

MPRA

Munich Personal RePEc Archive

THE MODERN CORPORATION AND PRIVATE PROPERTY – 80 YEARS LATER

Nedelchev, Miroslav

June 2012

Online at <https://mpra.ub.uni-muenchen.de/52246/>
MPRA Paper No. 52246, posted 16 Dec 2013 07:28 UTC

СЪВРЕМЕННАТА КОРПОРАЦИЯ И ЧАСТНАТА СОБСТВЕНОСТ – 80 ГОДИНИ ПО-КЪСНО

доц. д-р Мирослав Неделчев

Събитията от 2007 г. поставиха нови предизвикателства пред икономиката. Традиционните виждания за корпоративно управление и частна собственост намират нова форма. Интересите на обществото и на националната икономика вземат превес над интересите на компанията. Участниците и инструментите на корпоративното управление отчитат новата реалност.

THE MODERN CORPORATION AND PRIVATE PROPERTY – 80 YEARS LATER

Assos. Prof. Miroslav Nedelchev PhD

Abstract

The events that took place since 2007 raised new challenges to the economy. The traditional approaches to the corporate governance and to the private property are reshaped. The interests of the society and of the national economy win the upper hand against the interests of the company. The participants and the instruments of the corporate governance are surrounded by a new reality.

KEYWORDS: corporate governance, SMART

"Възходът на съвременната корпорация доведе до концентриране на икономическа мощ, която е сравнима с мощта на съвременната държава."

А. Берли и Г. Мийнс, „Съвременната корпорация и частната собственост” (1932 г.)

Въведение

Събитията от 2007 г. поставиха нови предизвикателства пред глобалната икономика. Доказани модели и практики на управление са подложени на критика. Съществуващите концепции и теории за ролята на пазара и държавата са обект на ревизия. Частноправните отношения „акционер-ръководител” се преразглеждат като моделът „принципал-агент” е поставен в нова институционална рамка, определена от международни организации. Интересите на обществото се поставят над корпоративните интереси.

В създалата се ситуация практиката обръща поглед към теорията. Значимостта на икономиката за развитието на обществото постави на дневен ред изработване на модел, който да отговори на очакванията както на икономическите агенти, така и на заинтересованите лица. В подобна ситуация през 1930-те г. теорията предлага модел, основан на изследванията на американските автори А. Берли и Г. Мийнс [Berle, A., G. Means. 1932].

В икономическата история човечеството успява да преодолее поредица от сътресения, най-значимото от които е Голямата депресия. Независимо от времевия лаг, между депресията от 1930-те години и рецесията от началото на XXI век, има известни сходства. При двата преломни момента, дерегулацията води до превес на

корпоративните интереси над обществените, последвани от държавна намеса в частноправните отношения между акционери и ръководители.

Монументалният труд на А. Берли и Г. Мийнс „Съвременната корпорация и частната собственост” често се цитира и малко се препрочита [Weidenbaum, M., M. Jensen. 2009: viii]. Като обект на изследване те анализират ефективността на използване на държавните субсидии, предоставени от правителството на САЩ, за справяне с последиците от икономическата депресия. След обобщаване данните на водещите 200 американски публични компании от реалния сектор, е констатирано използване на средствата от ръководителите за проекти, които не са в интерес на акционерите. В заключение авторите определят като причина за неефективното управление фактът, че правото за вземане на решение е преминало от акционерите към ръководителите. Като следствие контролът върху компанията се отделя от собствеността. В духа на кейнсианството А. Берли и Г. Мийнс отчитат необходимостта от държавна намеса в дейността на ръководителите.

Осемдесет години след труда на А. Берли и Г. Мийнс могат да се констатират известни сходства в икономическото развитие. Световната икономика е в рецесия, породена от практиките по корпоративно управление: липса на ефективен контрол върху действията на ръководителите и пасивно участие от страна на акционерите [Organisation for Economic Co-operation and Development. 2009: 13]. Апетитът към риск доведе до свръх печалби и необходимост от намеса на държавата за защита интересите на обществото. Държавните помощи за справяне с кризата, предоставени на частния сектор под формата на временно придобити акции, се използват неефективно от ръководителите на компании.

