

【DOI】10.12315/j.issn.1673-8160.2021.04.056

# 基于代理成本理论的企业最优资本结构探讨

于红双

(大连汇程铝业有限公司,辽宁 大连 116600)

**摘要:**在企业经营和发展的过程中,研究企业最优资本结构是财务管理的重要研究议题。如何对最优的资本结构进行选择,作为企业的重大资本决策,对于企业的融资形式产生了极其重要的影响,对于企业来说,企业的融资模式深刻地影响着企业的经营和发展。而探讨企业最优资本结构对于企业的经营发展有着重要的现实意义。基于此,本文从代理成本理论角度出发,探讨了代理成本产生的根源,针对代理成本和资本结构进行了浅显的分析。

**关键词:**代理成本;资本结构;探讨

随着社会主义市场经济的不断发展,企业与企业之间的竞争愈发激烈,在当前的市场竞争环境下,企业要想在这样的市场环境中站稳脚跟,就应当不断提高管理工作的有效性,并且重视企业的资本结构,力求通过财务相关工作使企业达到最优资本结构,这样才能使企业更好地优化企业的融资形式,拓展企业发展的资金来源。资本结构是企业经营和发展过程中,全部资本构成中权益资本与负债资本所占的比重及其比例关系。一般情况下企业的主要资金来源有股权、债权和留存收益,大多数不仅有企业股权,同时也有债务融资,这就产生了股权和债务融资之间的比例问题。当前大多数企业中的高级管理不具有所有权,这容易造成企业的高管与股东之间产生利益分歧,如果企业对外产生负债,那么就会发生利益冲突,企业的代理成本也会同步变化。<sup>[1]</sup>

## 一、关于代理成本相关理论概述

### (一)代理成本理论

企业发展的过程中,企业的所有者以及企业的经营者针对企业的利益会在一定程度上产生分歧,企业的每一个人都 在为自己谋求最大利益。为了确保企业所有人的目标一致性,企业的所有者通常会通过多种方式来对代理人的行为进行有效管理,在制约代理人行为的过程中可以采取激励或者监督方式,这一过程中产生了代理成本的问题。接下来从三个方面进行阐释:

一是监督成本:监督成本的主要作用是通过委托人对代理人进行监视或者激励以实现自身利益的最大化。

二是约束成本:通过委托人对代理人的一些行为进行制约,以这样的方式维护代理人和委托人的各自权益。

三是剩余损失:如果在对企业进行管理的过程中,代理人没有委托人的意愿对企业进行高效的管理,导致企业在发展的过程中由于错误决策使得企业面临风险和损失。因此,也需要制定一些措施来防止损失的发生。

### (二)权衡理论

权衡理论是经过修正后的MM理论,应用权衡理论通常只考虑负债产生的避税效应,这导致企业在发展过程中,不考虑负债产生的负面影响。例如企业可能面临的风险和破产成本,对于企业来说,这是一种极不理智也不明智的决策。因此,企业为了更好地权衡因为负债可能带来的经济风险,企业在经营与决策的过程中,会将负债的破产成本记入MM理论中。在这样的理念下,企业的经营者以及企业的管理者,会将企业的最优资本结构定义为企业由于负债所带来的利益,以

及企业可能存在的损失之间进行权衡。但如果企业产生过度负债,最终会导致企业破产,这就产生了企业的破产成本,如果乐观估计,即使企业没有破产也会陷入一定的财务危机之中,这同样会增加企业的借贷成本因此企业在负债的时候一定要关注权衡利益和损失。<sup>[2]</sup>

### (三)激励理论

所谓的激励理论,是企业的经理人由于资本结构对于决策方面产生的影响,这一些决策可能会间接影响企业未来发展的收益和价值。在资本市场中通常会存在信息不对称的情况因此企业的管理者们很难用具体的数字对企业的经营与发展进行衡量。因此,企业资本结构方面的差异对于企业管理者的激励作用也可能产生不同的作用,如果企业采取股权方式进行融资,经理人付出的成本和收益可能不对称,如果成本大于收益,那么经理人的努力性就会显著降低。如果企业采用负债的方式融资,企业的经理人通过自己在企业的努力最终产生了应得的收益和报酬,从这一方面来看看,相较于股权融资的方式,企业通过债务融资的方式能够更好地对企业的经理人进行激励。

