



# تئوری نمایندگی، شکل قرارداد پاداش و مدل‌های چند دوره‌ای نمایندگی

مهدی فیلی سرائی<sup>۱\*</sup>، حجت‌اله آتشی گلستانی<sup>۲</sup>

۱- گروه حسابداری، واحد بجنورد، دانشگاه آزاد اسلامی، بجنورد، ایران

۲- گروه حسابداری، واحد سبزوار، دانشگاه آزاد اسلامی، سبزوار، ایران

تاریخ دریافت: ۱۳۹۳/۱۲/۰۲ . تاریخ پذیرش: ۱۳۹۴/۰۲/۲۲

## چکیده

این مقاله، تئوری نمایندگی و کاربرد آن در موضوعات حسابداری مدیریت را بررسی می‌نماید. در مقاله قبلی [۶]، نحوه تدوین مدل‌های نمایندگی برای غلبه بر مسائل انگیزشی حاصل از مشکلات نمایندگی تشریح و نتایج تئوری نمایندگی در قالب مدلی ریاضی برای تدوین قرارداد استخدامی نماینده (مدیر) بیان گردید. بر مبنای این قرارداد، سیستم ارزیابی عملکرد، معیار سنجش عملکرد مبنای پاداش نماینده و شکل تابعی که معیارهای سنجش عملکرد را با پاداش نماینده مرتبط می‌کند، مشخص می‌شود.

در این مقاله شکل خطی و غیرخطی قراردادهای پاداش و مزایا و معایب معیارهای سنجش عملکرد مبتنی بر حسابداری و معیارهای مبتنی بر سهام شرکت توصیف می‌شود. همچنین، در خصوص قراردادهای بلندمدت پاداش و مدل‌های نمایندگی چند دوره‌ای بحث می‌شود.

این مقاله اشاره دارد که سیستم ارزیابی عملکرد برای هر قرارداد استخدامی نماینده در جهت دستیابی به حداکثر مطلوبیت هر دوی صاحبکار و نماینده با توجه به شرایط استراتژیک شرکت، نگرش‌های نماینده درباره‌ی عواملی نظیر سود، ریسک، تلاش، افق زمانی و همچنین اثرات فرهنگی، منحصر به فرد می‌باشد. در پایان نمونه‌هایی از تصورات رایج غلط در خصوص مدل‌های نمایندگی و زمینه‌هایی برای تحقیقات آتی ارائه





شده است.

**کلمات کلیدی:** تئوری نمایندگی، حسابداری مدیریت، قرارداد انگیزشی، معیارهای ارزیابی عملکرد، پاداش

### مقدمه

هدف اولیه شرکت‌ها افزایش ثروت مالکان است. با برقراری رابطه نمایندگی بین مالک و مدیر هر یک از طرفین به دنبال حداکثر سازی منافع خویش می‌باشند. لذا، مدیران لزوماً در پی حداکثر سازی منافع مالکان نخواهند بود [۱۰]. یکی از راه‌کارهای مهم جهت انطباق اهداف بین نماینده و صاحبکار تنظیم قراردادهای انگیزشی است [۹]. با توجه به هدف حداکثر سازی منافع صاحبکار و محدودیت‌های نماینده شامل "مطلوبیت مورد پذیرش نماینده" و محدودیت‌های "سازگاری (قابلیت انطباق) انگیزه‌ی نماینده"، لامبرت (۲۰۰۷) مدلی ریاضی برای تدوین قرارداد بهینه تشریح نموده است. این مدل نشان داد، با فرض این‌که نماینده سطحی از تلاش را به کار می‌گیرد، اگر و فقط اگر عبارت  $f_a(x, y|a)/f(x, y|a)$  وابسته به  $y$  باشد، قرارداد بهینه بستگی به معیار اندازه‌گیری عملکرد  $y$  خواهد داشت [۶].

در ادامه، شکل تابعی که معیارهای سنجش عملکرد را با پاداش نماینده مرتبط می‌کند، توصیف می‌گردد.

### شکل قرارداد

برای تحلیل شکل کاربردی بهینه‌ی قرارداد حقوق و پاداش، فرض می‌کنیم بازده  $(x)$  قابل مشاهده بوده و تنها متغیر موجود برای انعقاد قرارداد است. همچنین فرض می‌کنیم، صاحبکار نسبت به ریسک بی‌طرف باشد. تعدیل مدل هلمستروم (۱۹۷۹) با لحاظ نمودن مسئولیت محدود و ثروت نماینده  $(W)$  در قرارداد، اشاره دارد که قرارداد بهینه، شرط زیر را مهیا می‌کند [۱۲]:

$$\frac{1}{U'[W+s(x)]} = \max \left[ \lambda, \lambda + \mu \frac{f_a(x|a)}{f(x|a)} \right] \quad \text{معادله ۱}$$

که ضریب لاگرانژ در محدودیت مطلوبیت قابل قبول نماینده و ضریب لاگرانژ در محدودیت سازگاری-انگیزشی رفتار نماینده است. پارامتر  $\lambda$  فرض این‌که محدودیت حداقل پرداخت به نماینده وجود داشته باشد، پرداخت به نماینده را با توجه به ارزش‌های مربوط به بازده  $(x)$  تعیین می‌کند. اگر محدودیت حداقل

۱- در این فرمول  $x$  منافع خالص صاحبکار قبل از پاداش نماینده است و  $a$  رفتار انتخابی نماینده را توصیف می‌کند. برای مطالعه چگونگی دستیابی به این فرمول با توجه به مسائل نمایندگی به مقاله فیل سرائی و آتشی گلستانی (۱۳۹۵) (منبع ۶) مراجعه



پرداخت وجود نداشته باشد، همانند قبل، پرداخت با توجه به عبارت  $\lambda + \mu f_g(x, y|a)/f(x, y|a)$  تعیین می‌شود. معادله‌ی بالا نشان‌دهنده‌ی این است که شکل قرارداد بهینه وابسته به سه عامل است: الف) اینکه محدودیت حداقل حقوق و پاداش، همیشه وجود داشته باشد ب) شکل تابع مطلوبیت نماینده و ج) تابعی که تعیین کند چگونه رفتار نماینده، توزیع احتمال بازده را متاثر می‌کند. علاوه بر این از آنجائی که انگیزه‌های نماینده از طریق کل ثروتش برانگیخته می‌شود، قرارداد بهینه بایستی ساختار ثروتش را در نظر بگیرد. برای مثال به هنگام وجود دارائی‌های مرتبط با شرکت از قبیل سهام، حق اختیارهای سهام، و حقوق بازنشستگی بایستی آن‌ها را در تعیین قرارداد بهینه در نظر گرفت. معادله‌ی فوق همچنین اشاره می‌کند که بعید است شکل قرارداد تک بعدی در تمام وضعیت‌ها بهینه باشد [۱۲].

هنگامی که ویژگی مسئولیت محدود برای طیفی از بازده‌ها در قرارداد وجود داشته باشد (یعنی دامنه‌ای از بازده‌ها که در آن  $\lambda + \mu f_g(x, y|a)/f(x, y|a) < \underline{\lambda}$  است، به شرط ثابت بودن سایر عوامل ویژگی تحدب در ساختار قرارداد مطرح می‌گردد.