В епохата на А. Берли и Г. Мийнс участниците в корпоративното управление са ограничени до двама: акционери и ръководители. Акционерите, в качеството им на собственици на компанията, делегирали управлението на ръководители.

Акционерите, по думите на А. Берли и Г. Мийнс, се характеризират с „рационална апатичност” поради дисперсия на собствеността. Преди Голямата депресия в САЩ били приети законодателни инициативи, насочени към по-широка дифузия на собствеността. Антимонополното законодателство изключвало образуването на кръстосана собственост между компании. С въвеждане на забрана за търговските банки да притежават акции и дялове от компании и налагане на парични санкции на взаимни фондове, които инвестират повече от 5% от портфолиото си в една компания, се създава среда за увеличаване броя на миноритарните акционери. Собствеността в промишлени предприятия преминала в публични компании, а управлението от директори – към професионални ръководители. Държавната политика по дерегулация довела до отделяне на контрола от собствеността като допълнение към съществуващото отделяне на управлението от собствеността. Породената „корпоративна революция” от дисперсията на акционерна собственост е сравнена от А. Берли и Г. Мийнс с промяната на собственост върху земята след Френската революция.

С придобиване на дял от публична компания, акционерът запазвал собствеността над акцията и предоставял управлението на ръководителите. Същевременно акционерите имали законово ограничение да сменят ръководителите и постепенно станали пасивни инвеститори. Участието на акционерите се стеснило до търгуване на техния юридически статус за частна собственост с ролята на получател на капиталова възвръщаемост [Weidenbaum, M., M. Jensen. 2009: viii]. Акционерите били сходни с рентниерите - анонимни участници с малък дял в капитала [Bratton, W. 2001: 737].

Ползата за акционерите от закупуване на акции била сведена до получаване на „заплата от капитала”.

Паралелно с ефективното разделение между управление и собственост се увеличил както размера на компанията, така и концентрацията в икономиката. Акционерите запазили известна степен на контрол чрез правото си на упълномощаване за гласуване и правото на вето при поглъщане. На икономическата сцена излиза нов фактор върху корпоративното управление – пазарът на корпоративен контрол.

Ръководителите, според А. Берли и Г. Мийнс, поели контрола над компанията поради дисперсията на собствеността. Към традиционната дейност по управление се добавила нова - определяне политиката на компанията. При възникналата ситуация, наречена „мениджеризъм”, правото на акционерите за контрол се трансформирало до правомощие на ръководителите да избират проекти за развитието на компанията. Икономическата власт се концентрирала в нова класа от професионални ръководители [Mizruchi, M. 2004: 579]. Върху поведението на ръководителите не оказвало влияние мнението на акционерите, очакванията на обществото и изискванията на държавата.

В началото на Голямата депресия водещите 200 компании контролирали 49.2% от корпоративното богатство [Davis, G. 2011: 1207]. А. Берли и Г. Мийнс посочват, че ако се запази тенденцията, тези компании ще станат „доминиращите институции на съвременния свят”. Частната собственост на акционерите се превърнала в „икономически империи”, които са в „ръцете на нова форма на абсолютизъм, относно собствеността”. Компаниите вече се разглеждали като класически предприемач в лицето на изпълнителни директори, които управлявали срещу заплата.

Отделянето на контрола от собствеността премахва инструментите на акционерите да следят за действията на ръководителите. С новата власт ръководителите очаквано преследвали свои цели, използвайки капитала на акционерите. Интересите на ръководителите започнали да се разминават с тези на акционерите. Разделянето на контрола от собствеността създадо „квази-публични компании”.

Написването на „Съвременната корпорация и частната собственост” отразява три тенденции в икономическото развитие: повишаване на концентрацията; увеличаване дисперсията на акционерна собственост; разделяне на контрола от собствеността [Means, G. 2009: xlix]. Съвременната корпорация от 1930-те години е доминиращ фактор в националната икономика, а частната собственост - дисперсирана.

Съвременната корпорация от началото на XXI век е доминираща в глобалната икономика, над която националните правителства имат все по-малко контрол [Genovese, E. 1997: 202]. Интересите на акционери и ръководители съвпаднаха в полето на пазара на бикове и се насочиха към краткосрочни резултати [Organisation for Economic Co-operation and Development. 2009: 43]. Необходимостта от държавна намеса в частната собственост бе продиктувана от защита интересите на обществото и за финансова стабилност. Частната собственост е дисперсирана с мажоритарен акционер в лицето на държавата.

