

Kapitel 2
Marktprozesse

Finanzmanagement/
Finanzwirtschaft



Kreditfinanzierung – Teil III

Langfristige Kreditfinanzierung

- 1 Überblick
- 2 Anleihe
- 3 Schuldscheindarlehen
- 4 Bankdarlehen
- 5 Franchising
- (6 Leasing)



Warum?

„... Anteil des Fremdkapitals [dt. Unternehmen] von vielfach bis zu 70-80% ...“ (K. Olfert)

Das Zitat zeigt, wie wichtig die Kreditfinanzierung für deutsche Unternehmen ist. Nicht immer reicht es jedoch aus, Fremdkapital kurzfristig aufzunehmen. Gerade bei kostenintensiven Investitionen, die z.B. bei Firmengründungen notwendig werden, sind Unternehmen auf langfristiges Kapital angewiesen. Der Grund dafür liegt auf der Hand: Es dauert oft mehrere Jahre, bis sich die Investitionen amortisieren und die zwischenzeitlich erzielten Gewinne reichen in der Regel nicht aus, um so große Summen¹ innerhalb weniger Monate zurückzahlen zu können.

Ein Beispiel eines Pharma-Konzerns: Das Unternehmen möchte ein neues Medikament auf den Markt bringen. Dazu sind kostenintensive und oft jahrelange Forschungsarbeiten notwendig. Das Eigenkapital reicht hierfür meist nicht aus. Während der Forschungszeit kann die Arznei noch nicht verkauft werden und damit keine Gewinne abwerfen. Der Betrieb ist also auf langfristiges Fremdkapital angewiesen. Setzt sich das Medikament in einigen Jahren am Markt durch, kann der Kredit aus den Umsatzerlösen zurückgezahlt werden.

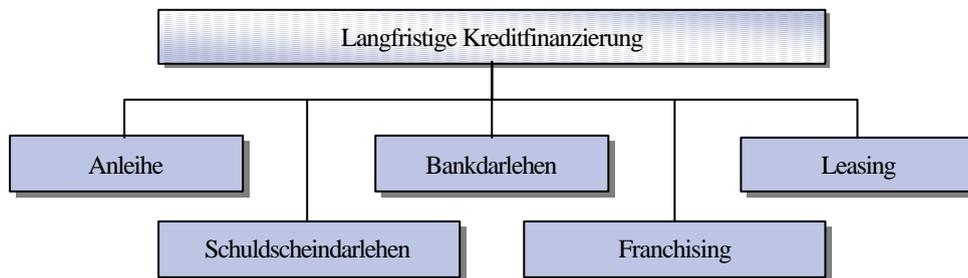
Langfristige Kredite müssen nicht immer bei Banken aufgenommen werden:

„Unternehmensgründungen im Franchising [sind] sechsmal erfolgreicher ... als klassische Existenzgründungen.“ (FAZ, 20.11.2002)

Franchising, als spezielle Form der langfristigen Kreditfinanzierung, stellt eine immer mehr genutzte Alternative zu herkömmlichen Unternehmensgründungen dar. Während die Zahl der konventionellen Existenzgründungen 2001 leicht zurückging, hat die Franchisingbranche weiter zugelegt.²

1 Überblick ³

Unternehmen haben verschiedene Möglichkeiten, Kapital langfristig aufzunehmen:



Übersicht
Langfristige
Kreditfinanzierung

2 Anleihe ⁴

Anleihen sind meist festverzinsliche Wertpapiere, deren Gesamtwert in Teilschuldverschreibungen aufgeteilt ist. Es gibt aber auch variabel verzinsliche⁵ Anleihen, die sogenannten Floater.

Anleihen werden auch **Schuldverschreibungen**, **Rentenpapiere** oder **Obligationen** genannt.

