t)	29	18	13	27	7
+ Zuschreibungen (DM)	0	0	0	0	0
+ Zuschreibungen (DM/t)	0	0	0	0	0
- Desinvestitionen in die Sachanlagen (DM)	711.236	2.400.643	772.704	284.355	444.909
Desinvestitionen in die Sachanlagen (DM/t)	6	22	7	3	4
- Zuschüsse (DM)	0	0	0	0	0
- Zuschüsse (DM/t)	0	0	0	0	0
- 6-b-Rücklage (DM)	0	0	0	0	0
- 6-b-Rücklage (DM/t)	0	0	0	0	0
- Abschreibungen auf die Sachanlagen (DM)	14.983.062	14.390.116	15.700.853	18.179.343	19.567.419
Abschreibungen auf die Sachanlagen (DM/t)	131	133	141	161	165
<i>Abschreibungen Geschäftsjahr (%)</i>	0,06	0,07	0,09	0,11	0,07
<i>Abschreibungen Geschäftsjahr (DM)</i>	1.432.644	1.716.210	2.044.730	2.722.847	1.719.303
<i>Abschreibungen Geschäftsjahr (DM/t)</i>	13	16	18	24	14
=Buchwert der Sachanlagen (DM)	7.373.927	7.545.242	6.955.801	7.270.544	6.316.908
Buchwert der Sachanlagen (DM/t)	64	70	62	65	53
Anschaffungswert der Finanzanlagen (DM)	608.408	753.458	416.225	415.025	413.175
+ Investitionen in die Finanzanlagen (DM)	151.050	0	0	0	0
- Desinvestitionen in die Finanzanlagen (DM)	6.000	337.233	1.200	1.850	0
- Abschreibungen auf die Finanzanlagen (DM)	15.733	0	200.000	200.000	200.000
<i>Abschreibungen Geschäftsjahr (DM)</i>	0	0	200.000	0	0
=Buchwert der Finanzanlagen (DM)	737.725	416.225	215.025	213.175	213.175
Anschaffungswert immaterielle Vermögensgegenstände (DM)	105.842	213.342	387.954	394.043	294.043
+ Investitionen immaterielle Vermögensgegenstände (DM)	107.502	174.612	6.089	0	1.410
- Desinvestitionen immaterielle Vermögensgegenstände (DM)	2	0	0	100.000	0
- Abschreibungen immaterielle Vermögensgegenstände (DM)	125.195	218.037	281.444	220.413	257.322
<i>Abschreibungen Geschäftsjahr (DM)</i>	38.789	92.842	63.407	38.969	36.909
<i>Abschreibungen Geschäftsjahr (%)</i>	0,18	0,24	0,16	0,10	0,12
=Buchwert immaterielle Vermögensgegenstände (DM)	88.147	169.917	112.599	73.630	38.131
Sachanlagevermögen:					
Faktor kalkulatorische zu buchhalterische Abschreibung	1,8	2,0	2,0	2,0	2,0
Kalkulatorische Abschreibung Geschäftsjahr (DM)	2.578.760	3.432.420	4.089.461	5.445.694	3.438.606
Kalkulatorische minus buchhalterische Abschreibung (DM)	1.146.116	1.716.210	2.044.730	2.722.847	1.719.303
Differenz in Pf/kg Eigenanlieferungsmenge	1,47	1,82	2,10	2,82	1,82

Quelle: Eigene Darstellung.

Für die Planjahre sind die Investitionen, die Desinvestitionen und die Abschreibungen des Geschäftsjahres in DM zu schätzen. Die Abschreibungen des Geschäftsjahres entsprechen einem Prozentsatz vom Anschaffungswert zuzüglich der Höhe der Investitionen des betrachteten Jahres. Bei der Modellmolkerei wird von einem linearen Abschreibungsprozentsatz in Höhe von 10 % ausgegangen. Die Planung der Investitionen und der Desinvestitionen erfolgt heuristisch und wird in Kapitel 5.3.1 näher beschrieben.

Die (kumulierten) Anschaffungswerte der Planjahre ergeben sich aus den Anschaffungswerten der Vorjahre zuzüglich der Investitionen und abzüglich der Desinvestitionen der Vorjahre. Die (kumulierten) Abschreibungen auf die einzelnen Vermögenspositionen werden für die Planjahre in der Excel-Datei näherungsweise anhand folgender Formel berechnet:

(Kumulierte) Abschreibungen des Geschäftsjahres

- = kumulierte Abschreibungen des Vorjahres
- Desinvestitionen des Geschäftsjahres
- + Abschreibungen des Geschäftsjahres.

Zur Schätzung des künftigen Wertes der immateriellen Vermögensgegenstände wird bei der Modellmolkerei für die Investitionen ein durchschnittlicher Anteil vom Umsatz der vergangenen Jahre (Jahr 1-Jahr 5) und für die Desinvestitionen ein Wert von 0 angenommen. Die Abschreibungen auf die immateriellen Vermögensgegenstände in den Planjahren 1 und 2 entsprechen dem durchschnittlichen linearen Prozentsatz vom Anschaffungswert zuzüglich der Investitionen (16 %). Für das Planjahr 3 wird ein Prozentsatz in Höhe von 12 und für die Planjahre 4 und 5 ein Prozentsatz in Höhe von 11 unterstellt.

Im Tabellenblatt *Anlagevermögen* ist auch der "Faktor kalkulatorische zu buchhalterische Abschreibung" berücksichtigt, der sowohl für die Vergangenheit als auch für die Zukunft aufgrund von branchenspezifischen Erfahrungen zu ermitteln ist. Er ist umso größer anzusetzen, je älter und weiter abgeschrieben die Anlagen eines Unternehmens sind.¹ Über den Faktor wird näherungsweise die kalkulatorische Abschreibung des Geschäftsjahres und die Differenz zur buchhalterischen Abschreibung in DM und in Pf/kg Eigenanlieferungsmenge errechnet. Bei der Modellmolkerei wird er heuristisch für das Jahr 1 auf 1,8 und für die Jahre 2-5 auf 2,0 geschätzt.

Im **Tabellenblatt *Plan-GuV***, das in Abb. 17 dargestellt ist, wird der Unternehmenserfolg geplant. Im ersten Teil des Tabellenblattes *Plan-GuV* ist die Entwicklung der Milchverarbeitungsmenge wiedergegeben. Bei der Modellmolkerei wird davon ausgegangen, dass die Eigenanlieferungsmenge des Unternehmens über die Planjahre 1-5 konstant bleibt. Es können aus der umliegenden Region keine weiteren Mitglieder hinzugeworben werden, es bestehen auch keine Fusionsmöglichkeiten mit kleineren, weniger leistungsfähigen Molkereigenossenschaften. Die Zukaufsmenge der Planjahre 1-5 richtet sich nach der Höhe der Eigenanlieferungsmenge, da nur begrenzte Verarbeitungskapazitäten und begrenzte Absatzmöglichkeiten bestehen. Sie wird über eine lineare Regressionsfunktion mit der Eigenanlieferungsmenge als erklärender Variablen geschätzt, da sich für diesen linearen Zusammenhang aus den Werten der Jahre 1-5 ein hohes Bestimmtheitsmaß errechnet.

¹ Eine eingehende Analyse der Unterschiede zwischen buchhalterischer und kalkulatorischer Abschreibung bei unterschiedlichen Abschreibungsstrategien in Molkereiunternehmen erfolgt bei STÖCKL, J.P., Abschreibungsproblem, 1989, S. 36-61.

Abb. 17: Tabellenblatt *Plan-GuV* des Modells zur Quantifizierung von Ansätzen zur Verbesserung der Kapitalausstattung in Molkereiunternehmen

	Jahr 1	Jahr 2	Jahr 3	Jahr 4	Jahr 5
Planung der Milchverarbeitungsmenge:					
Eigenanlieferungsmenge (kg)	78.160.000	94.464.000	97.259.000	96.395.000	94.395.000
Zukaufsmenge (kg)	36.217.000	13.910.000	14.363.000	16.292.000	24.220.000
Milchverarbeitung (kg)	114.377.000	108.374.000	111.622.000	112.687.000	118.615.000
Planung des Unternehmenserfolges:					
Umsatz (DM)	90.400.987	87.294.493	89.489.743	88.802.862	92.345.992
Umsatz (DM/kg)	0,79	0,81	0,80	0,79	0,78
+ Erhöhung des Bestandes (DM)	389.666	285.425	-128.701	850.651	50.851
+ Andere aktivierte Eigenleistungen (DM)	54.250	9.893	20.100	19.894	14.450
- Materialaufwand (DM)	79.239.049	76.395.621	77.479.795	78.134.066	81.462.913
Materialaufwand (DM/kg)	0,69	0,70	0,69	0,69	0,69
Differenz Umsatz-Materialaufwand (DM/kg)	0,10	0,10	0,11	0,09	0,09
Roh-, Hilfs- und Betriebsstoffe (DM)	79.239.049	76.395.621	77.479.795	78.134.066	81.462.913
Roh-, Hilfs- und Betriebsstoffe (DM/kg)	0,69	0,70	0,69	0,69	0,69
Eigenanlieferung (DM)	48.832.000	57.953.664	58.565.000	58.828.000	57.218.000
Eigenanlieferungspreise (DM/kg)	0,6248	0,6135	0,6022	0,6103	0,6062
Regionaler Marktpreis Anlieferungsmilch (DM/kg)	0,6314	0,6133	0,6009	0,5883	0,5973
Zukauf (DM)	20.586.000	7.448.110	7.217.000	7.723.000	13.333.000
Zukaufspreise (DM/kg)	0,5684	0,5355	0,5025	0,4740	0,5505
Preise Hilfs- und Betriebsstoffe (DM/kg)	0,0859	0,1014	0,1048	0,1028	0,0920
Bezogene Leistungen (DM)	0	0	0	0	0
Bezogene Leistungen (DM/kg)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Ergebnisregulierung Rohstoff (DM)					
Ergebnisregulierung Rohstoff (DM/kg Eigenanlieferung)					
- Personalaufwand (DM)	6.372.021	5.858.681	5.315.257	5.585.204	5.216.256
Personalaufwand (DM/kg)	0,06	0,05	0,05	0,05	0,04
- Abschreibungen (DM)	1.471.433	1.809.052	2.108.137	2.761.816	1.756.212
Abschreibungen (DM/kg)	0,01	0,02	0,02	0,02	0,01
=Betriebsergebnis (DM)	3.762.400	3.526.457	4.477.953	3.192.321	3.975.913
+ Neutrale Erträge (DM)	1.454.461	1.900.265	522.377	2.065.143	773.605
Neutrale Erträge (DM/kg)	0,01	0,02	0,00	0,02	0,01
- Neutrale Aufwendungen ohne Zinsen (DM)	4.735.023	4.880.967	4.464.334	4.684.146	4.205.206
Neutrale Aufwendungen ohne Zinsen (DM/kg)	0,04	0,05	0,04	0,04	0,04
- Sonstige Steuern (DM)	193.081	192.716	189.572	188.802	129.567
Sonstige Steuern (DM/kg)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
=Brutto-Gewinn (vor Zinsen und vor Steuern) (DM)	288.756	353.039	346.425	384.515	414.745
Brutto-Gewinn (vor Zinsen und vor Steuern) (DM/kg)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
- Zinsen (DM)	172.019	166.467	156.260	132.331	129.864
Zinsen (DM/kg)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
=Brutto-Gewinn (vor Steuern) (DM)	116.737	186.571	190.165	252.184	284.881
- Ertragsteuern (DM)	116.187	175.059	151.478	156.195	168.744
Ertragsteuern (DM/kg)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
=Netto-Gewinn (DM)	550	11.513	38.687	95.989	116.137
Netto-Gewinn (DM/kg)	0,000	0,000	0,000	0,001	0,001

Quelle: Eigene Darstellung.

Im zweiten Teil des Tabellenblattes *Plan-GuV* werden das Betriebsergebnis, das neutrale Ergebnis und der Netto-Gewinn nach Zinsen und nach Steuern errechnet. Das Betriebsergebnis ergibt sich aus dem Umsatz abzüglich des Materialaufwandes, des Personalaufwandes und der Abschreibungen. Die Planung des Umsatzes erfolgt bei der betrachteten Modellmolkerei über die Planung der Bruttoverwertung in DM/kg, die dann mit der geplanten Milchverarbeitungsmenge multipliziert wird. Dadurch können bei der Umsatzplanung sowohl Mengen- als auch Preisaspekte berücksichtigt werden. Die Bruttoverwertung kann als Maß für die allgemeine

Erlössituation in der Molkereiwirtschaft verstanden werden. Da davon auszugehen ist, dass agrarpolitische Maßnahmen wirksam werden, die die Erlössituation in der Molkereiwirtschaft weiterhin schrittweise in Richtung Weltmarktpreisniveau angleichen, ergibt sich die künftige Bruttoverwertung der Modellmolkerei über eine Regressionsfunktion mit der Zeit als erklärender Variablen.

Die Höhe des Materialaufwandes in DM ergibt sich im Tabellenblatt *Plan-GuV* für die vergangenen Jahre aus dem Aufwand für Roh-, Hilfs- und Betriebsstoffe und dem Aufwand für bezogene Leistungen. Beide können den veröffentlichten Jahresabschlüssen entnommen werden.

Für die Planjahre errechnet sich der Aufwand für die Roh-, Hilfs- und Betriebsstoffe als Summe aus den geplanten Aufwendungen für die Eigenanlieferung, für den Zukauf und für die Hilfs- und Betriebsstoffe. Der geplante Aufwand für die Eigenanlieferung ergibt sich durch Multiplikation des geschätzten regionalen Marktpreises für Anlieferungsmilch mit der geplanten Eigenanlieferungsmenge, der Aufwand für den Zukauf durch Multiplikation des geschätzten Zukaufspreises mit der geplanten Zukaufsmenge. Die Schätzung des regionalen Marktpreises für Anlieferungsmilch erfolgt im Tabellenblatt *Anlieferungsmilch* und wird für die Modellmolkerei in Kapitel 5.2.5 näher erläutert. Der Zukaufspreis der Planjahre wird über eine lineare Regressionsfunktion mit dem regionalen Milchpreis als erklärender Variablen geplant. Für diesen linearen Zusammenhang errechnet sich aus den Vergangenheitswerten ein hohes Bestimmtheitsmaß, das durch F- und t-Test abgesichert ist.

Der Aufwand für die Hilfs- und Betriebsstoffe errechnet sich für die Planjahre durch Multiplikation der geschätzten Preise für die Hilfs- und Betriebsstoffe in DM/kg mit den geplanten Milchverarbeitungsmengen. Zur Schätzung der Preise für die Hilfs- und Betriebsstoffe der Planjahre wird der Wert des letzten vergangenen Jahres (Jahr 5) herangezogen abzüglich 3 Pf/kg, die durch Investitionen eingespart werden sollen.¹ Der Wert des letzten vergangenen Jahres (Jahr 5) ergibt sich aus dem Aufwand für Roh-, Hilfs- und Betriebsstoffe in DM abzüglich des Aufwandes für die Eigenanlieferung und den Zukauf in DM und dividiert durch die Milchverarbeitungsmenge insgesamt.

Von Genossenschaften kann der in der Bilanz ausgewiesene Gewinn über den Rohstoffaufwand erheblich beeinflusst werden. Ergibt sich nach Abzug der verschiedenen Aufwendungen von den Erträgen ein hoher zu versteuernder Gewinn, kann über eine zusätzliche Rohstoffaus- bzw. -nachzahlung der Rohstoffaufwand erhöht und damit der Gewinn vermindert werden. Umgekehrt kann bei einem vorläufig negativen Bilanzergebnis durch eine Verringerung der

¹ Vgl. Kapitel 5.3.1.

Auszahlung ein positives Ergebnis erzielt werden. Zur Glättung des bilanziellen Ergebnisses und zur Verdeutlichung des finanziellen und des bilanziellen Spielraums, der bei Genossenschaften über die Höhe des ausgezahlten Milchpreises gegeben ist, wird für die Planjahre bei der Berechnung des Materialaufwandes zur Summe aus dem Aufwand für die Roh-, Hilfs- und Betriebsstoffe und dem Aufwand für bezogene Leistungen die "Ergebnisregulierung Rohstoff (DM)" addiert. Sie stellt ebenfalls einen Aufwand für Roh-, Hilfs- und Betriebsstoffe dar und ist in Abhängigkeit von den geplanten Finanzierungsmaßnahmen, insbesondere vom auszuweisenden bilanziellen Gewinn, zu schätzen. Da der Rohstoffaufwand für die Eigenanlieferung über den regionalen Marktpreis für Anlieferungsmilch geschätzt wird, verdeutlicht die Ergebnisregulierung Rohstoff in Pf/kg gleichzeitig, welche Auszahlungsunterschiede gegenüber den Nachbarunternehmen zu erwarten sind und inwieweit die Erwartungen der Anteilseigner bezüglich des ausbezahlten Milchpreises erfüllt werden können.

Die Höhe des Personalaufwandes wird für die Planjahre bei der Modellmolkerei geschätzt, indem der Wert des Jahres 5 herangezogen wird abzüglich einer Million DM, die durch die geplanten größeren Investitionen eingespart werden soll. Die Höhe der Abschreibungen der Planjahre errechnet sich im Tabellenblatt *Plan-GuV* als Summe der geschätzten Abschreibungen des Geschäftsjahres auf das Sachanlagevermögen und auf die immateriellen Vermögensgegenstände aus dem Tabellenblatt *Anlagevermögen*.

Das Betriebsergebnis ergibt im Tabellenblatt *Plan-GuV* zuzüglich der neutralen Erträge und abzüglich der neutralen Aufwendungen ohne Zinsen und der sonstigen Steuern den Brutto-Gewinn (vor Zinsen und vor Steuern), dieser abzüglich der Zinsen den Brutto-Gewinn (vor Steuern) und dieser wiederum abzüglich der Ertragsteuern den Netto-Gewinn. Die neutralen Erträge der Jahre 1-5 setzen sich aus den in der veröffentlichten Gewinn- und Verlustrechnung ausgewiesenen "sonstigen betrieblichen Erträgen", den "Erträgen aus Beteiligungen und Geschäftsguthaben", den "Erträgen aus anderen Wertpapieren und Ausleihungen des Finanzanlagevermögens", den "sonstigen Zinsen und ähnlichen Erträgen" und den "außerordentlichen Erträgen" zusammen. Unter den neutralen Aufwendungen ohne Zinsen sind alle Aufwendungen zu verstehen, die in den veröffentlichten Gewinn- und Verlustrechnungen unter den Positionen "sonstige betriebliche Aufwendungen", "Abschreibungen auf Finanzanlagen und Wertpapiere des Umlaufvermögens" und "außerordentliche Aufwendungen" aufgeführt werden.

Über die Höhe der neutralen Erträge und der neutralen Aufwendungen kann das bilanzielle Ergebnis der Unternehmen beeinflusst werden. Da bei der Beurteilung der Modellmolkerei und der Finanzierungsszenarien der betriebliche Leistungserstellungsprozess im Vordergrund der Betrachtung steht und die Höhe der neutralen Positionen von außen nur schwer vorherge-

sagt werden kann, werden zur Schätzung der neutralen Erträge und der neutralen Aufwendungen ohne Zinsen für die Planjahre 1-5 die Durchschnittswerte über die letzten drei vergangenen Jahre (Jahr 3-5) herangezogen. Werden einzelne Positionen dennoch von der Unternehmensentwicklung insgesamt (z.B. steigende Werbeaufwendungen) oder von den Finanzierungsmaßnahmen (z.B. Leasingraten) beeinflusst, wird die Planung der neutralen Aufwendungen ohne Zinsen um die entsprechenden Beträge korrigiert. Die sonstigen Steuern der Planjahre entsprechen dem durchschnittlichen prozentualen Anteil der sonstigen Steuern am Umsatz über die letzten drei vergangenen Jahre (Jahr 3-5).

Die in die Berechnung des Nettogewinns eingehenden Zinsen werden für die Planjahre im Tabellenblatt *Darlehen* für die Darlehen, im Tabellenblatt *gezeichnetes Kapital* für das Genussrechtskapital und die stillen Einlagen errechnet. Die Ertragsteuern der Planjahre entsprechen den im Tabellenblatt *Ausschüttung* errechneten. Sie werden im folgenden Kapitel näher erläutert.

5.2.3 Planung des Eigenkapitals und des langfristigen Fremdkapitals im Modell

In den Tabellenblättern *gezeichnetes Kapital*, *Ausschüttung* und *Darlehen* erfolgt eine genauere Analyse der Entwicklung der verschiedenen Eigen- und Fremdkapitalkomponenten. In diesen Tabellenblättern werden im wesentlichen die verschiedenen Finanzierungsmaßnahmen eingegeben und variiert. In Abb. 18 ist das **Tabellenblatt *gezeichnetes Kapital*** dargestellt.

Für die Planjahre errechnet sich der jährliche Endbestand des gezeichneten Kapitals aus dem Anfangsbestand zuzüglich der Einzahlung durch neue Kapitalgeber (im Fall der Genossenschaft eintretende Genossen oder Beteiligungsgesellschaften) und der Einzahlung durch bestehende Kapitalgeber und abzüglich der Rückzahlung an die Kapitalgeber. Für die vergangenen Jahre (Jahr 1-5) kann nur der Endbestand des gezeichneten Kapitals eingegeben werden, da zu wenig detaillierte Angaben im Jahresabschluss zur Verfügung stehen.

Der Anfangsbestand des gezeichneten Kapitals in einem Planjahr entspricht dem Endbestand des gezeichneten Kapitals im Vorjahr. Die Planung der Einzahlung durch neue Kapitalgeber erfolgt genossenschaftsspezifisch in Anlehnung an die Entwicklung der Eigenanlieferungsmenge und Rohstoffsituation. Es wird davon ausgegangen, dass für die jährlich zusätzlich verarbeitete Eigenanlieferungsmenge Geschäftsanteile gezeichnet und Geschäftsguthaben eingezahlt werden müssen. Zur Planung der Einzahlung durch neue Kapitalgeber in einem Planjahr wird deshalb die Differenz der Eigenanlieferungsmenge gegenüber dem Vorjahr errechnet und mit dem Wert für den Endbestand der Geschäftsguthaben des Jahres 5 (bei der Modell-

molkerei 95 DM/t Eigenanlieferung) multipliziert und durch 1000 dividiert. Daneben können weitere Einzahlungen durch neue Kapitalgeber berücksichtigt werden.

Abb. 18: Tabellenblatt *gezeichnetes Kapital* des Modells zur Quantifizierung von Ansätzen zur Verbesserung der Kapitalausstattung in Molkereiunternehmen

	Jahr 1	Jahr 2	Jahr 3	Jahr 4	Jahr 5
Planung des gezeichneten Kapitals:					
Rückzahlung in % vom Anfangsbestand:					
Anfangsbestand gezeichnetes Kapital (DM)					
Anfangsbestand gezeichnetes Kapital (DM/t)					
+ Einzahlung durch neue Kapitalgeber (DM)					
Einzahlung durch neue Kapitalgeber (DM/t)					
+ Einzahlung durch bestehende Kapitalgeber (DM)					
Einzahlung durch bestehende Kapitalgeber (DM/t)					
- Rückzahlung an Kapitalgeber (DM)					
Rückzahlung an Kapitalgeber (DM/t)					
= Endbestand gezeichnetes Kapital (DM)	7.450.287	7.381.519	7.606.008	7.932.337	8.959.836
Endbestand gezeichnetes Kapital (DM/t)	65	68	68	70	76
Endbestand gezeichnetes Kapital (DM/t Eigenanlieferung)	95	78	78	82	95
Planung des Genußrechtskapitals:					
Anfangsbestand Genußrechte (DM)					
Anfangsbestand Genußrechte (DM/t)					
+ Einzahlung durch neue Kapitalgeber (DM)					
Einzahlung durch neue Kapitalgeber (DM/t)					
+ Einzahlung durch bestehende Kapitalgeber (DM)					
Einzahlung durch bestehende Kapitalgeber (DM/t)					
- Rückzahlung an Kapitalgeber (DM)					
Rückzahlung an Kapitalgeber (DM/t)					
= Endbestand Genußrechte (DM)	0	0	0	0	0
Endbestand Genußrechte (DM/t)	0	0	0	0	0
Endbestand Genußrechte (DM/t Eigenanlieferung)	0	0	0	0	0
Vergütung des Genußrechtskapitals:					
Mindestverzinsung (%)					
Mindestverzinsung (DM)					
Erfolgsabhängige Vergütung (DM)					
Vergütung insgesamt (DM)					
Planung der stillen Einlagen:					
Anfangsbestand stille Beteiligung (DM)					
Anfangsbestand Genußrechte (DM/t)					
+ Einzahlung durch neue Kapitalgeber (DM)					
Einzahlung durch neue Kapitalgeber (DM/t)					
+ Einzahlung durch bestehende Kapitalgeber (DM)					
Einzahlung durch bestehende Kapitalgeber (DM/t)					
- Rückzahlung an Kapitalgeber (DM)					
Rückzahlung an Kapitalgeber (DM/t)					
= Endbestand stille Beteiligung (DM)	0	0	0	0	0
Endbestand stille Beteiligung (DM/t)	0	0	0	0	0
Endbestand stille Beteiligung (DM/t Eigenanlieferung)	0	0	0	0	0
Vergütung der stillen Beteiligung:					
Mindestverzinsung (%)					
Mindestverzinsung (DM)					
Erfolgsabhängige Vergütung (DM)					
Vergütung insgesamt (DM)					

Quelle: Eigene Darstellung.

Die Rückzahlung des gezeichneten Kapitals an die Kapitalgeber, die nur bei Genossenschaften eine Rolle spielt, wird für die Planjahre als prozentualer Anteil vom Anfangsbestand des gezeichneten Kapitals berechnet. Bei der Modellmolkerei wird von einem durchschnittlichen Prozentsatz in Höhe von jährlich 2 % ausgegangen.

Neben der Entwicklung des gezeichneten Kapitals ist im Tabellenblatt *gezeichnetes Kapital* auch die Entwicklung des Genussrechtskapitals bzw. der stillen Einlagen, die betriebswirtschaftlich eigenkapitalersetzenden Charakter haben, berücksichtigt. Anfangs- bzw. Endbestand berechnen sich genauso wie die des gezeichneten Kapitals. Die Einzahlung und die Rückzahlung richtet sich nach den vereinbarten Finanzierungs-, Tilgungs- bzw. Kündigungsmodalitäten und ist entsprechend der Finanzierungsszenarien einzugeben. Ebenfalls einzugeben ist die Höhe der Vergütung des Genussrechtskapitals und der stillen Einlagen, die, wenn sie steuerlich als Fremdkapital anerkannt werden, in der Plan-Gewinn-und-Verlustrechnung als Zinsen den Gewinn mindern.

In Abb. 19 ist das **Tabellenblatt Ausschüttung** im Überblick dargestellt. Das Tabellenblatt gliedert sich in die Berechnung und Planung der Gewinnausschüttung und -thesaurierung, in die Berechnung der Ertragsteuern, in die Darstellung der Entwicklung von Ergebnismrücklagen und Gewinn ohne Ausschüttung und in die Darstellung der Entwicklung der Kapitalrücklagen.

Im ersten Teil des Tabellenblattes ist zunächst die Ausschüttung aus versteuerten Gewinnen (netto) genannt. Für die Planjahre muss sie in Abstimmung mit den Erwartungen der Kapitalgeber im Rahmen der geplanten Finanzierungsmaßnahmen eingegeben werden. Die Höhe der thesaurierten Gewinne der Planjahre errechnet sich aus dem Gewinn vor Steuern abzüglich der Höhe der ausgeschütteten Gewinne und abzüglich der errechneten Ertragsteuern.

Die Ertragsteuern werden im zweiten Teil des Tabellenblattes *Ausschüttung* errechnet. Der Gewerbeertrag, die Bemessungsgrundlage für die Gewerbeertragsteuer, ergibt sich aus dem Gewinn vor Steuern (Tabellenblatt *Plan-GuV*) zuzüglich der Hälfte der Dauerzinsen und Sonstigem, das bei der Gewerbeertragsteuer nicht abziehbar ist. Die Vermögensteuer wird bis zu ihrer Abschaffung im Jahr 3 als nicht abziehbare Aufwendung gesondert berücksichtigt. Die Hälfte der Dauerzinsen wird für die Jahre 1-5 geschätzt, indem der Anteil der langfristigen Verbindlichkeiten an den Verbindlichkeiten insgesamt (ohne Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen) errechnet und mit den in der Gewinn- und Verlustrechnung ausgewiesenen Zinsen multipliziert und durch 2 dividiert wird. Für die Planjahre 1-5 entspricht die Hälfte der Dauerzinsen der Hälfte der Zinsen, die sich im Tabellenblatt *Darlehen* errechnen zuzüglich der Hälfte der Vergütung auf das Genussrechtskapital aus dem Tabellenblatt *gezeichnetes Kapital*, wenn das Genussrechtskapital steuerlich als Fremdkapital anerkannt wird.

Abb. 19: Tabellenblatt *Ausschüttung* des Modells zur Quantifizierung von Ansätzen zur Verbesserung der Kapitalausstattung in Molkereiunternehmen

	Jahr 1	Jahr 2	Jahr 3	Jahr 4	Jahr 5
Planung der Ausschüttung:					
Ausschüttung aus versteuerten Gewinnen (DM) (netto):	0	0	0	0	0
Thesaurierte Gewinne (DM):	550	11.513	38.687	95.989	116.137
"Ausschüttung" aus un versteuerten Gewinnen (DM):	-518.615	21.410	120.644	2.120.379	836.485
"Ausschüttung" aus un versteuerten Gewinnen (DM/kg):	-0,0045	0,0002	0,0011	0,0188	0,0071
Berechnung der Ertragsteuern:					
Gewerbeertrag (DM)	360.147	705.439	430.481	465.967	442.347
Vermögensteuer (DM)	55.605	58.751	58.751	0	0
Hälfte der Dauerzinsen (DM)	43.005	41.617	39.065	33.083	32.466
Sonstiges, bei Gewerbeertragsteuer nicht abziehbar (DM)	144.800	418.500	142.500	180.700	125.000
Gewerbsteuerhebesatz	4	4	4	4	4
Steuermaßzahl	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05
Gewerbeertragsteuersatz	0,17	0,17	0,17	0,17	0,17
Gewerbeertragsteuer (DM)	60.024	117.573	71.747	77.661	73.724
Gewerbeertragsteuer auf Fremdkapitalvergütung (DM)	7.167	6.936	6.511	5.514	5.411
Körperschaftsteuersatz thesaurierte Gewinne	0,5	0,45	0,45	0,45	0,45
Körperschaftsteuersatz ausgeschüttete Gewinne	0,36	0,3	0,3	0,3	0,3
Gewinn nötig für die Ausschüttung (DM)	0	0	0	0	0
Körperschaftsteuer auf die ausgeschütteten Gewinne (DM)	0	0	0	0	0
Gewinn übrig für Thesaurierung (DM)	112.318	127.749	177.169	174.523	211.156
Körperschaftsteuer auf die thesaurierten Gewinne (DM)	56.159	57.487	79.726	78.535	95.020
Körperschaftsteuer insgesamt (DM)	56.159	57.487	79.726	78.535	95.020
Ertragsteuern errechnet (DM):	116.183	175.060	151.473	156.196	168.745
Planung der Ergebnisrücklagen:					
Anfangsbestand Ergebnisrücklagen (DM)	3.429.318	4.322.616	4.334.129	4.372.816	4.468.806
Anfangsbestand Ergebnisrücklagen (DM/t)	30	40	39	39	38
+ Gewinnthesaurierung/Gewinn abzüglich Ausschüttung (DM)	550	11.513	38.687	95.989	116.137
Gewinnthesaurierung/Gewinn abzüglich Ausschüttung (DM/t)	0	0	0	1	1
+ Rücklagenerhöhung durch Fusion (DM)	892.749	0	0	0	0
Rücklagenerhöhung durch Fusion (DM/t)	8	0	0	0	0
- Auflösung von Ergebnisrücklagen (DM)	0	0	0	0	0
Auflösung von Ergebnisrücklagen (DM/t)	0	0	0	0	0
= Endbestand Ergebnisrücklagen (DM)	4.322.616	4.334.129	4.372.816	4.468.806	4.584.943
Endbestand Ergebnisrücklagen (DM/t)	38	40	39	40	39
Planung der Kapitalrücklagen:					
Anfangsbestand Kapitalrücklagen (DM)	0	0	0	0	0
Anfangsbestand Kapitalrücklagen (DM/t)	0	0	0	0	0
+ Zuführung zu den Kapitalrücklagen (DM)	0	0	0	0	0
Zuführung zur Kapitalrücklage (DM/t)	0	0	0	0	0
+ Rücklagenerhöhung durch Fusion (DM)	0	0	0	0	0
Rücklagenerhöhung durch Fusion (DM/t)	0	0	0	0	0
- Auflösung von Kapitalrücklagen (DM)	0	0	0	0	0
Auflösung von Kapitalrücklage (DM/t)	0	0	0	0	0
= Endbestand Kapitalrücklagen (DM)	0	0	0	0	0
Endbestand Kapitalrücklagen (DM/t)	0	0	0	0	0

Quelle: Eigene Darstellung.

Unter dem Sonstigen, das bei der Berechnung der Gewerbeertragsteuer nicht abziehbar ist, wird im Tabellenblatt *Ausschüttung* die Differenz zwischen den Hinzurechnungen zum gewerblichen Gewinn (außer der Hälfte der Dauerschuldzinsen) und den Kürzungen des gewerblichen Gewinns bei der Ermittlung des Gewerbeertrages verstanden. Hinzugerechnet werden z.B. Gewinnanteile des stillen Gesellschafters, "die Hälfte der Miet- und Pachtzinsen

für die Benutzung nicht in Grundbesitz bestehender Wirtschaftsgüter des Anlagevermögens"¹, Minderungen des Gewinns durch Teilwertabschreibungen usw..² Die Differenz zwischen den Hinzurechnungen und den Kürzungen des gewerblichen Gewinns bei der Ermittlung des Gewerbeertrages wird für die vergangenen Jahre (Jahr 1-Jahr 5) geschätzt, indem die theoretisch im Modell errechneten und die tatsächlich aus dem Jahresabschluss zu entnehmenden Ertragsteuern miteinander verglichen werden und die Differenz zwischen den Hinzurechnungen und den Kürzungen solange verändert wird, bis die errechneten und die tatsächlichen Ertragsteuern eine nur noch geringfügige Abweichung aufweisen. Für die Planjahre wird zur Schätzung der Differenz zwischen den Hinzurechnungen zum gewerblichen Gewinn und den Kürzungen des gewerblichen Gewinns der Durchschnitt über die vergangenen Jahre 1-5 herangezogen. Die hinzuzurechnenden Gewinnanteile stiller Gesellschafter werden zusätzlich berücksichtigt.

Der errechnete Gewerbeertrag der einzelnen Jahre ergibt, multipliziert mit dem (effektiven) Gewerbeertragsteuersatz der betreffenden Jahre, die Gewerbeertragsteuer in DM. Bei den Modellberechnungen wird für den gesamten betrachteten Zeitraum von einem konstanten durchschnittlichen Steuerhebesatz in Höhe von 4 und einer Steuermesszahl in Höhe von 0,05 ausgegangen. Die Gewerbeertragsteuer auf die Fremdkapitalvergütung entspricht der Hälfte der Dauerzinsen multipliziert mit dem effektiven Gewerbeertragsteuersatz.

Die zu zahlende Körperschaftsteuer insgesamt ergibt sich im Tabellenblatt *Ausschüttung* aus der Körperschaftsteuer auf die ausgeschütteten Gewinne und der Körperschaftsteuer auf die thesaurierten Gewinne. Aus der Höhe der geplanten Ausschüttung aus versteuerten Gewinnen (netto), die durch den Faktor "1 - Körperschaftsteuersatz auf ausgeschüttete Gewinne" dividiert wird, errechnet sich der Gewinn, der für die gewünschte Ausschüttung benötigt wird. Subtrahiert man von diesem Gewinn die geplante Ausschüttung aus versteuerten Gewinnen, erhält man die Körperschaftsteuer auf die ausgeschütteten Gewinne. Die Körperschaftsteuer auf die thesaurierten Gewinne ergibt sich, indem der Gewinn, der für die Thesaurierung übrig bleibt, mit dem Körperschaftsteuersatz für thesaurierte Gewinne multipliziert wird. Der Gewinn, der für die Thesaurierung übrig bleibt, errechnet sich aus dem Brutto-Gewinn vor Steuern (aus dem Tabellenblatt *Plan-GuV*) abzüglich der errechneten Gewerbeertragsteuer und des Gewinns, der für die Ausschüttung benötigt wird. Entsprechend der Steuerreform wird für die Planjahre von einem Körperschaftsteuersatz in Höhe von 25 % sowohl bei ausgeschütteten als auch bei thesaurierten Gewinnen ausgegangen.

Im dritten Teil des Tabellenblattes *Ausschüttung* ist die Höhe und die Entwicklung der Ergebnisrücklagen und der Kapitalrücklagen dargestellt. Als Gewinnthesaurierung werden die posi-

¹ GABLER VERLAG (Hrsg.), Lexikon, 1997, S. 1579.

² Vgl. GABLER VERLAG (Hrsg.), Lexikon, 1997, S. 1579.

tiven Werte der im ersten Teil des Tabellenblattes errechneten thesaurierten Gewinne ausgewiesen. Die Rücklagenerhöhung durch Fusion muss für die Planjahre in Anlehnung an die Fusionstätigkeiten der Modellmolkerei heuristisch geschätzt werden. Für die vergangenen Jahre errechnet sie sich aus den veröffentlichten Bilanzdaten als Differenz zwischen den Ergebnissrücklagen des betrachteten Jahres und denen des Vorjahres abzüglich des den Rücklagen zugeführten Gewinns des Vorjahres. Die Auflösung von Ergebnissrücklagen entspricht dem absoluten Betrag der negativen Werte der im ersten Teil errechneten thesaurierten Gewinne. Die Zuführung zu den Kapitalrücklagen und die Auflösung der Kapitalrücklagen wird für die vergangenen Jahre aus den Bilanzbeständen als Differenzen errechnet. Für die Planjahre werden sie in Abstimmung mit den geplanten Finanzierungsmaßnahmen eingegeben.

Das langfristige Fremdkapital wird im Modell im **Tabellenblatt *Darlehen*** geplant. Es ist in Abb. 20 im Überblick dargestellt. Im Tabellenblatt *Darlehen* werden als langfristige Fremdfinanzierungsmöglichkeiten Anleihen, Mitgliederdarlehen und sonstige Darlehen berücksichtigt. Für jede dieser Finanzierungsmöglichkeiten wird der jährliche Anfangsbestand, die Tilgung, die Aufnahme und der Endbestand sowie die Zinssätze für die alten und die neuen Darlehen dargestellt. Zusätzlich wird die Entwicklung der Darlehen insgesamt als Summe von Anleihen, Mitgliederdarlehen und sonstigen Darlehen wiedergegeben.