Предвид характеристиките на корпоративното управление ще приложим теорията „принципал-агент” чрез метода **АРЕНИ** (**А**кционери, **Р**ъководители, **Е**ксперт-счетоводители, **Н**адзорни органи, **И**нструменти) [Неделчев, М. 2004: 7]. Ще направим опит да разгледаме съвременната корпорация и частната собственост в началото на XXI век.

Акционерите участваха пасивно в корпоративното управление. Защитени от международни принципи и гарантирани от национални закони, акционерите делегираха вземането на решение на ръководителите и се концентрираха върху дивидент от краткосрочни печалби. Ограничената отговорност на акционерите за задълженията на компанията доведе до предприемане на свръх риск от ръководителите и нарушаване на обществените интереси.

За защита на финансовата стабилност и интересите на обществото, държавата замести акционерите в корпоративното управление. За справяне с икономическата рецесия компаниите бяха стабилизиращи чрез държавно кредитиране и правителствени гаранции. Компетентни национални органи временно придобиха мажоритарен дял в собствеността на водещи компании и започнаха да изпълняват функцията по контрол над ръководителите. Между държавата и акционерите възникна нов агентски проблем - между мажоритарни и миноритарни акционери, за разлика от традиционния агентски проблем при А. Берли и Г. Мийнс - между акционери и ръководители [La Porta, R., F. Lopez-de-Silanes, A. Shleifer. 1999: 471]. Наличието на различни типове акционери определи тенденцията действията им при промяна състава на директорите да бъдат реактивни вместо проактивни [Organisation for Economic Co-operation and Development. 2009: 31].

Акционерите на съвременната корпорация следва да поемат отговорността за частната собственост и да понесат финансовите загуби [ЕКОФИН. 2007]. Тяхното участие в корпоративното управление трябва да бъде по отговорен начин съобразно целите на компанията за създаване на стойност в дългосрочен аспект [International Corporate Governance Network. 2009: 19]. Новите регулативни изисквания принуждават акционерите да бъдат активни в управлението на компанията чрез упражняване правото на глас. Контролът на акционерите бе възстановен чрез нормативни изисквания за приемане на нови политики за възнаграждение на ръководителите.

Ръководителите бяха финансово стимулирани да предприемат прекомерен риск. Управлението на делегирана собственост започна да се използва за цели, които нарушиха финансовата стабилност и обществените интереси.

За справяне с последиците от икономическата рецесия участието на ръководителите в корпоративното управление бе поставено на качествено ново ниво. Държавата, в качеството на мажоритарен акционер след финансова намеса за стабилизиране на компании, получи правото да извършва промени в управлението, включително да определя над половината от броя на ръководния състав [Европейска комисия. 2008: 8]. Международни организации наложиха нови принципи на ръководителите за увеличена отговорност по разкриване на информация за финансовите резултати и приложените принципи по корпоративно управление. Новите измерения за участието на ръководителите в корпоративното управление включват директори, независими от ръководителите и наличие на значим опит за да контролират корпоративния мениджмънт в полза на акционерите. За намаляване на „апетита към риск“ за ръководителите бяха въведени нови международни изисквания и национални политики за възнаграждение, обвързани с дългосрочните финансови резултати.

Експерт-счетоводителите участват в корпоративното управление поради ограничената отговорност за акционерите и необходимостта от контрол над ръководителите [Fohlin, C. 2003: 17]. Основната функция на експерт-счетоводителите е сигнална: предоставяне на информация за финансовите резултати към акционери и надзорни органи [Organisation for Economic Co-operation and Development. 2005: 22].

Ролята на експерт-счетоводителите по намаляване на информационната асиметрия беше занижена поради конфликта на интереси при предлагане на услуги по одитиране и консултиране. Интересите на експерт-счетоводителите и на вътрешните участници в корпоративното управление, акционери и ръководители, съвпаднаха при отчитане на завишени финансови резултати като рискът се изнесе извън компанията – към облигационери и модели на депозитно застраховане.

