

“经济研究”1996.4

美国二十九个州公司法变革的理论背景及对我国的启发

中国关于建立“社会主义市场经济”的提法，在海内外学人和舆论界中引起了不少疑虑。一些人彼此心照不宣地认为，“市场经济”前面的形容词“社会主义”，只是出于政治与意识形态的约束而不得不加上去的。按照这种观点，“市场经济”只能在生产资料私有制基础上才得以存在；所谓“社会主义市场经济”，是不能在理论上成立的，也不会带来实践上好的效果。

无论明言与否，这种观点在海内外对于中国经济改革的研究中，实际上已经居于主流地位。目前学术界对中国改革大致有两种评价。一种评价认为，中国改革不成功，因为没有走东欧和前苏联那种彻底市场化和私有化的“大爆炸”道路；另一种评价认为，中国改革相当成功，是一种减少社会震荡的“渐进主义”道路。这两种评价，在表层上截然相反，但在深层上却一脉相承：它们都接受改革目标就是“市场经济加私有制”，而只在达到这一共同目标的手段上、时间次序上产生分歧。

发人深思又饶有趣味的是，正当东欧、俄国和中国的一批“新精英”阶层和他们在知识界的代言人们将“私有制”奉为新“圣经”的时候，美国的公司法却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1980年代末至今，美国已有二十九个州（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、债权人和社区则为另一部分“利益相关者”。[1]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。

那么，美国公司法的变革，对中国有何意义呢？显然，常常做横越太平洋旅行的美国经济学家不曾提到这一变革。为什么呢？这可能有两种解释。一种解释是说，美国主流经济学家比较脱离美国经济的实际，故不了解或看不出美国公司法变革的重大意义；另一种解释，是由克林顿总统三人经济顾问委员会成员，不完全信息经济学创始人斯蒂格利茨所提出的。他风趣地说，美国经济顾问对社会主义国家的建议，可用一句话概括：“按我们说的去做，但别按我们做的去做”（“Do as we say, not as we do”）[2]。这两种解释究竟何者更接近事实，这里不去管它；我想强调的只是，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的意义的理由。

当然，我国有一部分学者颇受斯大林“历史发展必然阶段论”的思想方式的影响。即使他们主观上反对斯大林，但往往不能避免“必然阶段论”的思维方式。例如，前些年颇流行的“补资本主义发展阶段的课”之论就是这种思维方式的体现。现在，不难想象，有人会说：“美国公司法的变革是美国高度发达阶段的产物，中国还是要按部就班地学习美国以前的私有制”。对此我只能说，我们即不能照搬美国的过去，也不能照搬美国的现在；但我们应该密切注意西方理论和实践上的变化，认之作为中国制度创新和理论创新的借鉴。

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”的制度创新可能性提供理论启发。

一、“宾夕法尼亚州式的社会主义”

美国1980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。[3]”

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。[4]。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’。”[5]至于受“恶意收购”之害的债权人和被收购公司所在地的社区居民，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“借钱买公司”（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。[6]

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)则干脆有了“宾夕法尼亚州式的社会主义”(Socialism, Pennsylvania-style)一词。[7]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[8]。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世纪的公司法理》一书，其核心思想是将股东视为公司的“所有者”是一个错误，[9]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管理上的条件。

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[10]，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。

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。[11]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)(偷懒)问题，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”功能。

然而，出乎意料的是，这种对“赫姆斯特姆定理”的似乎有理解释，却被发现陷入了自身设下的陷阱。因为，若设原来有个 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”[12]。

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”却可以“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。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。[14]他转而采用“希克斯效率”（Hicks efficient）原则：所谓一项交易是“希克斯有效的”，指的是赢家赢得比输家输得更多。很明显，这种对“帕累托效率”（集体理性）的公然放弃，表明了波斯纳赤裸裸地为股东单方面利益考虑的偏好[15]。

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。一般说来，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了：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，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。[16]

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，这种说法好像是“天方夜谈”，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。

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”[17]。

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。从所周知，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，坝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”。[18]

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“一个完全排他的对外界物品的单一的、专制的统治”。[19]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[2

0] 。

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”。[21] 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”。

