



经济法文库 (商法系列)

Economic Law Library

美国公司治理机制 晚近发展

EVOLUTION OF U.S. CORPORATE
GOVERNANCE MECHANISM OVER PAST FEW DECADES

◎ 朱 圆 著



北京大学出版社
PEKING UNIVERSITY PRESS



美国公司治理机制 晚近发展

◎ 朱 圆 著



北京大学出版社
PEKING UNIVERSITY PRESS

图书在版编目(CIP)数据

美国公司治理机制晚近发展/朱圆著. —北京:北京大学出版社,2010.9
(经济法文库·商法系列)

ISBN 978-7-301-17739-6

I. ①美… II. ①朱… III. ①公司-企业管理-研究-美国
IV. ①F279.712.46

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2010)第 172132 号

书 名: 美国公司治理机制晚近发展

著作责任者: 朱 圆 著

责任编辑: 尹 璐 王业龙

标准书号: ISBN 978-7-301-17739-6/D·2674

出版发行: 北京大学出版社

地 址: 北京市海淀区成府路 205 号 100871

网 址: <http://www.pup.cn> 电子邮箱: law@pup.pku.edu.cn

电 话: 邮购部 62752015 发行部 62750672 编辑部 62752027
出版部 62754962

印 刷 者: 北京宏伟双华印刷有限公司

经 销 者: 新华书店

730 毫米×980 毫米 16 开本 13.25 印张 250 千字

2010 年 9 月第 1 版 2010 年 9 月第 1 次印刷

定 价: 34.00 元

未经许可,不得以任何方式复制或抄袭本书之部分或全部内容。

版权所有,侵权必究

举报电话:010-62752024 电子邮箱:fd@pup.pku.edu.cn

《经济法文库》总序

我国改革开放三十余年来的经济法制状况,可以用“突飞猛进”这几个字来形容。仅从经济立法来看,在完善宏观调控方面,制定了预算法、中国人民银行法、所得税法、价格法等法律,这些法律巩固了国家在财政、金融等方面的改革成果,为进一步转变政府管理经济的职能,保证国民经济健康运行提供了一定的法律依据。在确立市场规则、维护市场秩序方面,制定了反不正当竞争法、消费者权益保护法、城市房地产管理法等法律,这些法律体现了市场经济公平、公正、公开、效率的原则,有利于促进全国统一、开放的市场体系的形成。

然而应该看到,建立与社会主义市场经济相适应的法制体系还是一个全新的课题。我们还有许多东西不熟悉,不清楚,观念也跟不上。尤其是面对未来逐步建立起的完善的市场经济,我们的法制工作有不少方面明显滞后,执法、司法都还存在着许多亟待解决的问题。

三十余年的经济法研究呈现出百家争鸣、百花齐放的良好局面,各种学术观点和派别不断涌现。但总体来说,经济法基本理论的研究还相当薄弱,部门法的研究更是分散而不成系统。实践需要我们回答和解释众多的疑难困惑,需要我们投入精力进行艰苦的研究和知识理论的创新。

在政府不断介入经济生活的情况下,我们必须思考一些非常严肃的问题:政府介入的法理依据究竟是什么?介入的深度与广度有没有边界?政府要不要以及是否有能力“主导市场”?我们应如何运用法律制度驾驭市场经济?

在国有企业深化改革过程中,我们不能不认真研究这样一些问题:国有的资本究竟应当由谁具体掌握和操作?投资者是否应与监管者实行分离?国有企业应当覆盖哪些领域和行业,应通过怎样的途径实现合并和集中?如何使国有企业既能发挥应有的作用,又不影响市场的竞争机制?

加入 WTO 以后,我国经济、政治、社会生活的方方面面都会发生重大影响。我们必须研究:市场经济法制建设将面临什么样的挑战和机遇?在经济全球化

的背景下,我们的经济法制将如何在国际竞争中发挥作用?国外的投资者和贸易伙伴进入我国,我们会提供一个什么样的法律环境?我们又如何采取对策维护国家的经济安全和利益?

