



21世纪经济学类管理学类专业主干课程系列教材

现代财务管理

湛 勇 编著



覆盖经济学类与管理学类主要专业



全面反映最新教学科研成果



满足普通高等院校教学要求



促进学生构建富有个性化的知识结构



清华大学出版社 ○ 北京交通大学出版社

21世纪经济学类管理学类专业主干课程系列教材

现代财务管理

谌 勇 编著

清华大学出版社
北京交通大学出版社

• 北京 •

内 容 简 介

本书吸收了当今世界前沿的财务管理方面的理论和方法,力求体现财务管理中最佳理财理念,着重介绍了国际惯例和国际经济法规有关规定,指出了我国财务管理的发展方向。

本书可作为高等院校财务管理、会计学等专业的教材,也可供财务人员更新专业知识时自学参考。

版权所有,翻印必究。

本书封面贴有清华大学出版社防伪标签,无标签者不得销售。

(本书防伪标签采用清华大学核研院专有核径迹膜防伪技术,用户可通过在图案表面涂抹清水,图案消失,水干后图案复现;或将表面膜揭下,放在白纸上用彩笔涂抹,图案在白纸上再现的方法识别真伪。)

图书在版编目(CIP)数据

现代财务管理/谌勇编著. —北京:清华大学出版社;北京交通大学出版社, 2005. 1

(21世纪经济学类管理学类专业主干课程系列教材)

ISBN 7-81082-485-6

I. 现… II. 谌… III. 财务管理—高等学校—教材 IV. F275

中国版本图书馆CIP数据核字(2004)第142599号

责任编辑:何众

出版者:清华大学出版社 邮编:100084 电话:010-62776969 <http://www.tup.com.cn>
北京交通大学出版社 邮编:100044 电话:010-51686414 <http://press.bjtu.edu.cn>

印刷者:北京宏伟双华印刷有限公司

发行者:新华书店总店北京发行所

开本:175mm×235mm 印张:24 字数:350千字

版次:2005年1月第1版 2005年1月第1次印刷

书号:ISBN 7-81082-485-6/F·87

印数:1~4000册 定价:31.00元

编写委员会

(按姓氏笔画排序)

田里	任宗哲	孙军	李明生	邵晓光
陈兴冲	陈福义	宗刚	唐代剑	郭晓君
高闯	崔炳谋	游达明	戴建兵	



教材特色

★ 全面覆盖经济学类与管理学类主要专业。教材共包括现有经济学类全部4个专业以及管理学类12个主要专业。

★ 在每个专业的学科构成上充分考虑到普通高校教学现状与毕业生工作需要,全面体现“教材构成与人才培养相一致,教材建设与学科发展共创新”的教材出版宗旨。

★ 编写队伍集专业性与实践性于一身。作者均来自经济管理专业教学科研成绩名列前茅的重点院校,并直接从事相关课程教学工作。

★ 教材编写突出理论与实践并重。首创将大规模案例教学形式引入本科教育课堂,注重提供最新的国际范围内经济管理专业发展成果,每章后有复习题方便学生检查学习成果,书后有《教学建议》可供教师进行课程安排参考。

★ 形式新颖。在开本选择、版式设计、装帧形式等方面有所创新。

前言

21世纪经济学类管理学类专业主干课程系列教材 • 现代财务管理

人们常说,19世纪是英国人的世纪,20世纪是美国人的世纪,21世纪是中国人的世纪。21世纪的中国在进出口总量、GDP增长率以及综合国力等方面都名列世界前茅。中国已融入国际经济大家庭,而且必将在国际经济、政治等诸多方面起主导作用。我们正处于国际经济一体化的新时代,步入国际化经营是我们必经之路,我们不仅要具备现代市场经济国家财务管理方面的经验,还要具备国际财务管理的方面的知识,走出去进行跨国经营。

《现代财务管理》正是为了适应上述形势而编写,在编写中我们引入了国内外大量成功的案例,并运用有关知识进行案例分析。本书具有以下主要特点。

1. 理论知识超前。本书吸收了当今世界前沿的财务管理方面的理论和管理方法,尽管有的目前我国尚未实际运用,但作为未来财务管理发展方向,本书也进行了相应介绍。

2. 最佳理财观念。本书突破传统写法,力求体现现代财务管理中最佳理财理念。比如,“风险越大报酬越高”体现了风险一报酬的对等关系;“不要把全部鸡蛋放在一个篮子中”体现了投资风险分散化原理;投资时要慎用金融工具,重视市场对企业的估价,体现了资本市场有效原则;在其他条件相同情况下,人们会选择使自己经济利益最大化的行动,体现了自利行为原则等。