برای تشریح دو ویژگی دیگری که شکل قرارداد را متاثر می‌کنند، فرض کنید مطلوبیت پولی نماینده، بخشی از مرتبه‌ی توان توابع مطلوبیت  $U(W + s) = [n(\delta)/1 - \delta](W + s)^{1-\delta}$  برای  $\delta \geq 0$  باشد. مقادیر بالاتر برای  $\delta$  مرتبط با ریسک‌گریزی بیشتر توابع مطلوبیت است. رتبه‌ی توان توابع مطلوبیت انگیزه‌ی بیشتری را برای الزام مسئولیت محدود در قرارداد فراهم می‌نماید (یعنی توان تابع مطلوبیت، برای مقادیر منفی پاداش تعریف نمی‌گردد). با این ساختار اضافی، توصیف صفات قرارداد بهینه در معادله‌ی یک به شکل زیر می‌گردد [۱۲]:

$$W + s(x) = \left[ n(\delta) \max \left( \underline{\lambda}, \lambda + \mu \frac{f_g(x|a)}{f(x|a)} \right) \right]^{\frac{1}{1-\delta}} \quad \text{معادله‌ی ۲}$$

معادله‌ی ۲ نشان می‌دهد که میزان ریسک‌گریزی نماینده، بر شکل قرارداد بهینه تاثیر می‌گذارد. به‌ویژه اگر  $0 < \delta < 1$  باشد، قرارداد بهینه تابع محدب عبارت داخل کروشه در معادله‌ی فوق است هنگامی که به صفر نزدیک شود (ریسک‌گریزی نماینده به صفر برسد)، به شرطی که تمام عوامل دیگر ثابت باشند، قرارداد به شدت محدب می‌شود. هنگامی که به یک نزدیک شود، تابع مطلوبیت به تابع مطلوبیت لگاریتمی رسیده و عبارت داخل کروشه‌ی معادله‌ی ۲، خطی می‌شود. از طرف دیگر اگر  $\delta > 1$  باشد، قرارداد بهینه، تابع مقعر این عبارت می‌باشد. این ساختار که رفتار نماینده بر شکل توزیع احتمال تاثیر می‌گذارد، بر شکل قرارداد نیز اثرگذار است.

برای مثال، هنگامی که بازده، به صورت نرمال توزیع شود و رفتارهای نماینده فقط بر میانگین توزیع تاثیر بگذارد، نسبت احتمال عبارت است از:  $\frac{f_g(x|a)}{f(x|a)} = \left[ \frac{\partial E(x|a)/\partial a}{\text{var}(x)} \right] [x - E(x|a)]$  که نسبت به  $\Delta$  بازده، خطی است. برخی موضوعات وجود دارند که در آن‌ها ترکیب این عوامل منجر به خطی شدن قرارداد بهینه می‌شود





(که با قرارداد سهام محدود<sup>۱</sup> مرتبط است) یا منجر به نیمه خطی شدن<sup>۲</sup> آن می‌گردد (که مربوط به قرارداد حق اختیار معامله سهام<sup>۳</sup> است). به‌خصوص اگر توزیع احتمال، بخشی از خانواده‌ی نمائی<sup>۴</sup> باشد به‌نحوی که نسبت احتمال در  $x$  خطی و تابع مطلوبیت نماینده، لگاریتمی باشد، قرارداد بهینه در معادله‌ی یک به‌صورت مقابل تبدیل می‌شود:

$$[W + s(x)] = \beta \left[ \max(y, y_0 + y_1 x) \right]$$

اگر محدودیت حداقل پرداخت در طیف‌های مختلف بازده، وجود نداشته باشد، قرارداد بهینه خطی خواهد بود. با این وجود اگر طیفی از بازده‌ها وجود داشته باشد که در آن محدودیت حداقل پرداخت موجود باشد، قرارداد بهینه نیمه خطی است [۱۲].

اگر رفتار نماینده بر بیش از میانگین بازده اثر بگذارد، بر شکل قرارداد بهینه نیز تاثیر می‌گذارد. همانند قبل فرض می‌کنیم که بازده‌ی ناخالص، به‌صورت نرمال با میانگین  $m(a)$  توزیع شود، اما اکنون انحراف استاندارد بازده به تلاش نماینده  $(a)$  وابسته است. فرض می‌شود، توابع  $m(a)$  و  $(a)$  توابع صعودی رفتار نماینده باشند. دامنه‌های نسبی آنها، تعیین‌کننده‌ی شیب مرز بازده - ریسک است. بر مبنای این شرایط، نسبت احتمال معادلات یک و دو به صورت زیر تبدیل می‌گردد [۱۲]:

$$\frac{f_a(x, y|a)}{f(x, y|a)} = -\frac{1}{\sigma} \frac{\partial \sigma(a)}{\partial a} + \frac{[x - m(a)]}{\sigma^2} \frac{\partial m(a)}{\partial a} + \frac{[x - m(a)]^2}{\sigma^3} \frac{\partial \sigma(a)}{\partial a}$$

این عبارت، یک تابع درجه‌ی دوم نسبت به  $x$  بازده است و لذا دلیلی اضافی از اینکه چرا قرارداد بهینه محدب است، نشان می‌دهد. پس می‌توان به این نتیجه رسید که تحدب قرارداد برای تهاثر ریسک‌گریزی نماینده به کار رفته تا این که وی را تحریک به موازنه‌ی ریسک و بازده منطبق با سطح مد نظر صاحبکار بی‌طرف نسبت به ریسک نماید [۱۲].

### قراردادهای خطی در مقابل قراردادهای غیر خطی

یک انتقاد از رویکرد قرارداد بهینه تشریح شده در بالا این است که شکل قرارداد، نسبت به مفروضات خاص تابع مطلوبیت نماینده و زمینه‌ی اقتصادی که مدیر در آن فعالیت می‌کند، بسیار حساس می‌باشد. استنباط این است که قرارداد بهینه‌ی حاصله، نسبت به تغییرات کوچک در محیط اطلاعاتی یا ویژگی‌های نماینده، خیلی مقاوم نیست. درحالی که آن می‌تواند از طریق تحلیل مقایسه‌ای ایستا بررسی شود، راه کار

۱- Restricted stock (سهامی که اعطاء شده یا با تخفیف به کارکنان فروخته شده، در حالی که قابلیت فروش آن محدود شده است. محدودیت‌ها معمولاً فروش در یک دوره‌ی زمانی مشخص شده را ممنوع می‌کند و اگر کارمند در طول آن دوره‌ی زمانی صاحبکار را ترک کند، سهام باید برگردانده شود).