Für die Jahre 1-5 kann bei allen Darlehensarten lediglich der Endbestand der Darlehen eingegeben werden, da Tilgung und Aufnahme der Darlehen aus dem Jahresabschluss nicht ersichtlich sind. Tilgung und Aufnahme der Anleihen und der Mitgliederdarlehen der Planjahre richten sich nach den mit den Kreditgebern ausgehandelten Konditionen.

Bei den sonstigen Darlehen wird bei den Modellberechnungen von einer Laufzeit von 10 Jahren ausgegangen. Sie werden nach einem tilgungsfreien Jahr in gleichmäßigen Raten getilgt. Bei der Planung des Endbestandes an sonstigen Darlehen wird unterstellt, dass der Kapitalbedarf, der nicht durch die kurzfristigen Passiva und alle langfristigen Passiva außer den sonstigen Darlehen gedeckt werden kann, durch die sonstigen Darlehen gedeckt wird. Es wird deshalb ein Endbestand an sonstigen Darlehen errechnet, der sich als Differenz aus den „Aktiva insgesamt“ und den „kurzfristigen Passiva“ sowie allen langfristigen Passiva außer den sonstigen Darlehen aus dem Tabellenblatt *Planbilanz* ergibt.¹ Ist dieser für ein Planjahr errechnete Endbestand höher als der Anfangsbestand abzüglich der Tilgung des Planjahres, so entsteht ein Bedarf an langfristigen Darlehen. Der Differenzbetrag zwischen errechnetem Endbestand und Anfangsbestand abzüglich der Tilgung ergibt die notwendige Aufnahme sonstiger Darlehen und der Endbestand an sonstigen Darlehen entspricht dem als Differenz errechneten Endbestand. Ist der errechnete Endbestand niedriger als der gegebene Anfangsbestand abzüglich

¹ Vgl. Kapitel 5.2.4.

der Tilgung des Planjahres, so entsteht ein "Überhang" an langfristigem Kapital, der zur Tilgung von Darlehen oder zu anderen Zwecken zur Verfügung steht. Der Endbestand an sonstigen Darlehen entspricht dann dem Anfangsbestand abzüglich der Tilgung der sonstigen Darlehen.

Abb. 20: Tabellenblatt *Darlehen* des Modells zur Quantifizierung von Ansätzen zur Verbesserung der Kapitalausstattung in Molkereiunternehmen

	Jahr 1	Jahr 2	Jahr 3	Jahr 4	Jahr 5
Planung des langfristigen Fremdkapitals:					
Anfangsbestand Anleihen (DM)					
- Tilgung (DM)					
+ Aufnahme (DM)					
= Endbestand Anleihen (DM)	0	0	0	0	0
Endbestand Anleihen (DM/t)	0	0	0	0	0
Zinssatz für alte Anleihen:					
Zinssatz für neue Anleihen:					
Anfangsbestand Mitgliederdarlehen (DM)					
- Tilgung (DM)					
+ Aufnahme (DM)					
= Endbestand Mitgliederdarlehen (DM)	0	0	0	0	0
Endbestand Mitgliederdarlehen (DM/t)	0	0	0	0	0
Zinssatz für alte Mitgliederdarlehen:					
Zinssatz für neue Mitgliederdarlehen:					
Anfangsbestand sonstige Darlehen (DM)					
- Tilgung (DM)					
Überhang an langfristigem Kapital (DM)					
+ Aufnahme (DM)					
= Endbestand sonstige Darlehen (DM)	1.600.000	1.600.000	1.600.000	1.600.000	1.600.000
Endbestand sonstige Darlehen (DM/t)	14	15	14	14	13
Zinssatz für alte sonstige Darlehen:					
Zinssatz für neue sonstige Darlehen:					
Endbestand errechnet als Differenz (DM):					
Anfangsbestand Darlehen insgesamt (DM)					
- Tilgung (DM)					
+ Aufnahme (DM)					
= Endbestand Darlehen insgesamt (DM)	1.600.000	1.600.000	1.600.000	1.600.000	1.600.000
Endbestand Darlehen insgesamt (DM/t)	14	15	14	14	13
Zinssatz für altes Fremdkapital:					
Zinssatz für neues Fremdkapital:					
Zinsen insgesamt (DM)	172.019	166.467	156.260	132.331	129.864
Zinsen insgesamt (DM/t)	2	2	1	1	1
Zinssatz insgesamt (%)	10,8	10,4	9,8	8,3	8,1

Quelle: Eigene Darstellung.

Für die einzelnen Darlehensarten sind in das Tabellenblatt die Zinssätze für die alten Darlehen des Planjahres 1 und für die neuen Darlehen aller Planjahre einzugeben. Die Zinssätze für die alten Darlehen der Planjahre 2-5 errechnen sich nach folgender Formel:

Zinssatz für die alten Darlehen eines Planjahres =

$$= (\text{Zinssatz für die alten Darlehen des Vorjahres} * (\text{Anfangsbestand} - \text{Tilgung des Vorjahres}) + \text{Zinssatz für die neuen Darlehen des Vorjahres} * \text{Aufnahme des Vorjahres}) / \text{Endbestand des Vorjahres.}$$

5.2.4 Planung der kurzfristigen Bilanzpositionen und Aufbau der Planbilanz und der Bewegungsbilanz im Modell

Im **Tabellenblatt *Planbilanz*** werden die Bilanzen der vergangenen Jahre und die Planbilanzen der Modellmolkerei dargestellt. Zugleich werden in diesem Tabellenblatt die kurzfristigen Bilanzpositionen sowie die Pensionsrückstellungen geschätzt. Das Tabellenblatt *Planbilanz* gliedert sich in vier Teile: auf der Aktivseite in das Anlage- und das Umlaufvermögen und auf der Passivseite in die kurzfristigen und in die langfristigen Passiva. Es ist in Abb. 21 dargestellt.

Die Daten zum Anlagevermögen der Modellmolkerei entsprechen den im Tabellenblatt *Anlagevermögen* eingegebenen bzw. geschätzten Daten.¹ Der Bestand an Roh-, Hilfs- und Betriebsstoffen wird als durchschnittlicher prozentualer Anteil vom Umsatz über die vergangenen Jahre 1-5 geplant. Die Höhe des Bestandes an fertigen und unfertigen Erzeugnissen eines molkeiwirtschaftlichen Unternehmens ist in erster Linie nicht von der Milchverarbeitungs- menge und damit vom Umsatz, sondern von der Lagerkapazität abhängig. Er wird deshalb als durchschnittlicher Bestand über die vergangenen fünf Jahre 1-5 geschätzt.

Die Forderungen aus Lieferungen und Leistungen der Planjahre werden als durchschnittlicher prozentualer Anteil des Umsatzes über die Jahre 1-5 geschätzt, der Bestand an Schecks, Kasse und Wertpapieren als Mittelwert des Bestandes aus den fünf vergangenen Jahren (Jahr 1-5) zuzüglich des "Überhangs" an langfristigem Kapital, der sich im Tabellenblatt *Darlehen* errechnet.²

Die sonstigen Bestände stellen die Summe aller sonstigen unter den anderen Positionen des Umlaufvermögens nicht aufgeführten bilanziellen Werte des Umlaufvermögens, wie die geleisteten Anzahlungen, die Forderungen gegen verbundene Unternehmen, die Forderungen gegen Unternehmen, mit denen ein Beteiligungsverhältnis besteht, die sonstigen Vermögensgegenstände und die aktiven Rechnungsabgrenzungsposten dar. Sie werden für die Planjahre als Durchschnitt über die vergangenen Jahre 1-5 errechnet.

¹ Vgl. Kapitel 5.2.2.

² Vgl. Kapitel 5.2.3.

Abb. 21: Tabellenblatt *Planbilanz* des Modells zur Quantifizierung von Ansätzen zur Verbesserung der Kapitalausstattung in Molkereiunternehmen

	Jahr 1	Jahr 2	Jahr 3	Jahr 4	Jahr 5
Planung der Bilanz:					
Immaterielle Vermögensgegenstände (DM)	88.147	169.917	112.599	73.630	38.131
Sachanlagen (DM)	7.373.927	7.545.242	6.955.801	7.270.544	6.316.908
Finanzanlagen (DM)	737.725	416.225	215.025	213.175	213.175
Anlagevermögen (DM)	8.199.799	8.131.384	7.283.425	7.557.349	6.568.214
Roh-, Hilfs-, Betriebsstoffe (DM)	824.646	517.612	568.383	378.776	449.776
Fertige und unfertige Erzeugnisse (DM)	1.577.975	1.874.628	1.737.165	2.573.452	2.841.911
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen (DM)	7.812.877	8.131.519	10.173.444	9.822.987	9.990.416
Schecks, Kasse, Wertpapiere (DM)	7.589.690	8.542.574	7.733.098	7.949.981	8.351.016
Sonstige Bestände (DM)	1.064.326	1.209.319	1.147.240	1.667.514	1.155.126
Umlaufvermögen (DM)	18.869.514	20.275.652	21.359.330	22.392.711	22.788.244
Aktiva insgesamt (DM)	27.069.313	28.407.036	28.642.755	29.950.060	29.356.458
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen (DM)	7.423.980	8.043.232	8.092.792	9.929.843	9.545.939
Bank- und Akzeptverbindlichkeiten (DM)	0	1.200.000	1.200.000	1.068.642	514.284
Steuerverbindlichkeiten (DM)	37.798	43.636	48.596	56.484	40.488
Verbindlichkeiten aus Gewinnausschüttung (DM)	0	0	0	0	0
Rückstellungen (DM)	1.418.174	913.478	844.506	719.469	365.336
Sonstige kurzfristige Passiva (DM)	1.901.639	1.980.853	1.932.167	1.251.447	851.536
Kurzfristige Passiva (DM)	10.781.591	12.181.200	12.118.060	13.025.886	11.317.583
Gezeichnetes Kapital (DM)	7.450.287	7.381.519	7.606.008	7.932.337	8.959.836
Kapitalrücklage (DM)	0	0	0	0	0
Ergebnisrücklagen/Gewinn abzüglich Ausschüttung (DM)	4.322.616	4.334.129	4.372.816	4.468.806	4.584.943
Genußrechtskapital/Stille Einlagen (DM)	0	0	0	0	0
Pensionsrückstellungen (DM)	2.914.818	2.910.188	2.945.871	2.923.032	2.894.098
Anleihen (DM)	0	0	0	0	0
Mitgliederdarlehen (DM)	0	0	0	0	0
Sonstige langfristige Darlehen (DM)	1.600.000	1.600.000	1.600.000	1.600.000	1.600.000
Langfristige Passiva (DM)	16.287.722	16.225.836	16.524.695	16.924.175	18.038.877
Passiva insgesamt (DM)	27.069.313	28.407.036	28.642.755	29.950.060	29.356.459

Quelle: Eigene Darstellung.

Die Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen, die im Tabellenblatt *Planbilanz* als erste Position unter den kurzfristigen Passiva aufgeführt werden, bestehen bei Molkereiunternehmen zum größten Teil aus noch nicht ausbezahltem Milchgeld. Sie werden als durchschnittlicher prozentualer Anteil des Umsatzes über die Jahre 1-5 geschätzt.

Bei den Bank- und Akzeptverbindlichkeiten handelt es sich um kurz- oder mittelfristige Kredite, die in einem Unternehmen lediglich zur Finanzierung von Saisonschwankungen oder anderen Besonderheiten wie z.B. kurzzeitig auftretende Absatzeinbußen eingesetzt werden sollten.¹ Sie werden deshalb im Rahmen der langfristigen Planung vernachlässigt und ihr Bestand für die Planjahre gleich Null gesetzt. Sie könnten aber auch, vorausgesetzt sie wurden lediglich zur Finanzierung von saisonalen Schwankungen, kurzzeitig auftretenden Absatzeinbußen oder dergleichen aufgenommen, als Mittelwert über die vergangenen Jahre, als erwünschter Mindestbestand oder nachträglich in Abstimmung mit dem Bedarf an langfristigen Darlehen geschätzt werden.

¹ Vgl. Kapitel 5.1.1.

Die Steuerverbindlichkeiten des Tabellenblattes *Planbilanz* entsprechen für die Jahre 1-5 den in der Bilanz unter den sonstigen Verbindlichkeiten ausgewiesenen Verbindlichkeiten "davon aus Steuern". Sie enthalten neben der noch zu zahlenden Lohnsteuer, Mehrwertsteuer, usw. auch die vom Unternehmen geschuldeten Steuern vom Einkommen und Ertrag.¹ Für diesen Teil der Bilanzposition müssen je nach Finanzierungsmaßnahme die daraus resultierenden Steuerverbindlichkeiten in den Planjahren berücksichtigt werden. Zu berücksichtigende Steuerverbindlichkeiten ergeben sich v.a. dann, wenn die zu zahlenden Ertragsteuern bei einer Finanzierungsmaßnahme höher sind als die Vorauszahlungsforderungen des Finanzamtes.² Die Steuerverbindlichkeiten der Planjahre errechnen sich bei der Modellmolkerei deshalb aus dem Durchschnitt der Steuerverbindlichkeiten der vergangenen Jahre (Jahr 1-5) zuzüglich der Differenz der errechneten Ertragsteuern im Tabellenblatt *Ausschüttung* gegenüber dem Vorjahr, wenn diese Differenz positiv ist.

Die Höhe der Verbindlichkeiten aus der Gewinnausschüttung, die als weitere Position unter den kurzfristigen Verbindlichkeiten berücksichtigt werden, wird aus dem Tabellenblatt *Ausschüttung* übernommen und entspricht in den Planjahren der Summe aus den Beträgen für die Ausschüttung aus versteuerten Gewinnen und für die Ausschüttung aus un versteuerten Gewinnen. Die Ausschüttung aus un versteuerten Gewinnen erhöht jedoch nur dann die Verbindlichkeiten aus Gewinnausschüttung, wenn sie positive Werte annimmt.

Als vorletzte Position der kurzfristigen Passiva werden im Tabellenblatt *Planbilanz* die kurzfristigen Rückstellungen genannt. Sie bestehen aus den bilanziellen Positionen "Steuerrückstellungen" und "sonstige Rückstellungen". Alle kurz- und mittelfristigen Passiva, die nicht unter den vorher genannten Positionen aufgeführt werden können, werden im Tabellenblatt *Planbilanz* unter den sonstigen kurzfristigen Passiva zusammengefasst (erhaltene Anzahlungen auf Bestellungen, Verbindlichkeiten gegenüber verbundenen Unternehmen, Verbindlichkeiten gegenüber Unternehmen, mit denen ein Beteiligungsverhältnis besteht, sonstige Verbindlichkeiten, Sonderposten mit Rücklageanteil, Rechnungsabgrenzungsposten). Sowohl die kurzfristigen Rückstellungen als auch die sonstigen kurzfristigen Passiva werden für die Planjahre als durchschnittlicher Prozentsatz vom Umsatz über die vergangenen Jahre 1-5 geschätzt.

Die Daten zu den langfristigen Passiva werden mit Ausnahme der Pensionsrückstellungen aus den Tabellenblättern *gezeichnetes Kapital*, *Ausschüttung* und *Darlehen* übernommen. Die Pensionsrückstellungen werden im Tabellenblatt *Planbilanz* eingegeben und für die Planjahre als durchschnittlicher Prozentsatz der Jahre 1-5 vom Personalaufwand bestimmt.

¹ Vgl. COENENBERG, A., Jahresabschluss, 2000, S. 188.

² Vgl. KLEINEBECKEL, H., Finanzsteuerung, 1998, S. 139.

Aus den Bilanzen und Planbilanzen können Bewegungsbilanzen erstellt werden, durch die Aussagen über das Finanzgebaren und die Liquiditätsentwicklung eines Unternehmens gemacht und die finanzwirtschaftlichen Vorgänge eines Unternehmens dargelegt und analysiert werden können.¹ Die Erstellung der Bewegungsbilanzen erfolgt im Modell im **Tabellenblatt *Bewegungsbilanz***, das in Abb. 22 dargestellt ist. Die Daten zur Erstellung der Bewegungsbilanzen der Planjahre 1-5 stammen aus den Tabellenblättern *Anlagevermögen*, *Darlehen*, *Planbilanz*, *Ausschüttung*, *gezeichnetes Kapital* und *Plan-GuV*.

Abb. 22: Tabellenblatt *Bewegungsbilanz* des Modells zur Quantifizierung von Ansätzen zur Verbesserung der Kapitalausstattung in Molkereiunternehmen

	Jahr 1	Jahr 2	Jahr 3	Jahr 4	Jahr 5
Finanzierungsrechnung/Bewegungsbilanz:					
Investitionen Sachanlagevermögen (DM)	3.372.384	1.979.012	1.494.000	3.077.588	879.349
Investitionen Finanzanlagevermögen (DM)	151.050	0	0	0	0
Investitionen immaterielle Vermögensgegenstände (DM)	107.502	174.612	6.089	0	1.410
Tilgung von Darlehen (DM)	0	0	0	0	0
Ausschüttung von Gewinnen (DM)	0	0	0	0	0
Erhöhung des Umlaufvermögens (DM)	2.422.380	1.406.138	1.083.678	1.033.381	395.534
Verringerung der kurzfristigen Fremdfinanzierung (DM)	0	0	63.140	0	1.708.303
Rückzahlung von gezeichnetem Kapital (DM)	0	68.769	0	0	0
Finanzbedarf insgesamt (DM)	6.053.316	3.628.530	2.646.907	4.110.969	2.984.596
Cash-Flow (DM)	1.558.742	1.815.935	2.382.508	2.834.966	1.843.415
= Netto-Gewinn (DM)	550	11.513	38.687	95.989	116.137
+ Abschreibungen (DM)	1.471.433	1.809.052	2.308.137	2.761.816	1.756.212
+ Erhöhung der Pensionsrückstellungen (DM)	86.758	-4.630	35.683	-22.839	-28.934
Kapitalerhöhung (DM)	1.064.582	0	224.489	326.329	1.027.499
Zuschüsse/Veräußerungserlös (DM)	595.862	412.987	39.911	41.848	113.682
Erhöhung der Kapitalrücklage (DM)	0	0	0	0	0
Ergebnisrücklagenerhöhung durch Fusion (DM)	892.749	0	0	0	0
Darlehensaufnahme (DM)	0	0	0	0	0
= Anleihen (DM)	0	0	0	0	0
+ Mitgliederdarlehen (DM)	0	0	0	0	0
+ Sonstige Darlehen (DM)	0	0	0	0	0
Kurzfristige Fremdfinanzierung (DM)	1.941.382	1.399.609	0	907.825	0
Verringerung des Umlaufvermögens (DM)	0	0	0	0	0
Finanzdeckung insgesamt (DM)	6.053.316	3.628.530	2.646.907	4.110.969	2.984.596

Quelle: Eigene Darstellung.

Für die Jahre 1-5 können Tilgung und Aufnahme der Darlehen aus den veröffentlichten Jahresabschlüssen nicht entnommen werden. Deshalb wird eine Saldobetrachtung durchgeführt und die Differenz des Endbestandes eines betrachteten Jahres an Darlehen insgesamt gegenüber dem Vorjahr errechnet. Im Fall einer negativen Differenz wird der absolute Betrag der Differenz unter dem Finanzbedarf als Tilgung von Darlehen ausgewiesen. Ist die Differenz positiv, so erscheint sie im Tabellenblatt unter der Finanzdeckung als Aufnahme von sonstigen Darlehen. Auch die Rückzahlung und die Erhöhung des gezeichneten Kapitals der Jahre 1-5 sind nicht den Jahresabschlüssen zu entnehmen. Hier wird ebenfalls eine Saldobetrach-

¹ Vgl. PERRIDON, L./STEINER, M., Finanzwirtschaft, 1999, S. 578.

tung durchgeführt und die Differenzen der Bestände an gezeichnetem Kapital, Genusssrechtskapital und stillen Einlagen zwischen zwei Jahren errechnet. Der Betrag der negativen Differenzen wird als Finanzbedarf für die Rückzahlung von gezeichnetem Kapital, die positiven Differenzen als Finanzdeckung unter der Position „Kapitalerhöhung“ ausgewiesen.

5.2.5 Errechnung von Kennzahlen im Modell

Aus den Daten der einzelnen Tabellenblätter, insbesondere der Tabellenblätter *Planbilanz* und *Ausschüttung*, werden im **Tabellenblatt Kennzahlen** Kennzahlen zur Vermögensstruktur und die in Kapitel 5.1.1 genannten Kennzahlen zur Rentabilität, Liquidität und Sicherheit errechnet, die der Charakterisierung der Unternehmen und der quantitativen Beurteilung der Finanzierungsmöglichkeiten dienen. In Tab. 21 ist die Berechnung der zur Charakterisierung der Unternehmen und zur Beurteilung der Finanzierungsmöglichkeiten herangezogenen Kennzahlen im Modell im Überblick dargestellt.

In die Berechnung der Eigen- und Gesamtkapitalrentabilität gehen die *Eigenkapitalkosten* ein, die sich im Modell aus folgenden Komponenten zusammensetzen:

- Ausschüttung aus versteuerten Gewinnen,
- Ausschüttung aus un versteuerten Gewinnen,
- Ertragsteuern ohne Gewerbeertragsteuer auf die Zinsen für Verbindlichkeiten,
- thesaurierte Gewinne,
- als Betriebsausgabe abzugsfähige Vergütung von Genusssrechtskapital und stillen Einlagen, die wirtschaftlich Eigenkapital darstellen.

Die Ausschüttung aus versteuerten Gewinnen entspricht den in Form von Dividenden oder den in Form einer (gemäß § 21a GenG) vereinbarten Verzinsung der Geschäftsguthaben ausgeschütteten Gewinnen. Im Modell werden die in das Tabellenblatt *Ausschüttung* eingegebenen Werte zur Berechnung der Kapitalkosten herangezogen.¹ Die thesaurierten Gewinne werden als Kapitalkosten betrachtet, da der Gewinneinbehalt normalerweise der Substanzerhaltung dienen soll und als Risikoprämie oder kalkulatorische Verzinsung der Rücklagen interpretiert werden kann.²

¹ Vgl. Kapitel 5.2.3.

² Vgl. PAUL, W./ZIESCHANG, M., Zielrenditesystem, 1995, S. 21, 27.

Tab. 21: Ermittlung der Kennzahlen zur Vermögens- und Kapitalstruktur und zu den Kapitalkosten im Modell

Kennzahl	Ermittlung im Modell	Datenherkunft/Tabellenblatt
Anlagenintensität (%)	$(\text{Anlagevermögen} / \text{Aktiva insgesamt}) * 100$	Planbilanz
Anlagenabnutzungsgrad (%)	$(\text{Kumulierte Abschreibungen auf das Sachanlagevermögen} / \text{Anschaffungswert der Sachanlagen}) * 100$	Anlagevermögen
Anlagevermögen (DM/t MV)	$(\text{Anlagevermögen} / \text{Milchverarbeitung}) * 1000$	Planbilanz; Plan-GuV
Eigenkapitalquote (%)	$(\text{Eigenkapital}^a / \text{Aktiva insgesamt}) * 100$	Planbilanz
Deckungsgrad A (%)	$(\text{Eigenkapital}^a / \text{Anlagevermögen}) * 100$	Planbilanz
Deckungsgrad B (%)	$(\text{Langfristige Passiva} / \text{Anlagevermögen}) * 100$	Planbilanz
Net Working Capital/ Umlaufvermögen (%)	$((\text{Umlaufvermögen} - \text{kurzfristige Passiva}) / \text{Umlaufvermögen}) * 100$	Planbilanz
Cash-Flow (DM/t MV)	$((\text{Netto-Gewinn} + \text{Abschreibungen} + \text{Erhöhung der Pensionsrückstellungen}) / \text{Milchverarbeitung}) * 1000$	Plan-GuV; Anlagevermögen; Planbilanz
Auszahlungsunterschied gegenüber Nachbarunternehmen	Gewinnausschüttung aus un versteuerten Gewinnen	Ausschüttung
Genossenschaftliche Ertragskraft (DM/t MV)	Cash-Flow + Ausschüttung aus un versteuerten Gewinnen	Plan-GuV; Anlagevermögen; Planbilanz; Ausschüttung
Abschreibungsdifferenz (DM/t EA)	$((\text{Kalkulatorische Abschreibung} - \text{buchhalterische Abschreibung}) / \text{Eigenanlieferungsmenge}) * 1000$	Anlagevermögen; Plan-GuV
Eigenkapitalrentabilität (%)	$(\text{Eigenkapitalkosten}^b / \text{Eigenkapital}^a) * 100$	Ausschüttung; Planbilanz
Fremdkapitalkosten (%)	$(\text{Fremdkapitalkosten}^c / \text{Fremdkapital}) * 100$	Ausschüttung; Planbilanz; Darlehen
Gesamtkapitalrentabilität (%)	$((\text{Eigenkapitalkosten}^b + \text{Fremdkapitalkosten}^c) / \text{Gesamtkapital}) * 100$	Ausschüttung; Planbilanz; Darlehen
Nettoverzinsung der Geschäftsguthaben (%) (Jahr 1-Jahr 5)	$((\text{Ausschüttung aus versteuerten Gewinnen} + \text{Ausschüttung aus un versteuerten Gewinnen} + \text{Körperschaftsteuer auf die ausgeschütteten Gewinne}) * 0,3 \text{ (durchschnittlicher Steuersatz)} / \text{Geschäftsguthaben}) * 100$	Ausschüttung; Planbilanz
Nettoverzinsung der Geschäftsguthaben (%) (Planjahr 1-Planjahr 5)	$((\text{Ausschüttung aus versteuerten Gewinnen} * 0,5 + \text{Ausschüttung aus un versteuerten Gewinnen}) * 0,3 \text{ (durchschnittlicher Steuersatz)} / \text{Geschäftsguthaben}) * 100$	Ausschüttung; Planbilanz

^a Eigenkapital = Gezeichnetes Kapital + Kapitalrücklagen + Ergebnissrücklagen + Gewinn ohne Ausschüttung + eigenkapitalersetzendes Genussrechtskapital + stille Einlagen

^b Eigenkapitalkosten = Ausschüttung aus versteuerten Gewinnen + Ausschüttung aus un versteuerten Gewinnen + Ertragsteuern (ohne Gewerbeertragsteuer auf die Zinsen für Verbindlichkeiten) + thesaurierte Gewinne + Vergütung von Genussrechtskapital und stillen Einlagen (wirtschaftlich Eigenkapital)

^c Fremdkapitalkosten = Zinsen für Verbindlichkeiten + Zinsen auf die Pensionsrückstellungen + Gewerbeertragsteuer auf die Zinsen für Verbindlichkeiten

Quelle: Eigene Darstellung.

Die Ausschüttung aus un versteuerten Gewinnen, die auch in die Berechnung der Nettoverzinsung der Geschäftsguthaben eingeht, erfolgt über die Rohstoffvergütung und wird für die Berechnung der Kapitalkosten ebenfalls aus dem Tabellenblatt *Ausschüttung* übernommen. Zur Quantifizierung der Ausschüttung aus un versteuerten Gewinnen werden die in Kapitel 3.1.2.2 genannten Überlegungen zur Gewinnausschüttung aus un versteuerten Gewinnen berücksichtigt.

Da bei Molkereigenossenschaften die Bereitschaft zur Kapitalbereitstellung von der Höhe des im Vergleich zu den Nachbarunternehmen ausbezahlten Milchpreises beeinflusst wird¹ und von einer Molkereigenossenschaft eigentlich nur ein so hoher Milchpreis ausbezahlt werden muss, wie unter Berücksichtigung der unterschiedlichen Geschäftsguthaben und ihrer Verzinsung von den Konkurrenzunternehmen der betrachteten Region ausbezahlt wird, um den Erwartungen der Milcherzeuger gerecht zu werden, wird die Auszahlungsdifferenz gegenüber den Nachbarunternehmen als Gewinnausschüttung aus un versteuerten Gewinnen interpretiert.

Die Ausschüttung aus un versteuerten Gewinnen in DM entspricht im Tabellenblatt *Ausschüttung* für die vergangenen Jahre der Differenz zwischen dem Betrag, der von der Modellmolkerei für die Eigenanlieferung an die Milcherzeuger ausbezahlt worden ist, und dem durchschnittlichen regionalen Milchpreis multipliziert mit der Eigenanlieferungsmenge und abzüglich der Verzinsung der durchschnittlichen Geschäftsguthaben in der betrachteten Region. Der durchschnittliche regionale Milchpreis abzüglich der Verzinsung der durchschnittlichen Geschäftsguthaben soll im Modell dem "regionalen Marktpreis für Anlieferungsmilch" entsprechen. Die Entwicklung des regionalen Milchpreises und der durchschnittlichen Verzinsung der Geschäftsguthaben wird im **Tabellenblatt *Anlieferungsmilch***, das in Abb. 23 dargestellt ist, geplant. Da die Ergebnisregulierung Rohstoff, die im Tabellenblatt *Plan-GuV* ausgewiesen wird, in den Planjahren ebenfalls dem Betrag entspricht, der über den „regionalen Marktpreis für Anlieferungsmilch“ ausbezahlt werden kann,² wird sie für die Planjahre als Gewinnausschüttung aus un versteuerten Gewinnen zur Berechnung der Kennzahlen herangezogen.

Unter dem durchschnittlichen regionalen Milchpreis wird der durchschnittliche Milchpreis des Regierungsbezirkes verstanden, in dem sich die Modellmolkerei befindet. Mittels der regionspezifischen Korrekturfaktoren für Fett und Eiweiß wird er auf die betriebsindividuellen Inhaltsstoffe der Modellmolkerei korrigiert. Der durchschnittliche regionale Milchpreis sowie die regionspezifischen Korrekturfaktoren werden für die vergangenen Jahre aus den Statistiken des Bayerischen Staatsministeriums für Ernährung, Landwirtschaft und Forsten übernommen, für die Planjahre wird der "regionale Milchpreis bei betriebsindividuellen Inhalts-

¹ Vgl. Kapitel 3.2.1.3 und Kapitel 3.2.2.3.

² Vgl. Kapitel 5.2.2.

stoffen" über eine lineare Regressionsfunktion mit der Zeit als erklärenden Variablen geschätzt. Für die Werte der Jahre 1-5 ergibt sich ein hohes Bestimmtheitsmaß für den linearen Zusammenhang zwischen regionalem Milchpreis und Zeit.

Abb. 23: Tabellenblatt *Anlieferungsmilch* des Modells zur Quantifizierung von Ansätzen zur Verbesserung der Kapitalausstattung in Molkereiunternehmen

	Jahr 1	Jahr 2	Jahr 3	Jahr 4	Jahr 5
Planung des regionalen Milchpreises:					
Unternehmen:					
Fettgehalt Eigenanlieferung (%)	4,19	4,2	4,21	4,22	4,26
Eiweißgehalt Eigenanlieferung (%)	3,47	3,47	3,47	3,5	3,49
Bezahlte Preise für Eigenanlieferung (Pf/kg)	62,48	61,35	60,22	61,03	60,62
Fettgehalt Zukauf (%)	2,83	2,3	1,76	1,76	2,37
Eiweißgehalt Zukauf (%)	3,47	3,47	3,47	3,47	3,47
Bezahlte Preise für Zukauf (Pf/kg)	56,84	53,55	50,25	47,40	55,05
Region:					
Fettgehalt regional (%)	4,129	4,096	4,136	4,163	4,166
Eiweißgehalt regional (%)	3,415	3,409	3,433	3,441	3,429
Korrekturwert Fett (Pf/kg je 0,1%)	0,6	0,5999	0,6	0,5999	0,5999
Korrekturwert Eiweiß (Pf/kg je 0,1%)	0,75	0,7499	0,7499	0,7499	0,7499
Regionaler Milchpreis bei tatsächlichen Inhaltsstoffen (Pf/kg)	62,59	60,47	59,59	58,26	58,92
Regionaler Milchpreis bei betriebsindividuellen Inhaltsstoffen (Pf/kg)	63,37	61,55	60,31	59,04	59,94
Differenz Unternehmen - Region (betriebsindividuell) (Pf/kg)	-0,89	-0,20	-0,10	1,98	0,67
Differenz Unternehmen - Region (betriebsindividuell) (DM)	-696.820	-190.189	-93.326	1.912.166	636.367
Verzinsung durchschnittliche Geschäftsguthaben (DM)	178.205	211.599	213.970	208.213	200.117
Verzinsung durchschnittliche Geschäftsguthaben (Pf/kg)	0,23	0,22	0,22	0,22	0,21

Quelle: Eigene Darstellung.

Die Verzinsung der durchschnittlichen Geschäftsguthaben errechnet sich sowohl für die vergangenen Jahre als auch für die Planjahre aus der durchschnittlichen Höhe der Geschäftsguthaben pro t Eigenanlieferung multipliziert mit dem Anteil der an die Genossenschaften in der Region angelieferten an der insgesamt in der Region angelieferten Milchmenge, dem erwarteten Zinssatz für die Verzinsung der Geschäftsguthaben und der Milchanlieferung des Modellunternehmens in t. Die durchschnittliche Höhe der Geschäftsguthaben der vergangenen Jahre beträgt im Modell 57 DM/t Eigenanlieferung im Jahr 1 und sinkt kontinuierlich auf 53 DM/t Eigenanlieferung im Jahr 5. Für die Planjahre wird von einem konstanten Wert in Höhe von 53 DM/t Eigenanlieferung ausgegangen. Der Anteil der Eigenanlieferung der Genossenschaften an der insgesamt angelieferten Milchmenge beträgt in den Modellberechnungen in allen betrachteten Jahren 50 %. Der erwartete Zinssatz für die Verzinsung der Geschäftsguthaben ist von der Höhe einer möglichen Alternativverzinsung (bei gleichem Risiko) und von

den individuellen Verschuldungsmöglichkeiten der Genossen abhängig.¹ Im Modell wird über den gesamten Betrachtungszeitraum ein Prozentsatz von 8 angenommen.

Durch die beschriebene Vorgehensweise zur Bestimmung der Auszahlungsunterschiede gegenüber den Nachbarunternehmen werden Fett- und Eiweißgehalt, sowie sämtliche auf der Milchgeldabrechnung ausgewiesenen und den Landwirten in Rechnung gestellten Zu- und Abschläge berücksichtigt. Außerdem gehen die Güteklassenstruktur der Anlieferungsmilch und die Größenklassenstruktur der Lieferanten des Modellunternehmens in die Berechnung der Auszahlungsunterschiede ein. Durch die zunehmende Milchpreisdifferenzierung und Einführung von Staffelpreisen nach der Anlieferungsmenge der Lieferanten wird die Berücksichtigung der Größenklassenstruktur der Lieferanten immer wichtiger für einen korrekten Auszahlungsvergleich. Nicht korrekt erfolgt bei diesem Auszahlungsvergleich allerdings die Zuordnung der Nachzahlung. Während sie in der Statistik dem Jahr zugeordnet wird, in dem sie ausbezahlt worden ist, wird sie beim Wert des Modellunternehmens dem Jahr zugeordnet, für das sie ausbezahlt worden ist. Zudem müssten für einen korrekten Auszahlungsvergleich weitere Faktoren wie der Zinsabschlag für die Nachzahlung, der Zinsabschlag für den Zeitpunkt der Auszahlung und die Kühlkosten bei zweitägiger Abholung berücksichtigt werden.² Um nicht eine nicht gegebene Genauigkeit vorzutäuschen und aus Mangel an zur Verfügung stehenden Daten werden diese Faktoren bei der Berechnung der Auszahlungsunterschiede vernachlässigt.

Die *Kosten des Fremdkapitals* setzen sich im Modell aus den Zinsen des Tabellenblattes *Darlehen* und der auf sie entfallenden Gewerbeertragsteuer und aus den Pensionsrückstellungen multipliziert mit dem für die Steuerbilanz vorgeschriebenen Diskontierungssatz in Höhe von 0,06 zusammen. Der Diskontierungssatz in Höhe von 0,06 zur Bestimmung der Kapitalkosten von Pensionsrückstellungen stellt eine Untergrenze für die Kapitalkosten dar. Eine exakte Ermittlung der Kosten von Pensionsrückstellungen kann nur individuell für jedes Unternehmen vorgenommen werden³ und wird im Rahmen der vorliegenden Untersuchung vernachlässigt.

¹ Zur Bestimmung der Kapitalkosten als Opportunitätskosten vgl. FREYGANG, W., Kapitalallokation, 1993, S. 189-191.

² Vgl. WEINDLMAIER, H./PFAFFEL, S., Milchpreisvergleiche, 1993, S. 1072-1074.

³ Vgl. ARBEITSKREIS "FINANZIERUNG" DER SCHMALENBACH-GESELLSCHAFT DEUTSCHE GESELLSCHAFT FÜR BETRIEBSWIRTSCHAFT E.V. (Hrsg.), Unternehmenssteuerung, 1996, S. 561.

5.3 Quantitative Beurteilung der Möglichkeiten zur Verbesserung der Eigen- und Fremdkapitalausstattung anhand von Modellberechnungen

Die in Kapitel 3 dargestellten Möglichkeiten der Eigenkapitalbildung und der langfristigen Fremdfinanzierung werden nun anhand einer konkreten Modellmolkerei auf ihre Auswirkungen auf die Kapitalausstattung hin untersucht. Im Folgenden wird die Modellmolkerei näher charakterisiert und die Berechnungsergebnisse dargestellt.

5.3.1 Beschreibung der Modellmolkerei und Annahmen über ihre künftige Entwicklung

In Tab. 22 sind die wichtigsten Kennzahlen der vergangenen Jahre zur Beschreibung der Modellmolkerei im Überblick wiedergegeben. Obwohl die Modellmolkerei keine Versandmolkerei ist, verfügt sie über eine niedrige in der Vergangenheit im Zeitablauf sinkende Anlagenintensität, einen hohen im Zeitablauf tendenziell steigenden Anlagenabnutzungsgrad und ein niedriges im Zeitablauf sinkendes Anlagevermögen in DM/t Milchverarbeitung. Die Eigenkapitalquote der Modellmolkerei ist relativ hoch und weist in den Jahren 1-5 eine leicht steigende Tendenz auf. Der Cash-Flow beträgt durchschnittlich über die Jahre 1-5 19 DM/t Milchverarbeitung und ist als niedrig einzustufen.

Der Auszahlungspreis der betrachteten Modellmolkerei liegt im Jahr 1 um 0,66 Pf/kg unter, in den folgenden Jahren um bis zu 2,20 Pf/kg über dem regionalen Vergleichspreis. Addiert man die absoluten Auszahlungsunterschiede gegenüber den Nachbarunternehmen zum Cash-Flow und bezieht man diesen Betrag auf die Milchverarbeitungsmenge, ergibt sich eine durchschnittliche „genossenschaftliche Ertragskraft“ in Höhe von 23 DM/t Milchverarbeitung. Obwohl sie im Durchschnitt um 4 DM/t Milchverarbeitung höher ist als der Cash-Flow, ist sie als niedrig einzustufen.

