

ARBEITSPAPIERE
des Instituts für Genossenschaftswesen
der Westfälischen Wilhelms-Universität Münster

**Die Analyse von Genossenschaftsbankfusionen
mit den Methoden der Unternehmensbewertung**

von Dirk Lamprecht und Christian Strothmann
Nr. 59 ▪ Dezember 2006

Westfälische Wilhelms-Universität Münster
Institut für Genossenschaftswesen
Am Stadtgraben 9 ▪ D-48143 Münster
Tel. ++49 (0) 2 51/83-2 28 01 ▪ Fax ++49 (0) 2 51/83-2 28 04
info@ifg-muenster.de ▪ www.ifg-muenster.de

Vorwort

Fusionen von Genossenschaftsbanken haben in den vergangenen Jahren im genossenschaftlichen Finanzverbund große Bedeutung erlangt. Dies wird von den beiden IfG-Mitarbeitern Dirk Lamprecht und Christian Strothmann zum Anlass genommen, sich grundsätzlich mit den Bewertungsmethoden bei Genossenschaftsbankenfusionen auseinanderzusetzen. Dies erfolgt vor dem Hintergrund, dass es sich beim Member Value von Genossenschaftsbanken um einen Eigentümerwert handelt, der sich im Zuge von Verschmelzungen für die Mitglieder verändern kann.

Anhand von numerischen Beispielen wird aufgezeigt, dass unterschiedliche Bewertungsmethoden zu abweichenden Ergebnisse für die Mitglieder der beteiligten Unternehmen führen. In diesen Vergleich werden Verfahren einbezogen, die bei Fusionen von Genossenschaftsbanken meist keine Anwendung finden, jedoch bei börsennotierten Aktiengesellschaften. Konkret geht es um die Ermittlung des Unternehmenswertes gemäß dem Discounted Cash-Flow-Verfahren.

Die beiden Autoren prüfen sehr sorgfältig, ob die rechtlich zulässige Bewertungsmethode auch den genossenschaftlichen Governancestrukturen entspricht. Sie arbeiten die Vorteile hinsichtlich der Möglichkeit heraus, zusätzliche Informationen für die Mitglieder zu gewinnen sowie ein Instrument zu erhalten, das den Member Value besser operationalisieren und vermitteln kann. Es gelingt kapitalmarktähnliche Bewertungsmethoden mit genossenschaftlichen Prinzipien zu vereinen. Sie berücksichtigen aber auch die genossenschaftsspezifischen Restriktionen für eine unreflektierte Übertragung eines Konzeptes, das aus einer anderen Governance stammt

Die Arbeit der beiden IfG-Mitarbeiter stammt aus dem „IfG-Forschungscluster III: Genossenschaftsstrategische Fragen“. Ihre Überlegungen werden hiermit zur Diskussion gestellt. Kommentare und Anregungen sind herzlich willkommen.



Prof. Dr. Theresia Theurl

Inhaltsverzeichnis

Vorwort	1
Inhaltsverzeichnis	2
Abkürzungsverzeichnis.....	3
Abbildungsverzeichnis.....	4
Tabellenverzeichnis.....	5
1. Einleitung.....	6
2. Genossenschaftsbankfusionen in der Praxis	7
2.1 Abgrenzung von Geschäftsguthaben und Geschäftsanteil.....	7
2.2 Vorbemerkungen und Datenmaterial	8
2.3 Die Verschmelzung der Genossenschaftsbanken	10
2.4 Die Verschmelzung unter Beachtung einer Neubewertung des Geschäftsguthabens	12
2.5 Zwischenfazit	15
3. Analyse der Genossenschaftsbankfusion mit dem Discounted Cash-Flow-Verfahren	15
3.1 Vorbemerkungen und Datenmaterial	15
3.2 Der Unternehmenswert gemäß Discounted Cash-Flow- Verfahren	17
3.3 Die Fusion unter Beachtung des Unternehmenswertes.....	21
3.4 Zwischenfazit	23
4. Auswertung der Analyse	23
4.1 Vorbemerkungen	23
4.2 Intramethodische Gegenüberstellung - 1. Dimension.....	24
4.3 Intermethodischer Vergleich - 2. Dimension	26
4.4 Zwischenfazit	28
5. Diskussion der Einsetzbarkeit von Discounted Cash-Flow- Verfahren im Rahmen von Genossenschaftsbankfusionen und Fazit	28
Literaturverzeichnis	33
Verzeichnis der Gesetze	36

Abkürzungsverzeichnis

DCF	Discounted Cash-Flow
DG-Verlag	Deutscher Genossenschafts-Verlag eG
F.A.Z.	Frankfurter Allgemeine Zeitung
FCF	Free-Cash-Flow(s)
FFW	Fortführungswert
GenG	Gesetz betreffend die Erwerbs- und Wirtschafts- genossenschaften (Genossenschaftsgesetz)
M&A	Mergers & Acquisitions
NWB	Neue Wirtschafts-Briefe GmbH & Co. KG
UmwG	Umwandlungsgesetz

Abbildungsverzeichnis

Abbildung 1:	Der Zusammenhang zwischen Geschäftsanteil und -guthaben	8
Abbildung 2:	Handels- und Vermögensbilanzen der Banken A und B	9
Abbildung 3:	Übernahmebilanz bei einem Pflichtanteil	12
Abbildung 4:	Nettovermögenswerte der Banken A und B	13
Abbildung 5:	Neubewertung der Vermögensbilanz von Genossenschaftsbank B	14
Abbildung 6:	Übernahmebilanz bei einer Neubewertung des Geschäftsguthabens	14
Abbildung 7:	Gewinn- und Verlustrechnung der Bank A	16
Abbildung 8:	Gewinn- und Verlustrechnung der Bank B	17
Abbildung 9:	Cash-Flow-Rechnung der Bank A	19
Abbildung 10:	Cash-Flow-Rechnung der Bank B	19
Abbildung 11:	Geschätzte Synergien aufgrund der Fusion der Banken A und B	20
Abbildung 12:	Cash-Flow-Rechnung der Bank AB	21
Abbildung 13:	Bilanzen zu Marktwerten der Banken A und B	22
Abbildung 14:	Bilanz zu Marktwerten der Bank AB	22

Tabellenverzeichnis

Tabelle 1:	Gegenüberstellung der Kennzahlen.....	25
Tabelle 2:	Differenzbetrachtung zwischen den Methoden	26
Tabelle 3:	Vor- und Nachteile der Unternehmensbewertung im Rahmen von Genossenschaftsbankfusionen...	32

1. Einleitung

In den Verbundsystemen der deutschen Bankwirtschaft fanden auf Primärbankebene in den letzten Jahren und Jahrzehnten zahlreiche Fusionen statt. Die Anzahl der Zusammenschlüsse der Genossenschaftsbanken hat sich über die Jahre in Form einer Wellenbewegung (Fusionswellen) vollzogen.¹ Auch wenn sich der Fusionstrend in den letzten Jahren abgeschwächt hat, ist eine Fusion für viele Banken nach wie vor eine der wichtigsten strategischen Optionen. Es gilt nämlich immer wieder zu prüfen, ob durch Kooperationen oder durch Fusionen die Wertschöpfungskette optimiert oder Kernkompetenzen gestärkt werden können.

Bei Fusionen von Genossenschaftsbanken ist zu hinterfragen, wie der Fusionserfolg beurteilt werden kann, insbesondere da einige Fusionen nicht die an sie gerichteten Erwartungen erfüllt haben.² Während die Methoden der Unternehmensbewertung zu den zentralen Controlling- und Informationsinstrumenten bei Kapitalgesellschaften gehören, sind sie bei Genossenschaftsbanken kaum oder gar nicht anzutreffen.³ Dies gilt auch für die Steuerung der Fusionen, da der Nominalwert des genossenschaftlichen Geschäftsanteiles als dominierendes Prinzip erachtet wird. Andererseits geht eine Fusion mit einer Änderung der Eigentumsverhältnisse der Mitglieder einher, da sich ihre Beteiligung an den offenen und stillen Rücklagen der Bank durch die nur nominale Verrechnung der Geschäftsanteile verändert. Ziel dieser Untersuchung ist es, Genossenschaftsbankfusionen mit den Methoden der Unternehmensbewertung zu analysieren und mit den Methoden der Praxis zu vergleichen. Die Ausführungen werden dabei mit einem durchgängigen Zahlenbeispiel veranschaulicht. Ein intra- und intermethodischer Vergleich lässt zudem Aussagen über die Vermögensverschiebungen der Mitglieder zu. Zum Abschluss werden die Einsatzmöglichkeiten der Unternehmensbewertungsmethoden im Rahmen von Fusionen unter Beachtung der genossenschaftlichen Prinzipien diskutiert.

¹ Vgl. EIM UND LAMPRECHT (2005), S. 16.

² Vgl. EEKHOFF (2004), S. 7 ff.

³ Vgl. DRUKARCZYK (1980), S. 1 ff.

2. Genossenschaftsbankfusionen in der Praxis

2.1 Abgrenzung von Geschäftsguthaben und Geschäftsanteil

Die Verschmelzung eingetragener Genossenschaften ist - neben anderen Möglichkeiten der Umwandlung⁴ - seit dem 01.01.1995 im Umwandlungsgesetz (UmwG) kodifiziert.⁵ Für Genossenschaftsbanken gelten innerhalb des Umwandlungsgesetzes sowohl die Vorschriften des allgemeinen ersten Teiles (§§ 1-38 UmwG) als auch einzelne Vorschriften des zweiten Teiles. Des Weiteren findet der spezielle Abschnitt für Genossenschaften in den §§ 79-98 UmwG Anwendung.⁶

Um die Vorgehensweise und den Ablauf der Verschmelzung von Genossenschaftsbanken zu verdeutlichen, ist zunächst eine Abgrenzung von *Geschäftsanteil* und *Geschäftsguthaben* vorzunehmen. Mit Eintragung der Verschmelzung in das zuständige Register des übernehmenden Rechtsträgers geht gemäß § 20 Abs. 1 Nr. 1 UmwG das Vermögen der übertragenden Genossenschaft einschließlich der Verbindlichkeiten auf die übernehmende Genossenschaft über. Die Vermögensübertragung findet gegen Gewährung von Anteilen beziehungsweise Mitgliedschaften statt.⁷ Bei Genossenschaften werden in der Regel Mitgliedschaften gewährt.⁸ Die Abgrenzung zwischen Geschäftsguthaben und Geschäftsanteil ist von wesentlicher Bedeutung. Der Geschäftsanteil im Sinne des Genossenschaftsrechtes verkörpert nicht die tatsächliche Beteiligung eines Mitgliedes an der Genossenschaft, vielmehr wird diese Größe als Hilfskonstrukt verwendet. Zum einen dient sie als Rechnungsfaktor⁹ und zum anderen stellt sie die Höchstgrenze einer potentiellen Beteiligung dar.¹⁰ Das Geschäftsguthaben gibt die tatsächliche finanzielle Beteiligung des Mitgliedes an.¹¹ Es setzt sich aus der Summe der ge-

⁴ Neben der Verschmelzung werden im Umwandlungsgesetz auch die Spaltung (§§ 123-173 UmwG), die Vermögensübertragung (§§ 174-189 UmwG) und der Formwechsel (§§ 190-304 UmwG) geregelt. Vgl. OHLMEYER u.a. (2004), S. 11.

⁵ Vgl. APP (1996), S. 870 sowie OSSADNIK UND MAUS (1995), S. 105.

⁶ Vgl. REICHERTER (2000), S. 46.

⁷ Vgl. § 2 UmwG.

⁸ Vgl. FANDRICH, GRAEF UND BLOEHS (2005), S. 32. Die Begriffe Geschäftsanteil und Mitgliedschaft werden im weiteren Verlauf der Arbeit teilweise als Synonym verwandt.

⁹ Vgl. SCHLARB (1978), S. 140.

¹⁰ Vgl. FANDRICH, GRAEF UND BLOEHS (2005), S. 33.

¹¹ Vgl. SCHLARB (1978), S. 149 und BLESCHKE (2003), S. 52.

tätigten Einzahlungen des Mitgliedes¹², Gewinnzuweisungen in Form von Dividenden und Verlustabschreibungen zusammen.¹³ Zu beachten ist allerdings, dass das Geschäftsguthaben niemals den Betrag des Geschäftsanteiles überschreiten darf. Sollte eine Überschreitung des Geschäftsanteiles erfolgen, könnte einerseits ein weiterer Geschäftsanteil erworben werden, falls die Satzung der Genossenschaft eine Beteiligung mit mehr als einem Geschäftsanteil vorsieht. Andernfalls kann auch eine Auszahlung des überschüssigen Betrages an das Mitglied erfolgen. Sieht die Satzung keine Beteiligung mit mehreren Geschäftsanteilen vor, stellt der den Geschäftsanteil überschreitende Betrag eine Forderung des Mitgliedes gegenüber der Genossenschaft dar. Abbildung 1 visualisiert exemplarisch die wesentlichen Zusammenhänge.