面对环境日益恶化和资源紧缺的生存条件,循环经济法制建设任务繁重。如何通过立法确定公众的权利义务,引导和促进公众介入和参与循环经济建设?怎样增强主动性和控制能力,以实现经济发展与环境资源保护双赢,实现利益总量增加?如何发挥法律的鼓励、引导、教育等功能,通过受益者补偿机制,平衡个体与社会之间的利益?

在市场规制与监管方面,如何掌握法律规制监管的空间范围、适当时机和适合的力度?在法律上,我们究竟有什么样的有效规制和监管的方式、方法及手段?对各类不同的要素市场,实行法律规制与监管有什么异同?

.....

我们的经济法理论研究应当与经济生活紧密结合,不回避现实经济改革与发展中提出的迫切需要解决的问题,在观念、理论和制度等方面大胆创新。这是每一个从事经济法科学研究者与实际工作者应尽的义务和光荣职责。我们编辑出版《经济法文库》,就是要为经济法研究者和工作者提供交流平台。

《经济法文库》的首批著作汇集的是上海市经济法重点学科和上海市教委经济法重点学科的项目成果,随后我们将拓展选择编辑出版国内外众多经济法学者的优秀研究成果。我们坚信,这些优秀成果一定会引起社会各方面的广泛关注,一定会对我国的经济法制建设起到推动和促进作用。

期望《经济法文库》在繁花似锦的法学苑中成为一株奇葩。

华东政法大学 顾功耘

CONTENTS 目 录

导 论	1
第一章 美国公司治理机制的晚近发展	9
第一节 美国公司治理的基本框架	9
第二节 美国公司治理立法格局的变迁	12
第三节 美国公司治理机制的晚近发展	16
第四节 影响美国公司治理机制晚近发展的 因素分析	29
第二章 公司契约理论	33
第一节 公司理论的历史变迁	34
第二节 公司契约理论	38
第三章 经营判断规则与董事信义义务的发展	54
第一节 司法审查标准	54
第二节 经营判断规则的理论与实践	57
第三节 完全公正性测试	69
第四节 经营判断规则与信义义务的发展	71
第四章 反收购的法律制度	85
第一节 反收购决定权归属之争	86
第二节 美国反收购法律制度	99

CONTENTS 目 录

第五章 股东诉讼制度的变革	120
第一节 股东派生诉讼制度	120
第二节 证券欺诈集团诉讼制度	133
第六章 公司利益相关者的保护	146
第一节 利益相关者法	147
第二节 董事对债权人的信义义务	157
第七章 Sarbanes-Oxley 法与对经营者制约的强化	168
第一节 SOX 法的立法背景	168
第二节 SOX 法加强对管理层约束的条款	170
第三节 SOX 法对审计委员会的要求	183
第四节 SOX 法与美国公司治理机制的变革	187
第八章 我国借鉴美国公司治理机制的思考	190
参考资料	196
后 记	207

导 论

新世纪的到来也带来了人们对公司治理更大的关注。的确,公司治理,这个许多人可能认为带有强烈技术色彩的词汇,已经引起了世界各国政府部门、立法者、学界和媒体的广泛关注和高度重视。而随着经济全球化全面深入渗透到经济生活的每一个角落,比较公司治理的研究也开始兴起,大量的相关研究成果不断涌现。

一、全球化与公司治理比较研究的兴起

全球化主要是指人类组织和活动的空间形式在活动、相互作用以及权力运行方面转向跨洲或跨区域方式的变化。它包括各种社会关系和制度在时间和空间上的强化和深化。全球化在今天至少包含以下四种不同的现象:第一,一系列的政治、经济和社会活动正在向世界范围转化;第二,国家与社会内部以及国家与社会之间的相互作用和相互联系的水平 and 层次已经大大提高;第三,全球化是一个过程而非终点,目前正处于一种加速全球化而非全球化已经完成的状况;第四,全球化是一个涉及经济、政治、技术、军事、法律、文化和环境等不同活动和相互作用的多维现象。^①显然,全球化具有强大的时空压缩效应,并由此搭建了对各国公司治理进行比较分析的坚实平台。

