

UNIVERZA V LJUBLJANI
EKONOMSKA FAKULTETA

DIPLOMSKO DELO

**ZGODOVINA RAZVOJA KAPITALSKIH GOSPODARSKIH DRUŽB S
POUDARKOM NA TRANSAKCIJSKIH STROŠKIH**

Ljubljana, september 2014

URŠKA VOLK

IZJAVA O AVTORSTVU

Spodaj podpisani(-a) _____,
študent(-ka) Ekonomske fakultete Univerze v Ljubljani, izjavljam, da sem avtor(-ica)
zaključne strokovne naloge/diplomskega dela/specialističnega dela/magistrskega
dela/doktorske disertacije z naslovom _____
_____, pripravljene(-ga) v sodelovanju s svetovalcem/svetovalko _____
in
sosvetovalcem/sosvetovalko _____.

Izrecno izjavljam, da v skladu z določili Zakona o avtorski in sorodnih pravicah (Ur. l. RS, št. 21/1995 s spremembami) dovolim objavo zaključne strokovne naloge/diplomskega dela/specialističnega dela/magistrskega dela/doktorske disertacije na fakultetnih spletnih straneh.

S svojim podpisom zagotavljam, da

- je predloženo besedilo rezultat izključno mojega lastnega raziskovalnega dela;
- je predloženo besedilo jezikovno korektno in tehnično pripravljeno v skladu z Navodili za izdelavo zaključnih nalog Ekonomske fakultete Univerze v Ljubljani, kar pomeni, da sem
 - poskrbel(-a), da so dela in mnenja drugih avtorjev oziroma avtoric, ki jih uporabljam v zaključni strokovni nalogi/diplomskem delu/specialističnem delu/magistrskem delu/doktorski disertaciji, citirana oziroma navedena v skladu z Navodili za izdelavo zaključnih nalog Ekonomske fakultete Univerze v Ljubljani, in
 - pridobil(-a) vsa dovoljenja za uporabo avtorskih del, ki so v celoti (v pisni ali grafični obliki) uporabljena v tekstu, in sem to v besedilu tudi jasno zapisal(-a);
- se zavedam, da je plagiatstvo – predstavljanje tujih del (v pisni ali grafični obliki) kot mojih lastnih – kaznivo po Kazenskem zakoniku (Ur. l. RS, št. 55/2008 s spremembami);
- se zavedam posledic, ki bi jih na osnovi predložene zaključne strokovne naloge/diplomskega dela/specialističnega dela/magistrskega dela/doktorske disertacije dokazano plagiatstvo lahko predstavljalo za moj status na Ekonomski fakulteti Univerze v Ljubljani v skladu z relevantnim pravilnikom.

V Ljubljani, dne _____

Podpis avtorja(-ice): _____

KAZALO

UVOD	1
1 TEORIJE O NASTANKU DRUŽB	2
1.1 Neoklasična teorija	2
1.2 Coasejeva teorija transakcijskih stroškov	2
1.2.1 Pogodbeni razmerja kot alternativa integracijam	3
1.3 Williamsonova teorija transakcijskih stroškov	4
1.4 Teorija timske produkcije	4
1.5 Teorija lastninskih pravic	5
1.6 Agentska teorija	6
1.7 Teorija financ	6
1.8 Teorija gospodarske družbe kot zveze pogodbenih razmerij	7
2 ZGODOVINA KAPITALSKIH DRUŽB	7
2.1 Začetki trgovanja v starem veku in vpliv na današnje družbe	7
2.1.1 Prve družbe v antičnem Rimu	7
2.1.2 Podobnosti antičnih združenj z današnjimi družbami	8
2.2 Prva delniška družba	8
2.3 Povezanost srednjeveških združenj z nastankom sodobnih družb	9
2.4 Začetki sodobnih kapitalskih družb na Nizozemskem in v Angliji	10
2.4.1 Vpliv transakcijskih stroškov na pojav prvih sodobnih delniških družb	11
2.4.2 Finančna mehurčka (angl. <i>South Sea Bubble</i> in angl. <i>Mississippi Bubble</i>)	13
2.4.3 Sprejetje novega zakona o družbah v angleškem parlamentu (angl. <i>Bubble Act</i>)	13
2.5 Industrijska revolucija, vpliv železnic na razvoj industrije	14
2.6 Francoski Code de Commerce	15
2.6.1 Značilnosti komanditne delniške družbe in delniške družbe v Franciji	16
2.7 Upad moči Velike Britanije	16
2.8 Vpliv omejene odgovornosti na transakcijske stroške	16
2.9 Napredek ZDA	18
2.9.1 Železnice v Ameriki	18
2.9.2 Povezane družbe	19
2.10 Nemški karteli in priznanje nove oblike – družbe z omejeno odgovornostjo ...	21
2.11 Porast manjših družb	22
3 POVEZAVA TEORIJE Z ZGODOVINSKIM RAZVOJEM DRUŽB	23
SKLEP	25
LITERATURA IN VIRI	26

UVOD

Sodobne pravnoorganizacijske oblike so se razvijale skozi mnoga stoletja. Tu se pojavi vprašanje, zakaj so kapitalske družbe sploh nastale (Ekelund & Tollison, 1980, str. 715).

Ekonomist Ronald Coase je v svojem članku, leta 1937 utemeljil nastanek gospodarskih družb na podlagi transakcijskih stroškov, v katerem je podal tezo, da razlike v stroških delovanja institucij vodijo v pojav gospodarskih družb, ki nadomestijo trg in s tem prihranijo transakcijske stroške. V svoji teoriji je predstavil gospodarske družbe kot posledico pogodbenih dogovorov med tistimi, ki sodelujejo v transakcijah. Stroški hierarhij, kot so stroški organizacije ter upravljavski stroški in meja, kjer gospodarska družba nastane, so določeni, ko dodatna transakcija poteka enako učinkovito znotraj gospodarske družbe kot bi tudi na trgu (Pitelis, 1998, str. 999).

Najpomembnejšo obliko trgovske družbe predstavlja delniška družba, ki hkrati predstavlja tudi zgodovino sodobnega kapitalizma in najvišjo obliko organizacije podjetij. Spremembe v strukturi delniških družb se vseskozi prilagajajo razvoju gospodarskih in družbenih procesov (Ivanjko & Kocbek, 2003, str. 423–426). Za najpomembnejšo prednost delniške družbe se še vedno šteje dejstvo, da so deleži v njej izraženi v delnicah, ki se lahko prenašajo, kar omogoča gibanje kapitala znotraj države in tudi na globalni ravni (Puharič, 2006, str. 99). Komanditne delniške družbe v današnjem času ne srečujemo zelo pogosto pa vendar je imela zelo pomembno vlogo v fazi izgrajevanja gospodarskega sistema, v katerem je bilo nujno omogočiti fleksibilnost razpolaganja s kapitalom (Ivanjko et al., 2003, str. 714). Pozneje, v 19. stoletju, se je razvila družba z omejeno odgovornostjo, ki so jo oblikovali pravni strokovnjaki, z željo po združitvi pozitivnih lastnosti osebnih in kapitalskih družb. Pri tej družbi je pravo ustvarilo pravni model, ki je v preteklih sto letih bistveno vplival na gospodarski razvoj v Evropi in injiciral številna pravno-teoretična ter praktična vprašanja na področju korporacijskega prava (Ivanjko et al., 2003, str. 731).

V svoji nalogi bom izhajala iz te teorije in povezala vpliv transakcijskih stroškov na zgodovinski razvoj gospodarskih kapitalskih družb in njihovih pravnoorganizacijskih oblik, transakcijski stroški so namreč odvisni že od okvira organizacije družb.

Temeljna teza naloge je, da so se oblike gospodarskih družb razvijale glede na ekonomske potrebe, posledično se je razvijalo tudi pravo, ki je omogočilo razvoj novih organizacijskih oblik, ki so jih zahtevale tedanje gospodarske in politične razmere.

Potreba po oblikovanju posebnega prava za trgovce se je pojavila, ko so trgovci začeli izvajati svojo dejavnost z namenom ustvarjanja dobička in ne več za zadovoljevanje lastnih potreb (Ivanjko, et al., 2001, str. 29).

Naloga je razdeljena na tri poglavja, ki so nadalje razčlenjena na več podpoglavij. V prvem delu bom predstavila teorije o nastanku gospodarskih družb, predvsem se bom osredotočila na teorijo o transakcijskih stroških ter teorijo, ki preučuje temeljne odnose med tistimi, ki v poslih oz. transakcijah sodelujejo. V osrednjem delu bom predstavila zgodovinski razvoj gospodarskih družb, od antike pa vse do današnjega časa ter povezanost antičnih in srednjeveških družb oz. združenj s sodobnimi gospodarskimi družbami. Zanimajo me predvsem razlogi, zakaj so se gospodarske družbe ustanovljale, kaj je botrovalo njihovim organizacijskim spremembam in kakšen vpliv so imeli pri razvoju transakcijski stroški. V zadnjem poglavju bom predstavila končne ugotovitve o dejanski povezanosti nastanka gospodarskih družb s transakcijskimi stroški.

1 TEORIJE O NASTANKU DRUŽB

1.1 Neoklasična teorija

V neoklasični teoriji so gospodarske družbe razlagali kot »črno škatlo«, v katero podajajo sredstva in iz nje pridobivajo dobrine, vendar niso posvečali pozornosti dejstvu, kako se te transformacije dosežejo. V tej teoriji je bistven model popolne konkurence in transformacija je dosežena glede na dano tehnologijo in cene, poslovodstvo pa pri tem nima velikega vpliva. Kljub temu ta teorija razlaga osnove za nastanek družb, prepoznava produkcijo v družbah in soodvisnost med sodelujočimi, saj samozadostnost z lastnimi sredstvi ni več ustrezna (Demesetz, 1997, str. 426).

1.2 Coasejeva teorija transakcijskih stroškov

Coase je leta 1937 v članku »The Nature of the Firm« podal teorijo o nastanku gospodarskih družb, na podlagi transakcijskih stroškov. S konceptom transakcijskih stroškov je razložil zakaj gospodarske družbe obstajajo in kaj določa niz njihovih dejavnosti. Transakcijski stroški predstavljajo stroške izvajanja transakcij z izmenjavami na odprtem trgu, iskanje informacij, stroške pogajanj, izvajanja odločitev ter stroške vodenja in izvrševanja. Avtor trdi, da brez koncepta transakcijskih stroškov ne bi mogli razložiti delovanja gospodarskega sistema in analizirati njegovih problemov na uporaben način ali imeti osnov za odločanje. Obstoj transakcijskih stroškov vodi tiste, ki želijo trgovati v prevzemanje prakse, ki omogoča znižanje transakcijskih stroškov in prihranke le-teh. Najpomembnejša prilagoditev obstoju transakcijskih stroškov je gospodarska družba. Transakcijski stroški pojasnjujejo tako obstoj gospodarskih družb kot tudi njihovo velikost. Avtor trdi, da bi lahko vso produkcijo izvajali tudi v decentralizirani obliki prek trgov, s tem, da bi posamezniki sklepali pogodbe, vendar se je z namenom zmanjšanja transakcijskih stroškov oblikovala družba. Meja, ki določa velikost gospodarske družbe je tam, kjer so stroški organiziranja vsake dodatne transakcije v podjetju enaki, kot če bi jih zanje izvajali zunanji izvajalci na trgu. Ti dejavniki določajo kaj bo gospodarska družba kupovala, proizvajala in prodajala (Coase, 1937a, str. 1–7).

Gospodarske družbe se pojavijo, ker so nekatere transakcije predrage, da bi se izvajale neposredno s sklepanjem pogodb na trgih. Ta stopnja, kjer se pojavi gospodarska družba variira glede na različne industrije. Nekateri transakcijski stroški se z ustanovitvijo gospodarske družbe ob bolj kompleksnih pogodbenih razmerjih zmanjšajo (npr. stroški ugotavljanja ustreznih cen, pogajanj, sklepanj pogodb), vendar niso povsem odpravljeni. Ob nastanku gospodarske družbe pa se pojavi tudi negotovost in drugačna obravnava teh transakcij s strani države ali drugih pristojnih organov, kot če bi se izvajale prek neposrednih sklepanj pogodb na trgu (npr. prometni davek) (Coase, 1937a, str. 36–41).

Coase (1937b, str. 4) navaja dva glavna razloga, zakaj obstaja več ločenih gospodarskih družb in ne ena sama:

- zaradi stroškov organiziranja dodatnih transakcij v gospodarski družbi, postane družba večja in lahko povzroči nižje donose, saj stroški organiziranja mejne tržne transakcije postanejo enaki tržnim stroškom te transakcije;
- s povečanjem števila transakcij se poslabša učinkovita izraba proizvodnih faktorjev.

