

Wann lohnt sich der Einsatz von Fremdkapital?

## Unterm Strich

Klaus Linke \*

Betriebe kann man nicht nur kaputtsparen, sondern mindestens ebensoschnell in den Konkurs expandieren. Grund sind häufig Unternehmer, die nur noch den Umsatz im Blick haben, statt sich auf einen möglichst gewinnbringenden Einsatz ihrer Arbeitskraft und des Kapitals zu konzentrieren.

**E**rwerbswirtschaftlich ausgerichtete Betriebe und Geschäfte – und das sind alle privatwirtschaftlichen Unternehmen – streben zumindest langfristig eine möglichst hohe Rentabilität bzw. maximalen Gewinn an. Oft kann man sich allerdings des Eindrucks nicht erwehren, als seien viele Unternehmer auf einen möglichst hohen Umsatz aus. Dabei ist es eine Binsenweisheit, daß manch einer an zu hohem Umsatz schon pleite gegangen ist. Es muß also darum gehen, die positive Differenz zwischen betrieblichem Ertrag und betrieblichem Aufwand so groß wie möglich zu gestalten. Nur so verzinst sich das eingesetzte Eigenkapital möglichst hoch (Eigenkapitalrentabilität) und springt für die persönliche Mitarbeit des Geschäfts- bzw. Betriebsinhabers zusätzlich ein angebrachter Unternehmerlohn heraus.

### Mit List und Tücke

Die Finanzierung von betrieblichen Investitionen durch Fremdkapital oder mit einem relativ hohem Anteil an Fremdkapital ist bei den kleinen und mittleren Betrieben der Bundesrepublik der Regelfall. Oft hat es den Anschein, als ginge es den Kreditnehmern in erster Linie darum, den Kreditgebern mit „List und Tücke“ eine gewisse

\* Diplom-Volkswirt und Marketingberater Klaus Linke aus 21339 Lüneburg, Fax (0 41 31) 6 66 76

	Fall 1	Fall 2	Fall 3	Fall 4
Gesamtkapital	120 000 DM	120 000 DM	120 000 DM	120 000 DM
Fremdkapital	0 DM	30 000 DM	60 000 DM	90 000 DM
Eigenkapital	120 000 DM	90 000 DM	60 000 DM	30 000 DM
Verschuldungsgrad (Fremdk.: Eigenk.)	0	0,33	1	3
Gewinn vor Fremdkapitalzinsen	12 000 DM	12 000 DM	12 000 DM	12 000 DM
./. 7 % Fremdkapitalzinsen	-	2 100 DM	4 200 DM	6 300 DM
Gewinn	12 000 DM	9 900 DM	7 800 DM	5 700 DM
Eigenkapitalrentabilität	10 %	11 %	13 %	19 %

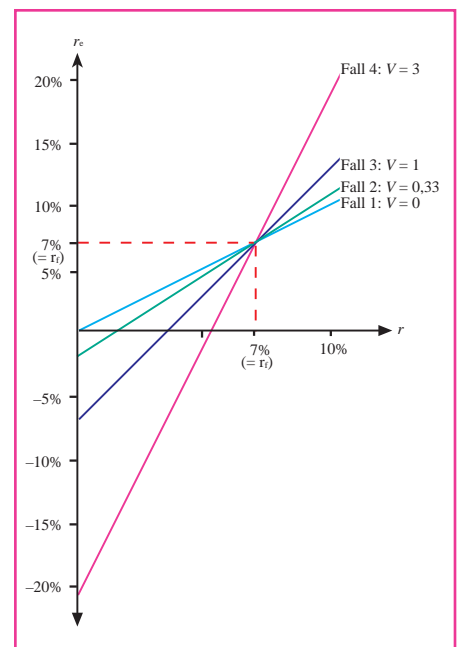
Tabelle 1 Liegt die Gesamrentabilität über dem Fremdkapitalzins, steigt die Eigenkapitalrentabilität bei höherem Fremdkapitalanteil

Kapitalsumme „aus dem Kreuz zu leiern“. Erst in zweiter Linie scheint man zur Kenntnis zu nehmen, daß sich die Eigenkapitalrentabilität durch den Einsatz von Fremdkapital verändert. Sicherlich kann die Finanzierung von betrieblichen Investitionen durch Fremdkapital zu einer Steigerung der Eigenkapitalrentabilität führen. Es gibt aber auch genügend Fälle, wo der Einsatz von Fremdkapital im Betrieb zu einer Verschlechterung des Betriebsergebnisses geführt hat.