Werden zur näherungsweisen Berechnung der kalkulatorischen Abschreibung aus der buchhalterischen Abschreibung die in Kapitel 5.2.2 genannten Faktoren herangezogen, errechnet sich eine Differenz zwischen der kalkulatorischen und der buchhalterischen Abschreibung („Abschreibungsdifferenz“) in Höhe von 1,5 bis 2,8 Pf/kg Eigenanlieferung, die sich, wenn man die thesaurierten Gewinne subtrahiert, auf 1,5 bis 2,7 Pf/kg reduziert. Diese reduzierten Beträge hätten in den betrachteten Jahren einbehalten bzw. wieder eingelegt werden müssen, um die Substanz des Unternehmens zu erhalten. In dem Unternehmen hat jedoch keine Wiedereinlage stattgefunden. Bis auf das Jahr 4 ist die Differenz zwischen der geschätzten kalkulatorischen und der buchhalterischen Abschreibung, bezogen auf die Eigenanlieferungsmenge, bei einem niedrigen Betriebsergebnis viel höher als der Auszahlungsunterschied zum regio-

nenen Milchpreis. Auch bei Bezahlung eines durchschnittlichen Milchpreises und Wiedereinlage der Auszahlungsunterschiede gegenüber den Nachbarunternehmen hätte demnach bei der betrachteten Modellmolkerei ein Substanzverzehr stattgefunden.

Tab. 22: Kennzahlen zur Charakterisierung der Modellmolkerei in den vergangenen Jahren 1-5

Kennzahl	Jahr 1	Jahr 2	Jahr 3	Jahr 4	Jahr 5
Anlagenintensität (%)	30	29	25	25	22
Anlagenabnutzungsgrad (%)	76	64	72	80	77
Anlagevermögen (DM/t)	72	75	65	67	55
Eigenkapitalquote (%)	43	41	42	41	46
Deckungsgrad A (%)	144	144	164	164	206
Deckungsgrad B (%)	199	200	227	224	275
Net Working Capital/Umlaufvermögen (%)	43	40	43	42	50
Cash-Flow (DM/t)	14	17	21	25	16
Auszahlungsunterschied (Pf/kg Eigenanlieferung)	-0,66	0,02	0,12	2,20	0,89
Genossenschaftliche Ertragskraft (DM/t)	9	17	22	44	23
Eigenkapitalrentabilität (%)	-3,5	1,7	2,5	19,1	8,2
Fremdkapitalkosten (%)	2,3	2,1	2,0	1,8	2,0
Gesamtkapitalrentabilität (%)	-0,2	1,9	2,2	8,9	4,9
Nettoverzinsung der Geschäftsguthaben (%)	-4,9	0,2	1,1	18,7	6,5
Abschreibungsdifferenz (Pf/kg Eigenanlieferung)	1,5	1,8	2,1	2,8	1,8
Durchschnittliche Umlaufrendite (%) (brutto)	6,4	6,7	6,5	5,6	5,1

Quelle: Eigene Darstellung; durchschnittliche Umlaufrendite vgl. DEUTSCHE BUNDESBANK, Kapitalmarktstatistik, 2001, S. 36.

In Tab. 22 sind auch die Höhe und die Entwicklung der Gesamtkapitalrentabilität der Modellmolkerei in den vergangenen Jahren dargestellt. Berechnet man die Gesamtkapitalrentabilität nach der in Kapitel 5.2.5 genannten Methode, steigt sie vom Jahr 1 bis zum Jahr 4 von -0,2 % auf 8,9 %, im Jahr 5 sinkt sie auf 4,9 %. Im Durchschnitt beträgt die Gesamtkapitalrentabilität 3,5 %. Die Eigenkapitalrentabilität liegt in den Jahren 1 und 2 unter, in den Jahren 3 bis 5 über der Gesamtkapitalrentabilität. Im Durchschnitt über die betrachteten Jahre beträgt sie 5,6 % und erreicht damit fast das Niveau der durchschnittlichen Umlaufrendite in Höhe von 6,1 %.

Die Nettoverzinsung der Geschäftsguthaben verändert sich tendenziell wie die Eigenkapitalrentabilität, absolut liegt sie jedoch aufgrund der berücksichtigten Steuern niedriger als die Eigenkapitalrentabilität. Im Durchschnitt der Jahre 1-5 beträgt die Nettoverzinsung der Geschäftsguthaben 4,3 %. Sie liegt damit auf dem Niveau der durchschnittlichen Umlaufrendite (netto, durchschnittlicher Steuersatz 30 %) und reichte in den vergangenen Jahren aus, um das Kapitalinteresse der Genossenschaftsmitglieder zu befriedigen.

In Tab. 23 sind der Finanzbedarf und die Finanzdeckung der Modellmolkerei in den vergangenen Jahren 1-5 dargestellt. In den Jahren 1 bis 4 ist bei der Modellmolkerei ein Großteil des Finanzbedarfs (mehr als 50 %) durch die Investitionen in das Sachanlagevermögen, der übrige Teil durch die Erhöhung des Umlaufvermögens verursacht worden. Die Investitionen in das Sachanlagevermögen sind aber mit durchschnittlich 2,2 Mio. DM oder 19 DM/t Milchverarbeitung als gering einzustufen.

Tab. 23: Finanzbedarf und Finanzdeckung der Modellmolkerei in den vergangenen Jahren 1-5

Angaben in Mio. DM	Jahr 1	Jahr 2	Jahr 3	Jahr 4	Jahr 5
Finanzbedarf:					
Investitionen in das Sachanlagevermögen	3,4	2,0	1,5	3,1	0,9
Investitionen in das Finanzanlagevermögen	0,2				
Investitionen in immaterielles Vermögen	0,1	0,2			
Tilgung von Darlehen					
Ausschüttung von Gewinnen					
Erhöhung des Umlaufvermögens	2,4	1,4	1,1	1,0	0,4
Verringerung der kurzfr. Fremdfinanzierung			0,1		1,7
Rückzahlung von gezeichnetem Kapital		0,1			
	6,1	3,6	2,6	4,1	3,0
Finanzdeckung:					
Cash-Flow	1,6	1,8	2,4	2,8	1,8
Kapitalerhöhung	1,1		0,2	0,3	1,0
Zuschüsse/Veräußerungserlös	0,6	0,4			0,1
Erhöhung der Kapitalrücklage					
Ergebnisrücklagenerhöhung durch Fusion	0,9				
Darlehensaufnahme					
Kurzfristige Fremdfinanzierung	1,9	1,4		0,9	
Verringerung des Umlaufvermögens					
	6,1	3,6	2,6	4,1	3,0

Quelle: Eigene Darstellung.

Gedeckt wurde der Finanzbedarf der Modellmolkerei durch den ebenfalls niedrigen Cash-Flow und in den Jahren 1, 2 und 4 zusätzlich durch die Erhöhung der kurzfristigen Fremdfi-

finanzierung. Erhöht wurden im Rahmen der kurzfristigen Fremdfinanzierung in den einzelnen Jahren die Bank- und Akzeptverbindlichkeiten, die Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen und die sonstigen kurzfristigen Passiva. Die Darlehensaufnahme wurde nicht zur Deckung des Finanzbedarfs herangezogen.

Neben dem Cash-Flow und der Erhöhung der kurzfristigen Fremdfinanzierung spielt auch die Kapitalerhöhung bei der Deckung des Kapitalbedarfs eine gewisse Rolle. Die Erhöhung des Beteiligungskapitals ist auf die Aufnahme neuer Mitglieder und das Auffüllen ihrer Geschäftsanteile im Rahmen der Fusion mit einer anderen Genossenschaft im Jahr 1 zurückzuführen.

Aus der Höhe und der Entwicklung der Kennzahlen sowie des Finanzbedarfs und der Finanzdeckung wird deutlich, dass die Modellmolkerei in den vergangenen Jahren bewusst oder unbewusst bzw. gewollt oder ungewollt eine "Abschöpfungsstrategie" verfolgt hat. Die Abschöpfungsstrategie in einer schrumpfenden Branche ist nach PORTER dadurch gekennzeichnet, dass das Unternehmen versucht, den Cash-Flow aus einer Geschäftseinheit zu optimieren, indem Neuinvestitionen nicht mehr vorgenommen bzw. erheblich gekürzt werden, bestimmte Anlagen aufgegeben werden und versucht wird, die verbleibenden Stärken auszuschöpfen.¹ Aus finanzieller Sicht stellt sich für Unternehmen, die über Jahre hinweg eine Abschöpfungsstrategie betrieben haben und irgendwann größere Neuinvestitionen tätigen müssen, die Frage, wie oder ob diese überhaupt finanziert werden können, wenn nicht genügend Eigenkapital an das Unternehmen gebunden wurde. Werden die Investitionen mit Fremdkapital finanziert, stellt sich die Frage, wie die Eigenkapitalausstattung langfristig verbessert werden kann.

Bei den Berechnungen wird deshalb davon ausgegangen, dass die Modellmolkerei im ersten Planjahr einen Betrag von 45,16 Mio. DM (entspricht 400 DM/t Milchverarbeitung) in das Sachanlagevermögen investiert. Die Investitionen führen ab dem ersten Planjahr zu einer Einsparung von Instandhaltungskosten, Energie und Personal in Höhe von jährlich 4,387 Mio. DM. Ab dem zweiten Planjahr werden jährlich 2,3 Mio. DM (entspricht 20 DM/t Milchverarbeitung) in das Sachanlagevermögen investiert. Berücksichtigt man eine tatsächliche Nutzungsdauer von durchschnittlich 20 Jahren und einen Kalkulationszinsfuß in Höhe von 6 %, errechnet sich über die Kosteneinsparung eine Rentabilität der Investition in Höhe von 9,4 %. Die große Investition in das Sachanlagevermögen bedingt auch größere Desinvestitionen aus dem Sachanlagevermögen. Sie sollen jährlich zwischen 8 und 42 DM/t Milchverarbeitung betragen. Aus dem Verkauf der alten Anlagen kann allerdings nur ein geringer Erlös erzielt werden, der im Rahmen der Untersuchung vernachlässigt wird. Stille Reserven in Form von zu niedrig bewerteten Grundstücken sollen nicht bestehen.

¹ Vgl. PORTER, M. E., Wettbewerbsstrategie, 1999, S. 343-349.

Werden die großen Investitionen getätigt und gehen die Anlagen tatsächlich in das Sachanlagevermögen der Modellmolkerei über, wird davon ausgegangen, dass die Anlagen mit 60 % ihres Anschaffungswertes besichert werden können. Demnach stehen Sicherheiten in Höhe von 27,1 Mio. DM zur Verfügung. In Höhe dieses Betrages soll der auf die Darlehen zu zahlende Zinssatz in den Modellberechnungen 6 % betragen. Darüber hinaus aufzunehmende Darlehen und Darlehen der Folgejahre sind mit 8 % zu verzinsen.

In Tab. 24 ist die Entwicklung der Kennzahlen zur Investitionsanalyse sowie der Gesamtkapitalrentabilität nach Durchführung der Investitionen dargestellt. Es zeigt sich, dass die Anlagenintensität in allen Planjahren mehr als 50 % beträgt, der Anlagenabnutzungsgrad auf ein vergleichsweise niedriges Niveau sinkt und das Anlagevermögen bei über 200 DM/t Milchverarbeitung liegt. Der durchschnittliche Cash-Flow liegt bei 60 DM/t Milchverarbeitung und damit auf dem in Kapitel 5.1.1 geforderten Niveau. Die Gesamtkapitalrentabilität beträgt im Durchschnitt 6,0 %. Durch die verschiedenen Finanzierungsmaßnahmen werden in erster Linie die Eigenkapitalquote und die Eigenkapitalrentabilität bzw. die Nettoverzinsung der Geschäftsguthaben beeinflusst. Wie sich diese bei den verschiedenen Finanzierungsmöglichkeiten verändern, wird in den folgenden Kapiteln näher erläutert. Der Umfang der Finanzierungsmaßnahmen wird verdeutlicht, indem die wichtigsten Positionen der Finanzdeckung aus der Bewegungsbilanz wiedergegeben werden. Eine vollständige Wiedergabe der Bewegungsbilanzen bei den verschiedenen untersuchten Finanzierungsalternativen würde den Umfang der Arbeit sprengen.

Tab. 24: Kennzahlen zur Charakterisierung der Vermögensausstattung der Modellmolkerei in den Planjahren 1-5

Kennzahl	Planjahr 1	Planjahr 2	Planjahr 3	Planjahr 4	Planjahr 5
Anlagenintensität (%)	68	66	62	58	53
Anlagenabnutzungsgrad (%)	85	39	47	56	63
Anlagevermögen (DM/t)	395	354	314	274	232
Cash-Flow (DM/t)	57	61	61	61	62
Gesamtkapitalkosten (%)	6,2	4,5	5,5	6,5	7,4

Quelle: Eigene Darstellung.

5.3.2 Quantitative Beurteilung der Darlehensfinanzierung

Bei der Darlehensfinanzierung wird die Höhe der erzielbaren Eigenkapitalrentabilität und der Nettoverzinsung der Geschäftsguthaben von der Höhe der mit den Investitionen erzielten Ge-

samtkapitalrentabilität und der Höhe der Fremdkapitalzinsen bestimmt. Je höher die Fremdkapitalzinsen, desto niedriger die Nettoverzinsung der Geschäftsguthaben.

Die Gesamtkapitalrentabilität einer Molkereigenossenschaft ist nach dem in Kap. 5.2.5 dargestellten Berechnungsschema zur Berechnung der Rentabilität von Genossenschaften von der Höhe der mit der Investition erzielten Umsätze, der Höhe der erzielbaren Kosteneinsparungen und der Höhe des Auszahlungspreises der Nachbarunternehmen abhängig. Die Umsätze, die erzielbaren Kosteneinsparungen und die Entwicklung des regionalen Auszahlungspreises sind deshalb bei Investitionen sehr genau zu planen.

In Tab. 25 ist die Höhe der Darlehensaufnahme und der Nettoverzinsung der Geschäftsguthaben bei der Finanzierung der Investitionen der Modellmolkerei über Darlehen bei unterschiedlichen Zinssätzen, Umsätzen und regionalen Milchpreisen dargestellt. Werden die Investitionen über die Darlehen finanziert, ist bei der Basisannahme im Planjahr 1 eine Darlehensaufnahme in Höhe von 36,3 Mio. DM, im Planjahr 2 eine Darlehensaufnahme von 0,8 Mio. DM erforderlich (vgl. Tab. 25). Ab dem Planjahr 3 ist keine Darlehensaufnahme mehr nötig, der Finanzbedarf wird im wesentlichen über den Cash-Flow gedeckt. Beim höheren Zinssatz, beim niedrigeren Umsatz und beim höheren Milchpreis als ursprünglich angenommen ist die Darlehensaufnahme aufgrund der niedrigeren Verbindlichkeiten aus Gewinnausschüttung, die ebenfalls zur Finanzdeckung beitragen, etwas höher als bei der Basisannahme.

Tab. 25: Finanzdeckung und Nettoverzinsung der Geschäftsguthaben bei der Darlehensfinanzierung

	Plan-jahr 1	Plan-Jahr 2	Plan-jahr 3	Plan-jahr 4	Plan-jahr 5	Durchschnitt
Finanzdeckung in Mio. DM:						
<i>Darlehensaufnahme:</i>						
Basisannahme	36,3	0,8	0	0	0	
Zinssatz +1 %	36,7	0,5	0	0	0	
Umsatz -1 Pf/kg	37,4	0	0	0	0	
Milchpreis +1 Pf/kg	37,4	0	0	0	0	
Nettoverzinsung der Geschäftsguthaben in %:						
Basisannahme	9,2	0,6	6,1	11,5	15,9	8,7
Zinssatz +1 %	5,7	-2,4	3,4	9,1	13,9	5,9
Umsatz -1 Pf/kg	-0,6	-8,7	-3,3	1,9	6,1	-0,9
Milchpreis +1 Pf/kg	-1,5	-10,3	-5,0	0,2	4,4	-2,4

Quelle: Eigene Darstellung.

Die Darlehensfinanzierung führt bei der Basisannahme zu einer durchschnittlichen Nettoverzinsung der Geschäftsguthaben in Höhe von 8,7 % (vgl. Tab. 25), die ausreicht, um das Kapitalinteresse der Anteilseigner zu befriedigen. Liegt der Darlehenszinssatz in den Planjahren um nur 1 % höher als ursprünglich angenommen, sinkt die Nettoverzinsung der Geschäftsguthaben in den einzelnen Planjahren um bis zu 3,5 %. Im Durchschnitt über die Planjahre reicht sie aber immer noch aus, das Kapitalinteresse der Anteilseigner zu befriedigen.

Noch stärker als durch den auf die Darlehen zu zahlenden Zinssatz wird die Höhe der Nettoverzinsung der Geschäftsguthaben durch die Höhe des Umsatzes und des regionalen Milchpreises beeinflusst. Ist der Umsatz um 1 Pf/kg Milchverarbeitung niedriger als ursprünglich angenommen, sinkt die Nettoverzinsung der Geschäftsguthaben in den einzelnen Planjahren um bis zu 10,7 %. In ähnlicher Weise wirkt sich die Höhe des regionalen Auszahlungspreises und die Höhe der erzielten Kosteneinsparungen aus. Unterschiede zwischen der Wirkung des Umsatzes und der Wirkung des regionalen Milchpreises ergeben sich durch den Anteil der Zukaufsmilch an der gesamten Verarbeitungsmenge und durch die umsatz- bzw. rohstoffbezogene Schätzung einzelner Bilanz- und Aufwandspositionen.

Bei der Tätigkeit größerer Investitionen wird oft nur die Steigerung der Auszahlungsfähigkeit durch eine Investition, weniger aber das absolute Auszahlungsniveau gegenüber den Nachbarunternehmen berücksichtigt. Werden über mehrere Jahre niedrigere Auszahlungspreise als die der Nachbarunternehmen erzielt, führt dies zu einer unzureichenden Nettoverzinsung der Geschäftsguthaben und damit zu einer Unzufriedenheit der Anteilseigner. Die Darlehensfinanzierung ist somit nicht zur Finanzierung größerer Investitionen geeignet, wenn davon ausgegangen werden muss, dass über mehrere Jahre niedrigere Auszahlungspreise als die der Nachbarunternehmen erzielt werden. Außerdem wird die Eignung der Finanzierung über Darlehen bei sehr großen Investitionssummen auch von der Bereitschaft der Kapitalgeber, das Kapital bereit zu stellen, begrenzt.

Die Höhe der durch eine Investition erzielten Gesamtkapitalrentabilität und der Nettoverzinsung der Geschäftsguthaben wird auch von der Höhe des Abschreibungsprozentsatzes auf das Sachanlagevermögen beeinflusst. Je niedriger der Abschreibungsprozentsatz, desto höher ist die Auszahlungsfähigkeit, die Gesamtkapitalrentabilität und die Nettoverzinsung der Geschäftsguthaben, wenn ein Molkereiunternehmen die bilanzielle Nettoverwertung ausbezahlt. Die Darlehensfinanzierung kann also bei einem niedrigeren Abschreibungsprozentsatz auf das Sachanlagevermögen aufgrund der höheren Gesamtkapitalrentabilität eher realisiert werden als bei einem höheren Abschreibungsprozentsatz.

Im Rahmen der Modellberechnungen wurden auch Berechnungen mit einem niedrigeren Abschreibungsprozentsatz auf das Sachanlagevermögen als ursprünglich angenommen durchgeführt. Beahlt ein Molkereiunternehmen die bei einem niedrigeren Abschreibungsprozentsatz entstehenden höheren Gewinne in Form einer höheren Rohstoffvergütung an die Genossenschaftsmitglieder aus, fließt im Vergleich zum höheren Abschreibungsprozentsatz mehr Kapital aus dem Unternehmen ab, die erforderliche Darlehensaufnahme ist ab dem zweiten Planjahr höher als beim höheren Abschreibungsprozentsatz. Der Kapitalabfluss und die höhere Anlageintensität führen zu einer niedrigeren Eigenkapitalquote als beim höheren Abschreibungsprozentsatz. Bei einer ausreichenden Eigenkapitalrentabilität sollte der höhere Abschreibungsprozentsatz deshalb dem niedrigeren Abschreibungsprozentsatz vorgezogen werden. Andererseits können bei einem niedrigeren Abschreibungsprozentsatz die vergleichsweise höheren Gewinne auch dazu genutzt werden, über die Thesaurierung oder die Wiedereinlage der Gewinnausschüttung die Eigenkapitalquote zu steigern.¹

Die Höhe des bilanziellen Abschreibungsprozentsatzes spielt bei Investitionsüberlegungen v.a. dann eine wichtige Rolle, wenn sehr große Unterschiede zwischen der kalkulatorischen und der bilanziellen Abschreibung bestehen. Sind z.B. bei Tätigkeit größerer Investitionen die gesetzlich vorgeschriebenen bilanziellen Abschreibungen höher als die kalkulatorischen Abschreibungen,² können auch bei rentablen Neuinvestitionen große Unterschiede zwischen der buchhalterischen und der kalkulatorischen Abschreibung auftreten, die zu einer unzureichenden Auszahlungsfähigkeit und damit zu einer unzureichenden Nettoverzinsung der Geschäftsguthaben führen, wenn ein Molkereiunternehmen nach der Nettoverwertung ausbezahlt.

Sind die gesetzlich vorgeschriebenen Abschreibungsprozentsätze niedriger als die Höhe der kalkulatorischen Abschreibungsprozentsätze, stellt sich die Frage, wie unter bestimmten Bedingungen eine ausreichende Nettoverzinsung der Geschäftsguthaben und eine ausreichende Eigenkapitalrentabilität erzielt werden kann und gleichzeitig Kapital wieder sinnvoll in das Unternehmen eingelegt, die Eigenkapitalquote des Unternehmens verbessert und die Erhaltung der Substanz gewährleistet werden kann.

In Tab. 26 ist die Entwicklung der Eigenkapitalquote wie ursprünglich geplant beim Abschreibungsprozentsatz auf das Sachanlagevermögen in Höhe von 10 % (vgl. Kapitel 5.2.2) dargestellt. Im Laufe des Planungszeitraumes steigt sie bei der Darlehensfinanzierung um 6 % an und ist von der Höhe des Umsatzes, des regionalen Milchpreises und des Zinssatzes weitgehend unabhängig.

¹ Zu den einzelnen Möglichkeiten vgl. Kap. 5.3.3, 5.3.4, 5.3.7 und 5.3.8.

² Vgl. STÖCKL, J.P., Rechnungswesen, 1986, S. 1041.

Tab. 26: Eigenkapitalquote bei der Darlehensfinanzierung

	Planjahr 1	Planjahr 2	Planjahr 3	Planjahr 4	Planjahr 5
Eigenkapitalquote in %:					
Basisannahme	20	22	23	24	26
Zinssatz +1 %	20	22	23	24	26
Umsatz -1 Pf/kg	21	22	23	25	27
Milchpreis +1 Pf/kg	20	22	23	25	27

Quelle: Eigene Darstellung.

5.3.3 Quantitative Beurteilung der Finanzierung über Geschäftsguthaben

Bei der Bereitstellung von Geschäftsguthaben durch die Genossen zur Finanzierung von Investitionen kommt es bei der Nettoverzinsung der Geschäftsguthaben zu einem „Mischfinanzierungseffekt“ mit den bereits bestehenden Geschäftsguthaben. Die Höhe der mit der Bereitstellung der Geschäftsguthaben erzielten Nettoverzinsung der Geschäftsguthaben insgesamt ist von der Höhe der ohne die Kapitalbereitstellung erzielten Nettoverzinsung der Geschäftsguthaben, der Höhe und der Art der Verzinsung des bereit gestellten Kapitals und von der Höhe des bereit gestellten Kapitals abhängig. Je höher die Nettoverzinsung der Geschäftsguthaben ohne Bereitstellung von weiteren Geschäftsguthaben im Vergleich zur Vergütung der weiteren Geschäftsguthaben ist und je höher der bereit gestellte Betrag an Geschäftsguthaben ist, desto stärker reduziert sich die Nettoverzinsung der Geschäftsguthaben insgesamt durch die Bereitstellung von weiteren Geschäftsguthaben.

In Tab. 27 ist die Entwicklung der Nettoverzinsung der Geschäftsguthaben der Modellmolke-
rei bei der Bereitstellung von 10,4 Mio. DM Geschäftsguthaben ab dem ersten Planjahr zur Finanzierung der Investitionen bei unterschiedlich hohen Umsätzen dargestellt. Gleichzeitig ist die Höhe der erforderlichen Darlehensaufnahme bei der Bereitstellung der 10,4 Mio. DM Geschäftsguthaben bei den verschiedenen Finanzierungsalternativen wiedergegeben.

Der Betrag in Höhe von 10,4 Mio. DM ergibt sich aus der Annahme, dass die Banken zur Finanzierung der Investitionen nur einen Kredit in Höhe von max. 26,2 Mio. DM zur Verfügung stellen, da nur dieser ausreichend besichert werden kann (entspricht ca. 58 % der Investitionssumme). Der übrige Finanzbedarf muss über Eigenkapital oder anderes Fremdkapital gedeckt werden, für das keine Sicherheiten benötigt werden. Die vollständige Deckung des Finanzbedarfs durch Geschäftsguthaben ist nicht möglich, da die bereit zu stellenden Beträge an Geschäftsguthaben durch die Genossen zu hoch wären. Auch in der Realität wird ein derartiger Finanzbedarf nicht ausschließlich durch Eigenkapital von außen finanziert werden. Selbst bei

dem Betrag in Höhe von 10,4 Mio. DM Geschäftsguthaben ist es fraglich, ob dieser von den Genossen zur Verfügung gestellt werden kann.

Tab. 27: Finanzdeckung und Nettoverzinsung der Geschäftsguthaben bei der Bereitstellung von 10,4 Mio. DM Geschäftsguthaben

	Plan- jahr 1	Plan- jahr 2	Plan- jahr 3	Plan- jahr 4	Plan- jahr 5	Durch- schnitt
Finanzdeckung in Mio. DM:						
<i>Kapitalerhöhung</i>	10,4	0	0	0	0	
<i>Darlehensaufnahme:</i>						
Basisannahme (Umsatz –1 Pf/kg):						
• Variable Gewinnausschüttung aus un versteuerten Gewinnen	25,0(26,2)	0	0	0	0	
• Variable Gewinnausschüttung aus versteuerten Gewinnen	25,0(26,2)	0,1(0)	0	0	0	
• Feste Verzinsung der 10,4 Mio. DM in Höhe von 9 %	25,0(25,6)	0	0	0	0	
• Feste Verzinsung der 10,4 Mio. DM in Höhe von 15 %	24,6(24,6)	0	0	0	0	
Nettoverzinsung der Geschäftsguthaben in %:						
Basisannahme:						
• Variable Gewinnausschüttung aus un versteuerten Gewinnen	7,7	3,7	5,9	7,9	9,6	6,9
• Variable Gewinnausschüttung aus versteuerten Gewinnen	5,9	2,8	4,5	6,1	7,3	5,3
• Feste Verzinsung der 10,4 Mio. DM in Höhe von 9 %	6,4	2,3	4,5	6,5	8,2	5,6
• Feste Verzinsung der 10,4 Mio. DM in Höhe von 15 %	5,6	1,5	3,6	5,7	7,3	4,7
Umsatz –1 Pf/kg:						
• Variable Gewinnausschüttung aus un versteuerten Gewinnen	3,3	-0,8	1,3	3,4	4,9	2,4
• Variable Gewinnausschüttung aus versteuerten Gewinnen	2,5	-0,7	1,1	2,6	3,8	1,9
• Feste Verzinsung der 10,4 Mio. DM in Höhe von 9 %	2,1	-2,0	0,1	2,1	3,6	1,2
• Feste Verzinsung der 10,4 Mio. DM in Höhe von 15 %	1,5	-2,7	-0,6	1,3	2,8	0,4

Quelle: Eigene Darstellung.

Die Modellmolkerei hat ungefähr 2000 Mitglieder, die etwa zur Hälfte keine Milchlieferanten mehr sind. Sollen die Nicht-Milchlieferanten nicht in die Finanzierung der Investitionen ein-

bezogen werden, um keine schlafenden Geister zu wecken, d.h. die Nicht-Milchlieferanten nicht auf die Idee zu bringen, ihre Geschäftsguthaben zu kündigen, so müssen zur Deckung des Finanzbedarfs in Höhe von 10,4 Mio. DM pro Milchlieferant durchschnittlich 10.400 DM Eigenkapital zur Verfügung gestellt werden. Werden die Beträge als Teil des Milchgeldes einbehalten, so entspricht der Betrag in Höhe von 10,4 Mio. DM einem Milchgeld in Höhe von 11 Pf/kg Eigenanlieferung.

Im Vergleich dazu sind die Geschäftsguthaben im Jahr 1997 in Höhe von 9,5 Pf/kg Eigenanlieferung zu nennen, die über einen sehr langen Zeitraum im Unternehmen angesammelt worden sind. Der Auszahlungsunterschied gegenüber den Nachbarunternehmen im letzten vergangenen Jahr, der im ersten Planjahr mehr oder weniger problemlos einbehalten werden könnte, beträgt nur 0,89 Pf/kg Eigenanlieferung oder 0,84 Mio. DM (vgl. Tab. 22).

Hält man sich diese Relationen vor Augen, erscheint es als sehr unwahrscheinlich, dass die Genossen die Beträge in ihr Unternehmen investieren werden. Die Beträge, die die Genossenschaftsmitglieder ihrem Unternehmen bereitstellen müssen, sind sehr hoch. Zumindest müssten die neuen Geschäftsguthaben mit einer entsprechenden Verzinsung ausgestattet sein, wenn sie von den Landwirten zur Verfügung gestellt werden sollen. Die Nettoverzinsung der Geschäftsguthaben ist deshalb in Tab. 27 bei unterschiedlicher Art der Verzinsung der Geschäftsguthaben und bei unterschiedlich hoher Verzinsung der Geschäftsguthaben wiedergegeben.

Aus Tab. 27 geht hervor, dass bei der Basisannahme die Höhe der mit der Bereitstellung der Geschäftsguthaben erzielten Nettoverzinsung der Geschäftsguthaben ausreicht, um das Kapitalinteresse der Genossenschaftsmitglieder zu befriedigen. Dies ist sowohl bei der variablen Gewinnausschüttung aus un versteuerten Gewinnen als auch bei der festen Verzinsung der 10,4 Mio. DM in Höhe von 9 oder 15 % aus versteuerten Gewinnen der Fall. Im Vergleich zur vollständigen Darlehensfinanzierung (vgl. Tab. 25) ist die Nettoverzinsung der Geschäftsguthaben niedriger. Wird das Kapital von den Mitgliedern bereit gestellt, kann es zur Finanzierung herangezogen werden.

Ist die Bruttoverwertung der Modellmolkerei in den Planjahren um 1 Pf/kg niedriger als ursprünglich angenommen, liegt die Nettoverzinsung der Geschäftsguthaben bei der Bereitstellung der Geschäftsguthaben aufgrund des Mischfinanzierungseffektes in vier Planjahren höher als bei der vollständigen Darlehensfinanzierung (vgl. Tab. 25). Absolut reicht das Niveau der mit der Bereitstellung der Geschäftsguthaben erzielten Nettoverzinsung der Geschäftsguthaben gerade noch aus, das Kapitalinteresse der Anteilseigner zu befriedigen. Die Geschäftsgut-

haben können deshalb auch bei niedrigen Auszahlungsunterschieden gegenüber den Nachbarunternehmen zur Finanzierung herangezogen werden.

Vergleicht man die Höhe der Nettoverzinsung der Geschäftsguthaben bei der festen Verzinsung der 10,4 Mio. DM Geschäftsguthaben in Höhe von 9 oder 15 % mit der bei der variablen Gewinnausschüttung aus unversteuerten Gewinnen in Tab. 27, so liegt sie bei der variablen Gewinnausschüttung aus unversteuerten Gewinnen am höchsten. Bei der festen Verzinsung der Geschäftsguthaben liegt sie umso höher, je niedriger die auf die Geschäftsguthaben vereinbarte Verzinsung des Kapitals ist. Die Unterschiede zwischen den einzelnen Vergütungsarten und zwischen der Höhe der festen Verzinsung sind aber vergleichsweise gering. Bei der festen Verzinsung der 10,4 Mio. DM Geschäftsguthaben in Höhe von 9 % betragen sie im Vergleich zur vollständigen Gewinnausschüttung über die Rohstoffvergütung im Durchschnitt der Planjahre bis zu 1,3 %, bei der festen Verzinsung in Höhe von 15 % bis zu 2,2 %. Wird die Bereitschaft zur Kapitalbereitstellung durch die feste Verzinsung der Geschäftsguthaben erst geweckt, sollte die Verzinsung der Geschäftsguthaben erfolgen. Auch bei einer niedrigeren Bruttoverwertung als ursprünglich angenommen kann noch eine ausreichende Nettoverzinsung der Geschäftsguthaben insgesamt erzielt werden.

Im Zusammenhang mit der Vergütung von Geschäftsguthaben stellt sich auch die Frage, wie groß die Unterschiede in der Nettoverzinsung der Geschäftsguthaben zwischen einer variablen Gewinnausschüttung aus versteuerten Gewinnen und der Gewinnausschüttung über die Rohstoffvergütung sind. In Tab. 27 ist deshalb auch die Höhe der Nettoverzinsung der Geschäftsguthaben der Modellmolkerei bei der Vergütung sämtlicher bestehender Geschäftsguthaben aus versteuerten Gewinnen im Vergleich zur Vergütung über den Milchauszahlungspreis dargestellt. Es zeigt sich, dass die Nettoverzinsung der Geschäftsguthaben bei der variablen Verzinsung aus versteuerten Gewinnen sehr viel niedriger ist als bei der variablen Verzinsung über die Rohstoffvergütung. Die Unterschiede sind umso größer, je größer die Gewinnausschüttung zur Verzinsung der Geschäftsguthaben ist. Die variable Gewinnausschüttung über die Rohstoffvergütung ist deshalb der variablen Gewinnausschüttung aus versteuerten Gewinnen vorzuziehen. Unterliegen die bereit gestellten Geschäftsguthaben einer festen Verzinsung über den Milchauszahlungspreis und werden die bereits bestehenden Geschäftsguthaben ebenfalls über den Milchauszahlungspreis vergütet, entspricht die Nettoverzinsung der Geschäftsguthaben insgesamt der bei der variablen Gewinnausschüttung aus unversteuerten Gewinnen in Tab. 27.

Geschäftsguthaben können nicht nur in Form eines größeren Betrages zur Verfügung gestellt werden, sondern auch über die Wiedereinlage der Gewinnausschüttung über die Rohstoffvergütung. Wird die Gewinnausschüttung über die Rohstoffvergütung dazu herangezogen, über

eine Wiedereinlage als Geschäftsguthaben die Eigenkapitalausstattung zu verbessern, tritt ebenfalls ein „Mischfinanzierungseffekt“ mit den bereits bestehenden Geschäftsguthaben auf. In Tab. 28 ist die Höhe der Nettoverzinsung der Geschäftsguthaben der Modellmolkerei bei der Finanzierung der Investitionen über Darlehen und der Wiedereinlage der Gewinnausschüttung über die Rohstoffvergütung in den Folgejahren dargestellt. Gleichzeitig ist die Höhe der wieder eingelegten Beträge und der Darlehensaufnahme aus der Tab. 28 ersichtlich. Die Höhe der Darlehensaufnahme im Planjahr 1 entspricht der bei der Darlehensfinanzierung (vgl. Tab. 25).

Tab. 28: Finanzdeckung und Nettoverzinsung der Geschäftsguthaben bei der Wiedereinlage der Gewinnausschüttung über die Rohstoffvergütung als Geschäftsguthaben

	Plan-jahr 1	Plan-jahr 2	Plan-jahr 3	Plan-jahr 4	Plan-jahr 5	Durchschnitt
Finanzdeckung in Mio. DM:						
Basisannahme (Umsatz –1 Pf/kg):						
• Darlehensfinanzierung; keine Wiedereinlage <i>Darlehensaufnahme</i>	36,3(37,4)	0,8(0)	0	0	0	
• Wiedereinlage als Geschäftsguthaben <i>Kapitalerhöhung</i>	0	1,2(0)	0,1(0)	0,1(0)	1,4(0,2)	
<i>Darlehensaufnahme</i>	36,3(37,4)	0	0	0	0	
Nettoverzinsung der Geschäftsguthaben in %:						
Basisannahme:						
• Darlehensfinanzierung; keine Wiedereinlage	9,2	0,6	6,1	11,5	15,9	8,7
• Wiedereinlage als Geschäftsguthaben	9,2	1,0	5,8	9,6	11,5	7,4
Umsatz –1 Pf/kg:						
• Darlehensfinanzierung; keine Wiedereinlage	-0,6	-8,7	-3,3	1,9	6,1	-0,9
• Wiedereinlage als Geschäftsguthaben	-0,6	-8,7	-3,3	1,9	6,0	-1,0

Quelle: Eigene Darstellung.

Die Wiedereinlage der Gewinnausschüttung über die Rohstoffvergütung als (nicht verzinsliche) Geschäftsguthaben führt dazu, dass die Nettoverzinsung der Geschäftsguthaben im Vergleich zur Nichtwiedereinlage sinkt. Sie sinkt umso stärker, je höher die wieder eingelegten Beträge sind. Absolut liegt die Nettoverzinsung der Geschäftsguthaben bei der Wiedereinlage auf einem Niveau, das ausreicht, um das Kapitalinteresse der Genossen zu befriedigen. Eine Wiedereinlage der Gewinnausschüttung über die Rohstoffvergütung kann nämlich nur dann stattfinden, wenn Gewinne erwirtschaftet werden und die Nettoverzinsung der Geschäftsguthaben auf einem hohen Niveau liegt.

In Tab. 29 ist die Entwicklung der Eigenkapitalquote der Modellmolkerei bei der Wiedereinlage der Gewinnausschüttung über die Rohstoffvergütung als Geschäftsguthaben im Vergleich zur Nicht-Wiedereinlage und unabhängig davon bei der Bereitstellung der 10,4 Mio. DM Geschäftsguthaben ab dem ersten Planjahr zur Finanzierung größerer Investitionen dargestellt. Aus Tab. 29 ist zu entnehmen, dass die Eigenkapitalquote durch die Wiedereinlage der Gewinnausschüttung über die Rohstoffvergütung nur gesteigert werden kann, wenn die Gewinnausschüttung über die Rohstoffvergütung positiv ist und damit das Auszahlungsniveau der Modellmolkerei über dem der Nachbarunternehmen liegt (in der Tabelle bei der Basisannahme). Werden positive Auszahlungsunterschiede erwirtschaftet, kann die Eigenkapitalquote durch eine gezielte Wiedereinlagepolitik erheblich gesteigert werden.

