

美国二十九个州公司法变革的理论背景

崔之元

(中国留美学者麻省理工学院政治系)

在前苏东社会主义经济国家全面推进以“私有化”为核心的改革的同时,美国的公司法却已发生了向相反方向的深刻变革。长期以来,私有制在公司法中体现为如下公司治理结构(Corporate governance):股东是“所有者”,经理必须并且仅仅为股东的利润最大化服务。但是,从80年代末至今,美国已有29个州(即超过半数的州)修改了公司法。新的公司法要求公司经理为公司的“利益相关者”(stakeholders)服务,而不仅为股东(stockholders)服务。换言之,股东只是“利益相关者”中的一部分,而劳动者、债权人和共同体则为另一部分“利益相关者”(S. Wallman, 1991)。公司法的这一重大变革,突破了似乎是天经地义的私有制逻辑(即股东是“所有者”,经理只为所有者服务),成为美国近年政治、经济舞台上最有意义的事件。

虽然西方经济学家没有对中国介绍美国公司法的变革,但这不能成为我们不重视、不思考该变革对中国之意义的理由。

本文将首先介绍美国公司法变革的著名案例,即1989年宾夕法尼亚州(Pennsylvania)公司法及其引发的全美论战,然后集中讨论公司法变革的经济学和法学背景,以期对“社会主义市场经济”的制度创新提供理论启发。以避免克林顿经济顾问斯蒂格利茨所说的,美国经济顾问对社会主义国家的建议,可用一句话来概括:“按我们说的去做,但别按我们做的去做”,这种现象所带来的弊端。

一、“宾夕法尼亚州式的社会主义”

美国80年代兴起了一股公司之间“恶意收购”(hostile takeover)的浪潮。这一浪潮是“公司控制权的市场”(market for corporate control)的集中表现。该市场的运作机制大致如下:恶意收购者高价购买被收购对象公司的股票,然后重组公司高层管理人员,改变公司经营方针,并解雇大量工人。由于被收购公司的股东可以高价将股票卖给收购者,他们往往同意“恶意收购者”的计划;如果按照传统的公司法,经理必须并且仅仅对股东股票价值最大化负责,那么经理就有义务接受“恶意收购”。事实上,被收购公司的股东在80年代大都发了大财,因为收购者提供的价格一般都在原股票价格的50%到一倍以上。哥伦比亚大学法学院教授贝纳德·布雷克(Bernard Black)生动地说:“本杰明·富兰克林(Benjamin Franklin)1789年断言,死亡和税收是生活中最确定的两件事。如果他活到今天,他会加上第三件确定无疑的事实,即股东从收购中获利”(B. Black, 1988)。

但是,这种股东接受“恶意收购”的短期获利行为,往往是和企业的长期发展相违背的。一个企业在发展中,已经建立起一系列的人力资本、供销网络、债务关系等,这些安排如果任意被

股东短期获利动机所打断,必将影响到企业的生产率。哈佛大学经济学家史来弗(Andrei Shleifer)和沙默斯(Lawrence Summers)对美国“环球航空公司”(TWA)被“恶意收购”的案例做了研究,他们发现,TWA 股东收益的增加额是由工人工资的减少额带来的,后者是前者的 1.5 倍(A. Shleifer & L. Summers, 1988)。也就是说,“恶意收购”只代表财富分配的转移,并不代表新财富的创造。因此,美国工人之反对“恶意收购”,是不难理解的。

一些高级经理人员也反对“恶意收购”。通用汽车公司(General Motors)前总裁托马斯·墨非(Thomas Murphy)在 1990 年说,“许多所谓‘投资者’,只注意短期投机股票生意,这些人根本不配被称为‘所有者’”(L. Lowen Stein, 1991)。至于受“恶意收购”之害的债权人和被收购公司所在地的共同体居民,也有控制“恶意收购”的强烈愿望。

在这一背景下,美国许多州从 80 年代末开始修改公司法,允许经理对比股东更广的“利益相关者”负责,从而给予了经理拒绝“恶意收购”的法律依据,因为尽管“恶意收购”给股东带来暴利,但却损害了公司的其他“利益相关者”。宾夕法尼亚州在公司法上的变革,以其与传统公司法的鲜明区别,引起了全美金融企业界的大论战。

