

2015

年度注册会计师全国统一考试辅导教材

财务成本管理

Financial Management and Cost Management

中国注册会计师协会 编

CPA



中国财政经济出版社

2015 年度注册会计师全国统一考试辅导教材

财务成本管理

中国注册会计师协会 编

中国财政经济出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

财务成本管理 / 中国注册会计师协会编. —北京: 中国财政经济出版社, 2015. 3
2015 年度注册会计师全国统一考试辅导教材
ISBN 978 - 7 - 5095 - 6052 - 5

I. ①财… II. ①中… III. ①企业管理 - 成本管理 - 注册会计师 - 资格考试 - 教材
IV. ①F275.3

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2015) 第 036677 号

责任编辑: 宋学军等

责任校对: 杨瑞琦

封面设计: 郁 佳

中国财政经济出版社 出版

URL: <http://ckfz.cfeph.cn>

E-mail: ckfz@cfeph.cn

(版权所有 翻印必究)

社址: 北京市海淀区阜成路甲 28 号 邮政编码: 100142

北京新华印刷有限公司印刷

787 × 1092 毫米 16 开 30.5 印张 730 000 字

2015 年 3 月第 1 版 2015 年 3 月北京第 1 次印刷

印数: 1—70 000 定价: 44.00 元

ISBN 978 - 7 - 5095 - 6052 - 5/F · 4871

(图书出现印装问题, 本社负责调换)

目 录

第一编 财务管理

第一章 财务管理基本原理	(3)
第一节 财务管理的职能和组织	(3)
第二节 财务管理的目标与利益相关者的要求	(8)
第三节 财务管理的核心概念	(12)
第四节 财务管理的基本理论	(13)
第五节 财务管理的基本原则	(15)
第六节 金融工具与金融市场	(22)
第二章 财务报表分析	(29)
第一节 财务报表分析的目的与方法	(29)
第二节 财务比率分析	(32)
第三节 管理用财务报表分析	(57)
第三章 长期计划与财务预测	(69)
第一节 长期计划	(69)
第二节 财务预测	(70)
第三节 增长率与资本需求的测算	(74)
第四章 价值评估基础	(83)
第一节 货币的时间价值	(83)
第二节 风险与报酬	(92)
第五章 资本成本	(111)
第一节 资本成本的构成和用途	(111)
第二节 债务资本成本的估计	(114)
第三节 权益资本成本的估计	(118)
第四节 加权平均资本成本的计算	(125)

第六章 债券、股票价值评估	(130)
第一节 债券价值评估	(130)
第二节 普通股价值评估	(138)
第三节 优先股价值评估	(141)
第七章 期权价值评估	(143)
第一节 期权的概念和类型	(143)
第二节 金融期权价值评估	(153)
第八章 企业价值评估	(174)
第一节 企业价值评估的目的和对象	(174)
第二节 企业价值评估方法	(180)
第九章 资本预算	(207)
第一节 项目的类型和评价过程	(207)
第二节 投资项目的评估方法	(208)
第三节 投资项目现金流量的估计	(217)
第四节 投资项目的风险衡量与敏感性分析	(227)
第十章 资本结构	(234)
第一节 资本市场效率	(234)
第二节 杠杆系数的衡量	(240)
第三节 资本结构理论	(247)
第四节 资本结构决策分析	(256)
第十一章 股利分配	(262)
第一节 利润分配的项目和顺序	(262)
第二节 股利种类与支付程序	(264)
第三节 股利政策与股利分配方案	(266)
第四节 股票股利、股票分割与股票回购	(277)
第十二章 普通股和长期债务筹资	(283)
第一节 普通股筹资	(283)
第二节 长期债务筹资	(291)
第十三章 混合筹资与租赁	(297)
第一节 混合筹资	(297)
第二节 租赁	(309)