Tab. 29: Eigenkapitalquote bei der Wiedereinlage der Gewinnausschüttung über die Rohstoffvergütung als Geschäftsguthaben und bei der Bereitstellung von 10,4 Mio. DM Geschäftsguthaben

	Plan-jahr 1	Plan-jahr 2	Plan-jahr 3	Plan-jahr 4	Plan-jahr 5
Eigenkapitalquote in %:					
Basisannahme:					
• Darlehensfinanzierung; keine Wiedereinlage	20	22	23	24	26
• Wiedereinlage als Geschäftsguthaben	20	24	25	27	31
• 10,4 Mio. DM Geschäftsguthaben	36	39	40	41	43
Umsatz –1 Pf/kg:					
• Darlehensfinanzierung; keine Wiedereinlage	21	22	23	25	27
• Wiedereinlage als Geschäftsguthaben	21	22	23	25	27
• 10,4 Mio. DM Geschäftsguthaben	36	38	40	41	43

Quelle: Eigene Darstellung.

Werden 10,4 Mio. DM Geschäftsguthaben ab dem Planjahr 1 bereit gestellt, steigt die Eigenkapitalquote sowohl bei hohen als auch bei niedrigen Auszahlungsunterschieden ab dem Planjahr 1 sofort an. Im Laufe des Planungszeitraumes wird sie aber nur geringfügig stärker gesteigert als bei der Darlehensfinanzierung, wenn die Gewinne vollständig über die Rohstoffvergütung ausgeschüttet und nicht gleichzeitig wieder ins Unternehmen eingelegt werden.

Die Bereitstellung eines größeren Betrages an Geschäftsguthaben durch die Genossen zur Verbesserung des Sicherheitsaspektes bei der Finanzierung eines Unternehmens ist vor allem dann zu empfehlen, wenn aufgrund hoher zu erwartender regionaler Milchpreise und/oder niedriger zu erwartender Umsätze die Eigenkapitalquote nicht bzw. nur geringfügig durch eine geeignete Wiedereinlagepolitik gesteigert werden kann.

Sind langfristig hohe positive Auszahlungsunterschiede gegenüber den Nachbarmolkereien zu erwarten, kann die Eigenkapitalquote durch eine gezielte Einlage der Gewinnausschüttung über die Rohstoffvergütung in gleichem Maße bzw. stärker gesteigert werden als durch die Bereitstellung eines größeren Betrages an Geschäftsguthaben am Anfang des Planungszeitraumes. Die Wiedereinlage der Gewinnausschüttung über die Rohstoffvergütung ist dann der Bereitstellung eines größeren Betrages an Geschäftsguthaben vorzuziehen.

5.3.4 Quantitative Beurteilung der Finanzierung über Genussrechtskapital und stille Einlagen

Die Bereitstellung von Genussrechtskapital oder stillen Einlagen durch Dritte führt im Vergleich zur vollständigen Darlehensfinanzierung zu einer Verringerung der Nettoverzinsung der Geschäftsguthaben. Das Genussrechtskapital und die stillen Einlagen sind normalerweise mit einem höheren Zinssatz zu vergüten als das Fremdkapital. Je höher die ohne die Bereitstellung des Genussrechtskapitals oder der stillen Einlagen erzielte Nettoverzinsung der Geschäftsguthaben ist, desto weniger weit sinkt die Nettoverzinsung der Geschäftsguthaben durch die Bereitstellung des Genussrechtskapitals oder der stillen Einlagen.

Neben der ohne Bereitstellung des Genussrechtskapitals erzielten Nettoverzinsung der Geschäftsguthaben hat die Höhe der Verzinsung des Genussrechtskapitals einen bedeutenden Einfluss auf die mit der Bereitstellung des Genussrechtskapitals erzielte Nettoverzinsung der Geschäftsguthaben. Je höher die erwartete Verzinsung des bereit gestellten Kapitals, desto niedriger ist die Nettoverzinsung der Geschäftsguthaben.

In Tab. 30 ist der Umfang der Darlehensaufnahme und die Entwicklung der Nettoverzinsung der Geschäftsguthaben der Modellmolkerei bei der Bereitstellung von 10,4 Mio. DM Genussrechtskapital und der Bereitstellung von 10,4 Mio. DM stillen Einlagen zur Finanzierung der Investitionen dargestellt. Der Betrag in Höhe von 10,4 Mio. DM wird aus den für die Geschäftsguthaben in Kapitel 5.3.3 genannten Gründen gewählt. Zudem soll ein Vergleich der verschiedenen Finanzierungsmöglichkeiten vorgenommen werden können. Möglicherweise wird Genussrechtskapital oder stille Einlagen von dritten Kapitalgebern eher bereit gestellt als Geschäftsguthaben von den Genossenschaftsmitgliedern.

Aus Tab. 30 geht hervor, dass bei der Basisannahme das Niveau der erzielten Nettoverzinsung der Geschäftsguthaben bei der Bereitstellung des Genussrechtskapitals oder der stillen Einlagen nur bei einer Vergütung in Höhe von 9 % ein akzeptables Niveau erreicht. Bei der Vergütung des Kapitals in Höhe von 15 % reicht die erzielte Nettoverzinsung der Geschäftsguthaben nicht aus, um das Kapitalinteresse der Genossen zu befriedigen.

Tab. 30: Finanzdeckung und Nettoverzinsung der Geschäftsguthaben bei der Bereitstellung von 10,4 Mio. DM Genussrechtskapital und stillen Einlagen

	Plan- jahr 1	Plan- jahr 2	Plan- jahr 3	Plan- jahr 4	Plan- jahr 5	Durch- schnitt
Finanzdeckung in Mio. DM:						
<i>Kapitalerhöhung</i>	10,4	0	0	0	0	
<i>Darlehensaufnahme:</i>						
Basisannahme (Umsatz –1 Pf/kg):						
• Genussrechtskapital (steuerlich Fremdkapital, Verzinsung 9 %)	26,0(27,0)	0	0	0	0	
• Genussrechtskapital (steuerlich Eigenkapital, Verzinsung 9 %)	25,0(25,6)	0	0	0	0	
• Stille Einlage (Verzinsung 9 %)	26,0(26,9)					
• Genussrechtskapital (steuerlich Fremdkapital, Verzinsung 15 %)	26,7(27,0)	0	0	0	0	
• Genussrechtskapital (steuerlich Eigenkapital, Verzinsung 15 %)	24,6(24,6)	0	0	0	0	
• Stille Einlage (Verzinsung 15 %)	26,7(26,8)	0	0	0	0	
Nettoverzinsung der Geschäftsguthaben in %						
Basisannahme:						
• Genussrechtskapital (steuerlich Fremdkapital, Verzinsung 9 %)	8,0	-0,8	3,8	8,3	11,7	6,2
• Genussrechtskapital (steuerlich Eigenkapital, Verzinsung 9 %)	4,8	-4,2	0,4	4,7	8,0	2,7
• Stille Einlage (Verzinsung 9 %)	7,3	-1,6	3,0	7,5	10,9	5,4
• Genussrechtskapital (steuerlich Fremdkapital, Verzinsung 15 %)	2,2	-6,7	-2,2	2,2	5,6	0,2
• Genussrechtskapital (steuerlich Eigenkapital, Verzinsung 15 %)	-2,9	-12,1	-7,8	-3,6	-0,5	-5,4
• Stille Einlage (Verzinsung 15 %)	1,0	-8,0	-3,5	0,9	4,2	-1,1
Umsatz –1 Pf/kg:						
• Genussrechtskapital (steuerlich Fremdkapital, Verzinsung 9 %)	-1,5	-10,5	-6,0	-1,7	1,7	-3,6
• Genussrechtskapital (steuerlich Eigenkapital, Verzinsung 9 %)	-4,5	-13,6	-9,3	-5,1	-1,9	-6,9
• Stille Einlage (Verzinsung 9 %)	-2,2	-11,2	-6,7	-2,4	0,9	-4,3
• Genussrechtskapital (steuerlich Fremdkapital, Verzinsung 15 %)	-6,9	-16,0	-11,6	-7,4	-4,3	-9,3
• Genussrechtskapital (steuerlich Eigenkapital, Verzinsung 15 %)	-11,9	-21,3	-17,1	-13,2	-10,3	-14,8
• Stille Einlage (Verzinsung 15 %)	-8,1	-17,2	-12,9	-8,7	-5,6	-10,5

Quelle: Eigene Darstellung.

Bei einer Verzinsung in Höhe von 15 % sollte das Genussrechtskapital bzw. die stillen Einlagen nicht zur Finanzierung der großen Investitionen herangezogen werden. Dasselbe ist bei einer um 1 Pf/kg niedrigeren Bruttoverwertung als ursprünglich geplant der Fall. Auch die Bereitstellung von Genussrechtskapital oder stillen Einlagen, die mit 9 % verzinst werden, führen zu einer unzureichenden Nettoverzinsung der Geschäftsguthaben. Die Bereitstellung von wirtschaftlichem Eigenkapital durch Dritte setzt also voraus, dass ausreichend hohe Auszahlungsunterschiede gegenüber den Nachbarunternehmen bestehen, aus denen sich eine ausreichend hohe Nettoverzinsung der Geschäftsguthaben errechnet.

Durch die Berechnungen sollte auch geklärt werden, welche quantitativen Unterschiede in der Nettoverzinsung der Geschäftsguthaben bestehen, wenn die Vergütung des Genussrechtskapitals als Betriebsausgabe abzugsfähig ist (in der Tabelle: „Genussrechtskapital (steuerlich Fremdkapital)“) und wenn das Genussrechtskapital aus versteuerten Gewinnen verzinst wird (in der Tabelle: „Genussrechtskapital (steuerlich Eigenkapital)“). Betrachtet man die Berechnungsergebnisse in Tab. 30, führt die als Betriebsausgabe abzugsfähige Verzinsung des Kapitals zu einer höheren Nettoverzinsung der Geschäftsguthaben, als wenn die Verzinsung aus versteuerten Gewinnen erfolgt. Die Unterschiede zwischen den beiden Vergütungsarten sind nicht geringfügig. Sie sind abhängig von der Höhe der Vergütung und betragen im Durchschnitt über die Planjahre bei einer Verzinsung in Höhe von 9 % 3,3 bzw. 3,5 %, bei einer Verzinsung in Höhe von 15 % 5,5 bzw. 5,6 %. Durch die Abschaffung der Anrechenbarkeit der von einem Unternehmen bezahlten Körperschaftsteuer auf die Einkommensteuer der Anteilseigner haben sich die Unterschiede zwischen den beiden Vergütungsarten stark vergrößert.

In Tab. 30 ist auch die Höhe der Nettoverzinsung der Geschäftsguthaben bei der Finanzierung über stille Einlagen, die von typischen stillen Gesellschaftern zur Verfügung gestellt werden, wiedergegeben. Die durchschnittliche Nettoverzinsung der Geschäftsguthaben liegt in diesem Fall ebenfalls unter der bei der Bereitstellung von Genussrechtskapital, das steuerlich als Fremdkapital anerkannt wird. Allerdings sind die Unterschiede mit 0,7 bzw. 0,8 % und 1,3 bzw. 1,2 % geringer, als wenn Genussrechtskapital zur Finanzierung herangezogen wird, das steuerlich als Eigenkapital gilt.

Wird das Genussrechtskapital oder die stillen Einlagen nicht von dritten Kapitalgebern, sondern von den Genossenschaftsmitgliedern zur Verfügung gestellt, ergeben sich für die Höhe der Nettoverzinsung der Geschäftsguthaben dieselben Ergebnisse wie bei der Bereitstellung des wirtschaftlichen Eigenkapitals durch dritte Kapitalgeber. Die Ausschüttung auf das Genussrechtskapital oder die stillen Einlagen verringert ebenfalls die Ausschüttung aus unverteuerten Gewinnen und damit die Nettoverzinsung der Geschäftsguthaben.

Genussrechtskapital kann in Genossenschaften nicht nur über die Bereitstellung eines größeren Betrages zur Verfügung gestellt werden, sondern auch durch die Wiedereinlage der Gewinnausschüttung über die Rohstoffvergütung. Wird die Gewinnausschüttung über die Rohstoffvergütung als verzinsliches Genussrechtskapital wieder in ein Unternehmen eingelegt, verringert sich die Nettoverzinsung der Geschäftsguthaben wie bei der Bereitstellung eines größeren Betrages durch die verringerte Ausschüttung aus un versteuerten Gewinnen, wenn die Verzinsung des Genussrechtskapitals höher ist als die Zinsen der sonst zur Finanzierung aufzunehmenden Darlehen. Sie verringert sich umso mehr, je höher die vereinbarte Vergütung des Genussrechtskapitals ist und je höher die wieder eingelegten Beträge sind. Ist die Verzinsung des wieder eingelegten Genussrechtskapitals niedriger als die der Darlehen, die bei der Nicht-Wiedereinlage aufzunehmen sind, erhöht sich die Nettoverzinsung der Geschäftsguthaben im Vergleich zur Nicht-Wiedereinlage.

In Tab. 31 ist die Höhe der Nettoverzinsung der Geschäftsguthaben bei der Darlehensfinanzierung und der Wiedereinlage der Gewinnausschüttung über die Rohstoffvergütung als verzinsliches Genussrechtskapital, das steuerlich als Fremdkapital anerkannt wird, dargestellt. Unter vorliegenden Bedingungen ist in allen Fällen der Wiedereinlage der Gewinnausschüttung als Genussrechtskapital die Nettoverzinsung der Geschäftsguthaben niedriger, als wenn keine Wiedereinlage der Gewinnausschüttung erfolgt.

Da eine Gewinnausschüttung über die Rohstoffvergütung nur wieder eingelegt werden kann, wenn überdurchschnittliche Gewinne und damit eine überdurchschnittliche Nettoverzinsung der Geschäftsguthaben bestehen, liegt die Nettoverzinsung der Geschäftsguthaben bei der Wiedereinlage aber noch immer auf einem für die Genossenschaftsmitglieder akzeptablen Niveau. Ist ein bestimmter Betrag an Genussrechtskapital wieder eingelegt, kann die Nettoverzinsung der Geschäftsguthaben sich bei einer niedrigen Eigenkapitalrentabilität langfristig aber auf einem unzureichenden Niveau befinden.

In Tab. 32 ist die Entwicklung der Eigenkapitalquote bei der Wiedereinlage der Gewinnausschüttung über die Rohstoffvergütung als Genussrechtskapital, das mit unterschiedlichen Zinssätzen verzinst wird, im Vergleich zur vollständigen Gewinnausschüttung („Darlehensfinanzierung; keine Wiedereinlage“) dargestellt. Es zeigt sich, dass die Wiedereinlage der Gewinnausschüttung über die Rohstoffvergütung bei hohen Auszahlungsunterschieden langfristig zu einer hohen Eigenkapitalquote führen kann. Die Höhe der Verzinsung hat unter den unterstellten Bedingungen keinen Einfluss auf die Höhe der Eigenkapitalquote. Die Eigenkapitalquote liegt aber bei der höheren Verzinsung des wirtschaftlichen Eigenkapitals grundsätzlich niedriger als bei der niedrigeren Verzinsung. Absolut ist sie auch bei der höheren

Verzinsung höher, als wenn keine Wiedereinlage der Gewinnausschüttung über die Rohstoffvergütung erfolgt.

Tab. 31: Finanzdeckung und Nettoverzinsung der Geschäftsguthaben bei der Wiedereinlage der Gewinnausschüttung über die Rohstoffvergütung als Genussrechtskapital

	Plan-jahr 1	Plan-jahr 2	Plan-jahr 3	Plan-jahr 4	Plan-jahr 5	Durchschnitt
Finanzdeckung in Mio. DM:						
Basisannahme (Umsatz –1 Pf/kg):						
• Darlehensfinanzierung; keine Wiedereinlage <i>Darlehensaufnahme</i>	36,3(37,4)	0,8(0)				
• Wiedereinlage als Genussrechtskapital (Verzinsung 6 %) <i>Kapitalerhöhung</i>	0	1,2(0)	0,1(0)	0,7(0)	1,3(0,2)	
<i>Darlehensaufnahme</i>	36,3(37,4)					
• Wiedereinlage als Genussrechtskapital (Verzinsung 9 %) <i>Kapitalerhöhung</i>	0	1,2(0)	0(0)	0,7(0)	1,2(0,2)	
<i>Darlehensaufnahme</i>	36,3(37,4)					
• Wiedereinlage als Genussrechtskapital (Verzinsung 15 %) <i>Kapitalerhöhung</i>	0	1,2(0)	0(0)	0,6(0)	1,1(0,2)	
<i>Darlehensaufnahme</i>	36,3(37,4)					
Nettoverzinsung der Geschäftsguthaben in %:						
Basisannahme:						
• Darlehensfinanzierung; keine Wiedereinlage	9,2	0,6	6,1	11,5	15,9	8,7
• Wiedereinlage als Genussrechtskapital (Verzinsung 6 %)	9,2	0,6	6,0	10,9	14,5	8,2
• Wiedereinlage als Genussrechtskapital (Verzinsung 9 %)	9,2	0,3	5,7	10,4	13,7	7,9
• Wiedereinlage als Genussrechtskapital (Verzinsung 15 %)	9,2	-0,4	5,1	9,5	12,2	7,1
Umsatz –1 Pf/kg:						
• Darlehensfinanzierung; keine Wiedereinlage	-0,6	-8,7	-3,3	1,9	6,1	-0,9
• Wiedereinlage als Genussrechtskapital (Verzinsung 6%)	-0,6	-8,7	-3,3	1,9	6,0	-1,0
• Wiedereinlage als Genussrechtskapital (Verzinsung 9 %)	-0,6	-8,7	-3,3	1,9	5,9	-1,0
• Wiedereinlage als Genussrechtskapital (Verzinsung 15 %)	-0,6	-8,7	-3,3	1,9	5,8	-1,0

Quelle: Eigene Darstellung.

Tab. 32: Eigenkapitalquote bei der Wiedereinlage der Gewinnausschüttung über die Rohstoffvergütung als Genussrechtskapital und bei der Bereitstellung von 10,4 Mio. DM Genussrechtskapital

	Plan-jahr 1	Plan-jahr 2	Plan-jahr 3	Plan-jahr 4	Plan-jahr 5
Eigenkapitalquote in %:					
Basisannahme:					
• Darlehensfinanzierung; keine Wiedereinlage	20	22	23	24	26
• Wiedereinlage als Genussrechtskapital	20	24	25	27	31
• 10,4 Mio. DM Genussrechtskapital	36	39	40	42	44
Umsatz –1 Pf/kg:					
• Darlehensfinanzierung; keine Wiedereinlage	21	22	23	25	27
• Wiedereinlage als Genussrechtskapital	21	22	23	25	27
• 10,4 Mio. DM Genussrechtskapital	36	38	40	42	45

Quelle: Eigene Darstellung.

In Tab. 32 ist auch die Entwicklung der Eigenkapitalquote bei der Bereitstellung von 10,4 Mio. DM wirtschaftlichen Eigenkapitals ab dem Planjahr 1 wiedergegeben. Wird ein größerer Betrag an Genussrechtskapital oder stillen Einlagen ab dem ersten Planjahr zur Verfügung gestellt, steigt die Eigenkapitalquote unabhängig vom Umsatz- bzw. Auszahlungsniveau ab dem ersten Planjahr. Da die Bereitstellung eines größeren Betrages an wirtschaftlichem Eigenkapital nicht nur zu einer Erhöhung der Eigenkapitalquote, sondern auch zu einer Verringerung der Nettoverzinsung der Geschäftsguthaben führt, kann bei niedrigen Auszahlungsunterschieden die Bereitstellung eines größeren Betrages an wirtschaftlichem Eigenkapital zu einer unzureichenden Nettoverzinsung der Geschäftsguthaben führen. Bei niedrigen Auszahlungsunterschieden ist die Bereitstellung eines größeren Betrages an wirtschaftlichem Eigenkapital deshalb nur dann zur Verbesserung der Eigenkapitalquote geeignet, wenn die Nettoverzinsung der Geschäftsguthaben nicht auf ein für die Genossen unzumutbares niedriges Niveau sinkt. Bei hohen Auszahlungsunterschieden kann die Bereitstellung von wirtschaftlichem Eigenkapital durch dritte Kapitalgeber zur Erhöhung der Eigenkapitalquote herangezogen werden.

5.3.5 Quantitative Beurteilung der Finanzierung über Mitgliederdarlehen und nachrangige Verbindlichkeiten

Die Wirkung der Bereitstellung von Mitgliederdarlehen und/oder nachrangigen Verbindlichkeiten auf die Höhe der Nettoverzinsung der Geschäftsguthaben eines Molkereiunternehmens ist von der Höhe der auf die Mitgliederdarlehen zu zahlenden Zinsen und von den Tilgungs-

modalitäten der Mitgliederdarlehen abhängig. In Tab. 33 ist die Entwicklung der Nettoverzinsung der Geschäftsguthaben der Modellmolkerei bei der Bereitstellung von Mitgliederdarlehen in Höhe von 10,4 Mio. DM ab dem ersten Planjahr und der Verzinsung in unterschiedlicher Höhe dargestellt. Die Höhe von 10,4 Mio. DM ergibt sich wiederum aus den für die Finanzierung über Geschäftsguthaben in Kapitel 5.3.3 genannten Überlegungen. Außerdem kann dadurch die Finanzierung über Mitgliederdarlehen mit der Finanzierung über Geschäftsguthaben bzw. Genussrechtskapital verglichen werden.

Es zeigt sich, dass bei der Basisannahme die Höhe der durchschnittlichen Nettoverzinsung der Geschäftsguthaben unter allen untersuchten Annahmen ausreicht, um das Kapitalinteresse der Genossenschaftsmitglieder zu befriedigen. Die Mitgliederdarlehen können deshalb unter allen Bedingungen zur Finanzierung herangezogen werden, wenn sie von den Genossenschaftsmitgliedern bereit gestellt werden.

Je höher die auf die Mitgliederdarlehen zu zahlenden Zinsen sind, desto niedriger ist die durchschnittliche Nettoverzinsung der Geschäftsguthaben. Außer durch die Höhe der Verzinsung der Mitgliederdarlehen wird die Höhe der Nettoverzinsung auch stark davon beeinflusst, ob eine Tilgung der Mitgliederdarlehen erfolgt oder nicht. Werden die Mitgliederdarlehen in fünf gleichmäßigen Raten getilgt, liegt unter vorliegenden Bedingungen die Nettoverzinsung der Geschäftsguthaben im Durchschnitt über die Planjahre um bis zu 2,6 % höher, als wenn sie nicht getilgt werden.

Vergleicht man die Höhe der Nettoverzinsung der Geschäftsguthaben in Tab. 33 mit der bei der vollständigen Fremdfinanzierung (vgl. Tab. 25), ist eine nennenswerte Steigerung der durchschnittlichen Nettoverzinsung der Geschäftsguthaben gegenüber der vollständigen Fremdfinanzierung nur bei der Bereitstellung von niedrig verzinslichen Mitgliederdarlehen zu beobachten, wenn diese getilgt werden. Die Steigerung der durchschnittlichen Nettoverzinsung der Geschäftsguthaben reicht aber bei einem um 1 Pf/kg niedrigeren Umsatz nicht aus, um die Genossenschaftsmitglieder zufrieden zu stellen. Bei niedrigen Umsatzerwartungen bzw. bei zu erwartenden hohen regionalen Milchpreisen ist die Aufnahme von Mitgliederdarlehen zur Finanzierung der größeren Investitionen deshalb nicht geeignet.

Betrachtet man die Höhe der Darlehensaufnahme in Tab. 33 bei den verschiedenen Finanzierungsalternativen, so stellt man fest, dass in den Fällen, in denen keine Tilgung der Mitgliederdarlehen erfolgt, ab dem zweiten Planjahr keine Aufnahme sonstiger Darlehen mehr erforderlich ist. Die Darlehensaufnahme ist mit der bei der Bereitstellung von Geschäftsguthaben und von Genussrechtskapital in derselben Höhe vergleichbar. Es kommt zu einer geringfügigen „Überfinanzierung“ mit langfristigem Kapital, die dazu führt, dass die Nettoverzinsung

der Geschäftsguthaben bei der Bereitstellung von niedrig verzinslichen Mitgliederdarlehen höher ist, wenn die Mitgliederdarlehen getilgt werden, als wenn sie nicht getilgt werden.

Tab. 33: Finanzdeckung und Nettoverzinsung der Geschäftsguthaben bei der Bereitstellung von 10,4 Mio. DM Mitgliederdarlehen

	Plan-jahr 1	Plan-jahr 2	Plan-jahr 3	Plan-jahr 4	Plan-jahr 5	Durchschnitt
Finanzdeckung in Mio. DM:						
<i>Aufnahme von Mitgliederdarlehen</i>	10,4	0	0	0	0	
<i>Darlehensaufnahme:</i>						
Basisannahme/Umsatz –1 Pf/kg:						
• Mitgliederdarlehen (keine Tilgung, Verzinsung 6 %)	25,7(26,9)					
• Mitgliederdarlehen (Tilgung in 5 Raten, Verzinsung 6 %)	25,7(26,9)	1,8(0,9)	0(0,8)	0,1(0,5)	0,1(0,2)	
• Mitgliederdarlehen (keine Tilgung, Verzinsung 9 %)	26,0(27,0)					
• Mitgliederdarlehen (Tilgung in 5 Raten, Verzinsung 9 %)	26,0(27,0)	1,7(0,8)	0(0,8)	0(0,6)	0(0,2)	
Nettoverzinsung der Geschäftsguthaben in %:						
Basisannahme:						
• Mitgliederdarlehen (keine Tilgung, Verzinsung 6 %)	10,9	2,1	6,8	11,3	14,8	9,2
• Mitgliederdarlehen (Tilgung in 5 Raten, Verzinsung 6 %)	10,9	2,0	7,9	13,7	18,5	10,6
• Mitgliederdarlehen (keine Tilgung, Verzinsung 9 %)	8,0	-0,8	3,8	8,3	11,7	6,2
• Mitgliederdarlehen (Tilgung in 5 Raten, Verzinsung 9 %)	8,0	-0,4	6,1	12,5	17,9	8,8
Umsatz –1 Pf/kg:						
• Mitgliederdarlehen (keine Tilgung, Verzinsung 6 %)	1,3	-7,6	-3,1	1,3	4,7	-0,7
• Mitgliederdarlehen (Tilgung in 5 Raten, Verzinsung 6 %)	1,3	-7,2	-2,0	3,4	8,0	0,7
• Mitgliederdarlehen (keine Tilgung, Verzinsung 9 %)	-1,5	-10,5	-6,0	-1,7	1,7	-3,6
• Mitgliederdarlehen (Tilgung in 5 Raten, Verzinsung 9 %)	-1,5	-9,4	-3,7	2,1	7,4	-1,0

Quelle: Eigene Darstellung.

Werden die Berechnungen mit einem Abschreibungsprozentsatz in Höhe von 7 % anstatt der ursprünglich angenommenen 10 % (vgl. Kapitel 5.2.2) durchgeführt, und die dabei entstehen-

den höheren Gewinne vollständig über die Rohstoffvergütung ausgeschüttet, ist ab dem zweiten Planjahr eine Darlehensaufnahme erforderlich, eine Überfinanzierung mit langfristigem Kapital ist nicht mehr gegeben. Besteht keine Überfinanzierung mit langfristigem Kapital, ist die Nettoverzinsung der Geschäftsguthaben bei der Bereitstellung niedrig verzinslicher Mitgliederdarlehen höher, wenn die Mitgliederdarlehen nicht getilgt werden, als wenn sie getilgt werden. Werden höher verzinsliche Mitgliederdarlehen zur Verfügung gestellt, ist die Nettoverzinsung der Geschäftsguthaben höher, wenn die Mitgliederdarlehen getilgt werden, als wenn sie nicht getilgt werden. Im Vergleich zur Darlehensfinanzierung kommt es v.a. bei der Bereitstellung von niedrig verzinslichen Darlehen zu einer Steigerung der Nettoverzinsung der Geschäftsguthaben, da die Aufnahme höher verzinslicher Bankdarlehen ersetzt werden kann. Bei höher verzinslichen Mitgliederdarlehen verringert sich die Gewinnausschüttung über die Rohstoffvergütung durch die höheren Zinsen stärker als bei der Darlehensfinanzierung.

Die für die unterschiedlichen Umsätze, Zinssätze und Abschreibungsprozentsätze errechneten Ergebnisse der Nettoverzinsung der Geschäftsguthaben können nicht nur zur Interpretation der Bereitstellung von Mitgliederdarlehen, sondern auch zur Interpretation von fremdkapitalähnlichem Genussrechtskapital herangezogen werden. Bei der Finanzierung von großen Investitionen sind die Mitglieder unter Umständen eher dazu bereit, „freiwillig“ fremdkapitalähnliches Kapital zur Verfügung zu stellen als „satzungsmäßig fest geschriebenes“ Eigenkapital. Letztendlich ist die Eignung zur Finanzierung von größeren Investitionen von der Bereitschaft der Kapitalgeber zur Kapitalbereitstellung abhängig. Eine niedrigere Verzinsung als die der nicht besicherten Bankdarlehen ist gegenüber den Genossen als Kapitalgeber jedoch nur bedingt durchzusetzen.

Obwohl die Mitgliederdarlehen Fremdkapital darstellen, kommt es bei der Basisannahme im Vergleich zur Darlehensfinanzierung zu einer leichten Steigerung der Eigenkapitalquote, wenn die Mitgliederdarlehen in fünf gleichmäßigen Raten getilgt werden. Werden die Mitgliederdarlehen nicht getilgt, verringert sich die Eigenkapitalquote im Vergleich zur Darlehensfinanzierung geringfügig. Die Veränderung der Eigenkapitalquote durch die Tilgungsmodalitäten ist auf die bereits genannte geringfügige Überfinanzierung mit langfristigem Kapital zurückzuführen. Ist keine Überfinanzierung mit langfristigem Kapital gegeben, wird die Eigenkapitalquote durch die Bereitstellung von Mitgliederdarlehen und deren Tilgungsmodalitäten nicht beeinflusst. Die Bereitstellung von Mitgliederdarlehen stellt allgemein keine Möglichkeit zur Steigerung der Eigenkapitalquote dar.

5.3.6 Quantitative Beurteilung der Finanzierung über Leasing

Die Höhe der erzielten Nettoverzinsung der Geschäftsguthaben beim Leasing von Anlagen hängt zum einen von der Höhe der mit einer Investition erzielten Rentabilität und den sie beeinflussenden Faktoren, zum anderen von der Höhe der Leasingraten ab. Je höher die Leasingraten, desto stärker verringert sich die Nettoverzinsung der Geschäftsguthaben im Vergleich zur vollständigen Fremdfinanzierung.

Je höher die mit einer Investition erzielte Eigenkapitalrentabilität und damit die Nettoverzinsung der Geschäftsguthaben des Unternehmens liegt, desto höher bleibt das Niveau der Nettoverzinsung der Geschäftsguthaben auch nach der Berücksichtigung höherer Leasingraten und desto eher ist das Leasing eines bestimmten Teils des Anlagevermögens als Finanzierungsalternative geeignet. Bei zu erwartenden hohen Auszahlungsunterschieden gegenüber den Nachbarunternehmen kann demnach das Leasing von Anlagen leichter zur Finanzierung herangezogen werden als bei einem hohen regionalen Milchpreis und geringen zu erwartenden Umsätzen.

In Tab. 34 ist die Höhe der Darlehensaufnahme und der Nettoverzinsung der Geschäftsguthaben der Modellmolkerei beim Leasing von Anlagen im Wert von 27,1 Mio. DM bei unterschiedlich hohen Umsätzen dargestellt. Investitionen in Höhe von 18,1 Mio. DM sollen durch Kredite unter den in Kapitel 5.3.1 genannten Konditionen finanziert werden. Die Investitionssumme in Höhe von 18,1 Mio. DM, die über Kredite finanziert werden soll, ergibt sich aus der Überlegung, dass das durch Kreditkauf finanzierte Anlagevermögen nur zu ca. 60 % besichert werden kann. Bei Investitionen in das Sachanlagevermögen in Höhe von 18,1 Mio. DM entspricht die notwendige Darlehensaufnahme im Planjahr 1 in etwa 60 % der über Kreditkauf finanzierten Investitionssumme. Die Differenz zur Gesamtinvestitionssumme (45,16 Mio. DM) stellt die über Leasing finanzierte Investitionssumme dar.

Bei der Berechnung der Leasingraten wird von einer Laufzeit der Leasingverträge von 10 Jahren ausgegangen. Es soll sich um Vollamortisationsverträge handeln, eine Vertragsabschlussgebühr und eine Mietvorauszahlung sollen nicht gesondert berücksichtigt werden, sondern in den Leasingraten enthalten sein. Beim Leasing mit Leasingraten, die insgesamt 120 % des Anschaffungswertes betragen, errechnen sich Leasingraten in Höhe von 3,2515 Mio. DM, beim Leasing mit Leasingraten, die insgesamt 150 % des Anschaffungswertes ergeben, Leasingraten in Höhe von 4,0644 Mio. DM. Betragen die Leasingraten insgesamt 200 % des Anschaffungswertes, wird von jährlichen Leasingraten in Höhe von 5,4193 Mio. DM ausgegangen.

Tab. 34: Finanzdeckung und Nettoverzinsung der Geschäftsguthaben beim Leasing von Anlagen

	Plan-jahr 1	Plan-jahr 2	Plan-jahr 3	Plan-Jahr 4	Plan-jahr 5	Durchschnitt
Finanzdeckung in Mio. DM:						
<i>Darlehensaufnahme:</i>						
Basisannahme (Umsatz –1 Pf/kg)						
• Leasingraten (insgesamt 120 % des Anschaffungswertes)	10,7(11,9)	0,7(0,9)	0	0	0	
• Leasingraten (insgesamt 150 % des Anschaffungswertes)	11,6(12,8)	0,8(0,1)	0	0	0	
• Leasingraten (insgesamt 200 % des Anschaffungswertes)	13,0(13,2)	0	0	0	0	
Nettoverzinsung der Geschäftsguthaben in %:						
<i>Basisannahme:</i>						
• Leasingraten (insgesamt 120 % des Anschaffungswertes)	20,0	9,9	13,9	17,7	20,4	16,4
• Leasingraten (insgesamt 150 % des Anschaffungswertes)	13,0	2,8	6,7	10,4	13,1	9,2
• Leasingraten (insgesamt 200 % des Anschaffungswertes)	1,5	-8,3	-4,6	-1,1	1,3	-2,2
<i>Umsatz –1 Pf/kg:</i>						
• Leasingraten (insgesamt 120 % des Anschaffungswertes)	10,3	0,1	3,9	7,6	10,2	6,4
• Leasingraten (insgesamt 150 % des Anschaffungswertes)	3,4	-6,4	-2,7	0,8	3,3	-0,3
• Leasingraten (insgesamt 200 % des Anschaffungswertes)	-7,6	-17,6	-14,0	-10,7	-8,5	-11,7

Quelle: Eigene Darstellung.

Aus Tab. 34 geht hervor, dass die durchschnittliche Nettoverzinsung der Geschäftsguthaben bei der Basisannahme bei den Leasingraten, die über die gesamte Laufzeit betrachtet 120 bzw. 150 % des Anschaffungswertes betragen, noch auf einem akzeptablen Niveau liegt, während sie bei Leasingraten, die insgesamt 200 % des Anschaffungswertes ergeben, auf ein nicht mehr akzeptables Niveau sinkt. Bei einem um 1 Pf/kg niedrigeren Umsatz als ursprünglich angenommen liegt die Nettoverzinsung der Geschäftsguthaben nur bei Leasingraten, die insgesamt 120 % des Anschaffungswertes betragen, auf einem akzeptablen Niveau. Leasingraten in Höhe von 150 % des Anschaffungswertes führen im Durchschnitt der Planjahre bereits zu einer negativen Nettoverzinsung der Geschäftsguthaben.

Bei Unternehmen, die nur niedrige bilanzielle Gewinne ausweisen und die Höhe der Nettoverwertung an ihre Milchlieferanten ausbezahlen, beeinflusst die Höhe des Abschreibungsprozentsatzes auf das Sachanlagevermögen sowohl die absolute Höhe der Nettoverzinsung der Geschäftsguthaben, als auch die Vorteilhaftigkeit des Leasings mit bestimmten Leasingraten gegenüber der Fremdfinanzierung. Die Nettoverzinsung der Geschäftsguthaben kann bei Unternehmen, die die bilanzielle Nettoverwertung ausbezahlen, durch das Leasing von Anlagen im Vergleich zur Kreditfinanzierung immer dann gesteigert werden, wenn die Summe aus bilanziellen Abschreibungen, Zinsen und Ertragsteuern, die auf das zu finanzierende Vermögen entfallen, höher ist als die Leasingraten. Die Höhe des bilanziellen Abschreibungsprozentsatzes auf das Sachanlagevermögen hat demnach bei ausschüttungsorientierten Unternehmen einen sehr starken Einfluss auf die mit der Finanzierung erzielten Nettoverzinsung der Geschäftsguthaben. Im Rahmen der Modellberechnungen wurden deshalb auch Berechnungen mit einem Abschreibungsprozentsatz von 7 % anstatt der ursprünglich angenommenen 10 % (vgl. Kapitel 5.2.2) durchgeführt. Werden die Anlagen mit dem bilanziellen Abschreibungsprozentsatz von 7 % abgeschrieben, ist die Summe aus Abschreibungen, Zinsen und Ertragsteuern niedriger und das Leasing im Vergleich zur Darlehensfinanzierung ungünstiger, als wenn bei denselben Leasingraten das Anlagevermögen mit einem höheren Abschreibungsprozentsatz abgeschrieben wird. Beim höheren Abschreibungsprozentsatz ist das Niveau der Nettoverzinsung der Geschäftsguthaben allerdings von Haus aus niedriger, so dass es schneller zu einer unzureichenden Nettoverzinsung der Geschäftsguthaben kommen kann.

Betrachtet man die Entwicklung der Eigenkapitalquote in Tab. 35, so ist beim Leasing der Anlagen eine höhere Eigenkapitalquote festzustellen als bei der vollständigen Fremdfinanzierung (vgl. Tab. 26). Die Höhe der Leasingraten sowie die Höhe der Umsätze beeinflussen die Eigenkapitalquote jedoch nur unwesentlich. Da es sich beim Leasing der Anlagen nicht um eine echte, sondern lediglich um eine formelle Erhöhung der Eigenkapitalquote handelt, ist das Leasing nicht als Möglichkeit zur Steigerung der Eigenkapitalquote in einem Unternehmen zu diskutieren.