Anleihe

- ▶ Festverzinsliches Wertpapier
- ▶ In Teilschuldverschreibungen gestückelt

Sie können nach ihren Ausstellern unterschieden werden:

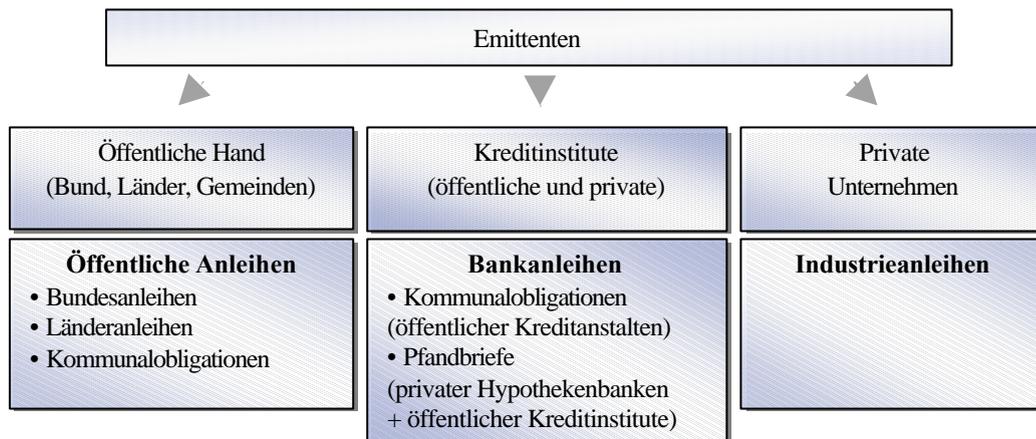


Abbildung 1
Aussteller von Anleihen

Für die Unternehmensfinanzierung ist die Industrieanleihe am wichtigsten, da der Betrieb hier als Kreditnehmer auftritt⁶.

- ▶ Industrieobligationen haben eine Laufzeit von 4 bis 10 Jahren.
- ▶ Sie werden von privaten, emissionsfähigen (Industrie-, Dienstleistungs- oder Handels-) Unternehmen ausgegeben. Meist sind dies Großunternehmen, neuerdings auch mittelgroße Betriebe.
- ▶ Die Teilschuldverschreibungen lauten auf Beträge von 100 € bis 10.000 € und werden fest verzinst. Sie werden von mehreren Kapitalgebern erworben, die dem Unternehmen somit ein langfristiges Darlehen gewähren.
- ▶ Anleihen können zum Börsenhandel zugelassen werden und bestehen ähnlich wie Aktien aus Mantel und Bogen. Das Unternehmen kann seine Obligationen selbst emittieren. Meist erfolgt aber eine Fremdemission durch ein Bankenkonsortium. Die Emission ist unterpari⁷ möglich, was den Kauf der Teilschuldverschreibungen natürlich attraktiver macht.
- ▶ Als Sicherheiten dienen Grundpfandrechte, Negativerklärungen⁸ oder Bürgschaften (meist durch die öffentliche Hand).
- ▶ Es gibt verschiedene Möglichkeiten, die Anleiheschuld zu tilgen:
 - Das Unternehmen kauft einzelne Teilschuldverschreibungen vor Laufzeitende zurück (vor allem wenn Börsenkurs < Rückzahlungskurs). (→ Kursrisiko für den Kreditnehmer)
 - Die Schuld wird vollständig am Laufzeitende getilgt. (hohe Liquiditätsbelastung ⇒ in der Praxis selten) (→ kein Kursrisiko für den Kreditnehmer)
 - Die Tilgung erfolgt in Raten.

Merkmale der Industrieanleihe



Abbildung 2
Industrieanleihe

Vorteile	
Allgemein	
▶ Guter Interessenausgleich: Der Kapitalnehmer kann langfristig einen hohen Betrag aufnehmen, der einzelne Kapitalgeber muss dank der Stückelung nur eine kleine Summe zur Verfügung stellen.	
Für den Kapitalgeber	Für den Kapitalnehmer
▶ Hohe Fungibilität ⁹ , da Weiterverkauf an der Börse möglich	▶ Mehrere Kapitalgeber ⇒ gesamter Kreditmarkt wird genutzt ⇒ Unabhängigkeit von Banken



Nachteil für die Kapitalgeber
▶ Kursrisiko bei Verkauf vor Laufzeitende



**Aus der Praxis...
Rating-Agenturen**

Wer eine Anleihe kauft, möchte natürlich wissen, ob das Unternehmen, dem er sein Geld anvertraut, auch in 5 oder 10 Jahren noch zahlungsfähig ist. Nicht immer kann dies der Anleger selbst einschätzen.

