



„Warum ist Eigenkapital häufig teurer als Fremdkapital?“

Noch vor wenigen Monaten kauften Unternehmen wie BASF oder Siemens Massen an eigenen Aktien zurück. Unter anderem wollten sie dadurch ihre Kapitalstruktur ändern, ihre Eigenkapitalquote senken. Zu ineffizient sei es, zu viel Eigenkapital zu haben. Denn schließlich sei es teurer als Fremdkapital. Doch warum ist das so?

Will etwa eine Aktiengesellschaft investieren, muss sie sich Kapital beschaffen. Entweder Fremdkapital durch einen Bankkredit oder eben Eigenkapital beispielsweise durch eine Kapitalerhöhung. Sie sammelt sich also Geld von Investoren ein, die sich durch Anteilscheine am Unternehmen beteiligen. Die Geldgeber haben eine bestimmte Erwartung an die

Rendite. Diese soll deutlich über dem Zinssatz liegen, den sie als Zins von ihrer Bank oder einer Investition in sichere Papiere wie Staatsanleihen bekommen würden. Denn weder künftige Dividendenzahlungen noch eine Steigerung des Unternehmenswertes kann das Unternehmen den Investoren garantieren.

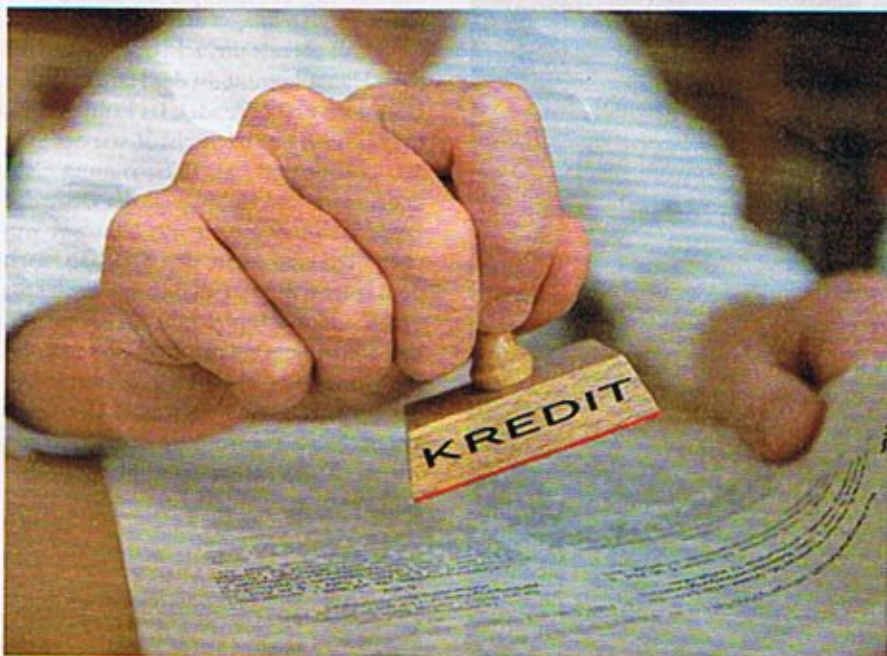
Das Risiko, dass Zahlungen entfallen, wollen sich die Investoren natürlich bezahlen lassen. Für das Unternehmen ist das zunächst ganz komfortabel: Es sammelt nämlich Geld ein, ohne einen festen Zins dafür bezahlen zu müssen. Allerdings hat diese Überlegung einen Haken: Denn niemand gibt Aktiengesellschaften Geld, ohne die Aussicht auf eine Rendite. Enttäuscht das Unternehmen, in dem es

langfristig keine Dividende ausschüttet oder seinen Unternehmenswert nicht steigert, wird es künftig auch keine Mittel mehr zur Verfügung gestellt bekommen.

Eigenkapital ist auch deswegen teurer, weil bei einer Insolvenz des Unternehmens die Fremdkapitalgeber vor den Eigenkapitalgebern bedient werden. Zudem können die Fremdkapitalzinsen steuerlich als Betriebsausgaben abgesetzt werden, die Verzinsung des Eigenkapitals nicht.

Bei den Eigenkapitalkosten eines Unternehmens handelt es sich nicht um Kosten, die tatsächlich anfallen, sondern um eine erwartete Verteilung der Konzerngewinne an die Aktionäre. Da der auf die Geldgeber zu verteilende Gewinn nicht genau vorhergesagt werden kann, verwenden viele Unternehmen für die Berechnung einen fiktiven, im Fachjargon einen kalkulatorischen Zinssatz, mit dem sie ihre Eigenkapitalkosten berechnen.

Darüber hinaus ist die Ermittlung mithilfe des so genannten Capital Asset Pricing Model (CAPM) gängig, das weitere Investitionsmöglichkeiten der Eigenkapitalgeber sowie einen vom Unternehmen abhängigen Risikofaktor berücksichtigt. Doch auch dieses Modell stößt an seine Grenzen, da die einzelnen Risiken, wie etwa eine Insolvenzgefahr, nur unzureichend bestimmt werden können.



Kreditgenehmigung: Fremdes und eigenes Geld sollte nebeneinander eingesetzt werden.

MAIL-KONTAKT

Haben auch Sie eine grundlegende Frage, die Sie schon immer einmal stellen wollten? Dann schreiben Sie an: leserfrage@boerse-online.de

BOERSE-ONLINE.DE

Auf unserer Website finden Sie weitere spannende Leserfragen und Antworten der Redaktion unter www.boerse-online.de/leserfrage