

ÖSTERREICHISCHE AKADEMIE DER WISSENSCHAFTEN
PHILOSOPHISCH-HISTORISCHE KLASSE
SITZUNGSBERICHTE, 396. BAND

VERÖFFENTLICHUNGEN DER KOMMISSION
FÜR SOZIAL- UND WIRTSCHAFTSWISSENSCHAFTEN

HERAUSGEGEBEN VON WILHELM WEBER

NR. 17

STEFAN FATTINGER

DIE MODERNE
FINANZIERUNGSTHEORIE
IN ANWENDUNG
AUF GENOSSENSCHAFTEN

INHALTSVERZEICHNIS

| | |
|---|----|
| VORWORT..... | 7 |
| ABKÜRZUNGEN..... | 9 |
| SYMBOLS..... | 11 |
| 1. PROBLEMSTELLUNG UND GANG DER ARBEIT..... | 13 |
| 2. DIE GENOSSENSCHAFT ALS UNTERNEHMEN..... | 17 |
| 2.1 DER BEGRIFF „GENOSSENSCHAFT“..... | 17 |
| 2.2 DIE ZIELSETZUNG DES GENOSSENSCHAFT..... | 20 |
| 2.21 Die Zielsetzung der Mitglieder..... | 21 |
| 2.22 Die Zielsetzung der Mitgliedervertretungen (Vertreterversammlung, Aufsichtsrat)..... | 25 |
| 2.23 Die Zielsetzung des Vorstandes..... | 29 |
| 3. FINANZIERUNGSTHEORETISCHE GRUNDMODELLE..... | 35 |
| 3.1 FINANZIERUNGSTHEORETISCHE ZIELSETZUNGEN..... | 35 |
| 3.11 Die Minimierung der Kapitalkosten als Zielsetzung in der Finanzierungstheorie..... | 36 |
| 3.111 Die Eigenkapitalkosten..... | 36 |
| 3.112 Die Abgrenzung von Investitionsrisiko und Kapitalstrukturrisiko..... | 37 |
| 3.113 Die Fremdkapitalkosten..... | 38 |
| 3.12 Die Maximierung des Marktwertes des Eigenkapitals als Zielsetzung in der Finanzierungstheorie..... | 39 |
| 3.2 DIE TRADITIONELLE KONZEPTION..... | 40 |
| 3.21 Darstellung der traditionellen Konzeption..... | 40 |
| 3.22 Kritik an der traditionellen These..... | 42 |
| 3.3 DIE THESEN VON MODIGLIANI UND MILLER..... | 43 |
| 3.31 Die Prämissen für die Gültigkeit der Modigliani-Miller-Thesen..... | 43 |
| 3.32 Modigliani-Miller-These I..... | 45 |
| 3.33 Modigliani-Miller-These II..... | 47 |
| 3.331 Konstanter Fremdkapitalzinssatz bei steigender Verschuldung..... | 47 |
| 3.332 Steigender Fremdkapitalzinssatz bei steigender Verschuldung..... | 48 |
| 3.34 Weiterentwicklung von der These der Irrelevanz der Kapitalstruktur..... | 48 |
| 3.341 Die Modigliani-Miller-Thesen ohne das Konzept der Risikoklassen..... | 49 |
| 3.342 Erweiterung der These von der Irrelevanz der Kapitalstruktur auf die Position der Kapitalgeber..... | 49 |

| | | |
|-------|--|-----|
| 4. | DIE GENOSSENSCHAFT UND DIE THESE VON DER IRRELEVANZ DER KAPITALSTRUKTUR AUF DEN WERT EINES UNTERNEHMENS. | 55 |
| 4.1 | DER GEWINN DER GENOSSENSCHAFT, SEINE VERTEILUNG UND DEREN AUSWIRKUNG AUF DIE FINANZIERUNG DER GENOSSENSCHAFT. | 55 |
| 4.2 | DER EINFLUSS DER EINTRITTS- UND AUSTRITTSBESTIMMUNGEN AUF DIE FINANZIERUNG DER GENOSSENSCHAFT. | 59 |
| 4.21 | Der Erwerb und der Verkauf von Genossenschaftsanteilen.... | 59 |
| 4.22 | Das Verhältnis von Angebot und Nachfrage und deren Einfluß auf den Verkauf von Genossenschaftsanteilen. | 62 |
| 4.3 | DIE FOLGERUNGEN AUS DER STAFFELBETEILIGUNG UND DEN EINTRITTS- UND AUSTRITTSBESTIMMUNGEN FÜR DIE FINANZIERUNG DER GENOSSENSCHAFT. | 62 |
| 4.31 | Das Ausgangsmodell. | 62 |
| 4.32 | Die These von der Irrelevanz der Kapitalstruktur und ihre Gültigkeit bei Genossenschaften. | 64 |
| 4.321 | Der Wert einer Genossenschaft bei Eigenkapitalaufnahme | 65 |
| 4.322 | Der Wert einer Genossenschaft bei Fremdfinanzierung | 68 |
| 4.323 | Der Wert einer Genossenschaft bei Selbstfinanzierung | 69 |
| 5. | DER EINFLUSS DER BESTEUERUNG AUF DIE KAPITALSTRUKTUR DER GENOSSENSCHAFTEN. | 73 |
| 5.1 | DER EINFLUSS VON ERTRAGSTEUERN AUF DEN WERT EINER KAPITALGESELLSCHAFT. | 73 |
| 5.11 | Körperschaftsteuer und Marktwert einer Kapitalgesellschaft | 73 |
| 5.12 | Körperschaftsteuer, Einkommensteuer und Marktwert einer Kapitalgesellschaft | 76 |
| 5.2 | DER EINFLUSS VON ERTRAG- UND SUBSTANZSTEUERN AUF DEN WERT EINER KAPITALGESELLSCHAFT. | 83 |
| 5.3 | DIE BESTEUERUNG DER GENOSSENSCHAFTEN. | 91 |
| 5.31 | Die Genossenschaften im Körperschaftsteuerrecht | 91 |
| 5.32 | Die Genossenschaften im Gewerbesteuerrecht | 95 |
| 5.33 | Die Genossenschaften im Vermögensteuerrecht | 96 |
| 5.34 | Die Besteuerung der Einkünfte aus Genossenschaftsanteilen bei den Mitgliedern. | 96 |
| 5.35 | Die Besteuerung des Vermögens an Genossenschaftsanteilen bei den Mitgliedern. | 96 |
| 5.4 | DER EINFLUSS DER BESTEUERUNG AUF DIE FINANZIERUNG DER GENOSSENSCHAFTEN. | 97 |
| 5.41 | Der Einfluß der Besteuerung auf die Finanzierung einer Genossenschaft vom Typ I. | 98 |
| 5.411 | Eigenfinanzierung als optimale Finanzierungsart einer Genossenschaft vom Typ I. | 98 |
| 5.412 | Gegenüberstellung einer Genossenschaft vom Typ I mit einer Kapitalgesellschaft bei Besteuerung | 100 |
| 5.42 | Der Einfluß der Besteuerung auf die Finanzierung einer Genossenschaft vom Typ II. | 105 |