Deshalb gibt es Rating-Agenturen. Sie bewerten die Kreditwürdigkeit von Unternehmen, indem sie Noten von AAA (über AA, A, BBB, ...) bis hin zu C vergeben. Zu den größten Agenturen gehören Standard & Poor's (S&P - mit einem Marktanteil von 41%) und Moddy's (mit 38%). Wer bei S&P die Note AAA (bei Moddy's: Aaa) erhält, besitzt höchste Bonität. Die Anleihen gelten als sicher.

Doch Vorsicht: Rating-Agenturen sehen Probleme nicht immer voraus. Manchmal werden Firmen erst kurz vor der Zahlungsunfähigkeit herabgestuft. So geschehen bei Worldcom. Der amerikanischen Telefon-Konzern ist inzwischen in Konkurs gegangen. Für die meisten Anleger kam die Herabstufung zu spät.

(Daten aus: Süddeutsche Zeitung, 04.01.2002 und Handelsblatt, 06.03.2003)

3 **Schuldscheindarlehen** ¹⁰

Schuldscheindarlehen sind mittel- bis langfristige Großkredite, über die ein Schuldschein ausgestellt wird. Sie werden von Kapitalsammelstellen¹¹, vor allem von Versicherungen, gewährt.

Der Schuldschein selbst verbrieft keine Rechte. Er ist kein Wertpapier, sondern eine Urkunde, in der der Kreditnehmer zur Beweiserleichterung das Bestehen einer Schuld bestätigt. Deshalb geht die Forderung bei Verlust des Schuldscheins auch nicht unter.

- Schuldschein**
- ▶ Kein handelbares Wertpapier
 - ▶ Dient lediglich zu Beweiszwecken

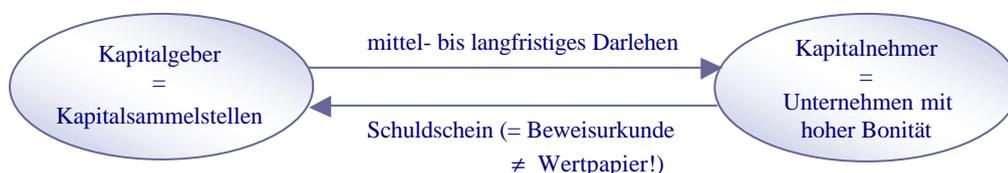


Abbildung 3
Schuldscheindarlehen

- ▶ Schuldscheindarlehen haben eine Laufzeit von 4 bis 15 Jahren.
- ▶ Wegen ihres großen Umfangs von 0,5 bis 50 Millionen € werden sie oft als Konsortialdarlehen¹² ausgeben. Trotz der hohen Summen haben sie jedoch ein geringeres Mindestvolumen als Industriefinanzierungen.
- ▶ Schuldscheindarlehen werden meist über eine Bank vermittelt.
- ▶ Sie besitzen im allgemeinen Deckungsstockfähigkeit¹³ und werden daher oft durch erstrangige Grundschulden besichert.
- ▶ Die Tilgung erfolgt meistens ratenweise nach 3 bis 5 tilgungsfreien Jahren.

Merkmale

Vorteile für Kapitalnehmer

- ▶ Aufnahme auch von nicht-emissionsfähigen Unternehmen möglich
- ▶ Geringere Kosten (z.B. Vermittlungsgebühren) als bei der Anleihe



Nachteile

<p>Für den Kapitalgeber</p> <ul style="list-style-type: none"> ▶ Keine Börsennotiz ⇒ eingeschränkte Weiterverkaufsmöglichkeiten 	<p>Für den Kapitalnehmer</p> <ul style="list-style-type: none"> ▶ Meist keine Kündigungsmöglichkeit ⇒ vorzeitige Tilgung in der Regel nicht möglich ▶ Höhere Zinsbelastung als bei der Anleihe (0,25% bis 0,5% mehr)
---	---



4 Bankdarlehen ¹⁴

Bankdarlehen sind langfristige Bankkredite, die fest oder variabel verzinst werden können.