Integracije podjetij nastanejo kot rezultat združevanja malih proizvajalcev iz različnih industrij, zato da bi le ti dosegli prednosti, ki jih imajo veliki proizvajalci. To pomeni, da so bile različne funkcije združene pod eno kontrolo, ne glede na to, ali so bile horizontalne ali vertikalne integracije. Namen teh integracij naj bi bil zmanjševanje stroškov z učinkovitejšimi metodami zaradi boljše specializacije. Horizontalna širitev temelji na večji produktivnosti z večjo produktivnostjo specializacije. Razlogi za vertikalno integracijo pa se kažejo v specifičnosti sredstev, ki so predmet prodaje določenemu kupcu in so običajno visoke vrednosti, zato zahtevajo visoko kapitalsko sposobnost. Tu ima gospodarska družba izbiro ustvariti lasten obrat za zadovoljitev stalnega povpraševanja tega kupca, vendar obstaja tveganje, da kupec preneha povpraševati za ta specifičen produkt. Ta tveganja bilateralnega monopola, ki ga imata kupec in prodajalec, lahko povzročijo tako visoke stroške kapitala, da je ceneje za to podjetje, ki bi sicer nabavljalo ta specifičen produkt, da ta produkt samo proizvaja, tudi če se to kaže v manjši operacijski učinkovitosti. Tveganjem pa se lahko izogne tudi z drugo možnostjo, in sicer z dolgoročnimi pogodbenimi razmerji kot alternativo integracijam (Coase, 1937b, 8–12).

1.2.1 Pogodbena razmerja kot alternativa integracijam

Kot alternativa integracijam, obstaja možnost izbire sklepanj različnih pogodbenih razmerij za produkte, ki zahtevajo veliko kapitalsko sposobnost. Ena izmed možnosti je, da gospodarska družba, ki potrebuje specifičen proizvod, ki zahteva veliko kapitala, sama kupi določeno specifično opremo, čeprav se ta nahaja v obratu druge gospodarske družbe. Obstaja drugi primer, ko najbolj ekonomična produkcija zahteva celoten obrat in tu se pojavi vprašanje, ali bo to podjetje kupilo celoten obrat. Glede na to, da se v takšnem primeru oskrbuje le enega specifičnega kupca, so tudi kapitalske investicije v veliki meri neopredmetenega značaja. Tu

Coase vidi edino rešitev v tem, da gospodarska družba, ki ta specifičen proizvod potrebuje, prevzame (kupi) gospodarsko družbo, ki ta specifičen proizvod proizvaja. Obstajajo torej različni pogodbeni mehanizmi za izognitev tveganjem, povezanim s kapitalskimi investicijami za oskrbovanje enega kupca, v bistvu same neodvisne družbe izvajajo takšne investicije. Včasih te situacije vodijo v integracije in nakupe gospodarskih družb. Odločitev, ali bo določena transakcija organizirana v gospodarski družbi, (v smislu integracije podjetij) ali pa se bo izvajala prek pogodb na trgu, je odvisna od končne višine stroškov, primerjanih v teh transakcijah, ki se izvajajo v eni ali drugi obliki (Coase, 1937b, str. 16–17).

1.3 Williamsonova teorija transakcijskih stroškov

Tako kot Coase je tudi Williamson poskušal razložiti, zakaj v tržnem gospodarstvu prevladuje izvajanje transakcij prek hierarhij, raje kot prek trgov in te hierarhije je predstavil kot alternativno izbiro za stroškovno najbolj učinkovito izvrševanje transakcij. Vzrok za transakcijske stroške je videl predvsem v pojavu oportunizma in omejene racionalnosti. Oportunizem je opredelil kot pojav nepopolnih, izkrivljenih informacij z namenom zavajanja nasprotne strani. Takšen oportunizem pa se pojavi kot problem, ki povzroči omejeno racionalnost. V vključevanju v ekonomske dejavnosti, imajo akterji nepopoln dostop do informacij, zato sprejemajo odločitve, ki so ob danih informacijah kar se da najbolj racionalne. Kritičen pojav, ki se pojavi ob oportunizmu in omejeni racionalnosti je negotovost. Te nepredvidljive motnje v ekonomskem okolju dajejo potrebo po prilagodljivem odločanju in v tem se razlikujejo trgi od hierarhij, in določajo dejavnosti, s katerimi se bodo podjetja ukvarjala. Ključno vlogo pri nastanku podjetij ima specifičnost sredstev (angl. *Asset specificity*), za katere je značilna omejena uporabnost le za določene funkcije in bi bila njihova prerazporeditev otežena in povezana s finančno izgubo. Hierarhije nastanejo zaradi zmanjševanja transakcijskih stroškov pri specifičnih sredstvih ob prisotnosti omejene racionalnosti in oportunizma, zaradi doseganja optimalnega upravljanja. Različne transakcije so dodeljene različnim upravljavskim strukturam, ki se razlikujejo v organizacijskih stroških. Tako je ob prisotnosti specifičnih sredstev primernejša notranja izvedba v podjetju. Interne upravljaljske strukture, ki skrbijo za izvedbo transakcij, povečujejo fiksne stroške interne organizacije, zato se morajo ti stroški razporediti med večjim številom transakcij, da dosežejo nižje stroške na enoto upravljanja. Pogoste transakcije, organizirane prek določene upravljaljske strukture, povečajo ekonomije obsega. Te so po Williamsonovi teoriji rezultat racionalizacije kombiniranih stroškov investicij v specifična sredstva in upravljaljskih struktur, potrebnih za izvedbo ob prisotnosti oportunizma in omejene racionalnosti (Lazonick, 2002, str. 8–12).

1.4 Teorija timske produkcije

Timska produkcija se vzpostavi takrat, ko tim lahko naredi več kot med seboj nepovezani delavci, vendar je potrebna ocenitev mejne produktivnosti, če želijo doseči učinkovito produktivnost. Avtorja trdita, da je bolj ekonomično nadziranje in merjenje produktivnosti

tima v gospodarski družbi, da bi vzpostavili razmerje med mejno produktivnostjo in stroški inputov, kot bi bilo prek trgov. Torej se timska produkcija splača, ko doprinese dovolj večji output, kot bi ga vsota ločenih produkcij, vključno s pokrivanjem stroškov organizacije in nadziranja. Tu se pojavi nova težava, kako doseči učinkovito delovanje posameznih članov tima, saj je njihovo delo težje ovrednotiti, kot če bi delali posamično, ugotavljanje odgovornosti pa je drago. Različne oblike organiziranja timske produkcije pa lahko zmanjšajo stroške odkrivanja storilnosti oz. mejne produktivnosti (Alchian & Demsetz, 1972, str. 779–781). Eden od članov tima mora biti njihov vodja, čigar naloga je, da nadzira ostale člane in ugotavlja, ali ustrezno izpolnjujejo svoje dolžnosti, da bi zagotovili njegovo predanost delu mu je zagotovljeno višje plačilo kot tudi pravice za ureditev plačil ostalih članov (Boundereaux & Holcombe, 1989, str. 149).

1.5 Teorija lastninskih pravic

Zgodnje teorije lastninskih pravic v gospodarski družbi so opredelili različni avtorji. Leta 1965 jih je Alchian opredelil kot pravice posameznikov do uporabe virov sredstev, podprte s predpisi in zakonskimi formalnostmi. Kasneje, leta 1972, sta Furubotom in Pejovich opredelila vse ekonomske aktivnosti, vključno s trgovino in izmenjavo kot izmenjave skupkov lastninskih pravic. Leta 1989 jih je Libecap razložil kot pravice do uporabe, do dohodka od dela in do izmenjave sredstev in virov sredstev (Kim & Mahoney, 2005, str. 226).

Modernejšo teorijo lastninskih pravic so skupno ustvarili avtorji Grossman in Hart leta 1986 ter Hart in Moore leta 1990, v kateri so oblikovali okvir za razlago, kako se vodstvo uveljavlja v integrirani gospodarski družbi, kakšni so stroški integracije in kaj integracija pomeni. V teorijo so vključili koncept nepopolnih pogodb, kar pomeni, da vse odločitve ne morejo biti sprejete takoj v prvotni pogodbi, ker so odvisne od prihodnjih nepredvidljivih dogodkov. Takrat imajo lastniki nečloveških sredstev (angl. *Nonhuman asset*) pravico odločati, kako bodo ta sredstva uporabljena v okoliščinah, ki niso določene v pogodbi, to pomeni, da imajo lastniki rezidualno pravico (angl. *Residual right*) do nadzora. V tem modelu se lahko pogajalske strani ponovno pogajajo o nepopolnih delih pogodbe in dosežejo učinkovit rezultat, vendar je delitev presežka odvisna od razdelitve lastništva sredstev. Rezidualne pravice pomembno vplivajo na odločitve glede investicij obeh strani, torej bi morala biti sredstva v lasti tiste strani, za katero so te investicije bolj pomembne (Hart, 2011, str. 105–106). Grossman, Hart in Moore so na podlagi spoznanj Kleina, Crawforda in Alchiana iz leta 1978, ki so pojav kvazi-rent (angl. *Quasi-rents*) označili kot nevarnost za pojav hazardov pri nepopolnih pogodbenih razmerjih in posledično pojav integracij, razširili v teorijo lastninskih pravic. V tej teoriji prav tako kot v teoriji transakcijskih stroškov predvidevajo nepopolnost pogodb in razvoj kvazi-rent kot kritičen pojav, ki vpliva na razvoj vertikalne integracije. Kvazi-rente, se pojavijo zaradi presežka vrednosti trgovanja v obstoječem razmerju v primerjavi z zunanjimi trgovskimi priložnostmi. Ko so pogodbe nepopolne, in so naknadno prisotne kvazi-rente, se stranke soočijo z naknadnim oportunističnim vedenjem, saj se vsaka od pogodbenih strani lahko vključi v neučinkovito vedenje z namenom, da dobi večji delež

dosegljivih kvazi-rent. Takšno vedenje lahko motivira eno od pogodbenih strani, da vpelje transakcije znotraj podjetja oz., da se odloči za vertikalno integracijo. Ta lahko vodi v bolj usklajene investicije in trgovske odločitve, čeprav z možnimi višjimi birokratskimi stroški. Razlike med teorijo lastninskih pravic in teorijo transakcijskih stroškov so predvsem v tem, da se prva osredotoča na motnje v predhodnih naložbah, druga pa daje poudarek na kasnejša pogajanja in prilagajanje stroškov, poleg tega pa teorija transakcijskih stroškov predvideva, da je oportunizem znotraj podjetja ublažen, medtem ko teorija lastninskih pravic trdi, da so hazardi prisotni v vseh organizacijskih oblikah (Whinston, 2003, str. 1–4).

1.6 Agentska teorija

Leta 1930 sta avtorja Berl in Means (1932, str. 5) izpostavila dejstvo, da se ob ločitvi funkcije lastništva in upravljanja, ki je tipična za delniške družbe, poslovodstvo podjetja ne obnaša vedno v najboljšo korist lastnikom te družbe, čeprav jim je zaupana funkcija upravljanja. Williamson (1975, str. 26) je poudaril, da je oportunizem običajna predpostavka agentov, torej prilagajanje ravnanja v trenutnih okoliščinah za lastno korist, čeprav naj bi se koristi izvajale za nekoga drugega.

Odnos med agenti in principalami je pogodbeno razmerje, v katerem se agenti zavežejo principalu, da bodo opravljali določene storitve v njegovo korist, kar povzroči prenos nekaterih odločitev organa na odločanje zastopnika. Agentski stroški posledično nastanejo v procesu, ki zahteva sodelovanje med tema dvema stranema. Avtorja trdita, da pri ničelnih stroških ni mogoče pričakovati optimalne odločitve agenta, zato je potrebno ustvariti ustrezne spodbude, da bo ta maksimiral zadovoljstvo lastnika. Stroški agentov vključujejo stroške nadziranja, ki ga izvršuje principal, zavezujoče izdatke poslovodje in rezidualna izguba. Osredotočata se predvsem na analizo stroškov agentov, ki se pojavljajo s pogodbenimi razmerjih med lastniki in najvišjim vodstvom. Večina agentskih teorij razlaga normativne pristope, kako strukturirati pogodbeno razmerje, da bodo ta motivirala agenta za maksimiranje koristi principala, medtem ko se avtorja osredotočata na pozitivistične učinke, in trdita, da posamezniki sami rešijo probleme strukturiranja pogodbenih razmerij in da so le delnice in obveznice lahko izdane kot zahtevki. Ločitev lastništva in upravljanja je tesno povezana s problemom agentov (Jensen & Meckling, 1976, str. 5–6).

1.7 Teorija financ

Teorija financ se ukvarja predvsem z načinom, kako posamezniki in gospodarske družbe razporedijo vire sredstev skozi čas. Razlaga, kako so te razporeditve virov sredstev spodbujene z obstojem kapitalskih trgov, ki preskrbijo premoženje za izmenjavo virov sredstev, ki so razpoložljiva v različnih obdobjih ter kako gospodarske družbe s proizvodno-naložbenimi odločitvami preskrbijo premoženje za posameznike za fizično predelavo virov sredstev, da so le-ta uporabna tudi v prihodnosti (Long, 1973, str. 229).

1.8 Teorija gospodarske družbe kot zveze pogodbenih razmerij

V teoriji gospodarske družbe kot zveze pogodbenih razmerij so združeni elementi teorije agentov, teorije lastninskih pravic in teorije financ. Specifikacija posameznih pravic določa kako bodo stroški in nagrade razporejene med udeleženci v organizaciji. Od kar je podrobnejše označevanje pravic določeno v pogodbah, je individualno vedenje v organizaciji, vključno z vedenjem poslovodij, odvisno od narave pogodb. Avtorja pa se osredotočata predvsem na lastninske pravice določene v pogodbi, ki se nanašajo na lastnike in poslovodje. Trdita, da so pogodbeni odnosi bistvo gospodarske družbe, tako med zaposlenimi, kot z dobavitelji, strankami, upniki, in da problem stroškov agentov in nadziranja zajema vsa ta razmerja. Gospodarsko družbo sta opredelila kot pravno fikcijo, ki služi kot zveza pogodbenih razmerij. (Jensen et al., 1976, str. 1–8)

2 ZGODOVINA KAPITALSKIH DRUŽB

Posamezne oblike gospodarskih družb, od samostojnega trgovca do vseh oblik trgovinskih družb so se izoblikovale s stopnjo koncentracije kapitala. Prvotne družbe so se razvile v dobi nastanka trgovskega kapitala in od tod ime trgovinske družbe, ko je prišlo do industrijske revolucije ta izraz ni več ustrezal. Trgovinske družbe obravnavamo kot pravne in organizacijske oblike, ki so tesno povezane s koncentracijo kapitala (Pretnar, 1990, str. 9–10).