2-Piecewise

3-Stock options

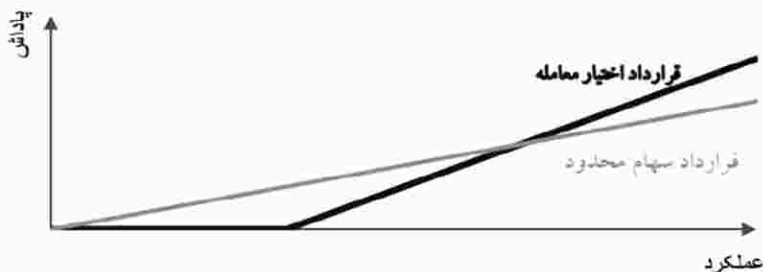
4-Member of the exponential family





جایگزین، بررسی کاربرد ساختارهای ساده‌تر قرارداد است [۱۲]. قراردادهای ساده‌تر (عمدتاً از نوع خطی)، نقش مهمی را در اغلب مقالات نمایندگی، ایفاء نموده‌اند. به‌طور عمده این به علت قابلیت کنترل آنها است. همچنین قراردادهای خطی به علت داشتن خصوصیات متعدد مطلوب، در مقایسه با قراردادهای غیرخطی، توصیه می‌شوند. علی‌الخصوص، مزیت‌های قراردادهای خطی (به شکل سهام محدود) در مقابل قراردادهای غیرخطی (به شکل حق اختیار معامله سهام) به‌طرز گسترده‌ای در مجلات تجاری و اقتصادی و مقالات دانشگاهی مورد بحث قرار گرفته است. همچنین، استفاده از قراردادهای خطی به عنوان عنصر کلیدی در حل مسائل مرتبط با رفتارهای غیرعادی<sup>۲</sup>، شامل فرآیند بودجه‌بندی توصیه شده است [۱۲]. تحقیقات نشان می‌دهند که تعداد حق اختیارهای مورد نیاز برای تحریک سطح معینی از تلاش نماینده، یک تابع غیرنزولی از قیمت توافقی اعمال حق اختیار است. درک این مطلب ساده است. یک حق اختیار، هیچ انگیزه‌ای را برای نماینده جهت انجام کار بهتر در طیفی از عملکرد که بدون پول<sup>۳</sup> (پاداش) است، فراهم نمی‌کند. لذا، حق اختیار بایستی انگیزه‌ی بیشتری را در طیفی که مهیاکننده‌ی پول<sup>۴</sup> (پاداش) باشد، فراهم نماید. هر چه قیمت توافقی بیشتر باشد، حق اختیارهای بیشتری باید اعطاء شود تا سطح یکنواختی از تلاش را تحریک نماید. نمودار یک را جهت مقایسه‌ی شکل قراردادهای حق اختیار و قراردادهای سهام محدود ملاحظه نمایید [۱۲]. بررسی‌ها نشان می‌دهند که بهای تمام شده‌ی مجموعه‌ی حق اختیار<sup>۵</sup>، یک تابع نزولی از قیمت توافقی حق اختیار است. در حقیقت، در میان تمام قیمت‌های توافقی که سطح تلاش قابل قبول را تحریک می‌کنند، سهام محدود (یعنی قیمت توافقی صفر باشد) گران‌ترین نوع قرارداد است. یعنی سهام محدود، نسبت به سطح تلاشی که تحریک می‌کند، بیشترین ارزش را به نماینده ارائه می‌نماید. این نتیجه به این دلیل اتفاق می‌افتد که قرارداد سهام محدود در طیف‌هایی از بازده که انگیزه‌های کمی وجود دارند، باعث اتلاف ارزش می‌گردد. یعنی طبق تعریف، ضریب شیب در قرارداد سهام محدود، در تمامی طیف‌های بازده ثابت است.

### نمودار (۱): قرار داد خطی سهام محدود در مقابل قرار داد اختیار معامله [۱۲]



1- Tractability  
2- Dysfunctional behavior

3- Out of the money  
4- In the money

5- Option package





اما اثر رفتارهای نماینده در احتمال وقوع بازده، در تمامی طیف‌های بازده، ثابت نیست [۱۲] (با افزایش تلاش نماینده، نسبت تغییرات بازده (معیار سنجش عملکرد) به تغییرات تلاش کاهش می‌یابد [۲]).

در طیف‌های پایین‌تر بازده‌ها قرارداد حق اختیار نسبت به سهام محدود انگیزه‌های کمتری را به نماینده ارائه می‌کند و در طیف‌های بالاتر انگیزه‌های بیشتری را ایجاد می‌نماید. با انتخاب مناسب قیمت توافقی حق اختیارها (و تعداد حق اختیارها)، صاحبکار می‌تواند از طریق موازنه‌ی بهینه‌ی بهای تمام شده‌ی حق اختیارها با انگیزه‌های آنها، قرارداد را سازماندهی نماید. در واقع، حق اختیارها صاحبکار را قادر به استفاده از اهرم می‌کنند. یعنی می‌توان با همان هزینه حق اختیارهای بیشتری نسبت به سهام عرضه کرد. علاوه بر این با انتخاب مناسب قیمت توافقی، آنها همچنین اجازه می‌دهند که طیف بازده‌هایی که این اهرم به کار خواهد برد را سازماندهی نمود [۱۲].

اگر صاحبکار بتواند هزینه‌های اضافی قرارداد سهام محدود را از طریق کاهش حقوق نماینده جبران نماید، مشکلی به وجود نمی‌آید. اغلب مدل‌های نمایندگی (مثلاً مدل‌های خطی، نمایی، نرمال LEN، تلویحاً فرض می‌کنند که این مسئله می‌تواند با هر میزان مطلوبی انجام شود، زیرا این مدل‌ها هیچ حدی را برای پرداخت‌های قرارداد نمی‌گذارند.

با این وجود در عمل، اغلب قراردادها در خصوص میزان مبلغ قابل پرداخت، حد پایینی دارند. برای مثال حد پایین حقوق و پاداش، ممکن است صفر باشد و اگر بازده نامطلوب یا بد باشد، صاحبکار نمی‌تواند نماینده را مجبور به پرداخت مبلغ از جیب شخصی‌اش کند. علاوه بر این حتی اگر صاحبکار بتواند از نماینده پول بگیرد، حداکثر تا میزان ثروت شخصی وی می‌تواند این کار را انجام دهد. نظر به اینکه ثروت شخصی نمایندگان بارها از ارزش شرکت که مسئول آن هستند، کمتر نشان داده می‌شود، محدودیت‌های وضع شده از طریق مسئولیت محدود، می‌تواند بسیار مهم باشد [۱۲].

محدودیت‌های مسئولیت محدود به‌طور کلی از راه‌کار «فروختن شرکت به نماینده» هنگامی که نماینده نسبت به ریسک بی‌طرف است، جلوگیری می‌کند. فروش شرکت به نماینده این انگیزه را به نماینده می‌دهد تا به صورت کارآ عمل نماید، اما همچنین کل ارزش را به وی منتقل می‌کند [۱۲].

در حقیقت با وجود نماینده‌ی بی‌طرف نسبت به ریسک و قراردادهای مسئولیت محدود، در بسیاری از شرایط نشان داده می‌شود که نه تنها قرارداد مبتنی بر حق اختیار بر قراردادهای سهام محدود برتری دارد بلکه آنها ساختار قرارداد بهینه می‌باشند. برای انجام این کار، فرض‌های اضافی زیر را می‌پذیریم:

الف) ساختار قرارداد بایستی تضمین نماید که بازده<sup>۱</sup> نماینده  $S(X)$  و بازدهی صاحبکار  $X - S(X)$  نسبت به  $X$  بازدهی<sup>۲</sup> شرکت غیرنزولی باشند

1- Sell the firm to the agent

2- Payoff

3- Outcome



ب) توزیع بازده، ویژگی نسبت احتمال یکنواخت<sup>۱</sup> (MLRP) را فراهم می‌نماید. پس از آن، قرارداد بهینه، به شکل حق اختیار سهام در می‌آید (اینز، ۱۹۹۰) [۱۲].