### Nicht blenden lassen

Grundsätzlich gibt es drei verschiedene Möglichkeiten, wie eine betriebliche Investition finanziert werden kann: Mit Eigenkapital, mit Fremdkapital oder mit einer Mischung aus beidem. Die Grundsatzentscheidung über die Finanzierungsform steht am Anfang der Investitionsüberlegungen. Der Einsatz von Fremdkapital bringt einen zusätzlichen Aufwand für den Schuldendienst mit sich.

Es hat keinen Sinn, sich hier von einem scheinbar günstigen Sollzinssatz blenden zu lassen, sondern es muß gerechnet werden. Der Zinsendienst lohnt sich nämlich nur, wenn trotz der finanziellen Belastung die Verzinsung des Eigenkapitals steigt. In vier



Hebelwirkung des Verschuldungsgrades (V)

len Fällen ist das gottlob der Fall und der Weg zu einer Erhöhung des Unternehmerlohns damit frei.

## Einfache Grundregel

Mal angenommen ein Betrieb erwirtschaftet mit 200 000 DM Eigenkapital einen jährlichen Gewinn von 50 000 DM. Durch einen Kredit in Höhe von 50 000 DM zu einem Zinssatz von 10 Prozent im Jahr läßt sich ein zusätzlicher Gewinn von 15 000 DM erzielen. Eine der Kreditaufnahme vorausgehende Wirtschaftlichkeitsrechnung muß dann wie folgt aussehen:

Ohne die zusätzliche Investition erwirtschaftet das eingesetzte Eigenkapital einen Gewinn von 50 000 DM. Die Eigenkapitalrendite beträgt somit 25 Prozent (50 000 DM Ertrag/200 000 DM Einsatz). Durch den Kredit in Höhe von 50 000 DM erhöht sich das Gesamtkapital (Eigen- plus Fremdkapital) auf 250 000 DM. Abzüglich der Fremdkapitalzinsen von 5000 DM steigt der jährliche Gewinn auf 60 000 DM (25 Prozent von 250 000 DM = 65 000 DM, minus 5000 DM Zins). Hierdurch wächst die Eigenkapitalrendite von bisher 25 Prozent auf 30 Prozent (60 000 DM/200 000 DM) an.

Aktiva		Passiva	
Anlagevermögen 50 %	Eigenkapital 50 %		
Umlaufvermögen 50 %	Fremdkapital 50 %		
100 %	100 %		

### Die goldene Finanzierungsregel

Aktiva		Passiva	
Anlagevermögen 50 %	Eigenkapital + langfristiges Fremdkapital 66 %		
Umlaufvermögen 50 %	kurzfristiges Fremdkapital 34 %		
100 %	100 %		

### Die silberne Finanzierungsregel

Vereinfacht ausgedrückt lohnt sich der Einsatz von Fremdkapital zur Finanzierung von betrieblichen Investitionen immer, wenn die Verzinsung des Gesamtkapitals höher ist als der für das aufgenommene Fremdkapital aufzuwendende Zins. In diesem Falle erhöht der gesamte vom Fremdkapital über die Schuldzinsen hinaus erwirtschaftete Ertragsanteil das Eigenkapital und steigert somit den Betriebsgewinn. Die Verzinsung des Eigenkapitals ist dabei um so höher, je