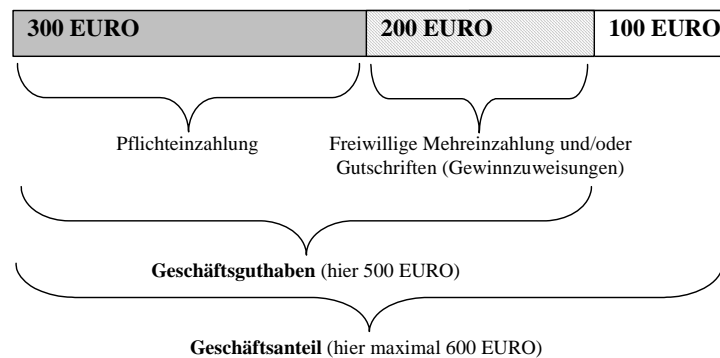


Abbildung 1: Der Zusammenhang zwischen Geschäftsanteil und -guthaben

Abschließend ist festzuhalten, dass der Nominalwert des Geschäftsguthabens der Mitglieder vor der Verschmelzung ausschlaggebend dafür ist, in welchem Maße sie nach einer Fusion beteiligt sind.¹⁴

2.2 Vorbemerkungen und Datenmaterial

Für die Analyse werden zwei hypothetische, wirtschaftlich gesunde Genossenschaftsbanken unterstellt (vgl. Abbildung 2). Zunächst wird gezeigt, wie die Fusion zwischen Genossenschaftsbanken in der Praxis

¹² In der Regel wird von den Genossenschaften eine Pflichteinzahlung verlangt. Diese Pflichteinzahlung ist jedoch meistens niedriger als die tatsächliche Höhe des Geschäftsanteiles. Die Einzahlungen werden häufig nicht in voller Höhe des Geschäftsanteiles geleistet. Vgl. FANDRICH, GRAEF UND BLOEHS (2005), S. 35. Dem Mitglied bleibt indes freigestellt, einen höheren Betrag auf seinen Geschäftsanteil einzuzahlen, der jedoch zwischen der Pflichteinzahlung und der Höchstgrenze des Geschäftsanteiles liegen muss.

¹³ Vgl. § 19 Abs. 1 GenG und MÜNKER UND RINGLE (2002), S. 10.

¹⁴ Vgl. FANDRICH, GRAEF UND BLOEHS (2005), S. 33.

2.3 Die Verschmelzung der Genossenschaftsbanken

Die Verschmelzung geht in der Regel mit einer Änderung der Eigentumsverhältnisse einher. Jedes Mitglied der übertragenden Genossenschaftsbank ist an der übernehmenden Genossenschaftsbank mit allen Rechten und Pflichten zu beteiligen.¹⁶ Die Mitglieder der zuvor getrennt operierenden Genossenschaftsbanken erlangen im Rahmen des Zusammenschlusses kollektives Eigentum an dem fusionierten Kreditinstitut.¹⁷ Es kommt zu einer Neuordnung der Mitgliedschaftsrechte, die durch zwei wesentliche Einflussfaktoren determiniert wird - das *Statut der übernehmenden Genossenschaftsbank* und das *Geschäftsguthaben der Mitglieder der Überträgerin*. Das Statut der Übernehmerin kann

- eine Beteiligung *mit einem* Geschäftsanteil bestimmen,¹⁸
- eine Beteiligung mit *mehreren* Geschäftsanteilen *auf freiwilliger Basis* ermöglichen oder aber
- zu einer Beteiligung mit *mehreren Geschäftsanteilen verpflichten*.¹⁹

Bei Genossenschaftsbanken ist in der Regel die Beteiligung mit mehreren Geschäftsanteilen anzufinden.²⁰ Jedoch hat eine Beteiligung an der Überträgerin mit mehreren Geschäftsanteilen nicht zwingend zur Folge, dass das Mitglied auch mit mehreren Geschäftsanteilen an der Übernehmerin beteiligt ist.²¹ Eine allgemeine Aussage diesbezüglich ist nicht möglich. Ausschlaggebend für die Beteiligung ist das Statut der übernehmenden Genossenschaftsbank.

Neben den statutarischen Beteiligungsmöglichkeiten spielt die Höhe des anrechenbaren Geschäftsguthabens eine wesentliche Rolle. Dabei findet das *Nominalwertprinzip des Geschäftsguthabens* Anwendung, welches besagt, dass die Mitglieder gemäß dem Geschäftsguthaben, das sie bei der übertragenden Genossenschaftsbank laut Schlussbilanz innehatten²², bei der Übernehmerin beziehungsweise bei der neuen öko-

¹⁶ Vgl. OHLMEYER u.a. (2004), S. 78.

¹⁷ Mitglieder oder Mitgliedergruppen von dem kollektiven Eigentum auszuscheiden, ist per se nicht möglich. Vgl. REICHERTER (2000), S. 130.

¹⁸ Vgl. § 80 Abs. 1 Nr. 1 UmwG.

¹⁹ Vgl. § 80 Abs. 1 Nr. 2 UmwG.

²⁰ Vgl. OHLMEYER u.a. (2004), S. 78.

²¹ Vgl. BLESCHKE (2003), S. 48 und SCHLARBE (1978), S. 141.

²² Für die Höhe des relevanten Geschäftsguthabens ist gemäß § 87 Abs. 3 UmwG die Schlussbilanz der übertragenden Genossenschaft maßgeblich. Vgl. FANDRICH, GRAEF UND BLOEHS (2005), S. 35.

nomischen Einheit zu beteiligen sind.²³ Bestehende Geschäftsguthaben der Mitglieder werden auf den zu erwerbenden Geschäftsanteil oder die Geschäftsanteile angerechnet.²⁴ Die Behandlung des Geschäftsguthabens geschieht in Abhängigkeit von den zu gewährenden Anteilen bei dem übernehmenden Institut:

- Sieht das Statut eine Beteiligung *mit einem* Geschäftsanteil vor und übersteigt das vorhandene Geschäftsguthaben den Gesamtbetrag des Geschäftsanteiles, so ist der übersteigende Betrag an das Mitglied auszuführen.²⁵ Wird durch Anrechnung seines Guthabens nicht die Pflichteinzahlung auf den Geschäftsanteil geleistet, so muss es eine Nachzahlung leisten.
- Sieht das Statut eine Beteiligung *mit mehreren* Geschäftsanteilen auf *freiwilliger Basis* vor, so ist jedes Mitglied gemäß § 15 b Abs. 2 GenG zu einer Volleinzahlung der Geschäftsanteile verpflichtet, bevor es weitere übernehmen kann.²⁶ Übersteigende Beträge sind wiederum zu erstatten, falls keine weiteren Zahlungen geleistet werden sollen; notwendige Nachzahlungen im Rahmen der Pflichtbeteiligung sind vom Mitglied aufzubringen.
- Sieht das Statut eine Beteiligung *mit mehreren* Geschäftsanteilen *verpflichtend* vor, so ist jedes Mitglied mit mindestens einem und im Übrigen mit so vielen Geschäftsanteilen zu beteiligen, wie durch Anrechnung seines Geschäftsguthabens als voll eingezahlt angesehen werden.²⁷ Eine alternative Berechnung der Zahl der zu gewährenden Geschäftsanteile ist möglich.²⁸ Übersteigende Beträge sind ebenfalls zu erstatten. Nachzahlungen sind gegebenenfalls notwendig, um die Pflichtanzahl der Geschäftsanteile zu gewährleisten.

Beispiel 1: Besagt das Statut der übernehmenden Genossenschaftsbank A, dass ein Mitglied der übertragenden Genossenschaftsbank B mit *e/-*

²³ Das Gesetz geht grundsätzlich von einem Umtausch im Verhältnis „1:1“ aus. Vgl. OHLMEYER u.a. (2004), S. 78.

²⁴ Vgl. BLESCHKE (2003), S. 48.

²⁵ Vgl. § 87 Abs. 2 UmwG.

²⁶ Vgl. FANDRICH, GRAEF UND BLOEHS (2005), S. 36.

²⁷ Vgl. § 80 Abs. 1 UmwG.

²⁸ Vgl. § 80 Abs. 1 S. 1 Nr. 2 HS. 2 UmwG. Das Geschäftsguthaben kann beispielsweise zunächst auf möglichst viele Pflichteinzahlungen angerechnet werden, bevor die Volleinzahlung verlangt wird. Von dem Volleinzahlungsprinzip wird in der Praxis häufig abgewichen. Vgl. OHLMEYER u.a. (2004), S. 56 sowie FANDRICH, GRAEF UND BLOEHS (2005), S. 36.

nem Pflichtanteil in Höhe von 800 EURO, bei einer zu leistenden Mindesteinzahlung von 200 EURO (25%), an der Übernehmerin beteiligt sein muss, so wird sein Geschäftsguthaben (durchschnittlich 200 EURO²⁹) vollständig bei der Genossenschaftsbank A angerechnet. Es kommt zu keiner Nachzahlungsverpflichtung oder Auszahlungsforderung, da die Mindesteinzahlung in Höhe von 200 EURO erbracht wurde beziehungsweise kein übersteigender Betrag existiert. Unter der Annahme, dass keines der 20.000 Mitglieder der Bank B kündigt oder auf sonstigem Wege ausscheidet, ergibt sich die in Abbildung 3 dargestellte Übernahmebilanz der Genossenschaftsbank AB. Das gesamte Geschäftsguthaben der ehemaligen Genossenschaftsbank B in Höhe von 4 Mio. EURO wird ohne Abzüge in die Übernahmebilanz übertragen. Die übrigen Posten der Bilanz werden ebenfalls zu Buchwerten übernommen. Allerdings müssen zuvor die Kosten der Fusion in Höhe von 3 Mio. EURO bilanziell erfasst werden.³⁰

Genossenschaftsbank AB (EURO in Mio.)			
Handelsbilanz			
A			P
Barreserve	12	Verbindlichkeiten	
		gegenüber Banken	55
Forderungen		gegenüber Kunden	355
gegenüber Banken	55		
gegenüber Kunden	365	Eigenkapital	
Wertpapiere	20	Geschäftsguthaben A	16
		Geschäftsguthaben B	4
Sachanlagevermögen	15	Gewinnrücklagen	37
	467		467

Abbildung 3: Übernahmebilanz bei einem Pflichtanteil

2.4 Die Verschmelzung unter Beachtung einer Neubewertung des Geschäftsguthabens

Die Verrechnung des Geschäftsguthabens erfolgt aus rechtswissenschaftlicher Sicht generell nach dem Nominalwertprinzip. Eine Abweichung von diesem Prinzip ist jedoch möglich.³¹ Stellt man die Verhältnisse der nominalen Geschäftsguthaben zu den tatsächlich vorhandenen Vermögenswerten der beiden Banken auf („innerer Wert des Geschäftsguthabens“), so sind diese Relationen in der Regel nicht iden-

²⁹ Die 4.000.000 EURO Geschäftsguthaben werden durch 20.000 Mitglieder dividiert.

³⁰ Die Barreserve sinkt von 15 Mio. EURO auf 12 Mio. EURO und die Gewinnrücklagen reduzieren sich von 40 Mio. EURO auf 37 Mio. EURO.

³¹ Vgl. REICHERTER (2000), S. 140.

tisch.³² Um eine Neubewertung des Geschäftsguthabens durchzuführen, ist das Aufstellen einer Vermögensbilanz erforderlich. Im Folgenden soll nun eine Neubewertung des Geschäftsguthabens mittels Auflösung freier Rücklagen exemplarisch³³ dargestellt werden:

Beispiel 2: Die aufzustellenden Vermögensbilanzen berücksichtigen im Gegensatz zu den Handelsbilanzen stille Reserven, die sich bei den hier betrachteten Banken im Sachanlagevermögen sowie im Bestand der Wertpapiere äußern. Die Erhöhung dieser Posten geht einher mit einer Erhöhung der Gewinnrücklagen (vgl. Abbildung 2). Die restlichen bilanziellen Posten sind bei der Handels- und der Vermögensbilanz identisch. Addiert man die Aktiva der Vermögensbilanz und bringt die Verbindlichkeiten auf der Passivseite in Abzug, so erhält man als Residualgröße den Nettovermögenswert. Der Nettovermögenswert (vgl. Abbildung 4) gibt den Wert des Eigenkapitals unter Berücksichtigung der Werte aus der Vermögensbilanz an.

Genossenschaftsbank A (EURO in Mio.) Vermögensbilanz				Genossenschaftsbank B (EURO in Mio.) Vermögensbilanz			
A		P		A		P	
Barreserve	10	Verbindlichkeiten		Barreserve	5	Verbindlichkeiten	
		gegenüber Banken	25			gegenüber Banken	30
Forderungen		gegenüber Kunden	235	Forderungen		gegenüber Kunden	120
gegenüber Banken	30			gegenüber Banken	25		
gegenüber Kunden	240			gegenüber Kunden	125		
Wertpapiere	16	Nettovermögenswert	52	Wertpapiere	13	Nettovermögenswert	26
Sachanlagevermögen	16			Sachanlagevermögen	8		
	312		312		176		176

Abbildung 4: Nettovermögenswerte der Banken A und B

Auf der Basis der Handels- und der Vermögensbilanzen ist das Verhältnis zwischen Geschäftsguthaben und Nettovermögenswert aufzuzeigen. Für Genossenschaftsbank A ergibt sich ein Verhältnis von 16:52, das heißt, auf 1 Mio. EURO Geschäftsguthaben entfallen 3,25 Mio. EURO an Nettovermögen. Im Unterschied dazu ergibt sich bei der Genossen-

³² Abweichende Vermögenssituationen können unter anderem schon aus der verfolgten Gewinnverteilungspolitik resultieren. So weist beispielsweise eine Bank, die ihre Gewinne in erster Linie thesauriert, einen höheren Rücklagenanteil auf als jene Bank, die einen Großteil an ihre Anteilseigner ausschüttet. Stille Reserven, die durch Unterbewertung von Vermögensgegenständen und/oder Überbewertung von Verbindlichkeiten sowie Rückstellungen entstehen, führen ebenfalls zu anderen Wertrelationen. Vgl. hierzu auch BLESCHKE (2003), S. 52.

