

Wiederholung:

- Leverage-Effekt: mit wachsenden Verschuldungsgrad (VG) steigt der erwartete Rentabilität des EK, zugleich aber auch das damit verbunden
- \bar{R}_G := erwartete Gesamtkapitalrendite
- r = Fremdkapitalzins
- Risiko := Streuung um den Erwartungswert (nach oben: $R_G^{\max.}$, nach unten $R_G^{\min.}$)

3.2.3. Die Finanzierungsbeziehung als Prinzipal-Agenten-Problem

3.2.3.1. Vertragsgestaltung bei asymmetrischer Information

- Vertragspartner:
 - Kapitalgeber := Prinzipal
 - Kapitalnehmer := Agent (hat Verfügungsgewalt über das Kapital)

⇒ Prinzipal-Agent-Beziehung mit folgenden Merkmalen:

 - asymmetrische Information
 - z.B.: Informationsgefälle von Management zu Aktionär
 - Problem: Übervorteilung des Prinzipals
 - Vermutung opportunistischen Verhaltens des besser Informierten, d.h. des Agenten (hierfür werden i.d.R. Vorkehrungen im Vertrag getroffen)
- Ausprägungen der Informationsasymmetrie
 - a) Vorvertragliche Informationsasymmetrie (= hidden information)
 - bezieht sich auf die Eigenschaften des Vertragsgegenstandes (Qualitätsunsicherheit - hidden information)
 - Bsp.: Gebrauchtwagenmarkt (beschrieben von Akerlof)
 - Durchschnittspreisbildung ⇒ guter Anbieter verläßt den Markt, da ihm der Preis zu schlecht ist, hingegen bleibt der schlechte Anbieter, da für ihn der Durchschnittspreis einen Gewinn darstellt ⇒ hierdurch findet eine negative Auslese (adverse selection) statt
 - Marktgleichgewicht: nur noch allerschlechteste Qualitätsklassen an Markt ⇒ Marktversagen
 - Informationsasymmetrie führt zu Marktversagen
 - Gegenmaßnahmen: Überwindung der Informationsasymmetrie z.B. durch Einschaltung eines unabhängigen Gutachters, hierdurch werden allerdings Kosten (Agency-Kosten) verursacht
 - b) Nachvertragliche Informationsasymmetrie (= hidden action)
 - bezieht sich auf (durch den Prinzipal nicht beobachtbares) Verhalten des Agenten (Verhaltensunsicherheit = moral hazard)

Fehlanreize der Beteiligungsfinanzierung:

- Prinzipal: gewinnbeteiligt
- Agent: teilweise oder nicht gewinnbeteiligt

Hieraus resultiert ein Anreiz des Agenten, sich persönliche Vorteile auf Kosten des Prinzipal zu verschaffen (Bspw. durch DW des A hervorgerufene Gewinnschmälerung)

⇒ 2 Problemkreise

- verringerter Arbeitseinsatz des Agenten, also lediglich Mindestarbeitseinsatz
 - „shirking“: je niedriger die Gewinnbeteiligung des Agenten, desto größer ist Anreiz des Shirking (da mehr Freizeit)
 - „perquisites“-Problem: Bsp.: Dienstwagen, Luxusbüro, unentgeltliche Inanspruchnahme von Leistungen des Unternehmens, z.B. der Rechtsberatung sowie Image- und Prestigemaßnahmen, wie z.B. Gemälde im Vorstandsbereich.

