

# نظریه نمایندگی شرکت‌ها در بنگاه اقتصادی

ویرایش دوم: تهران - آبان ماه ۸۸

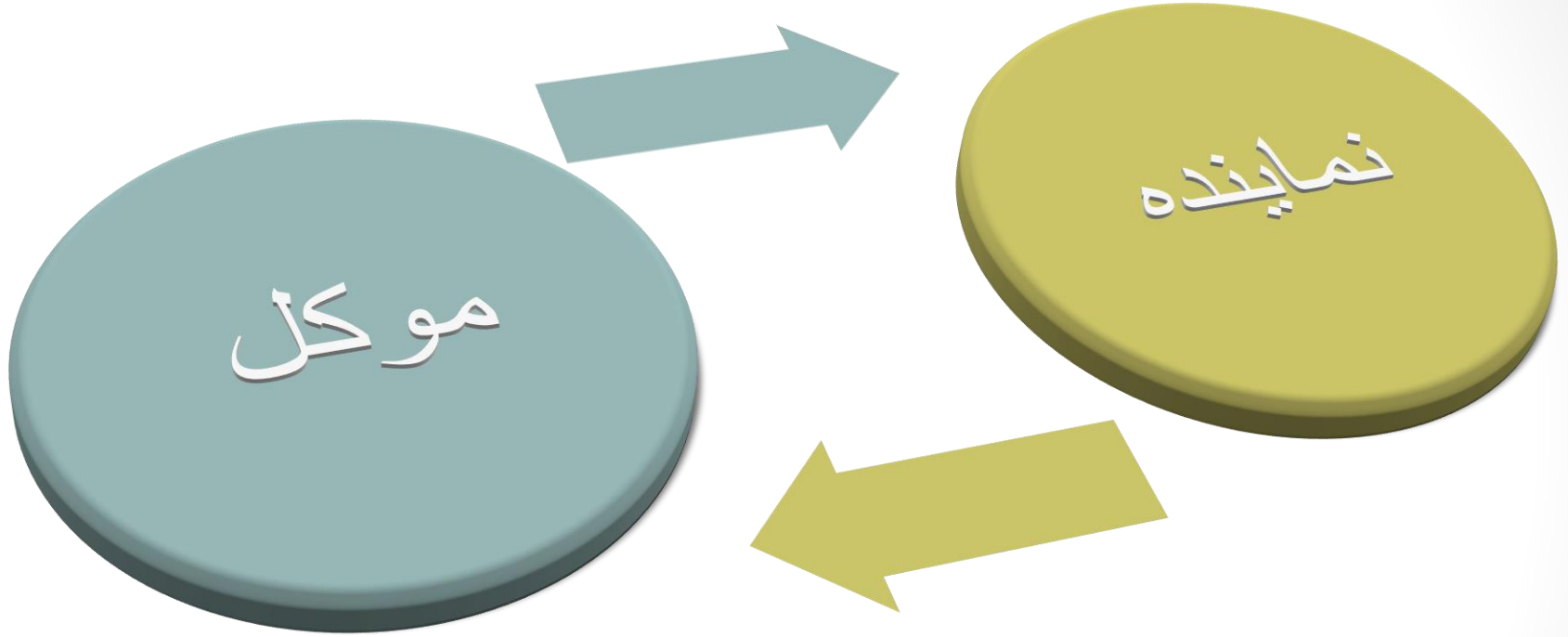
حسین عبده تبریزی  
میشم رادپور

# همچنان هر کاسبی اندر دکان بهر خود کوشد نه اصلاح جهان

مولوی

حسین عبده تبریزی-میثم رادپور

# رابطه نمایندگی



آید؟

هرگاه موکل، فرد یا سازمانی را به عنوان نماینده تعیین نمایند.

و اختیار مربوط به تصمیم‌گیری را به این نماینده واگذار نمایند.

رابطه نمایندگی به وجود می‌آید.

# روابط اصلی نمایندگی



# نخستین تعارض نمایندگی



# مسأله نمایندگی چه زمانی ایجاد می‌شود؟

در شرکت‌های سهامی، مدیر کمتر از صد درصد سهام را در مالکیت دارد.

مدیر از تمامی منافع حاصل از تلاش خود بهره‌مند نخواهد شد.

مدیر دارای انگیزه است تا منافع سهامداران را به بهترین شکل تأمین ننماید.

در شرکت‌های تک مالکی، مدیریت در دست مالک مطلق شرکت است.

مدیر از تمامی منافع حاصل از تلاش خود بهره‌مند خواهد شد.

مدیر به‌گونه‌ای عمل می‌کند که مطلوبیت خود را بیشینه سازد.

## کژمنشی

نماینده از جانب خود  
دست به اقدام‌هایی  
می‌زند که برای  
سهامداران قابل هضم  
نیست.