5.3.7 Quantitative Beurteilung der Finanzierung über Kapitalrücklagen

Die Höhe der Nettoverzinsung der Geschäftsguthaben, die bei der Bereitstellung von Kapitalrücklagen erzielt wird, ist von der Höhe der Nettoverzinsung der Geschäftsguthaben, die ohne Bereitstellung der Kapitalrücklagen erzielt wird, und den sie beeinflussenden Faktoren abhängig. Des Weiteren ist sie davon abhängig, ob die Gewinnausschüttung über die Rohstoffvergütung auch als Verzinsung der Kapitalrücklagen interpretiert wird oder nicht. In Tab. 36 sind die notwendige Darlehensaufnahme und die Höhe der Nettoverzinsung der Geschäftsguthaben der Modellmolkerei bei der Bereitstellung von 10,4 Mio. DM Kapitalrücklagen ab dem ersten

Planjahr bei verschiedenen Umsätzen und unterschiedlicher Interpretation der Gewinnausschüttung über die Rohstoffvergütung dargestellt. Die Höhe des Betrages von 10,4 Mio. DM entspricht dem bei der Bereitstellung von Geschäftsguthaben und wurde aus den in Kapitel 5.3.3 genannten Gründen für die Modellberechnungen herangezogen.

Tab. 35: Eigenkapitalquote beim Leasing von Anlagen

	Plan-jahr 1	Plan-jahr 2	Plan-jahr 3	Plan-jahr 4	Plan-jahr 5
Eigenkapitalquote in %:					
Basisannahme:					
• Leasingraten (insgesamt 120 % bzw. 150 % des Anschaffungswertes)	33	34	35	35	36
• Leasingraten (insgesamt 200 % des Anschaffungswertes)	33	34	35	36	38
Umsatz –1 Pf/kg:					
• Leasingraten (insgesamt 120 % des Anschaffungswertes)	33	34	35	36	37
• Leasingraten (insgesamt 150 % bzw. 200 % des Anschaffungswertes)	33	34	35	36	38

Quelle: Eigene Darstellung.

Tab. 36: Finanzdeckung und Nettoverzinsung der Geschäftsguthaben bei der Bereitstellung von 10,4 Mio. DM Kapitalrücklagen

	Plan-jahr 1	Plan-jahr 2	Plan-jahr 3	Plan-jahr 4	Plan-jahr 5	Durchschnitt
Finanzdeckung in Mio. DM:						
<i>Erhöhung der Kapitalrücklagen</i>	10,4	0	0	0	0	
<i>Darlehensaufnahme:</i>						
Basisannahme (Umsatz –1 Pf/kg):						
• ohne Verzinsung der Kapitalrücklagen	25,0(26,2)	0	0	0	0	
• Verzinsung der Kapitalrücklagen	25,0(26,2)	0	0	0	0	
Nettoverzinsung der Geschäftsguthaben in %:						
Basisannahme:						
• ohne Verzinsung der Kapitalrücklagen	16,8	8,0	12,8	17,4	20,9	15,2
• Verzinsung der Kapitalrücklagen	7,7	3,6	5,7	7,7	9,2	6,8
Umsatz –1 Pf/kg:						
• ohne Verzinsung der Kapitalrücklagen	7,1	-1,7	2,9	7,4	10,8	5,3
• Verzinsung der Kapitalrücklagen	3,3	-0,8	1,3	3,3	4,7	2,4

Quelle: Eigene Darstellung.

Die Bereitstellung von nicht verzinslichen Kapitalrücklagen führt im Vergleich zur vollständigen Fremdfinanzierung zu einer Erhöhung der Auszahlungsfähigkeit der Modellmolkerei und damit zu einer Erhöhung der Nettoverzinsung der Geschäftsguthaben (in der Tabelle: „ohne Verzinsung der Kapitalrücklagen“). Im Vergleich zur Bereitstellung von Geschäftsguthaben, die über den Milchauszahlungspreis vergütet werden (vgl. Tab. 27), ist die Nettoverzinsung der Geschäftsguthaben sehr viel höher, da die höheren Auszahlungsunterschiede auf dieselbe Höhe der Geschäftsguthaben bezogen werden. Sind die Genossen dazu bereit, die Kapitalrücklagen zur Verfügung zu stellen, sollten sie zur Finanzierung der Investitionen herangezogen werden.

Geht man davon aus, dass bei der Bereitstellung der Kapitalrücklagen und der vollständigen Gewinnausschüttung über die Rohstoffvergütung die Gewinnausschüttung über die Rohstoffvergütung auch die Verzinsung der zur Verfügung gestellten Kapitalrücklagen beinhaltet, errechnet sich eine Nettoverzinsung der Geschäftsguthaben und der Kapitalrücklagen (in der Tabelle: „Verzinsung der Kapitalrücklagen“), die in etwa der bei der Bereitstellung von Geschäftsguthaben in derselben Höhe und der vollständigen Gewinnausschüttung über die Rohstoffvergütung entspricht (vgl. Tab. 27). In den einzelnen Planjahren liegt sie um maximal 0,4 % niedriger als bei der Bereitstellung der Geschäftsguthaben in derselben Höhe. Auch bei dieser Interpretation der Gewinnausschüttung über die Rohstoffvergütung können die Kapitalrücklagen zur Finanzierung größerer Investitionen herangezogen werden. Es ist jedoch davon auszugehen, dass die Bereitschaft der Genossen eher gering ist, Zuzahlungen zum Eigenkapital zur Finanzierung größerer Investitionen zu leisten ohne eine explizite ausreichende Verzinsung des Kapitals.

Die Bildung von Kapitalrücklagen kann nicht nur über die Zahlung eines größeren Betrages zur Finanzierung von Investitionen herangezogen werden, sondern auch kontinuierlich erfolgen, indem die Gewinnausschüttung über die Rohstoffvergütung bzw. ein Teil davon in Form einer genossenschaftlichen Einlage wieder in das Unternehmen eingelegt wird.

Die Höhe der Nettoverzinsung der Geschäftsguthaben bei der Wiedereinlage der Gewinnausschüttung über die Rohstoffvergütung als Kapitalrücklage ist wie bei der Bereitstellung eines größeren Betrages an Kapitalrücklagen davon abhängig, wie die Gewinnausschüttung über die Rohstoffvergütung interpretiert wird. Zusätzlich kann die Wiedereinlage der Gewinnausschüttung über die Rohstoffvergütung als Kapitalrücklagen als eine Form der Gewinnthesaurierung verstanden werden.¹ In Tab. 37 ist die Nettoverzinsung der Geschäftsguthaben bei den verschiedenen Interpretationsmöglichkeiten dargestellt.

¹ Vgl. Kapitel 3.2.2.2.

Tab. 37: Finanzdeckung und Nettoverzinsung der Geschäftsguthaben bei der Wiedereinlage der Gewinnausschüttung über die Rohstoffvergütung als Kapitalrücklagen

	Plan-jahr 1	Plan-jahr 2	Plan-jahr 3	Plan-jahr 4	Plan-jahr 5	Durchschnitt
Finanzdeckung in Mio. DM:						
Basisannahme (Umsatz –1 Pf/kg):						
• Darlehensfinanzierung; keine Wiedereinlage <i>Darlehensaufnahme</i>	36,3(37,4)	0,8(0)	0	0	0	
• Wiedereinlage als Kapitalrücklagen <i>Erhöhung der Kapitalrücklagen</i>	0	1,2(0)	0,1(0)	0,8(0)	1,4(0,2)	
<i>Darlehensaufnahme</i>	36,3(37,4)	0	0	0	0	
Nettoverzinsung der Geschäftsguthaben in %:						
Basisannahme:						
• Darlehensfinanzierung; keine Wiedereinlage	9,2	0,6	6,1	11,5	15,9	8,7
• Wiedereinlage als Kapitalrücklagen (ohne Verzinsung der Kapitalrücklagen)	9,2	1,2	6,7	12,0	16,4	9,1
• Wiedereinlage als Kapitalrücklagen (Verzinsung der Kapitalrücklagen)	9,2	1,0	5,8	9,6	11,4	7,4
Umsatz -1 Pf/kg:						
• Darlehensfinanzierung; keine Wiedereinlage	-0,6	-8,7	-3,3	1,9	6,1	-0,9
• Wiedereinlage als Kapitalrücklagen (ohne Verzinsung der Kapitalrücklagen)	-0,6	-8,7	-3,3	1,9	6,1	-0,9
• Wiedereinlage als Kapitalrücklagen (Verzinsung der Kapitalrücklagen)	-0,6	-8,7	-3,3	1,9	6,0	-1,0

Quelle: Eigene Darstellung.

Wird der als Kapitalrücklage wieder eingelegte Teil der Rohstoffvergütung als echte Zuzahlung zum Eigenkapital und damit als Gewinnausschüttung betrachtet, führt die Wiedereinlage der Gewinnausschüttung wie die Bereitstellung eines größeren Betrages von außen im Vergleich zur Nicht-Wiedereinlage zu einer Erhöhung der Auszahlungsfähigkeit und damit auch zu einer Erhöhung der Nettoverzinsung der Geschäftsguthaben (in der Tabelle: „Wiedereinlage als Kapitalrücklagen (ohne Verzinsung der Kapitalrücklagen)“). Die Nettoverzinsung der Geschäftsguthaben erhöht sich umso mehr, je höher die wieder eingelegten Beträge sind. Die Genossen müssten nach dieser Interpretation der Wiedereinlage der Gewinnausschüttung als Kapitalrücklagen gerne zustimmen. Auch wenn die Gewinnausschüttung über die Rohstoffvergütung als Verzinsung der Kapitalrücklagen interpretiert wird, befindet sich die Nettoverzinsung der Geschäftsguthaben auf einem für die Kapitalgeber akzeptablen Niveau (in der Tabelle: „Wiedereinlage als Kapitalrücklagen (Verzinsung der Kapitalrücklagen)“).

Wird der Teil der Rohstoffvergütung, der als Kapitalrücklage wieder eingelegt wird, nicht als Gewinnausschüttung über die Rohstoffvergütung, sondern als Thesaurierung von Gewinnen interpretiert, ist die Nettoverzinsung der Geschäftsguthaben Null, wenn der gesamte, über den regionalen Milchpreis hinaus erwirtschaftete Teil der Rohstoffvergütung wieder in das Unternehmen eingelegt wird. Langfristig ist davon auszugehen, dass die Kapitalgeber mit dieser Art der Eigenkapitalbildung nicht zufrieden sind. Die Genossen werden der Wiedereinlage als Kapitalrücklagen nur so lange zustimmen, wie ihnen nicht bewusst ist, dass sie dauernde Zahlungen zu ihrem Eigenkapital im Unternehmen leisten, das nicht explizit vergütet wird und das sie nicht mehr zurückbekommen. Die Wiedereinlage der Gewinnausschüttung über die Rohstoffvergütung als Kapitalrücklagen ist somit nur bedingt geeignet, die Kapitalausstattung eines Unternehmens zu verbessern. Soll das Kapitalinteresse der Landwirte dauerhaft befriedigt werden, muss eine ausreichende Nettoverzinsung der Geschäftsguthaben gewährleistet sein.

Eine Möglichkeit, das Kapitalinteresse der Genossen zu befriedigen und dennoch die Kapitalausstattung über die Wiedereinlage der Gewinnausschüttung über die Rohstoffvergütung als Kapitalrücklagen zu verbessern, besteht darin, dass eine Verzinsung der Geschäftsguthaben über die Rohstoffvergütung vorgenommen wird und der darüber hinaus erwirtschaftete Betrag in das Unternehmen wieder eingelegt wird. Die Nettoverzinsung der Geschäftsguthaben entspricht dann dem festgelegten Prozentsatz zur Verzinsung der Geschäftsguthaben unter Berücksichtigung des durchschnittlichen Steuersatzes.

In Tab. 38 ist die Entwicklung der Eigenkapitalquote bei der Wiedereinlage der Gewinnausschüttung über die Rohstoffvergütung und unabhängig davon bei der Bereitstellung von 10,4 Mio. DM Kapitalrücklagen ab dem Planjahr 1 bei verschiedenen Umsätzen und bei unterschiedlicher Vergütung der Geschäftsguthaben der Modellmolkerei dargestellt. Aus der Tabelle ist zu entnehmen, dass die Eigenkapitalquote durch die Wiedereinlage von Gewinnen am stärksten steigt, wenn der regionale Milchpreis ausbezahlt wird und der darüber hinaus erwirtschaftete Betrag vollständig als Kapitalrücklagen wieder eingelegt wird. Sie steigt aber auch, wenn die Verzinsung der Geschäftsguthaben über den Milchauszahlungspreis in einer bestimmten Höhe vorgenommen wird, insbesondere dann, wenn große Auszahlungsunterschiede gegenüber den Nachbarunternehmen bestehen. Bei niedrigen Auszahlungsunterschieden gegenüber den Nachbarunternehmen kann die Wiedereinlage die Eigenkapitalquote nur unzureichend erhöhen. In diesem Fall sollte die Bereitstellung eines größeren Betrages an Kapitalrücklagen am Anfang des Planungszeitraumes zur Verbesserung der Eigenkapitalausstattung herangezogen werden.

Tab. 38: Eigenkapitalquote bei der Wiedereinlage der Gewinnausschüttung über die Rohstoffvergütung als Kapitalrücklagen und bei der Bereitstellung von 10,4 Mio. DM Kapitalrücklagen

	Plan-jahr 1	Plan-jahr 2	Plan-jahr 3	Plan-jahr 4	Plan-jahr 5
Eigenkapitalquote in %:					
Basisannahme:					
• Darlehensfinanzierung; keine Wiedereinlage	20	22	23	24	26
• Wiedereinlage als Kapitalrücklagen	20	24	25	28	31
• Wiedereinlage bei 7,3 % Vergütung der Geschäftsguthaben über den Milchpreis	20	23	24	26	28
• 10,4 Mio. DM Kapitalrücklagen	36	39	40	42	44
Umsatz – 1 Pf/kg:					
• Darlehensfinanzierung; keine Wiedereinlage	21	22	23	25	27
• Wiedereinlage als Kapitalrücklagen	21	22	23	25	27
• Wiedereinlage bei 7,3 % Vergütung der Geschäftsguthaben über den Milchpreis	21	22	23	25	27
• 10,4 Mio. DM Kapitalrücklagen	36	39	40	42	44

Quelle: Eigene Darstellung.

5.3.8 Quantitative Beurteilung der Thesaurierung von Gewinnen

Über die Thesaurierung der Gewinne kann nicht schlagartig ein großer Betrag an Kapital beschafft werden, sondern die Kapitalausstattung nur kontinuierlich verbessert werden. Sie eignet sich v.a. für die Unternehmen, die sich langfristig auf die Tätigkeit größerer Investitionen vorbereiten und ihre Eigenkapitalausstattung verbessern wollen.

Wird von einem Unternehmen der regionale Milchpreis ausbezahlt und werden die darüber hinaus erwirtschafteten Gewinne vollständig thesauriert, ist die Nettoverzinsung der Geschäftsguthaben Null. Bei den Kapitalgebern wird langfristig eine gewisse Unzufriedenheit eintreten. Eine solche Wiedereinlagepolitik ist den Unternehmen deshalb nicht zu empfehlen. Soll langfristig Kapital über die Gewinnthesaurierung beschafft werden, muss für eine ausreichende Verzinsung der Geschäftsguthaben gesorgt werden.

Eine ausreichende Verzinsung des von den Genossen eingesetzten Kapitals kann zum einen über den Milchauszahlungspreis, zum anderen über eine Ausschüttung aus versteuerten Gewinnen erfolgen. Die Höhe der Nettoverzinsung der Geschäftsguthaben entspricht dann der geplanten Verzinsung unter Berücksichtigung des durchschnittlichen Steuersatzes. Es sollte

mindestens eine Verzinsung des Kapitals in Höhe der durchschnittlichen Umlaufrendite gegeben sein (vgl. Kap. 5.1.1).

In Tab. 39 ist die Entwicklung der Eigenkapitalquote der Modellmolkerei bei der Finanzierung der Investitionen über Darlehen zu den in Kapitel 5.3.1 genannten Bedingungen und der Thesaurierung von Gewinnen mit und ohne Berücksichtigung einer festen Verzinsung des Kapitals bei verschiedenen Umsätzen dargestellt. Es zeigt sich, dass die Eigenkapitalquote bei den Genossenschaften, die normalerweise die Nettoverwertung ausbezahlen, durch die Gewinnthesaurierung nur erhöht werden kann, wenn Gewinne erwirtschaftet werden, d.h. wenn der Umsatz relativ hoch und/oder der regionale Milchpreis relativ niedrig und damit die Auszahlungsunterschiede gegenüber den Nachbarunternehmen relativ hoch sind.

Bei vergleichsweise hohen Gewinnen ist die Thesaurierung zur Verbesserung der Eigenkapitalausstattung geeignet. Um das Kapitalinteresse der Kapitalgeber zu befriedigen, ist jedoch die Thesaurierung mit einer Verzinsung des Kapitals der Thesaurierung ohne Verzinsung vorzuziehen. Die Verzinsung über den Milchauszahlungspreis führt dabei zu einer tendenziell höheren Eigenkapitalquote als die feste Verzinsung aus versteuerten Gewinnen. Auch bei einer hohen festen Verzinsung kann die Eigenkapitalquote im Vergleich zur Nicht-Wiedereinlage aber gesteigert werden.

Bei vergleichsweise niedrigen Gewinnen bzw. Auszahlungsunterschieden steigt die Eigenkapitalquote bei der Thesaurierung der Gewinne nicht an. Werden nicht ausreichend hohe Gewinne erwirtschaftet und wird eine feste Verzinsung der Geschäftsguthaben garantiert, besteht sogar die Gefahr, dass zur Verzinsung der Geschäftsguthaben Rücklagen aufgelöst werden müssen und die Eigenkapitalquote niedriger ist, als wenn keine Wiedereinlage erfolgt (in der Tabelle z.B. bei einem um 1 Pf/kg niedrigeren Umsatz als geplant). Bei niedrigen Auszahlungsunterschieden gegenüber den Nachbarunternehmen sollte deshalb nicht versucht werden, über die feste Verzinsung der Geschäftsguthaben und die Thesaurierung der Gewinne die Eigenkapitalausstattung zu verbessern. Die Thesaurierung ohne Verzinsung der Geschäftsguthaben führt nur in dem Maße zu einer Verbesserung der Eigenkapitalausstattung, wie Gewinne erwirtschaftet werden. Bei niedrigen Gewinnen/Auszahlungsunterschieden ist die Thesaurierung nicht bzw. nur bedingt zur Verbesserung der Eigenkapitalquote geeignet.

Eine ausreichende (und garantierte) Verzinsung der Geschäftsguthaben ist auch in dem Zusammenhang zu diskutieren, wie durch die garantierte Verzinsung die Bereitschaft der Kapitalgeber zur Bereitstellung des Kapitals geweckt bzw. erhöht werden kann. Von Seiten der Molkereigeschäftsführer besteht eine erhebliche Skepsis gegenüber einer Verzinsung der Ge-

Tab. 39: Finanzdeckung und Eigenkapitalquote bei der Thesaurierung der über den regionalen Milchpreis hinaus erwirtschafteten Gewinne

	Plan-jahr 1	Plan-jahr 2	Plan-jahr 3	Plan-jahr 4	Plan-jahr 5
Finanzdeckung in Mio. DM:					
Basisannahme (Umsatz –1 Pf/kg):					
• Darlehensfinanzierung; keine Wiedereinlage <i>Darlehensaufnahme</i>	36,3(37,4)	0,8(0)	0	0	0
• Thesaurierung ohne Verzinsung der Geschäftsguthaben <i>Nettogewinn</i>	0,7(0)	0,1(-0,9)	0,5(-0,4)	0,9(0,1)	1,2/0,4
<i>Darlehensaufnahme</i>	36,3(37,5)	0,1(0,8)	0(0,3)	0	0
• 6 % Verzinsung/Thesaurierung <i>Nettogewinn</i>	0,7(0)	0,1(-0,9)	0,5(-0,5)	0,9(0)	1,2/0,3
<i>Darlehensaufnahme</i>	36,3(37,5)	0,7(1,4)	0(0,9)	0(0,5)	0/0,1
• 9 % Verzinsung/Thesaurierung <i>Nettogewinn</i>	0,7	0,1	0,5	0,9	1,2
<i>Darlehensaufnahme</i>	36,3(37,5)	0,9(1,7)	0,1(1,3)	0(0,9)	0/0,6
• 7,3 % Vergütung über den Milchpreis/Thesaurierung <i>Nettogewinn</i>	0,3(-0,6)	-0,4(-1,5)	0,1(-1,0)	0,5(-0,5)	0,8/0
<i>Darlehensaufnahme</i>	36,3(37,5)	0,4(1,3)	0(0,9)	0(0,5)	0
Eigenkapitalquote in %:					
Basisannahme:					
• Darlehensfinanzierung; keine Wiedereinlage	20	22	23	24	26
• Thesaurierung ohne Verzinsung der Geschäftsguthaben	22	23	25	28	32
• 6 % Verzinsung/Thesaurierung	21	21	23	25	28
• 9 % Verzinsung/Thesaurierung	20	20	21	23	26
• 7,3 % Vergütung über den Milchpreis/Thesaurierung	21	22	23	26	29
Umsatz –1 Pf/kg:					
• Darlehensfinanzierung; keine Wiedereinlage	21	22	23	25	27
• Thesaurierung ohne Verzinsung der Geschäftsguthaben	20	20	21	23	25
• 6 % Verzinsung/Thesaurierung	20	18	18	18	19
• 9 % Verzinsung/Thesaurierung	19	17	16	16	16
• 7,3 % Vergütung über den Milchpreis/Thesaurierung	20	18	18	18	20

Quelle: Eigene Darstellung.

geschäftsguthaben mit dem Argument, bei der Verzinsung der Geschäftsguthaben handle es sich um eine Milchmädchenrechnung.

Werden die Geschäftsguthaben verzinst und die darüber hinaus erwirtschafteten Gewinne thesauriert, kann bei hohen Auszahlungsunterschieden gegenüber den Nachbarunternehmen die Kapitalausstattung nicht nur durch die größere Bereitschaft der Kapitalgeber zur Bereitstellung von Geschäftsguthaben, sondern auch durch die Thesaurierung der über die Verzinsung hinaus bestehenden Gewinne verbessert werden. Bei zu niedrigen Auszahlungsunterschieden kommt es allerdings nur dann zu einer Verbesserung, wenn die durch die Verzinsung hervorgerufene leichtere Bereitstellung von Geschäftsguthaben die Auflösung von Rücklagen übersteigt. Da sich durch die Abschaffung der Anrechenbarkeit der Körperschaftsteuer auf die Einkommensteuer der Anteilseigner die Verzinsung aus versteuerten Gewinnen stark verteuert hat, ist, wenn möglich, die feste Verzinsung über den Milchauszahlungspreis der festen Verzinsung aus versteuerten Gewinnen vorzuziehen.

Die Thesaurierung von Gewinnen ist auch im Zusammenhang mit unterschiedlichen Abschreibungsprozentsätzen bei der Tätigkeit umfangreicher Neuinvestitionen zu diskutieren. Es stellt sich die Frage, ob niedrigere Abschreibungsprozentsätze höheren vorgezogen werden sollten und die bei niedrigeren Abschreibungsprozentsätzen höheren auszuweisenden Gewinne thesauriert werden sollten. Grundsätzlich kann die Eigenkapitalquote bei der niedrigeren Abschreibung durch die Thesaurierung der höheren auszuweisenden Gewinne in derselben Höhe gesteigert werden wie bei einer höheren Abschreibung. Können durch eine solche Finanzierungspolitik allerdings nicht nur die aus der niedrigeren Abschreibung resultierenden höheren Gewinne, sondern noch weitere Gewinne thesauriert werden, steigt die Eigenkapitalquote bei der Thesaurierung stärker als beim hohen Abschreibungsprozentsatz und der vollständigen Gewinnausschüttung über die Rohstoffvergütung.

5.3.9 Vergleichende Beurteilung der Möglichkeiten zur Deckung eines größeren Kapitalbedarfs

Die Finanzierbarkeit einer größeren Investition ist zum einen davon abhängig, ob die betrachteten Kapitalgeber das Kapital zur Verfügung stellen, zum anderen davon, ob mit einer Investition und der Finanzierung eine ausreichende Nettoverzinsung der Geschäftsguthaben erzielt wird. Wird das Kapital nicht zur Verfügung gestellt oder wird keine ausreichende Nettoverzinsung der Geschäftsguthaben erzielt, kann eine Investition nicht finanziert werden.

Durch die Höhe der erzielten Nettoverzinsung der Geschäftsguthaben kann aber nicht nur über die Eignung der Möglichkeit zur Finanzierung entschieden werden, sondern auch ein Ver-

gleich zwischen den einzelnen Möglichkeiten und eine Reihung in der Vorteilhaftigkeit der Finanzierungsmöglichkeiten durchgeführt werden. In Abb. 24 ist die Höhe der Nettoverzinsung der Geschäftsguthaben der Modellmolkerei im Planjahr 5 bei den verschiedenen Außenfinanzierungsmöglichkeiten nach Tätigung der Investitionen in Höhe von 45,16 Mio. DM dargestellt.

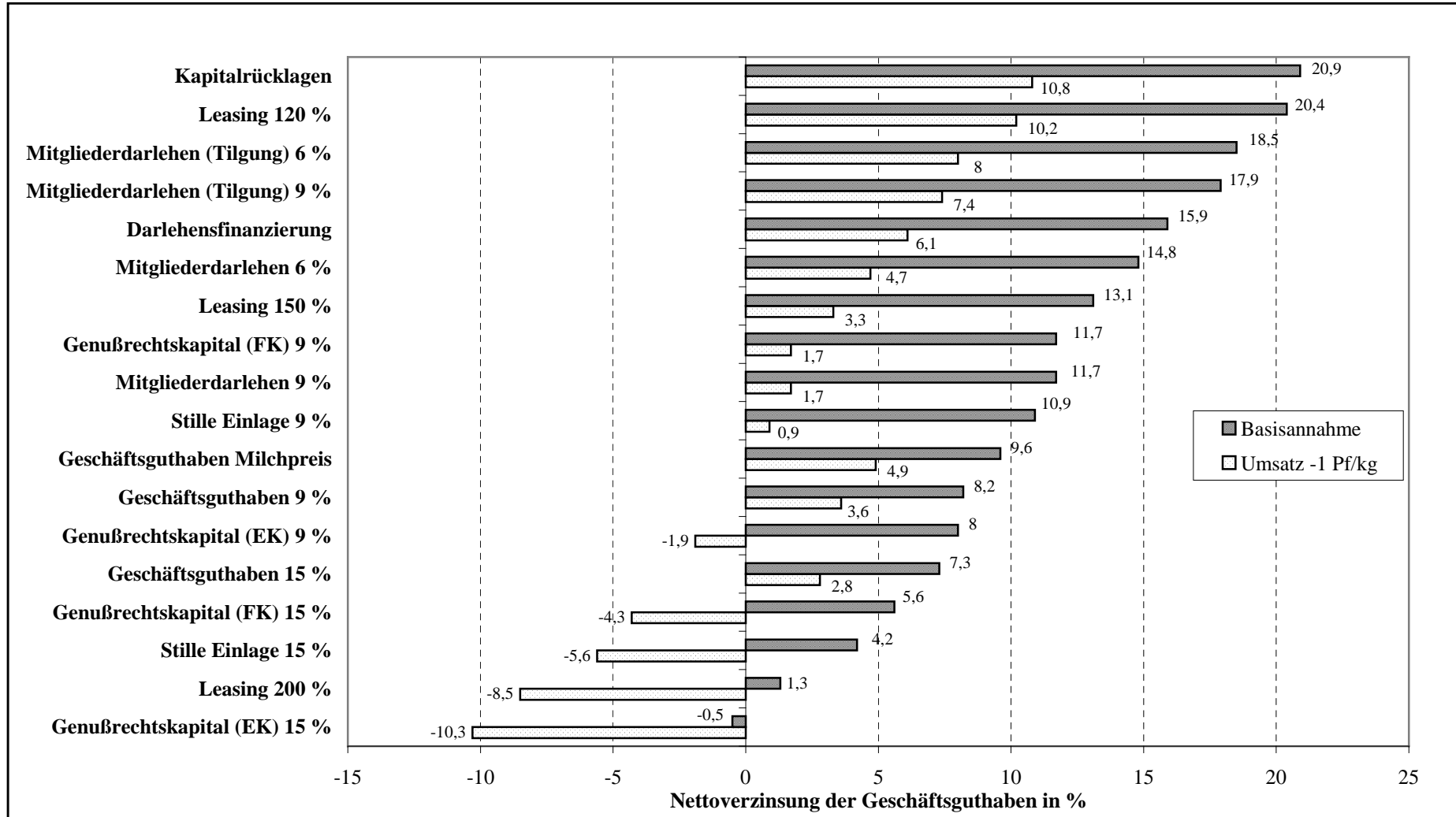
Betrachtet man die Nettoverzinsung der Geschäftsguthaben bei der Basisannahme, so sind die höchsten Werte bei der Bereitstellung von Kapitalrücklagen, wenn diese als reine Zuzahlung betrachtet werden („Kapitalrücklagen“), beim Leasing mit Leasingraten in Höhe von 120 % („Leasing 120 %“), sowie bei der Finanzierung über Mitgliederdarlehen, die in gleichmäßigen Raten getilgt werden („Mitgliederdarlehen (Tilgung) 6 %“; „Mitgliederdarlehen (Tilgung) 9 %“) zu beobachten. Die Darlehensfinanzierung („Darlehensfinanzierung“) und das Leasing mit Leasingraten in Höhe von 150 % („Leasing 150 %“) führen ebenfalls zu einer vergleichsweise hohen durchschnittlichen Nettoverzinsung der Geschäftsguthaben im Planjahr 5.

Wird wirtschaftliches Eigenkapital in Form von Genussrechtskapital, das mit 9 % verzinst wird und das steuerlich als Fremdkapital anerkannt wird („Genussrechtskapital (FK) 9 %“), oder in Form von stillen Einlagen, die mit 9 % zu verzinsen sind („Stille Einlage 9 %“), zur Finanzierung herangezogen, ist die Nettoverzinsung der Geschäftsguthaben höher als bei der Bereitstellung von Geschäftsguthaben, die über die Rohstoffvergütung („Geschäftsguthaben Milchpreis“) oder mit einem festen Zinssatz in Höhe von 9 % verzinst werden („Geschäftsguthaben 9 %“). Am niedrigsten ist die Nettoverzinsung der Geschäftsguthaben bei der Verzinsung des wirtschaftlichen Eigenkapitals in Höhe von 15 % („Genussrechtskapital (EK/FK) 15 %“; „Stille Einlage 15 %“) und beim Leasing mit Leasingraten in Höhe von 200 % („Leasing 200 %“).

Da die Höhe der erzielten Gesamt- und Eigenkapitalrentabilität und damit auch der Nettoverzinsung der Geschäftsguthaben in den einzelnen Planjahren unterschiedlich ist, reicht zur umfassenden Beurteilung der Finanzierungsmöglichkeiten bei der Modellmolkerei der Wert der Nettoverzinsung des letzten Planjahres nicht aus. In Abb. 25 ist deshalb zusätzlich die Höhe der durchschnittlichen Nettoverzinsung der Geschäftsguthaben über die Planjahre dargestellt.

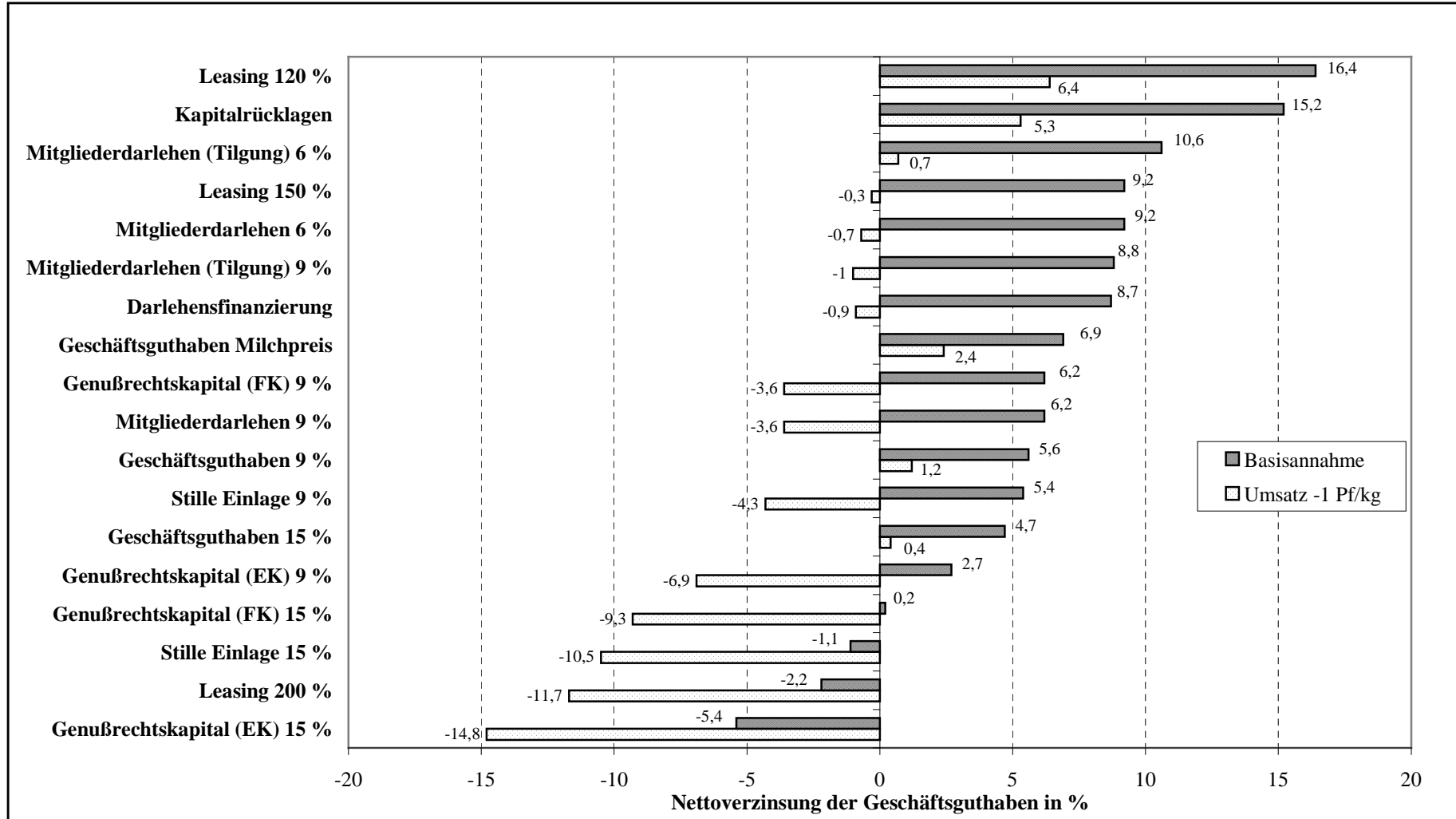
Wie bei der Betrachtung der Werte des letzten Planjahres werden bei der Basisannahme die höchsten Werte für die durchschnittliche Nettoverzinsung bei der Finanzierung über Kapitalrücklagen („Kapitalrücklagen“), beim Leasing mit Leasingraten in Höhe von 120 bzw. 150 % („Leasing 120/150 %“), bei der Darlehensfinanzierung („Darlehensfinanzierung“) und bei der Finanzierung über Mitgliederdarlehen („Mitgliederdarlehen (Tilgung) 6 %/9 %“; „Mitgliederdarlehen 6 %“) erzielt.

Abb. 24: Vergleich der Nettoverzinsung der Geschäftsguthaben der Modellmolkerei im Planjahr 5 bei den verschiedenen Möglichkeiten zur Deckung eines größeren Kapitalbedarfs



Quelle: Eigene Darstellung.

Abb. 25: Vergleich der durchschnittlichen Nettoverzinsung der Geschäftsguthaben der Modellmolkerei bei den verschiedenen Möglichkeiten zur Deckung eines größeren Kapitalbedarfs



Quelle: Eigene Darstellung.

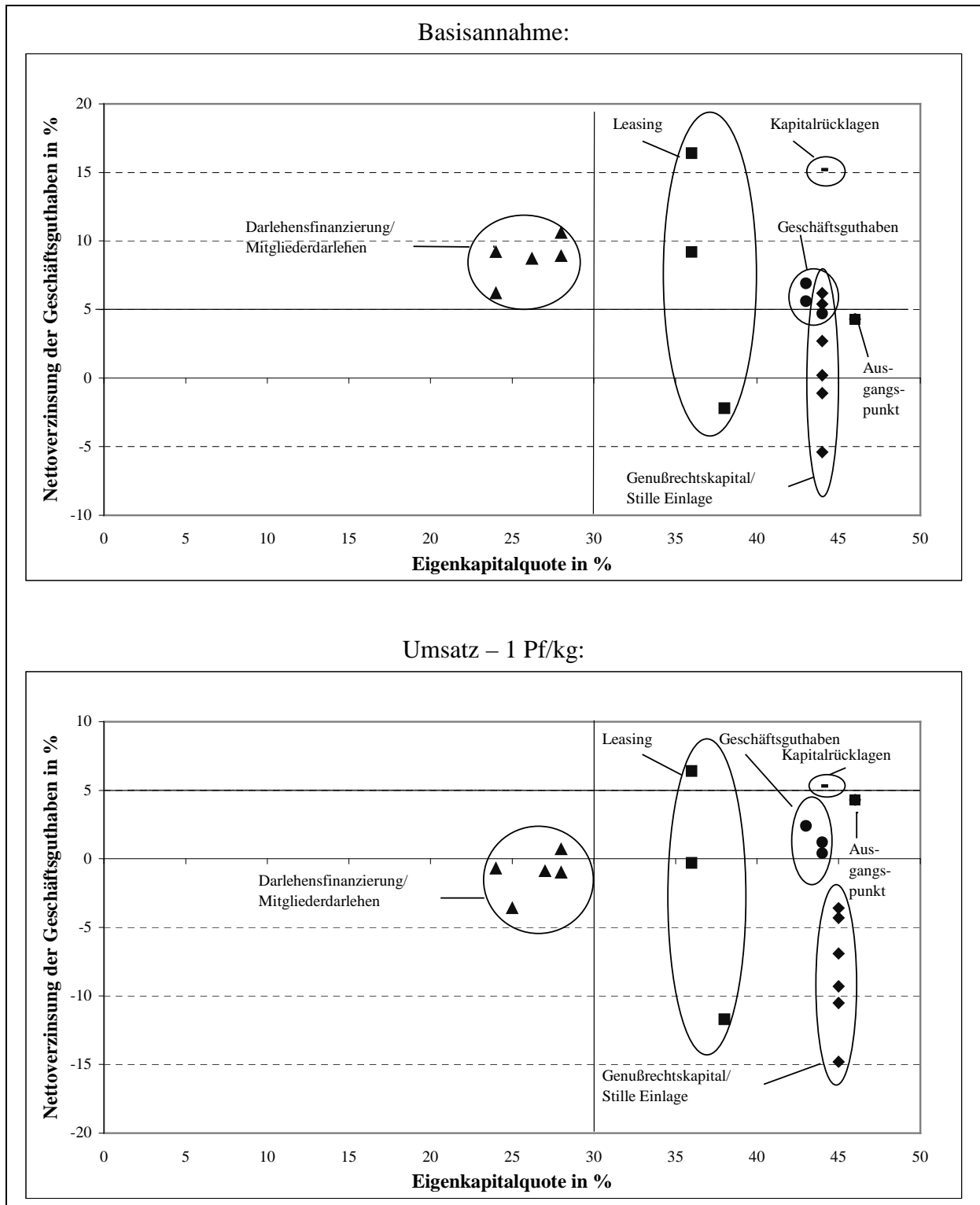
Allerdings ergeben sich Unterschiede in der Reihung der einzelnen betrachteten Möglichkeiten. Unterschiede ergeben sich auch bei der Bereitstellung von Genussrechtskapital und Geschäftsguthaben.