در طیف پائین‌تر بازده‌ها، این قرارداد حداقل میزان قابل قبول از انگیزه‌ها را ارائه می‌دهد (شیب قرارداد بایستی غیرمنفی باشد) و در طیف بالاتر بازده‌ها، بالاترین میزان مجاز از انگیزه‌ها را ارائه می‌نماید (با افزایش بیشتر ضریب شیب، سهم نهائی صاحبکار از بازده منفی می‌گردد). هنگامی که توزیع بازده، ویژگی MLRP را فراهم می‌نماید، انگیزه‌ها در قسمت انتهائی بالای توزیع، اثربخشی بیشتری دارند و این دقیقاً همان جائی است که قرارداد حق اختیار برای آنها مهیا می‌سازد [۱۲].

خصوصیت دیگر مهم قراردادهای حق اختیار، ریسکی بودن آنهاست. قابل توجه است هنگامی که قیمت توافقی حق اختیارها افزایش یابد، ریسک پاداش نماینده نیز افزایش می‌یابد. در حالی که این مسئله برای نماینده‌ای که بی‌طرف به ریسک است، نگرانی در بر ندارد اما باعث کاهش مطلوبیت مورد انتظار نماینده‌ی ریسک‌گریز می‌گردد. به خصوص سطح پاداش پرداختی به نماینده بایستی افزایش یابد تا اینکه در معرض قرار گرفتن ریسک را تهاتر نماید. با فرض ثابت بودن بقیه‌ی عوامل، هنگامی که نماینده، ریسک‌گریزتر باشد، قراردادهای حق اختیار، جذابیت کمتری خواهند داشت. از طرف دیگر، اگر رفتارهای نماینده را به صورتی بسط دهیم که هر دوی انحراف معیار و میانگین جریان‌های نقدی را متاثر کند، منافع بیشتری برای استفاده از قراردادهای حق اختیار، وجود خواهند داشت. تحذب بازده‌ی حق اختیار به طرف نماینده به تهاتر ریسک‌گریزی نماینده کمک خواهد کرد و وی را در تصمیمات سرمایه‌گذاری‌اش، جسورتر خواهد نمود. در مقابل، قرارداد خطی، مدیرانی که در امر تصمیم‌گیری خیلی محافظه‌کارند را متاثر خواهد کرد [۱۲].

ناگر و همکاران (۲۰۰۳) بیان می‌دارند که انگیزه مدیران ناشی از تغییر قیمت سهام (مربوط به پاداش سالانه و تعداد سهام متعلق به مدیران) باعث خواهد شد در بلندمدت، منافع مدیران و سهامداران در این باشد که هرچه بیشتر اطلاعات افشا شوند و مسئله نمایندگی ناشی از افشای اطلاعات، تا حد زیادی حل شود [۳].

از سویی دیگر، در این سال‌ها در رابطه با مقدار سهام اعطایی به مدیران ارشد شرکت‌ها انتقادهای بسیار شدیدی شده است. از دیدگاه تئوری اثباتی حسابداری شاید این انتقادهای بدان سبب باشد که سهامداران بر این باورند که واگذاری تعداد زیادی سهم شرکت به مدیران ارشد باعث رقیق شدن ارزش سهام کنونی در دست سهامداران شود؛ زیرا شرکت تعداد زیادی سهم با کسر بسیار زیاد، نسبت به ارزش بازار منتشر می‌کند، به گونه‌ای که منافع حاصل به بیش از هزینه‌ای می‌رسد که از این بابت بر سهامداران تحمیل می‌شود. علاوه براین، درباره‌ی معیارهای اندازه‌گیری عملکرد بر مبنای سهام، مساله‌های دیگری هم مطرح است. نخست،

۱- MLRP monotone likelihood ratio property وضعیت قوی‌تر نسبت به این فرض است که میزان بازده، با تلاش نماینده، افزایش می‌یابد. همچنین آن تاکید می‌کند که بازده‌های بالاتر، سیگنال‌های قوی‌تری در خصوص اینکه نماینده، سخت کار می‌کند را ارائه می‌دهند (میلگروم، ۱۹۸۱) [۱۲].

## 2-The upper range of outcomes





اغلب عوامل بازار که خارج از کنترل مدیریت است، بر قیمت سهام اثر می‌گذارد و جدا کردن آن بخش از عملکرد که مربوط به عملکرد مدیر نیست، اقدامی چندان اثربخش نیست.

گذشته از این، انگیزه‌های مبتنی بر سهام احتمالاً فقط در مدیران ارشد ایجاد انگیزه کند [۳]. زیرا در سطح مدیر بخش قابلیت کنترل کمتر و قیمت سهام منعکس کننده‌ی نتایج سایر بخش‌هایی است که نمی‌توانند تحت تاثیر تصمیم‌های وی باشند [۲]. از آنجا که برای واحدهای گوناگون شرکت می‌توان سود خالص بر مبنای سیستم حسابداری را محاسبه کرد و آنها شاخص‌هایی از ارزش بازار به حساب می‌آیند، برنامه‌های پاداش بر اساس سود خالص گذاشته می‌شود [۵].

در سازمان‌های بزرگ و نامتمرکز، منبع اصلی معیارهای سنجش عملکرد، سیستم حسابداری است که در عباراتی نظیر مرکز هزینه و مرکز سود یا سرمایه‌گذاری متجلی می‌شود. البته این بدان معنا است که هنگام انتخاب یک سیستم ارزیابی عملکرد باید در مورد طیف گسترده‌ای از مسائل حسابداری تصمیم‌گیری نمود. مسائلی نظیر این که چه هزینه‌هایی به مراکز سنجش مسئولیت تخصیص داده خواهند شد؟ چه روش تخصیصی باید استفاده شود؟ برای سنجش درآمد قیمت‌گذاری انتقالی چگونه باشد و چه معیاری باید مورد استفاده قرار گیرد؟ آیا یک معیار سنجش عملکرد مالی منحصر به فرد دارای ویژگی‌های آگاهی‌بخشی، قابلیت کنترل، سختیت و به‌موقع بودن است، یا بکارگیری چندین معیار (ارزیابی متوازن) ضروری هستند؟ [۲]

صاحبکار افزون بر تعریف معیار سنجش عملکرد، شیوه تبدیل معیارهای سنجش مزبور به مبالغ پولی پاداش، احتمال ارتقا و غیره را تعیین خواهد کرد. توافق‌نامه مشارکت در سود یک سیستم ساده مبتنی بر ارقام حسابداری است (شکل ۲-الف)، سیستم مبتنی بر بودجه (شکل ۲-ب) یا ترکیبی از این دو سیستم ابتدایی (شکل ۲-ج) نیز مورد استفاده قرار می‌گیرد [۲]. این عقیده وجود دارد که شکل قرارداد، بر مسائل مدیریت سود و رفتار غیرعادی در فرآیند بودجه‌ریزی تاثیرگذار است. شکل ۲-د نشان‌دهنده‌ی ساختار یک قرارداد معمولی پاداش است. هنگامی که سطح عملکرد هدف، تحصیل شد، پاداش غیر صفر پرداخت شده و لذا پاداش، به‌صورت کامل جهش رو به بالا دارد. پس از آن پاداش مستمراً افزایش یافته تا به سقف از پیش تعیین شده‌ای برسد، عملکرد بالاتر از این نقطه، منتج به هیچگونه پاداش اضافه‌ای نخواهد شد [۱۲].