3. 国际财务管理。引进来,最终是为了走出去。我国将来会有更多的企业从事跨国经营,其财务管理不仅要遵循企业财务管理的基本原则,还要按国际惯例和国际经济法的有关规定,组织企业财务活动和处理财务关系。

4. 典型案例分析。在每章后面都附有精选的国内外知名企业财务管理中的一些案例,通过案例分析有助于培养学生批评性思维,以便学生学习成功企业的经验,吸取失败企业的教训,不断提高分析问题和解决问题的能力。

本书可作为高等院校财务管理、会计学本科专业教材,也可作为财务人员更新知识的培训教材。本书由谌勇负责全书的总体框架的设计、详细纲目的拟订和总纂工作。具体分工为:谌勇编写了第1、2、4、7、9、10、11、12章;张楠楠编写了第3、6章;庞士林编写了第5、8章。

由于我们水平所限,书中难免会存在缺点和错误,恳请读者批评指正,以便再版时修改、补充和提高。

编者

2005年1月

目 录

第1章 总 论

- 第1节 现代财务管理理论的形成 /2
- 第2节 财务管理目标 /4
- 第3节 财务管理对象 /12
- 第4节 财务管理原则 /18
- 第5节 财务管理环节 /28
- 第6节 财务管理环境 /29

第2章 财务分析

- 第1节 财务分析概论 /40
- 第2节 同期财务比率分析 /44
- 第3节 不同时期财务趋势分析 /50
- 第4节 综合分析与评价 /53
- 第5节 上市公司财务分析 /58
- 第6节 现金流量分析 /61

第3章 财务估价

- 第1节 货币时间价值 /84
- 第2节 投资的风险价值 /91
- 第3节 证券估价 /96

第4章 筹资管理

- 第1节 筹资决策概述 /108
- 第2节 权益资金的筹集 /114
- 第3节 借入资金的筹集 /122

第5章 投资管理

- 第1节 投资项目的现金流量 /138

第2节 投资决策的基本方法 /142

第3节 投资决策方法的具体运用 /147

第6章 营运资金管理

第1节 现金管理 /166

第2节 应收账款管理 /168

第3节 存货管理 /171

第7章 股利政策

第1节 股利分配形式 /184

第2节 利润分配程序 /186

第3节 股利分配政策 /187

第4节 股利支付的程序 /191

第5节 股票股利和股票分割 /192

第8章 资本成本和最佳资本结构

第1节 资本成本 /206

第2节 杠杆理论 /214

第3节 最佳资本结构 /219

第9章 财务控制

第1节 财务控制概述 /232

第2节 成本中心的控制 /235

第3节 利润中心的控制 /240

第4节 投资中心的控制 /246

第10章 财务计划

第1节 财务预测 /254

第2节 增长率与资金需求 /258

第3节 财务预算 /266

第11章 并购与清算

第1节 并购 /292

- 第 2 节 并购的成本—收益分析 /299
- 第 3 节 并购决策 /304
- 第 4 节 企业清算 /311

第 12 章 国际财务管理

- 第 1 节 国际财务管理概述 /322
- 第 2 节 国际金融市场 /325
- 第 3 节 国际企业的筹资管理 /331
- 第 4 节 国际企业的投资管理 /338
- 第 5 节 外汇风险管理 /344
- 第 6 节 国际企业的纳税管理 /352

附 录

- 附录一 复利终值系数表 /364
- 附录二 复利现值系数表 /367
- 附录三 年金终值系数表 /370
- 附录四 年金现值系数表 /373

第 1 章

企业管理应以财务管理为中心，财务管理是企业管理的重要组成部分。财务管理是有关资金获取和使用的一项管理工作。财务管理的目标是以最少的资金投入使股东财富最大化，财务管理除了为股东创造财富外，还要对企业相关者的利益进行协调管理。

总 论

第1节 现代财务管理理论的形成

一、西方财务管理理论的历史与现状

企业财务学起源于西方，一般认为，西方财务理论的独立是以美国著名的财务学者托马斯·格林纳（Thomas L. Green）于1897年出版的《企业财务》一书为标志的。以后西方的企业财务学以股份企业为研究对象，着眼于不断发达的资本市场，涌现出丰富的研究成果。它的发展大致经历了以下几个阶段。

