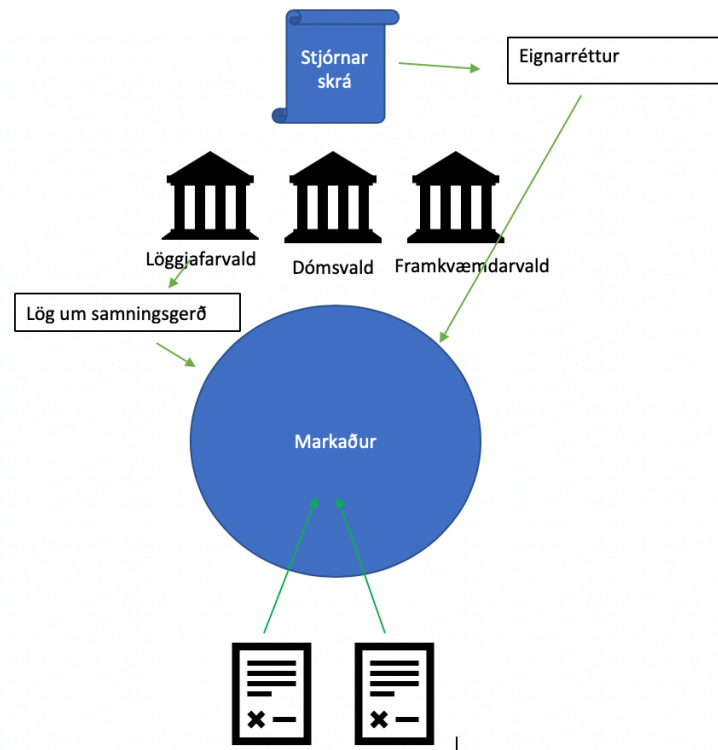


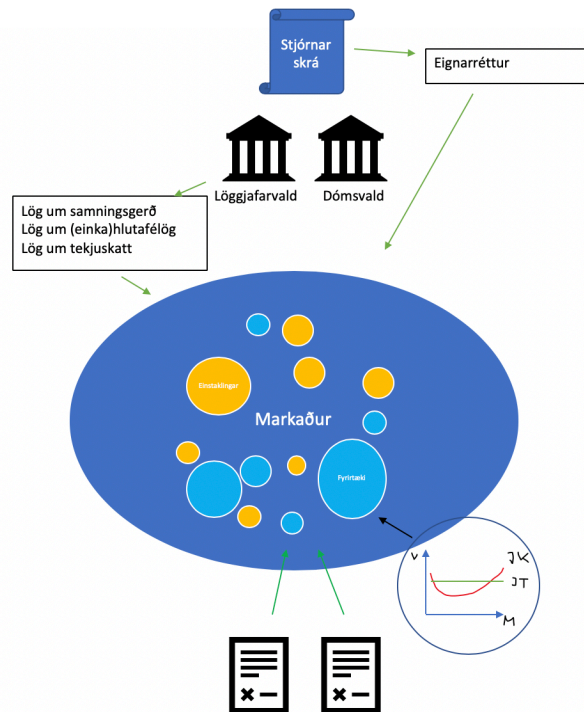
*Stofnanahagfræðileg sýn á  
tilvist fyrirtækja.*