- Lösungsversuch:
 - Agent alleinige Gewinnbeteiligung
 - Prinzipal Fixum
 - ⇒ Fall der reinen Kreditfinanzierung, bei der es aber auch Fehlanreize gibt
- Fehlanreize der Kreditfinanzierung
 - A kann Risiko teilweise auf Prinzipal abwälzen
 - Bsp. Unternehmen steht kurz vor der Insolvenz ⇒ VBK können nicht mehr bezahlt werden
 - ⇒ Anreiz zu riskanter Investition bei Insolvenzgefahr. Entweder:
 - (1) Gewinn > Zinsen: Differenz fließt Agenten zu oder:
 - (2) Verluste > haftendes Vermögen des A, dann erleidet Gl. (Prinzipal) Ausfälle
 - ⇒ ein Teil der Fehlanreize kann durch Vertragsgestaltung ausgeglichen werden
 - ⇒ Ziel bei beiden Arten der Finanzierung (BT und KF): Vertragsgestaltung, die im Interesse beider Vertragspartner die Möglichkeiten des Agenten einschränkt, durch opportunistisches Verhalten den Prinzipal zu schädigen.
 - ⇒ 2 Aspekte von Bedeutung:
 - Berücksichtigung der mit der Finanzierungsweise verbundenen Anreizeffekte
 - Instrumente zur Risikobegrenzung werden eingesetzt
 - Einwirkungs- und Informationsrechte
 - Kreditbesicherung z.B. durch Bürgschaft als Sicherheit für den Kreditgeber zur Sicherung von Mindestzahlungen
 - Kreditrationierung ⇒ Begrenzung des Anteils von FK zur Begrenzung des Insolvenzrisikos
 - ⇒ allerdings entstehen auch hier wieder Kosten durch die Maßnahmen

3.2.3.2 Übung: Fehlanreize der Kreditsicherung

Ein Unternehmen hat die Möglichkeit entweder Investition A oder B durchzuführen, die zu folgenden (unsicheren) EZÜ in t_1 führen können (es gelte: Anfangsauszahlung in $t_0 = 100$; Eigenmittel in $t_0 = 100$)

	$s_1 (0,25)$	$s_2 (0,25)$	$s_3 (0,25)$	$s_4 (0,25)$	μ	σ
Investition A	100	110	120	130	115	11,18
Investition B	40	90	130	160	105	45,00

$\mu = \text{Erwartungswert}$

Jetzt sei angenommen, der nur mit seiner Einlage haftende Unternehmer stellt lediglich Eigenmittel in Höhe von 20 zur Verfügung und nimmt einen Kredit i.H.v. 80 zu 7,5% auf.

⇒ Welche Zahlungen würden Gläubiger und Unternehmer bei den Investitionen erhalten?

⇒ Berechnen Sie jeweils den Erwartungswert der Zahlungen

⇒ Für welche Investition entscheidet sich der Unternehmer?

	$s_1 (0,25)$	$s_2 (0,25)$	$s_3 (0,25)$	$s_4 (0,25)$	μ
Investition A					
Gläubiger 80 zu 7,5%	86	86	86	86	86
Unternehmer 20	14	24	34	44	29
Investition B					
Gläubiger 80 zu 7,5%	40	86	86	86	74,5
Unternehmer 20	0	4	44	74	30,5
Investition A	100	110	120	130	115
Investition B	40	90	130	160	105

μ_A

μ_B

$\mu_B > \mu_A$ Erwartungswert-Kriterium

Unterstellung:

- Unternehmer risikoneutral ⇒ Entscheidung mit Hilfe des Erwartungswert-Kriteriums (μ)
- **Investition B ist viel riskanter! ⇒ würde Investition B nehmen, da Streuung stärker???**

3.3. Beteiligungsfinanzierung

3.3.1 Vorgänge der Beteiligungsfinanzierung

- Gründungsfinanzierung (erstmalige BT, Einzahlung zusätzlichen Beteiligungskapitals):
 - besonderer Mangel an Infos \Rightarrow Gesetzgeber hat als Gegenmaßnahme Rechtsnormen formuliert
- a) nicht emissionsfähige Unternehmen z.B. Aufnahme neuer Gesellschafter
- b) emissionsfähige Unternehmen
 - Kapitalerhöhungen gegen Einlagen (ordentliche Kapitalerhöhung nach AktG) \Rightarrow nicht besonders flexible
 - Schaffung eines genehmigten Kapitals
 - bedingte Kapitalerhöhung (vgl. Wandelschuldverschreibung)
 - Kapitalerhöhung aus Gesellschaftsmitteln (Kapitalerhöhung zum Emissionskurs NULL = Umbuchung zur Erhöhung des Grundkapitals zwecks Stärkung des Gläubigers
 - Rückzahlung von Beteiligungskapital