## 二、企业代理成本产生的根源

一是企业在建立和发展的过程中信息不对称并且信息不全面,这导致委托人和代理人在追求各自利益的过程中产生了冲突,因此产生了代理问题。基于这样的问题,企业的代理人可能会面临一些道德风险和逆向选择问题。所谓道德风险是企业代理人利用在企业中的权利拓展信息来源渠道,加大自己与其他人之间的信息不对等,由于代理人在企业管理的过程中更加倾向于降低个人的成本,并且利用机会主义确保自己的利益最大化,但这一过程对委托人的利益造成了侵害。而逆向选择是指由于信息不对称导致代理人在信息获取方面比委托人优势更强,因此,企业的委托人无法针对代理人的付出成本和企业的收益进行衡量,这使得企业的委托人针对管理者的工资更加倾向于市场上同时为了平均报酬。这极有可能导致优秀的高管会因此被逐出市场,也为企业的未来发展埋下了不良隐患。<sup>[3]</sup>

二是契约不完善。企业的委托人在企业管理与发展的过程中,为了维护企业和自身的切身利益,会签订各类合同,但只要签订合同,便会产生各种分歧,这时候代理人和企业的委托人都会积极争取各自的利益,这样的形势下便形成了剩余索取权和剩余控制权。所谓的剩余索取权是企业经营和发展的过程中对剩余价值的占有、使用和处置权利,而在对企业

剩余价值进行索取的过程中必然需要对各类风险进行承担。剩余控制权是除开合同规定之外的其他活动的决策权力,企业在各类经营活动中,如果对权力分配不均衡,如果产生了委托人对代理人激励不当的问题,那么企业的委托人和代理人不会追求企业的最大剩余而是只关心自己的利益。

三是经营的不确定性。由于当前的市场竞争环境越发激烈,企业投身到资本市场中会产生很多非控制性的因素影响,使得代理人的劳动成果难以被准确衡量的。因此,无论是企业还是企业的代理人,所处的具体环境都有所不同,而代理人在企业经营决策的过程中具有其中具有的灵活性较强,代理人比企业的所有人更具有信息方面的优势,如果企业在经营的过程中业绩发展状况不良,企业的代理人可以推卸责任。由于所有者不对企业进行直接监管,企业可能不了解这些情况无法合理的区分企业经营业绩由什么原因造成,这就使得企业的经理人会给自己的错误决策寻找“借口”,导致企业中的各方利益受到损害。

### 三、代理成本与资本结构分析

#### (一) 股权融资中产生的代理成本

企业在不断经营和发展的过程中,股权融资是促进企业发展的重要组成部分,但同时也会因为股权融资使得企业产生多种问题:

一是经营者的无效努力以及经营者的高消费。企业在发展的过程中,理想状态下,管理者会通过一系列的措施来激励企业的经营者为企业创造最大加之,不断提高企业在资本市场中的价值,这样一来管理者自身的报酬也会不断增加,然而对于经营者来说,虽然报酬在不断增加,但是始终比不过自己的努力,在经营者看来他的努力和回报不成比例因此他更加追求自己的边际成本和边际收益对等,但这样的目标与企业的发展目标不一致,因此产生了利益上的矛盾。而在消费方面,经营者可能会为了自己而产生各种各样的高水平消费,经营者只付出了微弱的成本就得到了这些高水平的消费,将成本凌驾于企业之上。

二是经营者在促进企业的发展过程中,为了企业的稳健发展,可能会规避一些具有风险的投资。企业为了追求最大利益,会采取各种各样的投资行为。而在投资过程中,企业的经营者属于风险厌恶型,而企业的股东依靠投资获得收益,但经营者却不会这样考虑,经营者通过自己的劳动获得相应的报酬。在我国当前的市场环境中,股东可以将自己的成本放在多个市场中规避一些潜在风险。而经营者为了进一步规避企业可能存在的潜在风险,即使在遇到合适投资项目时,经营者也会“三思而后行”,在这一过程中可能会导致失去投资的机会,这在某种程度上来说也是企业的损失。<sup>[4]</sup>