第二编 成本计算

第十四章 产品成本计算	(319)
第一节 产品成本计算概述	(319)
第二节 产品成本的归集和分配	(329)
第三节 产品成本计算的品种法	(342)
第四节 产品成本计算的分批法	(344)
第五节 产品成本计算的分步法	(346)
第十五章 标准成本计算	(352)
第一节 标准成本的种类和制定	(352)
第二节 标准成本的差异分析	(358)
第十六章 作业成本计算	(362)
第一节 作业成本法的概念与特点	(362)
第二节 作业成本的计算方法	(365)

第三编 管理会计

第十七章 本量利分析	(377)
第一节 成本性态分析	(377)
第二节 成本、数量和利润分析	(382)
第十八章 短期预算	(394)
第一节 全面预算概述	(394)
第二节 全面预算的编制方法	(396)
第三节 营业预算的编制	(402)
第四节 财务预算的编制	(406)
第十九章 营运资本投资	(410)
第一节 营运资本投资策略	(410)
第二节 现金和有价证券管理	(412)
第三节 应收账款管理	(420)
第四节 存货管理	(425)
第二十章 营运资本筹资	(434)
第一节 营运资本筹资策略	(434)
第二节 短期债务筹资	(438)

第二十一章	内部业绩评价	(444)
第一节	成本中心的业绩评价	(444)
第二节	利润中心的业绩评价	(448)
第三节	投资中心的业绩评价	(452)
第四节	内部业绩报告与考核	(454)
第二十二章	企业业绩评价	(457)
第一节	经济增加值	(457)
第二节	平衡计分卡	(463)

附 录

附表一	复利终值系数表	(470)
附表二	复利现值系数表	(472)
附表三	年金终值系数表	(474)
附表四	年金现值系数表	(476)
附表五	自然对数表	(478)
附表六	e^n 的值: 1 元的连续复利终值系数表	(480)

第一编

财 务 管 理

第一章 财务管理基本原理

第一节 财务管理的职能和组织

财务学有三大分支：金融学、投资学和财务管理学。这三大分支相互联系，具有相通的理论基础，但侧重领域不同。金融学侧重货币、利率和金融市场；投资学侧重投资机构的证券投资评价；财务管理学则侧重组织的投资和筹资。

任何组织都需要财务管理，但营利性组织与非营利性组织的财务管理有较大区别。本教材讨论的是营利性组织的财务管理，即企业财务管理。

企业还需要成本计算和管理会计。企业的成本计算和管理会计各有其职能，与企业财务管理彼此关联。因此，本教材分设财务管理、成本计算和管理会计三编。

一、企业的组织形式

典型的企业组织形式有三种：个人独资企业、合伙企业和公司制企业。

（一）个人独资企业

个人独资企业是由一个自然人投资，财产为投资人个人所有，投资人以其个人财产对企业债务承担无限责任的经营实体。

个人独资企业的优点：（1）创立容易。例如，不需要与他人协商并取得一致，只需要很少的注册资本等。（2）维持个人独资企业的固定成本较低。例如，政府对其监管较少，对其规模也没有什么限制，企业内部协调比较容易。（3）不需要交纳企业所得税。

个人独资企业的缺点：（1）业主对企业债务承担无限责任，有时企业的损失会超过业主最初对企业的投资，需要用个人其他财产偿债；（2）企业的存续年限受制于业主的寿命；（3）难以从外部获得大量资本用于经营。

多数个人独资企业的规模较小，抵御经济衰退和承担经营失误损失的能力不强，其平均存续年限较短。有一部分个人独资企业能够发展壮大，规模扩大后会发现其固有缺点日益被放大，于是转变为合伙企业或公司制企业。

（二）合伙企业

合伙企业是由合伙人订立合伙协议，共同出资，合伙经营，共享收益，共担风险，并对合伙债务承担无限连带责任的营利性组织。通常，合伙人是两个或两个以上的自然人，有时也包括法人或其他组织。

合伙企业的优点和缺点与个人独资企业类似，只是程度有些区别。

此外，合伙企业法规定每个合伙人对企业债务须承担无限、连带责任。每个合伙人都可能因偿还企业债务而失去其原始投资以外的个人财产。如果一个合伙人没有能力偿还其应分担的债务，其他合伙人须承担连带责任，即有责任替其偿还债务。法律还规定合伙人转让其所有权时需要取得其他合伙人的同意，有时甚至还需要修改合伙协议。因此，其所有权的转让比较困难。