След поредица от фалити през 2003 г. и международни инициативи за справяне с икономическата рецесия от 2007 г., към експерт-счетоводителите бяха въведени изисквания за периодична ротация и задължителна тръжна процедура при избора на нов одитор. На одиторските компании бе забранено да предоставят на своите клиенти услуги, различни от извършването на одит, например консултиране.

Глобализацията на основните одиторски компании доведе до сложност на структурата и управлението им, които намалиха прозрачността на техните действия. Концентрацията и експанзията на одиторските компании наложи необходимостта надзорните органи да бъдат уверени в качеството на одита [Basel Committee on Banking Supervision. 2008: 11]. Контролната функция над одиторските компании бе възложена на публични органи за прозрачност на организационните структури и разделяне на услугите по одит и консултиране.

Надзорните органи участват в корпоративното управление за избягване грешките на пазара, с което създават социални блага [Pigou, A. 1938: 4]. Очакванията за разумен надзор над дейността на компаниите не са оправдаха поради държавната политика за насърчаване на регионалната конкурентоспособност.

Един от основните фактори довел до икономическата рецесия е недостатъчният надзор на макроикономическо ниво [Европейска централна банка. 2010]. Прилаганата политика „too big to fail” създаде морален хазарт, който стимулираше акционери и ръководители да използват рисково активите на компанията за сметка на обществото и правителството [Bebchuk, L., H. Spamann. 2009: 14]. Последиците от икономическата рецесия се поеха основно от данъкоплатците и голям брой малки и средни предприятия [Европейски парламент. 2010].

За защита интересите на обществото и икономическа стабилност, държавата финансово подкрепи водещите компании като придоби в тях собственост чрез акции. След придобиване на мажоритарна част от собствеността държавата започна да контролира акционери, ръководители и експерт-счетоводители. Целта държавата да коригира практиките на компаниите чрез придобиване на акции не бе постигната. Финансовите инжекции от държавата промениха конкурентоспособността на определени компании. След финансовата намеса на държавата се увеличи концентрацията на пазара като броят на големите банки от ЕС с активи, по-големи от брутният вътрешен продукт на страната по регистрация, се увеличи от 10 на 15.

От 2007 г. намесата на държавата в частната собственост прекрати модела на либерализъм [Beffa J. -L., X. Ragot. 2008: 457]. От 2008 г. в ЕС бяха въведени нови изисквания към компании, получили финансова помощ, които ограничават акционерите да придобиват нови активи през следващите три години, а ръководителите да изплащат дивиденди след определен период от време. Европейски банкови групи, получили финансова помощ, бяха реструктурирани от държавата чрез разделянето им на по-малки банки. През 2010 г. в САЩ бе приет закона на Дод-Франк, който позволява на надзорните органи да раздробяват големи финансови институции. Целта на закона е печалбите и загубите да се поемат от всяка банка, а не от клиентите ѝ. Смесът на изискването е парите на данъкоплатците, които спасиха банките, да не се използват за спекулации за обогатяване на акционери и ръководители.

Инструментите в корпоративното управление включват практики за отстраняване на агентския проблем и намаляване на информационната асиметрия.

В съвременната корпорация акционерите възстановиха контрола над ръководителите чрез политики по възнаграждение. Международни организации въведоха нови стандарти при определяне на финансовите стимули на ръководителите. Целта на стандартите е обвързване на променливата част от възнаграждението с дългосрочните резултати на ръководителите. Политиката на компаниите по възнаграждение се прилага след одобрението ѝ от общото събрание на акционерите. За защита интересите на частната собственост от опортюнистично поведение на ръководителите бе въведен комитет по компенсациите, съставен от независими директори.

За намаляване на информационната асиметрия към съвременните корпорации бяха наложени разширени изисквания за разкриване на информация включително финансови и нефинансови доклади. Ръководителите имат увеличена отговорност по разкриване на информация за приложените принципи по корпоративно управление. Целта на изискванията е предоставяне на акуратна и навременна информация за резултатите и задълженията на компанията пред обществото, акционерите и потенциалните инвеститори.

Изводи

Събитията от 2007 г. поставиха нови предизвикателства пред глобалната икономика. Въведени бяха нови политики и практики по корпоративно управление за защита интересите на обществото и икономическата стабилност.