Betrachtet man die durchschnittliche Nettoverzinsung der Geschäftsguthaben bei einer um 1 Pf/kg niedrigeren Bruttoverwertung, sind bei der Finanzierung über Mitgliederdarlehen („Mitgliederdarlehen 6/9 %“; „Mitgliederdarlehen (Tilgung) 9 %“), bei der Darlehensfinanzierung („Darlehensfinanzierung“) und beim Leasing mit Leasingraten in Höhe von 150 % („Leasing 150 %“) negative Werte festzustellen. Nur die Bereitstellung von Kapitalrücklagen („Kapitalrücklagen“), von Geschäftsguthaben („Geschäftsguthaben Milchpreis“; „Geschäftsguthaben 9 %“) und das Leasing mit Leasingraten in Höhe von 120 % („Leasing 120 %“) führen zu einer ausreichenden Nettoverzinsung der Geschäftsguthaben. Ist mit schwankenden Umsatzerlösen bzw. regionalen Milchpreisen zu rechnen, können nur diese Möglichkeiten zur Finanzierung herangezogen werden.

In Abb. 26 ist die Höhe der mit der Deckung des größeren Kapitalbedarfs erzielten durchschnittlichen Nettoverzinsung der Geschäftsguthaben über der mit der Finanzierung erzielten Eigenkapitalquote im Planjahr 5 aufgetragen. Im Vergleich zum Ausgangspunkt, der die Eigenkapitalquote im letzten vergangenen Jahr und die durchschnittliche Nettoverzinsung der letzten fünf vergangenen Jahre wiedergibt, führt die Tötung der großen Investitionen und deren Finanzierung über Darlehen bzw. Mitgliederdarlehen bei der Basisannahme zu einer Steigerung der durchschnittlichen Nettoverzinsung der Geschäftsguthaben, aber auch zu einer starken Verringerung der Eigenkapitalquote. Zieht man als Ziel-Mindesteigenkapitalquote des Planjahres 5 nur 30 % heran, wird der Wert bei der Finanzierung der Investitionen über Darlehen und der vollständigen Ausschüttung der Gewinne über die Rohstoffvergütung nicht erreicht.

Bei der Finanzierung über Geschäftsguthaben und Genussrechtskapital ist die Nettoverzinsung der Geschäftsguthaben zwar niedriger als bei der Darlehensfinanzierung, die Eigenkapitalquote mit über 40 % aber vergleichsweise hoch. Ist der Umsatz um 1 Pf/kg niedriger als ursprünglich angenommen, wird die Eigenkapitalquote nur wenig beeinflusst, die Nettoverzinsung der Geschäftsguthaben sinkt bei nahezu allen Finanzierungsmöglichkeiten auf ein für die Kapitalgeber unzureichendes Niveau. Unterschiede zwischen den einzelnen Finanzierungsmöglichkeiten ergeben sich lediglich in der Stärke des Absinkens der Nettoverzinsung.

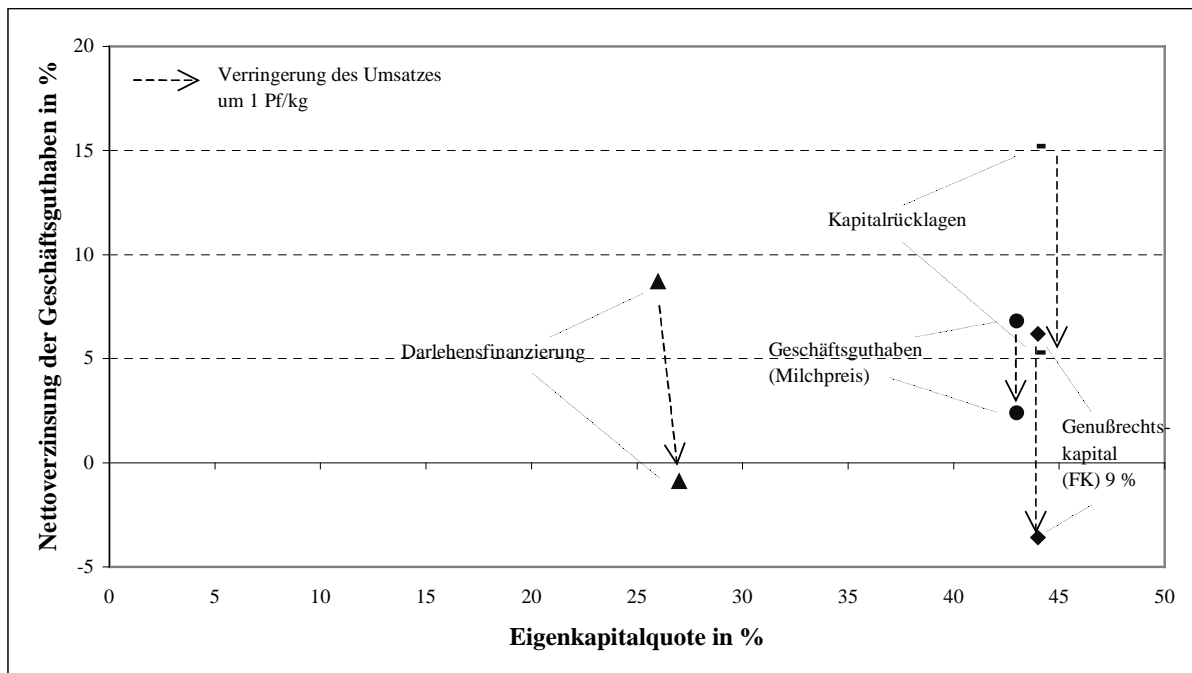
Abb. 26: Durchschnittliche Nettoverzinsung der Geschäftsguthaben und Eigenkapitalquote bei den verschiedenen Möglichkeiten zur Deckung eines größeren Kapitalbedarfs der Modellmolkerei



Quelle: Eigene Berechnungen.

Die unterschiedliche Stärke des Absinkens der Nettoverzinsung der Geschäftsguthaben bei veränderten Umsatzbedingungen geht auch aus Abb. 27 hervor. Die Nettoverzinsung der Geschäftsguthaben verringert sich bei der Finanzierung über Geschäftsguthaben weniger stark als bei der Darlehensfinanzierung, der Finanzierung über Genussrechtskapital oder über Kapitalrücklagen. Dies führt zu der unterschiedlichen Vorteilhaftigkeit der Finanzierungsmaßnahmen bei verschiedenen Rentabilitätsbedingungen. Bei einer hohen Gesamtkapitalrentabilität ist die Nettoverzinsung der Geschäftsguthaben demnach bei der Bereitstellung von Genussrechtskapital auch höher als bei der Finanzierung über Geschäftsguthaben (vgl. Abb. 24).

Abb. 27: Veränderung von Nettoverzinsung der Geschäftsguthaben und Eigenkapitalquote bei verschiedenen Möglichkeiten zur Deckung eines größeren Kapitalbedarfs der Modellmolkerei bei veränderten Rentabilitätsbedingungen



Quelle: Eigene Berechnungen.

Da die mit der Darlehensfinanzierung erzielte Nettoverzinsung bei der Basisannahme zwar hoch, die Eigenkapitalquote aber sehr niedrig ist, muss versucht werden, über die Thesaurierung bzw. Wiedereinlage von Gewinnen die Eigenkapitalquote zu erhöhen. Wie dies am besten geschieht, wird im folgenden Kapitel näher erläutert.

5.3.10 Vergleichende Beurteilung der Möglichkeiten zur Steigerung der Eigenkapitalquote

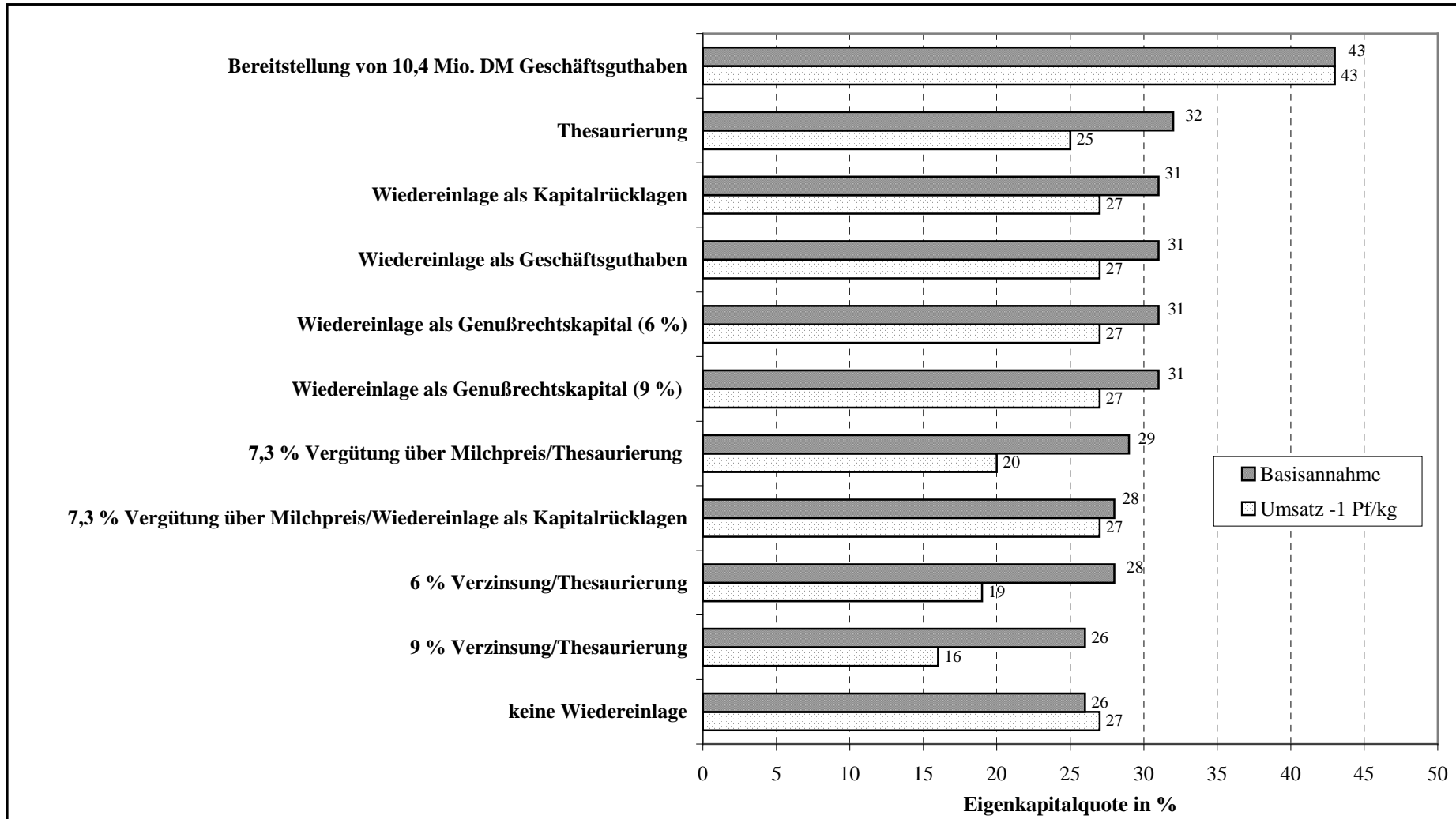
Die Eigenkapitalquote eines Unternehmens kann zum einen durch die Bereitstellung eines größeren Betrages von außen, zum anderen durch die Wiedereinlage bzw. Thesaurierung von Gewinnen gesteigert werden. Während die Bereitstellung eines größeren Betrages an Geschäftsguthaben, Kapitalrücklagen, eigenkapitalersetzendem Genussrechtskapital und stillen Einlagen unabhängig von der Höhe der erwirtschafteten Gewinne zu derselben Erhöhung der Eigenkapitalquote führt, erhöhen die verschiedenen Thesaurierungs- und Wiedereinlagemöglichkeiten die Eigenkapitalquote in unterschiedlichem Maße.

In Abb. 28 ist die Höhe der Eigenkapitalquote der Modellmolkerei im Planjahr 5 bei der Finanzierung der Investitionen über Darlehen und den verschiedenen Möglichkeiten der Thesaurierung bzw. der Wiedereinlage der Gewinnausschüttung über die Rohstoffvergütung und unabhängig davon bei der Bereitstellung von 10,4 Mio. DM Geschäftsguthaben ab dem Planjahr 1 dargestellt. Betrachtet man nur die Wiedereinlage- und Thesaurierungsmöglichkeiten in Abb. 28, steigt die Eigenkapitalquote am stärksten, wenn die über den regionalen Milchpreis hinaus erwirtschafteten Gewinne vollständig thesauriert werden („Thesaurierung“). Am zweit höchsten ist die Eigenkapitalquote, wenn die Gewinnausschüttung über die Rohstoffvergütung als Kapitalrücklagen, als Geschäftsguthaben oder als Genussrechtskapital, das mit 6 oder 9 % verzinst wird, wieder eingelegt wird. In diesen betrachteten Fällen ist die Eigenkapitalquote gleich hoch.

Am dritt höchsten ist die Eigenkapitalquote, wenn die Geschäftsguthaben mit 7,284 % über den Auszahlungspreis vergütet werden und die darüber hinaus bestehenden Gewinne im Folgejahr thesauriert werden („7,3 % Vergütung über Milchpreis/Thesaurierung“). Eine Vergütung in Höhe von 7,284 % über den Milchauszahlungspreis führt bei Berücksichtigung der aktuellen Steuergesetzgebung ab dem Jahr 2001 bei einem durchschnittlichen Steuersatz in Höhe von 30 % zu derselben Nettoverzinsung der Geschäftsguthaben, nämlich 5,1 %, wie eine Verzinsung in Höhe von 6 % aus versteuerten Gewinnen, die dem Halbeinkünfteverfahren unterliegt.¹ Die Vergütung über den Auszahlungspreis und die Wiedereinlage der darüber hinaus bestehenden Gewinne als Kapitalrücklagen („7,3 % Vergütung über Milchpreis/Wiedereinlage als Kapitalrücklagen“) und die Verzinsung der Geschäftsguthaben mit 6 % aus

¹ Zur Berechnung vgl. Kapitel 3.2.1.2.

Abb. 28: Vergleich der Eigenkapitalquote der Modellmolkerei im Planjahr 5 bei verschiedenen Möglichkeiten zur Steigerung der Eigenkapitalquote



Quelle: Eigene Berechnungen.

versteuerten Gewinnen und die Thesaurierung der darüber hinaus bestehenden Gewinne führt zur viert höchsten Eigenkapitalquote („6 % Verzinsung/Thesaurierung“).

Die Berechnungsergebnisse überraschen ein wenig. Eigentlich wäre zu erwarten, dass die Wiedereinlage der Gewinnausschüttung über die Rohstoffvergütung als Kapitalrücklagen bzw. Geschäftsguthaben zur höchsten Eigenkapitalquote führt. Bei diesen Möglichkeiten fließt im Gegensatz zur Thesaurierung kein Kapital in Form von Steuern aus dem Unternehmen ab. Zudem wäre zu erwarten, dass die Wiedereinlage der Gewinnausschüttung über die Rohstoffvergütung als Kapitalrücklagen oder als Genussrechtskapital, das mit 6 % verzinst wird, zu einer höheren Eigenkapitalquote führt als die Wiedereinlage als Genussrechtskapital, das mit 9 % verzinst wird. Die Vergütung der Geschäftsguthaben über den Milchpreis in Höhe von 7,3 % und die Wiedereinlage der darüber hinaus bestehenden Gewinne als Kapitalrücklagen („7,3 % Vergütung über Milchpreis/Wiedereinlage als Kapitalrücklagen“) müsste theoretisch zu einer höheren Eigenkapitalquote führen als die Vergütung über den Milchpreis und die Thesaurierung der darüber hinaus bestehenden Gewinne („7,3 % Vergütung über Milchpreis/Thesaurierung“) und als die Verzinsung in Höhe von 6 % aus versteuerten Gewinnen und die Thesaurierung der darüber hinaus bestehenden Gewinne („6 % Verzinsung/Thesaurierung“).

Die Unterschiede zwischen der errechneten und der erwarteten Wertung der einzelnen Thesaurierungs- und Wiedereinlagemöglichkeiten sind auf die vergleichsweise niedrigen Gewinne bei der Modellmolkerei v.a. in den ersten Planjahren zurückzuführen. Wird die Gewinnausschüttung über die Rohstoffvergütung als Genussrechtskapital, das mit 9 % verzinst wird, wieder eingelegt, sind die wieder eingelegten Beträge in den ersten vier Planjahren zu gering, als dass die Unterschiede zwischen den Wiedereinlagemöglichkeiten die Höhe der Eigenkapitalquote beeinflussen könnten. Werden die Gewinne thesauriert, erhöhen sie bei den Berechnungen noch im Jahr der Erwirtschaftung die Eigenkapitalquote. Bei der Wiedereinlage der Gewinnausschüttung über die Rohstoffvergütung als Kapitalrücklagen tritt erst im Folgejahr eine Erhöhung der Eigenkapitalquote ein. Bei einer kontinuierlich hohen Gesamtkapitalrentabilität ist deshalb die erwartete Wertung der einzelnen Thesaurierungs- und Wiedereinlagemöglichkeiten bestimmend. Führt man die Berechnungen mit höheren Umsätzen als ursprünglich angenommen durch, so lassen sich erhebliche Unterschiede in den Eigenkapitalquoten zwischen den verschiedenen Thesaurierungs- und Wiedereinlagemöglichkeiten feststellen. Sowohl Art der Wiedereinlage als auch Art der Vergütung haben einen maßgebenden Einfluss auf die Höhe der Eigenkapitalquote. Durch die Abschaffung der Anrechenbarkeit der Körperschaftsteuer auf die Einkommensteuer der Anteilseigner hat sich die Bedeutung der Art der Vergütung vergrößert.

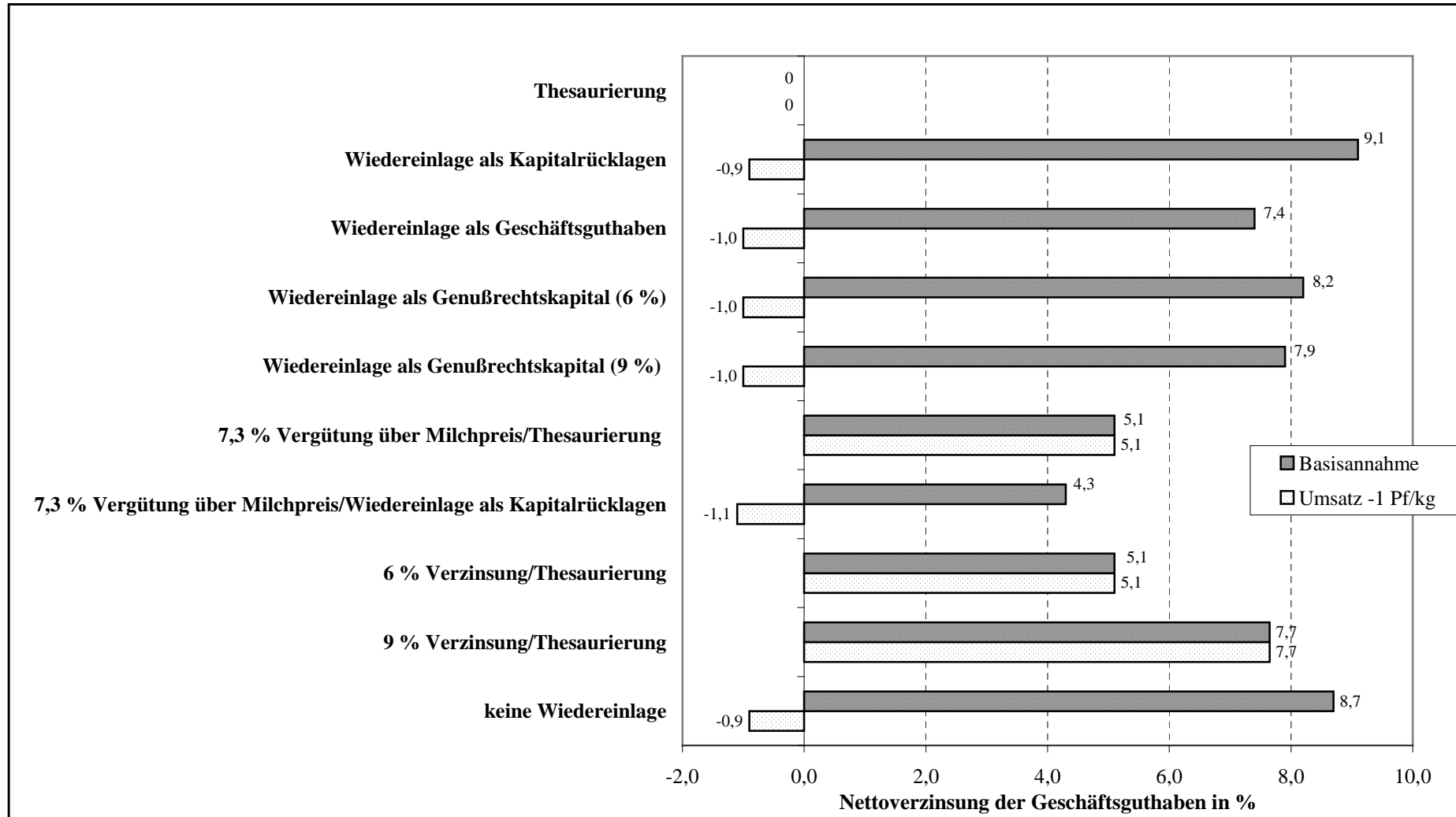
Die Finanzierungsmaßnahmen, die zu der gleichen Eigenkapitalquote führen, können in ihrer Vorteilhaftigkeit für die Kapitalgeber danach unterschieden werden, wie hoch die mit der Finanzierungsmaßnahme erzielte Nettoverzinsung der Geschäftsguthaben ist. Ist das Kriterium der Sicherheit erfüllt, tritt das Kriterium der Rentabilität in den Vordergrund. In Abb. 29 ist die durchschnittliche Nettoverzinsung der Geschäftsguthaben über die Planjahre bei den betrachteten Finanzierungsalternativen dargestellt.

Bei der Basisannahme ist die Nettoverzinsung der Geschäftsguthaben am höchsten, wenn die Gewinnausschüttung über die Rohstoffvergütung als Kapitalrücklagen wieder eingelegt wird und die wieder eingelegten Beträge als Gewinnausschüttung betrachtet werden („Wiedereinlage als Kapitalrücklagen“). Wird die Wiedereinlage nicht als Gewinnausschüttung sondern als Thesaurierung verstanden, ist die Nettoverzinsung der Geschäftsguthaben wie bei der vollständigen Gewinnthesaurierung („Thesaurierung“) Null und damit am niedrigsten.

Bei der Wiedereinlage als Genussrechtskapital, das mit 6 % bzw. 9 % verzinst wird („Wiedereinlage als Genussrechtskapital (6 %/9 %)“), ist die Nettoverzinsung der Geschäftsguthaben höher als bei der Wiedereinlage als Geschäftsguthaben („Wiedereinlage als Geschäftsguthaben“). Nach dieser Interpretation ist die Wiedereinlage als Genussrechtskapital der Wiedereinlage als Geschäftsguthaben vorzuziehen. Zu berücksichtigen ist aber, dass bei der Bildung von Genussrechtskapital in Zeiten niedriger Auszahlungsunterschiede gegenüber den Nachbarunternehmen die Nettoverzinsung der Geschäftsguthaben bei einer höheren Verzinsung als der ansonsten aufzunehmenden Darlehen stärker verringert wird als durch die Bildung von Geschäftsguthaben (vgl. Kap. 5.3.4).

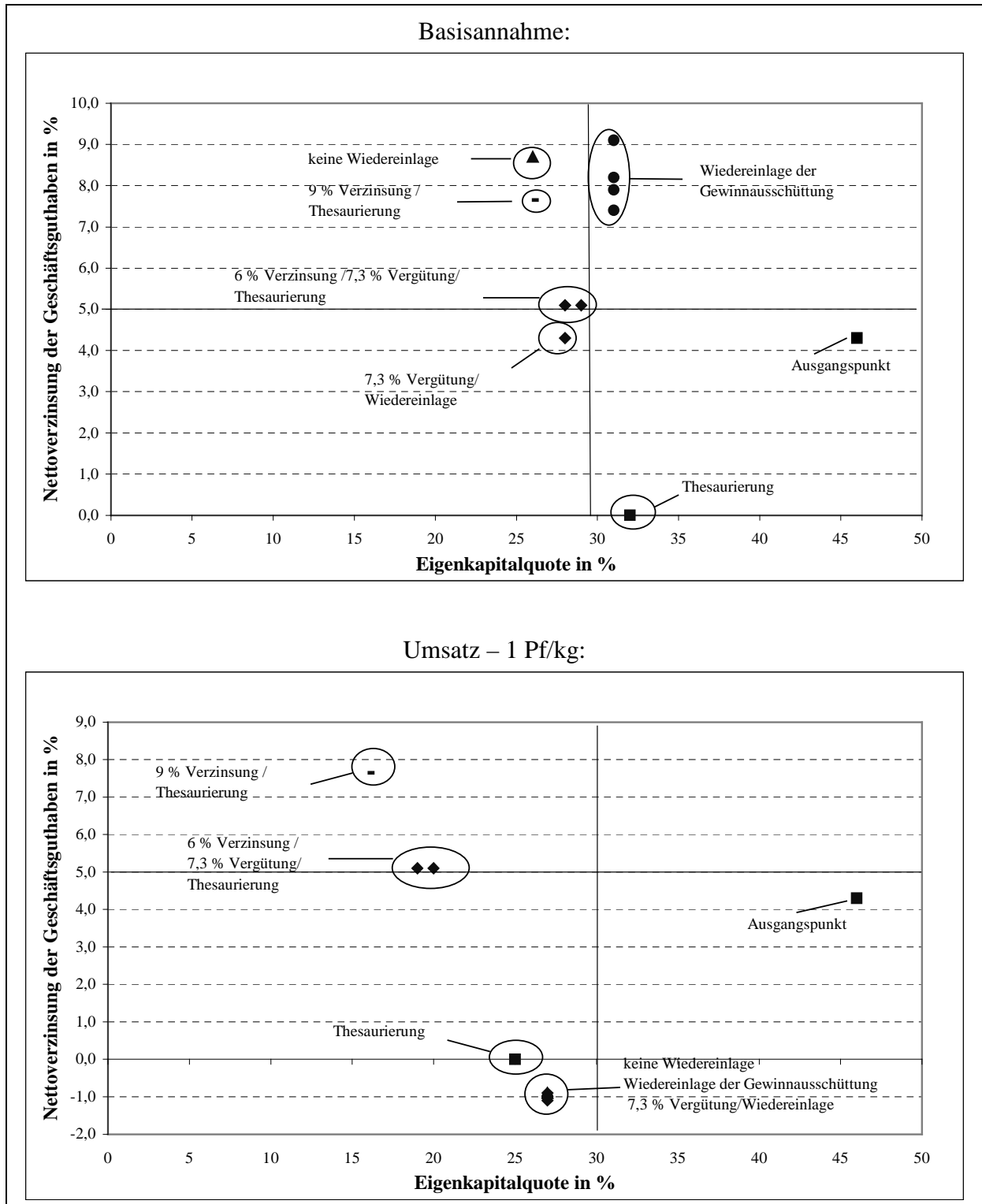
In Abb. 30 ist die Höhe der mit einer Wiedereinlagemöglichkeit erzielten Nettoverzinsung der Geschäftsguthaben über der Höhe der mit der Wiedereinlagemöglichkeit erzielten Eigenkapitalquote im Planjahr 5 aufgetragen. Aus Abb. 30 geht hervor, dass insbesondere durch die Wiedereinlage der Gewinnausschüttung über die Rohstoffvergütung als Geschäftsguthaben oder als Genussrechtskapital die Eigenkapitalquote bei einer hohen Nettoverzinsung der Geschäftsguthaben im Vergleich zur Nicht-Wiedereinlage gesteigert werden kann. Werden die Geschäftsguthaben mit 6 % aus versteuerten Gewinnen verzinst bzw. mit 7,3 % über den Milchpreis vergütet und die übrigen Gewinne thesauriert, wird die Eigenkapitalquote im Vergleich zur Nicht-Wiedereinlage ebenfalls gesteigert, die Nettoverzinsung der Geschäftsguthaben liegt auf einem niedrigeren, für die Kapitalgeber aber dennoch akzeptablen, Niveau. Die vollständige Thesaurierung der Gewinne führt zwar zu einer Eigenkapitalquote von mehr als 30 %, die Nettoverzinsung der Geschäftsguthaben liegt aber mit 0 auf einem für die Kapitalgeber unzureichenden Niveau.

Abb. 29: Vergleich der durchschnittlichen Nettoverzinsung der Geschäftsguthaben der Modellmolkerei bei verschiedenen Möglichkeiten zur Steigerung der Eigenkapitalquote



Quelle: Eigene Berechnungen.

Abb. 30: Nettoverzinsung der Geschäftsguthaben und Eigenkapitalquote bei den verschiedenen Möglichkeiten zur Steigerung der Eigenkapitalquote der Modellmolkerei



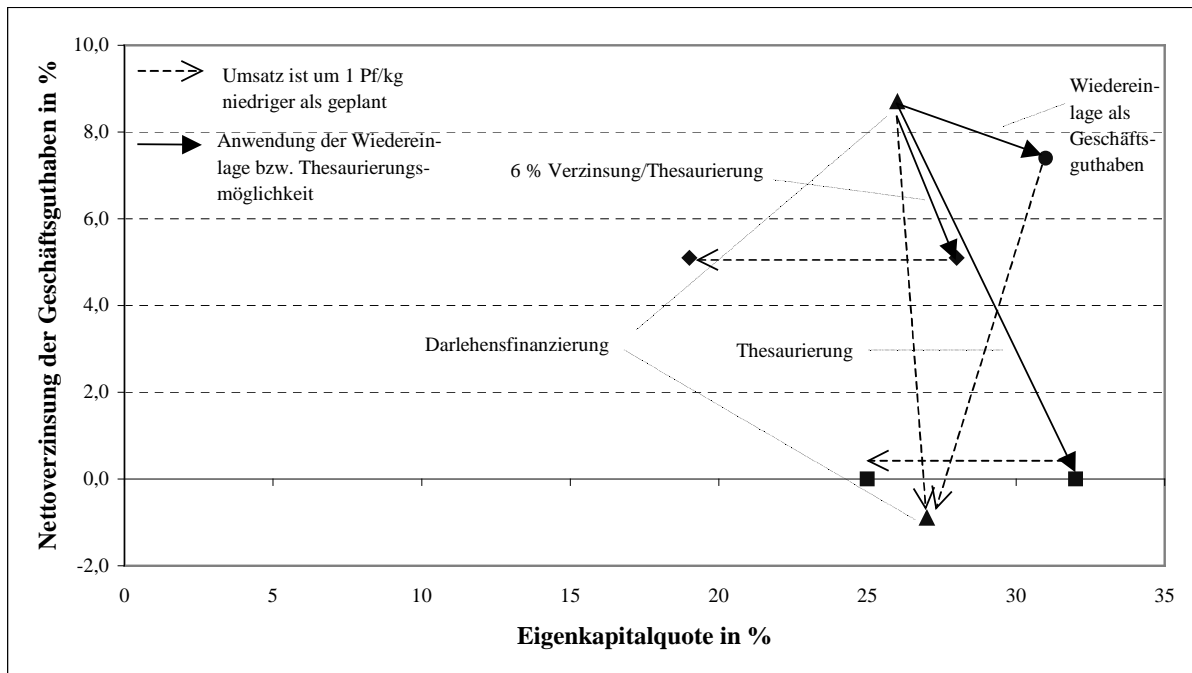
Quelle: Eigene Berechnungen.

Die Steigerungsmöglichkeit der Eigenkapitalquote und die Höhe der Nettoverzinsung der Geschäftsguthaben bei der Wiedereinlage der Gewinnausschüttung über die Rohstoffvergütung als Geschäftsguthaben oder Genussrechtskapital ist umso größer, je höher die ausgeschütteten Gewinne sind. Werden im Rahmen der Bilanzpolitik niedrigere Prozentsätze als ursprünglich angenommen zur Abschreibung des Sachanlagevermögens herangezogen, und bei Molkereigenossenschaften die höheren auszuweisenden Gewinne über die Rohstoffvergütung ausgeschüttet und als Geschäftsguthaben oder verzinsliches Genussrechtskapital wieder in das Unternehmen eingelegt, ergibt sich bei ausreichenden Umsätzen eine höhere Nettoverzinsung der Geschäftsguthaben und eine höhere Eigenkapitalquote als beim höheren Abschreibungsprozentsatz und der vollständigen Gewinnausschüttung.

Ist der Umsatz um 1 Pf/kg niedriger als ursprünglich angenommen, so erhöht sich weder die Eigenkapitalquote noch die Nettoverzinsung der Geschäftsguthaben bei der Wiedereinlage der Gewinnausschüttung über die Rohstoffvergütung als Kapitalrücklagen, als Geschäftsguthaben und als Genussrechtskapital im Vergleich zur Nicht-Wiedereinlage. Bei der vollständigen Thesaurierung der Gewinne („Thesaurierung“) und bei der garantierten Vergütung der Geschäftsguthaben und der Thesaurierung der darüber hinaus bestehenden Gewinne („6 % Verzinsung/7,3 % Vergütung/Thesaurierung“; „9 % Verzinsung/Thesaurierung“) kommt es im Vergleich zur Nicht-Wiedereinlage zu einer starken Verringerung der Eigenkapitalquote, da der durchschnittliche regionale Milchpreis ausbezahlt, aber nicht erwirtschaftet wird. Die Nettoverzinsung der Geschäftsguthaben befindet sich nur bei der festen Verzinsung und der Thesaurierung der darüber hinaus bestehenden Gewinne auf einem angemessenen Niveau.

In Abb. 31 ist die Entwicklung von Eigenkapitalquote und Nettoverzinsung der Geschäftsguthaben bei ausgewählten Wiedereinlage- und Thesaurierungsmöglichkeiten noch einmal gesondert dargestellt. Wird die Gewinnausschüttung über die Rohstoffvergütung als Geschäftsguthaben wieder eingelegt, kommt es zu einer starken Erhöhung der Eigenkapitalquote und zu einer leichten Verringerung der Nettoverzinsung der Geschäftsguthaben. Ist der Umsatz niedriger als ursprünglich angenommen, sinkt bei der Wiedereinlage als Geschäftsguthaben sowohl die Eigenkapitalquote als auch die Nettoverzinsung der Geschäftsguthaben auf das Niveau, das bei der Nicht-Wiedereinlage existiert. Bei der festen Vergütung über den Milchauszahlungspreis und der vollständigen Thesaurierung bleibt die Nettoverzinsung der Geschäftsguthaben auf demselben Niveau, die Eigenkapitalquote verringert sich sehr stark. Bei niedrigen und schwankenden Umsatzerlösen sollte deshalb auf eine feste Verzinsung des Kapitals verzichtet werden.

Abb. 31: Veränderung von Nettoverzinsung der Geschäftsguthaben und Eigenkapitalquote bei verschiedenen Möglichkeiten zur Steigerung der Eigenkapitalquote der Modellmolkerei bei veränderten Rentabilitätsbedingungen



Quelle: Eigene Berechnungen.

5.4 Empfehlungen zur Finanzierung für Molkereiunternehmen unter Berücksichtigung einer ausreichenden Vergütung des gezeichneten Kapitals und der Höhe der Eigenkapitalquote

Bei der Formulierung von Empfehlungen zur Finanzierung für Molkereiunternehmen unter Berücksichtigung sowohl der Nettoverzinsung der Geschäftsguthaben als auch der Eigenkapitalquote sollten zwei Ausgangssituationen unterschieden werden. Zum einen die Situation, dass künftig eine hohe Gesamtkapitalrentabilität und damit hohe positive Auszahlungsunterschiede (> 1 Pf/kg) gegenüber den Nachbarunternehmen zu erwarten sind, zum anderen, dass mit niedrigen bzw. negativen Auszahlungsunterschieden gegenüber den Nachbarunternehmen gerechnet werden muss. In Tab. 40 ist die Beurteilung der verschiedenen Finanzierungsmöglichkeiten nach der Nettoverzinsung der Geschäftsguthaben und nach der Eigenkapitalquote dargestellt.

Unternehmen, die bei gleichzeitiger Erhaltung ihrer Unternehmenssubstanz eine hohe Ertragsfähigkeit aufweisen und damit **hohe Auszahlungspreise** im Vergleich zu den Nachbarunternehmen erwirtschaften, können, wenn man nur die Nettoverzinsung der Geschäftsguthaben

betrachtet, sehr viele Möglichkeiten zur Finanzierung von Investitionen heranziehen. Die Finanzierungsmöglichkeiten reichen von der Darlehensfinanzierung über die Finanzierung durch Mitgliederdarlehen mit unterschiedlichen Tilgungsmodalitäten über die Bereitstellung von Kapitalrücklagen oder Geschäftsguthaben durch die Genossenschaftsmitglieder bis hin zur Bereitstellung von Genussrechtskapital oder stillen Einlagen durch die Genossen oder durch dritte Kapitalgeber und bis hin zum Leasing von Anlagen.