（三）公司制企业

任何依据公司法登记的机构都被称为公司。各国的公司法差异较大，公司的具体形式并不完全相同。它们的共同特点是均为经政府注册的营利性法人组织，并且独立于所有者和经营者。

正是由于公司是独立法人，使它具有以下优点：（1）无限存续。一个公司在最初的所有者和经营者退出后仍然可以继续存在。（2）容易转让所有权。股份有限公司的所有者权益被划分为若干股权份额，每个份额可以单独转让，无需经过其他股东同意。（3）有限债务责任。公司债务是法人的债务，不是所有者的债务。所有者对公司债务的责任以其出资额为限。

正是由于公司具有以上三个优点，使之更容易在资本市场上筹集到资本。有限债务责任和公司无限存续，降低了投资者的风险；所有权便于转让，提高了投资人资产的流动性。这些特点促使投资人愿意把资金投入公司制企业。

公司制企业的缺点：（1）双重课税。公司作为独立的法人，其利润需交纳企业所得税，企业利润分配给股东后，股东还需交纳个人所得税。（2）组建公司的成本高。公司法对于建立公司的要求比建立个人独资或合伙企业高，并且需要提交一系列法律文件，通常花费的时间较长。公司成立后，政府对其监管比较严格，需要定期提交各种报告。（3）存在代理问题。经营者和所有者分开以后，经营者成为代理人，所有者成为委托人，代理人可能为了自身利益而伤害委托人利益。

上述三种企业组织形式中，个人独资企业占企业总数的比重很大，但是绝大部分的商业资金是由公司制企业控制的。因此，财务管理通常把公司财务管理作为讨论的重点。除非特别指明，本教材讨论的财务管理均指公司财务管理。

二、财务管理的主要内容

公司的基本活动是从资本市场上筹集资本，投资于生产性经营资产，并运用这些资产进行生产经营活动。因此，公司的基本活动可以分为投资、筹资和营业活动三个方面，财务管理主要与投资 and 筹资有关。

从财务管理角度看，投资可以分为长期投资和短期投资，筹资也可以分为长期筹资和短期筹资，这样财务管理的内容可以分为四个部分：长期投资、短期投资、长期筹资、短期筹资。由于短期投资和短期筹资有密切关系，通常合并在一起讨论，称为营运资本管理（或短期财务管理）。

（一）长期投资

这里的长期投资，是指公司对经营性长期资产的直接投资。它具有以下特征：

1. 投资的主体是公司

公司投资不同于个人或专业投资机构的投资。公司投资是直接投资,即现金直接投资于经营性(或称生产性)资产,然后用其开展经营活动并获取现金。个人或专业投资机构是把现金投资于企业,然后企业用这些现金再投资于经营性资产,属于间接投资。直接投资的投资人(公司)在投资以后继续控制实物资产,因此,可以直接控制投资回报;间接投资的投资人(公司的债权人和股东)在投资以后不直接控制经营性资产,因此,只能通过契约或更换代理人间接控制投资回报。

2. 投资的对象是经营性资产

经营性资产包括建筑物、厂房、机器设备、存货等。经营性资产投资有别于金融资产投资。金融资产投资的对象主要是股票、债券、各种衍生金融工具等,习惯上也称证券投资。经营资产和证券投资的分析方法不同,前者的核心是净现值原理,后者的核心是投资组合原理。

经营性资产投资的对象,包括固定资产和流动资产两类。固定资产投资的现金流出至现金流入的时间超过1年,属于长期投资;流动资产投资的现金流出至现金流入的时间不超过1年,属于短期投资。长期投资和短期投资的原则、程序和方法有较大区别。因此,要分别讨论。

3. 长期投资的直接目的是获取经营活动所需的实物资源

长期投资的直接目的是获取生产经营所需的固定资产等劳动手段,以便运用这些资源赚取营业利润。长期投资的直接目的不是获取固定资产的再出售收益,而是要使用这些固定资产。有的企业也会投资于其他公司,主要目的是控制其经营和资产以增加本企业的价值,而不是为了获取股利。

