

**Beziehungen zwischen**

**Management - Fremdkapitalgeber**

**Management - Eigenkapitalgeber**



# **Inhaltlicher Abriss**

**Zentrale Annahmen**

**Neoinstitutionelle Ansätze**

**Prinzipal-Agent Beziehung**

**Agency-Kosten Ansatz**

**Literatur**

# Zentrale Annahmen

## Neoklassik

- **Vollständiger Markt/ Rationalität**, d.h. Umweltzustände, Ergebnisse und Handlungen der Vertragspartner sind bekannt
- **kostenlose Informationen**

## neue Institutionenökonomie

- **beschränkte Rationalität**, d.h. Vorhandensein von asymmetrischen Informationen (hauptsächlich in der Prinzipal-Agent- Theorie)
- **Informationsbeschaffung verursacht Transaktionskosten**

# Neoinstitutionelle Ansätze

Anreizweig

Transaktionskosten-Ansatz

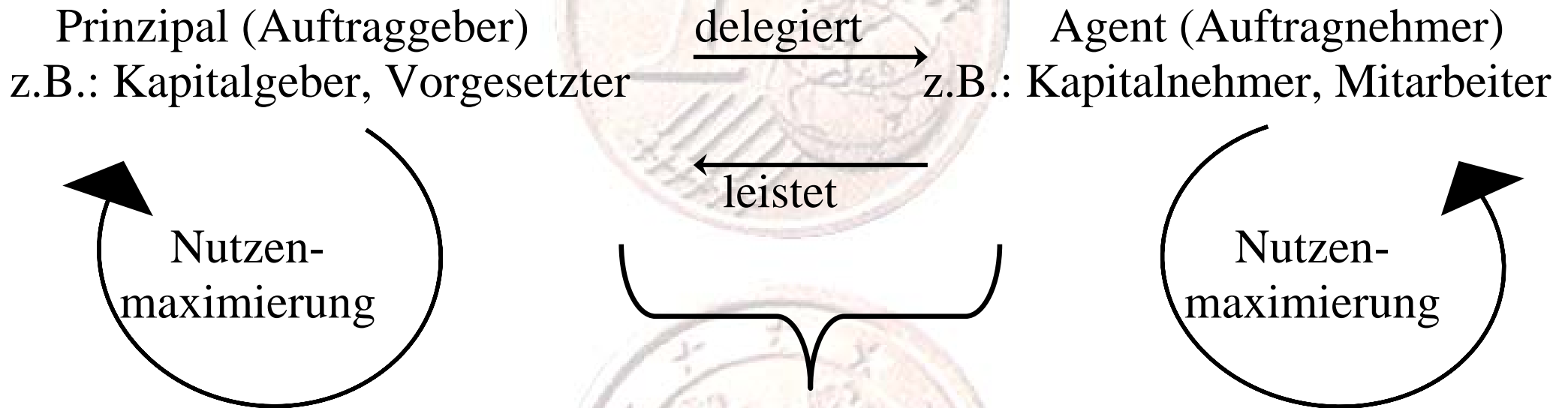
Agency-Theorie

Property-Rights-Theorie

finanzielle  
.....Agency-Theorie.....

# Prinzipal-Agent-Beziehung

(auch Agenturtheorie)



## Prinzipal-Agent-Problem:

Interessensdivergenzen, asymmetrische Informationen/ Opportunismus

## Agentenprobleme

- **versteckte Informationen/ hidden information**  
(vor/ während/ nach Vertragserfüllung)
- **versteckte Charakteristika/ hidden characteristics**  
(vor Vertragserfüllung)
- **versteckte Handlungen/ hidden action**  
(nach Vertragserfüllung)  
**Moral Hazard**



i.d.R.: Informationsvorsprung des Agenten

# Agency-Kosten Ansatz

(ausgehend vom Moral Hazard)

## Agency-Kosten des Eigenkapitals

- leichtfertiger Umgang mit Unternehmensressourcen
- bei abnehmender Beteiligung des Managements am Unternehmen
  - > geringerer Arbeitseinsatz, höherer Faktoreinsatz als notwendig
  - z.B.: luxuriöse Geschäftsausstattung
- Gefahr der Überinvestition, d.h.: auch mögl. negativer Kapitalwerte

## Agency-Kosten des Fremdkapitals

- steigender Verschuldungsgrad = steigende Ausfallwahrscheinlichkeit > potentielle Insolvenzkosten mindern Unternehmenswert
- Eigenkapitalgeber hat Anreiz auf riskante Investitionen, d.h. eventl. sogar mit negativem KW, da höhere Gewinn bei Erfolg
- Gefahr der Unterinvestitionen durch mögl. Restriktionen bei Kreditvergabe



## Folgen aus dem Agency-Ansatz

- Suche nach effizienten institutionellen Ausgestaltungen der Finanzierungsbeziehungen
  - > Senkung Moral Hazard und der damit verbundenen Agency-Kosten
- Anreize (Incentives) für Agenten sollen so ausgestaltet werden, dass sie auch dem Prinzipal dienen
- effizientes Überwachungssystem wird gefordert (Corporate Governance)

## >>> Entstehung von Agency-Kosten

- **Monitoring Costs** (Überwachungskosten)
- **Bonding Costs** (Begrenzungs-/ Gewährleistungskosten)
- **Residual Costs** (Residualverluste)

## Senkung der Agency-Kosten des Eigenkapitals

- Erhöhung des Verschuldungsgrades  
>>> erzeugt fixe Kosten durch Zahlungsverpflichtungen
  
- Erhöhung der Zersplittung der EK-geber  
>>> geringere Kontrolle des Managements durch Aktionäre
  
- Beteiligung des Management am Erfolg des Unternehmens  
>>> einfach und effektiv

## Senkung der Agency-Kosten des Fremdkapitals

- Stellung von Sicherheiten bei langfristigen Krediten
  - >>> Informationsbedarf nur auf Werterhalt der Sicherheit
- besondere Kündigungsrechte bei kurzfristigen Krediten
- Vereinbarung von Zusatzrechten
  - >>> z.B.: Options- oder Wandelrechte an Eigenkapitaltiteln
  - Mögl. Mitgewinn an Steigerung des Marktwertes
- Mindesteigenkapitalquote bzw. Kapitalstrukturkennzahlen

# Literatur

Betsch, O./ Groh, A./ Lohmann, L. (2000): Corporate Finance. 2. Aufl. München, S. 248-254.

Perridon, L./ Steiner M. (1999): Finanzierung der Unternehmung. 10. Aufl. München, S. 512-520.

Tonger, Th. (2000): Unternehmungsgründer und Business Angel: Eine Analyse ihrer Agency-Beziehung. Köln, S. 31-38.