（一）初创期

20世纪初至30年代，西方发达的工业化国家先后进入垄断阶段，随着经济和科学技术的发展，新行业大量涌现，企业需要筹集更多的资金来扩大生产规模，拓展经营业务。因此，这一阶段企业财务学的注意力集中在如何利用普通股、债券和其他有价证券来筹集资金，主要研究财务制度和立法原则等问题。

（二）调整期

20世纪30年代，由于经济危机造成的大量企业倒闭，股价暴跌，企业生产不景气，资产变现能力差，使企业财务学的重点不得不转向维持企业生存上来。主要研究企业资产的保值、变现能力、破产、清算以及合并与重组等。这一时期，西方国家加强了对微观经济活动的干预，如美国政府分别于1933年和1934年颁布了证券法和证券交易法，要求企业公布财务信息。这对企业财务学的发展起了巨大的推动作用。

以上两个阶段，企业财务研究共同特点是描述性研究，即侧重于对企业现状的归纳与解释，同时从企业外部利益者的角度来研究财务问题，注重对相关法规的研究。

（三）过渡期

20世纪40至50年代，企业财务学的研究主要从企业内部决策的角度来研究企业利润和股东财富最大化等财务问题，并将一些数学模型引入企业财务管理中。同时，随着投资项目选择方法的出现，开始注意资本的合理利用。另外，这一阶段的领域也扩大到现金和存货管理、资本结构和股息策略等问题，其研究方法逐步由描述性转向分析性研究。

（四）成熟期

20世纪50年代后期至70年代是西方经济发展的黄金时期。随着第三次科技革命的兴起与发展，财务管理中应用了电子计算机等先进的方法和手段，财务分析向精确化发展，开始对风险与回报率的关系和资本结构等重大理财问题进行研究。研究方法从定

性向定量转化,取得了一系列重要成果,如:“投资组合理论”、“资本市场理论”、“资本资产定价模型”和“期权价格模型”等。

1988年10月16日,瑞典皇家科学家决定将该年度诺贝尔经济学奖授予3位美国财务学家马考维茨(H. M. Markowitz)、夏普(W. F. Sharpe)和米勒(M. Miler),以表彰他们将现代应用经济理论用于企业和金融市场研究及在建立金融市场和股票价格理论方面所做的开拓性工作,而他们获奖的成果都是在这一时期完成的。

(五) 深化期

20世纪80年代以后,金融工具的创新、金融风险的加剧、产品生产和需求的柔性化,以及网络经济的发展,加剧了企业所面临的不确定性和预测、决策的难度,使企业财务学的理论和实践都发生了显著变化。在这一阶段企业财务学的中心课题是:①通货膨胀对利率的影响;②政府对金融机构放松控制以及由专业金融机构向多元化金融服务企业转化问题;③计算机和因特网在财务决策中的大量应用;④资本市场新的筹资工具的出现,如衍生金融工具和垃圾债券等。

总之,企业财务经过100年的不断完善,已经形成了一整套理论和方法,构成了一个独立的、完善的科学体系。

可以预言,随着经济的发展,企业财务学的内容将日趋复杂,研究范围逐渐扩大,手段和方法将更加科学和完善。

二、几个重要的财务理念

在财务发展的历程中,新的理财思想逐渐涌现,或是给现实理财指明道路,或是对实际财务现象给予理论辅证。

(一) 净现值

你若想了解某一旧房的价格,一定会去二手房交易市场寻找;你想知道某一项资产(或投资)未来现金流的价值,可参考资本市场上相应证券的价格。假如你能够以比资本市场更低的价格为股东买进现金资产,你就增加了投资价值。这就是净现值(NPV)的简单含义。

在计算某个项目的净现值时,实际被问到该项目的价值比起成本来是否更值钱。通过计算项目现金流的现值,我们可以估计该项目的价值,以便投资者在资本市场上决策。净现值是企业增加的价值,其计算采用未来净现金流贴现的方式。贴现率为机会成本,即该项目有相同风险的证券所期望得到的回报率。因为在功能完善、健全的资本市场上,所有风险相同的资产能得到相同的报酬率,并且这一贴现率也是该项目期望得到

的回报率。

(二) 有效率市场理论

根据有效率市场(或有效市场)理论,如果不可能根据可取得的信息来赚取额外利润的话,那么这一市场就被称为是有效率的。

如果有效率市场假设成立,那么企业的市场价值就反映了该企业未来净现金流量(包括未来投资机会可能产生的现金流量)的现值。有效率市场假设,最重要的含义之一是:企业经理的基本目标在于使股东财富最大化。