Bankdarlehen
Langfristiger Bankkredit

- ▶ Sie haben eine Laufzeit von 4 bis 30 Jahren.
- ▶ Bankdarlehen dienen hauptsächlich der Finanzierung von Investitionen (v.a. Sachanlagen), aber auch der Umfinanzierung¹⁵.
- ▶ Als Sicherheiten dienen meist Grundpfandrechte.
- ▶ Entsprechend ihrer Tilgungsmöglichkeiten lassen sich drei Arten von Darlehen unterscheiden:
 - ▶ Annuitätendarlehen mit jährlichen Zahlungen in gleicher Höhe
 - ▶ Abzahlungsdarlehen mit jährlichen Zahlungen, die sich im Zeitablauf vermindern
 - ▶ Festdarlehen mit einmaliger Rückzahlung am Laufzeitende (während der Laufzeit nur Zinszahlungen)

Merkmale

Vorteil für den Kapitalnehmer

- ▶ Darlehen stehen auch kleinen und mittleren Unternehmen zur Verfügung, die die Bonitätsanforderungen der Anleihen und Schuldscheindarlehen nicht erfüllen können



Nachteil für den Kapitalnehmer

- ▶ Abhängigkeit von der Bank



5 Franchising ¹⁶

Franchising¹⁷ ist ein Absatzsystem für Waren bzw. Dienstleistungen. Zwei rechtlich und finanziell selbständige Unternehmen, der Franchise-Geber und der Franchise-Nehmer, arbeiten hierbei langfristig zusammen.

Durch einen Franchise-Vertrag erhält der F-Nehmer das Recht und gleichzeitig die Verpflichtung, in einem bestimmten Gebiet ein Geschäft nach dem Konzept des F-Gebers zu betreiben. Dabei wird er vom F-Geber mit einem Dienstleistungspaket für die Vorbereitung, den Start und das laufende Geschäft unterstützt.

Der F-Nehmer bezieht vom F-Geber Waren, nutzt den Markennamen, das Warenzeichen, das Marketing- und Organisationssystem, die Ausstattung und manchmal die Einrichtungen des F-Gebers. Dafür zahlt er Gebühren und eine Umsatzprovision. Das benötigte Kapital stellt meist der F-Nehmer. Wird es vom F-Geber bereitgestellt, verlangt dieser oft höhere Gebühren. Außenstehenden erscheint der Betrieb des F-Nehmers wie eine Filiale des F-Gebers. Der F-Nehmer kauft und verkauft jedoch in eigenem Namen und auf eigene Rechnung.

Franchising
Vertriebssystem für Waren/ Dienstleistung

Franchise-Geber
Vergibt Lizenz (Geschäftsidee, Geschäftserfahrung, Verkaufsförderung, Personalausbildung,..)

Franchise-Nehmer
▶ Zahlt Gebühren + Umsatzprovision
▶ Rechtlich selbstän...

Vorteile	
<p>Für den Franchise-Geber</p> <ul style="list-style-type: none"> ▶ Schnelle Markterschließung und Absatzsicherung ▶ Verdichtung des Standort-/ Organisationsnetzes auch an kleineren Orten ▶ Finanzierung beim F-Nehmer ⇒ kein Insolvenzrisiko, keine Haftung für die Schulden des F-Nehmers ▶ Einkünfte (Gebühren, Provision) ▶ Werbung und Imageerhöhung durch neue Betriebe ▶ Einkaufs- und Kostenvorteile 	<p>Für den Franchise-Nehmer</p> <ul style="list-style-type: none"> ▶ Schneller Einstieg durch ein erprobtes Marketingkonzept ▶ Geringes Risiko einer Fehlinvestition ▶ Umfassendes, aktuelles Know-how durch Schulungen ▶ Image eines Großunternehmens, geschützter Name, gemeinsame Werbung ▶ Rechtliche Selbständigkeit ▶ Erhöhte Kreditfähigkeit ▶ Umsatz-, Einkaufsvorteile ⇒ Kostendegression