1989 年,为了抗御“恶意收购”,宾夕法尼亚州议会提出了新的公司法议案。它包括四条新条款:

第一,任何股东,不论拥有多少股票,最多只能享有 20% 的投票权。这是为了对付“恶意收购者”常用的“杠杆收购”(Leveraged Buyout)策略的。这一条款突破了传统公司法“一股一票”的原则。

第二,作为被收购对象的公司,有权在“恶意收购”计划宣告后 18 个月之内,占有股东出售股票给“恶意收购者”所获的利润。

第三,成功了的“恶意收购者”必须保证 26 周的工人转业费用;在收购计划处于谈判期间,劳动合同不得终止。

第四,也是最引人注目的条款,是赋予公司经理对“利益相关者”负责的权利,而不象传统公司法那样,只对股东一方负责(S. Hill, 1995)。

美国商业界的主要刊物之一《商业周刊》(Business Week)对宾夕法尼亚州的新公司法极为不满,认为它“破坏了资本主义的核心概念:董事会和经理对股东的责任”。另一家颇具影响的商业期刊《福布斯》(Forbes)则干脆用了“宾夕法尼亚州式的社会主义”(Socialism, Pennsylvania-style)一词(S. Hill, 1995)。虽然面对强大的反对力量,宾州的新公司法仍显示出生命力,目前全美已有 29 个州采用了类似宾州的新公司法。宾州新公司法的起草人沃尔曼(Steven Wallman)也被提升为联邦政府证券委员会成员^①。在宾州实践的影响下,美国重要思想库布鲁金斯研究所(Brookings Institution)开展了对新公司法的大量研究,于 1995 年出版了《所有制与控制权:重新思考 21 世纪的公司治理》一书(M. Blair, 1995),其核心思想是:将股东视为公司的“所有者”是一个错误,公司经理应对公司的长远发展和全部“利益相关者”负责。

由此可见,80 年代末期以来美国公司法的变革是和反对“恶意收购”这一实践背景相联系的。但是,公司法的变革,同时又是对传统的私有制逻辑的重大突破,因此不可能没有深厚的理

^① 联邦政府证券委员会是 1933 年建立的调节全美股票交易的最高权力机构。

论背景。下面,我们就来介绍西方经济学和法学的若干新进展。这些进展为突破私有制逻辑提供了理论上的条件。

二、利润最大化和帕累托效率的矛盾

近年来,西方经济理论的重要新领域——“委托—代理”(principal-agent)理论——被介绍到了中国。该理论旨在设计有效率的激励机制,以克服代理人的“败德”(moral hazard)问题,从而使代理人更好地为委托人服务。从事“法律与经济”研究的学者^①,很自然地将传统公司法中的股东当做“委托人”,经理和工人当做股东的“代理人”。

但是,颇有意思的是,“委托—代理”理论的新发展,揭示出不仅“代理人”有“败德”问题,而且“委托人”也有“败德”问题。这一结论是“赫姆斯特姆(Holmstrom)不可能性定理”的结果(B. Holmstrom, 1982)。

赫姆斯特姆是麻省理工学院经济学教授,“委托—代理”理论的创始人之一。他证明了如下的“不可能性定理”：“纳什平衡”(Nash equilibrium)和“帕累托最优”在“预算平衡”的团队中是不可能同时实现的。在经济学中,“纳什平衡”是“个人理性”的条件,“帕累托最优”是“集体理性”的条件,而“预算平衡”则指团队的产出将全部被团队成员分享(但不一定每人均等)。因此,“赫姆斯特姆不可能性定理”又可被陈述为:在“预算平衡”的团队中,“个人理性”和“集体理性”是相互矛盾的。