	Fall 1	Fall 2	Fall 3	Fall 4
Gesamtkapital	120 000 DM	120 000 DM	120 000 DM	120 000 DM
Fremdkapital	-	30 000 DM	60 000 DM	90 000 DM
Eigenkapital	120 000 DM	90 000 DM	60 000 DM	30 000 DM
Verschuldungsgrad	0	0,33	1	3
Gewinn vor Fremdkapitalzinsen	4 200 DM	4 200 DM	4 200 DM	4 200 DM
./. 7 % Fremdkapitalzinsen	-	2 100 DM	4 200 DM	6 300 DM
Gewinn/Verlust	4 200 DM	2 100 DM	0 DM	./. 2 100 DM
Eigenkapitalrentabilität	3,5 %	2,33 %	0 %	7 %

Tabelle 2: Sind die Zinsen für aufgenommene Gelder höher als die Gesamrentabilität, schmälern hohe Fremdkapitalanteile die Eigenkapitalrentabilität

kleiner der Anteil am Gesamtkapital ist. Es ist also durchaus möglich, daß die Eigenkapitalrentabilität bei steigendem Verschuldungsgrad zunimmt.

### Erfolg ist rechenbar

Das gilt aber nur, wenn die Gesamtkapitalrentabilität über den für das Fremdkapital zu zahlenden Schuldzinsen liegt. Übertreffen die Schuldzinsen die Gesamtkapitalrentabilität, so verwandelt sich der Vorteil einer hohen Verschuldung in einen schwerwiegenden Nachteil. Dann sinkt die Eigenkapitalrentabilität um so mehr, je höher der Anteil des Fremdkapitals ist. Im Extremfall kann eine mit Fremdkapitalanteil finanzierte Investition sogar zu einem Verlust an Eigenkapital führen.

Je nachdem, ob die Investition vollständig mit Eigenkapital oder teilweise mit Fremdkapital finanziert wird, erhält man die in Tabelle 1 und 2 dargestellten Eigenkapitalrentabilitäten. Die Eigenkapitalrentabilität hängt also nicht von absoluten Größen ab, sondern von der Gesamtkapitalrentabilität, den Fremdkapitalzinsen und dem Verschuldungsgrad. Die Verzinsung des Eigenkapitals läßt sich dabei mit folgender Formel ermitteln:

$$\text{Rentabilität}_{EK} = r + \frac{r \times F - i \times F}{EK}$$

$EK$  = Eigenkapital  
 $r$  = Gesamtkapitalrentabilität  
 $F$  = Fremdkapital  
 $i$  = Fremdkapitalzins

### Knackpunkt

Es zeigt sich deutlich, daß die Eigenkapitalrentabilität mit wachsender Verschuldung steigt, wenn die Gesamtkapitalrentabilität über dem Fremdkapitalzins liegt. Entspricht der Fremdkapitalzins der Gesamtkapitalrentabilität, so kommt es auf den jeweiligen Verschuldungsgrad nicht an. Kritisch wird's, wenn der Fremdkapitalzins höher als die positive Gesamtkapitalrentabilität ist. Dann fällt die Eigenkapitalrentabilität mit wachsender Verschuldung vom positiven in den negativen Bereich. Ist die Gesamtkapitalrentabilität Null oder gar negativ, so geht die Eigenkapitalrentabilität mit wachsenden Verschuldungsgraden noch stärker in den negativen Bereich. Und eine negative Eigenkapitalrendite bedeutet letztlich den Verzehr von Eigenkapital zur Deckung von Verlusten.

Zur optimalen Finanzierung gehört deshalb der Grundsatz, daß das Fremdkapital das Eigenkapital nicht übersteigen sollte. In der wirtschaftlichen Praxis ist ein solches Verhältnis eher graue Theorie. Hier sind mit dem Zielpunkt Umsatzsteigerung Fremdkapitalanteile zwischen 80 und 90 Prozent Gang und Gäbe. Entsprechend empfindlich reagieren solche Betriebe auf sinkende Spannen und damit einhergehende Gesamtkapitalrentabilitäten: In wirtschaftlich schwächeren Zeiten sind wahre Konkurswellen die Folge. □