هیلی (۱۹۸۵) نشان داد که اگر نمایندگان در محدوده‌ی سطح از قرارداد پاداش باشند، این شکل قرارداد (۲-د)، انگیزه‌هایی را به آنها در انتخاب رفتارهایی می‌دهد که عملکرد گزارش شده‌ی خود را کاهش دهند و آن را برای دوره‌ی آتی حفظ نمایند. در مقابل اگر انتظار رود نماینده در بخش شیب‌دار قرارداد باشد وی رفتارهایی را انتخاب می‌نماید که سطح عملکرد گزارش شده‌اش را افزایش دهد، جنسن (۲۰۰۱) مدعی است که شکل قرارداد موجود در شکل ۲-د بهینه نیست.

در حقیقت، وی اظهار می‌دارد که قراردادهای خطی، بسیاری از مشکلات مربوط به مشارکت مدیر در



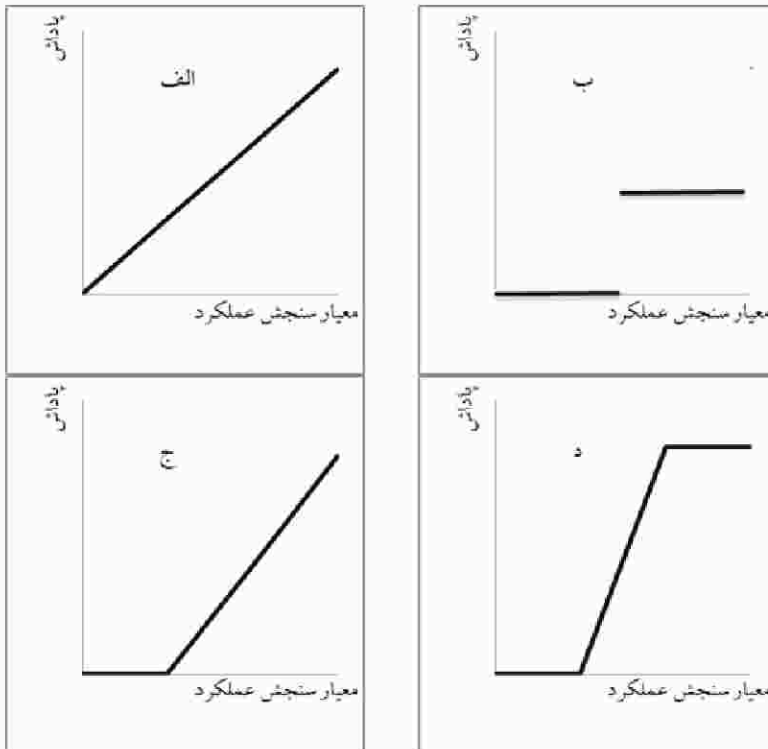


فرآیند بودجه بندی، تدوین اهداف و مدیریت عملکرد مربوط به گذشته را حل می کنند.

در حالی که قراردادهای خطی، انگیزه‌های خاص مربوط به دستکاری<sup>۱</sup> گزارش عملکرد را نزدیک به وقفه‌های<sup>۲</sup> در قرارداد غیرخطی را حذف می کنند، اما آنها به هیچ وجه انگیزه‌های کلی دستکاری عملکرد را حذف نمی کنند. حتی بر مبنای قرارداد خطی، مطلوبیت نهائی نماینده‌ی ریسک‌گریز به هنگامی که عملکردش افزایش می‌یابد، کاهش خواهد یافت.

بنابراین هنگامی که عملکرد مدیر پائین باشد، وی خواستار دستکاری رو به بالای عملکردش است و چنانچه عملکردش بالا باشد، به دنبال دستکاری عملکرد متمایل به پائین است [۱۲].

### نمودار ۲- انواع شکل قرارداد



در بخش بعدی، موضوعات انگیزشی مرتبط با سرمایه‌گذاری‌های بلندمدت بحث می‌گردد.



### مدل‌های چند دوره‌ای و مشکلات سرمایه‌گذاری

یکی از موضوعات جالب مرتبط با مدل‌های چند دوره‌ای نمایندگی، نقش اثرات مقدم - موخر در معیارهای سنجش عملکرد است. اغلب این ادعا در مورد مدیران بیان می‌شود که تصمیمات آنها کوتاه مدت است. معمولاً سیستم‌های حسابداری به علت کمک به این مشکل مورد انتقاد قرار می‌گیرند. ضعف آنها اغلب در نگاه به عقب و عدم سرمایه‌ای کردن شمار بسیاری از سرمایه‌گذاری‌ها است (مانند تحقیق و توسعه تبلیغات و اقلام نامشهود). برای نشان دادن این موضوعات، به یک مدل چند دوره‌ای نیازمندیم [۱۲].

یک تصمیم ساده‌ی سرمایه‌گذاری را که در آن یک سرمایه‌گذاری به مبلغ  $I$  ریال امروز، جریان گردش وجوه نقدی و مبالغ سود خالص را در دوره‌های بعدی  $T$  بوجود می‌آورد، در نظر بگیرید.

$c_t$ ، جریان نقدی و  $d_t$ ، هزینه استهلاک در دوره‌ی  $t$  است

دوره:	0	1	2	3	...	T
جریان نقدی:	-I	$c_1$	$c_2$	$c_3$	...	$c_t$
سود خالص:	0	$(c_1 - d_1I)$	$(c_2 - d_2I)$	$(c_3 - d_3I)$	...	$(c_t - d_tI)$

صاحبکار، خواهان این است که نماینده، پروژه‌ای را انتخاب کند که جریان وجوه نقدش، ارزش فعلی خالص مثبتی داشته باشد که با هزینه‌ی سرمایه‌ی صاحبکار، تنزیل شده باشد. اگر نماینده، اطلاعات بیشتری نسبت به بازدهی پروژه‌ها داشته باشد، مسائل نمایندگی به وجود می‌آیند. چنانچه نماینده دارای افق زمانی کوتاه‌تری نسبت به صاحبکار باشد، این مسائل سخت‌تر می‌شوند. افق زمانی کوتاه‌تر، به چندین دلیل ممکن است وجود داشته باشد: نماینده احتمال بالایی بدهد که بازنشسته می‌شود، اخراج می‌شود، داوطلبانه از شرکت خارج می‌شود، ترفیع داده نمی‌شود و ... [۱۲].