Nachteile	
<p>Für den Franchise-Geber</p> <ul style="list-style-type: none"> ▶ Kosten für Systementwicklung und Betreuung der F-Nehmer ▶ Gewinnung geeigneter F-Nehmer ▶ Niedrigere Einkünfte gegenüber einer eigenen Filiale 	<p>Für den Franchise-Nehmer</p> <ul style="list-style-type: none"> ▶ Volles unternehmerisches Risiko ▶ Kostenbelastung durch Gebühren ▶ Wirtschaftliche Abhängigkeit, Vorgaben des F-Gebers



Aus der Praxis...

Franchise-Unternehmen in Deutschland

McDonald's und Coca-Cola sind die wohl berühmtesten Franchising-Vertreter, aber bei weitem nicht die einzigen. In Deutschland gibt es derzeit rund 700 Franchise-Systeme. Hierzu zählen auch Photo Porst (Fotohandel), Eismann (Tiefkühl-Service), Studienkreis (Nachhilfe), Ihr Platz (Drogerie), Obi (Heimwerkermärkte), Burger King (Fast-Food-Kette), Jack Wolfskin (Outdoor-Equipment), Wienerwald (Restaurant-Kette) oder Holiday Inn (Hotelkette).

Top-Ten der Franchise-Unternehmen in Deutschland 2002

	Unternehmen	Branche	Betriebe
(1)	Foto Quelle	(Fotohandel)	1236
(2)	TUI/ First	(Reisebüros)	800
(3)	McDonald's	(Fast-Food-Kette)	765
(4)	Schülerhilfe	(Nachhilfe)	703
(5)	Ad-Auto Dienst	(Autoreparatur)	610
(6)	Essanelle	(Friseursalons)	557
(7)	Sunpoint	(Sonnenstudios)	535
(8)	Musikschule Fröhlich	(Musikpädagogik)	528
(9)	Datac	(Buchhaltungsservice)	493
(10)	Quick-Schuh	(Schuhhandel)	480

(Daten aus: FAZ, 20.11.02)

Aus der Praxis...

Franchising bei Mc Donald's

Das große, leuchtende M ist schon in fünf km Entfernung zu sehen. Jeder weiß, was ihn erwartet, wenn er das Restaurant mit dem gelben Buchstaben betritt. Aber genau darauf setzen Franchise-Unternehmen wie Mc Donald's. Die einheitliche Aufmachung und das gleiche Angebot führen dazu, dass man bei Mc Donald's auch in einer fremden Stadt zum Essen geht, obwohl man dieses spezielle Restaurant gar nicht kennt.

Diesen Vorteil nutzten Anfang 2002 in Deutschland 258 Franchise-Nehmer. Sie betreiben zusammen 744 Restaurants. D.h. 65% der deutschen Mc Donald's Lokale werden von selbständigen Franchise-Unternehmern unterhalten. Um Fortbildungen, Werbung und Einkauf kümmert sich McDonald's Deutschland Inc. Dafür müssen die Franchise-Nehmer ein hartes Auswahlverfahren durchlaufen, eine Investitionssumme von 600.000 € mit mindestens 40% Eigenkapitalanteil auf den Tisch legen und die Vorgaben des Franchise-Gebers genau einhalten. Mc Donald's übernimmt den (Um-) Bau eines Gebäudes zum Restaurant, verlangt dafür aber später Pachtzinsen; zusätzlich zur Franchise-Gebühr, einer Prozentpacht und den Abgaben für Werbung. Alle Zahlungen sind dabei vom Umsatz abhängig.

(Daten aus: www.mcdonalds.de)

6 Leasing

(Siehe gesondertes Modul)

Interessante Literatur zum Thema

Morin, Klaus P.

