

# Investmentfonds für genossenschaftliche Unternehmen

Die eingetragene Genossenschaft (eG) ist durch die gesetzliche Stimmrechtsregelung („ein Mitglied, eine Stimme“) vor der rechtlichen Beherrschung durch ein Mitglied mit Kapitalmehrheit geschützt. Anders verhält es sich bei genossenschaftlichen Unternehmen, die in einer anderen Rechtsform als der eG – insbesondere als AG – tätig sind. Sie sind zumeist aber auch dann noch satzungsgemäß mit Förderauftrag und Stimmrechtsbeschränkungen genossenschaftlich geprägt, ihr Kapital ist auch weiterhin mehrheitlich im Eigentum von Genossenschaften und sie sind wichtige Partner in der genossenschaftlichen Gruppe.

Ist jedoch eines dieser Unternehmen börsennotiert, stellt sich die Frage, ob bei zusätzlichem Kapitalbedarf mit der Zeit der Einfluss des genossenschaftlichen Eigentümerkreises verloren gehen kann, wenn die bestehende Beteiligungshöhe nicht zu halten ist und eine Anteilsmehrheit bei Investoren ohne genossenschaftlichen Bezug entsteht. Sollte es dazu kommen (müssen), wäre zu überlegen, ob und wie eine Lösung gestaltet werden könnte, um den Eigentümerkreis genossenschaftsverbündlich zu stabilisieren und das Unternehmen in der Gruppe zu halten. Gelingt dies nicht allein aus der Kraft der „Muttergesellschaften“ (z. B. Kreditgenossenschaften), ist an deren Eigenkapitalgeber zu denken – die Genossenschaftsmitglieder. Dieses Eigenkapital könnte beispielsweise über einen Investmentfonds gebündelt werden, der seine Mittel insbesondere in Wertpapieren genossenschaftlicher Unternehmen veranlagt.

Die Beteiligung über einen Investmentfonds hätte gegenüber einer Direktbe-

teiligung der Mitglieder an börsennotierten genossenschaftlichen Unternehmen den Vorteil, dass dem Investmentfonds als Kapital sammelndem Eigentümer ein größeres Stimmgewicht zukommt. Der Investmentfonds repräsentiert einen weiteren genossenschaftlich geprägten Eigentümer, wenn seine Mittel von Mitgliedern und Kunden der Genossenschaften stammen und er selbst in die Genosschaftsorganisation eingebunden ist, indem er z. B. von der Kapitalanlagegesellschaft eines genossenschaftlichen Finanzverbundes verwaltet wird.

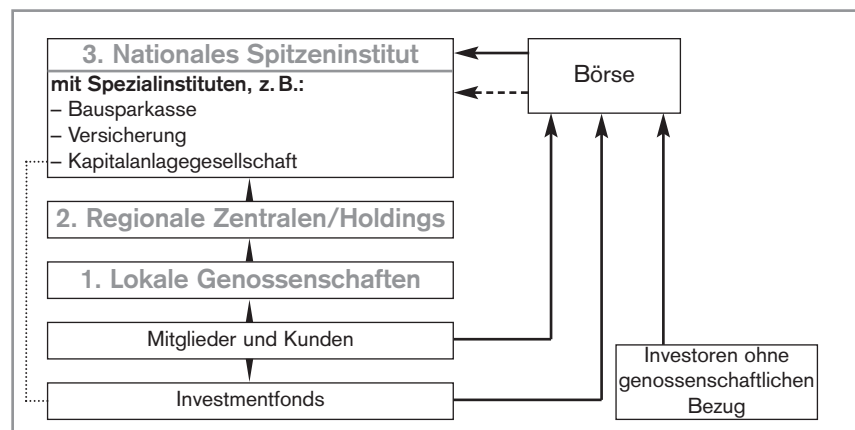
Für den Fonds kämen neben Aktien auch Emissionen von genossenschaftlichen Kreditinstituten in Frage, mit denen die Institute vor allem von der Bankenaufsicht als Eigenkapital, zumeist Ergänzungskapital, anerkannte Mittel aufnehmen. Hierzu zählen in Deutschland insbesondere Genussscheinemissionen und nachrangige Anleihen.