公司对于子公司的股权投资是经营性投资,目的是控制其经营,而不是期待再出售收益。合并报表将这些股权投资抵销,可以显示其经营性投资的本来面目。对子公司投资的评价方法,与直接投资经营性资产相同。对于合营企业和联营企业的投资也属于经营性投资,其分析方法与直接投资经营性资产相同。非金融企业长期持有少数股权证券或债券,在经济上缺乏合理性,没有取得正的净现值的依据,不如让股东自己去投资,还可以节约一些交易成本。有时企业也会购买一些风险较低的证券,将其作为现金的替代品,其目的是在保持流动性的前提下降低闲置现金的机会成本,或者对冲汇率、利率等金融风险,并非真正意义上的证券投资行为。

长期投资涉及的问题非常广泛,财务经理主要关心其财务问题,也就是现金流量的规模(期望回收多少现金)、时间(何时回收现金)和风险(回收现金的可能性如何)。长期投资现金流量的计划和管理过程,称为资本预算。

(二) 长期筹资

长期筹资是指公司筹集生产经营所需要的长期资本。它具有以下特点:

1. 筹资的主体是公司

公司是有别于业主的独立法人。它可以在资本市场上筹集资本,同时承诺提供回报。企业可以直接在资本市场上向潜在的资本所有权人融资,例如发行股票、债券等;也可通过金融机构间接融资,例如银行借款等。

2. 筹资的对象是长期资本

长期资本是指企业可长期使用的资本,包括权益资本和长期负债资本。权益资本不需

要归还,企业可以长期使用,属于长期资本。长期借款和长期债券虽然需要归还,但是可以持续使用较长时间,也属于长期资本。习惯上把1年以上的债务称为长期债务资本。

长期筹资还包括股利分配。股利分配决策同时也是内部筹资决策。净利润是属于股东的,应该分配给他们,留存一部分收益而不将其分给股东,实际上是向现有股东筹集权益资本。

3. 筹资的目的是满足公司的长期资本需要

筹集多少长期资本,应根据长期资本的需要量确定,两者应当匹配。按照投资持续时间结构去安排筹资时间结构,有利于降低利率风险和偿债风险。如果使用短期债务支持固定资产购置,短期债务到期时企业要承担出售固定资产偿债的风险。使用长期债务支持长期资产,可以锁定利息支出,避免短期利率变化的风险。

长期筹资决策的主要问题是资本结构决策和股利分配决策。长期债务资本和权益资本的特定组合,称为资本结构。债务资本和权益资本有很大不同,企业必须对它们进行权衡,确定适宜的长期负债/权益比。这个比例决定了企业现金流中有多大比例流向债权人,以及有多大比例流向股东。资本结构决策是最重要的筹资决策。股利分配决策,主要是决定净利润留存和分给股东的比例,也是一项重要的筹资决策。

(三) 营运资本管理

营运资本是指流动资产和流动负债的差额。

营运资本管理分为营运资本投资和营运资本筹资两部分。营运资本投资管理主要是制定营运资本投资政策,决定分配多少资本用于应收账款和存货、决定保留多少现金以备支付,以及对这些资本进行日常管理。营运资本筹资管理主要是制定营运资本筹资政策,决定向谁借入短期资本,借入多少短期资本,是否需要采用赊购融资等。

营运资本管理的目标有以下三个:(1)有效地运用流动资产,力求其边际收益大于边际成本;(2)选择最合理的筹资方式,最大限度地降低营运资本的资本成本;(3)加速流动资本周转,以尽可能少的流动资本支持同样的营业收入并保持公司支付能力。

营运资本管理与营业现金流有密切关系。由于营业现金流的时间和数量具有不确定性,以及现金流入和流出在时间上不匹配,使得公司经常会出现现金流的缺口。公司配置较多的营运资本,有利于减少现金流的缺口,但会增加资本成本;如果公司配置较少的营运资本,有利于节约资本成本,但会增加不能及时偿债的风险。因此,公司需要根据具体情况权衡风险和报酬,制定适当的营运资本政策。