最初,人们认为“赫姆斯特姆定理”可用来支持阿尔钦(A. Alchian)和德姆塞茨(H. Demsetz)的私有制理论。阿氏和德氏认为,一个团队的工人总无法克服“搭便车”(free rider)问题(偷懒),因此需要在团队之外有一个监督者;而谁来监督“监督者”呢?阿氏和德氏认为,解决之道在于使监督者成为团队产出的“剩余索取者”(residual claimant),即所有者,这样一来,“监督者”就有干劲了。“赫姆斯特姆定理”证明了预算平衡的团队不可能同时实现“个人理性”和“集体理性”,从而可有如下含义:为了同时实现“个人理性”(纳什平衡)和“集体理性”(帕累托最优),必须打破“预算平衡”,即团队成员所得之和要小于团队总产出,而作为“剩余索取者”的所有者恰恰满足了打破“预算平衡”的功能。

然而,出乎意料的是,这种对“赫姆斯特姆定理”的似乎有理的解释,却被发现陷入了自身设下的陷阱。因为,若设原来团队有 n 个人,那么加上“剩余索取者”之后,我们还可视其全体为一个“ $n+1$ ”个人组成的团队。而关键在于,对这个“ $n+1$ ”人的团队而言,“预算平衡”还是存在的(因“剩余”只不过是团队总产出减去成员总所得,现在将“剩余”加上成员总所得还是等于团队总产出),故根据“赫姆斯特姆定理”,这个“ $n+1$ ”人的团队仍不可能同时实现“个人理性”和“集体理性”(M. Eswaran & A. Kotwal, 1984)。

现在,如果我们将“ $n+1$ ”团队中的“剩余索取者”的“个人理性”解释为“利润最大化”,将“集体理性”解释为“帕累托最优”,我们就得到了令人震惊的结论:剩余索取者的利润最大化和帕累托最优是相互矛盾的。换言之,如果我们认为“剩余索取者”是“委托人”,团队成员是“代理人”,团队成员的“搭便车”行为是一种“败德问题”,则“赫姆斯特姆定理”意味着委托人也存在

^① “法律与经济”(Law and Economics)是西方法学界的一个学派,试图用经济学方法研究法律问题。

着败德问题。例如,可以设想,剩余索取者和团队成员订下一个集体合同,规定产量若不到一定数值,整个团队成员不能得到某项收入;但“剩余索取者”却可能“败德”,采用收买团队成员之一的办法,使团队总产出与规定数值相比只差一点,这样他一方面不必按原定额支付收入给团队成员,另一方面又没有重大损失(G. Miller,1992)。而一旦“代理人”预见到“委托人”的败德行为,“委托人”设计的任何激励机制,对“代理人”来说,都不会起作用。

众所周知,“利润最大化”和“帕累托最优”都是西方经济学家所钟爱的原则。“赫姆斯特姆不可能性定理”的深刻意义在于,它迫使人们在这两个原则之间做出选择。显然,“利润最大化”是属于“个人理性”范畴;而“帕累托最优”(Pareto Optimality),则属于“集体理性”范畴,因为一项交易“帕累托有效率”(Pareto efficient)是指它使某些人境况更好,而又不使任何人处境更坏。

面对“利润最大化”和“帕累托最优”的选择,“法律与经济学”学派的领袖人物波斯纳(R. Posner)法官决定放弃“帕累托最优”原则,他转而采用“希克斯效率”(Hicks efficient)原则:所谓一项交易是“希克斯有效率的”,指的是赢家(winners)赢得比输家(losers)输得更多。很明显,这种对“帕累托效率”(集体理性)的公然放弃,表明了波斯纳为股东单方面利益考虑的偏好(C. Sunstein,1984)。

波斯纳对“帕累托最优”原则的放弃,将目前西方经济学的深刻危机突出地挑明了。一般来说,不到万不得已,经济学家是不会放弃“帕累托最优”原则的。因为一旦放弃这一原则,“利润最大化”就变成了为股东单方面利益服务的“赤裸的偏好”;而西方经济学原本的得意之作,在于“证明”利润最大化恰好也同时带来对社会整体的“帕累托最优”。

由此可见,证明“利润最大化”和“帕累托最优”之间相互矛盾的“赫姆斯特姆不可能性定理”具有多么深远的意义:它打破了股东利润最大化自动导致“帕累托最优”的神话。从而,它也为公司法的变革——经理应对公司的“利益相关者”负责——提供了经济学上的依据。