Franchising. Deutscher Sparkassen Verlag. Stuttgart 2001.

Weis, Christian

Marketing. Friedrich Kiehl Verlag. Ludwigshafen 2001.

Olfert, Klaus/ Reichel, Christopher

Kompakt-Training Finanzierung. Friedrich Kiehl Verlag. Ludwigshafen 2001.

Kommentare

- ¹ Beispielsweise gab Europas größter Automobilhersteller Volkswagen im Januar 2003 eine Anleihe im Wert von 1,5 Milliarden € aus. Die Laufzeit des Wertpapiers endet 2010.
- ² Vgl. www.franchisefactory.de
- ³ Vgl. BEYER: Unterlagen zur Vorlesung, Kapitel 2/C/5: Finanzmanagement
- ⁴ Vgl. BEYER: Unterlagen zur Vorlesung, Kapitel 2/C/5: Finanzmanagement
 OLFERT: Finanzierung
 OLFERT / REICHEL: Kompakt-Training Finanzierung
 THIESSEN / THIESSEN: Außenfinanzierung II
 SÜDDEUTSCHE ZEITUNG vom 30.12.2002: Anleger auf der Suche nach Sicherheit
- ⁵ **Variable Verzinsung**
 Der Zinssatz ist an einen sogenannten Referenzzinssatz gebunden. Steigt (fällt) der Referenzzinssatz, so steigt (fällt) auch die Verzinsung der Anleihe.
- ⁶ Die genannten Merkmale treffen größtenteils auch auf die anderen Anleiheformen zu.
- ⁷ **Untepari-Emission**
 Untepari-Emission = Ausgabe unter dem Nennwert. Für den Käufer wird die Anleihe günstiger. Der Differenzbetrag, das Disagio, stellt für ihn eine zusätzliche Verzinsung dar.
- ⁸ **Negativerklärung**
 Gibt der Kreditnehmer eine Negativerklärung ab, verpflichtet er sich, zukünftig keine Vermögensteile zugunsten anderer Gläubiger zu belasten.
- ⁹ **Fungibilität**
 Das Wort „Fungibilität“ bedeutet Wiederverwertbarkeit.
- ¹⁰ Vgl. BEYER: Unterlagen zur Vorlesung, Kapitel 2/C/5: Finanzmanagement
 OLFERT: Finanzierung
- ¹¹ **Kapitalsammelstellen**
 Kapitalsammelstellen sind Unternehmen, bei denen sich durch freiwilliges oder zwangsweises Sparen große Kapitalsummen ansammeln. Hierzu zählen z.B. Versicherungen, (Bau-) Sparkassen oder Sozialversicherungsträger.
- ¹² **Konsortialdarlehen**
 Konsortialdarlehen werden von mehreren Kapitalsammelstellen gemeinsam bereitgestellt.
- ¹³ **Deckungsstock**
 Versicherungen bilden für die Deckung ihrer Verpflichtungen aus dem Versicherungsgeschäft ein „Risikopolster“, den sogenannten Deckungsstock. Die Deckungsstockfähigkeit gibt die Fähigkeit von Anleihen oder Schuldscheinen an, als Deckungsstock zu dienen. Nur besonders sichere Schuldscheine werden in den Deckungsstock aufgenommen.
- ¹⁴ Vgl. THIESSEN / THIESSEN: Außenfinanzierung II
 OLFERT: Finanzierung
- ¹⁵ **Umfinanzierung**
 Kurz- oder mittelfristige Kredite werden durch langfristige ersetzt.

¹⁶ Vgl. MORIN: Franchising
WEIS: Marketing

¹⁷ Franchising kommt aus den USA und wurde Ende der 60er Jahre in Deutschland übernommen. Das Wort „franchise“ stammt ursprünglich aus dem Französischen und wird heute mit „Zinsfreiheit“ übersetzt.



Beyer, Horst-Tilo (Hg.): Online-Lehrbuch BWL, <http://www.online-lehrbuch-bwl.de>