فرض کنید صاحبکار، عملکرد نماینده را در هر دوره با استفاده از جریان نقدی آن دوره، ارزیابی نماید. اگر نماینده فکر کند که برای تمام دوره‌های  $T$ ، با شرکت همراه نخواهد بود، هدف نماینده با هدف صاحبکار تطبیق نمی‌کند. زیرا نماینده، اهمیت و وزن کافی را بر جریان‌های نقدی نزدیک به پایان پروژه نمی‌دهد. اگر این جریان‌های نقدی آخر مثبت باشند، نتیجه این است که کمتر سرمایه‌گذاری شده<sup>۱</sup> یا پروژه‌هایی که ارزش فعلی خالص مثبت دارند، رد می‌شوند. همچنین، نماینده می‌تواند از طریق انتخاب پروژه‌هایی که بازدهی کوتاه مدت دارند ولی در پایان عمرشان جریان‌های نقدی منفی دارند، سرمایه‌گذاری بیش از حد<sup>۲</sup> نماید. علاوه بر این، حتی اگر نماینده تا پایان پروژه سرمایه‌گذاری در شرکت بماند، ممکن است نرخ تنزیلی که نماینده برای پاداش‌های آتی خود در نظر می‌گیرد، متفاوت از نرخ تنزیلی باشد که صاحبکار به عنوان

1- Under-investing  
2- Over-invest



هزینه سرمایه لحاظ می‌نماید. در این صورت نماینده برای پاداش‌های جاری اهمیت بیشتری در نظر خواهد گرفت و انتخاب نماینده لزوماً منطبق با اولویت‌های صاحبکار نیست [۱۲].

حال فرض کنید نماینده بر مبنای سود خالص محاسبه شده با توجه به رویه‌های حسابداری تعهدی، ارزیابی شود. سرمایه‌گذاری باعث می‌شود اکثر معیارهای سنجش عملکرد مبتنی بر حسابداری (مانند سود خالص، سود باقیمانده یا بازده دارایی‌ها) در کوتاه‌مدت کاهش یابند [۲]. بنابراین، چه سیستم حسابداری این سرمایه‌گذاری را در همان سال اول هزینه تلقی کند و یا در طول عمر آن مستهلک نماید، وقتی نماینده فقط انتظار داشته باشد برای مدت کوتاهی در آن سمت باقی خواهد ماند، تمامی مشکلاتی که در خصوص جریان نقدی به عنوان معیار ارزیابی عملکرد در بالا تشریح شد را دوباره داریم [۱۲].

اگر نماینده برای تمامی دوره‌های T در شرکت باقی بماند و پاداشش را در طول زمان با همان نرخی تنزیل کند که صاحبکار جریان‌های نقدی را در طول زمان تنزیل می‌نماید و در هر دوره بر مبنای سود خالص آن دوره ارزیابی شود، باز هم ممکن است وی تصمیمات درستی اتخاذ نماید. زیرا ارزش فعلی مبالغ استهلاک، کمتر از سرمایه‌گذاری اولیه خواهد بود که همین باعث می‌شود که پروژه از نظر نماینده نسبت به صاحبکار، جذاب جلوه کند. اگر بقیه عوامل ثابت باشند، این مسئله منجر به سرمایه‌گذاری بیش از حد نماینده در پروژه‌ها می‌شود [۱۲].

بعد از آن استفاده از سود باقیمانده یا ارزش افزوده‌ی اقتصادی که بیشتر توسط موسسات خدمات مشاوره‌ای انجام می‌شود را در نظر بگیرید. ویژگی کلیدی در سود باقیمانده، استفاده از هزینه سرمایه‌ی به کار رفته است. این هزینه نقدی نمی‌باشد اما نشان‌دهنده‌ی هزینه‌ی فرصت بکارگیری سرمایه است. اگر پاداش نماینده بر مبنای سود باقیمانده باشد، هنگامی که برنامه‌ی استهلاک به صورت مناسب انتخاب گردد، باعث می‌شود سود باقیمانده‌ی هر دوره با ارزش فعلی خالص کل جریان‌های نقدی (که برابر با ارزش فعلی خالص کل ارقام سود باقیمانده است) متناسب گردد.

بنابراین، با یک برنامه‌ی مناسب استهلاک، اینکه چه مدتی نماینده در شرکت باشد یا وزن‌دهی پاداش دریافتی‌اش در دوره‌های مختلف چگونه باشد، اهمیتی ندارد. وی تصمیمات صحیح سرمایه‌گذاری را انتخاب خواهد نمود. اما، متأسفانه صاحبکار نیازمند اطلاعات زیادی می‌باشد تا بتواند برنامه‌ی استهلاک مناسب را محاسبه نماید. اطلاعاتی نظیر الگوی زمانی جریان‌های نقدی و ریسک آن که بستگی به اطلاعات خصوصی نماینده دارد [۱۲].

موضوعات فوق مشکلات ارزیابی نماینده‌ای که درباره‌ی سرمایه‌گذاری یا عدم سرمایه‌گذاری تصمیم‌گیری می‌نماید را مطرح نمودند. در زمانی که نماینده (مدیر) تغییر می‌کند. این سوال مطرح است که مدیر جایگزین، چگونه باید ارزیابی شود؟ زیرا عملکرد مدیران تحت تاثیر رویدادها و تصمیم‌های گذشته قرار خواهد گرفت و کنترل ناپذیری عملکردشان افزایش می‌یابد. آیا سیستم ارزیابی باید نتیجه دوره‌های قبل را





در ارزیابی مدیر جایگزین دوره‌ی جدید در نظر بگیرد؟ به وضوح، پاسخ بلی است؛ زیرا این امکان را فراهم می‌سازد که ایده بهتری از عملکرد مدیر جایگزین وجود داشته باشد [۲]. بیمن و نوئل (۱۹۸۵) نشان دادند که در یک مدل نمایندگی چند دوره‌ای تسهیم کردن هزینه‌های ظرفیت به نماینده (نظیر استهلاک)، حتی وقتی که این هزینه‌ها توسط نماینده غیرقابل کنترل هستند، می‌تواند بهینه باشد [۸]. در مواردی که تصمیم دوره‌ی اخیر باید با نتایج دوره‌ی قبل هماهنگ شود، سیستم ارزیابی عملکرد نیز باید هماهنگ شود تا نتایج گذشته را منعکس کند. در این حالت، انجام تغییراتی در تابع انگیزه و یا معیار سنجش عملکرد ممکن است مطلوب باشد [۲].

چندین استراتژی جایگزین برای غلبه بر این مشکلات وجود دارد. برخی تکنیک‌ها درصدد هستند شناسایی برخی از هزینه‌های سرمایه‌گذاری را تا وقوع منافع به تعویق بیندازند، در حالی که سایر تکنیک‌ها شناخت منافع را تسریع می‌کنند تا این که با هزینه‌ها هماهنگ شوند (برای نمونه از طریق انگیزه‌های مبتنی بر سهام که منافع حاصل از هزینه‌هایی مانند تحقیق و توسعه در قیمت‌های فعلی تاثیرگذار است). سومین رویکرد استفاده از قراردادهای پاداش بلندمدت است تا نماینده را به ابقا در شرکت برای یک دوره‌ی زمانی طولانی‌تر و توازن بین تصمیمات کوتاه‌مدت و بلندمدت ترغیب کرد [۲]. یک استراتژی دیگر ترکیب معیارهای مالی و غیرمالی (کارت ارزیابی متوازن) یا ترکیبی از معیارهای مبتنی بر حسابداری و معیارهای مبتنی بر بازار است [۱۲].