Menim, da je ta lastnost značilna predvsem za nastanek sodobnih kapitalskih družb, ki so začele nastajati v 17. stoletju in za katere je bilo značilno, kot bomo videli v nadaljevanju, da so potrebovale velike koncentracije kapitala za gradnjo trgovskega in vojnega ladjevja ter eksploatacijo na novo osvojenih ozemelj.

Še pred pojavom prvih sodobnih kapitalskih družb se je v 15. stoletju v Italiji, po naključju razvila prva delniška družba. Razlog za to je bil v inovativnosti članov te institucije, ki so želeli omogočiti uspešno nadaljnje poslovanje tega združenja (Schmitthoff, 1939, str. 79).

2.1 Začetki trgovanja v starem veku in vpliv na današnje družbe

Že 3000 let pr.n.št., so se v Mezopotamiji, pojavile prve oblike trgovanja, enostavne menjave blaga (Micklethwait & Wooldridge, 2003, str. 3). Prvi trgovci so imeli dobiček že prek enostavne nabave in prodaje, s predelavo produktov v koristne dobrine. Zaradi enostavnih transakcij so lahko uspešno poslovali s pomočjo neposrednega sklepanja pogodb (Pitelis, 1998, str. 1009).

2.1.1 Prve družbe v antičnem Rimu

V antičnem Rimu se je razvilo rimsko pravo, ki je urejalo ekonomsko prakso in dalo elemente za pravno ekonomsko ureditev držav (Norčič, 2000, str. 4). Z družbeno pogodbo Societas so

se udeleženci zavezali, da bodo združili svoje delo ali svoje premoženje ali oboje, da bi s tem dosegli neko gospodarsko korist. S pogodbo so bili urejeni vsi odnosi med družbeniki. Družbe so se v takratnem času ustanovljale predvsem zaradi posameznih gospodarskih nalog, ki jih posamezni družbeniki sami ne bi zmogli izvesti, tako so v drugi punski vojni ustanovili tri družbe, ki so prevzele preskrbo armade v Španiji (Korošec, 2000, str. 289–290).

Tu se potrdijo Coasejevi argumenti o nastanku gospodarskih družb, saj so le-te nastale, ker bi bili v nasprotnem primeru transakcijski stroški previsoki za doseg njihovih ciljev, zato so potrebovali organizacijo in skupno sodelovanje.

2.1.2 Podobnosti antičnih združenj z današnjimi družbami

Pomemben pečat na razvoj osebnih družb je pustil grško-rimski razvoj. V Grčiji se je pojavil ločen pravni subjekt, ki ga je predstavljala skupina posameznikov, običajno je bila to družina. Družine so trgovale med seboj, imele pravico do izmenjave na trgu in nastopale v obliki gospodarskih subjektov. Vsako ime družine je bilo odgovorno za vse aktivnosti svojih članov, sčasoma se je ta odgovornost prerazporedila na posamezne člane, ko se je tudi njihova dejavnost in produkcija preselila izven družinskih gospodinjstev (Gillman & Eade, 1995, str. 21). Ta lastnost pa je še danes značilna za družbe z neomejeno odgovornostjo, namreč družbeniki družbe poslujejo pod isto firmo in firma mora vsebovati priimek vsaj enega družbenika (Ivanjko et al., 2001, str. 157). V Rimu so se prve organizacijske oblike imenovalе Societas, zanje je bilo značilno, da je vsak partner moral podpisati pogodbo, preden je postal član. Rimsko pravo ni ločevalo med obveznostmi in sredstvi do Societas in med člani Societas, kar pomeni, da so, ko je bil eden izmed partnerjev insolventen, ukrepi doleteli drugega (Pacala, 2011, str. 77). Ta solidarna in neomejena odgovornost družbenikov je še danes značilna za osebne družbe, kot je npr. družba z neomejeno odgovornostjo, kjer vsi družbeniki podredno odgovarjajo upnikom z vsem svojim premoženjem, kar pomeni, da lahko upniki družbe od njih terjajo dolgovano, le če so predhodno od družbe zahtevali izpolnitev obveznosti (Puharič, 2006, str. 79). Tudi v Rimu so imele družine pomembno gospodarsko moč, saj so lahko sodelovale v večjih trgovskih poslih in s tem zmanjšale potrebo po drugih načinih poslovanja s partnerji, ki so bili omejeni s kompleksnimi pogodbami (Pacala, 2011, str. 78).

2.2 Prva delniška družba

Že v 12. stoletju je bilo značilno, da so mesta na severu Italije s pomočjo javnega zadolževanja, ki je bilo odprto za vse državljane, financirala vojne in kolonijske ekspanzije (Schmitthoff, 1939, str. 76). S takšnim namenom je bilo v mestni državi Genovi, leta 1407 ustanovljeno združenje sv. Jurija, ki mu je bilo dano pooblastilo, da lahko deluje tudi kot banka. Združenje je bila avtonomna institucija, ki je sama opravljala posle in imela močan političen vpliv, saj je upravljala z večino Genovskega ozemlja (Shaw, 2005, str. 57–60). Sprva je bilo to združenje državnih upnikov, s prispevki udeležencev so zbrali kapital in ga

dali državi kot posojilo. Leta 1419 niso bili več zmožni odplačevati dolgovanih obresti, zato so spremenili princip delovanja v delniško družbo in prešli iz fiksne obrestne mere na dividende. Poseben odlok je v izrednem stanju dovoljeval izplačilo manjše vsote, ki je variirala glede na donosnost dohodkov (Schmitthoff, 1939, str. 77–79). Organizirana je bilo tako, da se je neposredno jamstvo njenih članov omejilo le na prenosne in omejene premoženjske deleže (Pretnar, 1990, str. 24). V Italiji je bila banka sv. Jurija edina delniška družba, ki se je razvila v tistem času. Kasneje, leta 1593, je bila ustanovljena banka sv. Ambrozija v Milanu in je delovala po istem principu zbiranja kapitala, namreč s pozivom tihih družbenikov, da vpišejo delnice. Ti so lahko zaprosili za pridobitev dividend štirikrat na leto. To združenje se ni nikoli popolnoma preoblikovalo v delniško družbo (Schmitthoff, 1939, str. 78–79). Za združenje v Milanu je bilo prav tako značilno, da je bilo neposredno jamstvo članov omejeno le na njihove vloške (Puharič, 2006, str. 99).

Iz zgoraj zapisanega vidimo, da se je ustanovitev združenja sv. Jurija, podobno kot pri antičnih rimskih družbah, pojavila za dosego neke gospodarske koristi. Brez skupnega sodelovanja sploh ne bi mogli doseči te gospodarske koristi, saj bi bili transakcijski stroški previsoki. Leta 1419 so morali za nadaljnji obstoj še dodatno zmanjšati transakcijske stroške poslovanja in spremeniti pogodbeno razmerja med udeleženci, zato so spremenili združenje v novo organizacijsko obliko – delniško družbo.

2.3 Povezanost srednjeveških združenj z nastankom sodobnih družb

Coase je preučeval, zakaj bi nekateri želeli delati pod vodstvom nekoga drugega, saj je najverjetneje vsak posameznik raje svoj gospodar in prišel je do zaključka, da so nekateri spoznali, da v določenih primerih lahko prihranijo transakcijske stroške poslovanja, zato so bili pripravljeni žrtvovati del svoje neodvisnosti za čas produkcijskega procesa. Sprva so delovali s pomočjo neposrednega sklepanja pogodb, z večjim obsegom poslovanja, pa je to predstavljalo negotovost za trgovce, saj niso imeli zjamčenih proizvajalcev ali cen produktov. To bi lahko dosegli, če bi našli proizvajalce, se pogajali z njimi, sklepali pogodbe in nadzirali njihovo izpolnjevanje dolžnosti, vendar bi takšni stroški lahko ogrozili njihov zadovoljivi dobiček. Zato poslovanje z neposrednim sklepanjem pogodb ni več ustrezalo, ampak so prešli na zaposlitvena razmerja, kjer so proizvajalci delali v zameno za plačilo. Avtor trdi, da lahko te izboljšave in koristno izrabo delitve delovne sile, povezano s produkcijskimi koristmi, kot je timsko delo in krepitev znanj v skupni organizaciji, štejemo kot gonilno silo pri razvoju Coasejeve gospodarske družbe (Pitelis, 1998, str. 1009–1011).

V 15. stoletju se začne spreminjati srednjeveška miselnost, pojavljati se začnejo novi politični pogoji in način življenja. Z željo po bogati ter gospodarsko močnejši državi od ostalih začnejo na prvo mesto postavljati zunanjo trgovino in ne več naturalnega gospodarjenja. Napredek je bil zelo počasen, vendar so bili vidni prvi ukrepi, povečala se je manufaktura, s katero se je povečal tudi izvoz, v Angliji so sprejeli ukrepe za pospeševanje trgovinske dejavnosti, kot so: navigacijski zakon, politika kolonizacije, uvedba carine itd. (Norčič, 2000, str. 19–26). Za

razliko od italijanskih združenj, ki so nastajala na podlagi združenja posameznih lastnikov zadolžnic in so že ob samem izvoru imela namen dobro zavarovano posojanje denarja, se je angleška delniška družba razvila iz nepretrgane zveze, ki je vodila od cehov, koncesioniranih družb do moderne delniške družbe. Ustvarjena je bila z namenom, da omogoči združitev sredstev za odkritje novih, še neznanih trgovskih poti. Nove oblike trgovanja so se pojavile predvsem kot posledica premeščanja središč zunanje trgovine iz angleških mest v celinska pristanišča. S pojavom nove oblike trgovanja, cehi niso več zadostovali. Potreben je bil strožji nadzor zunanje trgovine zato so razvile koncesionirane družbe, ki so omogočale monopol pri trgovanju za zakonite člane družbe (Schmitthoff, 1939, str. 79–82). V tem zgodnjem zgodovinskem obdobju so se družbe ustanovljale po koncesijskem sistemu, kar pomeni, da so pridobile pravno osebnost le z dovoljenjem državnih oblasti (Ivanjko et al., 2003, str. 515).

V srednjem veku se je pojavila ena najpomembnejših predhodnic sedanjih družb – komenda (danes komanditna družba). Njeni člani so bili komendator (danes komanditist), ki je potoval, dajal glavnico blago ter ladjo, in tractor ali protractor (danes komplementar), ki je to glavnico prenašal; oba sta si delila dobiček. Sprva je bila to družba za posamezne trgovinske posle, kasneje se je razvila v trajno družbo. Tractor v začetku ni bil kapitalsko udeležen, ampak je samo potoval, kasneje je bil tudi kapitalsko udeležen. Ta vrsta, kjer sta bila oba kapitalsko udeležena, eden pa še z delom, se je imenovala societas in je temelj naši komanditni ter tihi družbi (Škerlj, 1920, str. 1–2).