全球化,尤其是经济全球化,借助于贸易、资本市场和跨国公司的力量,有力推动了公司治理比较研究的发展。^②首先,贸易的自由化几乎摧毁了国与国之间的所有关境壁垒,从而使各国企业能够“同台竞技”,国际竞争空前加剧。由于公司治理直接影响甚至决定公司的竞争力,促使各国不得不在本国和他国的

① 参见余民才主编:《国际法专论》,中信出版社2003年版,第23—24页。

② See Arthur R. Pinto, Globalization and the Study of Comparative Corporate Governance, 23 Wis. Int'l L. J. 477, 485—486(2005).

公司治理之间进行比较,以寻求最佳的公司治理模式。其次,资本市场的国际化亦起了重要作用。资本市场的国际化使得企业在全球范围内融资和投资者在全球范围内投资成为可能,从而引发了国家间、企业间的资本争夺战。由于资本天生具有趋利性,它更青睐于治理机制和状况良好的公司。因此,倘若一国的公司治理规则或者实践可以让公司降低引资成本,并使投资者获得丰厚的收益,那么,此类规则或实践将会构成企业乃至国家的竞争优势。各国为提高本国公司治理规则的质量,纷纷把目光投向他国的公司治理实践,以从中寻求有益的借鉴。最后,跨国公司经营的日益全球化也促使人们对各国不同的公司治理模式进行比较。

如前所述,全球化是一种多维现象。事实上,除了经济维度外,全球化的其他内容亦对公司治理比较研究起到了一定的促进作用,其中包括人员全球性流动的增加。近年来,随着跨国学习和研究别国法律与经济制度的学者、学生日益增多,这就为来自不同国界的精英们相互研讨切磋、碰撞思想创造了良好的机会。

此外,经理市场的全球化促进了不同国家公司治理机制之间的“互动”。今天,跨国招聘公司高管已是常有之事。毫无疑问,这有利于公司治理的国际交流。

最后,信息亦在全球化。互联网等先进而低廉的通讯方式使得信息的全球共享成为现实,这极大地方便了不同国家的学者间进行学术交流。今天,人们可以轻而易举地在互联网上获得外国公司治理的信息,并与来自别国研究公司治理的人士交流看法。许多网站专门提供公司治理信息,^①一些学术性网站则免费与读者分享公司治理研究成果。^②

比较公司治理的研究是全球化环境下必然会发生。全球化先是推动了比较公司治理的研究,而如今比较公司治理自身已经成为全球化及其他相关议题的一部分。比较公司治理的研究有助于我们了解某个特定国家的公司治理制度是如何发展起来的,以及不同国家公司治理制度之间相互影响的程度。全球化使这样一个问题开始引起人们的重视,那就是:某一国家的公司治理模式是否是最优的,在竞争的推动下,会否出现不同国家公司治理某种程度上的趋同化现象。

本书将聚焦于美国公司治理机制近二三十年间的沿革与发展,希望能借此推动我国对美国公司治理的研究上一个新的台阶,成为中美公司治理比较研究

^① European Corporate Governance Institute, <http://www.ecgi.org>.

^② <http://www.ssrn.com>.