(三) 资产组合理论

用证券收益的方差来度量证券风险,用证券组合收益的协方差来分析证券组合降低风险作用。这一理论说明,企业评估项目应该与投资者评估证券使用相同的方法。

(四) 资本资产定价理论

特瑞诺尔、夏普等人于20世纪60年代在马考维茨资产组合理论基础上建立了资本资产定价模型,这一模型具有非常简单的数字形式:某一企业股票的期望收益率等于无风险收益率加该股票的风险溢价,而该股票的风险由该股票的 β 值来度量。

(五) 期权定价理论

根据期权理论,任何企业的权益资本实际上是对企业总资产的买方期权的执行价格等于债务的现值,而其期限等于债务的期限。因此,企业权益资本的价值(对应于企业股票的价值)可以用期权定价模型来估计。

(六) 代理理论

狭义地理解,代理关系是一种合同关系,在这一关系中,委托人授权代理人以委托人的名义来进行某项活动,这一委托牵涉到决策权力的授予。

代理成本为企业的构成成本,包括委托人监测费用、代理人履约费用等。

对存在于股东、经理和债主3方之间的利益冲突进行分析。换言之,存在着经理人才市场,这有利于代理成本的降低。

上述基本理论运用于企业的重要财务决策:资本预算决策、资本结构决策、股息决策等方面,使现代企业财务决策逐步建立在完整统一的实证理论基础之上。

第2节 财务管理目标

企业是在国家宏观调控下,按照市场需求自主组织生产经营,以提高经济效益、劳动生产率和实现保值增值为目的的经济组织。企业财务管理的目标离不开企业的总目标,并受财务管理本身特点的制约。

一、财务管理目标

财务管理是企业管理的一部分,是有关资金的获得和有效使用的管理工作。财务管理的目标取决于企业的总目标。

(一) 企业的目标及对财务管理的要求

企业是实现自主经营、自负盈亏、自我约束、自主发展的经济组织。它的生存与发展必须以获得利润为基础。可见,赢利是企业的最终目标。任何企业一旦成立,就会面临竞争,并且始终处于生存与倒闭、发展与萎缩的矛盾之中。企业必须获利,才能生存并不断发展。因此,企业目标可以具体细分为生存、发展和获利。

1. 生存。企业生存的“土壤”是市场。一方面,企业付出货币从市场上获取资源;另一方面,企业必须向市场提供商品或劳务换回货币。由此可见,企业在市场中生存的基本条件是:以收抵支。否则,企业将萎缩。如果企业长期亏损,扭亏无望,最终会被市场淘汰。

企业生存的另一个基本条件是到期偿债。企业为了扩大业务规模或满足经营周转的临时需要,可以对外借债。国家为了维持市场经济秩序,从法律上保证债权人的利益,要求企业到期必须偿还本金和利息。否则,就可能被债权人接管或法院判定破产。

由此可见,企业生存的威胁主要来自两个方面:一是长期亏损,它是企业终止的根本原因;另一个是不能偿还到期债务,它是企业终止的直接原因。亏损企业为了维持营运被迫进行偿债性融资,借新债还旧债,如不能扭亏为盈,迟早会借不到钱而无法周转,从而不能偿还到期债务。赢利企业也可能出现“无力支付”的情况,主要是借款扩大业务规模,冒险失败,为了偿债必须出售不可缺少的厂房和设备,使生产经营无法继续下去。

力求以收抵支和偿还到期债务的能力,减少破产的风险,使企业能够长期、稳定地生存下去,是对财务管理的第一个要求。

2. 发展。企业是在发展中求得生存的。在科技不断进步的现代经济中,产品不断更新换代,企业必须不断推出更好、更新、更受顾客欢迎的产品,才能在市场经济中立足。在竞争激烈的市场上,各个企业此消彼长、优胜劣汰。一个企业如不能发展,不能提高产品和服务的质量,不能扩大自己的市场份额,就会被其他企业排挤出去。企业的停滞是其死亡的前奏。

企业的发展集中表现在扩大收入。扩大收入的根本途径是提高产品的质量,扩大销售的数量,这就要求不断更新设备、技术和工艺,并不断提高各种人员的素质,并改进

技术和管理。在市场经济中,各种资源的取得都需要付出货币。企业的发展离不开资金。

因此,筹集企业发展所需的资金,是对财务管理的第2个要求。

3. 获利。企业必须能够获利,才有存在的价值。建立企业的目的是赢利。已经建立起来的企业,虽然有改善职工收入、改善劳动条件、扩大市场份额、提高产品质量、减少环境污染等多种目标,但是,赢利是最具综合能力的目标。赢利不但体现了企业的出发点和归宿,而且可以概括其他目标的实现程度,并有助于其他目标的实现。