2.4 Začetki sodobnih kapitalskih družb na Nizozemskem in v Angliji

Genovskemu primeru sta v kombinaciji združevanja zasebnih naložb z državno pridobljenimi monopolnimi privilegiji sledili Nizozemska in Anglija. Ob prelomu v 17. stoletje je Nizozemska postala vodilno gospodarstvo, saj je z okupacijo španskega Antwerpna leta 1585 in pozneje še blokado reke Šelde in Flamske obale preusmerila trgovinsko prevlado na Nizozemsko in Zelandijo, z Amsterdamom kot glavnim tržiščem. Širitev trgovine v Evropo in preko morja je zahtevala nove kapitalske trge, saj so potovanja v Italijo, zahodno Afriko, južno Ameriko ter čez Baltik zahtevala več časa (od 10 do 12 mesecev), predstavljala večje tveganje in povzročala več stroškov za gradnjo trgovskega in vojnega ladjevja. Trgovci so lahko financirali potovanje s prenesenim čistim dobičkom, s kreditom, prodajanjem obveznic ali s sprejemanjem depozitov ali pa z večanjem kapitala z iskanjem novih partnerjev ali izdajo delnic. Za prva potovanja v Italijo, zahodno Afriko in Karibe sta bili glavni strategiji financiranja reinvestiranje dobičkov in širitev partnerstev z aktivnimi in tihimi družbeniki. Ko je rasla trgovina, so nastajala večja partnerstva, kar je privedlo do vzpostavitve trajnejših podjetij, ki so prodajala lastniške deleže. Še ena možnost financiranja dolgih potovanj so bili depoziti in obveznice. Obveznice so se pojavile s popusti pri nakupih blaga in so predstavljale zanesljivo obliko financiranja. Ekspedicije v Azijo pa so bile od dva- do štirikrat dražje, saj je bila razdalja daljša, zato je vzela več časa, kapital pa je moral ostati vezan za daljše obdobje. Rešitev so našli v prilagajanju obstoječe organizacije; da bi privlačili kapital in razpršili tveganje, so začeli prodajati deleže delnic v tuje družbe. Vsi delničarji so bili solastniki in so

odgovarjali z omejeno odgovornostjo. Ta vzorec trgovanja z Azijo je leta 1602 privedel do združitve različnih začetnih družb v ustanovitev nizozemske-vzhodnoindijske družbe – VOC (Gelderblom & Jonker, 2004, str. 644–651). VOC so posnemale podobne družbe v Franciji in Angliji. To so bile državno koncesionirane družbe, ki so imele velika pooblastila tudi na političnem področju. Delovale so tako, da so sprva zbrale potrebni osnovni kapital za vsako posamezno kolonialno ekspedicijo, kasneje se je sprva v Franciji razvil trajni osnovni kapital. Zanje je bila značilna absolutna oblast pri upravi, kar pomeni, da jo je upravljala tista oseba, ki jo je kralj dosmrtno imenoval, drugi delničarji so imeli le premoženjske pravice. Oblika teh družb se je v drugi polovici 17. stoletja in v 18. stoletju razširila tudi na druga podjetniška področja, kot so pomorska trgovina, banke in zavarovalništvo (Pretnar, 1990, str. 25). V tistem času je bila delniška družba sredstvo za organiziranje kapitala iz različnih denarnih virov. Zato so se ustanovitelji običajno obračali na široko publiko s pozivom za vpisovanje delnic. Današnje delniške družbe so drugačne narave, saj nastajajo skoraj izključno kot oblika angažiranja že akumuliranega kapitala (Ivanjko et al., 2003, str. 425). 1623. leta je VOC pridobila dovoljenje, da lahko postane trajna družba, s tem so delničarji izgubili moč, da se lahko umaknejo kadarkoli in hkrati pridobili pravico do prodaje svojih delnic, brez soglasja drugih lastnikov. Pravica do trgovanja z delnicami je angleškim in nizozemskim koncesioniranim družbam nudila zaščito pred likvidacijo delničarjev. Ti pozitivni učinki so povzročili porast povpraševanja po dovoljenjih za ustanavljanje takšnih družb, pa vendar je vodstvo države podelilo le malo teh. Zaradi političnih interesov nekaterih skupin, ki so želele zaščito pred dobro financiranimi rastočimi družbami, so se dovoljenja podeljevala predvsem družbam, ki so investirale v velika osnovna sredstva. Pri pridelovalnih dejavnostih, ki so bile najbolj povezane z industrijsko revolucijo, so bile prošnje večinoma zavrnjene, zato so iskali nove načine za širitev trgovine. V Angliji sta se ob koncu 17. stoletja pojavili novi obliki, ki so ju izoblikovali za posnemanje koncesioniranih družb: družba z neomejeno odgovornostjo (angl. *general partnership*) in nova oblika delniške družbe (angl. *unincorporated joint stock company*), ki so ju uporabljali za kombiniranje naložb kapitala od več lastnikov in sta doživeli velik porast vse do 19. stoletja. V Angliji je blaginja v 16. stoletju povečala interes po sprejemanju južno-evropskih bolj sofisticiranih pravil trgovinskega prava, vključno s pravili o stečaju, katera so omogočala predvidljivost stečajnih postopkov. V 18. in 19. stoletju so s pomočjo sodnega uveljavljanja dosegli podajanje stopnje likvidacijske zaščite, kar pomeni, da so s sporazumom med partnerji dosegli, da se ti ne bodo umaknili pred potekom določenega obdobja. V teh nekoncesioniranih družbah so premoženje shranjevali v skladih. S skladi so dosegli večje trgovanje z delnicami, saj so z likvidacijsko zaščito omogočili večjo varnost delničarjem, v primeru če bi delnice pridobili insolventni partnerji. Te družbe so začele naraščati od leta 1680 naprej in potrebno je bilo več kot stoletje, da so jih tudi uzakonili z aktom parlamenta, leta 1844 (Hansmann & Kraakman & Squire, 2006, str. 1376–1386).

2.4.1 Vpliv transakcijskih stroškov na pojav prvih sodobnih delniških družb

Novi vodilni trgovski sili sta postali Nizozemska in Anglija, ki sta se usmerili predvsem na trgovino z začimbami. V državah, ki so imele močno centralno oblast, kot npr. Španija, so

same financirale ekspedicije in zadržale večino dobička zase, medtem ko so na Nizozemskem prevladovali trgovski interesi, ki so rešitev za organizacijo in financiranje čezmorskih ekspedicij našli v obliki ustanovitve družbe. Na začetku so bile te družbe organizirane samo za eno potovanje, ko pa je bila dokazana izvedljivost teh ekspedicij in tudi dobičkonosnost, so imeli udeleženci nadaljnji interes, da te ekspedicije ponovijo. Da bi se izognili transakcijskim stroškom, povezanim z ustanovitvijo in razpuščanjem družb za vsako posamično potovanje, so tem družbam podaljšali obdobje obstoja. Zahtevane investicije so postajale vse večje, hkrati je naraščala tudi donosnost, zato so se manjše konkurenčne družbe začele združevati v večje. Tako so se pojavile velike delniške družbe, s katerimi je bilo olajšano trgovanje, saj je naraščala tudi pričakovana dobičkonosnost. Naslednji korak, ki je vodil v zmanjšanje transakcijskih stroškov, je bila vzpostavitev trajne lokacije za izmenjavo informacij ter trgovanje z delnicami, to je bila borza vrednostnih papirjev. S ponavljanjem potovanj so tudi partnerji poglobili medsebojna zaupanja, informacije o uspehu so privlačile nove vlagatelje, kar je pomagalo ustanoviti trajne borze vrednostnih papirjev in druge finančne institucije, kot so banke in zavarovalnice. Ta nova institucionalna znanja so privedla do novih investicij in zmanjšanja transakcijskih stroškov (Kyriazis & Metaxas, 2011, str. 365–366). Zgodnje trgovinske družbe so nastale iz enakega razloga kot multinacionalke v 19. stoletju, in sicer zaradi zmanjševanja transakcijskih stroškov, ki so se pojavljali zaradi velikega obsega ponavljajočih transakcij in zaradi inovativnih mehanizmov upravljaljskega nadzora, s katerimi so želeli izboljšati tokove informacij. Čeprav obstajajo številne podobnosti njihovega poslovanja, v smislu poslovske hierarhije, ki se je razvila za zmanjšanje transakcijskih stroškov zaradi velikega obsega transakcij in mehanizmov za kontrolo posloводства, ki so bili potrebni zaradi velikih razdalj, pa je bil njihov razvoj vezan na popolnoma različno zgodovinsko obdobje tako v gospodarskem kot v političnem smislu. Zaradi trgovine, ki se je izvajala na dolгих razdaljah, so težko zagotovili, da bo delo upraviteljev potekalo v najboljšo korist družbe, pojavljale so se nepopolne informacije in negotovost. Te asimetrične informacije so lahko povzročale oportunistično ravnanje agentov, v smislu količine napora, ki so ga vložili v delo in skritih informacij, ki so se nanašale na ugotovitve, ki so bile na razpolago samo agentu ne pa principalu. Da bi zmanjšali stroške agentov, so v pogodbe vključevali poleg fiksnih tudi stimulacijska plačila, ob sklenitvi pogodbe pa so se upravitelji morali zavezati, da bodo delovali v dobrobit družbe (Carlos & Nicholas, 1988, str. 399–406). Čeprav so se finančne institucije pojavljale že v antičnih pomorskih državah, kot npr. v Atenah, so te v 17. stoletju na Nizozemskem in v Angliji vzpostavile medsebojno podpirne institucije in organizacije, kot so bile borze vrednostnih papirjev, banke, menjalnice, zavarovalnice in delniške družbe, ki so pokrivalo vsa področja gospodarskih aktivnosti. Oblasti na Nizozemskem ter v Angliji so podpirale te gospodarske preobrate, saj so tako lažje pridobili finančna sredstva z izdajo javnega dolga v obliki obveznic. Obstoj in cirkulacija obveznic je nadalje vplivala na finančne trge v Amsterdamu in Londonu, ob koncu 17. stoletja se je obstoj teh institucij in organizacij v Londonu in Amsterdamu znatno povečal, kar je vodilo k povečanim ekonomijam obsega transakcij in zmanjšanju transakcijskih stroškov. To je bila podlaga za gospodarsko rast in industrijsko revolucijo, ki se je pojavila v sredini 18. stoletja v Evropi (Kyriazis et al., 2011, str. 371).

2.4.2 Finančna mehurčka (angl. *South Sea Bubble* in angl. *Mississippi Bubble*)

Koncesionirane družbe so nastajale že za časa vladanja angleške kraljice Elizabete v 16. stoletju in se nadaljevale v angleški državljanski vojni po letu 1640, saj so bile tesno povezane s financami države in zunanjo politiko. Uspešni pobudniki so v zameno ponudili neposredne obresti od dobička, posojila pod ugodnimi pogoji, ali pa prevzeli odgovornost za javni dolg in v zameno ponudili delnice novo ustvarjene družbe. Vodstvu države, sprva je bilo to kraljestvo, je bilo tako v interesu, da družba čim bolj donosno posluje. Interesi so postajali vse bolj zasebni, ker večja kot je bila dobičkonosnost družbe, več je lahko parlament zaračunal za »status podjetja«. Leta 1688 v Angliji pride do revolucije, v kateri parlament prevzame kontrolo nad financami ter dobi glavno besedo pri podeljevanju koncesij (Patterson & Reiffen, 1990, str. 164–166). Ena takšnih družb je bila tudi South Sea Company, ki so jo ustanovili 1711. leta za trgovanje v latinski Ameriki z glavnim namenom, da prevzame angleške državne dolgove. Prva večja zamenjava je bila 1719. leta, ko so izmenjali nove delnice in prejeli plačilo letnih obresti od vlade. To je povzročilo, da je državni dolg upadel, pretekli zakupniki dolgov so videli, da njihove delnice rastejo in, da ima družba dobiček. Nadaljevali so s pretvorbo skoraj vsega preostalega dolga v lastne delnice, v zameno je družba dobila dovoljenje, da lahko izda nove delnice, s katerimi bo lahko financirala zamenjavo. Za prevzem dolga se je potegovala tudi angleška banka, s tem pa je cena delnice narasla. South Sea Company je s podkupninami dosegla prevzem dolga, aprila leta 1720 sta parlament in kralj dovolila zamenjavo in delnice so se več kot podvojile. Ker razmerje ni bilo fiksno določeno, je podjetje lahko pridobilo državne dolgove po nižji ceni, kot so bile cene delnic. Družba je izdajala nove delnice po vse višjih cenah. Takšni dogodki so bili povod za sprejetje novega zakona – Bubble Act (Temin & Voth, 2004, str. 1655–1656).

Podobne razmere so istočasno doletele tudi Francijo, kjer je ekonomist John Law poskušal znižati obrestne mere in višati cene delnic. Njegov cilj je bil zamenjati ves neporavnan dolg za delniški kapital v družbi Mississippi, v ta namen je bila ustanovljena tudi centralna banka, ki je financirala te finančne transakcije. Posledično se je pojavil presežek tržnosti delnic in kasneje eksplozija vrednostnih papirjev (Schubert, 1988, str. 302).

2.4.3 Sprejetje novega zakona o družbah v angleškem parlamentu (angl. *Bubble Act*)

Obstaja več razlag, ki pojasnjujejo nastanek tega zakona, ki je bil sprejet junija 1720. leta. Prva možnost je, da so želeli omejiti špekulacije na trgu vrednostnih papirjev in prav tako omejiti število delniških družb. To naj bi bil predčasen ukrep, ker so predvideli pok finančnega mehurčka. Kasnejša razlaga utemeljuje nastanek akta kot državno izbiro, kot politično lobiranje za povečanje lastnega deleža bogastva. Parlament je želel preprečiti nekoncesioniranim družbam nastopanje na trgu, in s tem zaščititi možnost pridobivanja dohodkov prek podeljevanja listin. Tretja možna razlaga je, da so z zakonom želeli ovirati alternativne naložbene priložnosti in preusmeriti več kapitala v delnice South Sea Company. Bil je eden od ukrepov, ki je vplival na obliko poslovne organizacije in na trg delnic (Harris,

1994, str. 611–625). Z aktom so predvsem želeli iz trga kapitala izločiti nekoncesionirane družbe s prenosljivimi delnicami ter zmanjšati dejavnost koncesioniranih družb na področjih, na katerih niso imele podeljenih pravic (Patterson et al., 1990, str. 169). Te funkcionalne omejitve, ki jih družbe niso mogle koristiti, so še bolj občutili, ko so organizacije postajale večje, imele večje število delovne sile in več kapitala, višja tveganja in bolj kompleksne vodstvene odgovornosti. Parlament je leta 1825 razveljavil ta zakon in odprl pot do sprejetja novega zakona o delniških družbah v letu 1844 (Harris, 1997, str. 675).

2.5 Industrijska revolucija, vpliv železnic na razvoj industrije

Povod za združevanja v večje sisteme je bil pojav železnic, leta 1830 so nastale prve proge v Angliji in Ameriki (Acworth, 1920, str. 177). V Veliki Britaniji so železnice prinesle pozitivne učinke na gospodarstvo, predvsem v znižanju prevoznih stroškov, omogočile so nove trge, razvil se je izvozni sektor, kar je vodilo tudi v razvoj industrije, povezane s premogom, železom in strojništvom (Mitchell, 1964, str. 315).