有意思的是,甚至连波斯纳的得意学生依斯特布鲁克法官(Judge Easterbrook),也认为放弃“帕累托最优”原则实在说不过去。他竟出人意料地在1989年关于威斯康星州新公司法的合法性的判决中,支持“利益相关者”之说法,认为“恶意收购”虽有利于股东,但剥夺了债权人、经理和工人的人力资本(M. McDaniel,1991)。

三、市场经济与私有制的矛盾

如果说,揭示出“利润最大化”和“帕累托最优”之间的矛盾,是经济学为公司法变革提供的依据,那么,揭示出“市场竞争”和“私有制”之间的矛盾,则是法学为公司法变革做出的贡献。

初看起来,这种说法好象是“天方夜谭”,因为认为“市场经济”与“私有制”是“孪生兄弟”,已是西方经济学家的根深蒂固的看法。他们本能地会问:岂有“市场竞争”与“私有制”相矛盾之理?

但是,法律史学和法理学的新近研究却表明,“市场竞争”的确是和绝对的私人生产资料所有制相冲突的。体现这种冲突的法律案例,多得不胜枚举。哈佛大学法学院墨顿·霍尔维茨(Morton Horwitz)教授,在其经典性著作《美国法律的转变》中,就列举了大量“市场竞争”和“私有制”相冲突的法律案例(M. Horwitz,1977)。

例如,1837年,美国最高法院判决了后来极为著名的“查尔斯河建桥案”(Charles River Bridge Case)。该河位于波士顿,一家公司从麻省政府得到特许权已建了一条桥,但另一家公司随后又建了一条桥;于是,前者起诉后者侵犯了财产权。因为财产权包括收益权和控制权,后者与前者竞争,减少了前者的收入,故构成对前者财产权的侵犯。所幸,最高法院驳回了起诉,认为前者将财产权绝对化,实际上是主张不合理的“封建性权利”。

比“查尔斯河建桥案”更复杂的是有关同一河流上、下游工厂的用水竞争的大批案例。众所周知,以水力推动的纺织工业,是美国19世纪上半叶工业革命的领头产业。用水竞争,则是上、下游工厂常常出现的法律冲突。一开始,处于下游的工厂往往起诉上游工厂将河水改道的行为,因河水在上游被改道,将减少对下游工厂的水能供应,从而破坏下游工厂的财产权收益;但后来,由于大型水坝技术的成熟,下游工厂可以通过建立水坝将河水返回上游,淹没上游工厂的纺织机,故上游工厂也起诉下游工厂侵犯它的财产权收益。这样,法院就面临着两难困境:保护一方的绝对财产权,就要侵犯另一方的绝对财产权。最后,法院只好将财产权“相对化”,强调“市场竞争比保护绝对私人产权更有利于公众利益”。^①

也许有人要问:“为什么非强调‘绝对’私人产权呢?如果我们承认‘相对’私有制,市场竞争与私有制的矛盾不就不复存在了吗?”然而,问题的关键恰恰在于,“相对私有制”将取消“私有制”这一概念的独立的理论价值。因为,“私有制”这一概念如果“相对化”,马上就产生了谁来决定“相对度”的问题;而“私有制”原本的吸引力,则在于一旦找出“所有者”,关于财产控制权和收益权的一切问题就迎刃而解了。这一吸引力的大前提是“私有制”必须“绝对化”,否则找出“所有者”之后,“控制权”和“收益权”的一切问题还是解决不了。

明白了这个道理,我们便不难理解威廉·布莱斯通(William Blackstone)为什么在他1765年的普通法(Common Law)经典著作中,一定坚持将“私有制”定义为“对物的绝对统治”了。布莱斯通的原话是,财产权是“一个人完全排他的对外界物品的单一的、专制的统治”^②。由于布氏是英语世界中第一个系统著述“普通法”的人,他对私有制的“绝对化”定义对英、美法律影响极大。而他本人已经暗示到,绝对私有制与市场竞争的矛盾是不可避免的。他对此的解决之道是,坚持绝对私有制,限制市场竞争。这充分反映在他关于“所有者不仅有权拒绝邻居穿行,而且有权制止邻居在该邻居自己的土地上做任何他不喜欢的事”的说法。