的一块铺路石。

二、国内研究现状、本书写作意义及研究方法

在如今全球化的环境下,研究公司治理对个人、企业乃至国家的发展均具有重要意义。“他山之石,可以攻玉”。当前,许多国家的公司法学者已经行动起来,大力研究其他国家先进的公司治理经验,以在适当的时候为改善本国公司治理提供蓝本。

在当今世界上,美国作为最发达的国家,无论是从注册公司的规模,还是从公司治理实践者、立法者和研究者的素质看,均处于世界领先地位,已经积累了较为丰富的公司治理经验。虽然美国公司治理实践依托的社会背景与中国有较大的不同,但其某些成熟的经验,尤其是公司治理近几十年所走过的道路,值得我们思考并适时借鉴。

在写作过程中,笔者发现,当前我国学界对美国公司治理机制的研究还比较薄弱,主要的研究成果散见于一些论文和少数专著中。其中,除了少数专著和论文对美国董事的责任和义务等领域的研究较为深入外,大多数作品均浅尝辄止。鉴于此,笔者尝试对美国公司治理机制的晚近发展进行专题性的系统研究。当然,美国公司治理机制是一个非常庞大的体系,受时间、精力和能力所限,本书还只能较为粗浅地涉及美国公司治理机制中的一些枝节,无法将全貌展现给大家。全面、深入地研究美国的公司治理机制,还将有待法学界的同仁在今后的岁月中共同努力。

三、核心概念的界定

为明确本书的研究范围,有必要对其所涉及的重要概念加以界定^①,并对全书的结构框架作一些说明。

(一) 美国公司治理的“最新”发展

众所周知,公司治理机制内涵极为丰富,在本书中,笔者将研究的重心置于美国公司治理机制的最新发展,即着力研究近二三十年间美国公司治理机制的沿革和发展。因为,美国公司治理机制在此期间发生了极为重要的变化,值得我们特别关注。同时,将目光聚焦于美国公司治理机制近数十年的发展,也是希望能够从中发现一些对改善中国公司治理更为有益的经验。

^① 本书的核心概念除此处提到的外,还包括最重要的“公司治理”。本书论及的公司治理,如无特别说明,指的是狭义上的公司治理,即仅指用于平衡公司董事会、管理层和股东等主体之间关系的公司法和证券法律制度。从结构安排的角度考虑,笔者把对公司治理的界定放在第一章第一节第一部分。

(二) 研究美国“上市公司”(public traded company)的治理机制

虽然各种类型的公司都不可避免地存在“公司治理”问题,但上市公司较其他公司治理问题更为突出。这是因为上市公司所有权相对分散,需要有效的治理,但治理的难度又远非其他类型的公司所能比拟。况且,由于上市公司的行为及其治理状况直接关系到一国经济能否健康发展,它理应成为国家和社会关注的焦点。

(三) 以特拉华州公司法为美国州层面公司法的代表

公司法是公司治理机制的重要组成部分。美国有五十个州,各州公司法各自为政,内容并不完全相同。不过,在众多并存的州公司法中,特拉华州公司法凭借其绝对优势牢牢占据了“领头羊”的地位。据统计,美国一半以上的大公司选择特拉华州作为设立(incorporate)地。而在最近上市的公司中,这个比例更大一些。但即便如此,仍未能充分说明特拉华州公司法的重要地位。因为,那些将成立地设在特拉华州之外的少数公司往往将总部设在特拉华州,如果把这个数字也考虑进去,特拉华州占有85%以上的公司设立(incorporation)市场份额。^①

特拉华州公司法为什么能在美国占据绝对优势的地位?这在很大程度上是由该州面积较小所决定的。在特拉华州,公司营业权税(corporate franchise tax)收入占州财政收入的比例达到15%—20%。由于人口少,营业权税对该州每个公民的影响都比较大。公司法律协会(corporate bar)因而能对立法者(包括法官)施加影响,而其他州的公司法协会往往做不到这一点。相比较其他州而言,特拉华州地方利益集团通过工会和当地公司对公司法条款的拟定施加的压力较小。这不是因为特拉华州感觉不到这样的压力,而是由于公司营业权税对特拉华州的意义远非其他州所能比。另外,特拉华州公民更关注公司营业权税收,而对公司法规则的具体内容不感兴趣。这样,特拉华州立法者在拟定公司法规则时就更多地考虑如何迎合公司需要,因而对规则的任意性持放任态度,或者说,所制定的公司法强制性色彩较淡,从而更容易吸引公司资源。当然,特拉华州公司法庭诸法官较高的业务素质和办事能力产生的积极影响亦不容忽视。^② 因而,正如柯蒂斯·阿尔瓦(Curtis Alva)教授所指出,特拉华州公司法是其他州不可战胜的创新者、竞争者和示范者。^③

① See Lucian Arye Bebchuk & Alma Cohen, Firms' Decision Where to Incorporate, 46 J. L. & Econ. 383, 395(2003).