| | | |
|-------|--|-----|
| 5.421 | Fremdfinanzierung als optimale Finanzierungsart einer Genossenschaft vom Typ II | 106 |
| 5.422 | Gegenüberstellung einer Genossenschaft vom Typ II mit einer Kapitalgesellschaft bei Besteuerung | 109 |
| 5.43 | Der Einfluß der Besteuerung auf die Finanzierung einer Genossenschaft vom Typ III | 113 |
| 5.431 | Fremdfinanzierung als optimale Finanzierungsart einer Genossenschaft vom Typ III | 113 |
| 5.432 | Gegenüberstellung einer Genossenschaft vom Typ III mit einer Kapitalgesellschaft bei Besteuerung | 113 |
| 6. | DER EINFLUSS VON TRANSAKTIONS-KOSTEN AUF DIE KAPITALSTRUKTUR VON GENOSSENSCHAFTEN | 119 |
| 7. | DER EINFLUSS DES RISIKOS FINANZIELLER SCHWIERIGKEITEN AUF DIE KAPITALSTRUKTUR VON GENOSSENSCHAFTEN | 123 |
| 7.1 | DIE AUSWIRKUNGEN DER KONKURSKOSTEN AUF DIE FINANZIERUNG VON KAPITALGESELLSCHAFTEN | 124 |
| 7.11 | Die Relevanz der Konkurskosten für die Kapitalstruktur eines Unternehmens | 124 |
| 7.12 | Die Irrelevanz der Konkurskosten für die Kapitalstruktur eines Unternehmens | 126 |
| 7.2 | DIE AUSWIRKUNGEN DER KONKURSKOSTEN AUF DIE FINANZIERUNG VON GENOSSENSCHAFTEN | 130 |
| 7.21 | Der Einfluß der Genossenschaftsrevision auf das Konkursrisiko | 131 |
| 7.22 | Der Einfluß der Garantiefonds auf das Konkursrisiko | 132 |
| 7.23 | Der Einfluß des variablen Eigenkapitalkontos und der Haftung auf das Konkursrisiko | 133 |
| 8. | „AGENCY COSTS“ UND IHRE AUSWIRKUNGEN AUF DIE KAPITALSTRUKTUR VON GENOSSENSCHAFTEN | 137 |
| 8.1 | DAS KONZEPT DER „AGENCY COSTS“ | 137 |
| 8.11 | Agency Costs im Zuge der Aufnahme zusätzlichen Eigenkapitals | 137 |
| 8.12 | Agency Costs im Zuge der Aufnahme von Fremdkapital | 140 |
| 8.13 | Die Auswirkungen der Agency Costs auf die Kapitalstruktur eines Unternehmens | 142 |
| 8.131 | Die Auswirkungen des Mitspracherechts aller Anteilseigner bei der Geschäftsführung | 144 |
| 8.132 | Die Auswirkungen einer Fremdkapitalgewährung der Manager-Eigentümer an ihr Unternehmen | 144 |
| 8.133 | Agency Costs bei externem Management | 146 |
| 8.2 | AGENCY COSTS BEI GENOSSENSCHAFTEN | 146 |
| 8.21 | Agency Costs infolge des „Ein-Mann-Eine-Stimme-Prinzip“ und der Genossenschaftsrevision | 147 |

| | | |
|------|---|------|
| 8.22 | Agency Costs infolge eines unvollkommenen Eigenkapitalmarktes für Genossenschaftsanteile. | .149 |
| 9. | ZUSAMMENFASSUNG. | .151 |
| | LITERATURVERZEICHNIS. | .156 |
| | STICHWORTVERZEICHNIS. | .162 |