Ársæll Valfells

# Tilurð markaða byggist á eignarrétti



# Tilurð fyrirtækja byggist á viðskiptakostnaði...



# Ex-post viðskiptakostnaður skilgreinir endimörk fyrirtækja

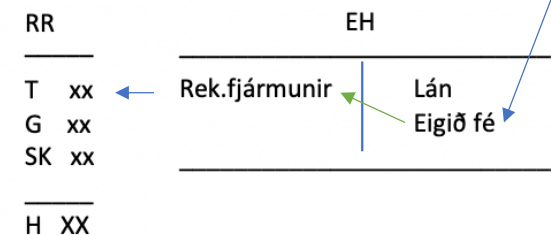
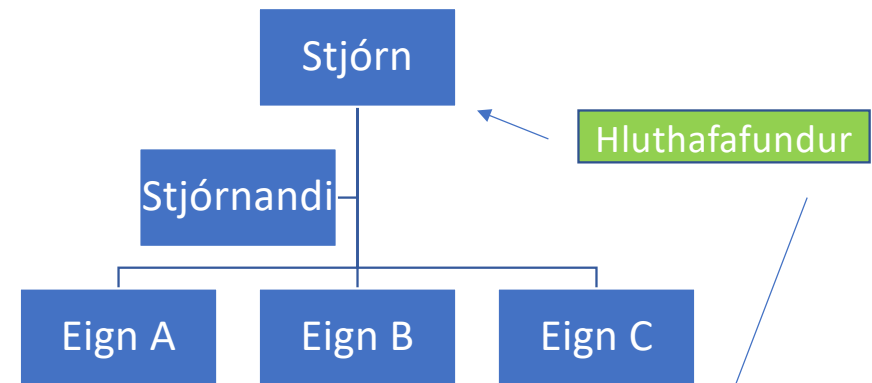
- Viðskiptakostnaður fyrirtækja fellur til með tvennum hætti
  - Ex-ante, kostnaður sem er þekktur í upphafi og er hægt að skilgreina með fullkomnum samningum.
    - Afhending skilgreinanleg.
    - Afhendingartími skilgreinanlegur.
    - Enginn ágreiningur um túlkun.
  - Ex-post, kostnaður sem kemur í ljós síðar vegna óvissu og ekki er hægt að skilgreina með fullkomnum samningum heldur ófullkomnum samningum.
    - Afhending flókin
    - Afhendingartími illskilgreinanlegur
    - Samningar götóttir, ekki hægt að tilgreina allt sem í samningi á að felast.

# Ráðstöfunarréttur hluthafa á eignum er grundvöllur í að leysa viðskiptakostnað

- Eignarréttur er uppspretta samningsstöðu í viðskiptum þegar um ófullkomna samninga er að ræða.
- Eigandi/hluthafi er sá aðili sem hefur endanlegan ráðstöfunarrétt (e. residual control right) yfir eignum fyrirtækis.
  - Eigandi umræddrar eignar hefur réttinn til að ákvarða alla notkun eignarinnar, sem ekki er háð fyrri samningum, hefð eða reglum eða lögum.
- Mörk fyrirtækis vs. markaða ákvarðist af ráðstöfunarrétti eigna.
  - Eignir og starfsemi sem er hægt að tjá í fullkomnum samningum eru fluttar út úr fyrirtækinu: jaðarstarfsemi.
  - Eignir og starfsemi þar sem eigendur hafa hlutverk í að leysa óvissu vegna ófullkominna samninga eru innan fyrirtækisins: kjarnastarfsemi.

# Sem skilgreinir umboð, hlutverk og skipulag

- Framkvæmdastjóri fær umboð frá stjórn.
- Stjórn fær umboð frá hluthafafundi.
- Hluthafar hafa endanlegan ráðstöfunarrétt yfir eignum félags og ákvarða hvernig þeim er best varið í hlutverki fyrirtækisins í að leysa ex- post viðskiptakostnað með:
  - a) samþykktum á hluthafafundum.
  - b) kosningu fulltrúa í stjórn.



# Umboðsvandi

- Rót umboðsvanda byggir á þremur megin þáttum
  - Ósamhverfar upplýsingar
  - Samningsstaða
  - Ólíkir hvatar
- Tvær gerðir umboðsvanda ríkja: Innan fyrirtækis og utan fyrirtækis.
  - Þrjár megin gerðir umboðsvanda **innan** fyrirtækja
    - Umboðsvandi stjórnanda
      - Skipting afraksturs milli stjórnenda og hluthafa (samningsstaða, ólíkir hvatar)
    - Umboðsvandi stjórnar
      - Framkvæmir ekki, eða getur ekki framkvæmt vilja hluthafa.
    - Umboðsvandi hluthafa
      - Hluthafar með innbyrðis ólíka hvata
      - Hluthafar vs. lánveitendur

# Umboðsvandi

- Umboðsvandi utan fyrirtækja gagnvart **ytri þáttum**.
  - Viðskiptavinum
  - Starfsfólki
  - Birgjum
  - ....
  - Umhverfi
  - Samfélag
- Getur falið í sér kostnað sem fyrirtækið veldur 3 aðila.
  - Mengunarkostnaður
  - Samfélagsleglegur kostnaður



# Umboðsvandi – hvað skal gera?

Fjórir megin skólar varðandi umboðsvanda, innan og utan fyrirtækja.