Že leta 1834 so bili sprejeti manj strogi pogoji za ustanavljanje nekoncesioniranih družb. Z željo po izognitvi stroškom ter zamudnim pridobivanjem dovoljenj, so lahko ustanovili družbo na podlagi pooblastil (angl. *letters patent*), s katerimi so pridobili tudi pravico, da lahko tožijo in so toženi, ta se je z novim zakonom leta 1844 prenesla na vse družbe (Geoffrey, 1932, str. 47). Zakon iz leta 1844 je omogočal, da se uzakonijo vse družbe, ki niso bile odobrene s kraljevo listino in so bile prej na robu zakonitosti, poleg tega je zahteval, da so se vsa združenja s prenosljivimi delnicami oz. več kot 25 člani, registrirala kot delniške družbe (angl. *public corporations*). Z zakonom so uvedli tudi boljšo zaščito, da bi preprečili izčrpavanje sredstev družbe na škodo upnikov, v podjetju vplačanega kapitala ni bilo več mogoče uporabiti za odkup delnic, razen če so bile nove delnice izdane v isti količini, in zmanjšanje kapitala je bilo mogoče le, če so bili vsi dotični upniki že poplačani. Omejeno odgovornost pa so omogočili z novim zakonom leta 1855 (Hansmann et al., 2006, str. 1386). K sprejetju omejene odgovornosti sta pripomogla depresija med leti 1845 in 1848 in javno sprejemanje omejene odgovornosti, ki se je začela pojavljati v železniški industriji. Železnice so zahtevale investicije v težko industrijo, kar je vodilo v veliko število delničarjev in razvoj aktivnih trgov vrednostnih papirjev po Angliji ter ločitev investorjev od vodstva družbe. Sprejetje omejene odgovornosti pri železnicah je nato vplivala tudi na splošno sprejetje zakona o omejeni odgovornosti leta 1855 ter zakona o delniških družbah leta 1856. Zakona sta zagotovila omejeno odgovornost vsem družbam, izključili so le banke, ki so pridobile to pravico leta 1857, zavarovalnice pa z letom 1862 (Blumberg, 1986, str. 578). Z omejeno odgovornostjo so omogočili pospešeno zbiranje kapitala in povzročili porast podjetij. S pravilom omejene odgovornosti so spodbujali investicije v različnih sektorjih, kar je omogočalo razpršitev tveganja za investitorje (Meiners, Mofsky & Tollison, 1911, str. 358).

Leta 1862 so z novim zakonom v Veliki Britaniji prvi sprejeli normativni sistem ustanavljanja družb in s tem dosegli enostavnejši postopek ustanovitve, saj niso potrebovali dovoljenja

države (Rix, 1945, str. 246). Zakon je veljal tako za družbe z omejeno kot neomejeno odgovornostjo, ki jih je lahko ustanovilo sedem ali več oseb, ki so podpisale memorandum o pridružitvi (Levi, 1870, str. 4). Ob koncu 19. stoletja je bil normativni sistem sprejet že v vseh kapitalističnih državah, le v Avstriji je koncesijski sistem veljal do leta 1918. Ob izteku 19. stoletja so imele vse države, v katerih je bilo razvito trgovinsko pravo, tudi zakonodajo o delniških družbah (Pretnar, 1990, str. 27). V Veliki Britaniji se je globalizacija kapitalizma povečala z rastjo industrializacije, lasten razvoj so dosegli pod merkantilizmom, nato so se v 19. stoletju zatekli k liberalizmu, da bi dosegli svobodnejšo trgovino in naprednejšo industrijsko moč. Rast industrializacije v Britaniji je povzročila prevzem bogastva in moč, ekonomsko blaginjo ter vojaško varnost, kar je vplivalo na druge evropske velesile in kolonije po svetu, saj so začele lansirati lastne programe industrializacije (Nayar, 1997, str. 94).

2.6 Francoski Code de Commerce

V 17. in 18. stoletju je industrija povzročila večjo povezanost med panogami. Mlado meščanstvo je želelo izboljšati svoj ekonomski položaj in za to ni več potrebovalo pomoči države. V 18. stoletju je v Franciji po dolgotrajnih vojnah, zaradi katerih je izgubila nekatere kolonije, še vedno prevladovalo kmetijstvo, Anglija pa jo je v gospodarskem procesu že prekašala, saj je pospeševala manufakturo (Norčič, 2000, str. 27–35).

V Franciji so se v tistem času pojavljale špekulacije v delnice pri koncesioniranih družbah zato je nastala potreba po novi pravni obliki organizacije, ki bi bila primerna tudi za velike družbe. Porast špekulacij v delnice po 1780 letu je sovpadal s kolapsom John Law sistema, kar je pripeljalo do omejitev, ki so jih vključili v novem zakonu o delniških družbah leta 1807. S Code de Commerce so bili opredeljeni trije tipi organizacije: družba z neomejeno odgovornostjo (francosko *societe en nom collectif*), komanditna delniška družba (francosko *societe en commandite*) in delniška družba (francosko *societe anonyme*). V družbi z neomejeno odgovornostjo so bili vsi člani osebno odgovorni za dolgove družbe. Prvič je bila v zakonskem predpisu opredeljena komanditna delniška družba, ki se je lahko prosto ustanavljala, saj je bila v njej vsaj ena oseba komplementar, ki je bil osebno odgovoren. Za delniško družbo je še vedno veljal koncesijski sistem ustanavljanja, saj je za člane veljala omejena odgovornost, njen kapital je bil razdeljen na enostavno prenosljive delnice. Ker je bilo zelo težko pridobiti dovoljenje za ustanovitev delniške družbe, so kot alternativo izoblikovali komanditno delniško družbo (francosko *societe en commandite par actions*), ki je bila vrsta zasebne delniške družbe. Organizirana je bila tako, da je imelo poslovodstvo družbe neomejeno odgovornost, partnerji družbe (francosko *commanditaires*), ki so oskrbovali podjetje s kapitalom, pa so imeli omejeno odgovornost in niso imeli pravice sodelovati pri vodenju družbe. Pri uporabi te družbe so se velikokrat pojavile finančne manipulacije in goljufije, zato so leta 1856 sprejeli novo zakonodajo, ki je delno omejila zlorabe; ena od določb je narekovala, da mora biti ves kapital vpisan vnaprej, družba pa ni smela začeti s poslovanjem, dokler ni bila vplačana vsaj četrtina kapitala. V primerjavi z Anglijo se je v Franciji liberalizacija prava družb realizirala počasneje. Povod so podala prav gibanja v Veliki

Britaniji, s sprejemom francosko-britanske konvencije leta 1862, ko so angleška podjetja pridobila pravico do upravljanja v Franciji. V letu 1867 pa so dosegli popolno neodvisnost ustanavljanja delniške družbe od države (Freedeman, 1965, str. 185–198).

2.6.1 Značilnosti komanditne delniške družbe in delniške družbe v Franciji

Komanditna delniška družba je nastala kot rezultat eksperimentiranja v takratnem času in predstavlja hibrid med delniško in komanditno družbo. Njihovo največjo prednost v takratnem času je predstavljalo ločeno lastništvo in upravljanje, ki je omogočalo trajen obstoj in tajnost investicij ter kapital, razdeljen na delnice. Kot posledica ločenega lastništva in upravljanja pa se je razvila tudi omejena odgovornost (Kessler, 2003, str. 525–528).

2.7 Upad moči Velike Britanije

Upad britanske prevlade je povzročila škoda povzročena v prvi svetovni vojni, rast ameriških kreditov in premoč ameriške industrije (MacDonald & Gastmann, 2001, str. 148). V Evropi je moč prevzela Nemčija (Micklethwait et al., 2003, str. 90). Ob koncu 2. svetovne vojne pa se je izkazalo za večino sveta, da je pod političnim in gospodarskim vplivom ZDA. Vplivne ameriške korporacije so želele razširiti svoje tržišče, da bi dosegle višje privatne dobičke, so razširile svojo proizvodnjo predvsem po Evropi (Nayar, 1997, str. 94). Čeprav je bila Anglija sprva najmočnejša industrijska sila, so jo ZDA prehitele s sprejetjem omejene odgovornosti. Že leta 1811 so jo sprejeli v New Yorku, kmalu pa so sledile še druge industrijske države. Za zaostajanje Anglije je možnih več razlag, ena izmed teh je, da so bili zaznamovani z Bubble Actom, ki je pustil dolgotrajne posledice, medtem ko so ZDA z neodvisnostjo podale pooblastila vsem državam za ustanavljanje družb, kar je vplivalo tudi na več inovacij v poslovnih organizacijah (Forbes, 1986, str. 171–173). Druge prednosti, ki so se razvile v poznem 19. oz. zgodnjem 20. stoletju, na podlagi teh aktov, so bile: ločeno lastništvo in upravljanje, možnost trajne ustanovitve družbe ter možnost združitve družb. Te oblike gospodarskih družb so koristno uporabili pri oviranju konkurence ter uskladitvi vertikalnih ter horizontalnih povezovanj v različnih industrijah. Z ločenim lastništvom in upravljanjem so dali povod za boljše računovodske storitve, saj so delničarji zahtevali pravočasne informacije za ovrednotenje dela posloводства in tudi samo posloводство je potrebovalo informacije za kvalitetnejše opravljanje dela (Mcbride, 2011, str. 3–4).

2.8 Vpliv omejene odgovornosti na transakcijske stroške

V 19. stoletju so ameriške korporacije dosegle ogromen napredek v gospodarstvu, zahvaljujoč dvema faktorjema, in sicer tehnološkim inovacijam ter pravici do omejene odgovornosti. Prvi je omogočil razvoj masovne proizvodnje. Pravica do omejene odgovornosti pa je podala pravne, socialne in ekonomske učinke, ki so se kazali v neomejenem dostopu do kapitala. Brez omejene odgovornosti ne bi mogli združiti prihrankov in skupnih vlaganj, ki so spodbudili takšne gospodarske preobrate (Molodovsky, 1986, str. 32).

Avtorja Easterbrook in Fischel (1985, str. 93–117) sta podala argumente, zakaj so delniške družbe najbolj primerne oblike organizacije, ko tehnologija proizvodnje v družbi zahteva številne specializirane predstavnike in velike količine kapitala ter kateri stroški so v delniških družbah prihranjeni ob omejeni odgovornosti. V teh organizacijah je spodbujena delitev dela. Ločeno je izvajanje lastniške funkcije in upravljanja, kar predstavlja določene stroške. Te stroške nadzora nad investicijami odtehta zaslužen dobiček, ki izhaja iz ločitev in specializacije teh funkcij. Omejena odgovornost lahko zmanjša te stroške specializacije in ločitve funkcij ter spodbuja učinkovito specializacijo funkcij v delniških družbah in prelaganje stroškov pri prevzemanju tveganih aktivnosti. Da bi zmanjšali te socialne stroške omejene odgovornosti, kjer se pojavi največje tveganje, so zakonodajalci izoblikovali zakonodajo, ki v določenih primerih zahteva poravnavo terjatev upnikov do delničarjev. Tudi druge zakonske določbe, kot so vodstvene odgovornosti, zahtevana minimalna kapitalizacija in obvezno zavarovanje, so učinki za zmanjšanje socialnih stroškov omejene odgovornosti.

Omejena odgovornost zmanjšuje naslednje stroške v delniški družbi:

- Zmanjšuje potrebo po nadzoru, ki se pojavlja pri ločenih funkcijah lastništva in upravljanja, saj bi si investitorji v nasprotnem primeru povzročili previsoke stroške, poleg tega so njihove naložbe široko razpršene, kar bi jim še dodatno oteževalo nadzor. Omejena odgovornost omogoča to tveganje, kljub razpršenosti naložb in pasivnosti investorjev in tako zmanjšuje stroške delovanja družbe. Delničarji odražajo pripravljenost tveganja glede na ceno, ki jo plačajo za delnice, poslovodstvo pa išče načine zavarovanja investorjev, kjer ne bi bil potreben njihov neposreden nadzor, zato da bi privlačili čim več kapitala od investorjev. Poslovodstvo, ki ne uspe vključiti učinkovitih kontrol, povečuje odbitek in s tem povzroči povečanje stroškov, ki nastanejo z ukrepi investorjev, ki želijo zmanjšati to razhajanje interesov. Omejena odgovornost pa zmanjšuje te stroške, saj je potencialna izguba pri investorjih omejena le na vložen kapital in ne na njihovo celotno premoženje.
- Omogoča izognitev stroškom delničarjev pri nadzoru drugih delničarjev, da ne prodajo premoženja po nižji vrednosti, saj ob omejeni odgovornosti drugi delničarji niso pomembni.
- Spodbuja učinkovito delovanje poslovodstva, kajti cene po katerih so delničarji zmožni prodajati odražajo vrednost družbe. Zmožnost posameznih investorjev, da prodajajo omogoča nove možnosti za skupine investorjev, kar zmanjšuje dejanja agentov. Dokler imajo delnice glasovalno pravico, bodo tudi slabo vodene družbe privlačile nove investitorje, ki bodo lahko vzpostavili novo poslovodstvo, zato je poslovodstvu v interesu, da deluje uspešno. Tu se kaže povezava med prevzemi in omejeno odgovornostjo, saj omejena odgovornost zmanjšuje stroške nakupa delnic, ker jo odraža sedanja vrednost prihodkov ustvarjenih s premoženjem družbe, identiteta in premoženje drugih investorjev pa ni pomembna. Delnice so nadomestljive, in vsaka izmed njih predstavlja enako vrednost.
- Omogoča s tržnimi cenami delnic zajeti tudi druge dodatne informacije o družbi, saj pri neomejeni odgovornosti to ne bi bilo mogoče, ker imajo tam delnice različno ceno.

