



Agentenkosten und optimale Kapitalstruktur

Jensen, Michael C. ; Meckling, William H.: Theory of the Firm:
Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. In:
Journal of Financial Economics, 3 (1976), 305-360



Agentenkosten externer Finanzierung

- Agentenkosten externer Eigenfinanzierung:
 - großer Wertverlust des Unternehmens bei Aufnahme externer Eigentümer ohne Monitoring- oder Bonding-Kosten
 - Geringerer Wertverlust des Unternehmens bei Aufnahme externer Eigentümer bei Monitoring- und Bonding-Kosten
- Agentenkosten externer Kreditfinanzierung:
 - Möglichkeit eines Wertverlustes verursacht durch Anreizwirkung der Kreditaufnahme auf die Investitionsentscheidung
 - Kosten für Monitoring und Bonding durch Gläubiger und Eigentümer
 - Konkurs und Reorganisationskosten (Liquidation)

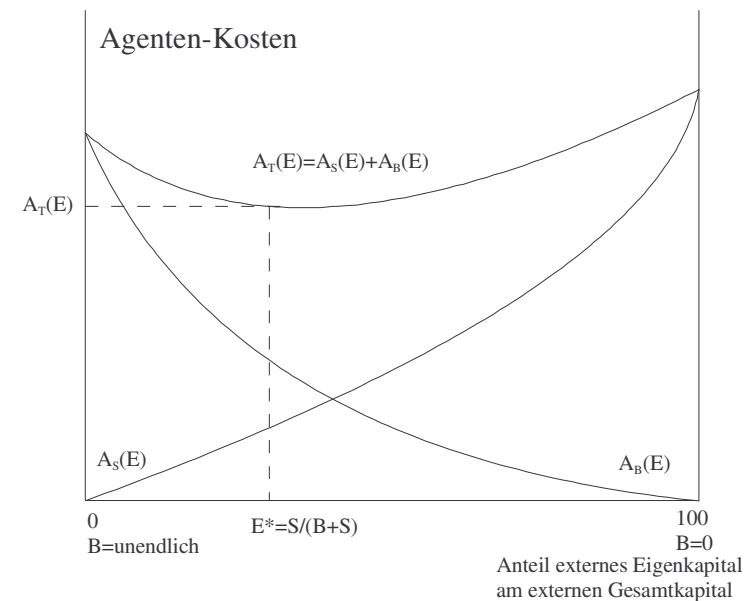


Agentenkosten

- Agentenkosten
 - sind Ergebnis externer Finanzierung
 - externe Eigentümer und externe Gläubiger besitzen Zahlungsansprüche (Anwartschaften) gegenüber der Unternehmung
- Optimale Kapitalstruktur
 - gleichfalls optimale ownership structure
 - abhängig von 3 Variablen: interne Eigentümer, externe Eigentümer und externe Gläubiger

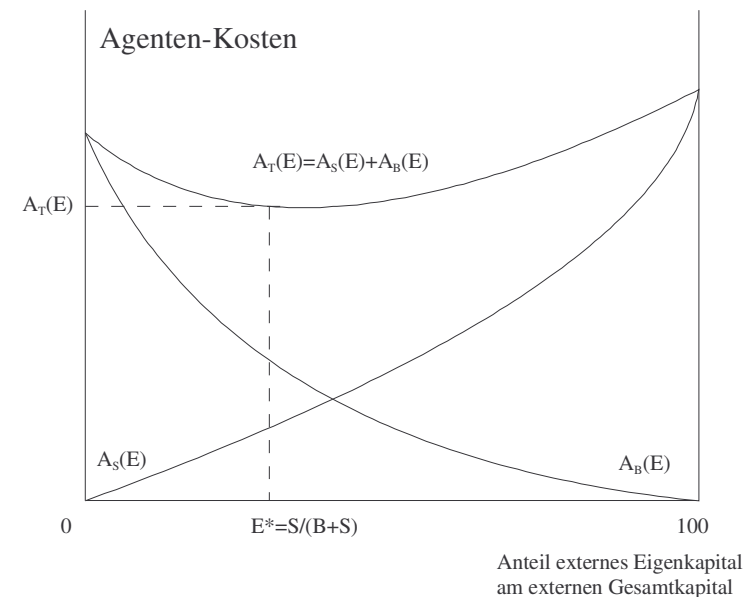
Agentenkosten

- Optimale Kapitalstruktur bei 100% externer Finanzierung mit Eigen- und Fremdkapital
 - Unternehmenswert für gegebene konstante Unternehmensgröße abhängig von Agentenkosten
 - Totale Agentenkosten:
 $A_T(E) = A_S(E) + A_B(E)$
 - Anteil externe Eigentümer:
 $E = S / (B + S)$