## کم‌کاری

نماینده حداکثر تلاش  
خود را در جهت تأمین  
منافع سهامداران به کار  
نمی‌گیرد.

## پیامدهای مسأله نمایندگی



# نمونه‌های کژ منشی



هوایمای  
شخصی



ماشین لوکس



تعطیلات  
گران قیمت



دفتر مجلل

# هزینه‌های نمایندگی

## انواع

### هزینه‌های مربوط به نظارت

- مانند هزینه‌های حسابرسی

### هزینه‌های مربوط به ساختار

- مانند انتصاب سرمایه‌گذار خارجی و گماردن وی در هیأت مدیره

### هزینه‌های فرصت

- مانند منوط نمودن برخی از اقدام‌های مدیر به آرای سهامداران

## تعریف

تمامی هزینه‌هایی که سهامداران باید تحمل کنند تا مدیران را تشویق نمایند که در راه به حداکثر رساندن قیمت سهام شرکت ( و نه در راه تأمین هدف‌ها و منافع شخصی خویش) گام بردارند.

# راه‌حل‌های افراطی مسأله نمایندگی

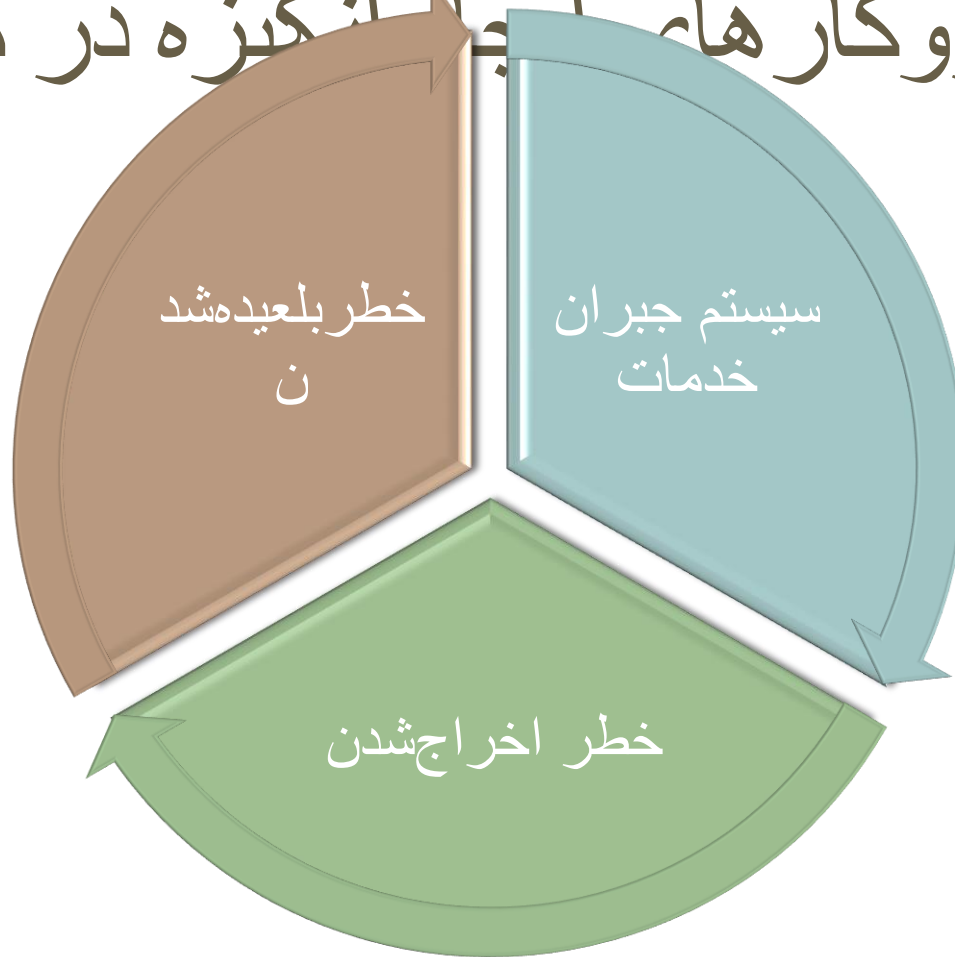
تعیین حقوق و مزایای مدیر تنها  
بر مبنای قیمت سهام

- هزینه‌های نمایندگی کم می‌شود.
- استخدام مدیر شایسته مشکل می‌شود.

نظارت و کنترل تمام اقدامات و  
تصمیمات مدیر

- هزینه‌های نمایندگی زیاد می‌شود.
- کارایی پایینی دارد.

