



Prinzipal-Agent-Beziehung in einer Kreditbeziehung

Martin Slotos – 7.Semester - Finanzwirtschaft

Inhalt:

- Grundlagen
- Adverse Selection
- Moral Hazard
- Systematisierung der Agency-Probleme
- Definition und Arten der Agency-Kosten
- Senkung der Agency-Kosten des FK
- Optimale Kapitalstruktur mit Bezug auf die Agency-Kosten

Grundlagen

- Prinzipal = Kreditgeber (Fremdkapitalgeber)
- Agent = Kreditnehmer (Eigenkapitalgeber/Management)

Unterstellung: Interessenskongruenz von Eigenkapitalgebern und Management

- Es wird davon ausgegangen, dass der Agent einen Informationsvorsprung besitzt und seinen eigenen Nutzen maximiert
 - nicht zwangsläufig im Sinne des Prinzipals
- Grundlage ist asymmetrische Informationsverteilung über Qualitätsmerkmale zwischen Agent und Prinzipal
- Die Beschaffung der Informationen verursacht Kosten

„Adverse Selection“

- Entsteht durch Informationsasymmetrie **vor** Vertragsabschluss
- Entstehungsursache: „**Hidden Information**“
 - Fremdkapitalgeber hat nicht die Informationen über Qualitätsmerkmale, die der Prinzipal besitzt
 - kommt Unternehmer seiner Zahlungspflicht nach?

Gefahr für Kreditgeber:

Agent verschleiert vor Vertragsabschluss die wirkliche Situation des Unternehmens um eigenen Nutzen zu erhöhen

Entstehungsursache der Adverse Selection

- Kreditnehmer, die potentiell eher ungünstige Resultate erwirtschaften, beantragen Kredite und werden ausgewählt, da Kreditgeber nicht zwischen „guten“ und „schlechten“ Kreditnehmern unterscheiden können
- Marktpreis für Kredit bemisst sich an durchschnittlicher Qualität der Nachfrager
 - Finanzierungsbedingungen für Unternehmen mit qualitativ hochwertigen Investitionsvorhaben nicht mehr attraktiv
 - ziehen sich vom Markt zurück und verzichten möglicherweise auf Investitionsdurchführung bzw. suchen alternative Finanzierungsquellen
 - minderwertige Unternehmen verbleiben auf Markt

-
- angenommen die Gläubiger befriedigen die Kreditwünsche voll, verlangen aber wegen Qualitätsunsicherheit einen hohen Zins (Risikoabgeltungsthese)

→dann wären nur die „schlechten“ Kreditnachfrager zum Vertragsabschluss bereit, die „guten“ Schuldner nicht

→im Modell antizipieren FK-Geber die Entwicklung und es entsteht Spirale von Zinserhöhungen, weil immer mehr Unternehmen den Markt verlassen

→Markt droht zusammenzubrechen

Exkurs: Mittelständische Unternehmen

- Ausgeprägte Informationsasymmetrie
 - kaum börsennotierte U. und somit nicht publizitätspflichtig
 - viele besitzen selbst keine detaillierten Finanzinformationen bzw. geben diese ungern an Banken weiter
- Eigenkapitalausstattung oft gering/niedriges Haftungskapital → gehen bei höheren Kapitalkosten auch höhere Risiken ein
 - Banken erhöhen Zinsen auf Kredite
- Problem: kaum Alternativen zur Bankenfinanzierung

3 Maßnahmen zur Reduktion der Adverse Selection

Screening:

- Überprüfung durch Prinzipal
- Auswertung von Pressemitteilungen, Jahresabschlussinformationen und Prüfungsberichten von Wirtschaftsprüfern und Banken im Rahmen ihrer Emissionstätigkeit (z.B. Rating)

Self Selection:

- Prinzipal offeriert Agenten mehrere Vertragsmöglichkeiten bzw. Finanzierungsmöglichkeiten
- Auswahl einer Alternative seitens des Agenten ermöglicht Prinzipal eine Qualitätsqualifizierung des Vertragsgegenstandes (Bsp.: Kreditsicherheiten)

Signalling:

- Agent versucht selbst seine Qualität durch bestimmte Instrumente oder Handlungen zu signalisieren
- Signale sind dann glaubwürdige Übermittler von Informationen, wenn sich eine Imitation für qualitativ schlechte Anbieter aufgrund der Signalkosten nicht lohnt

Moral Hazard

- Entsteht durch Informationsasymmetrie **nach** Vertragsabschluss
- Bezeichnung für Risiko, das dem Prinzipal Nachteile durch verborgene Handlungen des Agenten entstehen

Entstehungsursache: „**Hidden Actions**“

- Aktionen des Agenten sind vom Prinzipal nach Vertragsabschluss nicht bzw. nicht kostenlos beobachtbar
- Grund:
 - Leistungen des Agenten werden durch exogenes Risiko und durch seine eigenen Handlungen bestimmt
 - Dadurch kann Prinzipal von erbrachter Gegenleistung des Agenten nicht auf dessen Handlungen schließen
- Handlungsspielraum für Agenten, den er zur Maximierung des eigenen Nutzen ausschöpfen wird
- maximiert nicht zwangsläufig Nutzen des Prinzipals