从财务上看,赢利就是使资产获得超过其投资的回报。在市场经济中,资金都有其成本。每项资产都是投资,都应当是生产性的,要从中获得回报。

因此,通过合理有效使用资金使企业获利,是对财务管理的第3个要求。

综上所述,企业的目标是生存、发展和获利。企业的这些目标要求财务管理完成筹措资金并有效地投放和使用资金的任务。企业的成功,在很大程度上取决于它过去和现在的财务政策。财务管理不仅与资产的获得及合理使用的决策有关,而且与企业的生产、销售管理发生直接联系。

企业管理的目标可概括为生存、发展和获利3个方面。

为了实现企业管理的目标,在财务管理上应力求保持以收抵支和偿还到期债务的能力,使企业生产经营活动能继续进行下去;合法筹集企业发展所需的资金,使企业能在发展中求得生存;通过合理有效地使用资金,使企业获利来实现企业的最终目标。

(二) 企业财务目标

关于企业财务目标的综合表达,有以下3种观点。

1. 利润最大化。这种观点认为,企业财务管理的目标就是利润最大化。利润代表了企业新创造的财富,利润越多则企业财富增加得越多,越接近企业的目标。

但是以利润最大化作为企业财务管理的目标也有一些缺陷,如没有考虑利润的取得时间;没有考虑到利润与投入资本额的关系;没有考虑获取利润所要承担风险的大小,容易导致企业为追求短期的最大利润而忽视长远的发展,忽视对风险的控制,忽视效率的提高。

因此,现代财务理论认为,利润最大化并不是企业财务管理的最佳目标。

利润最大化曾是美国企业的基本目标,过度追求利润使许多企业丧失了现实的和潜在的市场。如美国钢铁业和造船业不能利用第二次世界大战后的有利时机及时更新技术和设备,终被一无能源、二无资源的日本同业所淘汰。其根本原因在于过度追求利润。IBM公司在大型计算机利润很高时放弃了潜在的PC市场,终于使自己缺乏发展后劲。

20世纪80年代美元升值，出口锐减，美国出口商用提高价格的方法来保护利润最大化，结果仅仅两年时间，他们就分文无获；4年后日元升值时，日本人宁愿丧失50%的利润，而保持在美国市场的占有率，结果两年后，取得了“利润最大化”。

2. 每股盈余最大化。每股盈余最大化即每股收益最大化，每股收益是净利与发行在外普通股股数的比率，这种观点是把企业实现的净利同企业的投入进行对比。

但是以每股盈余最大化作为企业财务管理的目标也有一些缺陷，仍然没有考虑资金的时间价值，也没有考虑风险因素。

3. 股东财富最大化。这种观点认为，股东财富最大化即企业价值最大化。

对于上市公司，股东财富由其所拥有的股票市场价值来决定。所以，股东财富最大化，又演变为股票价格最大化。在运行良好的资本市场里，股东财富最大化目标可以理解为最大限度地提高现在的股票价格。企业财务管理的最佳目标就是使每股股票的目前价值最大化。

以股东财富最大化作为财务管理的目标，其优点主要如下。

(1) 考虑了货币的时间价值和投资的风险价值，有利于选择投资方案，统筹安排长期规划、有效筹集资金、合理制定股利政策因素。

(2) 反映了资产保值增值的要求，股东财富越多，企业资产的市场价值越大。

(3) 有利于克服管理上的片面性和短期行为。

(4) 有利于社会资源合理配置，社会资本通常流向企业价值最大化或股东财富最大化的企业或公司，从而实现社会效益最大化。

股东财富最大化即企业价值最大化也存在如下一些缺点。

(1) 对上市公司较为适用。

(2) 只重视股东的利益，而对企业其他关系人重视不够。

(3) 股票价格受多因素的影响，并非企业所能控制。

(4) 对于非上市公司只有对企业进行专门评估才能真正确定其价值。而在评估这些企业的资产时，由于受评估标准和评估方式的影响，不易做到客观、准确，也导致企业价值确定困难。