但是,上述“查尔斯河建桥案”和“上、下游工厂用水案”的判决,却采用的是和布莱斯通相反的方法:坚持市场竞争,将私有财产相对化。而一旦将“私有制”相对化,出于前已论述的理由,“私有制”这一概念的独立的理论吸引力就消失了。于是,“法理学”进入了以“法律实证主义”(legal positivism)取代“自然法”(Natural Law)的新阶段。

“法律实证主义”强调法律的社会、政治基础,否定“自然法”学派关于“权利”的“超验”来源

^① 用水竞争与私人产权的矛盾,决不是个别的例外现象;同样的矛盾在石油开发、天然气开发上也普遍存在。霍尔维茨教授指出,关于用水竞争的案例,反映了产权与市场竞争之矛盾问题的“基本结构”。

^② 这句话的英文原文是“that sole and despotic dominion which one man claims and exercises over the external things of the world, in total exclusion of the right of any other individual in the universe”,引自K. Vandeveldt,“The New Property of the Nineteenth Century”, *Buffalo Law Review*, Vol. 29, 1980, P. 331.

的理论。在英国,“法律实证主义”的代表人物是边沁(Jeremy Bentham)和穆勒父子(James Mill 和 John Stuart Mill);在美国,则以霍菲尔德(Wesley Hohfeld)为最杰出的理论代表。由于反对“权利”有“超验”来源的“自然法”学说,霍菲尔德认为,不应在“所有权”概念中只强调“权利”(right),而应强调所有权是“权利”、“权力”(power)、“特权”(Privileges)和“豁免权”(immunities)的复杂的复合体。换言之,“所有权”是可以不断分解和重组的“权利束”或“权力束”(崔之元,1995)。因而,在否定“自然法”的“法律实证主义”中,“权利”和“权力”的截然划分是没有意义的,“权利”无非是社会承认的相对稳定的“权力”(M. Horwitz,1992)。

“法律实证主义”在“财产权”问题上的应用,即是指明财产权的相对性。它突破了“自然法”学派给绝对私有财产提供“超验”基础的理论,从而为在“市场竞争”与“绝对私有制”之间选择前者准备了法理学的依据。

经过这一番论述,我们已可以看出,揭示市场竞争与私有制的矛盾,有力地理论上支持了公司法的变革。这首先是因为,即便我们硬要把“股东”叫做“所有者”,由于私有财产权的相对性^①,我们也还是不能自动地从“所有权”推导出安排谁掌握控制权、收益权的方法;其次,由于“恶意收购”仅使股东一方得利,损坏了其他“利益相关者”的人力与货币资本,因而必使公司的生产力下降,使之在市场竞争中处于不利地位。为了坚持“市场经济”对“绝对私有制”的优先性,我们有必要变革公司法,使经理不只为股东一方服务,而是为公司全体“利益相关者”服务,从而促进公司生产的长期发展。

四、结 语

美国 29 个州公司法的变革,对我国经济体制改革有很重要的启发作用。

需要指出,在美国 29 个州公司法的变革中,各方“利益相关者”参与的程度在各州是不一样的。例如,在宾夕法尼亚州、纽约州和威斯康星州,劳动者和管理者一起,积极参与了新公司法的出台过程;而在康内迪克特州,新公司法则主要体现了管理者对股东支持“恶意收购”的反击,劳动者和共同体并未参与(John Coffee,1988)。尽管如此,美国公司法变革的大方向是“经济民主化”,使各方“利益相关者”都能够参与经济过程的控制和收益,这还是明确的。

我国有条件 and 潜力,在“经济民主化”上,比美国做得更好。实际上,我们常说的,在企业经营中,必须“兼顾国家、企业和个人三者的利益”,就是与“利益相关者”概念大体一致的。在建立“现代企业制度”试点工作中,我国学者不局限于对“现代企业制度”作一刀切式的理解,实际上已经做出了一些具有重大价值的实践和理论创新。(如陈传明,1995;卢昌崇,1994)

参考文献:

- B. Black, "Shareholder Gains from Stakeholder and Restructuring between 1981 and 1986: \$ 162 Billion is a Lot of Money". *Journal of Applied Corporate Finance*, 1988, Spring Issue, P5.
- M. Blair, *Ownership and Control: Rethinking Corporate Governance for the twenty-first Century*, The Brookings Institution, 1995.
- J. Coffee, "The Uncertain Case for Takeover Reform: An Essay on Stockholders, Stakeholders and Bust-ups", *Wisconsin Law Review*, 1988, pp459-462.