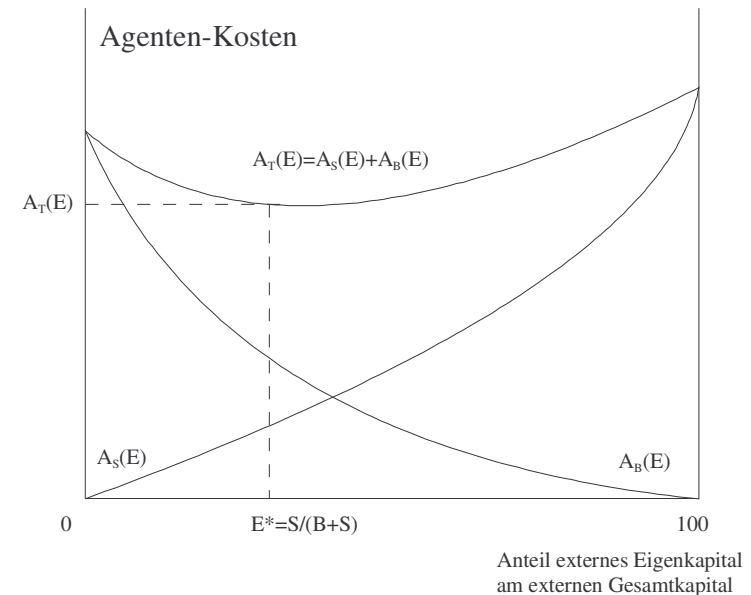
Agentenkosten

- Bei $E=0$ ist der Anreiz zur Ausnutzung externe Eigner für Manager Null, die Marktwertänderung vom Eigenkapital gleich der Anspruchsänderung am Eigenkapital
- Bei $E=100$ ist der Anreiz zur Ausnutzung externer Eigner für Manager maximal, was maximale Agentenkosten des Eigenkapitals von $A_S(E)$ erzeugt



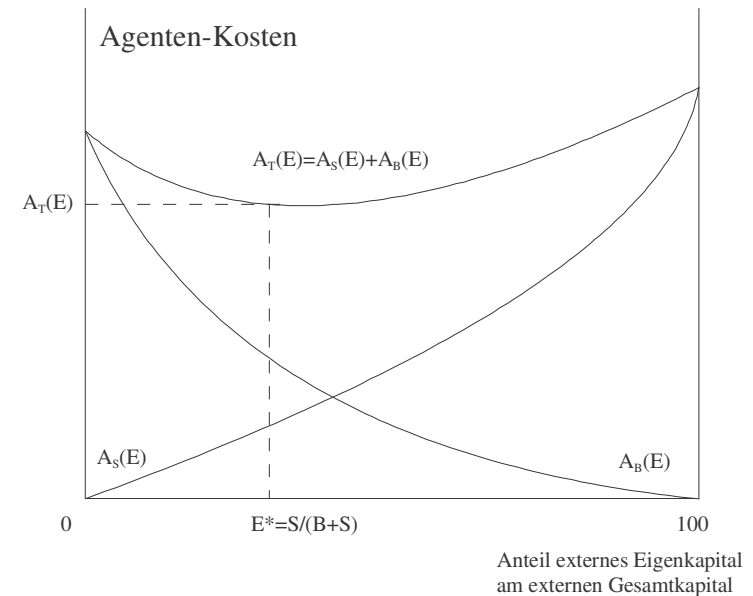
Agentenkosten

- Agentenkosten für externe Gläubiger zusammengesetzt
 - aus Marktwertsenkung u. Monitoring-Kosten infolge des Anreizes das Vermögen der Gläubiger auf sich zu transferieren
 - Bei $S=E=0$ ist der Anreiz zur Vermögensumschichtung für Manager maximal
 - Bei $E>0$ sinkt der Anreiz zur Vermögensumschichtung für Manager



Agentenkosten

- $A_T(E)$ = Summe aller Agentenkosten
 - Die optimale Kapitalstruktur E^* liegt im Minimum der totalen Agentenkosten $A_T(E^*)$



Agentenkosten

- Optimale Kapitalstruktur in Abhängigkeit vom Ausmaß der Agentenkosten externer Finanzierung
- externe Finanzierung $B+S_0$ und interne Eigentümer-Manager-Finanzierung S_i bei konstanter Unternehmensgröße