### سایر موضوعات تدوین قرارداد

برنامه‌ی حقوق و پاداش باید بر پایه‌ی تجزیه و تحلیل استراتژیک شرکت قرار گیرد. برای مثال، در حالی که محصولات شرکت در طول چرخه‌ی عمرشان از مرحله‌ی رشد به مرحله اشباع می‌رسند، استراتژی شرکت از مرحله‌ی «متمایز بودن محصول» به مرحله‌ی «پیشرو بودن در هزینه‌ها» خواهد رسید. با چنین رویدادی، باید برنامه‌ی حقوق و پاداش هم در واکنش به استراتژی جدید تغییر کند تا به اهداف مورد نظر صاحبکار دست یافت [۱].

علاوه بر این، باید توجه داشت که در تنظیم قراردادهای انگیزشی، انگیزش‌های اخلاقی<sup>۱</sup> مدنظر قرار گیرد. چرا که ممکن است یک طرح پاداش باعث تغییر دیدگاه کارکنان شده و رفتارها را از دیدگاه منافع شخصی بدون توجه به مسائل اخلاقی انتخاب نمایند؛ این ممکن است مشکلات نمایندگی را تشدید کند [۱۱].

سرانجام، تضاد یا همسویی اهداف صاحبکار و نماینده ممکن است تحت تاثیر فرهنگ ملی و شخصی آنان قرار گیرد [۹]. برای نمونه، هنگامی که یک شرکت ایالات متحده انگیزه‌های مبتنی بر میزان قطعات



تولید را پیشنهاد کرد، کارکنان در ژاپن تهدید به تعطیلی کار کردند. بنابراین، یک سیستم ارزیابی و برنامه‌ی انگیزشی که در یک فرهنگ مناسب است، الزاماً در فرهنگ دیگری اثربخش نخواهد بود [۲].

### تصورات رایج غلط در خصوص تئوری نمایندگی

تصورات رایج غلط بی‌شماری در مورد تئوری نمایندگی و مدل‌های آن وجود دارند. در اغلب موارد، این انتقادات بطور مقتضی به شیوه‌ی خاصی که محققین در تدوین ارتباطات نمایندگی انتخاب کرده‌اند مربوط می‌شوند و مربوط به ذات چارچوب نمایندگی نیست. چارچوب نمایندگی، کاملاً عمومی بوده و می‌تواند عوامل جایگزین اقتصادی و رفتاری بی‌شماری را فراهم نماید. برای مثال یک انتقاد مرسوم از تئوری نمایندگی، در نظر گرفتن این فرض است که همه‌ی اشخاص غیردلسوز<sup>۱</sup>، به دنبال منافع شخصی<sup>۲</sup> و پولکی<sup>۳</sup> هستند. البته این مهم است که برخی از عوامل منفعت شخصی وجود داشته باشند که مطالعه‌ی تضاد نمایندگی را ارزشمند سازند؛ با این وجود در حالت تئوری، مسائل همکاری و نوع دوستی<sup>۴</sup> هم وجود دارند. در حقیقت در مدل‌های نمایندگی مرسوم است که فرض کنیم اگر نماینده بین گزینه‌ی دو رفتار (یا کار)، بی‌تفاوت باشد، رفتاری را انتخاب می‌کند که بالاترین منافع را برای صاحبکار تامین نماید. شکل‌های گسترده‌تر همکاری نیز می‌تواند چه بین نماینده و صاحبکار و یا بین نمایندگان (تیم‌ها)، تدوین شود [۱۲]. تحقیقات رفتاری حسابداری مواردی مانند هنجارهای اجتماعی، اخلاق، منش و فرهنگ را به عنوان جنبه‌های غیراقتصادی موثر بر قضاوت و تصمیم‌گیری اشخاص مورد بررسی قرار داده و مربوط می‌دانند [۷].

بعد دیگر همکاری موضوع مهم یادگیری در سازمان‌هاست. سیستم‌های حسابداری فقط برای ارزیابی عملکرد و انگیزش افراد، طراحی نمی‌گردند، بلکه برای کمک به یادگیری آنها در خصوص سودآوری و شرایط عملیاتی و جهت اتخاذ تصمیمات مناسب‌تر در آینده نیز طراحی می‌شوند. اصولاً آموزش به هر دوی صاحبکار و نماینده کمک می‌کند. کاربردهای مدل یادگیری نمایندگی در تحقیق دمسکی و دای (۱۹۹۹)، به‌طور خاصی بررسی شده است [۱۲].

تصور رایج غلط دیگر این است که برخی معتقدند، نمایندگان فوق منطقی<sup>۵</sup> هستند، در هنگامی که فرض کنیم نماینده و صاحبکار به دنبال حداکثرسازی مطلوبیت اشخاص هستند، نیازی نیست که در مدل نمایندگی، همه منطقی باشند. در مطالعات بازار سرمایه، لازم نیست هر شخص سرمایه‌گذار منطقی باشد، اگر چه اغلب ملزم می‌کنیم که اشتباهاتشان، ناهمبسته است. اما در شرکت، قابلیت متنوع‌سازی این اشتباهات را

1- Ruthless  
2- Self-interested  
3- Mercenary

4- Altruism  
5- Super-rational





نداریم. این نشان می‌دهد که مطالعه‌ی رفتار غیرمنطقی، بخش مهمی در کشف مسائل حسابداری مدیریت است که اخیراً نقطه‌ی عطفی در تحقیقات مالی رفتاری بوده است.

اصولاً مدل‌های نمایندگی می‌توانند مرتبط با رفتار غیر بیزی<sup>۱</sup> باشند (نظیر اتخاذ تصمیمات بر مبنای تئوری احتمالات) متناوباً، رفتار نماینده می‌تواند به نحوی تدوین شود که یک جزء غیر قابل پیش‌بینی برای آنها داشته یا نشان‌دهنده‌ی منطبق محدود<sup>۲</sup> باشد. مشکل توانائی حل مدل حاصله برای مرتبط نمودن این ویژگی‌ها به مدل‌های نمایندگی، مشابه مرتبط نمودن آنها به سایر انواع مدل‌ها است [۱۲].

اغلب افراد به اشتباه معتقدند که تئوری نمایندگی فرض می‌کند که صاحبکار، قدرت کامل را دارد. این عقیده، منتج به شیوه‌ی تدوین ارتباط نمایندگی است که در آن صاحبکار، مطلوبیتش را به شرط نگهداری نماینده تا سطح محدود قابل قبولی، حداکثر می‌نماید. این حداقل قابل قبول نماینده، اغلب به‌عنوان مطلوبیت مورد انتظار نماینده در بهترین فرصت استخدامی بعدی‌اش یا سطح مطلوبیت احتیاطی‌اش، تفسیر می‌گردد. این نوع آرایش، توصیه می‌کند که صاحبکار، تمامی منافع را از فرآیند ارتباط، دریافت کند. با این وجود، تفسیر جایگزین این نوع از آرایش نمایندگی، این است که آن تعیین‌کننده‌ی بازده‌های بهینه‌ی پارتو است. یعنی می‌توانیم سطح قابل قبول محدود از مطلوبیت نماینده را مثل قبل که منعکس‌کننده‌ی قدرت چانه‌زنی نماینده بود، در نظر بگیریم.