³³ Für weitere Möglichkeiten der Neubewertung siehe SCHLARB (1979), S. 901 ff. und BLESCHKE (2003), S. 56 ff.

schaftsbank B ein Wertverhältnis von 4:26. Auf 1 Mio. EURO Geschäftsguthaben entfallen hier 6,5 Mio. EURO an Nettovermögen. Bei einer Verschmelzung würde Genossenschaftsbank B somit das Doppelte an Vermögen pro 1 Mio. EURO Geschäftsguthaben einbringen. Um identische Geschäftsguthaben-Nettovermögen-Verhältnisse zu erhalten, bedarf es einer Zuschreibung in Höhe von 4 Mio. EURO auf das Geschäftsguthaben der Mitglieder der Genossenschaftsbank B.³⁴ Der Wertausgleich lässt sich durch eine Auflösung der Gewinnrücklagen in der Vermögensbilanz realisieren (vgl. Abbildung 5).

Genossenschaftsbank B (EURO in Mio.) Vermögensbilanz (Neubewertung)			
A		P	
Barreserve	5	Verbindlichkeiten	
		gegenüber Banken	30
Forderungen		gegenüber Kunden	120
gegenüber Banken	25		
gegenüber Kunden	125	Eigenkapital	
Wertpapiere	13	Geschäftsguthaben	8
Sachanlagevermögen	8	Gewinnrücklagen	18
	176		176

Abbildung 5: Neubewertung der Vermögensbilanz von Genossenschaftsbank B

Aufgrund des Wertausgleiches verfügen beide Institute anschließend über eine identische Geschäftsguthaben-Nettovermögen-Relation von 8:26. Die Übernahmebilanz der Genossenschaftsbank AB (vgl. Abbildung 6) berücksichtigt neben der Neubewertung des Geschäftsguthabens auch die fusionsinduzierten Integrationskosten.³⁵

Genossenschaftsbank AB (EURO in Mio.) Vermögensbilanz (Neubewertung)			
A		P	
Barreserve	12	Verbindlichkeiten	
		gegenüber Banken	55
Forderungen		gegenüber Kunden	355
gegenüber Banken	55		
gegenüber Kunden	365	Eigenkapital	
Wertpapiere	29	Geschäftsguthaben A	16
Sachanlagevermögen	24	Geschäftsguthaben B	8
		Gewinnrücklagen	51
	485		485

Abbildung 6: Übernahmebilanz bei Neubewertung des Geschäftsguthabens

³⁴ Der Nettovermögenswert von 26 Mio. EURO wird dadurch auf das Doppelte an Geschäftsguthaben umgelegt.

³⁵ Diese Kosten werden wiederum durch die Reduktion der Barreserve und der Gewinnrücklagen in Höhe von 3 Mio. EURO bilanziell abgebildet.

2.5 Zwischenfazit

Es wurde gezeigt, dass dem Geschäftsguthaben bei der Verschmelzung eine zentrale Bedeutung zukommt. Das Geschäftsguthaben der Mitglieder wird nach dem Nominalwertprinzip bei der Übernehmerin in Anrechnung gebracht. Es legt unter anderem die Beteiligung der Mitglieder nach der Fusion fest. Neben dem Geschäftsguthaben determiniert die statutarische Regelung der Überträgerin die Beteiligung der Mitglieder nach der Fusion. Die vorstehenden Ausführungen haben ebenfalls gezeigt, dass bei unterschiedlichen Vermögenssituationen der betrachteten Institute die Möglichkeit besteht, einen Wertausgleich mittels Neubewertung des Geschäftsguthabens herbeizuführen.³⁶ Festzuhalten bleibt schließlich, dass seitens der Gesetzgebung die Möglichkeiten hierfür eingeräumt wurden, eine Pflicht zur Neubewertung indes nicht besteht.³⁷

3. Analyse der Genossenschaftsbankfusion mit dem Discounted Cash-Flow-Verfahren

3.1 Vorbemerkungen und Datenmaterial

Die Ausführungen in Kapitel 1 konzentrieren sich auf die in der Praxis übliche Handhabung der Fusion von Genossenschaftsbanken. Im Regelfall wird auf die Erstellung einer Unternehmensbewertung verzichtet. Das folgende Kapitel beschreibt eine alternative Möglichkeit der Genossenschaftsbankfusion. Als Bewertungsmethode wird das Discounted Cash-Flow-Verfahren (DCF-Verfahren) herangezogen. Es zählt zu den Bewertungsverfahren, die in der betriebswirtschaftlichen Praxis zurzeit am häufigsten angewandt werden.³⁸ Innerhalb der DCF-Varianten wird das für Banken mehrheitlich empfohlene Equity-Verfahren angewandt.³⁹

³⁶ Dennoch ist zu bedenken, dass im Einzelfall sorgfältig zu prüfen ist, ob ein Ausgleich überhaupt in Betracht zu ziehen ist. Gerade vor dem Hintergrund, dass sich die Mitgliedschaft in einer Genossenschaftsbank auf den Erhalt von Förderleistungen stützen sollte und kein primärer Fokus auf einer möglichst hohen Kapitalverzinsung und der Vermehrung des eingebrachten Kapitals liegen sollte, sind eine Neubewertung oder eine bare Zuzahlung sorgfältig abzuwägen.

³⁷ Vgl. FANDRICH, GRAEF UND BLOEHS (2005), S. 39.

³⁸ Vgl. hierzu PEEMÖLLER UND KUNOWSKI (2005), S. 206.

³⁹ Die Wahl der Equity-Methode liegt in der Geschäftstätigkeit der Banken begründet. Zinserträge und Zinsaufwendungen stellen bei Banken die dominante Erfolgsquelle dar. Im Vergleich zu Industrieunternehmen sind Zins-

Zielsetzung der Wertfindung ist die Ermittlung des *Eigenkapitals zu Marktwerten*. Als Bewertungsobjekte dienen die einzelnen Genossenschaftsbanken A und B sowie die fusionierte Genossenschaftsbank AB. Um eine marktorientierte Genossenschaftsbankfusion durchzuführen, sind zunächst die Tätigkeiten der Genossenschaftsbanken auf dem Markt darzustellen. Grundlegend für die Durchführung der Bewertung ist das Vorliegen eines integrierten Planungssystems, welches aus Gewinn- und Verlustrechnungen auf Basis von Planzahlen sowie Plan-Cash-Flow-Rechnungen besteht und die strategische Ausrichtung sowie die Erwartungen über die Entwicklungen des Marktes und der Wettbewerber berücksichtigt.⁴⁰ Neben den in Kapitel 2.2 unterstellten Handels- und Vermögensbilanzen werden daher die Gewinn- und Verlustrechnungen für die Genossenschaftsbanken A und B, sowohl für die Ist-Situation als auch für die Plangrößen, zugrunde gelegt (vgl. Abbildungen 7 und 8).

Genossenschaftsbank A
Gewinn- und Verlustrechnung

€in Mio.	Ist	Plan	Plan	Plan
	2004	2005	2006	2007
Zinsertrag	41,0	42,0	45,6	47,3
Veränderung in %		2,4%	8,6%	3,7%
Zinsaufwand	-20,0	-21,0	-22,0	-22,0
Zinsergebnis	21,0	21,0	23,6	25,3
Marge in %	51,2%	50,0%	51,8%	53,5%
Provisionsertrag	8,0	9,0	10,0	11,0
Veränderung in %		12,5%	11,1%	10,0%
Provisionsaufwand	-1,0	-1,0	-2,0	-2,0
Provisionsergebnis	7,0	8,0	8,0	9,0
Marge in %	87,5%	88,9%	80,0%	81,8%
Gehälter Personal	-10,0	-9,7	-9,4	-8,8
Werbung&Vertrieb	-8,0	-7,8	-7,6	-7,0
Verwaltungsaufwand	-18,0	-17,5	-17,0	-15,8
Integrationsaufwand	-	-	-	-
sonstige Erträge & Aufwendungen	-	-	-	-
Abschreibungen	-1,0	-1,5	-2,0	-2,5
Ergebnis vor Steuern	9,0	10,0	12,6	16,0
Steuern				
50,0%	-4,5	-5,0	-6,3	-8,0
Jahresüberschuss nach Steuern	4,5	5,0	6,3	8,0

Abbildung 7: Gewinn- und Verlustrechnung der Bank A

aufwendungen bei Banken ein Bestandteil der laufenden Geschäftstätigkeit. Darüber hinaus erfüllen Bankprodukte aus dem Einlagengeschäft gleichzeitig eine Finanzierungsfunktion, die bei Industrieunternehmen eindeutig vom operativen Bereich abgegrenzt wird. Die Vorteilhaftigkeit der Equity-Methode wird von diversen Autoren beschrieben. Vgl. hierzu sowohl die Ausführungen als auch die tabellarische Übersicht von SONNTAG (2001), S. 5 ff.

⁴⁰ Vgl. WESNER (2003), S. 54 und HENSELMANN (2001), S. 70.

Genossenschaftsbank B
Gewinn- und Verlustrechnung

€in Mio.	Ist	Plan	Plan	Plan
	2004	2005	2006	2007
Zinsertrag	16,5	18,6	21,5	23,5
Veränderung in %		12,7%	15,6%	9,3%
Zinsaufwand	-7,0	-8,0	-9,0	-10,0
Zinsergebnis	9,5	10,6	12,5	13,5
Marge in %	57,6%	57,0%	58,1%	57,4%
Provisionsertrag	4,5	5,0	5,5	6,0
Veränderung in %		11,1%	10,0%	9,1%
Provisionsaufwand	-1,0	-1,5	-2,0	-2,5
Provisionsergebnis	3,5	3,5	3,5	3,5
Marge in %	77,8%	70,0%	63,6%	58,3%
Gehälter Personal	-4,2	-4,9	-5,7	-5,7
Werbung&Vertrieb	-2,7	-2,4	-2,2	-2,1
Verwaltungsaufwand	-6,9	-7,3	-7,9	-7,8
Integrationsaufwand	-	-	-	-
sonstige Erträge & Aufwendungen	-	-	-	-
Abschreibungen	-0,5	-1,0	-1,5	-2,0
Ergebnis vor Steuern	5,6	5,8	6,6	7,2
Steuern				
50,0%	-2,8	-2,9	-3,3	-3,6
Jahresüberschuss nach Steuern	2,8	2,9	3,3	3,6

Abbildung 8: Gewinn- und Verlustrechnung der Bank B

Anhand der Posten in den Gewinn- und Verlustrechnungen kann schließlich der für die Bewertung der Institute notwendige Cash-Flow ermittelt werden.

3.2 Der Unternehmenswert gemäß Discounted Cash-Flow-Verfahren

Die Varianten des DCF-Verfahrens basieren auf dem Kapitalwertkalkül. Unterschiede können sich hinsichtlich der Ermittlung der Kapitalisierungsgröße und des Zinses, mit dem diskontiert wird, ergeben.⁴¹ Alle Methoden setzen unmittelbar auf Zahlungsgrößen auf und zinsen diese auf den Bewertungsstichtag ab.⁴² Prinzipiell ergibt sich der Wert eines Unternehmens aus der Summe der Barwerte zukünftig erwarteter Einzahlungsüberschüsse, die je nach Methode den entsprechenden Kapitalgebern zuzurechnen sind.⁴³ Die so ermittelte Größe stellt den Wert des Eigenkapitals zu Marktwerten dar. Um diese Größe zu generieren, sind zunächst die Free-Cash-Flows (FCF) an die Eigenkapitalgeber zu bestimmen.

⁴¹ Vgl. ACHLEITNER (2002), S. 172 ff.

⁴² Vgl. KLEIN UND JONAS (2005), S. 184.

⁴³ Vgl. PERRIDON UND STEINER (2004), S. 230.