- Omogoča učinkovito razpršitev delnic in s tem minimalno tveganje, zato lahko večajo kapital po nižjih stroških.
- Olajšuje investicijske odločitve, zato pogostejše vlagajo v projekte, ki prinašajo pozitivno neto sedanjo vrednost in sprejemajo raznolika tveganja. Pri neomejeni odgovornosti bi obstajala velika verjetnost, da bi se takšnim tveganjem izognili, kar bi pomenilo družbeno izgubo, saj bi bili ti projekti koristna uporaba kapitala.

2.9 Napredek ZDA

Amerika je doživela ogromen napredek od kolonializma do časa, ko je postala neodvisna v letu 1776 in dosegla razvoj modernih korporacij. Na to so vplivali različni faktorji, prvi izmed njih so bile imigracije. Imigranti so bili poceni delovna sila, ki je velikokrat nadomestila lokalne delavce, s seboj so prinesli nova znanja in delali pod pogoji, ki jih drugje ne bi tolerirali. K uspehu so pripomogle tudi tehnične novosti, predvsem razvoj tehnik za masovno produkcijo, kot je tekoči trak, ugotovili so prednosti specializacij in razdelitev dela. Kot tretji faktor lahko upoštevamo bogate naravne vire, ki so omogočali napredek v kmetijstvu, industriji stavbnega lesa, železa, rude, premoga, nafte itd. Ideje proste trgovine je podpirala tudi država, ki je omogočila gradnjo kanala (Erie Canal), s katerim so dosegli cenejši prevoz, omogočila je gradnjo železnic, finančno je podprla tudi gradnjo avtocest, letališč ter vključila investicijsko naravnane davčne politike (Donaldson, 1982, str. 259–261). Sprva so ZDA kot mlada republika veljale za zelo tvegano za tuje investitorje. S financiranjem tujih in državnih dolgov ter ustanovitvijo prve banke po angleškem vzoru so ustvarili monetarne ter fiskalne temelje. Po letu 1790 je Wall Street dobil svojo moč, k temu so pripomogli predvsem tuji investitorji iz Britanije ter Nizozemske, ki so iskali donosnejše investicije. Wall Street pa je imel pomembno vlogo pri razvoju industrije (MacDonald et al., 2001, str. 193–195).

2.9.1 Železnice v Ameriki

Eden najpomembnejših napredkov industrije so bile železnice, ki so omogočale razvoj modernih korporacij. Železnice je od državljanske vojne pa vse do leta 1890 financiral Wall Street. Prva podjetja, ki so koristila pojav železnic, so bili trgovci na drobno, med leti 1850 in 1860 so se pojavili grosisti, med leti 1870 in 1880 pa prvi modernejši masovni izdelovalci na drobno (Micklethwait et al., 2003, str. 60–63). Osnovne spremembe so nastale takoj za pojavom železnic, ki so ustvarile nacionalni trg in pospešile rast starih trgovskih centrov, kot so New York, Philadelphia, Cincinnati, Cleveland itd. Hitra širitev mest je povzročila povpraševanje po starih potrošniških izdelkih za hrano, oblačila in za kmetijstvo. Železnice so v istem času oblikovale tudi trg za stroje in surovine, ki so jih potrebovali proizvajalci (Chandler, 1959, str. 5). V 19. stoletju je Ameriko zaznamoval konflikt med kmeti in drugimi podjetniki oz. korporacijami, ki so se začele pojavljati, zato se je začela pojavljati protimonopolna politika in politične pobude proti trustom, vendar so ti veljali za vladajoče koncerne med 1870. in 1930. letom (Nelson, 1996, str. 5). V 20. stoletju pa se je vse več ljudi odločalo za proizvodnjo, namenjeno večjim industrijam (Chandler, 1959, str. 6).

Manufaktura je napredovala počasneje, nova tehnologija je spodbujala napredek, vendar so bile potrebne tudi organizacijske spremembe in reorganizacija produkcije, da bi prodali več in znižali stroške. Prvi so dosegli napredek v Fordu z izpopolnjeno proizvodno linijo, ki je omogočala masovno proizvodnjo in distribucijo. Uspeh so dosegli s tem, da so večino celotnega proizvodnega procesa izvedli v lastni organizaciji. Ob prelomu stoletja so takšne korporacije dosegle veliko rast tudi v drugih sektorjih, običajno so jih poimenovali trusti. Ena takšnih se je leta 1881 pojavila tudi v tobačni industriji, ko so izumili novo napravo, s katero so tako povečali proizvodnjo, da so imeli večjo ponudbo, kot je bilo povpraševanje (Micklethwait et al., 2003, str. 64–66). Da bi razširili trg, so začeli z obsežnim oglaševanjem in oblikovali tako nacionalno kot svetovno prodajno organizacijo. V letu 1890 so se združili še s petimi manjšimi konkurenčnimi družbami. Sama organizacija je vključevala vse procese – manufakturo, marketing, prodajo in finance. Ob koncu stoletja sta ji konkurirali le dve tobačni družbi. Leta 1911 pa se je pojavila protimonopolna zakonodaja, ki je ločila te enote na več posameznih, tako so nastali oligopoli. Inovatorji v novih trajnih potrošniških izdelkih (npr. za kombajne) so sledili istemu vzorcu razvoja. Sprva so prodajali prek pooblaščenih zastopnikov, vendar so kmalu ugotovili, da se bolj splača imeti redno zaposlenega uslužbenca, saj je bila prodaja bolj učinkovita, s podružnicami pa so strankam lahko omogočili tudi kredit. Z ohranjanjem zaposlenih se je razvila tudi potreba po močni prodajni in distribucijski organizaciji s skladišči in storitvenimi dejavnostmi ter veliko dodatne delovne sile (Chandler, 1959, str. 8–9).

Coase (1937a, str. 45) omenja tri dejavnike, ki vplivajo na velikost gospodarske družbe in spodbujajo njeno rast, in sicer: čim nižji stroški organiziranja proizvodnje ter čim počasnejša rast teh stroškov s sočasnim večanjem obsega proizvodnih procesov, zmožnost kakovostnega organiziranja proizvodnih procesov in čim nižja nabavna cena faktorjev za proizvodnjo.

2.9.2 Povezane družbe

Z liberalizacijo državnih zakonov so se v Ameriki začele pojavljati skupine družb, prvič so lahko pridobile in imele v lasti delnice drugih družb; ta proces se je leta 1889 začel v New Jearseyju. Ameriški razvoj družbenega lastništva delnic druge družbe in pojav povezav med družbami se je začel s pojavom železnic in omogočil strukturne spremembe družb. Korporacije so začele organizirati druge korporacije, tako so bila podjetja razdeljena na matično in hčerinske družbe (Blumberg, 1986, str. 605–607). Razloge in vzroke za povezovanja različnih družb v hierarhije lahko najdemo v transakcijskih stroških, kajti nekatere od njih so zaradi svoje specifike delovanja primorane vstopati v takšna razmerja, če želijo obstati na trgu. V nasprotnem primeru, če bi na trgu nastopale kot samostojne družbe, bi bili njihovi transakcijski stroški višji, kot če se priključijo k drugi družbi (Lah, 2013, str. 706).

V industrijah, ki so izdelovale standardne dobrine, kot so npr. usnje, živila, itd. je oblikovanje postopkov izmenjav na trgu običajno sledilo velikemu obsegu povezovanj številnih manjših proizvodnih družb. Železnice so tem manjšim družbam omogočile, da so prvič vstopile v

konkurenco z ostalimi družbami. Večino teh družb je začelo širiti proizvodnjo, da bi pridobili nove trge, vendar so s tem dosegli prekomerno proizvodnjo in presežke zmogljivosti. Ker niso želeli spustiti cen pod stroške produkcije, so se začeli v letih med 1880 pa vse do 1890 združevati v večje horizontalne integracije, kar pomeni, da so družbe začele s strategijo izdelovanja komplementarnih izdelkov. Večini teh industrij je sledila tudi vertikalna integracija, kar pomeni združitev teh družb v različnih fazah proizvodnje in ali distribucije v isti panogi. Sledila je sistematizacija in standardizacija proizvodnih procesov. Vse do depresije v letu 1890, so večinoma nastajale zveze le v industrijah za končne potrošnike, kasneje pa je mesto postalo glavni trg za druge vrste podjetij. Po letu 1880, so bile železnice še vedno glavni odjemalec jekla, bakra, električnih strojev in druge težke industrije. Po letu 1890 je gradnja železnic začela upadati, zato so ameriška mesta postala primarni trg za proizvajalce. Povečalo se je povpraševanje po mestni osvetljavi, ogrevanju, oskrbi z električno energijo, mestnem prevozu itd. Nastale so spremembe na trgu, tudi industrije, namenjene končnim potrošnikom, so centralizirale svojo proizvodnjo blizu večjih mest. Te zveze in vertikalna integracija v industrijah za končne potrošnike so spremenile način financiranja, namreč pred letom 1897 so skoraj vse proizvajale in financirale na stroške samih izdelovalcev, kasneje so glavno vlogo prevzeli zunanji skladi in tudi finančniki iz Wall Street-a. Slednji je s financiranjem železnic po letu 1850 omogočil njihov napredek. Po letu 1890 je gradnja železnic upadla, bolj so se uveljavile druge industrijske družbe. Nove združitve po 1897. letu so se pojavljale bolj zaradi hitrejših dobičkov kot pa zaradi potreb in priložnosti v industriji. Tudi izdelovalci za druge družbe so ustvarili nacionalne in svetovne marketinške in distribucijske organizacije ter združili proizvodnjo v nekaj večjih obratov, zaradi manjšega števila odjemalcev pa so imeli manjše prodajne oddelke. Bolj so bili obremenjeni s kontrolo nad viri dobave v primerjavi s podjetji za končne potrošnike. Razlika je bila med proizvajalci polizdelkov iz surovin ter proizvajalci, ki so delali končne izdelke iz pridobljenih polizdelkov. Prvi so izdelovali enoten izdelek za nekaj industrijskih kupcev in so zato potrebovali manjše prodajne oddelke ter imeli večjo kontrolo nad pridobivanjem surovin in nad samim prevozom le-teh do trga, medtem ko so drugi prodajali večjo količino produktov in so zato potrebovali večje tržne ter distribucijske organizacije. V zgodnjem 20. stoletju je večina podjetij, ki so izdelovala polizdelke kontrolirala rudarjenje lastnih surovin. Eno takšnih je bilo tudi v naftni industriji, ki predstavlja glavne motive za integracijo. Podjetje Standard Oil Trust je leta 1882 združilo svoje proizvodne aktivnosti še z ostalimi odvisnimi družbami in poleg rafiniranja začelo še s proizvodnjo nafte in ustvarilo domačo tržno organizacijo. To so storili, da si zagotovijo stalno dobavo surove nafte ter zaradi možnosti, da bi se drugi proizvajalci lahko združili in tako imeli nadzor nad dovodom (Chandler, 1959, str. 10–18).

Način, kako je industrija organizirana, je odvisen od razmerja med stroški, ki se pojavijo, če izvajajo določene operacije znotraj same družbe ali pa jih prepustijo zunanjim izvajalcem. Stroški organiziranja posameznih dejavnosti lahko olajšajo izvajanje drugih ali pa ovirajo izvajanje le-teh. Povečanje dejavnosti v sami družbi povzroča pritiske s strani upravljalvske strukture, kar viša stroške organiziranja različnih operacij. Povečani stroški se pojavijo že zaradi višjih stroškov upravljanja ter zaradi možnih napačnih odločitev ter napačne

razporeditve virov. Ko podjetja prevzemajo dejavnosti, ki se karakternostno razlikujejo, obstajajo tudi omejitve glede razsežnosti podjetja, ki se kažejo v stroških kombiniranja različnih dejavnosti v samem podjetju. Te omejitve narekujejo učinkovite razporeditve aktivnosti v družbi (Coase, 1937a, str. 63–64).

Po letu 1901 so izdelovalci strojev začeli poskušati z lastno proizvodnjo bakra in jekla. Potencialni uporabniki so ugotovili, da kljub formirani United States Steel obstaja alternativna možnost pridobivanja polizdelkov za nadaljnjo proizvodnjo, vendar so z združitvijo dosegli večjo pogajalsko moč in tako uspeli doseči cenejšo dobavo jekla in drugih materialov, kot če bi jih pridobivali sami. Ker v samih podjetjih niso več nadzorovali njihovih osnovnih materialov, so podjetja, kot so General Electric, Westinghouse, American Car & Foundry, International Harvester in kasneje še General Motors, ustanovila hčerinske družbe, v katere so prenesli izdelavo delov in komponent. Tako je večino njihovega proizvodnega procesa zajemalo sestavljanje že pridobljenih sestavnih delov in večina končnih produktov je bila prodana zunanjim kupcem. Izjema so bili v Fordu, kjer so imeli celoten proces od pridobivanja surovin do predelave v končne produkte integrirano vse v eni organizaciji, kar se je kasneje izkazalo za drago napako. Kontrola delov in sestavnih delov je vodila v diverzifikacijo tipov produktov, kar je vplivalo tudi na spremembe v poslovnih organizacijah. Veliko število teh združenih koncernov je uvedlo tudi »*full line*« strategijo, ki je še dodatno spodbujala tehnološke in organizacijske spremembe, saj so se ukvarjali z dobavo in proizvodnjo več sorodnih produktov. Začetnika sta bila General Electric in Westinhouse, ki sta začela najprej z raziskavami in razvojem in šele nato s proizvodnjo. Iz začetnega izdelovanja osvetlitve v 1890-ih letih so prešli do proizvodnje več linij električne vlečne sile in različnih električnih proizvodov. Takšno derzifikacijo proizvodov so povzeli tudi v drugih industrijah, zlasti v medicini in kemiji (Chandler, 1959, str. 24).