با تغییر سطح محدود قابل قبول مطلوبیت نماینده، می‌توانیم مرز ترکیبات قابل دستیابی پارتو از مطلوبیت مورد انتظار دو گروه را جایجا نمائیم [۱۲].

### نتیجه‌گیری

در بیشتر موارد رابطه‌ی صاحبکار و نماینده در یک سازمان بزرگ و غیرمتمرکز مورد بررسی قرار می‌گیرد. صاحبکار اختیار تصمیم‌گیری را به نماینده تفویض می‌کند و آن‌گاه باید انگیزه‌ها یا کنترل‌های مناسبی را جهت تاثیرگذاری بر تصمیم‌های مزبور فراهم کند. بنابراین، هدف این است که بتوان سیستم‌های ارزیابی عملکردی را انتخاب نمود که بین اهداف صاحبکار و نماینده همسویی ایجاد نماید [۲]. طیف وسیعی از سیستم‌های ارزیابی عملکرد، از سیستم‌های مبتنی بر حسابداری و مبتنی بر قیمت سهام، وجود دارد و هر سیستم دارای مزایا و معایبی است.

در این مقاله انواع معیارها و شکل خطی و غیرخطی آن مورد بررسی قرار گرفت. با توجه به سطح

- 1- Bounded rationality
- 2- His reservation level of utility
- 3- Pareto optimal outcomes
- 4- Bargaining power



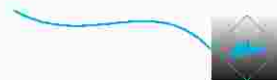


عملیاتی نماینده (رابطه‌ی مالک - مدیر ارشد یا مدیر ارشد - مدیران میانی)، نگرش‌های نماینده درباره‌ی عواملی نظیر سود، ریسک، تلاش، افق زمانی و همچنین شرایط استراتژیک شرکت و مسائل اخلاقی و فرهنگی، معیار سنجش عملکرد مناسب متفاوت می‌گردد. یک معیار مناسب سنجش عملکرد باید آگاهی‌بخش، قابل کنترل توسط نماینده، دارای سنخیت و به موقع باشد.

یک سیستم ارزیابی نوین، استفاده از کارت ارزیابی متوازن است. در صورتی که عوامل کلیدی موفقیت در این روش ارزیابی به صورتی دقیق تعریف و وزن‌دهی و به شیوه‌ی مناسبی محاسبه شود، بسیاری از مشکلات نمایندگی مطرح شده را کاهش خواهد داد. براساس یافته‌های نظریه نمایندگی تنظیم قراردادهای انگیزشی یکی از روش‌های کنترلی می‌باشد [۹].

علاوه‌براین، مدل نمایندگی یکسری مکانیسم‌های راهبری را شناسایی می‌کند که هزینه‌های نمایندگی را کاهش دهد [۴]. لذا در عمل برای دستیابی به حداکثر مطلوبیت از هر دوی این روش‌ها استفاده می‌شود. تدوین یا تحلیل عواملی که در نحوه‌ی تقسیم منافع بین دو گروه تأثیرگذارند، نیاز به تحقیق بیشتری دارد. این موضوع زمینه‌ای مهم برای تحقیقات آتی است. برای نمونه، قدرت، موضوع مهمی در مباحث حاکمیت شرکتی است (به‌عنوان مثال مدیر ارشد در مقابل هیات مدیره). ممکن است این‌گونه برداشت شود که تئوری نمایندگی، چارچوب بدیهی برای نشان دادن این موضوعات است. برای بهبود در این زمینه، بایستی مدل‌هایی را که در آن مطلوبیت احتیاطی نماینده، درون زا<sup>۱</sup> است را توسعه دهیم. منطقی است که عدم تقارن اطلاعاتی و هزینه‌ی معاملات، عناصر مهم در این مدل باشند.

همچنین، تحقیقاتی که در آنها علاوه‌بر پاداش‌های مالی، پاداش‌های روانی و اجتماعی (احتمال ارتقاء، خدمت در مناطق جغرافیایی مناسب‌تر، شهرت و ...) را در نظر بگیرند، محدود می‌باشند.



۱- بلوچر، چن، لین. (۱۳۸۸). حسابداری مدیریت با تأکید استراتژیک، ترجمه: علی پارسائیان، تهران، انتشارات ترمه.

۲- پی.مگی، روبرت. (۱۳۹۲). حسابداری مدیریت پیشرفته. محمد نمازی، شیراز، انتشارات دانشگاه شیراز.





- ۳- دی گان، گری گ، آنرمن، جفری. (۱۳۹۱). **تئوری حسابداری مالی**، ترجمه: علی پارسائیان، تهران، انتشارات ترمه.
- ۴- رضایی، فرزین، مهدوی دوست، محبوبه. (۱۳۹۱). "تاثیر شاخصه‌های راهبری شرکتی و ساختار مالکیت بر هزینه‌های نمایندگی". **تحقیقات حسابداری و حسابرسی**، انجمن حسابداری ایران. سال چهارم، شماره ۱۴.
- ۵- زیرمن، جerald ال.زی، واتز، راس ال. (۱۳۹۲). **تئوری اثباتی حسابداری**، ترجمه: علی پارسائیان، تهران، انتشارات ترمه.
- ۶- فیل سرائی، مهدی، آتشی گلستانی، حجت اله. (۱۳۹۵). "تئوری نمایندگی، قراردادهای انگیزشی و معیارهای اندازه‌گیری عملکرد". **فصلنامه مطالعات حسابداری و حسابرسی**، انجمن حسابداری ایران شماره ۱۸، صص ۸۴-۹۹.
- ۷- کاظمی، حمید (۱۳۹۲). "مروری بر تحقیقات رفتاری حسابداری با تاکید بر حوزه ی اشخاص"، **فصلنامه مطالعات حسابداری و حسابرسی**، انجمن حسابداری ایران. شماره ۵، صص ۷۰-۸۵.
- ۸- مهرانی، ساسان، کرمی، غلامرضا. (۱۳۸۴). "تئوری نمایندگی و حسابداری مدیریت". **حسابدار**، شماره ۱۶۶، صص ۱۳-۱۵ و ۶۱-۶۲ و ۷۰-۷۳.
- ۹- نمازی، محمد. (۱۳۸۴). "بررسی کاربرد های تئوری نمایندگی در حسابداری مدیریت". **مجله علوم اجتماعی و انسانی دانشگاه شیراز**. دوره بیست و دوم. شماره دوم. صص ۱۶۴-۱۴۷.
- ۱۰- نوروش، ایرج، کرمی، غلامرضا، وافی ثانی، جلال (۱۳۸۸). "بررسی رابطه ساز و کارهای نظام راهبری شرکت و هزینه نمایندگی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران" **تحقیقات حسابداری**، انجمن حسابداری ایران. شماره ۱، صص ۴-۲۷.

11-Heath, j. (2010). **Agency Theory**. Edited by John R. Boatright (Finance Ethics: Critical Issues in Theory and Practice,chapter 7), John Wiley & Sons, Inc.

12-Lambert, R.A. (2007). **Agency Theory and Management Accounting**. Edited by C.S. Chapman, A.G. Hopwood and M.D. Shields (Handbook of Management Accounting Research, Volume 1, part 2, chapter 8) Netherlands, Elsevier Ltd.