尽管存在上述缺点，但如果一个国家的证券市场高度发达，市场效率极高，上市公司可以把股东财富最大化作为企业财务管理的最佳目标。

我国企业按出资者的不同，可以分为3类。

(1) 独资企业，即只有一个出资者，对企业债务负无限责任，企业的价值是出资者出售企业可以得到的现金。

(2) 合伙企业, 即有两个以上的出资者, 合伙人对企业债务负连带无限责任。该企业的价值是合伙人转让其出资可以得到的现金。

(3) 公司制企业, 依照公司法设立, 又分为有限责任公司和股份有限公司, 均为企业法人对企业债务负有限责任。

应该注意的是, 国有独资公司虽然只有一个股东即国家, 但它仍属于有限责任公司范围。

二、影响财务管理目标实现的因素

财务管理的目标是企业的价值或股东财富最大化, 股票的价格代表了股东财富, 因此, 股价高低反映了财务管理目标的实现程度。

从企业管理当局可控因素看, 股价的高低取决于企业的报酬率和风险, 而报酬率和风险又是由企业的投资项目、资本结构和股利政策决定的。因此, 这 5 个因素影响企业的价值。财务管理正是通过投资决策、筹资决策和股利决策来提高报酬率、降低风险, 实现其目标。

(一) 投资报酬率

在风险相同的情况下, 提高投资报酬率可以增加股东财富。

企业的赢利总额不能反映股东财富。股东财富大小要看投资报酬率, 而不是赢利额。

(二) 风险

任何决策都是面向未来的, 并且会有或多或少的风险。决策时需要权衡风险和报酬, 才能获得较好的结果。

不能只考虑每股盈余, 不考虑风险。财务决策时, 不能不考虑风险, 风险和冒险与可望得到的额外报酬相称时, 方案才是可取的。

(三) 投资项目

投资项目是决定企业报酬率和风险的首要因素。一般来说, 被企业采纳的投资项目, 都会增加企业的报酬, 否则企业就没有必要为它投资。与此同时, 任何项目都有风险, 区别只在于风险大小不同。因此, 企业的投资计划会改变其报酬率和风险, 并影响股票价格。

(四) 资本结构

资本结构会影响企业的报酬率和风险。

资本结构是指所有者权益与负债的比例的关系。一般情况下, 企业借债的利率低于

其投资的预期报酬率，可以通过借债提高企业的预期每股盈余，但也会同时扩大预期每股盈余的风险。

（五）股利政策

股利政策也是影响企业报酬率和风险的重要因素。

股利政策是指企业获得的当年盈余中，有多少作为股利发放给股东，有多少保留下来准备再投资用，以便使未来的盈余源泉可进行下去。股东既希望分红，又希望每股盈余在未来不断增长。两者有矛盾，前者是当前利益，后者是长远利益。加大保留盈余，会提高未来报酬率，但再投资的风险比立即分红要大。因此，股利政策会影响企业的报酬率和风险。

三、股东、经营者和债权人的冲突与协调

股东和债权人都为企业提供了财务资源，但是他们处在企业之外，只有经营者即管理当局在企业里直接从事财务管理工作。股东、经营者与债权人之间构成了企业最重要的财务关系。企业是所有者即股东的企业，财务管理的目标是指股东的目标。股东委托经营者代表他们管理企业，为实现他们的目标而努力，但经营者与股东的目标并不完全一致。债权人把资金借给企业，并不是为了“股东财富最大化”，与股东的目标也不一致。企业必须协调这3方面的冲突，才能实现“股东财富最大化”的目标。

（一）股东和经营者

1. 经营者的目标。在股东和经营者分离以后，股东的目标是使企业财富最大化，千方百计要求经营者以最大的努力去完成这个目标。经营者也是最大合理效用的追求者，其目标与委托人不一致，他们的目标如下所述。

（1）增加报酬。包括物质和非物质的报酬，如工资、奖金、提高荣誉和社会地位等。

（2）增加闲暇时间。包括较少的工作时间、工作时间里较多的空闲和有效工作中较小的劳动强度等。

上述两个目标之间有矛盾，增加闲暇时间可能减少当前或将来的报酬，努力增加报酬会牺牲闲暇时间。

（3）避免风险。经营者努力工作可能得不到应有的报酬，他们的行为与结果之间有不不确定性，经营者总是力图避免这种风险，希望付出一份劳动便得到一份报酬。

2. 经营者对股东目标的背离。经营者的目标和股东不完全一致，经营者有可能为了自身的目标而背离股东的利益。这种背离表现在两个方面。