2.10 Nemški karteli in priznanje nove oblike – družbe z omejeno odgovornostjo

V sredini 19. stoletja in po letu 1870 je v Nemčiji začelo naraščati število železarn, kemijskih in strojnih industrij. To združevanje družb v karte, ki se je začelo pred 1. svetovno vojno, je bilo med samo vojno pospešeno. Vlada je bila z nabavno politiko bolj naklonjena velikim družbam, mnoge manjše so šle v stečaj (Feldenkirchen, 1987, str. 418–419). V Nemčiji so za ustanovitev družbe zahtevali minimalen kapital, ki ga v tako velikem obsegu takšna majhna podjetja niso zmogla zbrati (Treillard, 1953, str. 551). Šele leta 1892 so sprejeli novo pravnoorganizacijsko obliko – družbo z omejeno odgovornostjo, v kateri so z zmanjšanjem omejitev, ki so veljale za velike družbe, omogočili obstoj tudi manjšim podjetjem (Weiner, 1929, str. 281). Po tej novi obliki kapitalske družbe so se zgledovali tudi v drugih državah (Ivanjko et al., 2003, str. 731). Z večanjem števila delniških družb so se pojavile združitve v več industrijah. Karteli so pripomogli tudi k preboju trgovine na debelo v velike industrije. Te tesne povezave med družbami lahko skupno poimenujemo tudi koncerni. Med 1. svetovno vojno se je močno povečalo povpraševanje po oskrbi za vojsko, kar so izkoristili v kartelih (Liefmann, 1925, 84–86). Spremembe so se pojavile tudi v industriji železa in jekla. Po letu

1918 so se morali soočiti s konkurenco na mednarodnem trgu. Odzvali so se z vertikalnimi integracijami družb in tehnološkimi spremembami, saj so spremenili način pridelave jekla. Vladna kreditna politika in zakoni o davkih so pospešili ustanavljanje teh družb, da bi povečali nemški izvoz in da bi bili sposobni popraviti posledice 1. svetovne vojne. V poveljnem obdobju je bilo vertikalno povezovanje premogovne, železarske in jeklarske industrije še pospešeno s strani finančno močnejših družb. Poveljna inflacija je vplivala na nakupe opredmetenih sredstev za predelovalne obrate, saj so spoznali, da največ dobička prinaša prodaja in izvoz končnih proizvodov. V težki industriji pa so se proizvajalci združevali predvsem z dobavitelji, saj je v takratnem poveljnem obdobju primanjkovalo obratnega kapitala, kar je oteževalo stalno oskrbo s surovinami. Združevanje težkih industrij se je nadaljevalo tudi po stabilizaciji valute leta 1923, vzroki so bili ekonomske narave, predvsem zaradi omejenih kreditov, presežnih zmogljivosti, nizke produktivnosti, večje konkurenčnosti domačih in tujih družb (Feldenkirchen, 1987, str. 419–420). Oblika teh novih družb je bila v večini primerov kapitalsko organizirana, temeljila je na pridobivanju delnic, deleža v dobičku in kontrole. Zelo obsežna je postala tudi reorganizacija zasebnih družb v delniške družbe, tu pa so se pojavile nove težave. Velike količine izdanih delnic so se prosto prodajale in ker se je poslovodstvo skušalo zaščititi pred takšnim kupovanjem, je uvedlo izdajo delnic s posebnimi privilegiji, npr. glasovalno pravico, vendar so bile tudi tu možne zlorabe (Liefmann, 1925, str. 95).

2.11 Porast manjših družb

Konec 20. stoletja so velika podjetja še vedno rasla, vendar veliko počasneje kot manjša, saj se je njihovo število konstantno povečevalo, zato so se morala velika podjetja osredotočiti na njihove ključne kompetence. Manjša podjetja so začela prevzemati večino dobička iz celotne industrije, zato je še posebej v Veliki Britaniji, veliko ljudi zapustilo velika podjetja ter začelo odpirati lastna, manjša. Zato so se bila velika podjetja prisiljena preusmeriti na stvari, ki so jih lahko naredila boljše in cenejše (Micklethwait et al., 2003, str. 129–131).

To lahko razumemo kot Coasejev teorem, da so za večino gospodarskih dejavnosti v delniških družbah transakcijski stroški previsoki, saj so le-te namenjene akumulaciji kapitala, zato so postale zelo popularne družbe z omejeno odgovornostjo, ki so predstavljale lažje pogoje ustanovitve in omogočale nastanek tudi manjšim podjetnikom, ki so si predvsem želeli izogniti osebni odgovornosti.

Pri družbah z omejeno odgovornostjo ločitev funkcij lastništva in upravljanja nima takšnega pomena kot pri delniških družbah, saj so tu lastniki in poslovodstvo večinoma iste osebe, ki vlagajo v eno samo družbo, in bi bila ta ločitev smiselna le ob obstoju pasivnih investorjev, takrat bi omejena odgovornost zmanjšala stroške ločitve teh funkcij in omogočila tudi lažjo morebitno širitev družbe. Glavna prednost omejene odgovornosti pa je, da družbenikom omogoča izognitev osebni odgovornosti, saj bi drugače odgovarjali za morebitne povzročene dolgove družbe s strani drugih družbenikov (Freedman, 2000, str. 345–347).

3 POVEZAVA TEORIJE Z ZGODOVINSKIM RAZVOJEM DRUŽB

Iz zgodovinskega razvoja lahko vidimo, da se je Coasejeva teorija začela uresničevati že v antiki. Neposredne in enostavne transakcije, ki so se pojavljale v takratnem času med trgovci so omogočale dobičkonosno poslovanje, zato ni bilo potreb po združevanju v večje sisteme. To ustreza Coasejevi teoriji transakcijskih stroškov, ki trdi, da se gospodarske družbe pojavijo, ko postanejo transakcijski stroški poslovanja nižji, kot če bi nadaljevali izvajanje teh dejavnosti neposredno prek trgov. Tudi nastanek prvih antičnih družb in prve delniške družbe, za katere velja, da so nastale s podobnim namenom za uresničevanje gospodarskih koristi, temelji na transakcijskih stroških. Ti so povezani s samim nastankom, kajti brez združenja posameznikov za doseg gospodarskih koristi, bi bili transakcijski stroški poslovanja tako visoki, da bi onemogočili uresničevanje teh koristi, saj posamezniki brez sodelovanja ne bi zmogli poslovati in izpeljati tako visokih finančnih transakcij. Pri prvi delniški družbi v Genovi je viden nadaljnji napredek pri zmanjševanju transakcijskih stroškov poslovanja, saj so leta 1419 s spremembo principa delovanja v novi organizacijski obliki, delniški družbi, znižali stroške transakcij in tako omogočali nadaljnjo uspešnost poslovanja tega združenja. V 15. stoletju, z napredkom trgovine in manufakture, so se vzpostavila trajnejša razmerja med sodelujočimi v trgovanju, s kompleksnejšimi pogodbami, zato trgovanje z neposrednim sklepanjem pogodb med trgovci ni več ustrezalo. Z novimi oblikami trgovanja so se pojavljale tudi nove potrebe po bolj učinkovitih organizacijah, ki so omogočale nižje transakcijske stroške. Te pa so se spreminjale v danih možnostih glede na takratne politične in gospodarske razmere, s tehnologijami, ki so bile na razpolago.

Nastanek in razvoj prenosljivih delnic je pripomogel k spodbujanju lastnikov, poslovođij k iskanju novih pravnih oblik družb, pod katerimi so lahko lažje trgovali s svojimi lastninskimi pravicami (McNulty & Pontecorvo, 1983, str. 294).

Ena izmed takšnih oblik je bila komanditna delniška družba, ki je omogočala fleksibilnost razpolaganja s kapitalom, saj je bil ta razdeljen na delnice. S prostim ustanavljanjem pa je omogočala nižje transakcijske stroške ustanovitve, zato je bila priljubljena oblika v času, ko je za delniške družbe veljal koncesijski sistem ustanavljanja.

V koncesioniranih družbah so se osredotočali predvsem na zunanjo trgovino in kolonizacije. Z napredkom tehnologije pa je prišlo do preobrazbe delniških družb in načina njihovega delovanja. Tehnološke inovacije, kot so izum parnega stroja konec 18. stoletja ter motor z notranjim izgorevanjem konec 19. stoletja, so vplivale na družbeno in politično osvoboditev srednjega sloja, ki je največ doprinesel k razvoju zahodnih držav. Avtokratična merkantilistična politika, ki je trajala vse od 17. do začetka 19. stoletja je dala prosto pot klasični liberalni ekonomski politiki in tako odprla pot zasebnim družbam. To je učinkovalo na porast delniških družb in posplošitev korporacijskega prava. V sredini 19. stoletja je bila sprejeta omejena odgovornost, ki je omogočala povečanje finančne udeležbe večjega števila posameznikov z relativno omejenimi sredstvi v novih družbah. V 2. polovici 19. stoletja je delniška družba postala dominantna oblika organizacije (Mazumdar, 1965, str. 188–189).

Delniška družba je bila sredstvo za zbiranje kapitala in zmanjševanje stroškov agentov ter upravljaljskih stroškov. Njen namen se popolnoma razlikuje od družbe z omejeno odgovornostjo, ki je najbolj primerna pravnoorganizacijska oblika za manjše družbe in je ob koncu 19. stoletja postala zelo priljubljeno sredstvo za podjetništvo, gospodarsko rast in ustvarjanje novih delovnih mest. S sprejetjem nove pravnoorganizacijske oblike – družbe z omejeno odgovornostjo – so zmanjšali transakcijske stroške ustanovitve, da bi se izognili monopolu velikih kapitalskih družb (Freedman, 1994, str. 555–568).

Dolgotrajna gospodarska stagnacija in brezposelnost sta konec 20. stoletja povzročili velik porast manjših gospodarskih družb, in čeprav so sprva veljale kot ovira za modernizacijo, se je izkazalo nasprotno. Porast manjših gospodarskih družb temelji na družbenem in političnem redu, povezan je z večanjem blagostanja in tehnološkim napredkom ter alternativnimi organizacijskimi strategijami. Manjša podjetja podpira tudi nacionalna in lokalna politika s prilagojeno davčno politiko in zakonodajo o delavskih odnosih ter gospodarskih družbah. Te intervencije države so zgradile okolje s spodbujanjem sodelovanja in s preskrbovanjem infrastrukture za manjša podjetja, ki si je sama ne bi mogla privoščiti. Kljub temu, da so majhna podjetja manj učinkovita kot masovne proizvodnje, v večini industrijsko razvitih gospodarstev prevladuje proizvodno zaposlovanje v majhnih serijah. Tehnološki napredek je omogočil, da proizvodnja ni več fizično povezana z virom energije, tako je pojav elektrike, telekomunikacije in transportne zmogljivosti omogočil široko razpršeno proizvodnjo. Po Williamsonovi teoriji velja, da je skupna prisotnost velikih kompleksnih in majhnih gospodarskih družb v gospodarstvu reakcija na relativno učinkovitost hierarhij in trgov v zmanjševanju transakcijskih stroškov, ki se pojavljajo v ekonomskih izmenjavah med kupci, proizvajalci, dobavitelji, distributerji (Lazerson, 1988, str. 330–332).

Čeprav so se dejavnosti človekovih virov v preteklosti običajno izvajale znotraj podjetja, se je po letu 1990 odstotek srednjih in velikih podjetij, ki so začela naročati pri kooperantih (angl. *Outsourcing*) močno povečal tako v ZDA kot tudi v Evropi. Na odločitve, katere dejavnosti se bodo izvajale znotraj podjetja in katere prek zunanjih izvajalcev, vplivajo predvsem lastnosti posameznih dejavnosti. Dejavnosti, ki so po naravi bolj izvajalske in ne-strateške, se izvajajo prek zunanjih izvajalcev. Med takšne dejavnosti sodijo zaposlovanje, izbiranje najprimernejših kandidatov in usposabljanje. Prav tako imajo pri odločitvah pomembno vlogo stroški, in sicer se naročanje pri kooperantih splača, ko so stroški nižji, kot če bi to dejavnost izvajali znotraj podjetja. V nasprotnem primeru, če bi bili transakcijski stroški previsoki, bi podjetje raje nosilo tveganje oportunističnega vedenja sodelujočih znotraj organizacije in neželene učinke tega izbora. Transakcijski stroški so zaznamovani z nekaterimi značilnostmi razmerja med podjetjem in zunanjimi izvajalci, in sicer glede na pogostost izvajanja, zaupanje, pogajalsko moč ter glede na posebnost dejavnosti, na katero vpliva kompleksnost in specifičnost sredstev (Ordanini & Silvestri, 2008, str. 372–375).