② See Mark J. Roe, Delaware's Competition, 117 Harv. L. Rev. 588, 588(2003).

③ See Curtis Alva, Delaware and the Market for Corporate Charters: History and Agency, 15 Del. J. Corp. L. 885, 908 (1990).

正是考虑到特拉华州公司法在美国州立公司法中占据了如此重要的地位,笔者在本书中选择该州公司法作为研究美国公司治理机制中州层面公司法的重心。

四、本书中心线索

多年以来,美国的公司治理一直在朝着两个努力目标——效率(efficiency)与责任(accountability)^①的聚合点迈进。一方面,公司一切机构安排的着眼点都在于公司经营绩效的最大化。为此,公司法努力为经营者^②创造一个能够充分发挥其经营才能的环境,以激励和帮助他们提升公司的经营业绩。另一方面,为了防止经营者利用其在公司中的控制地位谋取私利,减损公司作为资合组织体的信誉,又有必要设立种种机制监督他们经营管理公司的行为,迫使他们以公司利益最大化为行动的最高宗旨,向投资者承担应有的责任。但是,效率和责任往往会发生冲突,过多干预经营者的经营决策将会降低其经营效率,而完全信赖他们的经营判断又可能发生我们不愿意看到的因代理成本上升而导致的经营成本提高的问题。^③

公司法的基本矛盾也可以概括为“权力”(authority)与“责任”(accountability)之间的矛盾。美国公司法立法者和理论研究者都认为,只有赋予董事以必要的权力,才能确保公司的经营管理像人们所期待的那样高效运作。因而,美国的法官在审判过程中力求避免不当介入到涉及董事经营决策的实体问题中,以表示对董事享有公司经营决策权的尊重,确保董事经营自主权的行使不受干扰,使董事可以大胆挑战经营风险,促进经济的繁荣发展。但是,在赋予董事以适当权力的同时,投资者还希望让董事对他们的投资承担一定的责任。而且,实践证明,只有对董事设定适当的约束机制,才能在最大程度上降低代理成本,实现社会财富的最大化。事实上,美国诸多公司治理机制(如公司控制权市场、产品市场、经理市场以及证券法对公司经营者提出的信息披露要求等)的设置都以对董事经营行为建立有效监督为目的。^④

基于前面的论述,本书将围绕着美国公司治理机制如何解决“效率”与“责任”或者“权力”与“责任”之间的冲突而不断进行变革和创新为主线展开论述。

① “责任”是笔者目前能找到的较为合适的译法,但该词并没有完全表达出它的内在含义。事实上,“accountability”的含义与“obligation”和“responsibility”不同,它体现了公司向投资者承担特定的义务,并包括为确保这一义务的履行而设计的经常性制度。

② 在本书,公司“经营者”一词指代作出公司决策的公司董事会(board of director)和管理层(officer)团体。

③ “效率”和“责任”的冲突也可以用于诠释公司治理其他制度安排,如股东诉讼制度。

④ “效率”与“责任”之间的矛盾也适用于管理层。

本书的另一条线索是美国公司治理法制对公司经营者,尤其是对董事的规制的历史演进。^①为此,本书将在董事的责任和义务、法院审查董事经营决策运用的标准、法院对董事会在反收购过程中的行为的审查标准、非股东主体在董事决策中的地位、董事在公司进入“资不抵债”阶段承担的信义义务指向对象的转变、SOX 法强化经营者责任的条款等方面展开研究。^②