Die getätigten Investitionen sollen annahmegemäß einen zahlungswirksamen Posten abbilden. Das gesamte Vermögen der Genossenschaftsbanken sei als betriebsnotwendig interpretiert.⁴⁴ Für die Bewertung wird schließlich auf ein Zweiphasenmodell zurückgegriffen, das sich in eine Prognose- und eine Fortführungsphase unterteilt. Die Phasen unterscheiden sich durch einen unterschiedlichen Detaillierungsgrad.⁴⁵

Die ermittelten FCF sind jeweils auf den Bewertungszeitpunkt abzuzinsen. Für die Prognose- und die Fortführungsphase wird eine Diskontierung mit einem Eigenkapitalkostensatz in Höhe von 10% unterstellt. Je nach betrachteter Periode ändert sich somit der Barwertfaktor. Bei der Fortführungsphase wird auf Basis des Modells der ewigen Rente zunächst eine nachhaltige Größe ermittelt, die im Anschluss auf den Bewertungsstichtag abgezinst wird.⁴⁶ Die Summe aus diesen vier Barwerten spiegelt schließlich den Marktwert des Eigenkapitals wider. Genossenschaftsbank A weist zum 01.01.2005 einen Marktwert des Eigenkapitals in Höhe von 60 Mio. EURO auf, während für Genossenschaftsbank B ein Wert in Höhe von 30 Mio. EURO ermittelt wird (vgl. Abbildungen 9 und 10).

⁴⁴ Es sei angenommen, dass kein nichtbetriebsnotwendiges Vermögen vorhanden ist. Bei der Ermittlung der Unternehmenswerte dürfen nur die durch betriebliches Vermögen erzielten Erträge berücksichtigt werden. Vgl. FROMMANN (2002), S. 225 ff. und KERLER (2000), S. 206. Nichtbetriebsnotwendige Aktiva würden zu Veräußerungspreisen bewertet und schließlich bei einer Ermittlung des Unternehmensgesamtwertes addiert.

⁴⁵ Vgl. ADOLF, CRAMER UND OLLMANN (1989), S. 488. Der Prognosephase wird meist eine Dauer von drei bis fünf Jahren zugrunde gelegt, da ein solcher Zeitraum relativ exakt prognostizierbar ist. Bei der Fortführungsphase und dem resultierenden Fortführungswert (FFW) wird ein unendlicher Fortbestand angenommen, der theoretisch um Wachstumsannahmen ergänzt werden kann. Vgl. COPELAND, KOLLER, MURRIN (2002), S. 176 und S. 286 f. sowie die Ausführungen von GELTINGER UND GERSTMEIER (2003), S. 54 ff. Von einer derartigen Wachstumsannahme wird hier indes Abstand genommen. Es findet - bei einem unterstellten Prognosezeitraum von drei Jahren - eine Zweiphasenbetrachtung statt. Neben diversen Verfahren, die zukünftige Cash-Flows prognostizieren können, werden in der Arbeit Regelungen zur Rücklagendotierung bewusst ausgeblendet. Vgl. hierzu FROMMANN (2002), S. 241 ff. und BECKER (1999), S. 60 ff. Eine Rücklagendotierung reduziert den Cash-Flow. Vgl. KIRSTEN (2000), S. 152 f.

⁴⁶ Vgl. SCHÖFFLING (1992), S. 67 und RAPPAPORT (1995), S. 64 f.

Genossenschaftsbank A
Cash-Flow-Rechnung

€in Mio.	Plan	Plan	Plan	FFW
	2005	2006	2007	
Zinseinzahlungen	42,0	45,6	47,3	47,3
- Zinsauszahlungen	-21,0	-22,0	-22,0	-22,0
Nettozinszahlungen	21,0	23,6	25,3	25,3
+ Provisionseinzahlungen	9,0	10,0	11,0	11,0
- Provisionsauszahlungen	-1,0	-2,0	-2,0	-2,0
Nettoprovisionszahlungen	8,0	8,0	9,0	9,0
- Zahlung Gehälter	-9,7	-9,4	-8,8	-8,8
- Werbungs- und Vertriebszahlungen	-7,8	-7,6	-7,0	-7,0
- Steuern vom Einkommen und Ertrag	-5,0	-6,3	-8,0	-8,0
+/- Zurückgezahlte/Neue Kredite	-	-	-	-
+/- Abnahme/Zunahme Wertpapiere	-	-	-	-
+/- Zunahme/Abnahme Einlagen	-	-	-	-
+/- Zunahme/Abnahme Fremdkapital	-	-	-	-
+/- sonstige Zahlungen (Integrationsaufwand)	-	-	-	-
Cash-Flow operativer Bereich	6,5	8,3	10,5	10,5
- Investitionen Sachanlagevermögen	-2,5	-3,0	-4,2	-4,2
Cash-Flow aus Investitionstätigkeit	-2,5	-3,0	-4,2	-4,2
Free-Cash-Flow	4,0	5,3	6,3	6,3
abzuzinsender Betrag	4,0	5,3	6,3	6,3
Eigenkapitalkostensatz	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%
Barwertfaktor	0,91	0,83	0,75	0,75
ewige Rente (nachhaltig)				63,0
Barwerte (diskontierte Cash-Flows)	3,6	4,4	4,7	47,3

Wert des EK zum 01.01.2005 60,0

Abbildung 9: Cash-Flow-Rechnung der Bank A

Genossenschaftsbank B
Cash-Flow-Rechnung

€in Mio.	Plan	Plan	Plan	FFW
	2005	2006	2007	
Zinseinzahlungen	18,6	21,5	23,5	23,5
- Zinsauszahlungen	-8,0	-9,0	-10,0	-10,0
Nettozinszahlungen	10,6	12,5	13,5	13,5
+ Provisionseinzahlungen	5,0	5,5	6,0	6,0
- Provisionsauszahlungen	-1,5	-2,0	-2,5	-2,5
Nettoprovisionszahlungen	3,5	3,5	3,5	3,5
- Zahlung Gehälter	-4,9	-5,7	-5,7	-5,7
- Werbungs- und Vertriebszahlungen	-2,4	-2,2	-2,1	-2,1
- Steuern vom Einkommen und Ertrag	-2,9	-3,3	-3,6	-3,6
+/- Zurückgezahlte/Neue Kredite	-	-	-	-
+/- Abnahme/Zunahme Wertpapiere	-	-	-	-
+/- Zunahme/Abnahme Einlagen	-	-	-	-
+/- Zunahme/Abnahme Fremdkapital	-	-	-	-
+/- sonstige Zahlungen (Integrationsaufwand)	-	-	-	-
Cash-Flow operativer Bereich	3,9	4,8	5,6	5,6
- Investitionen Sachanlagevermögen	-1,6	-2,0	-2,5	-2,5
Cash-Flow aus Investitionstätigkeit	-1,6	-2,0	-2,5	-2,5
Free-Cash-Flow	2,3	2,8	3,1	3,1
abzuzinsender Betrag	2,3	2,8	3,1	3,1
Eigenkapitalkostensatz	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%
Barwertfaktor	0,91	0,83	0,75	0,75
ewige Rente (nachhaltig)				31,0
Barwerte (diskontierte Cash-Flows)	2,1	2,3	2,3	23,3

Wert des EK zum 01.01.2005 30,0

Abbildung 10: Cash-Flow-Rechnung der Bank B

Für die weitere Analyse ist es ebenfalls notwendig, den Unternehmenswert nach der Fusion zu bestimmen. Durch eine Fusion wird in der Regel beabsichtigt, positive Effekte zu generieren. Es treten jedoch auch negative Effekte, beispielsweise in Form von Integrationskosten, auf. Die hier angenommenen Effekte sind in Abbildung 11 zusammenfassend visualisiert.

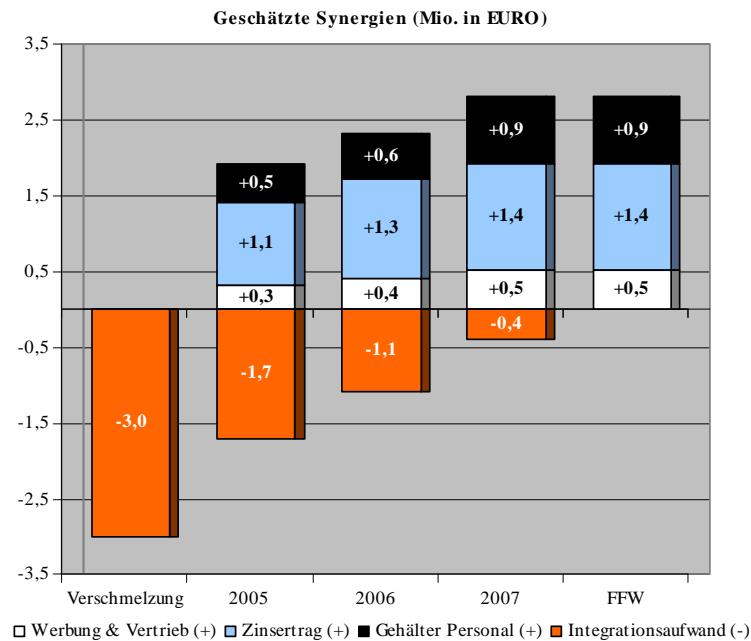


Abbildung 11: Geschätzte Synergien aufgrund der Fusion der Banken A und B
(Quelle: In Anlehnung an ROLFES (2004), S. 22.)

Für die Analyse sei angenommen, dass positive Synergien in den Bereichen Zinsertrag, Gehälter des Personals und Werbung & Vertrieb realisierbar sind. Des Weiteren ergeben sich negative Effekte in Form von Integrationskosten. Diese fallen bei der Verschmelzung beziehungsweise bei der Anbahnung der Verschmelzung in Höhe von 3 Mio. EURO unmittelbar an.⁴⁷ Zudem ergeben sich auch in den Folgejahren Kosten der Integration, mit abnehmendem Verlauf. Nach einer Verschmelzung werden die jeweiligen Plan-Cash-Flow-Rechnungen von A und B zu einer gemeinsamen addiert.⁴⁸ Neben den aggregierten Werten werden auch die unterstellten Synergien berücksichtigt. Diese wirken sich zusätzlich durch positive und negative Beträge auf die Planzahlen aus. Die resultierenden Summen weichen daher teilweise von einer ausschließlichen

⁴⁷ Da diese Kosten erst unmittelbar bei der Fusion anfallen, beeinflussen sie zunächst nicht die ermittelten Eigenkapitalwerte der Banken.

⁴⁸ Von einer Neukalkulation der Plandaten sei aus Vereinfachungsgründen abgesehen.

Addition der Planwerte ab. Um den Wert des Eigenkapitals zu ermitteln, sind die FCF unter Berücksichtigung der Synergieeffekte zu diskontieren (vgl. Abbildung 12).

Genossenschaftsbank AB Cash-Flow-Rechnung										
€in Mio.	Plan 2005	Synergien	Summe	Plan 2006	Synergien	Summe	Plan 2007	Synergien	Summe	FWV
Zinseinzahlungen	60,6	1,1	61,7	67,1	1,3	68,4	70,8	1,4	72,2	72,2
- Zinsauszahlungen	-29,0		-29,0	-31,0		-31,0	-32,0		-32,0	-32,0
Nettozinseinzahlungen	31,6		32,7	36,1		37,4	38,8		40,2	40,2
+ Provisionseinzahlungen	14,0		14,0	15,5		15,5	17,0		17,0	17,0
- Provisionsauszahlungen	-2,5		-2,5	-4,0		-4,0	-4,5		-4,5	-4,5
Nettoprovisionszahlungen	11,5		11,5	11,5		11,5	12,5		12,5	12,5
- Zahlung Gehälter	-14,6	0,5	-14,1	-15,1	0,6	-14,5	-14,5	0,9	-13,6	-13,6
- Werbungs- und Vertriebszahlungen	-10,2	0,3	-9,9	-9,8	0,4	-9,4	-9,1	0,5	-8,6	-8,6
- Steuern vom Einkommen und Ertrag	-7,9		-7,9	-9,6		-9,6	-11,6		-11,6	-11,6
+/- Zurückgezahlte/Neue Kredite	-		-	-		-	-		-	-
+/- Abnahme/Zunahme Wertpapiere	-		-	-		-	-		-	-
+/- Zunahme/Abnahme Einlagen	-		-	-		-	-		-	-
+/- Zunahme/Abnahme Fremdkapital	-		-	-		-	-		-	-
+/- sonstige Zahlungen (Integrationsaufwand)	-	-1,7	-1,7	-	-1,1	-1,1	-	-0,4	-0,4	-
Cash-Flow operativer Bereich	10,4		10,6	13,1		14,3	16,1		18,5	18,9
- Investitionen Sachanlagevermögen	-4,1		-4,1	-5,0		-5,0	-6,7		-6,7	-6,7
Cash-Flow aus Investitionstätigkeit	-4,1		-4,1	-5,0		-5,0	-6,7		-6,7	-6,7
Free-Cash-Flow	6,3		6,5	8,1		9,3	9,4		11,8	12,2
abzuzinsender Betrag			6,5			9,3			11,8	12,2
Eigenkapitalkostensatz			10,0%			10,0%			10,0%	10,0%
Barwertfaktor			0,91			0,83			0,75	0,75
ewige Rente (nachhaltig)										122,0
Barwerte (diskontierte Cash-Flows)			5,9			7,7			8,9	91,5
Wert des EK zum 01.01.2005						114,0				

Abbildung 12: Cash-Flow-Rechnung der Bank AB

Genossenschaftsbank AB weist einen Eigenkapitalwert in Höhe von 114 Mio. EURO auf. Bei einer Addition der Eigenkapitalwerte von A und B würde sich lediglich ein Betrag von 90 Mio. EURO ergeben. Die Differenz in Höhe von 24 Mio. EURO stellt die zukünftigen, auf den heutigen Zeitpunkt diskontierten Zusammenschlusseffekte dar.⁴⁹

3.3 Die Fusion unter Beachtung des Unternehmenswertes

Nachdem im vorherigen Kapitel die Werte des Eigenkapitals bestimmt wurden, wird in diesem Kapitel die Verschmelzung der zwei Banken abgebildet. Es findet eine explizite Berücksichtigung der Unternehmensbewertung statt. Für das Fremdkapital sei angenommen, dass die Bestände in der Bilanz zu Marktwerten identisch sind mit den Beständen in

⁴⁹ Analog zu den Überlegungen der Fortführungswerte wird für die Existenz der Synergien ebenfalls ein unendlicher Zeitraum angenommen (Perpetuum-Annahme).

der Handelsbilanz. Auf der Aktivseite wurden im Vergleich zu den vorherigen Beispielen bei den Wertpapieren und dem Sachanlagevermögen die Bestände gemäß der Bilanz zu Marktwerten ermittelt (vgl. Abbildung 13). Die Zusammenschlusseffekte werden, wie zuvor beschrieben, in dem Eigenkapitalwert nach der Fusion berücksichtigt.