上述三部分内容中,长期投资主要涉及资产负债表的左方下半部分的项目,这些项目的类型和比例往往会因公司所处行业不同而有差异;长期筹资主要涉及资产负债表的右方下半部分的项目,这些项目的类型和比例往往会因企业组织的类型不同而有差异;营运资本管理主要涉及资产负债表的上半部分的项目,这些项目的类型和比例既和行业有关,也和组织类型有关。这三部分内容是相互联系、相互制约的。筹资和投资有关,一方面投资决定需要筹资的规模和时间,另一方面公司已经筹集到的资本制约了公司投资的规模。投资和经营有关系,一方面生产经营活动的内容决定了需要投资的长期资产类型,另一方面已经取得的长期资产决定了公司日常经营活动的特点和方式。长期投资、长期筹资和营运资本管理的最终目的,都是为了增加企业价值。

本教材关于长期投资和长期筹资在第一编财务管理中讨论,关于营运资本在第三编管

理会计中讨论。

三、财务管理的基本职能

财务管理职能是指财务管理所具有的职责和功能。公司财务管理的基本职能主要有财务分析、财务预测、财务决策、财务计划等。

（一）财务分析

财务分析是以财务报表资料及其他相关资料为依据,采用一系列专门的分析技术和方法,对企业过去有关筹资活动、投资活动、经营活动、分配活动进行分析。财务分析的目的是为企业及其利益相关者了解企业过去、评价企业现状、预测企业未来作出正确决策提供准确的信息或依据。

财务分析的方法主要有比较分析法、比率分析法和趋势分析法。

（二）财务预测

财务预测是根据财务活动的历史资料,考虑现实的要求和条件,对未来的财务活动和财务成果作出科学的预计和测算。财务预测的目的是,测算企业投资、筹资各项方案的经济效益,为财务决策提供依据,预计财务收支的发展变化情况,为编制财务计划服务。

财务预测按预测对象分为投资预测和筹资预测;按预测时期可分为长期预测和短期预测;按预测值多寡分为单项预测和多项预测。财务预测的常用方法主要有时间序列预测法、相关因素预测法、概率分析预测法。

（三）财务决策

财务决策是对财务方案进行比较选择,并作出决定。财务决策的目的在于确定合理可行的财务方案。在现实中,财务方案有投资方案,有筹资方案,还有包含投资和筹资的综合方案。

财务决策需要有财务决策的基础与前提,是对财务预测结果的分析与选择,财务决策是多标准的综合决策,可能既有货币化、可计量的经济标准,又有非货币化、不可计量的非经济标准,因此决策方案往往是多种因素综合平衡的结果。

（四）财务计划

财务计划是以货币形式协调安排计划期内投资、筹资及财务成果的文件。制订财务计划的目的是为财务管理确定具体量化的目标。

财务计划包括长期计划和短期计划。长期计划是指1年以上的计划,公司通常制订为期5年的长期计划,作为实现公司战略的规划。短期计划是指一年一度的财务预算。

上述财务管理的四项基本职能相互联系,财务分析和财务预测是财务决策和财务计划的基础条件,财务决策和财务计划是财务分析和财务预测的延续。

四、财务管理的组织架构

财务管理是公司管理的重要组成部分,财务管理职能是公司管理不可或缺的职能。为履行财务管理的职能,大中型公司通常设置财务总监(或首席财务官、总会计师),作为公司财务管理主管,向公司首席执行官(或公司总经理)负责并报告工作,分管财务会计部门。