Икономическото развитие при Голямата депресия от 1930-те г. и осемдесет години по-късно, при икономическата рецесия, имат сходства, които са свързани с недостатъци в корпоративното управление. Отделянето на контрола от собствеността при двата исторически момента води до предприемане на прекомерен риск за високи печалби, който бива поеман от обществото и икономиката. Намесата на държавата в корпоративното управление чрез предоставяне на финансови средства е неефективна поради злоупотреби от страна на ръководителите.

Съвременната корпорация след финансовата намеса се оказва зависима от държавата. Вместо да регулира компаниите, държавата ги управлява като мажоритарен акционер. Глобализацията на дейността на компаниите добави към участието на държавата и действията на международни организации при контрол над ръководителите.

Частната собственост е дисперсирана с мажоритарен акционер в лицето на държавата. Държавата изпълнява двойствена роля по контролиране и управление на частната собственост. Конфликтът на интереси при държавното участие допълнително увеличава агентския проблем между мажоритарни и миноритарни акционери.

Използвана литература

ЕКОФИН. 2007. Пътна карта в отговор на финансовите сътресения в САЩ.

Европейска комисия. 2008. Прилагане на правила за държавна помощ към мерки, взети във връзка с финансовите институции в контекста на настоящата световна финансова криза. Съобщение на Комисията, 2008/С 270/02.

Европейски парламент. 2010. Регламент на Европейския парламент и на Съвета относно пруденциалния надзор на макроравнище върху финансовата система от страна на Съюза и за създаване на Европейски комитет за системен риск.

Европейска Централна Банка. 2010. Становище на Европейската Централна Банка относно предложение за регламент на Европейския парламент и Съвета относно пруденциалния надзор на макроравнище върху финансовата система от страна на Общността и за създаване на Европейски съвет за системен риск и предложение за решение на Съвета за възлагане на специфични задачи на Европейската централна банка във връзка с функционирането на Европейския съвет за системен риск.

Неделчев, М. 2004. Корпоративно управление в банковата система. Издателство „Сиела“, София.

Basel Committee on Banking Supervision. 2008. External audit quality and banking supervision. December. Basel.

Bebchuk, L., H. Spamann. 2009. Regulating Bankers' Pay. Discussion Paper No. 641.

Beffa J. -L., X. Ragot. 2008. La fin du modele liberal-financier. Commentaire, P., 122: 457-460.

Berle, A., G. Means. 1932. The Modern Corporation and Private Property. Harcourt, Brace and World, New York.

Bratton, W. 2001. Berle and Means Reconsidered at the Century's Turn. The Journal of Corporation Law, Spring: 737-770.

Davis, G. 2011. The Twilight of the Berle and Means Corporation. Seattle University Law Review, 34: 1121-1138.

Fohlin, C. 2003. The History of Corporate Ownership and Control in Germany. In: R. Morck (ed.). The History of Corporate Governance: The Rise and Sometimes Fall of the World's Great Mercantile Families. University of Chicago Press.

Genovese, E. 1997. Secularism in the General Crisis of Capitalism. American Journal of Jurisprudence, 42: 195-210.

International Corporate Governance Network. 2009. ICGN Global Corporate Governance Principles: Revised (2009). ICGN, London.

La Porta, R., F. Lopez-de-Silanes, A. Shleifer. 1999. Corporate Ownership Around the World. Journal of Finance, 54 (2): 471-517.

Means, G. 2009. Implications of the Corporate Revolution in Economic Theory. In A. Berle, G. Means. The Modern Corporation & Private property. Tenth printing. Transaction Publishers, New Brunswick.

Mizruchi, M. 2004. Berle and Means revisited: the governance and power of large U.S. corporations. Theory and Society, 5: 579-617.

Organisation for Economic Co-operation and Development. 2005. OECD guidelines for insurers' governance. OECD.

Organisation for Economic Co-operation and Development. 2009. Corporate Governance and the Financial Crisis: Key Findings and Main Messages. OECD.

Pigou, A. 1938. The Economics of Welfare. MacMillan & Co., London.

Weidenbaum, M., M. Jensen. 2009. Introduction to the Transaction Edition. In A. Berle, G. Means. The Modern Corporation & Private property. Tenth printing. Transaction Publishers, New Brunswick.