Genossenschaftsbank A (Euro in Mio.) Bilanz zu Marktwerten				Genossenschaftsbank B (Euro in Mio.) Bilanz zu Marktwerten			
A		P		A		P	
Barreserve	10	Verbindlichkeiten		Barreserve	5	Verbindlichkeiten	
		gegenüber Banken	25			gegenüber Banken	30
Forderungen		gegenüber Kunden	235	Forderungen		gegenüber Kunden	120
gegenüber Banken	30			gegenüber Banken	25		
gegenüber Kunden	240			gegenüber Kunden	125		
		Eigenkapital		Wertpapiere	15	Eigenkapital	
Wertpapiere	20	Geschäftsguthaben	16			Geschäftsguthaben	4
				Sachanlagevermögen	10	Gewinnrücklagen	26
Sachanlagevermögen	20	Gewinnrücklagen	44				
	320		320		180		180

Abbildung 13: Bilanzen zu Marktwerten der Banken A und B

Das Eigenkapital in der Übernahmebilanz erhöht sich aufgrund der unterstellten Synergien um den generierten Mehrwert. Bei der Fusion der Institute sind Kosten der unmittelbaren Integration zu berücksichtigen. Diese Kosten in Höhe von 3 Mio. EURO fallen sofort an und schlagen sich sowohl in der Barreserve als auch in den Gewinnrücklagen nieder. Beide Posten reduzieren sich um den oben genannten Betrag. Die restlichen Posten werden schließlich addiert, so dass sich die in Abbildung 14 dargestellte Übernahmebilanz ergibt. Die Forderungen gegenüber den Kunden erhöhen sich aufgrund der diskontierten Zinsertragssynergien gemäß Abbildung 11 um 15 Mio. EURO. Der Wert des Eigenkapitals in Höhe von ursprünglich 114 Mio. EURO reduziert sich um die fusionsinduzierten Integrationskosten in Höhe von 3 Mio. EURO. Diese werden durch eine Reduktion der Gewinnrücklagen bilanziell erfasst.

Genossenschaftsbank AB (Euro in Mio.) Bilanz zu Marktwerten			
A		P	
Barreserve	12	Verbindlichkeiten	
		gegenüber Banken	55
Forderungen		gegenüber Kunden	355
gegenüber Banken	55		
gegenüber Kunden	380		
		Eigenkapital	
Wertpapiere	40	Geschäftsguthaben A	16
		Geschäftsguthaben B	4
Sachanlagevermögen	34	Gewinnrücklagen	91
	521		521

Abbildung 14: Bilanz zu Marktwerten der Bank AB

3.4 Zwischenfazit

Abweichend von dem praxisüblichen Verfahren wurde ein marktorientierter Fusionsansatz vorgestellt. Die Verschmelzung der Genossenschaftsbanken vollzieht sich dabei auf Basis von Eigenkapitalwerten, die mit Hilfe des DCF-Verfahrens berechnet wurden. Um die Marktwerte des Eigenkapitals der einzelnen Genossenschaftsbanken A und B sowie der fusionierten Genossenschaftsbank AB zu ermitteln, müssen zuvor die Free-Cash-Flows der Institute bestimmt werden. Aufgrund der Orientierung an den zukünftigen Erfolgen können sowohl positive als auch negative Effekte - jeweils als prognostizierte Werte - mit ins Kalkül genommen werden. Die Eigenkapitalwerte nach der Fusion weichen daher von einer ausschließlichen Addition der Werte vor der Fusion ab. Diese Überlegungen wurden mit dem fortgeführten Berechnungsbeispiel verdeutlicht.

4. Auswertung der Analyse

4.1 Vorbemerkungen

Die bisherigen Ausführungen unterteilen sich thematisch in zwei Bereiche. Auf der einen Seite wurde die Vorgehensweise bei der Verschmelzung von Genossenschaftsbanken in der Praxis erläutert. Da eine Neubewertung des Geschäftsguthabens nicht zwingend anzuwenden ist, wurde im *ersten Fall* (vgl. Kapitel 2.3) auf diese verzichtet. Im *zweiten Fall* (vgl. Kapitel 2.4) wurde eine derartige Neubewertung berücksichtigt. Auf der anderen Seite wurde im vorhergehenden Kapitel ein alternativer Ansatz vorgestellt, der einen marktorientierten Ablauf der Fusion in den Mittelpunkt rückt. Dieser *dritte Fall* (vgl. Kapitel 3) berücksichtigt die zukünftigen Erfolge sowie die prognostizierten Zusammenschlusseffekte der Genossenschaftsbankverschmelzung.

Die theoretischen Auswirkungen der Fälle 1-3 werden im folgenden Kapitel zunächst in Form einer synoptischen Gegenüberstellung zusammengefasst. Analyseobjekt sind die Mitglieder, deren Eigentumsverhältnisse aufgrund der Fusion möglicherweise verändert werden. Zielsetzung der Auswertung ist es, die Auswirkungen der Fusionsvarianten auf die Dimensionen Geschäftsguthaben, Rücklagen und Unternehmenswert herauszuarbeiten. Dabei wird unterstellt, dass eine Beteiligung mit einem Pflichtanteil gemäß Satzung vorgeschrieben wird. Die Auswertung der Analyse unterteilt sich in zwei Abschnitte. Zunächst werden die

theoretischen Fusionswirkungen innerhalb der drei Fälle betrachtet (*erste Dimension*). Setzt man jeweils die ermittelten Werte sowohl vor als auch nach der Fusion ins Verhältnis, so kann man Aussagen über die Wirkungen auf die betrachtete Größe in Abhängigkeit von der angewandten Methode treffen. Die „Gewinner und Verlierer“ der jeweiligen Methode können hervorgehoben werden. Im Anschluss an die isolierte Betrachtung findet eine Gegenüberstellung der Methoden statt (*zweite Dimension*). Als *Analyserahmen* dienen primär Kennzahlen, die eine Durchschnittsbetrachtung ermöglichen. Es wird das *durchschnittliche Geschäftsguthaben je Mitglied* ermittelt, indem das bilanzielle Geschäftsguthaben durch die Anzahl der Mitglieder dividiert wird. In Analogie zu dieser Kennzahl kann der *durchschnittliche Anteil an den Rücklagen je Mitglied* berechnet sowie der *durchschnittliche Anteil am Unternehmenswert je Mitglied* ermittelt werden, indem man die bilanziellen Rücklagen beziehungsweise den Unternehmenswert, der als die Summe der Eigenkapitalpositionen definiert wird, durch die Anzahl der Mitglieder dividiert.

4.2 Intramethodische Gegenüberstellung - 1. Dimension

Innerhalb der Fälle 1-3 werden die unterstellten Zusammenschlusseffekte unterschiedlich berücksichtigt. Zwar tragen die Mitglieder immer die Fusionskosten und sind stets an den Synergien beteiligt, möglicherweise geschieht dies allerdings in unterschiedlichem Ausmaß. Die Aufteilung der Synergien wird bei der Unternehmensbewertung im Gegensatz zu den übrigen Methoden ersichtlich, die Fusion selbst und ihre Synergiewirkungen bleiben jedoch gleich. Die zuvor eingeführten Kennzahlen sind für die drei Fälle in der Tabelle 1 dargestellt. Der obere Teil der Tabelle zeigt eine Totalbetrachtung auf, während der untere Teil der Tabelle eine Betrachtung je Mitglied abbildet.

Fusionswirkungen Fall 1: Betrachtet man die „*Gewinner und Verlierer*“ der Fusion, zeigt sich, dass die ehemaligen Mitglieder der Genossenschaftsbank B nach der Fusion über einen höheren durchschnittlichen Rücklagenanteil je Mitglied (+125 EURO) verfügen als zuvor. Die Mitglieder der Genossenschaftsbank A werden schlechter gestellt (-275 EURO). Der durchschnittliche Unternehmenswert je Mitglied ändert sich dementsprechend. Ein Mitglied der ehemaligen Genossenschaftsbank B

stellt sich durchschnittlich besser (+125 EURO), während sich ein Mitglied von A verschlechtert (-275 EURO).

Fall	Angaben in EURO	vor Fusion		nach Fusion		Veränderung der Kennzahlen aufgrund der Fusion	
		Bank A	Bank B	Bank AB			
1	Geschäftsguthaben	16.000.000	4.000.000	20.000.000			
	Rücklagen	24.000.000	16.000.000	37.000.000			
	Unternehmenswert	40.000.000	20.000.000	57.000.000			
2	Geschäftsguthaben	16.000.000	8.000.000	24.000.000			
	Rücklagen	36.000.000	18.000.000	51.000.000			
	Unternehmenswert	52.000.000	26.000.000	75.000.000			
3	Geschäftsguthaben	16.000.000	4.000.000	20.000.000			
	Rücklagen	44.000.000	26.000.000	91.000.000			
	Unternehmenswert	60.000.000	30.000.000	111.000.000			
Fall	Mitgliederzahlen	20.000	20.000	40.000			
		Mitglied A	Mitglied B	Mitglied A	Mitglied B	Mitglied A	Mitglied B
1	Ø Geschäftsguthaben je Mitglied	800	200	800	200	0	0
	Ø Anteil an den Rücklagen je Mitglied	1.200	800	925		-275	125
	Ø Anteil an dem Unternehmenswert je Mitglied	2.000	1.000	1.725	1.125	-275	125
2	Ø Geschäftsguthaben je Mitglied	800	400	800	400	0	0
	Ø Anteil an den Rücklagen je Mitglied	1.800	900	1.275		-525	375
	Ø Anteil an dem Unternehmenswert je Mitglied	2.600	1.300	2.075	1.675	-525	375
3	Ø Geschäftsguthaben je Mitglied	800	200	800	200	0	0
	Ø Anteil an den Rücklagen je Mitglied	2.200	1.300	2.275		75	975
	Ø Anteil an dem Unternehmenswert je Mitglied	3.000	1.500	3.075	2.475	75	975

Tabelle 1: Gegenüberstellung der Kennzahlen

Fusionswirkungen Fall 2: Im Fall 2 zählen ebenfalls die ehemaligen Mitglieder der Genossenschaftsbank B zu den „Gewinnern“ der Fusion. Die Mitglieder von A würden hingegen als „Verlierer“ gelten. Nach der Fusion verfügen ehemalige Mitglieder von B über einen höheren durchschnittlichen Rücklagenanteil je Mitglied (+375 EURO) während der durchschnittliche Rücklagenanteil der Mitglieder von Genossenschaftsbank A sinkt (-525 EURO). Der durchschnittliche Unternehmenswert je Mitglied ändert sich demzufolge. Ein Mitglied der ehemaligen Genossenschaftsbank B stellt sich durchschnittlich besser (+375 EURO), während sich ein Mitglied von A schlechter stellt (-525 EURO).

Fusionswirkungen Fall 3: Im Fall 3 ergibt sich bezüglich der „Gewinner und Verlierer“ ein leicht abgewandeltes Bild zu den vorherigen Fällen. Der durchschnittliche Rücklagenanteil je Mitglied wird sowohl bei den ehemaligen Mitgliedern von B (+975 EURO) als auch bei den Mitgliedern von A (+75 EURO) durch die Fusion erhöht. Bei beiden wird die Ausgangssituation durch die Verschmelzung verbessert. Ebenso ändert sich der durchschnittliche Unternehmenswert je Mitglied. Sowohl ein Mitglied der ehemaligen Genossenschaftsbank B (+975 EURO) als auch ein Mitglied von A (+75 EURO) stellen sich durchschnittlich besser.

Abschließend lässt sich subsumieren, dass sich die Mitglieder der ehemaligen Genossenschaftsbank B bei allen drei Fällen besser stellen, je-

doch die Mitglieder von A sich bei den ersten beiden Fällen verschlechtern und sich lediglich in einem Fall verbessern. Der auf DCF-Werten basierende Fall 3 ist für beide mit positiven Auswirkungen verbunden.