- **Milton Friedman:** Hámörkun hagnaðar eina markmið fyrirtækis og stjórnenda.
- **Azar, Rotenberg, Gordon:** Breytt samsetning eignarhalds fyrirtækja í dag (sjóðavæðing) kallar á að fjárfestar hámarki virði eignasafna í stað einstakra fyrirtækja.
- **Mayer, Schleifer, Summers:** Fyrirtæki eiga ekki að hámarka skammtímahagnað heldur langtíma.
- **Hart:** Hagnaðarhámörkun er of takmarkandi leiðarvísir fyrir stjórnendur þegar hluthafar hafa félagslegar skyldur. Hlutverk er að hámarka velfarnað hluthafa.

# Umboðsvandi-hvað skal gera?

- Röksemd Milton Friedman : hlutverk stjórnenda innan fyrirtækja skírt:  
"In a free-enterprise, private-property system, a corporate executive is an employee of the owners of the business. He has direct responsibility to his employers. That responsibility is to conduct the business in accordance with their desires, which generally will be to **make as much money as possible** while conforming to their basic rules of the society, both those embodied in law and those embodied in ethical custom." *New York Times Magazine, sept. 13. 1970*
- Greiða út arð til hluthafa og þá geta einstakir hluthafar sinnt, hver eftir sinni sannfæringu, öðrum hlutverkum (siðferðis eða félagslegum) með því að veita fjármunum í þau.
- Aðskilja þannig peningalegt hlutverk fyrirtækis, frá öðrum og einstaklingsbundnum skoðunum um möguleg önnur hlutverk þess.
- Hlutverk stjórnvalda að setja hagnaðarhámörkun takmörk með setningu laga- og reglugerða.

# Umboðsvandi-hvað skal gera?

- Gagnrýni á Friedman.
  - Tekur óljóst á umboðsvanda stjórnenda vs. hluthafa.
  - Gerir ráð fyrir að hægt sé að aðskilja peningalegt hlutverk frá siðferðilegu/félagslegu hlutverki.
    - Ef t.d. hluthafar smásölurisa græða vel á því að selja vélbyssur til almennings er það þá hluthafanna að fjármagna samtök sem vilja banna sölu á byssum?
    - Hvað ef meirihluti hluthafa samþykkir að selja byssur gegn vilja minnihluta og í ljós kemur að byssusala veldur orðsporshnekki og minni sölu. Hver á að bæta minnihlutanum tjónið?
  - Gerir ráð fyrir að opinbert vald og einstaklingar geti leyst kostnað vegna ytri þátta.

# Umboðsvandi- hvað skal gera?

- Röksemd Hart: Sammála Friedman um að hlutverk stjórnenda er að fara eftir vilja hluthafa, en eiga að hámarka velferð hluthafa ekki hreinan hagnað.
  - Bendir á aðferðir til að lágmarka árekstra í fjárhagslegum hvötum stjórnenda gagnvart hluthöfum.
  - Hafnar ekki Friedman ef hægt er að aðskilja peningalegt hlutverk frá siðferðilegu hlutverki er kemur að ytri þáttum.
    - Telur að í reynd er sá aðskilnaður ólíklegur.
    - Ber takmarkað traust til þess að stjórnvöld og einstaklingar geti með skilvirkum hætti leyst þann vanda.
  - Með velferð hluthafa að leiðarljósi í stað hagnaðarhámörkunar er ytri umboðsvandi viðurkenndur.
  - Leggur til að setja kröfu á stjórnendur að þeir leiti umboðs hluthafa þegar kemur að því að innbyrða kostnað vegna ytri þátta, t.d. í samþykktum.

# Umboðsvandi-hvað skal gera?

- Gangrýni á Hart.
  - Aðferðir hans um að leysa umboðsvanda stjórnenda og hluthafa fela í sér önnur og ný vandamál.
  - Friedman með samfélagslegri meðvitund! Gerir ráð fyrir að hluthafar geti komið sér saman um hvað felst í háþörfun velferðar. Ef hluthafar koma sér ekki saman þá gildir Friedman.
  - Fjallar ekki um þær reikningshaldslegu og skattalegu takmarkanir sem gilda hjá fyrirtækjum um gjaldfærslur kostnaðar sem tilkominn er vegna beinnar tekjuöflunnar. Hvað er þá um að ræða, góðgerðarmálefni?

# Samantekt

Gæta skal að

- Forminu
  - Eignarréttur, lög og reglugerðir, og hlutverkaskipan.

Til að tryggja

- Innhald
  - Raða saman framleiðsluþáttum (eignum) með sem skilvirkustum hætti til að lækka viðskiptakostnað í markaðshagkerfinu.

Og ekki missa sjónar af þeim æðri samfélagslega tilgangi fyrirtækja sem er að skapa velferð í samfélaginu.