Nachfolgend werden einige börsennotierte genossenschaftliche Unternehmen aus Europa vorgestellt, um das Potenzial für diese Beteiligungsform zu skizzieren.

## Börsennotierte genossenschaftliche Unternehmen

Die Aktien der BayWa AG sind zumeist als vinkulierte Namensaktien (96,3 %) ausgestattet. Das Unternehmen hat etwa 15.000 Aktionäre. 39,61 % der Stimmrechte umfassen den Free Float, größte genossenschaftlich geprägte Einzelaktionäre sind Bayerische Raiffeisen-Beteiligungs-AG (35,37 %) und Raiffeisen Agrar Invest GmbH (25,02 %) (Ende 2009).

In Finnland ist die Pohjola Bank plc, Helsinki (zuvor: OKO Bank), die wichtigste Tochtergesellschaft der OP-Pohjola Group Central Cooperative. Sie fungiert als Geschäftsbank im Corporate und Investment Banking und im Zahlungsstrom-Management für die OP-Pohjola-Gruppe. Die OP-Pohjola-Gruppe mit ihren Mitgliedsbanken hält die Stimmrechtsmehrheit, nicht aber die Kapitalmehrheit an der Pohjola Bank. Dies ist auf zwei mit unterschiedlichem Stimmrecht ausgestattete Aktiengattungen zurückzuführen.

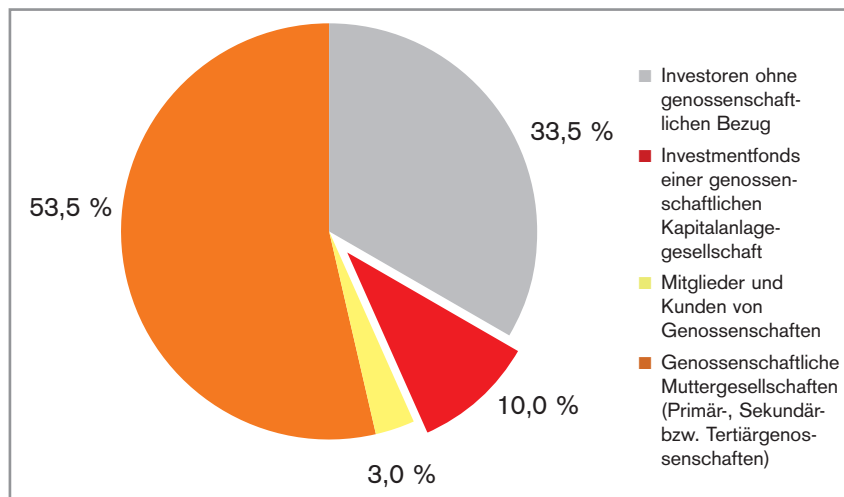


Beteiligungsbeziehungen in einem dreistufigen (kredit-)genossenschaftlichen Verbund mit börsennotiertem Spitzeninstitut

In Frankreich halten die beiden im Jahr 2009 zusammengeführten genossenschaftlichen Gruppen, Banques Populaires und Caisses d'Epargne, 71,54 % der Stimmrechte an der im Investmentgeschäft tätigen Natixis S.A., Paris. Mitarbeiter halten 0,55 %, an der Börse sind 27,73 % der Aktien frei handelbar, 0,18 % sind eigene Aktien im Handelsbestand. Der Eigentümerkreis des börsennotierten Spitzeninstituts der ländlichen Kreditgenossenschaftsorganisation, Crédit Agricole S.A., Paris, setzt sich aus der Holding der Regionalbanken, SAS Rue La Boétie, mit 55,2 %, den Beschäftigten (bzw. deren Fonds) mit 4,6 %, eigenen Aktien (0,4 %) sowie aus institutionellen Anlegern (32,1 %) und Individualanlegern (7,7 %) zusammen.