4.3 Intermethodischer Vergleich - 2. Dimension

Die Ausführungen im vorherigen Kapitel beschränken sich auf eine isolierte Betrachtung der einzelnen Fälle. In diesem Kapitel wird ein Vergleich zwischen den Fällen durchgeführt. Die Eigenkapitalpositionen der drei Fälle werden paarweise gegenübergestellt. Bei der Differenzbetrachtung (vgl. Tabelle 2) wird der *erstgenannte Fall* von dem *an zweiter Stelle genannten Fall in Abzug gebracht*. Der obere Teil der Tabelle 2 beschreibt die Differenzen in absoluten Beträgen, während der untere Teil eine durchschnittliche Betrachtung je Mitglied zum Ausdruck bringt. Die Betrachtung je Mitglied wird in diesem Kapitel fokussiert.

Fall	Angaben in EURO	vor Fusion		nach Fusion	
		Bank A	Bank B	Bank AB	
1 vs. 2	Differenzbetrachtung bei dem Geschäftsguthaben	0	4.000.000	4.000.000	
	Differenzbetrachtung bei den Rücklagen	12.000.000	2.000.000	14.000.000	
	Differenzbetrachtung bei dem Unternehmenswert	12.000.000	6.000.000	18.000.000	
2 vs. 3	Differenzbetrachtung bei dem Geschäftsguthaben	0	-4.000.000	-4.000.000	
	Differenzbetrachtung bei den Rücklagen	8.000.000	8.000.000	40.000.000	
	Differenzbetrachtung bei dem Unternehmenswert	8.000.000	4.000.000	36.000.000	
1 vs. 3	Differenzbetrachtung bei dem Geschäftsguthaben	0	0	0	
	Differenzbetrachtung bei den Rücklagen	20.000.000	10.000.000	54.000.000	
	Differenzbetrachtung bei dem Unternehmenswert	20.000.000	10.000.000	54.000.000	
Fall	Mitgliederzahlen	20.000	20.000	40.000	
		Mitglied A	Mitglied B	Mitglied A	Mitglied B
1 vs. 2	Ø Geschäftsguthaben je Mitglied	0	200	0	200
	Ø Anteil an den Rücklagen je Mitglied	600	100	350	
	Ø Anteil an dem Unternehmenswert je Mitglied	600	300	350	550
2 vs. 3	Ø Geschäftsguthaben je Mitglied	0	-200	0	-200
	Ø Anteil an den Rücklagen je Mitglied	400	400	1.000	
	Ø Anteil an dem Unternehmenswert je Mitglied	400	200	1.000	800
1 vs. 3	Ø Geschäftsguthaben je Mitglied	0	0	0	0
	Ø Anteil an den Rücklagen je Mitglied	1.000	500	1.350	
	Ø Anteil an dem Unternehmenswert je Mitglied	1.000	500	1.350	1.350

Tabelle 2: Differenzbetrachtung zwischen den Methoden

Vergleicht man den ersten mit dem zweiten Fall (Fall 1 vs. Fall 2), so lässt sich zunächst festhalten, dass bei Fall 2 der durchschnittliche Rücklagenanteil der Genossenschaftsbank A vor der Fusion um 600 EURO je Mitglied höher ist. Aufgrund der höheren Rücklagen ergibt sich schließlich auch ein höherer Unternehmenswert. Bei der Genossenschaftsbank B wirkt sich zusätzlich die Neubewertung des Geschäftsguthabens aus. Der durchschnittliche Unternehmenswert je Mitglied ist um 300 EURO höher als bei Fall 1. Die Steigerung ergibt sich aus der Neubewertung des Geschäftsguthabens um 200 EURO sowie der Erhö-

hung der Rücklagen um 100 EURO. Betrachtet man die Nachfusionswerte der beiden Fälle, so weichen die Unternehmenswerte je Mitglied zwischen den Fällen bei A um 350 EURO und bei B um 550 EURO voneinander ab. Die Differenz je Mitglied spiegelt sich bei B in einem höheren durchschnittlichen Geschäftsguthaben (+200 EURO) und einem höheren durchschnittlichen Rücklagenanteil je Mitglied (+350 EURO) wider, während bei A lediglich ein höherer Rücklagenanteil je Mitglied (+350 EURO) die Differenz erklärt.

Stellt man den zweiten und den dritten Fall gegenüber (Fall 2 vs. Fall 3), so wird ersichtlich, dass vor der Verschmelzung sowohl der durchschnittliche Unternehmenswert als auch der durchschnittliche Rücklagenanteil je Mitglied bei A um 400 EURO höher sind. Bei Genossenschaftsbank B ist bedingt durch die Neubewertung eine Veränderung des durchschnittlichen Geschäftsguthabens je Mitglied zu verzeichnen. Der Rücklagenanteil je Mitglied ist zwar im Fall 3 um 400 EURO höher, allerdings steht der Erhöhung gleichzeitig ein niedrigeres durchschnittliches Geschäftsguthaben je Mitglied gegenüber. Effektiv ergibt sich daher ein um 200 EURO höherer durchschnittlicher Unternehmenswert je Mitglied. Betrachtet man die Nachfusionswerte der beiden Fälle, so weichen die Unternehmenswerte je Mitglied von Fall 2 und Fall 3 um 1.000 EURO bei A und 800 EURO bei B voneinander ab. Der Unterschied je Mitglied ergibt sich bei B aus der Neubewertung des Geschäftsguthabens (-200 EURO) und einem höheren Rücklagenanteil (+1.000 EURO), während bei A der Unterschied lediglich auf einen höheren Rücklagenanteil (+1.000 EURO) zurückzuführen ist.

Bei einer Gegenüberstellung des ersten und des dritten Falls (Fall 1 vs. Fall 3) wäre aufgrund der Unternehmensbewertung der durchschnittliche Rücklagenanteil vor der Verschmelzung bei A um 1.000 EURO und bei B um 500 EURO je Mitglied höher. Dementsprechend würde sich auch der Unternehmenswert je Mitglied um diesen Betrag erhöhen. Betrachtet man die Nachfusionswerte der beiden Fälle, so weichen die Unternehmenswerte je Mitglied von Fall 1 und Fall 3 sowohl für ein Mitglied von A als auch für ein Mitglied von B um 1.350 EURO voneinander ab. Die Differenz je Mitglied ergibt sich aus einem höheren Rücklagenanteil.

Abschließend lässt sich festhalten, dass der auf dem DCF-Verfahren basierende Fall 3 sich, verglichen mit den anderen beiden Fällen, durch einen erheblich höheren durchschnittlichen Rücklagenanteil sowie Anteil

am Unternehmenswert je Mitglied auszeichnet. Eine Anwendung des DCF-Verfahrens wirkt sich somit positiv auf eine rechnerische Beteiligung der Mitglieder an den Rücklagen und am Unternehmenswert aus.

4.4 Zwischenfazit

Mit Hilfe einer synoptischen Gegenüberstellung der zuvor betrachteten Fälle 1-3 wurde die Analyse ausgewertet. Zunächst wurde hierfür ein Analyserahmen festgelegt, der primär auf Kennzahlen basiert und eine Durchschnittsbetrachtung je Mitglied gemäß den Posten Geschäftsguthaben, Rücklagen und Unternehmenswert ermöglicht. Anschließend konnten anhand einer intra- und einer intermethodischen Gegenüberstellung der Fälle 1-3 die Fusionswirkungen herausgearbeitet werden. Eine Ermittlung der „Gewinner und Verlierer“ der einzelnen Fälle wurde hierdurch ermöglicht. Der auf dem DCF-Verfahren basierende Fall 3 zeichnete sich schließlich durch einen höheren durchschnittlichen Rücklagenanteil und einen höheren Anteil am Unternehmenswert je Mitglied aus.

5. Diskussion der Einsetzbarkeit von Discounted Cash-Flow-Verfahren im Rahmen von Genossenschaftsbankfusionen und Fazit

Die nominale Verrechnung der Geschäftsanteile nach der Buchwertverknüpfung führt nicht zu einer Transparenz der Eigentumsverhältnisse der Mitglieder. Der nominale Geschäftsanteil steht zudem nicht in direktem Verhältnis zu den offenen und stillen Rücklagen, so dass es bei einer Fusion zu einer Vermischung der verschiedenen Eigentumspositionen der Bankmitglieder kommt. Die Mitglieder der Bank mit den höheren stillen und offenen Rücklagen - in Relation zu ihrem Geschäftsanteil - werden gegenüber den Mitgliedern der anderen Bank benachteiligt.

Die Neubewertung des Geschäftsguthabens unter Aufstellung der Vermögensbilanzen ist insofern gerechter, als dass die Rücklagen explizit Berücksichtigung finden und ein Ausgleich der Nettovermögenspositionen vorgenommen werden kann. Die Unternehmensbewertung geht noch einen Schritt weiter, da hier nicht nur der Wert der bilanziellen Vermögenspositionen ermittelt wird, sondern durch die Diskontierung der durch das Unternehmen erwirtschafteten Cash-Flows sein ökonomischer Wert ermittelt wird. Im Rahmen der Fusionsbewertung können zu-

dem die durch die Fusion zu generierenden Synergien aufgedeckt werden. Unter Berücksichtigung der Tatsache, dass im Rahmen von M&A-Aktivitäten anderer Unternehmen regelmäßig Unternehmensbewertungen durchgeführt werden, stellt sich die Frage, warum diese Vorgehensweise bei Genossenschaftsbanken regelmäßig nicht angewandt wird. Diese Frage soll im Folgenden diskutiert werden.

Die DCF-Verfahren werden zumeist für die Bewertung börsennotierter Aktiengesellschaften verwendet.⁵⁰ Sie basieren auf zahlreichen Prämissen, unter anderem auf der Annahme eines vollkommenen Kapitalmarktes und auf der von Modigliani und Miller aufgestellten These, dass alleine die zukünftigen Gewinne für den Marktwert eines Unternehmens entscheidend sind (Gewinnthese).⁵¹ Durch die Methodik des DCF-Verfahrens wird der Shareholder Value, also der Marktwert des Eigenkapitals berechnet.⁵² Der Anteilseigner wird somit in den Mittelpunkt der Betrachtung gestellt. Diese für Kapitalgesellschaften berechnete Vorgehensweise greift für Genossenschaften zu kurz. Ein Mitglied zeichnet sich nicht nur durch sein Eigentumsrecht, sondern auch durch sein Recht als Kunde seiner Bank aus, das durch Leistungsbeziehungen ausgeübt wird. Der Shareholder Value ist nur ein Teil des Member Value, der als Nutzenfunktion der Mitglieder der genossenschaftlichen Kooperation interpretiert werden kann.⁵³ Die Operationalisierung und Messbarkeit des Member Value ist dabei weitaus komplexer. Durch die Integration von Kunden- und Eigentümerinteressen beim Member Value besteht also ein konzeptioneller Unterschied zum Shareholder Value.

Damit wird auch deutlich, dass der „Unternehmenswert“ einer genossenschaftlichen Kooperation nicht hinreichend mit den DCF-Verfahren abgebildet werden kann. Trotzdem könnte nach hier vertretener Auffassung das DCF-Verfahren im Rahmen eines Fusionsprozesses Anwendung finden, da es sich bei der Neuberechnung der Geschäftsanteile der Mitglieder im Wesentlichen um ihre Eigentumspositionen handelt, die wiederum mit dem Shareholder Value Schnittmengen aufweisen. Insofern können durch die Anwendung des DCF-Verfahrens auch für die Fu-

⁵⁰ Vgl. DRUKARCZYK (1980), S. 1 ff.

⁵¹ Vgl. MODIGLIANI UND MILLER (1958), S. 268.

⁵² Vgl. RAPPAPORT (1995), S. 12 f.

⁵³ Vgl. zum Member Value THEURL (2005), S. 139 f. sowie LAMPRECHT (2006), S. 24 ff.

sion von Genossenschaftsbanken zumindest wertvolle Informationen gewonnen werden.

Das genossenschaftliche Demokratieprinzip kann als weiterer Erklärungsansatz Verwendung finden, um zu begründen, warum Genossenschaften keine Unternehmensbewertung anwenden. Die Stimmrechte werden bei Genossenschaften im Gegensatz zu Kapitalgesellschaften nicht an dem Ausmaß der Kapitalbeteiligung bemessen.⁵⁴ Das Stimmrecht „One man - one vote“ betont die Gleichheit der Mitglieder, dem Kapital wird lediglich eine dienende Funktion zugesprochen. Dies äußert sich ebenfalls darin, dass die Auszahlung des Geschäftsguthabens bei einem ausscheidenden Mitglied zum Buchwert erfolgt.⁵⁵ Neu eintretende Mitglieder müssen ebenfalls nur den Buchwert des Geschäftsguthabens aufbringen und keinen Auf- beziehungsweise Abschlag zahlen. Insofern wird der Demokratiedanke zwischen den Mitgliedergenerationen gewahrt und gelebt. Es offenbart sich eine enge Verzahnung des genossenschaftlichen Demokratieprinzips, der Buchwertabfindung und des Nominalwertprinzips.