在不少大型公司,财务会计部门分设为财务部和会计部,配置财务主任和会计主任,

协调执行财务和会计工作职能。

第二节 财务管理的目标与利益相关者的要求

一、财务管理基本目标

目标是指导向和标准。没有明确目标,就无法判断一项决策的优劣。财务管理的目标决定了它所采用的原则、程序和方法。因此,财务管理的目标是建立财务管理体系的逻辑起点。

公司财务管理的基本目标取决于公司的目标。投资者创立公司的目的是营利。已经创立起来的企业,虽然有改善职工待遇、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,而营利是其最基本、最一般、最重要的目标。营利不但体现了公司的出发点和归宿,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。最具综合性的计量是财务计量。因此,公司目标也称为公司的财务目标。在本教材以后的论述中,把财务管理目标、财务目标和公司目标作为同义语使用。

关于公司目标的表达,主要有以下三种观点:

(一) 利润最大化

利润最大化的观点认为,利润代表了企业新创造的财富,利润越多则说明企业的财富增加得越多,越接近企业的目标。

利润最大化的观点有其局限性,主要表现在:(1) 没有考虑利润的取得时间。例如,今年获利 100 万元和明年获利 100 万元,哪一个更符合企业的目标?若不考虑货币的时间价值,就难以作出正确判断。(2) 没有考虑所获利润和所投入资本额的关系。例如,同样获得 100 万元利润,一个企业投入资本 500 万元,另一个企业投入 600 万元,哪一个更符合企业的目标?若不与投入的资本数额联系起来,就难以作出正确判断。(3) 没有考虑获取利润和所承担风险的关系。例如,同样投入 500 万元,本年获利 100 万元,一个企业获利已全部转化为现金,另一个企业获利则全部是应收账款,并可能发生坏账损失,哪一个更符合企业的目标?若不考虑风险大小,就难以作出正确判断。

如果投入资本相同、利润取得的时间相同、相关的风险也相同,利润最大化是一个可以接受的概念。事实上,许多经理人员都把提高利润作为公司的短期目标。

(二) 每股收益最大化

每股收益最大化的观点认为,应当把公司的利润和股东投入的资本联系起来考察,用每股收益(或权益净利率)来概括公司的财务管理目标,以克服“利润最大化”目标的局限。

每股收益最大化观点仍然存在局限:(1) 仍然没有考虑每股收益取得的时间;(2) 仍然没有考虑每股收益的风险。

如果风险相同、每股收益的时间相同,则每股收益最大化也是一个可以接受的概念。事实上,许多投资人都把每股收益作为评价公司业绩的关键指标。

（三）股东财富最大化

股东财富最大化的观点认为，增加股东财富是财务管理的基本目标。这也是本书采纳的观点。

股东创办公司的目的是增加财富。如果企业不能为股东创造价值，他们就不会为企业提供资本。没有了权益资本，企业也就不存在了。因此，企业要为股东创造价值。

股东财富可以用股东权益的市场价值来衡量。股东财富的增加可以用股东权益的市场价值与股东投资资本的差额来衡量，它被称为“股东权益的市场增加值”。股东权益的市场增加值是企业为股东创造的价值。

有时财务管理目标被表述为股价最大化。在股东投资资本不变的情况下，股价上升可以反映股东财富的增加，股价下跌可以反映股东财富的减损。股价的升降，代表了投资大众对公司股权价值的客观评价。它以每股价格表示，反映了资本和获利之间的关系；它受预期每股收益的影响，反映了每股收益大小和取得的时间；它受企业风险大小的影响，可以反映每股收益的风险。值得注意的是，企业与股东之间的交易也会影响股价，但不影响股东财富。例如分派股利时股价下跌，回购股票时股价上升等。因此，假设股东投资资本不变，股价最大化与增加股东财富具有同等意义。

有时财务目标还被表述为企业价值最大化。企业价值的增加，是由于股东权益价值增加和债务价值增加引起的。假设债务价值不变，则增加企业价值与增加股东权益价值具有相同意义。假设股东投资资本和债务价值不变，企业价值最大化与增加股东财富具有相同的意义。

因此，本教材在不同问题的讨论中，分别使用股东财富最大化、股价最大化和企业价值最大化，其含义均指增加股东财富。

关于财务目标的分歧之一是如何看待利益相关者的要求。有一种意见认为，企业应当有多重目标，分别满足不同利益相关者的要求。

从理论上讲，任何学科都需要一个统一的目标，围绕这个目标发展其理论和模型。任何决策只要符合目标就被认为是好的决策，不符合目标就是差的决策。统一的目标可以为企业理财提供一个统一的决策依据，并且保持各项决策的内在一致性。如果使用多个目标，就很难指导决策，无法保证各项决策不发生冲突。