Gefahren des Moral Hazard

- (1) **Investition des Unternehmers in riskante, ineffiziente Investitionsprojekte** (aufgrund mangelnder persönlicher Haftung des Unternehmers)
 - bei erfolgreichem Ausgang profitiert hauptsächlich Unternehmer (denn er erhält alle Erträge oberhalb der Rückzahlungsansprüche der Kreditgeber)
 - bei Misserfolg **Forderungsausfall** der Darlehensgeber

 - (2) **Unterinvestitionsproblem bei hoch verschuldeten Unternehmen**
 - Unternehmer hat nur geringen Anreiz rentable Projekte zu realisieren, da er Kosten trägt, aber Erträge hauptsächlich an neue Fremdkapitalgeber fließen
- **Bei (1) und (2) sinkt Unternehmenswert**

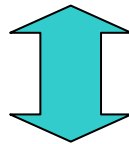
Systematisierung der Agency-Probleme

Typ	Adverse Selection	Moral Hazard
Voraussetzungen	Informationsvorteile des Agenten Differierende Zielfunktion zwischen den Parteien	
Entstehungszeitpunkt	VOR Vertragsabschluss	NACH Vertragsabschluss
Entstehungsursache	Hidden Characteristics Ex-ante verborgene Eigenschaften (Qualitätsunsicherheit)	Hidden Action Nicht beobachtbare Aktivitäten des Agenten (Anstrengung verborgen)
Problem	Eingehen der Vertragsbeziehung	Verhaltens- bzw. Leistungsbeurteilung
Massnahmen zur Reduktion	Offenbarung (Signaling, Self-Selection) Screening	Monitoring Bonding Anreizsysteme

Quelle: in Anlehnung an Spremann (1990)

Folgen der Agency Probleme

- Fremdkapitalgeber wollen sich vor opportunistischen Handeln des Unternehmers schützen



- Unternehmer muss Kreditgeber von seiner Qualität überzeugen

→ die entstehenden Kosten werden als **Agency-Kosten** bezeichnet



Definition der Agency-Kosten

- Agency-Kosten sind ein Maß für die Differenz zwischen First-Best Lösungen und Second-Best Lösungen
- First-best Lösungen beruhen auf Gedankenexperiment:
→ Was wäre, wenn der Prinzipal den Agenten kostenlos beobachten und seine Anstrengung doch überprüfen könnte?
- In Second-Best Lösungen tritt Informationsasymmetrie auf

Agency-Kosten Ansatz

- Suche nach effizienten institutionellen Ausgestaltungen von Finanzierungsbeziehungen
- Ziel: Senkung des „Moral Hazard“-Risikos und damit der Agency-Kosten
→ Senkung der Agency-Kosten steigert wiederum Unternehmenswert
- Anreize für Agenten, so dass Erfüllung seiner Ziele auch denen des Prinzipals dient
- Effizientes Überwachungssystem → Verhaltens- und Ergebniskontrolle

Entscheidungsrelevante Agency-Kosten

- **Monitoring-Costs:**
Kontrollkosten des Prinzipals für Überwachung des Agenten (z.B. Kreditwürdigkeitsprüfung)
- **Bonding Costs:**
Begrenzungskosten, die dem Agenten dadurch entstehen, dass er unter Umständen dem Prinzipal garantiert, gewisse Handlungen zu unterlassen, die dem Prinzipal schädigen würden (z.B. Kreditsicherheiten, Quartalsberichte)
- **Residual Loss:**
In Geld bewertete Nutzeneinbuße, die dadurch entsteht, dass Agent Handlungen wählen kann, die vom Wohlfahrtsoptimum des Prinzipals abweicht und nur eine „Second-Best“-Lösung aus Sicht des Prinzipals darstellt

Senkung der Agency-Kosten des FK (1)

- Misstrauen der Kapitalgeber kann bei längerfristigen Krediten mit der Stellung von **Sicherheiten** verbunden sein
 - Information mehr über Werthaftigkeit und Werterhaltung dieser Sicherheiten, weniger über gesamte Unternehmenstätigkeit
 - Informations- und Kontrollkosten reduzieren sich erheblich
- Selbst risikoreiche Investitionen bzw. Illiquidität führt nicht unmittelbar zum Verlust der FK-Geber

Senkung der Agency-Kosten des FK (2)

- Bei nicht ausreichenden Sicherheiten bieten sich kurzfristig revolvingierende Kredite oder **Kündigungsrechte** an
- Damit sind meist weitgehende Informationsrechte für Kapitalgeber verbunden
 - Möglichkeit des Kapitalentzugs sorgt für vereinbarungsgemäßes Verhalten des Kapitalnehmers