Fraglich ist, inwieweit eine Unternehmensbewertung diesen Prinzipien widerspricht. Das generationenübergreifende Demokratieprinzip bringt die kooperative Solidarität der Mitglieder zum Ausdruck. Tritt ein neues Mitglied in die Genossenschaft ein, ist es sich dieser Prinzipien bewusst. Die Buchwertabfindung beim Ausscheiden ist zudem im Genossenschaftsgesetz kodifiziert. Die Fusion aber ist ein außerordentliches Ereignis, das die Eigentumsrechte des Mitglieds in erheblichem Maße tangiert. Dabei ist nach hier vertretender Auffassung zu prüfen, inwieweit die kooperative Solidarität der Mitglieder in Anspruch genommen werden kann, insbesondere da auch die künftigen Dividendenzahlungen von der Ausgestaltung der nominalen Guthaben betroffen sind. Die rechtlichen Möglichkeiten zur Neubewertung des Geschäftsguthabens im Rahmen der Fusion sind vorhanden.⁵⁶ Unserem Erachten nach widerspricht die Unternehmensbewertung nicht den genossenschaftlichen Prinzipien, wenn sie im Rahmen eines Fusionsprozesses angewandt wird und die Mitglieder einer Genossenschaftsbank bei Nichtanwendung erheblich benachteiligt werden würden. Wie weit die kooperative Solidarität gehen

⁵⁴ Vgl. die Gegenüberstellung von genossenschaftlichem Geschäftsanteil und Aktie von MÜNKER UND RINGLE (2002), S. 12 f.

⁵⁵ Vgl. MÜNKER (1992), S. 510.

⁵⁶ Vgl. OHLMEYER u.a. (2004), S. 56 und S. 78 f.

sollte, muss im Einzelfall geprüft werden. Selbst wenn das Geschäftsguthaben nicht oder nur teilweise neu bewertet wird, kann durch die Unternehmensbewertung Transparenz über Art und Umfang der Solidarleistung gewonnen werden.

Gegen eine Unternehmensbewertung können auch die mit ihr verbundenen Kosten sprechen.⁵⁷ Insbesondere bei einer Fusion von kleinen Genossenschaftsbanken müssen die Kosten in einem angemessenen Verhältnis zu ihrem Informationsnutzen stehen. Die Bewertung kann typischerweise von den Prüfungsverbänden vorgenommen werden. Somit würden die notwendigen Instrumente zur Verfügung stehen oder wären relativ schnell zu errichten. Zudem kann eine Bewertung mit unterschiedlichem Detaillierungsgrad erfolgen, so dass die Kosten der Bewertung beeinflussbar sind.

Gegen eine Bewertung könnte zudem sprechen, dass die Ergebnisse zu Akzeptanzproblemen bei den Mitgliedern führen können. Die Ergebnisse der Unternehmensbewertung sind schwieriger nachzuvollziehen als die nominale Verrechnung der Geschäftsanteile. Darüber hinaus könnten die Mitglieder weitere Ansprüche artikulieren, wenn diese den „inneren Wert“ ihres Geschäftsanteiles entdecken. Möglicherweise ist die rückläufige Mitgliederpartizipation in den größer werdenden Genossenschaftsbanken auch ein Grund dafür, warum die Neubewertung der Geschäftsguthaben im Rahmen einer Fusion so gut wie keine praktische Bedeutung hat.⁵⁸ Solange die Mitglieder ihre Ansprüche und Präferenzen nicht zum Ausdruck bringen, besteht kaum ein Anreiz, die Bewertungsmethoden zu ändern. Insofern ist ein Verweis auf die kooperative Solidarität der Mitglieder berechtigt. Andererseits haben die Mitglieder nur begrenzte Informationen über den Umfang ihrer Solidarität. Im Umkehrschluss kann das bedeuten, dass das zusätzliche Informationsangebot durch die Unternehmensbewertung das Interesse der Mitglieder wecken kann und somit letztlich die Mitgliederpartizipation gesteigert werden könnte.

⁵⁷ Die Kosten werden hier im umfassenden Sinn verstanden, d.h. neben den Kosten der Erstellung der eigentlichen Bewertung entstehen Kosten, die bilanztechnisch bei der Buchwertverknüpfung nicht anfallen, z.B. keine Aktivierung der nicht entgeltlich erworbenen immateriellen Vermögensgegenstände oder keine Aktivierung der aus Anlass der Verschmelzung entstehenden Aufwendungen (z.B. Notar, Grunderwerbsteuer etc.).

⁵⁸ Eine informelle Umfrage des IfG hat ergeben, dass in der Fusionspraxis fast ausschließlich die reine Buchwertverknüpfung Anwendung findet.

Als Ergebnis lässt sich festhalten, dass durch die Unternehmensbewertung im Rahmen von Genossenschaftsbankfusionen wertvolle Informationen gewonnen werden können. Ob und in welchem Ausmaß eine Bewertung vorgenommen wird ist unter Abwägung der oben diskutierten Vor- und Nachteile (vgl. zusammenfassend Tabelle 3) im Einzelfall zu entscheiden. Die Weiterentwicklung des Member Value und des Member Value Reporting ist in diesem Zusammenhang von wesentlicher Bedeutung.⁵⁹ Durch das Konzept des Member Value lassen sich unter Beachtung der Tatsache, dass es sich dabei um einen Eigentümerwert handelt, kapitalmarktähnliche Bewertungsmethoden und genossenschaftliche Prinzipien integrieren.

Vorteile	Nachteile
<ul style="list-style-type: none"> • Transparenz der potenziellen Vermögensverschiebungen der Mitglieder • Verteilungsgerechtigkeit, falls durch Neubewertung die Eigentumsverhältnisse der Mitglieder gewahrt bleiben • Keine Überbeanspruchung der kooperativen Solidarität • Möglicherweise Steigerung der Mitgliederpartizipation 	<ul style="list-style-type: none"> • Konzeptionelle Unterschiede zwischen dem Shareholder Value und dem Member Value • Generationenübergreifendes Demokratieprinzip in Verbindung mit dem Nominalwertprinzip • Kosten der Bewertung • Bilanztechnische Vorteile bei der Buchwertverknüpfung • Akzeptanz und Nachvollziehbarkeit der Bewertungsergebnisse

Tabelle 3: Vor- und Nachteile der Unternehmensbewertung im Rahmen von Genossenschaftsbankfusionen

⁵⁹ Vgl. zum Member Value Reporting LAMPRECHT UND DONSCHEN (2006).

Literaturverzeichnis

- ACHLEITNER, ANN-KRISTIN (2002): *Handbuch Investment Banking*, 3. Auflage, Gabler, Wiesbaden.
- ADOLF, RÜDIGER; CRAMER, JÜRGEN UND OLLMANN, MICHAEL (1989): *Die Bewertung von Kreditinstituten*, in: Die Bank, September 1989, Heft 9, S. 485-492.
- APP, MICHAEL (1996): *Das Verfahren beim Zusammenschluß von Genossenschaftsbanken*, in: Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen, Heft 18, 49. Jahrgang, S. 870-872.
- BECKER, DIRK (1999): *Bewertung von Bankakquisitionen unter Einbeziehung von Zusammenschlusseffekten*, Duncker und Humblot, Berlin.
- BLESCHKE, CHRISTIAN (2003): *Die Verschmelzung eingetragener Genossenschaften*, Boorberg, Stuttgart u.a.
- COPELAND, TOM; KOLLER, TIM UND MURRIN, JACK (2002): *Unternehmenswert: Methoden und Strategien für eine wertorientierte Unternehmensführung*, 3. Auflage, Campus, Frankfurt u.a.
- DRUKARCZYK, JOCHEN (1980): *Finanzierungstheorie*, Vahlen, München.
- ECKHOFF, THOLEN (2004): *Genossenschaftsbankfusionen in Norddeutschland - eine empirische Studie*, Arbeitspapier des Instituts für Genossenschaftswesen der Westfälischen Wilhelms-Universität Münster, Januar 2004, Nr. 38.
- EIM, ALEXANDER UND LAMPRECHT, DIRK (2005): *Fusionen im FinanzVerbund - Motive und empirische Studien*, in: Genossenschaftsblatt, April 2005, S. 13-17.
- FANDRICH, ANDREAS; GRAEF, JOACHIM UND BLOEHS, JOACHIM (2005): *Die Verschmelzung von Genossenschaften in der Praxis*, 1. Auflage, Harmonia, Hamburg.
- FROMMANN, LAURIN K. L. (2002): *Quantitative Erfolgsfaktoren bei der Vorbereitung von Bankfusionen: Unter besonderer Berücksichtigung der Bankenbewertung*, Haupt, Bern u.a.
- GELTINGER, ANDREAS UND GERSTMEIER, WOLFGANG. (2003): *Unternehmensbewertung - Allgemeine Grundsätze und Besonderheiten bei der Bewertung und wertorientierten Steuerung von Banken*, Deutscher Sparkassen Verlag, Stuttgart.
- HENSELMANN, KLAUS (2001): *Unternehmensbewertung*, in: LANGE, GEORG F. UND ERNST & YOUNG (Hrsg.): *Mergers & Acquisitions in der Praxis - Erfolgreiches Projektmanagement bei Unternehmenstransaktionen*, F.A.Z.-Institut für Management-, Markt- und Medieninformation, Frankfurt am Main, S. 67-82.

- KERLER, PATRIK (2000): *Mergers & Acquisitions und Shareholder Value*, Haupt, Bern u.a.
- KIRSTEN, DIRK W. (2000): *Das bankspezifische Shareholder-Value-Konzept. Anwendbarkeit und Konkretisierung für deutsche Kreditinstitute*, 1. Auflage, Deutscher Universitäts-Verlag, Wiesbaden.
- KLEIN, KLAUS-GÜNTER UND JONAS, MARTIN (2005): *Due Diligence und Unternehmensbewertung*, in: BERENS, WOLFGANG; BRAUNER, HANS U. UND STRAUCH, JOACHIM (Hrsg.): *Due Diligence bei Unternehmensakquisitionen*, 4. Auflage, Schäffer-Poeschel, Stuttgart, S. 173-195.
- LAMPRECHT, DIRK (2006): *Der Member Value von Genossenschaftsbanken unter sich ändernden Wettbewerbsbedingungen*, in: OEBBECKE, J.; EHLERS, D.; KLEIN, M.; THEURL, T.; DIEMERT, D. (Hrsg.): *Perspektiven für Sparkassen und Genossenschaftsbanken*, Schriftenreihe des Freiherr-vom-Stein-Instituts, Band 56, Stuttgart, 2006, S. 17 - 30.
- LAMPRECHT, DIRK UND DONSCHEN, ALEXANDER (2006): *Der Nutzen des Member Value Reporting für Genossenschaftsbanken - eine ökonomische und juristische Analyse*, Arbeitspapier des Instituts für Genossenschaftswesen der Westfälischen Wilhelms-Universität Münster, Dezember 2006, Nr. 58.
- MODIGLIANI, FRANCO UND MILLER, MERTON H. (1958): *The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment*, in: *The American Economic Review*, 48. Jahrgang, Nr. 3, Juni 1958, S. 261-297.
- MÜNKER, HANS-H. (1992): *Genossenschaftliche Prinzipien*, in: MÄNDLE, EDUARD UND SWOBODA, WALTER (Hrsg.): *Genossenschaftslexikon*, DG-Verlag, Wiesbaden, S. 509-511.
- MÜNKER, HANS-H. UND RINGLE, GÜNTHER (2002): *Perspektiven für die genossenschaftliche Finanzierung*, in: *Hamburger Beiträge zum Genossenschaftswesen*, Heft 28, Mauke, Hamburg.
- OHLMEYER, DIETRICH; KUHN, ERWIN; PHILIPOWSKI, RÜDIGER UND TISCHBEIN, HEINZ-JÜRGEN (2004): *Verschmelzung von Genossenschaften und andere Umwandlungsmöglichkeiten*, 7. Auflage, DG-Verlag, Wiesbaden.
- OSSADNIK, WOLFGANG UND MAUS, STEFAN (1995): *Die Verschmelzung im neuen Umwandlungsrecht aus betriebswirtschaftlicher Sicht*, in: *Der Betrieb*, Heft 3, 48. Jahrgang, S. 105-109.
- PEEMÖLLER, VOLKER H. UND KUNOWSKI, STEFAN (2005): *Bewertungsverfahren: Ertragswertverfahren nach IDW*, in: PEEMÖLLER, VOLKER H. (Hrsg.) *Praxishandbuch der Unternehmensbewertung*, 3. Auflage, NWB, Herne u.a., S. 201-263.
- PERRIDON, LOUIS UND STEINER, MANFRED (2004): *Finanzwirtschaft der Unternehmung*, 13. Auflage, Vahlen, München.