“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[23]，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，我们正可以看出，揭示市场竞争与私有制的矛盾，有力地使理论上支持了公司法的变革。这首先是因为，即使我们硬要把“股东”叫做“所有者”，由于私有财产的相对性，我们也还是不能自动从“所有权”推导出安排谁掌握控制权、收益权的方法[24]，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、对我国改革的启发

美国二十九个州公司法的变革，对我国经济体制改革有很重要的启发作用。首先，它有助于我国经济学者打破对私有制的迷信，增强进行“社会主义市场经济”的制度创新的信心；第二，关于公司“利益相关者”的概念，直接有助于我国国家体改委正在着手组织的“现代企业制度”试点工作。

需要指出，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；而在康涅狄格州，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，劳动者和社区并未参与。[25] 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，还是明确的。

我国有条件有潜力，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“利益相关者”概念的体现。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”一刀切式的理解，已经做出了一些具有重大价值的理论创新。

例如，朱熔基副总理过去的研究生陈传明博士，提出了和“利益相关者”式公司治理结构十分相似的“S型企业制度”[26]。陈传明指出“S型企业制度”是一种“综合逻辑”的制度，它不同于已经出现过的三种“单一逻辑”的制度。这三种“单一逻辑”分别是：（1）“资本的逻辑”，其代表是传统的西方股份制；（2）“劳动的逻辑”，其代表是南斯拉夫工人自治制度；（3）“经理的逻辑”，其代表是“所有权与控制权相分离”的股份企业。陈传明依次分析了这三种“单一逻辑”的困境，提出了“综合逻辑”的“S型企业制度”，其要点是企业的“各类参与者”“权力共使，利益分享，风险共担”。

又如，我国颇有影响的《经济研究》杂志，发表了卢昌崇的关于在建立“现代企业制度”中如何处理“老三会”与“新三会”的关系的文章。所谓“新三会”，是指1994年7月《公司法》生效后的“董事会”、“股东大会”和“监事会”；而“老三会”，则指“党委会”、“职工代表大会”和“工会”。卢昌崇指出，应将企业职工入选董事会以法律形式确立下来。因为，“在传统的企业组织模式中，民主管理作为企业管理的一项根本制度是借助于行政权力自上而下贯彻实施的……行政权力干预弊端很多，无疑应当削弱，但是在原体制下靠行政干预得以维系或贯彻的某些可取的制度安排在新的经济条件下应当如何发扬光大，却一直是摆在我们面前，但又一直未曾获得妥善解决的一个‘年轻’的老问题”。[27]卢昌崇进一步指出，“令人深感遗憾的是，我国的《公司法》并没有全面地反映出职工参与制应作为一种可取的制度安排加以确立这一世界性的发展潮流。我国《公司法》规定，只有在国有独资公司中职工代表方可入选董事会而在股份有限公司和其它形式的有限责任公司中职工代表只能入选监事会”，这就“使职代会和董事会之间失去了联系纽带和相互作用的支点”。[28]

卢昌崇关于“由职代会推举职工代表进入董事会”的建议，并不是“南斯拉夫式工人自治”的主张；而是和陈传明的“S型企业制度”一样，十分类似于美国公司法变革中用“利益相关者”取代“股东至上”原则的做法。

事实上，本文所介绍的美国29个州公司法变革的经济学与法学背景对我国改革思路的启发，可用卢昌崇的一段话来很好地概括。为了表达对陈传明和卢昌崇先生（以及许多与他们一样的致力于我国制度创新探索的“同志”）的敬意，我引用卢昌崇这段话来结束本文：

“唯股东利益马头是瞻的理论观点已经成为历史陈迹，我们在探索我国公司法理机构模式过程中即令不强调社会主义市场经济特色，也大可不必被这种陈旧的理论观点束缚住自己的手脚。我国目前的理论界有些人动辄拿‘国际惯例’来吓人，全然不计法无通法的辩证原则；其实，仅就公司治理机构而言在全世界范围内并不存在一个统一的模式，德国的、美国的、日本的……都有自己的特色。我们完全有理由在企业制度创新过程中探索出一个中国模式，万万不可邯郸学步甚至是削足适履。”[29]

[1] 关于这二十九个州公司法变革的详细资料，可见Steven Wallman, “The Proper Interpretation of Corporate Constituency Statutes and Formulation of Director Duties”, *Stetson Law Review*, Vol, 21, 1991, pp. 162-196.