SKLEP

Sodobne kapitalske gospodarske družbe so se postopoma razvijale skozi zgodovino, s pomočjo političnih, ekonomskih in pravnih dejavnikov, ki so skupno vplivali na njihovo izoblikovanje v danih razmerah. Njihove korenine segajo že v 15. stoletje, ko so bili vidni prvi napredki trgovine, ki so pripeljali do združevanja trgovcev v cehe, ki so kasneje prerasli v trgovinske družbe. Nastale so kot rezultat iskanja kapitala za zunanjo trgovino. Z večjim obsegom poslovanja, so se pojavili tudi različni načini organiziranja in vodenja transakcij oz. poslov, ki so se razlikovali v stroških. Začelo se je pojavljati vprašanje, katere transakcije bodo izvajali znotraj podjetja in katere bodo prepustili zunanjemu izvajanju. Ti stroški so poleg nekaterih drugih dejavnikov, v smislu specifičnosti sredstev, liberalizacije zakonov itd. vplivali na spremembe organizacijskih oblik družb.

Ugotovila sem, da so vse kapitalske gospodarske družbe nastale prav zaradi zmanjševanja transakcijskih stroškov, hkrati pa so se izoblikovali različni tipi organizacijskih struktur, ki so v različnih okoliščinah omogočali najbolj ekonomične transakcije. V začetku razvoja so bile najpomembnejše pravnoorganizacijske oblike delniške družbe, ki so omogočale akumulacijo velikih količin kapitala, ki so ga potrebovali sprva za gradnjo ladjevij in ekspanzije, nato pri izgradnji železniške infrastrukture. Pri prehodu iz koncesioniranih družb na družbe, ki so se prosto ustanovljale, je velik pomen dobilo vodstvo družbe, ki je imelo ključno vlogo pri nadaljnji uspešnosti družbe. Največja prednost kapitalskih družb je postala omejena odgovornost družbenikov za obveznosti družbe, tako v velikih kot tudi v majhnih družbah. V delniških družbah je omogočila združenje vseh investicij, ki so pripeljale do takšnih gospodarskih preobratov. Tudi v današnjih delniških družbah, kjer angažirajo že akumuliran kapital, ima omejena odgovornost velik pomen, saj omogoča zmanjšanje stroškov specializacije in ločitve funkcij ter predstavlja pogoj za pripravljenost posameznikov, da za nedoločen čas vežejo svoje kapitalske vloške. V družbah z omejeno odgovornostjo je njena največja prednost v tem, da se družbeniki izognejo osebnim odgovornostim in s tem plačilu dolgov, ki jih lahko povzročijo drugi družbeniki.

Od 20. stoletja naprej je opazen porast manjših družb, predvsem družb z omejeno odgovornostjo, ki z vidika pravnoorganizacijskih oblik predstavljajo najbolj razširjeno obliko gospodarske družbe. Razlog za to si razlagam v dejstvu, da je večino infrastrukture za sodobno gospodarstvo že zgrajene, zato je večina podjetnikov usmerjenih v dejavnosti, ki ne zahtevajo tako velikih količin kapitala. Tu pa se izkaže družba z omejeno odgovornostjo kot najbolj priljubljena pravnoorganizacijska oblika, saj je njena ustanovitev enostavnejša in predstavlja nižje stroške ustanovitve in poslovanja, hkrati pa omogoča omejeno odgovornost za družbenike, saj za obveznosti jamči le s premoženjem družbe. Zaradi teh pozitivnih lastnosti te pravnoorganizacijske oblike predvidevam, da se bo ta trend ustanavljanja nadaljeval tudi v prihodnje. Prav tako menim, da bodo srednja in velika podjetja nadaljevala z naročanjem ne-strateških dejavnosti pri kooperantih, saj se ta način kaže v učinkovitosti zmanjševanja transakcijskih stroškov.

LITERATURA IN VIRI

1. Acworth, W. M. (1920). The American Railway Situation. *The Economic Journal*, 30(118), 177–195.
2. Alchian, A. A., & Demsetz, H. (1972). Production, Information Costs, and Economic Organization. *The American Economic Review*, 62(5), 777–795.
3. Berl, A., & Means, G. (1932). *The Modern Corporation and Private Property*. New Jersey: Transaction Publishers.
4. Blumberg, P. I. (1986). Limited liability and corporate groups. *Journal of Corporation Law*, 11(4), 573–633.
5. Boundereaux, D. J., & Holcombe, R. G. (1989). The Coasian and Knightian Theories of the Firm. *Managerial and Decision Economics*, 10(2), 147–154.
6. Carlos, A. M., & Nicholas, S. (1988). »Giants and Earlier Capitalism«: The Chartered Companies as Modern Multinationals. *The Business History Review*, 62(3), 398–419.
7. Chandler, A. D. (1959). The Beginings of »Big Business« in American Industry. *The Business History Review*, 33(1), 1–31.
8. Coase, R. H. (1937a). *The firm the market and the law*. Chicago: The University of Chicago Press.
9. Coase, R. H. (1937b). The Nature of the Firm: Origin. *Journal of Law, Economics, & Organization*, 4(1), 3–17.
10. Demesetz, H. (1997). The Firm in Economic Theory: A Quiet Revolution. *The American Economic Review*, 87(2), 426–429.
11. Donaldson, T. D. (1982). What is Business in America? *Journal of Business Ethics*, 1(4), 259–266.
12. Easterbrook, F. H., & Fischel, D. R. (1985). Limited Liability and the Corporation. *The University of Chicago Law Review*, 52(1), 89–117.
13. Ekelund, R. B., & Tollison, R. D. (1980). Mercantilist Origins of the Corporation. *The Bell Journal of Economics*, 11(2), 715–720.
14. Feldenkirchen, W. (1987). Big Business in Interwar Germany: Organizational Innovation at Vereinigte Stahlwerke, IG Farben, and Siemens. *The Business History Review*, 61(3), 417–451.
15. Forbes, K. F. (1986). Limited Liability and the Development of the Business Corporation. *Journal of Law, Economics & Organization*, 2(1), 163–177.
16. Freedman, C. E. (1965). Joint-Stock Business Organization in France, 1807–1867. *The Business History Review*, 39(2), 184–204.
17. Freedman, J. (1994). Small Business and the Corporate Form: Burden or Privilege? *The Modern Law Review*, 57(4), 555–584.
18. Freedman, J. (2000). Limited Liability: Large Company Theory and Small Firms. *The Modern Law Review*, 63(3), 317–354.
19. Gelderblom, O., & Jonker, J. (2004). Completing a Financial Revolution: The Finance of the Dutch East India Trade and the Rise of the Amsterdam Capital Market, 1595–1612. *The Journal of Economic History*, 64(3), 641–672.

20. Geoffrey, T. (1932). Some Aspects of Joint Stock Companies, 1844–1900. *The Economic History Review*, 4(1), 46–71.
21. Gillman, M., & Eade, T. (1995). The development of the corporation in England, with emphasis on limited liability. *International Journal of Social Economics*, 22(4), 20–32.
22. Hansmann, H., & Kraakman, R., & Squire, R. (2006). Law and the Rise of the Firm. *Harvard Law Review*, 119(5), 1333–1403.
23. Harris, R. (1994). The Bubble Act: Its Passage and Its Effects on Business Organization. *The Journal of Economic History*, 54(3), 610–627.
24. Harris, R. (1997). Political Economy, Interest Groups, Legal Institutions, and the Repeal of the Bubble Act in 1825. *The Economic History Review*, 50(4), 675–696.
25. Hart, O. (2011). Thinking about the Firm: A Review of Daniel Spulber's The Theory of the Firm. *Journal of Economic Literature*, 49(1), 101–113.
26. Ivanjko, Š., & Kocbek, M. (2001). *Pravo družb statusno gospodarsko pravo*, Ljubljana: Uradni list Republike Slovenije.
27. Ivanjko, Š., & Kocbek, M. (2003). *Korporacijsko pravo: pravni položaj gospodarskih subjektov* (1. izd.). Ljubljana: GV Založba.
28. Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360.
29. Kessler, A. D. (2003). Limited Liability in Context: Lessons from the French Origins of the American Limited Partnership. *The Journal of Legal Studies*, 32(2), 511–548.
30. Kim, J., & Mahoney, J. T. (2005). Property Rights Theory, Transaction Cost Theory, and Agency Theory: An Organizational Economics Approach to Strategic Management. *Managerial and Decision Economics*, 26(4), 223–242.
31. Korošec, V. (2000). *Rimsko pravo 1. del* (2. izd.). Ljubljana: Uradni list Republike Slovenije.
32. Kyriazis, N., & Metaxas, T. (2011). Path dependence, change and the emergence of the first joint-stock companies. *Business History*, 53(3), 363–374.
33. Lah, M. (2013). Mala in srednja podjetja z vidika teorije transakcijskih stroškov. *Teorija in praksa*, 50(5/6), 699–716.
34. Lazerson, M. H. (1988). Organizational Growth of Small Firms: An Outcome of Markets and Hierarchies? *American Sociological Review*, 53(3), 330–342.
35. Lazonick, W. (2002). Innovative Enterprise and Historical Transformation. *Enterprise and Society*, 3(1), 3–47.
36. Levi, L. (1870). On Joint Stock Companies. *Journal of Statistical Society of London*, 33(1), 1–41.
37. Liefmann, R. (1925). German Industrial Organization since the World War. *The Quarterly Journal of Economics*, 40(1), 82–110.
38. Long, J. B. (1973). The Theory of Finance. *Journal of Money, Credit & Banking*, 5(1), 229–235.
39. MacDonald, S. B., & Gastmann, A. L. (2001). *A History of Credit & Power in the Western World*. New Jersey: Transaction Publishers New Brunswick.

40. Mazumdar, D. L. (1965). The Modern Corporation and the Role of Law. *University of Pennsylvania Law Review*, 114(2), 187–208.
41. McBride, D. (2011). General Corporation Laws: History and Economics. *Law & Contemporary Problems*, 74(1), 1–18.
42. McNulty, P. J., & Pontecorvo, G. (1983). Mercantilist Origins of the Corporation: Comment. *The Bell Journal of Economics*, 14(1), 294–297.
43. Meiners, R. E., Mofsky J. S., & Tollison R. D. (1911) Piercing the Veil of Limited Liability, *HeinOnline*, 4(2), 351–368.
44. Micklethwait J., & Wooldridge A. (2003). *The company, A short history of a Revolutionary Idea*. New York: Modern Library.
45. Mitchell, B. R. (1964). The Coming of the Railway and United Kingdom Economic Growth. *The Journal of Economic History*, 24(3), 315–336.
46. Molodovsky, N. (1986). The Business Corporation. *Financial Analyst Journal*, 24(3), 29–39.
47. Nayar, B. R. (1997). Globalisation, Nationalism and Economic Policy Reform. *Economic and Political Weekly*, 32(30), 93–104.
48. Nelson, D. (1996). The History of Business in America. *OAH Magazine of History*, 11(1), 5–10.
49. Norčič, O. (2000). *Razvoj in temelji sodobne ekonomske misli*. Ljubljana: Ekonomska fakulteta.
50. Ordanini, A., & Silvestri, G. (2008). Recruitment and Selection of Services: Efficiency and competitive reasons in the outsourcing of HR practices. *The International Journal of Human Resource Management*, 19(2), 372–391.
51. Pacala, A. (2011). The Evolution of The Company-Idea as a Distinct Form of Separation an Protection for Business in Antiquity. *Journal of Electrical and Electronics Engineering*, 4(2), 77–82.
52. Patterson, M., & Reiffen, D. (1990). The Effect of the Bubble Act on the Market for Joint Stock Shares. *The Journal of Economic History*, 50(1), 163–171.
53. Pitelis, C. N. (1998). Transaction Costs and the Historical Evolution of the Capitalist Firm. *Journal of Economic Issues*, 32(4), 999–1017.
54. Pretnar, S. (1990). *Oris primerjalnega prava, d. 2: Trgovinske družbe*. Ljubljana: Uradni list Republike Slovenije.
55. Puharič, K. (2006). *Pravo družb in poslovno pravo* (1. izd.). Ljubljana: Uradni list Republike Slovenije.
56. Rix, M. S. (1945). Company law: 1844 and To-day. *The Economic Journal*, 55(218/219), 242–260.
57. Schmitthoff, M. (1939). The Origin of the Joint-Stock Company. *The University of Toronto Law Journal*, 3(1), 74–96.
58. Schubert, E. S. (1988). Innovations, Debts, and Bubbles: International Integration of Financial Markets in WesternEurope, 1688–1720. *The Journal of Economic History*, 48(2), 299–306.

59. Shaw, C. (2005). Principles and Practice in the Civic Government of Fifteenth-Century Genoa. *Renaissance Quarterly*, 58(1), 45–90.
60. Škerlj, M. (1920). *Trgovinsko pravo. del 2*. Ljubljana: M. Škerlj, 192-].
61. Temin, P. & Voth, H.J. (2004). Riding the South Sea Bubble. *The American Economic Review*, 94(5), 1654–1668.
62. Treillard, J. (1953). The Close Corporation in French and Continental Law. *Law and Contemporary Problems*, 18(4), 546–557.
63. Weiner, J. L. (1929). Legislative Recognition of the Close Corporation. *Michigan Law Review*, 27(3), 273–284.
64. Whinston, M. D. (2003). On the Transaction Cost Determinants of Vertical Integration. *Journal of Law, Economics & Organization*, 19(1), 1–23.
65. Williamson, O. E. (1975). *Markets and hierarchies : analysis and antitrust implications : a study in the economics of internal organization*. New York: Free Press.