Innerhalb der Raiffeisen Bankengruppe Österreich sind die Aktien der Raiffeisen International Bank-Holding AG (RI), Wien, der Beteiligungsholding für das Osteuropageschäft, börsennotiert. In Streubesitz befinden sich 27,2 % der Aktien. Der Anteil wird in Folge der beabsichtigten Übertragung des Kommerzkundengeschäfts der Raiffeisen Zentralbank Österreich AG (RZB), Wien, auf die dann als Raiffeisen Bank International AG firmierende RI bewertungsbedingt auf etwa 21,5 % sinken. Außerdem kämen die Aktien der UNIQA Versicherung AG, Wien, in Betracht, in deren Konzern sich die Raiffeisen-Versicherung AG befindet und deren Aktien mittelbar zu fast 50 % bei der RZB liegen. Der Streubesitz beträgt nur 7,8 %.

In Italien käme sogar eine Beteiligung an Primär-genossenschaften in Frage. Volksbanken (Banche Popolari) haben dort von der Möglichkeit Gebrauch gemacht, die Eigenkapitalbasis durch eine Börsennotierung überregional zu verbreitern. Die Anteile (Azioni) einiger Volksbanken in der Rechtsform einer Genossenschaft werden an der Mailänder Börse ebenso gehandelt wie die Aktien der als Aktiengesellschaft tätigen Banca Popolare di Spoleto S.p.A.



Zusammensetzung des Eigentümerkreises eines börsennotierten genossenschaftlichen Unternehmens mit Investmentfonds

Wie sollte nun ein genossenschaftlicher Fonds ausgestaltet sein?

### Schutz vor Übernahme

Der Stimmrechtseinfluss des Fonds bemisst sich nach den gehaltenen Aktien, der Stimmrechtseinfluss wird gesetzlich begrenzt: In Deutschland darf eine Kapitalanlagegesellschaft (KAG) für alle von ihr verwalteten Sondervermögen (Fonds) Aktien desselben Ausstellers nur insoweit erwerben, als die zugehörigen Stimmrechte zehn Prozent der gesamten Stimmrechte aus allen Aktien desselben Ausstellers nicht übersteigen (§ 64 Abs.2 Investmentgesetz). Hielte nur ein einziger Fonds der KAG Aktien desselben Ausstellers, würde er mit den zulässigen zehn Prozent durchaus stabilisierend in den Eigentümerkreis eintreten.

### Vorhandensein genossenschaftlicher Substanz

Es ist sicherzustellen, dass die erworbenen Wertpapiere von Unternehmen stammen, deren genossenschaftliche Prägung außer Zweifel steht. Mit welchem Gewicht die Beteiligungen eingegangen werden, fällt in die Aufgaben des Fondsmanagements der Kapitalanlagegesellschaft. Das Fondsmanagement bewegt sich in dem Spannungsfeld zwischen einer genossenschaftspolitischen Anlageentscheidung,

um die genossenschaftlich geprägte Eigentümerstruktur zu erhalten und den Kapitalbedarf zu erfüllen, und einer Entscheidung, die am Erfolg der Anleger orientiert ist.

### Erfolgreiche Platzierung

Der Fonds muss über ausreichende Mittel verfügen, um sich wirkungsvoll an den genossenschaftlichen Unternehmen beteiligen und deren Kapitalbedarf erfüllen zu können. Hierzu ist es erforderlich, dass die Anteile erfolgreich beim Publikum platziert und dauerhaft von ihm gehalten werden. Daher sollten vor allem Interessenten gewonnen werden, die Erfahrung mit Genossenschaften haben und positiv von deren Konzept überzeugt sind, wie z. B. Mitglieder und Kunden von Genossenschaften. Als gemischter Fonds ist er ertrags- und wertzuchorientiert. Das Angebot eines Investmentfonds sollte von einer genossenschaftlichen Verbundeinrichtung, möglicherweise mit einer europäischen Dimension, getragen und über die Kreditgenossenschaften vertrieben werden.

Ein Betrag von

**Dr. Holger Blisse**

Institut für Betriebswirtschaftslehre  
(Fachbereich für Genossenschaftswesen) der Universität Wien