[2] Joseph 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, p. 162.

[3] Bernard Black, "Shareholders Gains from Takeovers and Restructurings between 1981 and 1986: \$162 Billion is a lot of Money", P. 5, *Journal of Applied Corporate Finance*, 1988, Spring issue.

[4] A. Shleifer and L. Summers, "Breach of Trust in Hostile Takeovers", in A. Auerbach, ed. *Corporate Takeovers*, Univ of Chicago press, 1988.

[5] Louis Lowenstein, "Why Management Should (and Should not) Have Respect for Their Shareholders", Fall 1991, *The Journal of Corporation Law*, p. 2.

[6] 关于宾夕法尼亚州新公司法, 详见 Steven Hill, "Stakeholders VS Stockholders: A Pennsylvania Miracle", *Dollars and Senses*, July/Aug, 1995, pp 16-19.

[7] 同 [6] 注, p. 17。值得指出《富布斯》杂志的创办人的儿子 S. Forbes 是 1996 年美国共和党的总统竞选人之一。

[8] 联邦政府证卷委员会是 1933 年建立的调节全美股票交易的最高权力机构。

[9] 见 Margaret Blair, *Ownership and Control: Rethinking Corporate Governance for the Twenty-First Century*, The Brookings Institution, 1995.

[10] "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。

[11] B. Holmstrom, "Moral Hazard in teams", *Bell Journal of Economics*, Vol. 13, 1982, pp. 324-400. 可参见拙文《对南街村克服“搭便车”问题的思考》对该定理数学证明的介绍。

[12] 最先提出“n+1”团队仍适用“赫姆斯特姆定理”的文章是 M. Eswaran and A. Kotwal, "The Moral Hazard of Budget-Breaking", *Rand Journal of Econom*

ics No. 15, No. 4, p. 581, 1984.

[13] 对委托人败德的更多的研究,可参见Gary Miller, *Managerial Dilemmas*, Cambridge University Press, Chapter 6, 1992.

[14] R. Posner, *Economic Analysis of Law*, p 12.

[15] “赤裸的偏好”(naked preference)是芝加哥大学法学院Cass Sunstein教授用的术语。见其“Naked Preferences and the Constitution”一文(*Columbia Law Review*, Vol 84, 1984, p. 1689)。

[16] 见M. McDaniel, “Stockholders and Stakeholders”, *Stetson Law Review*, Vol, 21, p. 123, 1991.

[17] Morton Horwitz, *The Transformation of American Law: 1780-1860*, p. 47, Harvard University Press, 1977. 此书荣获美国史学的Bancroft奖。

[18] 同[17]注, P. 43, 括号中引语系纽约州最高法院的判决意见。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”(同[17]注, P. 35.)

[19] 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. Vandevelde, “The New Property of the Nineteenth Century”, *Buffalo Law Review*, Vol. 29, 1980, p. 331.

[20] 同[17]注, p. 31.

[21] 参见拙作《再论制度创新与第二次思想解放》中对“权力束”的进一步说明,载《二十一世纪》1995年2月号。

[22] 见Morton Horwitz, *The Transformation of American Law: 1870-1960*. pp. 151-156, Oxford University Press, 1992.

[23] 关于“自然法”与私有财产之关系,详见拙作《罗尔斯对自由主义的重构》。

[24] 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。关于劳工问题在打破“绝对私有制”概念上的作用，详见拙作《关于美国宪法第14修正案的三个理论问题》。

[25] 对美国各州公司法出台过程的差异的研究，可参见John Coffee, “The Uncertain Case for Takeover Reform: An Essay on Stockholders, Stakeholders and Bust-ups”, Wisconsin Law Review, 1988, pp. 459-462.

[26] 陈传明，《比较企业制度》，1995年，人民出版社，第六章。

[27] 卢昌崇，《公司治理机构及新、老三会关系论》，载《经济研究》1994年第11期，第10页。

[28] 同[27]注，第11页。

[29] 同[27]注，第12页。