# سازوکارهای اجرائی گزینه در مدیران



# دومین تعارض نمایندگی



# مبانی تعریف ریسک بازده اعتبار دهندگان

ریسک مالی

ساختار کنونی سرمایه

انتظار در مورد تصمیم‌های مربوط به ساختار آینده سرمایه شرکت

ریسک تجاری

میزان یا درجه ریسک دارایی‌های کنونی شرکت

انتظار در مورد ریسک دارایی‌هایی که در آینده اضافه می‌شود.

## افزایش ریسک تجاری

- مدیر در دارایی‌های پر ریسک سرمایه‌گذاری کند.

## افزایش ریسک مالی

- مدیر اهرم مالی را افزایش دهد.

شیر

من می برم

خط

تو می بازی

بازی شیر یا خط

حسین عبده تبریزی-میثم رادپور



# سومین تعارض نمایندگی

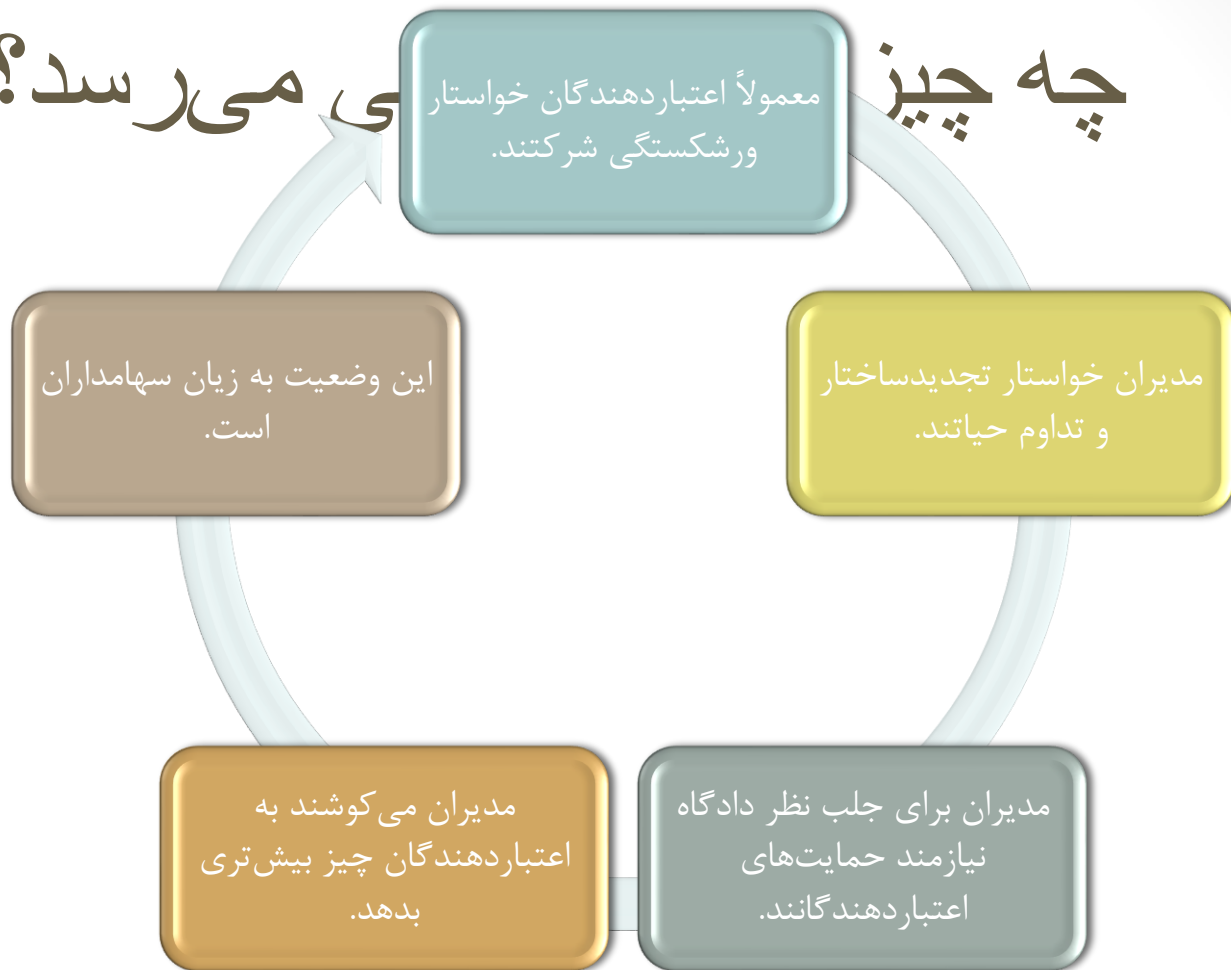


زمانی که شرکت با ورشکستگی روبرو  
می شود.

آیا شرکت باید منحل  
شود؟

آیا شرکت باید ادامه  
حیات یابد؟

# چه چیز می رسد؟



بَا تَشْكُر