Tab. 40: Beurteilung der Finanzierungsmöglichkeiten nach der Nettoverzinsung der Geschäftsguthaben und nach der Eigenkapitalquote bei unterschiedlicher Ertragsfähigkeit von Molkereiunternehmen

Finanzierungsmöglichkeiten	Auszahlungsunterschiede positiv		Auszahlungsunterschiede negativ	
	Eigenkapitalquote	Nettoverzinsung der Geschäftsguthaben	Eigenkapitalquote	Nettoverzinsung der Geschäftsguthaben
Außenfinanzierung:				
Darlehensfinanzierung	-	+	-	-
Mitgliederdarlehen	-	+	-	-
Kapitalrücklagen	+	+	+	+
Geschäftsguthaben	+	+	+	+
Genussrechtskapital	+	+	+	-
Stille Einlage	+	+	+	-
Leasing	-	+	-	-
Wiedereinlage/Thesaurierung:				
Kapitalrücklagen o. Verzinsung	+	-	-	-
Kapitalrücklagen mit Verzinsung	+	+	--	+
Geschäftsguthaben	+	+	-	-
Genussrechtskapital	+	+	-	-
Thesaurierung o. Verzinsung	+	-	-	-
Thesaurierung mit Verzinsung	+	+	--	+

Quelle: Eigene Darstellung.

Bezieht man auch die Eigenkapitalquote in die Beurteilung der Finanzierungsmöglichkeiten mit ein, so ist nur bei der Bereitstellung von Kapitalrücklagen, von Geschäftsguthaben und von wirtschaftlichem Eigenkapital eine Erhöhung der Eigenkapitalquote zu beobachten. Da die Bereitstellung von Kapitalrücklagen im Vergleich zur vollständigen Darlehensfinanzierung nicht nur zu einer Erhöhung der Eigenkapitalquote, sondern auch zu einer Erhöhung der Auszahlungsfähigkeit und damit der Nettoverzinsung der Geschäftsguthaben führt, ist sie als am geeignetsten zur Finanzierung eines größeren Kapitalbedarfs von außen zu beurteilen.

Obwohl bei hohen Auszahlungsunterschieden gegenüber den Nachbarunternehmen die Nettoverzinsung der Geschäftsguthaben bei der Bereitstellung von Geschäftsguthaben niedriger ist als bei der Darlehensfinanzierung, ist die Finanzierung über Geschäftsguthaben der Darlehensfinanzierung ebenfalls vorzuziehen, da durch die Finanzierung über Geschäftsguthaben auch die Eigenkapitalquote gesteigert werden kann. Die Nettoverzinsung der Geschäftsguthaben ist auch bei der Bereitstellung von Geschäftsguthaben noch ausreichend hoch, um das Kapitalinteresse der Genossenschaftsmitglieder zu befriedigen.

Kann durch die feste Verzinsung der zur Finanzierung von Investitionen bereit gestellten Geschäftsguthaben die Bereitschaft der Kapitalgeber zur Kapitalbereitstellung erst geweckt werden, sollten die Geschäftsguthaben verzinst werden. Die Nettoverzinsung der Geschäftsguthaben insgesamt wird durch die Verzinsung der Geschäftsguthaben nur vergleichsweise wenig beeinflusst. Die Verzinsung von Geschäftsguthaben sollte von den Geschäftsführern der Molkereigenossenschaften nicht, wie lange erfolgt, abgelehnt, sondern als Möglichkeit genutzt werden, die Bereitschaft zur Bereitstellung von Geschäftsguthaben zu erhöhen.

Wirtschaftliches Eigenkapital in Form von Genussrechtskapital oder stillen Einlagen kann bei hohen Auszahlungsunterschieden gegenüber den Nachbarunternehmen zwar zur Finanzierung herangezogen werden, die Finanzierung über Kapitalrücklagen und Geschäftsguthaben sollte ihr aber vorgezogen werden. Bei tatsächlich niedrigeren Umsatzerlösen als geplant und/oder bei steigenden Renditeerwartungen der Kapitalgeber kann es im Gegensatz zur Bereitstellung von Kapitalrücklagen und Geschäftsguthaben zu einer unzureichenden Nettoverzinsung der Geschäftsguthaben kommen. Da die Bereitstellung von Genussrechtskapital langfristig eine höhere Vergütung erfordert als die Bereitstellung von Darlehen, führt die Finanzierung über Darlehen in jedem Fall zu einer höheren Nettoverzinsung der Geschäftsguthaben als die Finanzierung über Genussrechtskapital oder stille Einlagen durch Dritte. Das Genussrechtskapital oder die stillen Einlagen sollten deshalb nur dann zur Finanzierung herangezogen werden, wenn unbedingt eine Steigerung der Eigenkapitalquote erforderlich ist und diese auf eine andere Art und Weise nicht erfolgen kann.

Bei der Bereitstellung von Mitgliederdarlehen ist die Nettoverzinsung der Geschäftsguthaben in etwa mit der bei der Darlehensfinanzierung zu vergleichen. Sind die auf die Mitgliederdarlehen zu zahlenden Zinssätze niedriger als die auf die Bankdarlehen zu zahlenden Zinssätze, kann die Nettoverzinsung der Geschäftsguthaben gegenüber der Finanzierung über Bankdarlehen erhöht werden. Die Finanzierung über Mitgliederdarlehen ist dann der Finanzierung über Bankdarlehen vorzuziehen. Da die Eigenkapitalquote nur gesteigert werden kann, wenn später eine Umwandlung der Mitgliederdarlehen in haftendes Kapital erfolgt oder sie als nachrangige Verbindlichkeiten ausgestattet werden, können sie bei hohen positiven Auszah-

lungsunterschieden gegenüber den Nachbarunternehmen zwar zur Finanzierung größerer Investitionen herangezogen werden, die Bereitstellung von Kapitalrücklagen oder Geschäftsguthaben ist ihrer Bereitstellung jedoch vorzuziehen.

Bei hohen Auszahlungsunterschieden gegenüber den Nachbarunternehmen stellt auch das Leasing von Anlagen für die Molkereiwirtschaft eine Möglichkeit zur Finanzierung eines Teils des Anlagevermögens dar. Die erzielte Gesamtkapitalrentabilität ist hoch genug, um auch höhere Leasingraten vor den Genossenschaftsmitgliedern zu rechtfertigen. Da allerdings keine echte Steigerung der Eigenkapitalquote erfolgt, sollte das Leasing nur dann zur Finanzierung von Investitionen herangezogen werden, wenn die Finanzierung über Eigenkapital und die Finanzierung über Bank- bzw. Mitgliederdarlehen nicht möglich ist oder aufgrund günstiger Leasingkonditionen zu einer niedrigeren Auszahlungsfähigkeit führt als die Finanzierung über das Leasing.

Unternehmen, die auch nach der Realisierung größerer umsatzsteigernder bzw. kostensparender Investitionen mit **niedrigen bzw. negativen Auszahlungsunterschieden** gegenüber ihren Nachbarunternehmen zu rechnen haben, können sehr viel weniger Möglichkeiten zur Finanzierung heranziehen als Unternehmen mit hohen Auszahlungsunterschieden, wenn eine ausreichende Nettoverzinsung der Geschäftsguthaben gewährleistet sein soll. Werden bei der Darlehensfinanzierung negative Auszahlungsunterschiede gegenüber den Nachbarunternehmen erwirtschaftet, sollten größere Investitionen nicht getätigt werden. Dasselbe ist bei der Finanzierung über Mitgliederdarlehen sowie bei der Bereitstellung von wirtschaftlichem Eigenkapital durch Dritte und beim Leasing der Fall.

Bei der Bereitstellung von Kapitalrücklagen oder Geschäftsguthaben kann bei niedrigen Auszahlungsunterschieden gegenüber den Nachbarunternehmen die Nettoverzinsung der Geschäftsguthaben auf einem höheren Niveau liegen als bei der Darlehensfinanzierung. Kapitalrücklagen und Geschäftsguthaben können deshalb zur Finanzierung von größeren Investitionen herangezogen werden, solange die Nettoverzinsung der Geschäftsguthaben insgesamt sich nicht auf einem unzureichenden Niveau befindet. Da die Nettoverzinsung der Geschäftsguthaben bei der Bereitstellung von Kapitalrücklagen höher ist als bei der Bereitstellung von Geschäftsguthaben, ist die Finanzierung über Kapitalrücklagen der Finanzierung über Geschäftsguthaben vorzuziehen.

Insbesondere bei niedrigen bzw. negativen Auszahlungsunterschieden gegenüber den Nachbarunternehmen kann die Eignung der Finanzierungsmaßnahmen durch die Wahl des Abschreibungsprozentsatzes in starkem Maße beeinflusst werden. Wird das Anlagevermögen mit einem niedrigen Prozentsatz abgeschrieben, können mehr Möglichkeiten zur Finanzierung

größerer Investitionen herangezogen werden, da die Nettoverzinsung der Geschäftsguthaben auf einem höheren Niveau liegt. Reicht der Spielraum, der durch die Höhe des Abschreibungsprozentsatzes gegeben ist, aus, um z.B. bei der Darlehensfinanzierung oder bei der Finanzierung über Mitgliederdarlehen eine angemessene Nettoverzinsung der Geschäftsguthaben zu erzielen, kann er unter bestimmten Bedingungen zur Realisierung von Investitionen genutzt werden. Allerdings dürfen die höheren erzielten Gewinne nicht vollständig ausgeschüttet werden. Sie müssen wieder in das Unternehmen eingelegt bzw. thesauriert werden. Kann durch die Wiedereinlage bzw. die Thesaurierung der Gewinne die Substanz des Unternehmens nicht erhalten werden, oder ist eine Wiedereinlage- bzw. Thesaurierungspolitik bei den Genossen nicht durchzusetzen, sollten die Investitionen auch bei einem niedrigen Abschreibungsprozentsatz nicht getätigt werden.

Aber nicht nur zur Erhaltung der Substanz, sondern auch zur Stärkung der Eigenkapitalausstattung ist bei den Molkereiunternehmen eine gezielte Wiedereinlagepolitik erforderlich. Errechnen sich hohe **positive Auszahlungsunterschiede** gegenüber den Nachbarunternehmen, kann die Eigenkapitalquote v.a. durch die Wiedereinlage der Gewinnausschüttung über die Rohstoffvergütung als Geschäftsguthaben und als (niedrig) verzinsliches Genussrechtskapital bei gleichzeitig ausreichender Nettoverzinsung der Geschäftsguthaben gesteigert werden. Die vollständige Thesaurierung von Gewinnen und die vollständige Wiedereinlage der Gewinnausschüttung über die Rohstoffvergütung als Kapitalrücklagen können langfristig zu einer Unzufriedenheit der Genossenschaftsmitglieder führen, da die Geschäftsguthaben nicht ausreichend vergütet werden. Eine Vergütung der Geschäftsguthaben, möglichst über den Milchauszahlungspreis, ist deshalb unbedingt zu empfehlen. Da bei der Thesaurierung Kapital in Form von Steuern aus dem Unternehmen abfließt, sollte sie nur dann zur Steigerung der Eigenkapitalquote herangezogen werden, wenn die Wiedereinlage der Gewinnausschüttung über die Rohstoffvergütung als Geschäftsguthaben oder als verzinsliches Genussrechtskapital (oder auch als Kapitalrücklagen) nicht zu realisieren ist.

Können in der Bilanz nur niedrige Gewinne ausgewiesen werden bzw. sind die **Auszahlungspreise** im Vergleich zu den Nachbarunternehmen **unterdurchschnittlich** hoch, kann durch die Thesaurierungs- bzw. Wiedereinlagepolitik die Eigenkapitalausstattung eines Unternehmens nicht verbessert werden. Soll in diesem Fall die Eigenkapitalquote gesteigert werden, muss die Bereitstellung eines größeren Betrages an Eigenkapital am Anfang der Planungsperiode erfolgen. Geeignet ist die Bereitstellung von Kapitalrücklagen oder Geschäftsguthaben.

6 ZUSAMMENFASSUNG

In vorliegender Arbeit werden zunächst die verschiedenen Möglichkeiten zur langfristigen Finanzierung in Molkereiunternehmen dargestellt, nach ausgewählten finanzwirtschaftlichen Kriterien beurteilt und auf ihre Anwendbarkeit in der Molkereiwirtschaft hin überprüft. Obwohl das **Beteiligungskapital** der Genossenschaften mehrere Nachteile bezüglich Kündbarkeit, Fungibilität usw. gegenüber dem Beteiligungskapital der Kapitalgesellschaften aufweist, stellt die Beteiligungsfinanzierung nach wie vor eine wichtige Möglichkeit zur Kapitalbeschaffung in Molkereigenossenschaften dar. Eine große Rolle spielt in diesem Zusammenhang das sogenannte „Schütt-aus-hol-zurück-Verfahren“, über das Geschäftsguthaben aufgefüllt werden. Problematisch gestaltet sich momentan allerdings die Erhöhung der Geschäftsanteile, so dass das Schütt-aus-hol-zurück-Verfahren bei den Unternehmen, die ihre Geschäftsguthaben bereits aufgefüllt haben, keine Anwendung finden kann. Da die Genossen am Fortbestand ihres Unternehmens interessiert sein müssen, sollte dennoch versucht werden, die Geschäftsanteile weiter zu erhöhen. Zur Förderung des Kapitalinteresses der Genossenschaftsmitglieder sollten die Molkereigeschäftsführer nicht davor zurückschrecken, die Geschäftsguthaben zu verzinsen, wenn dadurch die Bereitschaft zur Kapitalbereitstellung erhöht werden kann. Wird das Beteiligungskapital ausschließlich über den Milchauszahlungspreis vergütet, ist eine gerechte Vergütung des Kapitals nicht gewährleistet, wenn freiwillige Geschäftsanteile eingeführt oder neue Mitglieder in die Molkereigenossenschaften aufgenommen werden.

Auch die **Rücklagenbildung** stellt eine sehr wichtige Möglichkeit der Finanzierung in Molkereiunternehmen dar. Sowohl die Ergebnis- als auch die Kapitalrücklagen zeichnen sich v.a. dadurch gegenüber dem Beteiligungskapital aus, dass sie nicht der Mitgliederbewegung unterliegen und nicht gekündigt werden können. Allerdings sind die übrigen Eigenschaften der Rücklagen eher nachteilig und die Anreize zur Bereitstellung der Rücklagen sehr gering, so dass sie nur begrenzt zur Eigenkapitalbildung herangezogen werden können. In der Vergangenheit wurde die Gewinnthesaurierung von den Molkereiunternehmen insbesondere wegen der hohen Steuerbelastung nur in sehr geringem Umfang zur Kapitalbeschaffung genutzt. Mit fortschreitendem Strukturwandel in der Milchviehhaltung, der Quotenübertragung zwischen den Milcherzeugern verschiedener Molkereien und der verringerten Bindung der Landwirte an ihr Unternehmen steigt die Gefahr der Kündigung größerer Beträge an Geschäftsguthaben und damit auch die Notwendigkeit zur Bildung konstanten Eigenkapitals. Zur Finanzierung der Molkereigenossenschaften wird Rücklagenbildung deshalb an Bedeutung gewinnen. Durch die Steuerreform ist die Thesaurierung von Gewinnen sehr stark verbilligt worden. Die dennoch gegebene Steuerbelastung bei der Gewinnthesaurierung sollte vor dem Hintergrund gesehen werden, dass sie einmalig anfällt, das Beteiligungskapital oder anderes Kapital aber laufend Kapitalkosten in Form von Gewinnausschüttungen und der darauf entfallenden Ertragsteuern verursacht.

Genussrechte sind schuldrechtliche Forderungs- und damit Vermögensrechte, die einem Kapitalgeber eingeräumt werden und die entsprechend der individuellen Bedürfnisse von Kapitalgeber und Kapitalnehmer ausgestaltet werden können. Genussrechtskapital weist aus der Sicht der Molkereiunternehmen die höchste Kapitalqualität auf. Zum einen ist es von der Mitgliederbewegung unabhängig und damit zum Ausgleich der Schwankungen des Beteiligungskapitals von Genossenschaften geeignet. Zum anderen besteht insbesondere gegenüber dem Beteiligungskapital von Aktiengesellschaften der Vorteil, dass keine Mitspracherechte durch Nicht-Milchlieferanten entstehen können. Durch die Möglichkeit der Ausgabe des Genussrechtskapitals über die Börse ist die Finanzierungskapazität sehr hoch.

Obwohl Genussrechte schon öfter zur Lösung der Finanzierungsproblematik in Genossenschaften diskutiert worden sind, sind sie bei der Finanzierung der Molkereigenossenschaften nicht bzw. kaum vorzufinden. Als Gründe hierfür sind die mangelnde Aufklärungsarbeit durch die Genossenschaftsverbände und der für manche Geschäftsführer zu hoch erscheinende Verwaltungsaufwand bei der Einrichtung hauseigener Vermittlungsstellen zu nennen. Für eine Emission von Genussrechten über die Börse war zudem bislang die Größe der Unternehmen zu gering. Mit zunehmender Größe der Genossenschaften wird die Emission von Genussrechtskapital über die Börse an Bedeutung gewinnen. Daneben können sie auch bei der Wiedereinlage von Dividenden oder Teilen von Rückvergütungen eine größere Rolle spielen.

Bei der **stillen Gesellschaft** kann eine Kündigung des Kapitals nur verhindert werden, wenn die stille Gesellschaft auf eine bestimmte Zeit eingegangen wird. Sie ist deshalb bei Molkereigenossenschaften nur bedingt dazu geeignet, die Schwankungen des Beteiligungskapitals auszugleichen. Außerdem sind die Anteile nicht fungibel und es besteht nur indirekt ein Zugang zum Kapitalmarkt. Bezüglich der Mitspracherechte ist bei der Finanzierung von Molkereigenossenschaften über stille Einlagen danach zu unterscheiden, ob das Kapital von einem einzigen größeren Kapitalgeber oder von vielen Mitgliedern bereit gestellt wird. Stellt ein Nicht-Milchlieferant einen größeren Betrag zur Verfügung, ist zusätzlich die Gefahr der Mitspracherechte gegeben.

Echte oder stille Beteiligungen bzw. Genussrechtskapital können in Molkereigenossenschaften auch von erwerbswirtschaftlichen **Beteiligungsgesellschaften** bereit gestellt werden. Aufgrund der hohen Finanzierungskosten kann die Kapitalbereitstellung durch erwerbswirtschaftliche Beteiligungsgesellschaften jedoch nur als Hilfs- oder Übergangslösung akzeptiert werden, nicht aber als Mittel zur Lösung der Eigenkapitalproblematik in Molkereigenossenschaften. Speziell für den Ausgleich schwankenden Eigenkapitals ist die Konstruktion einer Unternehmensbeteiligungsgesellschaft denkbar, die sich über die Börse refinanziert und die den

Genossenschaften unterschiedlicher Branchen Eigenkapital kostendeckend zur Verfügung stellt und möglichst keinen Einfluss auf die Geschäftstätigkeit ausübt.

Zur Lösung der Eigenkapitalproblematik in Molkereigenossenschaften wird in vorliegender Arbeit auch die Umwandlung der Unternehmen in eine Aktiengesellschaft mit anschließendem **going public** näher betrachtet. Die verschiedenen Anforderungen beim going Public hinsichtlich Umsatz- und Renditeentwicklung können jedoch nur von wenigen Molkereiunternehmen erfüllt werden. Daneben besteht bei einem Gang an die Börse die Gefahr, dass Mitbestimmungsrechte durch die neuen Kapitalgeber entstehen, die eine Überfremdung des Unternehmens mit sich bringen können. Die Gründung einer Aktiengesellschaft und der Gang an die Börse kann in Einzelfällen zwar sinnvoll sein, stellt aber langfristige nicht die beste Lösung der Eigenkapitalproblematik von Genossenschaften dar. Bei der Umwandlung einer Genossenschaft in eine Aktiengesellschaft sollten mindestens 75 % des Kapitals in Händen der Milchlieferanten bleiben, um ihren Einfluss auf die Geschäftspolitik zu wahren. Wollen die Genossenschaftsmitglieder die Kapitalmehrheit in der Aktiengesellschaft halten, müssen sie bei künftigen Kapitalerhöhungen, wie bei der Rechtsform der Genossenschaft auch, entsprechendes Kapital zur Verfügung stellen.

Die Vorteile nicht-genossenschaftlicher Rechtsformen können von Genossenschaften nicht nur durch die Umwandlung in Unternehmen nicht-genossenschaftlicher Rechtsformen genutzt werden, sondern auch durch veränderte **Organisationsstrukturen**. Die Ausgliederung von Unternehmensteilen und der Zukauf von Tochterunternehmen führen zu rechtlich und wirtschaftlich selbstständigen Unternehmenseinheiten, die sowohl auf dem Wege der Innen- als auch auf dem Wege der Außenfinanzierung selbstständig Eigenkapital bilden können. Während bei den meisten Genossenschaften in der Bundesrepublik Deutschland veränderte Organisationsstrukturen bislang nicht zur Eigenkapitalbildung genutzt wurden, ist diese Möglichkeit von verschiedenen großen Molkereigenossenschaften v.a. in den Niederlanden und in Dänemark intensiv diskutiert und durchgeführt worden. Da die veränderten Organisationsstrukturen eine geeignete Möglichkeit darstellen, die Finanzierungskapazität der Genossenschaften zu vergrößern und gleichzeitig den Einfluss der Milcherzeuger auf die Milchverarbeitung zu wahren, wird ihre Anwendung künftig an Bedeutung gewinnen. Voraussetzung ist aber, dass die Tochtergesellschaften eine gewisse Ertragsfähigkeit aufweisen und der Vorstand von der Maßnahme überzeugt ist.

Auch die Ausgabe von **Industrieobligationen** wird in Zukunft für die Finanzierung der Molkereigenossenschaften an Bedeutung gewinnen. Allerdings setzt die Emission von Anleihen über die Börse wie die Emission von Aktien eine hohe Bonität voraus, die nur von wenigen Unternehmen erreicht werden wird. Die erforderlichen Sicherheiten bei der Emission über die

Börse begrenzen die Finanzierungskapazität zusätzlich. Zu prüfen bleibt, inwieweit Schuldverschreibungen von Genossenschaften an die Mitglieder ohne Gang an die Börse emittiert werden können.

Die **Mitgliederdarlehen** von Genossenschaften sind, im Gegensatz zu den Gesellschafterdarlehen der GmbHs, den übrigen Verbindlichkeiten im Insolvenzfall nicht a priori nachrangig. Um nicht als Spareinlage im Sinne des Kreditwesengesetzes zu gelten, sind sehr umfangreiche Anforderungen, insbesondere aber der Abschluss eines Darlehensvertrages in jedem Einzelfall, zu erfüllen, wenn die Darlehen nicht banküblich abgesichert sind. Sie sind deshalb für Molkereizentralen mit einer kleineren Zahl von Mitgliedern eher zur Kapitalbeschaffung geeignet als für Primärgenossenschaften. Können sie banküblich abgesichert werden, stellen sie eine Möglichkeit dar, Überschussanteile aus Rückvergütungen und Dividenden in Genossenschaften zu binden. Die Haftungsbasis kann dann durch eine spätere Umwandlung in nachrangige Verbindlichkeiten erweitert werden.

Nachrangige Verbindlichkeiten sind Verbindlichkeiten, bei denen die Gläubiger im Insolvenzfall mit ihren Ansprüchen hinter diejenigen anderer Fremdkapitalgeber zurücktreten, diesen gegenüber also eine Haftungsfunktion übernehmen. Neben Mitgliederdarlehen können auch Obligationen mit oder ohne Börsenfähigkeit, partiarische Darlehen oder andere Verbindlichkeiten als nachrangiges Haftkapital ausgestattet werden. Zweck des nachrangigen Haftkapitals sollte es aber nicht sein, das Beteiligungskapital oder die Rücklagen zu ersetzen, sondern diese zu ergänzen, wenn es geschäftspolitisch sinnvoll ist.

Das **Leasing** von Anlagen erfordert normalerweise keine Sicherheiten und belastet damit auch nicht das Kreditpotential eines Unternehmens. Deshalb können durch das Leasing Investitionen finanziert werden, die aus Mangel an banküblichen Sicherheiten über Kredite nicht finanziert werden können. Das Leasing von Anlagen, das derzeit in der genossenschaftlichen Molkereiwirtschaft nur wenig verbreitet ist, wird deshalb künftig an Bedeutung gewinnen. Hinzu kommt, dass durch das Leasing spezielle Finanzierungslösungen verwirklicht und kürzere Nutzungsdauern als beim Kauf der Anlagen untergebracht werden können. Für Molkereiunternehmen, die keine Besicherungs- bzw. Liquiditätsprobleme haben, ist das Leasing normalerweise aber zu teuer.

Analysiert man die **Kapitalausstattung** in den veröffentlichten Jahresabschlüssen der Molkereigenossenschaften, ergibt sich, dass bei einem Großteil der Unternehmen in den vergangenen Jahren und Jahrzehnten zu wenig Eigenkapital gebildet worden ist. Die Größe Eigenkapital in DM/t Eigenanlieferung ist als niedrig einzustufen. Die Eigenkapitalquote und die Deckungsgrade sind bei vielen Unternehmen zwar vergleichsweise hoch. Allerdings sind sie

vorwiegend auf das weitgehend abgeschriebene Anlagevermögen und auf einen Substanzverzehr der Genossenschaften zurückzuführen. Nur etwa ein Drittel der Unternehmen weist ein Anlagevermögen in DM/t Milchverarbeitung von mehr als 140 DM auf, das auf größere Investitionen in den letzten Jahren zurückgeführt werden kann.

Beim Großteil der Genossenschaften ist von einem künftigen Investitionsnachholbedarf auszugehen, der nicht aus eigenen Mitteln gedeckt werden kann, sondern von außen finanziert werden muss. In der Vergangenheit wurden in diesen Unternehmen zu viel Gewinne an die Genossen in Form von Milchgeld ausgeschüttet, möglicherweise auch zu wenig Gewinne erwirtschaftet und die Wiedereinlagepolitik sträflichst vernachlässigt. Es stellt sich die Frage, ob Neuinvestitionen überhaupt noch finanziert werden können und wie diese nach Möglichkeit finanziert werden sollten.

Neben den Unternehmen mit einem weit abgeschriebenen Anlagevermögen gibt es in der genossenschaftlichen Molkereiwirtschaft auch Unternehmen, die in den 90er Jahren größere Investitionen getätigt haben, und damit über ein weniger weit abgeschriebenes Anlagevermögen verfügen, aber niedrige Eigenkapitalquoten und niedrige Anlagendeckungsgrade aufweisen. Sie sollten versuchen, ihre Ausstattung mit Eigenkapital und langfristigem Fremdkapital zu verbessern. Für solche Unternehmen stellt sich die Frage, welche Maßnahmen zur Verbesserung der Eigenkapitalausstattung herangezogen werden sollten.

Vergleicht man die Vermögens- und Kapitalausstattung der Molkereiaktiengesellschaften mit der der Molkereigenossenschaften, so ist bei den Aktiengesellschaften der Investitionsnachholbedarf als sehr viel niedriger einzuschätzen als beim Großteil der Genossenschaften. Alle Aktiengesellschaften weisen ein vergleichsweise hohes Anlagevermögen in DM/t Milchverarbeitung auf. Aber nicht nur das Anlagevermögen in DM/t Milchverarbeitung, sondern auch die Eigenkapitalquote und der Cash-Flow sind bei den Molkereiaktiengesellschaften höher als bei den Genossenschaften mit einem vergleichbaren Anlagevermögen in DM/t Milchverarbeitung.

Bestimmend für die Kapitalausstattung eines Molkereiunternehmens ist die aus dem Rohstoff erzielte Verwertung bzw. die Verwertungsunterschiede gegenüber den Nachbarunternehmen, die zur Verfügung stehenden Finanzierungsmöglichkeiten und ihre steuerliche Behandlung und die individuellen Vorstellungen des Managements bezüglich der erwünschten Kapitalausstattung. Grundvoraussetzung für eine gute Eigenkapitalausstattung ist deshalb die Erzielung einer ausreichenden Ertragskraft durch erlössteigernde bzw. kostensparende Investitionen. Hohe Auszahlungspreise können in Verbindung mit neuen Finanzierungsinstrumenten jedoch nur dann zu einer Verbesserung der Kapitalausstattung führen, wenn von Seiten des Manage-

ments tatsächlich die Bereitschaft besteht, über eine verminderte Ausschüttung von Milchgeld die Kapitalausstattung zu verbessern.

Um Anhaltspunkte für eine angemessene Kapitalausstattung zu erhalten, wird in vorliegender Arbeit ein Katalog von Kennzahlen definiert, die als **Zielvorgaben** zur Sicherung einer angemessenen Kapitalausstattung in einem Molkereiunternehmen beachtet werden sollten. Als wichtigste Zielvorgabe wird die Nettoverzinsung der Geschäftguthaben herangezogen, die eine ausreichende Verzinsung des von den Genossen bereit gestellten Kapitals, sei es über den Milchauszahlungspreis oder über die Ausschüttung versteuerter Gewinne gewährleisten soll. Aus ihr werden Zielvorgaben für die zu erreichende Eigen- und Gesamtkapitalrentabilität abgeleitet. Neben einer ausreichenden Rentabilität sollte bei substanzorientierten Molkereigenossenschaften über laufende Neuinvestitionen v.a. ein ausreichend hoher Cash Flow (langfristig mehr als 35 DM/t Milchverarbeitung) und eine angemessene Eigenkapitalquote (möglichst 40 %) erzielt werden. Als geeignetes Maß zur Beurteilung der Ertragskraft von Genossenschaften ist der Cash-Flow zuzüglich Auszahlungsunterschied zu nennen, der ebenfalls eine bestimmte Höhe erreichen sollte.

Bislang war es nicht üblich, bei Molkereigenossenschaften Rentabilitätsberechnungen im Sinne bilanzieller Erfolgsgrößen durchzuführen. Das Problem der Bestimmung von Rentabilitäten bei Molkereigenossenschaften besteht v.a. darin, dass die Gewinnausschüttung nicht nur aus den in der Bilanz ausgewiesenen Gewinnen erfolgt, sondern auch über den Milchauszahlungspreis. Daneben bestehen auf dem Milchmarkt Überschüsse, die nicht zu Marktpreisen verwertet werden können, sondern inferior verwertet werden müssen, und für deren Verwertung die Molkereigenossenschaften eine bedeutende Rolle spielen. Unbewusst bzw. indirekt wurde jedoch auch von Seiten der Mitglieder über den ausbezahlten Milchpreis eine Rentabilitätsbetrachtung durchgeführt.

Zur Quantifizierung der Gewinnausschüttung über die Rohstoffvergütung wird in vorliegender Arbeit davon ausgegangen, dass von einer Molkereigenossenschaft eigentlich nur ein so hoher Milchpreis ausbezahlt werden muss, wie unter Berücksichtigung möglichst vieler quantifizierbarer Faktoren von den Nachbarunternehmen ausbezahlt wird. Es werden deshalb die Auszahlungsunterschiede gegenüber den Nachbarunternehmen zur Quantifizierung der Gewinnausschüttung über die Rohstoffvergütung herangezogen. Mißt man die Ertragsfähigkeit der Molkereigenossenschaften über Milchpreisunterschiede, ist bei größeren Investitionen die Planung des künftigen regionalen Milchpreises genauso wichtig wie die Planung des künftigen Umsatzes oder der Kosteneinsparungen.

Die Gewinnausschüttung über die Rohstoffvergütung geht in die Berechnung der Nettoverzinsung der Geschäftsguthaben ein, die als Maß für die Befriedigung des Kapitalinteresses der Anteilseigner dient und zur Beurteilung der Finanzierungsmöglichkeiten im Rahmen von **Modellberechnungen** herangezogen wird. Die Modellberechnungen werden anhand eines molkereichspezifischen Modells zur langfristigen Finanzierungsplanung, bei dem die Entwicklung des regionalen Milchpreises berücksichtigt wird, und anhand der Daten einer konkreten Modellmolkerei durchgeführt. Bei der Modellmolkerei handelt es sich um eine Molkereigenossenschaft mit einem weit abbeschriebenen Anlagevermögen, die im Planungszeitraum größere Investitionen in das Sachanlagevermögen tätigt. In Abhängigkeit von bestimmten Finanzierungsmaßnahmen werden die künftige Nettoverzinsung der Geschäftsguthaben und die künftige Eigenkapitalquote errechnet und Empfehlungen zur Finanzierung der Molkereiunternehmen abgeleitet.

Aus den Modellberechnungen geht hervor, dass bei ertragstarken Molkereigenossenschaften die **Finanzierung größerer Investitionen** durch die Außenfinanzierung normalerweise kein Problem ist. Es können, wenn man von der absoluten Nettoverzinsung der Geschäftsguthaben ausgeht, nahezu alle Möglichkeiten zur Finanzierung herangezogen und gleichzeitig das Kapitalinteresse der Mitglieder ausreichend befriedigt werden. Die Art der Finanzierungsmöglichkeiten beeinflusst allerdings die absolute Höhe der Nettoverzinsung der Geschäftsguthaben und damit ihre Vorteilhaftigkeit relativ stark.

Bei der teilweisen Finanzierung größerer Investitionen über Geschäftsguthaben kommt es bei der Nettoverzinsung der Geschäftsguthaben zu einem Mischfinanzierungseffekt mit den bereits bestehenden Geschäftsguthaben. Er ist von der erzielten Gesamtkapitalrentabilität, von der Höhe und Art der Verzinsung der Geschäftsguthaben und von der Höhe des zur Finanzierung bereit gestellten Kapitals abhängig. Der Mischfinanzierungseffekt führt dazu, daß bei ertragstarken Unternehmen die Nettoverzinsung der Geschäftsguthaben bei der Finanzierung über Darlehen, der teilweisen Finanzierung über Mitgliederdarlehen und über Genussrechtskapital höher ist als bei der teilweisen Finanzierung über Geschäftsguthaben. Bei der teilweisen Finanzierung der Investitionen über Kapitalrücklagen ist sie, je nach Interpretation, höher als bei der Darlehensfinanzierung oder entspricht sie in etwa dem Niveau, das bei der teilweisen Finanzierung über Geschäftsguthaben erzielt wird.

Bei ertragschwachen Molkereiunternehmen liegt die Nettoverzinsung der Geschäftsguthaben aufgrund des Mischfinanzierungseffektes bei der teilweisen Finanzierung über Geschäftsguthaben höher als bei der Finanzierung über Darlehen, Mitgliederdarlehen und Genussrechtskapital bzw. stillen Einlagen. Dies ist auch dann der Fall, wenn die Geschäftsguthaben verzinst werden. Insgesamt ist das Niveau der erzielten Nettoverzinsung der Geschäftsguthaben nied-

riger als bei ertragstarken Unternehmen, so daß nur wenige Möglichkeiten zur Finanzierung größerer Investitionen herangezogen werden können, wenn eine ausreichende Nettoverzinsung der Geschäftsguthaben gewährleistet sein soll.

Ertragschwache Unternehmen sollten sich deshalb sehr genau überlegen, wie sie ihre Investitionen finanzieren. Am ehesten wird das Kapitalinteresse der Anteilseigner befriedigt, wenn die Investitionen teilweise über Geschäftsguthaben oder Kapitalrücklagen finanziert werden können. Ein überstürztes Heranziehen innovativer Möglichkeiten wie Genussrechtskapital oder stille Einlagen kann die Nettoverzinsung der Geschäftsguthaben eher verschlechtern als verbessern. Sind bei der Finanzierung über Bank- und Mitgliederdarlehen oder über Genussrechtskapital bzw. stille Einlagen über mehrere Jahre negative Auszahlungsunterschiede gegenüber den Nachbarunternehmen zu erwarten, sollten größere Investitionen nicht getätigt werden.

In Anbetracht der Gefahr größerer Schwankungen der Rentabilität ist es auch bei ertragstarken Unternehmen sinnvoll, größere Investitionen so weit wie möglich über Geschäftsguthaben oder Kapitalrücklagen zu finanzieren, auch wenn die Nettoverzinsung der Geschäftsguthaben niedriger ist als bei der Finanzierung über Genussrechtskapital. Das Genussrechtskapital oder stille Einlagen sollten bei ertragstarken Unternehmen nur dann herangezogen werden, wenn unbedingt eine Steigerung der Eigenkapitalquote erforderlich ist und diese auf eine andere Art und Weise nicht erzielt werden kann.

Bei der Bereitstellung eines größeren Betrages an Eigenkapital steigt die Eigenkapitalquote unabhängig von der Höhe der erzielten Gewinne. Zur **Steigerung der Eigenkapitalquote** bei ertragschwachen Unternehmen ist deshalb insbesondere die Bereitstellung eines größeren Betrages an Kapitalrücklagen oder Geschäftsguthaben zu empfehlen. Ertragstarke Unternehmen können ihre Eigenkapitalquote auch kontinuierlich steigern, indem sie die erwirtschafteten Gewinne thesaurieren oder als Geschäftsguthaben, als Genussrechtskapital oder als Kapitalrücklagen wieder einlegen. Zur kontinuierlichen Verbesserung der Eigenkapitalausstattung ist es wichtig, v.a. in Zeiten hoher Auszahlungsmöglichkeit nicht so viel wie möglich, sondern so wenig wie nötig auszuschütten. Die Form der Wiedereinlage ist weniger wichtig, als dass überhaupt erwirtschaftete Gewinne thesauriert bzw. wieder eingelegt werden. Dennoch darf aber die Befriedigung des Kapitalinteresses der Kapitalgeber nicht vernachlässigt werden.

Wird der regionale Milchpreis ausbezahlt und die darüber hinaus erwirtschafteten Gewinne vollständig thesauriert oder als Kapitalrücklagen wieder eingelegt, ist davon auszugehen, dass das Kapitalinteresse der Anteilseigner langfristig nicht ausreichend befriedigt wird. Die Geschäftsguthaben sollten deshalb, möglichst über den Milchauszahlungspreis, in Höhe der

durchschnittlichen Umlaufrendite vergütet, und die darüber hinaus bestehenden Gewinne thesauriert werden. Eine feste Verzinsung der Geschäftsguthaben darf aber nur bei sehr hohen und sehr stabilen Umsätzen vereinbart werden.

Bei der Wiedereinlage der Gewinnausschüttung über die Rohstoffvergütung als Geschäftsguthaben oder als verzinsliches Genussrechtskapital besteht gegenüber der Thesaurierung der Gewinne der große Vorteil, dass sie bei einer kontinuierlich hohen Gesamtkapitalrentabilität nicht nur zur höchsten Eigenkapitalquote führen, sondern auch die Nettoverzinsung der Geschäftsguthaben auf einem sehr hohen Niveau liegt. Die Wiedereinlage als Geschäftsguthaben oder als verzinsliches Genussrechtskapital ist deshalb der Thesaurierung und der Wiedereinlage als Kapitalrücklagen grundsätzlich vorzuziehen.