五、本书各部分的主要内容

本书共分为八个部分。

公司治理比较研究的兴起是经济全球化对公司治理实践和理论研究产生的必然影响。导论以公司治理比较研究的兴起为切入点,引出本书的研究意义、国内相关研究现状、研究方法、全书主旨、结构安排及各章的主要内容等。

在本书第一章,笔者将尝试梳理和归纳美国公司治理晚近发展的基本脉络。第一节介绍了美国公司治理的总体状况。第二节则从公司治理立法格局的变迁着手进行论述,因为,理解公司治理立法格局的过去和现在是理解公司治理机制变迁的重要前提。在此基础上,第三节从公司内部基本治理结构、经营判断规则与董事的信义义务、股东诉讼制度、公司社会责任与利益相关者保护、反收购法律制度、SOX 法等方面梳理美国公司治理机制晚近发展的基本脉络。

第二章的主题是美国公司理论的发展,从法学视角介绍美国在不同时期的主流公司理论。在美国公司法发展史上曾先后出现了创制实体理论、聚合理论、自然实体理论和公司契约理论等,其中公司契约理论是当代美国法学界关于公司法和公司治理的主流理论,也是本章的研究重心。本书将着重探究公司契约理论的源起、主要观点及其对公司法理念、公司治理的影响。值得一提的是,虽然公司契约理论是当前美国法学界主流的公司理论,在某种程度上影响了美国公司治理发展的走势,但是,直至今日,该理论在美国仍有不少反对者。似乎可以认为,它虽然是美国公司理论的主流,但却不是左右美国公司治理发展路径的决定性因素。因而,笔者并没有以该理论为引领全文的主要理论,而是把探究公司法中恒久不变的“矛盾”在美国公司治理机制中的演进路径作为本书的主旋律。公司契约理论在全书是一个相对独立的章节,虽然它的存在与本书主旋律的发展没有直接关系,但其所涉及的公司法的强制性和任意性等内容为后文的展开奠定了重要基础。

^① 关于作者为何在本书选择经营者的责任与权力在美国公司法中的晚近发展为主线的进一步说明,请参见本书第一章第一节第二目。

^② 本书第一章第一节第二目进一步说明了笔者选择这些专题进行研究的原因。

经营判断规则被喻为“开启美国州立公司法的一把钥匙”,其在美国公司法中的重要性由此可见一斑。该规则与美国公司法的核心——董事的信义义务联系最为紧密。而在最近的数十年中,随着董事信义义务的变革,该规则的应用亦发生了重要变化。第三章以经营判断规则为主要研究对象。经营判断规则是美国法院最为常用的司法审查标准之一,因而,该章从司法审查标准谈起,介绍美国公司法中的三种基本的司法审查标准,即经营判断规则、完全公正性测试和中间审查标准,以为读者理解经营判断规则奠定基础。第二节探讨经营判断规则的理论基础及其在司法实践中的应用。第三节介绍了与经营判断规则并列的司法审查标准——完全公正性测试的历史发展及其在司法实践中的运用。第四节是第三章的重心,研究经营判断规则与信义义务的发展。因为,经营判断规则与信义义务密切相关,信义义务的发展变化势必影响经营判断规则的内容及其适用。因而,第四节从经营判断规则的发展引出董事信义义务在当代美国公司法中的发展轨迹,介绍了注意义务从信义义务中的一个“装饰品”演变成为具有实质性内容的义务,以及在传统美国公司法中融合注意义务和忠实义务的善意义务如今已经成为信义义务中与忠实义务和注意义务相并列的一种独立形式等信义义务的主要发展。