二、利益相关者的要求

主张股东财富最大化，并非不考虑其他利益相关者的利益。各国公司法都规定，股东权益是剩余权益，只有满足了其他方面的利益之后才会有股东的利益。公司必须交税、给职工发工资、给顾客提供满意的产品和服务，然后才能获得税后收益。其他利益相关者的要求先于股东。因此这种要求必须是有限度的。如果对其他利益相关者的要求不加限制，股东就不会有“剩余”了。除非股东确信投资会带来满意的回报，否则股东不会出资，其他利益相关者的要求也无法实现。股东为公司提供了财务资源。但是他们处在企业之外，而经营者即管理当局在企业里直接从事管理工作。企业是所有者即股东的公司，财务管理的目标也就是股东的目标。公司的其他利益相关者有其特定的要求。

（一）经营者的利益要求与协调

1. 经营者的利益要求

股东的目标是使自己的财富最大化，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，其具体行为目标与委托人不尽一致，主要要求是：

- (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时间内较小的劳动强度等；

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

2. 经营者的利益与股东利益的协调

经营者的利益和股东的利益并不完全一致，经营者有可能为了自身的利益而背离股东的利益。这种背离表现在两个方面：

(1) 道德风险。经营者为了自己的目标，不是尽最大努力去实现企业的目标。他们没有必要为提高股价而冒险，股价上涨的好处将归于股东，如若失败他们的“身价”将下跌。他们不做什么错事，只是不十分卖力，以增加自己的闲暇时间。这样做不构成法律和行政责任问题，而只是道德问题，股东很难追究他们的责任。

(2) 逆向选择。经营者为了自己的目标而背离股东的目标。例如，装修豪华的办公室，购置高档汽车等；借口工作需要乱花股东的钱；或者蓄意压低股票价格，自己借款买回，导致股东财富受损。

为了防止经营者背离股东目标，一般有两种方式：

(1) 监督。经营者背离股东目标的前提条件是双方信息不对称，经营者了解的企业信息比股东多。避免“道德风险”和“逆向选择”的方式是股东获取更多的信息，对经营者进行监督，在经营者背离股东目标时，减少其各种形式的报酬，甚至解雇他们。

全面监督在实际上是行不通的。股东是分散的或者远离经营者，得不到充分的信息；经营者比股东有更大的信息优势，比股东更清楚什么是对企业更有利的行动方案；全面监督管理行为的代价是高昂的，很可能超过它所带来的收益。因此，股东支付审计费聘请注册会计师，往往限于审计财务报表，而不是全面审查所有管理行为。股东对情况的了解和对经营者的监督总是必要的，但受到监督成本的限制，不可能事事都监督。监督可以减少经营者违背股东意愿的行为，但不能解决全部问题。

(2) 激励。防止经营者背离股东利益的另一种途径是采用激励计划，使经营者分享企业增加的财富，鼓励他们采取符合股东利益最大化的行动。例如，企业盈利率或股票价格提高后，给经营者以现金、股票期权奖励。支付报酬的方式和数量大小，有多种选择。报酬过低，不足以激励经营者，股东不能获得最大利益；报酬过高，股东付出的激励成本过大，也不能实现自己的最大利益。因此，激励可以减少经营者违背股东意愿的行为，但也不能解决全部问题。

通常，股东同时采取监督和激励两种方式来协调自己和经营者的目标。尽管如此，仍不可能使经营者完全按股东的意愿行动，经营者仍然可能采取一些对自己有利而不符合股东利益最大化的决策，并由此给股东带来一定的损失。监督成本、激励成本和偏离股东目标的损失之间，此消彼长、相互制约。股东要权衡轻重，力求找出能使三项之和最小的解决办法，它就是最佳的解决办法。

(二) 债权人的利益要求与协调