LITERATURVERZEICHNIS

- ARBEITSKREIS "FINANZIERUNG" DER SCHMALENBACH-GESELLSCHAFT DEUTSCHE GESELLSCHAFT FÜR BETRIEBSWIRTSCHAFT E.V. (Hrsg.) [Unternehmenssteuerung, 1996]: Wertorientierte Unternehmenssteuerung mit differenzierten Kapitalkosten, in: zfbf, 48. Jg. (1996), H. 6, S. 543-578
- ARNIM, Bernd von [Eigenkapital, 1976]: Eigenkapital, in: Handwörterbuch der Finanzwirtschaft, Hrsg.: H.E. Büschgen, Stuttgart: Poeschel Verlag, 1976, Sp. 284-289
- BALD, Ernst-Joachim, u.a. [Leitfaden, 2000]: Leitfaden für die Vergabe von Unternehmenskrediten –Schuldscheindarlehen- (Kreditleitfaden), 3. überarb. Aufl., Karlsruhe: VVW, 2000
- BÄTZ, Volker [Anleihen, 1994]: Anleihen von Familienunternehmen: Eine empirische Betrachtung der praktischen Möglichkeiten und Voraussetzungen für deutsche Familienunternehmen, Anleihen zu emittieren, Stuttgart, Univ., Diss., 1994
- BERGE, Helmut [Zinsrückvergütungen, 1995]: Zinsrückvergütungen bei Kreditgenossenschaften als Instrument zur Mitgliederförderung und Eigenkapitalbildung, Marburger Beiträge zum Genossenschaftswesen, Bd. 29, Marburg, 1995
- BERNHARDT, Wolfgang/WITT, Peter [Holding-Modelle, 1995]: Holding-Modelle und Holding-Moden, in: ZfB, 65 Jg. (1995), H. 12, S. 1341-1363
- BIERICH, Marcus [Besteuerung, 1984]: Der Einfluß der Besteuerung auf die Kapitalbeschaffung der Unternehmen, in: BIERICH, Marcus/SCHMIDT, Reinhart (Hrsg.), Finanzierung deutscher Unternehmen heute, Stuttgart: Poeschel, 1984, S. 29-54
- BINDER, Christof U. [Beteiligungsführung, 1994]: Beteiligungsführung in der Konzernunternehmung: betriebswirtschaftliche Elemente und Gestaltungsmöglichkeiten von Mutter-Tochterbeziehungen, Schriften zur Rechnungslegung, Wirtschaftsprüfung und Unternehmensberatung, Bd. 3, Köln: O. Schmidt, 1994, S. 51; zugl. Oldenburg, Univ., Diss., 1993
- BLOMEYER, Wolfgang [Problematik, 1989]: Die institutionelle Problematik der genossenschaftlichen Kapitalversorgung, Schriften zur Kooperationsforschung, Bd. 20, Tübingen: Mohr, 1989
- BLOMEYER, Wolfgang [Genussrechte, 1993]: Genußrechte als Finanzierungsinstrument für Genossenschaften, in: ZfgG, 43. Jg. (1993), S. 17-24
- BLOMEYER, Wolfgang/WISSMANN, Guido [Rechtsfragen, 1987]: Rechtsfragen der genossenschaftlichen Kapitalversorgung, in: ZfgG, 37. Jg. (1987), S. 322-323

- BMELF (Hrsg.) [Unternehmensstruktur, 1999]: Die Unternehmensstruktur der Molkereiwirtschaft in Deutschland, Reihe: Datenanalysen, Bonn, 1999
- BÖSL, Konrad [Börsenreife, 1996]: Hohe Börsenreife, aber die Bereitschaft zum Going Public ist gering - Ergebnisse einer empirischen Untersuchung -, in: BFuP, 48. Jg. (1996), H. 2, S. 183-207
- BREUEL, Birgit [Venture Capital, 1988]: Venture Capital, in: CHRISTIANS, FRIEDRICH WILHELM (Hrsg.), Finanzierungshandbuch, 2., völlig überarb. u. erw. Aufl., Wiesbaden: Gabler, 1988, S. 577-598
- BREUNINGER, E./ACHLER, Berthold [Bayern, 1996]: Bayern: Krise der Molkereien spitzt sich zu, in: top agrar, 1996, H. 1, S. 30-34
- BREUEL, Birgit [Venture Capital, 1988]: Venture Capital, in: CHRISTIANS, FRIEDRICH WILHELM (Hrsg.), Finanzierungshandbuch, 2., völlig überarb. u. erw. Aufl., Wiesbaden: Gabler, 1988, S. 577-598
- BSMELF (Hrsg.) [Statistik, 2000]: Bayerische Milchwirtschaft Statistik 1999, Verlag Ernst Vögel GmbH: Stamsried, 2000
- BSMELF (Hrsg.) [Förderung, 2001]: Richtlinie für die Förderung von Maßnahmen zur Verbesserung und Vermarktung landwirtschaftlicher Erzeugnisse, Bekanntmachung des Bayerischen Staatsministeriums für Ernährung, Landwirtschaft und Forsten vom 08.02.2001 Nr. M-7601-558
- BÜHLER, Robert [Zulässigkeit, 1992]: Zulässigkeit und Eignung von Genußrechten für die eingetragene Genossenschaft, Veröffentlichungen des Forschungsinstituts für Genossenschaftswesen an der Universität Erlangen-Nürnberg, Bd. 31, Nürnberg, 1992
- BÜHNER, Rolf [Organisationslehre, 1999]: Betriebswirtschaftliche Organisationslehre, 9., bearb. u. erg. Aufl., München, Wien: Oldenbourg, 1999
- BÜSCHGEN, Hans E. [Finanzleasing, 1980]: Finanzleasing als Finanzierungsalternative. Eine kritische Würdigung unter betriebswirtschaftlichen Aspekten, in: ZfB, 50. Jg. (1980), S. 1028-1041
- BÜSCHGEN, Hans E. [Leasing, 1993]: Leasing: Erfolgs- und liquiditätsorientierter Vergleich zu traditionellen Finanzierungsinstrumenten, in: GEBHARDT, Günther/GERKE, Wolfgang/STEINER, Manfred (Hrsg.), Handbuch des Finanzmanagements, Instrumente und Märkte der Unternehmensfinanzierung, München: Beck, 1993, S. 495-517
- BUSSE, Franz-Joseph [Finanzwirtschaft, 1996]: Grundlagen der betrieblichen Finanzwirtschaft, 4., völlig überarb. und wesentlich erw. Aufl., München, Wien: Oldenbourg, 1996
- BVK (Hrsg.) [Jahrbuch, 2001]: Jahrbuch 2001, Berlin, 2001
- CAMPINA MELKUNIE [Jahresbericht, 1994]: Jahresbericht 1993, Zaltbommel, 1994
- CAMPINA MELKUNIE [Jahresbericht, 1998]: Jahresbericht 1997, Zaltbommel, 1998

- CAMPINA MELKUNIE [Geschäftsbericht, 2001]: Geschäftsbericht 2000, Zaltbommel, 2001
- CHRISTIANS, Friedrich Wilhelm [Kapitalmarkt, 1988]: Erschließung des Kapitalmarktes als Quelle für Risikokapital, in: CHRISTIANS, Friedrich Wilhelm (Hrsg.), Finanzierungshandbuch, 2., völlig überarb. u. erw. Aufl., Wiesbaden: Gabler, 1988, S. 525-562
- CHRISTIANSEN, Finn A. [Genossenschaften, 1992]: Die Rolle der Genossenschaften im Europäischen Binnenmarkt, in: Deutsche Milchwirtschaft, 43. Jg. (1992), H. 10, S. 299-303
- COENENBERG, Adolf [Jahresabschluss, 2000]: Jahresabschluß und Jahresabschlußanalyse: Betriebswirtschaftliche, handelsrechtliche, steuerrechtliche und internationale Grundlagen – HGB, IAS, US-GAAP, 17., völlig neu bearbeitete u. erweiterte Aufl., Landsberg/Lech: Verl. Moderne Industrie, 2000
- CRAMON-TAUBADEL, Stephan von/GLOY, Dirk [Auszahlungspreise, 1991]: Auszahlungspreise für Rohmilch in Schleswig-Holstein - Bestimmungsgründe und Einfluß der Agrarpolitik, in: Agrarwirtschaft, 40. Jg. (1991), H. 8, S. 231-239
- CUTIK, Ulrich [Börse]: Aus der Sicht der Banken Auch bei verändertem Umfeld an die Börse, in: HERDT, Hans, K./PADBERG, Ernst/WALTHER, Dietrich, Der Gang an die Börse, 3., neubearb. und erw. Aufl., Verlag Börsenzeitung, S. 16-27
- DEUTSCHE BUNDESBANK [Kapitalmarktstatistik, 2001]: Kapitalmarktstatistik, Statistisches Beiheft zum Monatsbericht, Reihe 2, Oktober 2001
- DRUKARCZYK, Jochen [Finanzierung, 1999]: Finanzierung: eine Einführung, 8., neubearb. und erw. Aufl., Stuttgart: Lucius und Lucius, 1999
- DR. WIESELHUBER & PARTNER (Hrsg.) [Börse, 1995]: Der Gang an die Börse: Motive, Gestaltungsalternativen, Voraussetzungen, München: Verlag G.J. Manz AG, 1995
- DÜSING, Mechtild [Kündigungsfrist, 1999]: Welche Kündigungsfrist bei Molkerei-Wechsel?, in: top agrar, 1999, H. 1, S. 40-44.
- DYSSELBLOEM, Jeroen/PEERBOOMS, Jos [Financing methods, 1991]: Financing methods of Dutch dairy cooperatives, unveröffentlichtes Manuskript, Agricultural University Wageningen, 1991
- FEHRENBACH, Karl [Kapitalbindung, 1990]: Kapitalbindung und Kapitalbeschaffung in Molkereigenossenschaften, in: DEUTSCHER RAIFFEISENVERBAND E.V., Bonn (Hrsg.): 1. Fachtagung für die genossenschaftliche Milchwirtschaft 14./15. März 1990, Hannover, Raiffeisen Schriftenreihe Fachtagungen, S.
- FEINEN, Klaus [Leasinggeschäft, 1990]: Das Leasinggeschäft, 3., neubearb. Aufl., Frankfurt a. M.: Fritz Knapp Verlag, 1990
- FEINEN, Klaus [Leasing, 1988]: Leasing, in: CHRISTIANS, Friedrich Wilhelm (Hrsg.), Finanzierungshandbuch, 2., völlig überarb. u. erw. Aufl., Wiesbaden: Gabler, 1988, S. 445-466

- FREYGANG, Winfried [Kapitalallokation, 1993]: Kapitalallokation in diversifizierten Unternehmen: Ermittlung divisionaler Eigenkapitalkosten, Wiesbaden: Dt. Univ.-Verl., 1993; zugl.: Köln, Univ., Diss., 1993
- FRIESLAND COBERCO DAIRY FOODS HOLDING N.V. [Annual report, 1998]: Pro forma annual report 1997, Meppel, 1998
- FRIESLAND COBERCO DAIRY FOODS HOLDING N.V. [Annual report, 2001]: Annual report 2000, Meppel, 2001
- FRITSCH, Ulrich [Eigenkapitallücke, 1981]: Die Eigenkapitallücke in der Bundesrepublik, Köln: Deutscher Instituts-Verlag, 1981
- FRITSCH, Ulrich [Lösungsmöglichkeiten, 1984]: Die Eigenkapitallücke in mittelständischen Unternehmen-Lösungsmöglichkeiten, in: BIERICH, Marcus/SCHMIDT, Reinhart (Hrsg.): Finanzierung deutscher Unternehmen heute: Diagnose und Vorschläge zur Verbesserung der Kapitalstruktur, Stuttgart: Poeschel, 1984, S. 55-66
- GABLER VERLAG (Hrsg.) [Lexikon, 1997]: Gabler-Wirtschafts-Lexikon, Taschenbuch-Kassette mit 10 Bd., 14. Aufl., Wiesbaden: Gabler, 1997
- GEBHARDT, Günther [Anleihen, 1993]: Anleihen als Instrumente der langfristigen Finanzierung, in: GEBHARDT, Günther/GERKE, Wolfgang/STEINER, Manfred (Hrsg.), Handbuch des Finanzmanagements, Instrumente und Märkte der Unternehmensfinanzierung, München: Beck, 1993, S. 445-475
- GEIST, Herbert [Beteiligung, 1981]: Die finanzielle Beteiligung des Genossen an der eingetragenen Genossenschaft, Marburger Schriften zum Genossenschaftswesen, Bd. 56, Göttingen: Vandenhoeck & Ruprecht, 1981
- GENOSSENSCHAFTSVERBAND BAYERN E.V. (Hrsg.) [Mustersatzung, alt]: Mustersatzung für sonstige Genossenschaften (alte Fassung)
- GENOSSENSCHAFTSVERBAND BAYERN E.V. (Hrsg.) [Mustersatzung, neu]: Mustersatzung für sonstige Genossenschaften (neue Fassung)
- GÖTTEL, Ute [Eigenkapitalausstattung, 1997]: Möglichkeiten zur Verbesserung der Eigenkapitalausstattung ländlicher Warengenossenschaften und Warenzentralen, Schriften aus dem Institut für ländliches Genossenschaftswesen an der Justus-Liebig-Universität Gießen, H. 42, Gießen, 1997
- GREFE, Cord [Unternehmenssteuern, 2001]: Unternehmenssteuern, Kompendium der praktischen Betriebswirtschaft, 5., überarb. u. erg. Aufl., Ludwigshafen: Kiehl, 2001
- HAASPER, Karl-Wilhelm [Warenrückvergütungen, 1974]: Dividenden, Warenrückvergütungen und Nachvergütungen als Mittel der genossenschaftlichen Investitionsfinanzierung, Gießen, 1974
- HAISCH, Karl-Heinrich/STÖCKL, Jakob Peter/MANGER, Petra [Milchpreis, 1983]: Der Milchpreis als wesentliche Bestimmungsgröße für die Unternehmensexistenz, in: dmz, 104. Jg. (1983), H. 47, S. 1466-1472

- HAMBÜCHEN, Thomas (Hrsg.) [Milchpreisvergleich, 1997]: Milchpreisvergleich Jahresauswertung 1996, Materialien zur Marktberichterstattung, Bd. 19, Bonn: ZMP, 1997
- HAMBÜCHEN, Thomas (Hrsg.) [Milchpreisvergleich, 1998]: Milchpreisvergleich Jahresauswertung 1997, Materialien zur Marktberichterstattung, Bd. 24, Bonn: ZMP, 1998
- HAMBÜCHEN, Thomas (Hrsg.) [Milchpreisvergleich, 1999]: Milchpreisvergleich Jahresauswertung 1998, Materialien zur Marktberichterstattung, Bd. 30, Bonn: ZMP, 1999
- HAMSVOORT, C.P.C.M. van der/ VLIENER, J.J. de [Developments, 1995]: Recent and future developments in the Dutch dairy chain: Dairy farms, processing industry, distribution and consumers, Agricultural Economics Research Institute, Sozio-Economics Division, The Hague, Mededeling 521, 1995
- HAVE, E. [Internationalisierung, 1997]: Die Internationalisierung und Kapitalverhältnisse der Lebensmittelgenossenschaften - einige aktuellen Betrachtungen, Vortrag anlässlich der 25. Zusammenkunft des Internationalen Gesprächskreises für Managementmethoden in der Molkereiwirtschaft (IGMM) vom 17. bis 19.9.1997 in Luzern
- HIELSCHER, Udo/LAUBSCHER, Horst-Dieter [Finanzierungskosten, 1989]: Finanzierungskosten: Kostenbestandteile, Kostenvergleiche und Usancen der Industriefinanzierung, 2., vollst. überarb. und erw. Aufl., Frankfurt a. M.: Fritz Knapp Verlag, 1989
- HOLTKAMP, Werner [Genossenschaft, 1994]: Die Genossenschaft als herrschendes Unternehmen im Konzern, Europäische Hochschulschriften: Reihe 2, Rechtswissenschaft, Bd. 1495, Frankfurt a. M. u.a.: Lang, 1994, S. 12; zugl. Darmstadt, Techn. Hochsch., Diss., 1993
- HOMANN, Jörg [Finanzierungsproblematik, 1973]: Ansätze zur Lösung der Finanzierungsproblematik der Genossenschaften, Diss. Univ. Hamburg, Hamburg, 1973
- KLEINEBECKEL, Herbert [Finanzsteuerung, 1998]: Finanz- und Liquiditätssteuerung: Leitfaden eines Controlling-Praktikers zur bilanzorientierten Liquiditätssteuerung, 5., vollst. neu überarb. Aufl., Freiburg i. Br.; Berlin; München: Haufe-Verl.-Gruppe, 1998
- KOCH, Ulrich/JENSEN, Wolfgang/STEINHOFF, Stephan [Going Public, 1991]: Going Public: Recht und Praxis der Börseneinführung von Unternehmen, Köln: Verl. Kommunikationsforum Recht, Wirtschaft und Steuern, 1991
- KÖNIG, Rainer [Finanzierungsmöglichkeiten, 1995]: Finanzierungsmöglichkeiten der kleinen AG, in: PdR, H. 3 v. 26.6.1995, Gruppe 10, S. 153-166
- KRATZ, Brigitta [Aktiengesellschaft, 1996]: Die genossenschaftliche Aktiengesellschaft: Möglichkeiten und Grenzen einer atypischen Ausgestaltung der Aktiengesellschaft, Zürich: Schulthess Polygraphischer Verlag, 1996
- KUSCHKA, Claudia [Eigenkapitalfinanzierung, 1994]: Eigenkapitalfinanzierung ländlicher Warengenossenschaften in den Ländern Nordwest- und Nordeuropas, Schriften aus dem Institut für ländliches Genossenschaftswesen an der Justus-Liebig-Universität Gießen, H. 37, Gießen, 1994; zugl.: Justus-Liebig-Universität Gießen, Diss., 1993

- KÜTING, Karl-Heinz/WEBER, Claus Peter [Bilanzanalyse, 2000]: Die Bilanzanalyse, Lehrbuch zur Beurteilung von Einzel- und Konzernabschlüssen, Stuttgart: Schäffer-Poeschel, 2000
- LANGE, Christoph [Jahresabschlussinformationen, 1989]: Jahresabschlußinformationen und Unternehmensbeurteilung, Stuttgart: Poeschel, 1989, S. 144; zugl.: Dortmund, Univ., Habil.-Schr.
- LAUMANS, Werner [Leasing, 1992]: Kauf oder Leasing? Ein Wirtschaftlichkeitsvergleich am Beispiel des Mobilien-Leasing, in: HAGENMÜLLER, K.F./ECKSTEIN, Wolfram (Hrsg.), Leasing-Handbuch für die betriebliche Praxis, 6., völlig neu bearb. Aufl., Frankfurt a. M.: Fritz Knapp Verlag, 1992, S. 129-151
- LICHT, Wolfgang [Beteiligungsfinanzierung, 1980]: Die Beteiligungsfinanzierung der Kreditgenossenschaften, Veröffentlichungen des Forschungsinstitutes für Genossenschaftswesen an der Universität Erlangen-Nürnberg, Bd. 16, Nürnberg, 1980
- LÖFFLER, Antje-Ulrike [Anleihen, 1987]: Anleihen: Nationale und internationale Anleihen als Finanzierungsinstrument und Kapitalanlagemittel, Bern: Verlag Paul Haupt, 1987, S. 140; zugl.: Zürich, Univ., Diss., 1987
- LÜCK, Wolfgang [Rechnungslegung, 2001]: Rechnungslegung nach Handels- und Steuerrecht, 10. Aufl., Bonn: Stollfuß, 2001
- LUTHER, Martin [Aktiengesellschaft, 1978]: Die genossenschaftliche Aktiengesellschaft, Schriften zur Kooperationsforschung, Bd. 6, Tübingen: Mohr, 1978
- MÄNDLE, Eduard [Finanzierungsarten, 1990]: Finanzierungsarten, in: LAURINKARI, Juhani/BRAZDA, Johann (Hrsg.), Genossenschaftswesen: Hand- und Lehrbuch, München, Wien: Oldenbourg, 1990, S. 227-245
- METZ, Egon/SCHAFFLAND, Hans-Jürgen (Hrsg.) [Genossenschaftsgesetz, 1997]: Genossenschaftsgesetz: (Gesetz, betreffend die Erwerbs- und Wirtschaftsgenossenschaften) Kommentar, mit einer Kommentierung des Rechts der Wohnungsgenossenschaften von Alice Riebandt-Korfmacher, 33., Neubearb. Aufl., Berlin, New York: de Gruyter, 1997
- MEULEN, Edzard ter [Beteiligungsvertrag, 1976]: Der Beteiligungsvertrag, in: JUNCKER, Klaus/SCHLEGELMILCH, Klaus (Hrsg.), Die Kapitalbeteiligungsgesellschaft in Theorie und Praxis, Festschrift zum 60. Geburtstag von Prof. Dr. H.J. Krahen, Frankfurt: Fritz Knapp Verlag, 1976, S. 103-114
- MUDERSBACH, Martin [Wirtschaftlichkeitsvergleich, 2000]: Kauf oder Leasing - ein Wirtschaftlichkeitsvergleich am Beispiel des Mobilien-Leasing, in: ECKSTEIN, Wolfram/FEINEN, Klaus (Hrsg.), Leasing-Handbuch für die betriebliche Praxis, 7., völlig neu bearb. Aufl., Frankfurt a. M.: Fritz Knapp Verlag, 2000, S. 205-229
- MÜLLER, Walter [Rechtsformwechsel, 1993]: Der Rechtsformwechsel von der eingetragenen Genossenschaft in die Aktiengesellschaft - eine mehrdimensionale Wirkungsanalyse, Veröffentlichungen aus der Forschungsstelle für Genossenschaftswesen an der Universität Hohenheim, Bd. 9, Stuttgart-Hohenheim, 1993

- NEITZKE, A. [Finanzierungsprobleme, 1981]: Finanzierungsprobleme der Molkereigenossenschaften in der Bundesrepublik Deutschland, in: Welt der Milch, 35. Jg. (1981), H. 6, S. 134-138
- NEITZKE, A. [Leasing, 1981]: Leasing - eine wirtschaftliche Finanzierungsalternative für Molkereiunternehmen?, in: Welt der Milch, 35. Jg. (1981), H. 13, S. 374-381
- NEITZKE, A. [Wirtschaftlichkeit, 1981]: Die Wirtschaftlichkeit des Leasing in Molkereigenossenschaften, in: Welt der Milch, 35. Jg. (1981), H. 24, S. 771-772
- NEITZKE, A. [Substanzerhaltung, 1986]: Die Substanzerhaltung in Molkereiunternehmen, in: dmz, 107. Jg. (1986), H. 17, S. 518-523
- NEUBER, Friedel [Kapitalmarkt, 1988]: Kapitalmarkt und Effektenbörse, in: CHRISTIANS, Friedrich Wilhelm (Hrsg.), 2., völlig überarb. u. erw. Aufl., Wiesbaden: Gabler, 1988, S. 61-92
- OLFERT, Klaus [Finanzierung, 2001]: Finanzierung, Kompendium der praktischen Betriebswirtschaft, 11., durchgesehene u. akt. Aufl., Ludwigshafen: Kiehl, 2001
- o.V. [Reifezeugnis]: Das Reifezeugnis für die Börse, in: HERDT, Hans K./PADBERG, Ernst/WALTHER, Dietrich, Der Gang an die Börse, 3., neubearb. und erw. Aufl., Verlag Börsenzeitung, S. 47-51
- o.V. [Wirtschaftszweig, 1989]: Ein neuer Wirtschaftszweig, in: ZfgK, 42. Jg. (1989), S. 193
- o.V. [Übernahmen, 1993]: BSN bereitet Übernahmen vor, in: LZ, 45. Jg. (1993), Nr.? vom 5.11.1993
- o.V. [Aufwind, 1994]: Molkerei Schwälbchen weiter im Aufwind, in: LZ, 46. Jg. (1994), Nr. 36 vom 9.9.94, S. 23
- o.V. [Aktiengesellschaft, 1994]: Friesland Frico Domo wird AG, in: LZ, 46. Jg. (1994), Nr. 38 vom 23.09.94, S. 24
- o.V. [Umstrukturierung, 1994]: Umstrukturierung bei Friesland Frico Domo, in: Welt der Milch, 48. Jg. (1994), H. 21, S. 853
- o.V. [Branchenspitze, 1995]: Emzett stößt zur Branchenspitze vor, in: LZ vom November 1995
- o.V. [Weihenstephan, 1996]: Weihenstephan geht an die Börse, in: LZ vom 17.5.1996
- o.V. [Börse, 1996]: Der britische Milchverarbeiter Dairy Crest geht an die Börse, VDM-Mitteilung 27/96, S. 4
- o.V. [Sanierungspolitik, 1998]: Campina AG noch nicht am Ziel der Sanierungspolitik, in: Welt der Milch, 52. Jg. (1998), H. 16, S. 604-606
- o.V. [Kapitalerhöhung, 1998]: Kapitalerhöhung bei der emzett, in: DMW, 49. Jg. (1998), H. 25, S. 1131

- o.V. [Erfolg, 1999]: Dauerhaften Erfolg fördern, in: LZ vom 7.5.1999, Nr. 18, S. 53
- o.V. [Ertragskraft, 1999]: Ertragskraft entscheidet, in: LZ vom 7.5.1999, Nr. 18, S. 51
- o.V. [Konsortium, 1999]: Weihenstephan geht an Müller-Konsortium, in: DMW, 50. Jg. (1999), H. 25, S. 1146
- o.V. [Campina, 2000]: Campina: Von der AG zur GmbH, in: Welt der Milch, 54. Jg. (2000), H. 1, S. 4f.
- o.V. [Genossenschaften, 2000]: Auch Genossenschaften werden nicht mehr jeden Bauern aufnehmen, in: DMW, 51. Jg. (2000), H. 7, S. 268f.
- o.V. [Märkte, 2000]: Die Märkte muss man haben – DRV-Fachtagung: Molkereigenossenschaften müssen umdenken, in: BLW vom 1.4.2000, H. 13, S. 97f.
- o.V. [Humana, 2001]: Humana-Produktion in Herford wird in AG ausgegliedert, in: DMW, 52. Jg. (2001), H. 6, S. 222
- o.V. [Molkereien, 2001]: Milch: Die Europa-Liga der Molkereien, in: top agrar, 2001, H. 1, S. 132
- o.V. [Staffelpreise, 2001]: Staffelpreise bei der Nordmilch, in: DMW, 52. Jg. (2001), H. 5, S. 178
- o.V. [Übernahmerecht, 2001]: Übernahmerecht und Molkerei-Kündigung..., in: top agrar, 2001, H. 6, S. 17
- o.V. [Zweites Halbjahr, 2001]: Erfolgreiches zweites Halbjahr - BMI geht gestärkt aus der „Altlastenbereinigung“ hervor, in: BLW vom 7.7.2001, H. 27, S. 12
- PAUL, Walter/ZIESCHANG, Matthias [Zielrenditesystem, 1995]: Die Steuerung eines industriellen Unternehmens durch ein geschlossenes Zielrenditesystem, in: ZfB, 65. Jg. (1995), H. 1, S. 15-48
- PAPE, K.-R. [Staffelpreise, 1999]: Staffelpreise: Zerreißprobe für die Molkereien, in: top agrar, 1999, H. 2, S. R4-R9
- PERRIDON, Louis/STEINER, Manfred [Finanzwirtschaft, 1993]: Finanzwirtschaft der Unternehmung, 7., überarb. Aufl., München: Vahlen, 1993
- PERRIDON, Louis/STEINER, Manfred [Finanzwirtschaft, 1999]: Finanzwirtschaft der Unternehmung, 10., überarb. Aufl., München: Vahlen, 1999
- PFAFFEL, Stefanie/WEINDLMAIER, Hannes [Molkereigenossenschaften, 1994]: Entwicklungen und Probleme deutscher Molkereigenossenschaften - Ergebnisse einer Befragung -, Arbeitsbericht 94/1 des Institutes für Betriebswirtschaftslehre, Forschungszentrum für Milch und Lebensmittel Weihenstephan, Technische Universität München, 1994

- POHL, Hans-Peter [Unternehmerkapital, 1968]: Probleme und Möglichkeiten der Beschaffung von Unternehmerkapital zur Finanzierung genossenschaftlicher Aufgaben, Diss., Univ. Gießen, 1968
- PORTER, Michael E. [Wettbewerbsstrategie, 1999]: Wettbewerbsstrategie: Methoden zur Analyse von Branchen und Konkurrenten, 10., durchges. u. erw. Aufl., Frankfurt u.a.: Campus Verlag, 1999
- POTTEN, Anjo van [Zuivelcoöperaties, 1993]: Vermogen bij Zuivelcoöperaties: Een onderzoek naar de vermogenspositie van Europese zuivelcoöperaties en een weergave van de financieringsdiscussie, Landbouwniversiteit Wageningen, Vakgroep Bedrijfskunde, 1993
- REICHMANN, Thomas [Controlling, 2001]: Controlling mit Kennzahlen und Managementberichten: Grundlagen einer systemgestützten Controlling-Konzeption, 6., überarb. und erw. Aufl., München: Vahlen, 2001
- REIFFERSCHIED, Adolf: Ergänzbare Sammlung deutscher Gesetze, Neuwied, Berlin, Krif fel: Luchterhand, Loseblatt-Ausgabe, Neuauflage 1992, Stand 24.10.2001
- ROSE, Gerd [Ertragsteuern, 2001]: Die Ertragsteuern, 16., vollst. überarb. Aufl., Wiesbaden: Gabler, 2001
- RÖLLER, Wolfgang [Industrieobligationen, 1988]: Langfristige Fremdfinanzierung deutscher Unternehmen: von den Industrieobligationen zu Finanzinnovationen, in: CHRISTIANS, Friedrich Wilhelm (Hrsg.), Finanzierungshandbuch, 2., völlig überarb. u. erw. Aufl., Wiesbaden: Gabler, 1988, S. 289-300
- SANDIG, Curt [Fremdkapital, 1976]: Fremdkapital, Finanzierung mit, in: BÜSCHGEN, H.E. (Hrsg.), Handwörterbuch der Finanzwirtschaft, Stuttgart: Poeschel, 1976, Sp. 646-658
- SCHALEK, Erika [Kapitalmarkt, 1988]: Eigenkapitalbeschaffung mittelständischer Unternehmen über den Kapitalmarkt, Bergisch Gladbach, Köln: Josef Eul, 1988
- SCHARLAU, Hubert [Unternehmensgliederung, 1996]: Betriebswirtschaftliche und steuerliche Überlegungen und Perspektiven zur Unternehmensgliederung in Wohnungsgenossenschaften, Arbeitspapiere des Instituts für Genossenschaftswesen an der Westfälischen Wilhelms-Universität, Nr. 13, Münster, 1996
- SCHLEGELMILCH, Klaus [Kapitalbeteiligungsgesellschaften, 1976]: Die Kapitalbeteiligungsgesellschaften in der Bundesrepublik Deutschland, in: JUNCKER, Klaus/-SCHLEGELMILCH, Klaus (Hrsg.), Die Kapitalbeteiligungsgesellschaft in Theorie und Praxis, Festschrift zum 60. Geburtstag von Prof. Dr. H.J. Krahen, Frankfurt a. M.: Fritz Knapp Verlag, 1976, S. 35-47
- SCHMIDT, Karl Gerhard [Eigenkapital, 1985]: Die Funktionen des Eigenkapitals aus der Sicht der Unternehmungen und der Banken, in: WOSSIDL, Peter R. (Hrsg.), Die Finanzierung mittelständischer Unternehmungen in Deutschland, 1. Bayreuther Symposium für Betriebswirtschaft, März 1983, Berlin, 1985, S. 134-155

- SCHNEIDER, Dieter [Investition, 1992]: Investition, Finanzierung und Besteuerung, 7., vollst. überarb. u. erw. Aufl., Wiesbaden: Gabler, 1992
- SCHRAMM, Bernhard [Finanzierung, 1988]: Finanzierung nicht emissionsfähiger mittelständischer Unternehmen, in: CHRISTIANS, Friedrich Wilhelm (Hrsg.), Finanzierungshandbuch, 2., völlig überarb. u. erw. Aufl., Wiesbaden: Gabler, 1988, S. 563-576
- SCHUBERT, Rolf/STEDER, Karl Heinz [Genossenschafts-Handbuch I, 1973]: Genossenschafts-Handbuch, Bd. 1, Berlin: Erich Schmidt, 1973, Stand: 31.10.2001
- SCHUBERT, Rolf/STEDER, Karl Heinz [Genossenschafts-Handbuch II, 1973]: Genossenschafts-Handbuch, Bd. 2, Berlin: Erich Schmidt, 1973, Stand: 31.10.2001
- SPREMANN, Klaus [Investition, 1996]: Wirtschaft, Investition und Finanzierung, 5., vollst. überarb., erg. u. akt. Aufl., München, Wien: Oldenbourg, 1996
- STEIN, Jörg [Bayernland, 1997]: Fixstern oder Sternschnuppe?: Bayernland will in diesem Jahr endlich schwarze Zahlen schreiben, in: BLW, 187. Jg. (1997), H. 26, S. 11-12
- STÖCKL, Jakob Peter [Auszahlungsmöglichkeit, 1985]: Auswirkungen der Milch-Garantiemengenregelung auf die Auszahlungsmöglichkeit der Molkereien, in: dmz, 106. Jg. (1985), Nr. 15, S. 430-438
- STÖCKL, Jakob Peter [Rechnungswesen, 1986]: Das betriebliche Rechnungswesen als Entscheidungshilfe für die Rohstoffvergütung, in: dmz, 107. Jg. (1986), Nr. 31, S. 1037-1042
- STÖCKL, Jakob Peter [Abschreibungsproblem, 1989]: Preisorientierte Betrachtung des Abschreibungsproblems in der Molkereiwirtschaft und Lösungen für die Entscheidungspraxis, Techn. Univ. München, Habilitationsschrift, Freising, 1989
- STÖCKL, Jakob Peter [Strukturwandel, 1998]: Hemmfaktoren des Strukturwandels und Ansätze zu deren Überwindung, in: Welt der Milch, 52. Jg. (1998), H. 22, S. 832-838
- SÜCHTING, Joachim [Verbindlichkeiten, 1984]: Nachrangige Verbindlichkeiten in der Kapitalstruktur deutscher Unternehmen?, in: BIERICH, Marcus/SCHMIDT, Reinhart, Finanzierung deutscher Unternehmen heute: Diagnose und Vorschläge zur Verbesserung der Kapitalstruktur, Stuttgart: Poeschel, 1984, S. 107-116
- SÜCHTING, Joachim [Finanzmanagement, 1989]: Finanzmanagement: Theorie und Politik der Unternehmensfinanzierung, 5., vollst. überarb. Aufl., Wiesbaden: Gabler, 1989
- SÜCHTING, Joachim [Finanzmanagement, 1995]: Finanzmanagement: Theorie und Politik der Unternehmensfinanzierung, 6., vollst. überarb. und erw. Aufl., Wiesbaden: Gabler, 1995
- SÜDMILCH AG [Geschäftsbericht, 1990]: Geschäftsbericht 1990
- TACKE, Helmut R. [Leasing, 1999]: Leasing, 3., vollst. überarb., akt. u. erw. Aufl., Stuttgart: Schäffer-Poeschel, 1999

- THEISEN, Manuel R. [Konzern, 2000]: Der Konzern: betriebswirtschaftliche und rechtliche Grundlagen der Konzernunternehmung, 2., vollständig überarb. und erw. Aufl., Stuttgart: Schäffer-Poeschel, 2000
- TITZRATH, Alfons [Going Public, 1995]: Die Bedeutung des Going Public: Ein Erfahrungsbericht aus der Sicht einer Bank, in: ZfB, 65. Jg. (1995), H. 2, S. 133-155
- TRAUTMANN, Hans [Finanzierung, 1975]: Finanzierung genossenschaftlichen Eigenkapitals auf dem Hintergrund der Eigenkapitalregelungen des Gesellschaftsrechts, Darmstadt, 1975
- VERHEIJEN, J.A.G./BROEKMANS, J.E./ZWANENBERG, A.C.M. [Dairy Industry, 1994]: The World Dairy Industry: Developments and strategy, 1994
- VORMBAUM, Herbert [Finanzierung, 1990]: Finanzierung der Betriebe, 8., überarb. Aufl., Wiesbaden: Gabler, 1990
- VORMBAUM, Herbert [Finanzierung, 1995]: Finanzierung der Betriebe, 9., akt. Aufl., Wiesbaden: Gabler, 1995
- WALTHER, Uwe [Finanzierung, 1972]: Finanzierung und Wachstum von Genossenschaftsbetrieben, Schriften zur Kooperationsforschung, Bd. 4, Tübingen: Mohr, 1972
- WEINDLMAIER, Hannes/PFAFFEL, Stefanie [Milchpreisvergleiche, 1993]: Möglichkeiten und Probleme von Milchpreisvergleichen, in: Welt der Milch, 47. Jg. (1993), H. 25, S. 1068-1074
- WESTPHAL, Horst [Genussscheinkapital, 1995]: Gestaltung und Bewertung von Genußscheinkapital: Chancen und Risiken aus Emittenten- und Anlegersicht, Schriftenreihe des Instituts für Kredit- und Finanzwirtschaft, Bd. 19, Wiesbaden: Gabler, 1995; zugl.: Bochum, Univ., Diss., 1994
- WÖHE, Günter [Betriebswirtschaftslehre, 1996]: Einführung in die allgemeine Betriebswirtschaftslehre, 19., überarb. und erw. Aufl., München: Vahlen, 1996
- WÖHE, Günter [Betriebswirtschaftslehre, 2000]: Einführung in die allgemeine Betriebswirtschaftslehre, 20., neubearb. Aufl., München: Vahlen, 2000
- ZAHN, Joachim [Finanzierungsproblematik, 1974]: Die Finanzierungsproblematik bei sich verändernden Geldwerten, in: zfbf, 26. Jg. (1974), S. 186-215
- ZWANENBERG, Adrie [Dairy Cooperatives, 1992]: Various aspects of Financing Dairy Cooperatives, COGECA workshop Financing Dairy Cooperatives, Brüssel, 1992
- ZWANENBERG, Adrie [Strategies, 1994]: Cooperative strategies in European milk processing, unveröffentlichtes Vortragsmanuskript eines gleichnamigen Vortrages anlässlich des EDF-Congresses im Sept. 1994 in Aarhus
- ZWANENBERG, Adrie/SELLING, Paul van [Cooperative, 1993]: How strong should the links be between members and their cooperative?: An overview of the links between members and their cooperative and the outcome of discussions in a workshop organized

in Aarhus by The International Research Group for the Comparison of Dairy Companies in co-operation with COGECA and the Danish Dairy Board, Department of Management Studies, Agricultural University of Wageningen, 1993