- RAPPAPORT, ALFRED (1995): *Shareholder Value: Wertsteigerung als Maßstab für die Unternehmensführung*, Schäffer-Poeschel, Stuttgart.
- REICHERTER, MATTHIAS (2000): *Fusionsentscheidung und der Wert der Kreditgenossenschaft*, Deutscher Universitäts-Verlag, Wiesbaden.
- ROLFES, BERND (2004): *Synergiepotenziale bei Bankfusionen: Identifizieren, operationalisieren, realisieren*, in: Wissenschaft und Praxis im Gespräch: Fusionen: Größe gewinnen - Identität wahren, 26. Januar 2004, Münster, Online im Internet: URL: http://www.wiwi.uni-muenster.de/%7E06/toplinks/ifgevents/wpg/ms/ws0304/material/Vortrag_Rolfes_260104.pdf
[Stand: 30.03.2006].
- SCHLARB, EBERHARD (1978): *Die Verschmelzung eingetragener Genossenschaften*, Vandenhoeck & Ruprecht, Göttingen.
- SCHLARB, EBERHARD (1979): *Die Neubewertung der Geschäftsguthaben und die Gewährung barer Zuzahlung bei der genossenschaftsrechtlichen Verschmelzung*, in: Der Betrieb, Heft 19, 32. Jahrgang, S. 901-905.
- SCHÖFFLING, BERND (1992): *Der Wert einer Genossenschaft für ihre Mitglieder - Ein mehrdimensionales Bewertungsmodell, Ansätze zur Wertsteigerung und empirische Ergebnisse*, Stuttgart-Hohenheim.
- SONNTAG, ALEXANDER (2001): *Bewertung von Banken: Ein Discounted Cash Flow-Ansatz für Commercial Banks unter Einbeziehung der Marktzinsmethode*, 1. Auflage, Deutscher Universitäts-Verlag, Wiesbaden.
- THEURL, THERESIA (2005): *Genossenschaftliche Mitgliedschaft und Member Value als Konzepte für die Zukunft*, in: Zeitschrift für das gesamte Genossenschaftswesen, 55. Jahrgang, S. 136-145.
- WESNER, PETER (2003): *Finance und Strategy als Kernbausteine einer zukunftsorientierten Unternehmensführung - aktuelle Herausforderungen und Gestaltungsansätze aus Sicht des Advisors*, in: WIEDMANN, KLAUS-PETER UND HECKEMÜLLER, CARSTEN (Hrsg.): *Ganzheitliches Corporate Finance Management - Konzept - Anwendungsfelder - Praxisbeispiele*, 1. Auflage, Gabler, Wiesbaden, S. 43-62.

Verzeichnis der Gesetze

GenG (2006): Gesetz betreffend die Erwerbs- und Wirtschaftsgenossenschaften, Stand: 19.04.2006.

UmwG (2004): Umwandlungsgesetz, Stand: 09.12.2004.

**Arbeitspapiere des Instituts für Genossenschaftswesen
der Westfälischen Wilhelms-Universität Münster**

- Nr. 1 *Holger Bonus*
Wirtschaftliches Interesse und Ideologie im Umweltschutz
August 1984
- Nr. 2 *Holger Bonus*
Waldkrise - Krise der Ökonomie?
September 1984
- Nr. 3 *Wilhelm Jäger*
Genossenschaftsdemokratie und Prüfungsverband -
Zur Frage der Funktion und Unabhängigkeit der
Geschäftsführerprüfung
Oktober 1984
- Nr. 4 *Wilhelm Jäger*
Genossenschaft und Ordnungspolitik
Februar 1985
- Nr. 5 *Heinz Grosseckler*
Ökonomische Analyse der interkommunalen Kooperation
März 1985
- Nr. 6 *Holger Bonus*
Die Genossenschaft als Unternehmungstyp
August 1985
- Nr. 7 *Hermann Ribhegge*
Genossenschaftsgesinnung in entscheidungslogischer
Perspektive
Februar 1986
- Nr. 8 *Joachim Wiemeyer*
Produktivgenossenschaften und selbstverwaltete
Unternehmen - Instrumente der Arbeitsbeschaffung?
September 1986
- Nr. 9 *Hermann Ribhegge*
Contestable markets, Genossenschaften und
Transaktionskosten
März 1987
- Nr. 10 *Richard Böger*
Die Niederländischen Rabobanken -
Eine vergleichende Analyse -
August 1987

- Nr. 11 *Richard Böger / Helmut Pehle*
Überlegungen für eine mitgliederorientierte Unternehmensstrategie in Kreditgenossenschaften
Juni 1988
- Nr. 12 *Reimut Jochimsen*
Eine Europäische Wirtschafts- und Währungsunion - Chancen und Risiken
August 1994
- Nr. 13 *Hubert Scharlau*
Betriebswirtschaftliche und steuerliche Überlegungen und Perspektiven zur Unternehmensgliederung in Wohnungsbaugenossenschaften
April 1996
- Nr. 14 *Holger Bonus / Andrea Maria Wessels*
Genossenschaften und Franchising
Februar 1998
- Nr. 15 *Michael Hammerschmidt / Carsten Hellinger*
Mitgliedschaft als Instrument der Kundenbindung in Genossenschaftsbanken
Oktober 1998
- Nr. 16 *Holger Bonus / Rolf Greve / Thorn Kring / Dirk Polster*
Der genossenschaftliche Finanzverbund als Strategisches Netzwerk - Neue Wege der Kleinheit
Oktober 1999
- Nr. 17 *Michael Hammerschmidt*
Mitgliedschaft als ein Alleinstellungsmerkmal für Kreditgenossenschaften - Empirische Ergebnisse und Handlungsvorschläge
April 2000
- Nr. 18 *Claire Binisti-Jahndorf*
Genossenschaftliche Zusammenarbeit auf europäischer Ebene
August 2000
- Nr. 19 *Olaf Lüke*
Schutz der Umwelt - Ein neues Betätigungsfeld für Genossenschaften?
September 2000
- Nr. 20 *Astrid Höckels*
Möglichkeiten der Absicherung von Humankapitalinvestitionen zur Vermeidung unerwünschter Mitarbeiterfluktuation
November 2000
- Nr. 21 *José Miguel Simian*
Wohnungsgenossenschaften in Chile - Vorbild für eine Politik der Wohneigentumsbildung in Deutschland?
Mai 2001

- Nr. 22 *Rolf Greve / Nadja Lämmer*
 Quo vadis Genossenschaftsgesetz? -
 Ein Überblick über aktuelle Diskussionsvorschläge
Christian Lucas
 Von den Niederlanden lernen? - Ein Beitrag zur Diskussion um
 die Reform des deutschen Genossenschaftsrechts
 Mai 2001
- Nr. 23 *Dirk Polster (unter Mitarbeit von Lars Testorf)*
 Verbundexterne Zusammenarbeit von
 Genossenschaftsbanken - Möglichkeiten, Grenzen, Alternativen
 November 2001
- Nr. 24 *Thorn Kring*
 Neue Strategien - neue Managementmethoden
 Eine empirische Analyse zum Strategischen Management von
 Genossenschaftsbanken in Deutschland
 Februar 2002
- Nr. 25 *Anne Kretschmer*
 Maßnahmen zur Kontrolle von Korruption -
 eine modelltheoretische Untersuchung
 Juni 2002
- Nr. 26 *Andrea Neugebauer*
 Divergierende Fallentscheidungen von Wettbewerbsbehörden -
 Institutionelle Hintergründe
 September 2002
- Nr. 27 *Theresia Theurl / Thorn Kring*
 Governance Strukturen im genossenschaftlichen Finanzver-
 bund: Anforderungen und Konsequenzen ihrer Ausgestaltung
 Oktober 2002
- Nr. 28 *Christian Rotter*
 Risikomanagement und Risikocontrolling in Wohnungsgenos-
 senschaften
 November 2002
- Nr. 29 *Rolf Greve*
 The German cooperative banking group as a strategic network:
 function and performance
 November 2002
- Nr. 30 *Florian Deising / Angela Kock / Kerstin Liehr-
 Gobbers / Barbara Schmolzmüller / Nina Tantzen*
 Die Genossenschaftsidee HEUTE: Hostsharing e.G. -
 eine Fallstudie
 Dezember 2002

- Nr. 31 *Florian Deising*
 Der Nitrofen-Skandal - Zur Notwendigkeit genossenschaftlicher
 Kommunikationsstrategien
 Januar 2003
- Nr. 32 *Gerhard Specker*
 Die Genossenschaft im Körperschaftsteuersystem Deutsch-
 lands und Italiens
 März 2003
- Nr. 33 *Frank E. Münnich*
 Der Ökonom als Berater - Einige grundsätzliche Erwägungen
 zur wissenschaftlichen Beratung der Politik durch Ökonomen
 April 2003
- Nr. 34 *Sonja Schölermann*
 Eine institutionenökonomische Analyse der „Kooperations-
 Beratung“
 August 2003
- Nr. 35 *Thorn Kring*
 Erfolgreiche Strategieumsetzung - Leitfaden zur Implementie-
 rung der Balanced Scorecard in Genossenschaftsbanken
 September 2003
- Nr. 36 *Andrea Neugebauer*
 Wettbewerbspolitik im institutionellen Wandel am Beispiel USA
 und Europa
 September 2003
- Nr. 37 *Kerstin Liehr-Gobbers*
 Determinanten des Erfolgs im Legislativen Lobbying in Brüssel -
 Erste empirische Ergebnisse
 September 2003
- Nr. 38 *Tholen Eekhoff*
 Genossenschaftsbankfusionen in Norddeutschland -
 eine empirische Studie
 Januar 2004
- Nr. 39 *Julia Trampel*
 Offshoring oder Nearshoring von IT-Dienstleistungen? - Eine
 transaktionskostentheoretische Analyse
 März 2004
- Nr. 40 *Alexander Eim*
 Das Drei-Säulen-System der deutschen Kreditwirtschaft unter
 besonderer Berücksichtigung des Genossenschaftlichen
 Finanzverbundes
 August 2004

- Nr. 41 *André van den Boom*
Kooperationsinformationssysteme - Konzeption und Entwicklung eines Instruments zur Erkenntnisgewinnung über das Phänomen der Kooperation
August 2004
- Nr. 42 *Jacques Santer*
Die genossenschaftliche Initiative - ein Baustein der Europäischen Wirtschaft
September 2004
- Nr. 43 *Theresia Theurl (Hrsg.)*
Die Zukunft der Genossenschaftsbanken - die Genossenschaftsbank der Zukunft, Podiumsdiskussion im Rahmen der IGT 2004 in Münster
Dezember 2004
- Nr. 44 *Theresia Theurl (Hrsg.)*
Visionen in einer Welt des Shareholder Value, Podiumsdiskussion im Rahmen der IGT 2004 in Münster
Dezember 2004
- Nr. 45 *Walter Weinkauff (Hrsg.)*
Kommunikation als Wettbewerbsfaktor, Expertendiskussion im Rahmen der IGT 2004 in Münster
Dezember 2004
- Nr. 46 *Andrea Schweinsberg*
Organisatorische Flexibilität als Antwort auf die Globalisierung
Dezember 2004
- Nr. 47 *Carl-Friedrich Leuschner*
Genossenschaften - Zwischen Corporate und Cooperative Governance
März 2005
- Nr. 48 *Theresia Theurl*
Kooperative Governancestrukturen
Juni 2005
- Nr. 49 *Oliver Budzinski / Gisela Aigner*
Institutionelle Rahmenbedingungen für internationale M&A-Transaktionen - Auf dem Weg zu einem globalen Fusionskontrollregime?
Juni 2005
- Nr. 50 *Bernd Raffelhüschen / Jörg Schoder*
Möglichkeiten und Grenzen der Integration von genossenschaftlichem Wohnen in die Freiburger Zwei-Flanken-Strategie
Juni 2005

- Nr. 51 *Tholen Eekhoff*
Zur Wahl der optimalen Organisationsform betrieblicher Zusammenarbeit - eine gesamtwirtschaftliche Perspektive
Juli 2005
- Nr. 52 *Cengiz K. Iristay*
Kooperationsmanagement:
Einzelne Facetten eines neuen Forschungsgebiets -
Ein Literaturüberblick
August 2005
- Nr. 53 *Stefanie Franz*
Integrierte Versorgungsnetzwerke im Gesundheitswesen
März 2006
- Nr. 54 *Peter Ebertz*
Kooperationen als Mittel des Strategischen Risikomanagements
März 2006
- Nr. 55 *Frank Beermann*
Kooperation beim Stadtumbau - Übertragung des BID-Gedankens am Beispiel des Wohnungsrückbaus
Juni 2006
- Nr. 56 *Alexander Geist*
Flughäfen und Fluggesellschaften - eine Analyse der Kooperations- und Integrationsmöglichkeiten
Juni 2006
- Nr. 57 *Stefanie Franz / Mark Wipprich*
Optimale Arbeitsteilung in Wertschöpfungsnetzwerken aus der Perspektive der Föderalismustheorie
Oktober 2006
- Nr. 58 *Dirk Lamprecht / Alexander Donschen*
Der Nutzen des Member Value Reporting für Genossenschaftsbanken - eine ökonomische und juristische Analyse
Dezember 2006
- Nr. 59 *Dirk Lamprecht / Christian Strothmann*
Die Analyse von Genossenschaftsbankfusionen mit den Methoden der Unternehmensbewertung
Dezember 2006

Die Arbeitspapiere sind - sofern nicht vergriffen - erhältlich beim
Institut für Genossenschaftswesen der Universität Münster, Am Stadtgraben 9,
48143 Münster,
Tel. (02 51) 83-2 28 01, Fax (02 51) 83-2 28 04, E-Mail: info@ifg-muenster.de
oder als Download im Internet unter www.ifg-muenster.de (Rubrik Forschung).