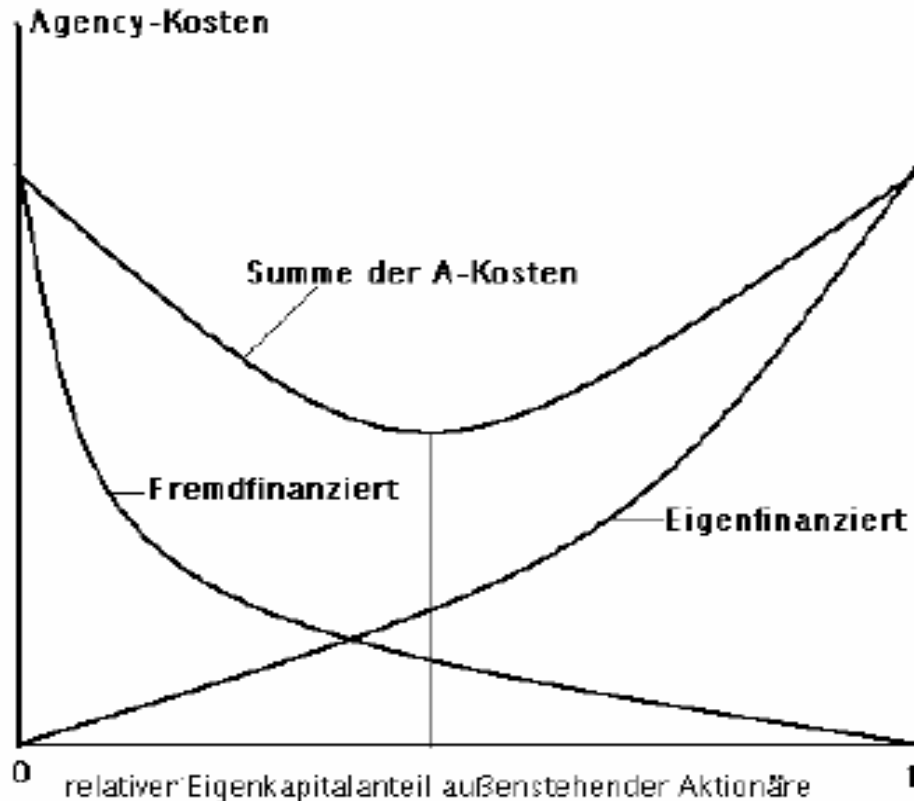
Senkung der Agency-Kosten des FK (3)

- Vereinbarung von **Zugangsrechten** im Zusammenhang mit der Begebung von Fremdkapitaltiteln z.B. Options- oder Wandelrechte auf EK-Titel der Gesellschaft
- bei Realisation riskanterer Investitionsprojekte würde auch FK-Geber an der Steigerung des Marktwertes des EK partizipieren
- Absicherung der FK-Geber und damit Senkung der Agency-Kosten durch **Mindesteigenkapitalquoten** und **Kapitalstrukturkennzahlen**

Senkung der Agency-Kosten des FK (4)

- **Markt für Unternehmensübernahmen** weiteres Instrumentarium
- Sowohl Agency-Kosten des EK als auch des FK können gesenkt werden
- Gläubiger verrechnen die erwarteten Nutzeneinbußen aus gläubigerschädigendem Verhalten des Managements im Zinssatz, Sicherungskosten etc.
 - Marktwert des Unternehmens sinkt
 - Erwerb schlecht geführter Unternehmen wird billiger
- Bei Übernahme würde Käufer eine Ergebnisverbesserung durch Austausch des Managements bzw. Zerschlagung und Verkauf der Einzelteile des Unternehmens erzielen
- Unternehmensübernahmen = wirksames Droh- und Kontrollinstrument

Optimale Kapitalstruktur



- zunehmender Finanzierung durch Außenstehendes EK
→ eigenfinanzierten Agency-Kosten steigen
- Zunehmende Finanzierung durch FK
→ fremdfinanzierte Agency-Kosten steigen

Quellenverzeichnis

Perridon, L./Steiner M. – Finanzwirtschaft der Unternehmung;
13. Aufl., München S.539-545

Schmitz, R. - Kapitaleigentum, Unternehmensführung und interne
Organisation; Wiesbaden

Varian, H.R. – Grundzüge der Mikroökonomik, 5., überarbeitete
Aufl.; München S. 628-647

http://www.finanzxl.de/lexikon/Agency_Kosten.html

http://www.wwz.unibas.ch/cofi/hamburg/material/Finanzsysteme%20Agency%20Probleme%20Governance_2Seiten.pdf

<http://www.intranet-lehrstuhl.bwl.unimuenchen.de/dispatch/Publikation/Volltexte/3536.pdf>

http://www.wiwi.unibielefeld.de/~dawid/Lehre/Downloads/006_WS/Seminar/Thema3.pdf