三是企业的经营者会减少股利分配,以增大企业的现金流量。企业的经营者更加偏好于更少的现金分红,这样能够让企业有更多现金流量,方便企业机构的经营和发展,从而避免企业在发展过程中面临资金链断流的问题。但如果企业的经营者为了扩大自己收益,获得更高的收益从而带来更大的经济价值,并且确保企业的经营者获得更高的职位和更高的经济收益,经营者可能会为了得到这样的机会还进行投资,如果没有对投资项目进行有效考察,最终出现投资失误的情况也会造成企业的股价下跌。

#### (二) 债务融资中产生的代理成本

一是资产代理行为。企业在进行债务融资的过程中,如果企业属于有限责任公司,那么在项目投资的过程中会有更

高的自主权,一旦投资获得成功,股东也会获得相应的利益,如果投资失败,企业由于自身的性质只会承担出资以内的风险,剩余的风险会由债权人承担,因此,企业在投资的过程中,会将目光放在收益更大的投资项目上。

二是增加股利支付,以减少债权人的索取权利。当企业为了自身经营和发展而进行债务融资时,如果提高股利支付水平,针对投资的项目和资金减少,那么企业的债券价值也会相应地下降。在这样的境况中企业会为了维持股利的支付和出售固定资产,但这种情况在一定程度上表现出了股东损害债权人利益的问题。

三是企业的债务融资导致资金投入不足。一般情况下企业在考虑投资机会时,当 $NPV>0$ 时,由于可能存在的潜在风险企业股东会考虑债权人利益而进行投资。并且股东在选择投资项目时,要考虑净现值和收益,通过论证发现受益足够大,才会选择对该项目进行投资。如果净现值为正且小于债务成本时,企业的股权不会投放资金。

四是企业的股东与企业债权人之间利益不对称。企业进行债务融资的过程中,一旦企业因为各项决策失误导致企业的经营业绩达不到预期目标,甚至企业面临破产的局面。那么,企业的管理者以及企业的股东,会针对企业的实际情况,针对企业的剩余利益进行重新分化。在重新分化的过程中,企业的股东损失金额有最高限额,而企业的债权人只对企业的剩余价值有处理的权利。因此,对于企业的债权人来说,并不希望企业在破产之后选择资产重组,因为这样会降低企业债权人的收益,因此企业的债权人更加希望企业选择直接破产。这样一来,一些价值较高的企业资金便会被过分清算增加了债务关系和成本代理问题。

#### (三) 基于代理成本的最优资本结构

企业在经营和发展过程中,为了更好地运用代理成本来优化企业的资本结构,需要确定一个合理的股权和债务融资的比例关系。通常情况下如果企业的资产负债率越来越高,会导致企业的债务融资代理成本增加,而企业在发展的过程中不会采取极端方式进行融资。通常情况下企业会以一定量债务融资的方式来降低企业的股权成本。另一方面,企业在考虑最优资本结构的过程中,适当的增加企业的权益资本有利于降低债务融资的比例。并且企业股权与债务融资边际成本代理相等是,总代理成本达到最小,企业也达到了最优的资本结构。

### 四、结语

综上所述,企业在经营和发展的过程中要权衡债务和股权之间的代理成本,当企业的股权和企业的债务边际代理成本相等时,此时企业的资本结构则处在最优状态。如果企业经营过程中不合理资本结构导致代理成本增加,那么企业为了达到最优的资本结构,应当及时调整企业的股权与债务融资比例,这样才能进一步降低代理成本以实现最优资本结构。

#### 参考文献

- [1]赵艳芳.代理成本视角下的制造业上市公司资本结构最优化研究[D].青岛理工大学,2016.
- [2]鲁甜甜,曹雪,王果.最优资本结构与代理成本[J].商场现代化,2016(11):221.
- [3]房林林,姜楠楠.产品市场竞争、代理成本与资本结构动态调整[J].大连理工大学学报,2016(37):57-63.
- [4]海梦杰,姚文英.基于代理成本理论的企业最优资本结构探讨[J].国际商务财会,2019(01):34-36.