(下转 60 页)

^① 例如,如果私有产权是绝对的,则罢工、集体谈判就都是对雇主财产权的破坏。

信用保障,使自身和客户都承担了很大的信用风险。因此,国家有必要对信用保证组织进行必要的扶持,并对其设立条件、股权结构、经营原则等作出规定。

3. 在正规金融组织与非正规金融组织的配合上,可将现有的由各农户组成的村民小组纳入到贷款对象中来。前者可依靠后者在农村社区中的社会凝聚力,通过代理服务,开展对贷款申请者的有关信息的调查与了解。这样,一可保证广大农户能即时地得到贷款;二可争取到最有资格取得贷款的客户,以提高贷款的安全度,使呆帐率降到最低程度。

参考文献

[美] 罗纳德·麦金农:《经济发展中的货币与资本》(中译本),上海三联书店1988年版。

宋洪远:《农村合作基金会——农村金融体制改革的创新》,《管理世界》1993年第3期。

郑耀东:《中国农村金融的战略和模式》,《经济科学》1995年第6期。

邢毓静:《中国农村金融改革初探》,《管理现代化》1994年第4期。

(责任编辑:立木)(校对:日月)

~~~~~

(上接40页) M. Eswaran and A. Kotwal, "The Moral Hazard of Budget Breaking", *Rand Journal of Economics*, Vol. 15, No. 4, 1984, p581.

S. Hill, "Stakeholders VS Stockholders: A Pennsylvania Miracle", *Dollars and Sense*, July/August, 1995, pp16-19.

B. Holmstrom, "Moral Hazard in Teams", *Bell Journal of Economics*, Vol. 13, 1982, pp324-340.

M. Horwitz, *The Transformation of American Law: 1780-1860*, Harvard University Press, 1977, p47.

M. Horwitz, *The Transformation of American Law: 1870-1960*, Oxford University Press, 1992, pp151-156.

L. Lowenstein, "Why Management should and (should not) Have Respect for Their Shareholders", Fall 1991, *The Journal of Corporation Law*, p2.

M. McDaniel, "Stockholders and Stakeholders", *Stetson Law Review*, Vol. 21, 1991, p123.

G. Miller, *Managerial Dilemmas*, Cambridge University Press, Chapter 6, 1992.

R. Posner, *Economic Analysis of Law*, p12.

C. Sunstein, "Naked Preferences and the Constitution", *Columbia Law Review*, Vol. 84, 1984, p1689.

A. Shleifer and L. Summers, "Breach of Trust in Hostile Takeovers", in A. Auerbach, ed. *Cooperate Takeovers*, University of Chicago Press, 1988.

J. Stiglitz, "The Design of Financial Systems for the Newly Emerging Democracies of Eastern Europe", in C. Clague, ed. *The Emergence of Market Economy in Eastern Europe*, Basil Blackwell, 1992, p162.

K. Vandevelde, "The New Property of the Nineteenth Century", *Buffalo Law Review*, Vol. 19, 1980, p331.

S. Wallman, "The Proper Interpretation of Corporate Constituency Statutes and Formulation of Director Duties", *Stetson Law Review*, Vol. 21, 1991, pp162-196.

崔之元:《再论制度创新与第二次思想解放》,《二十一世纪》,1995年2月号。

陈传明:《比较企业制度》,人民出版社,1995年版。

卢昌崇:《公司治理结构及新、老三会关系论》,《经济研究》1994年第11期,又载于张曙光主编的《中国经济学1994》,上海人民出版社1995年。

(责任编辑:禾子)(校对:子璇)