20世纪80年代美国风起云涌的反收购浪潮推动了反收购立法的发展。在80年代中期至90年代的十余年里,以特拉华州法院为代表的美国法院摸索总结出了审理在反收购期间处于利益冲突之中的董事会决策的一系列规则,是美国公司法在那个时期最为重要的发展,亦是美国公司法在过去二三十年间最重要的发展之一。第四章以反收购的法律规制为研究重心。确立正确的反收购价值观是探究如何适当规制目标公司董事会反收购行为的基础。鉴于此,该章共分为两节。第一节分析反收购自身的存在价值,第二节探析美国反收购法律制度的主要内容。美国反收购案件可以分为三类,即审查董事会为抵抗敌意收购要约而采取的收购防御措施合法性的案件;审查董事会在出售公司或转让公司控制权的交易中采取的经营决策的合法性的案件,审查董事会采取的可能阻挠股东正当行使表决权的行为合法性的案件。该章第二节将分别就这三种类型的案件展开研究。

股东诉讼制度是约束经营者行为、降低代理成本的有效机制。在过去的二三十年间,美国的股东诉讼制度发生了重要变化,其中最引人注目的变化体现在股东派生诉讼制度和联邦证券欺诈诉讼制度的变革上。第五章将分两节探讨这两个制度的晚近变革。

20世纪80、90年代间,美国许多州纷纷制定了“利益相关者”法规,允许董事在决策过程中考虑公司利益相关者的利益。此外,债权人利益的保护亦受到

了美国法院的重视。特拉华州法庭要求董事会在公司进入无清偿能力状态时对债权人承担信义义务。美国是一个特别强调效率的国家,公司法一直奉行的是股东利益最大化的原则,而近年来立法开始明文保护公司利益相关者的利益,这不能不说是公司法的一个重要变革。第六章介绍和探讨美国公司法处理公司与利益相关者间关系的法律制度。该章将从利益相关者法和董事对债权人承担的信义义务两个方面展开论述。在公司利益相关者法一节探析该法的主要内容、在司法实践中的应用及其对公司法发展的影响,而在董事对债权人的信义义务一节则介绍了美国法要求董事在公司陷入无清偿能力状态下对债权人承担信义义务的主要内容,并就相关案例进行了分析。

21 世纪伊始,一连串财务丑闻事件席卷了整个美国。为防止更多类似案件发生,重振投资者的信心,美国国会紧急制定了《萨班斯—奥克斯利法》(Sarbanes-Oxley, SOX)。该法对美国公司治理产生了全方位的影响。鉴于 SOX 法内容繁多、体系庞杂,笔者在第七章中只能根据全书中心线索的要求,选择其中强化经营者责任的部分着重展开研究。

第八章是本书的尾章,既总结了前文对美国公司治理的研究,也尝试简要谈谈笔者对我国借鉴美国公司治理法制的可能性的思考。

第一章 美国公司治理机制的晚近发展

1932年,美国著名学者伯利(A. Berle)和明斯(G. Means)教授发表了《现代公司与私有财产》这一经典著作。^①该书指出,公司所有权与经营权的分离不利于对经营者^②的有效监管。经营者在经营公司过程中往往利用职权谋取私利,置股东利益于不顾,鉴于此,有必要建立完善的公司治理机制以实现对经营者经营管理公司的监督。伯利和明斯教授提出的公众公司治理问题数十年来一直困扰着美国相关领域的学者和实务工作者。如何有效约束经营者的行为,既赋予其必要的经营管理权,又防止其不当行为给股东利益造成损害,成为公司法学者和实践工作者孜孜不倦探索的课题。美国公司治理机制正是在解决经营者拥有的权力与承担的责任之间的矛盾的过程中不断向前发展的。

美国是个联邦制国家,其公司治理的立法格局在过去数十年里不断进行着调整,而这种立法格局的调整和变化正是推动美国公司治理机制晚近变革的重要原因之一。可以说,了解美国公司治理的立法格局,是我们了解美国公司治理机制的必要前提。本章在梳理美国公司治理基本框架的基础上,介绍该国上市公司治理立法格局的变迁,并尝试梳理该国公司治理具体规则和制度晚近二三十年间变革的基本脉络,探索推动该国公司治理机制晚近变革的主要因素。

第一节 美国公司治理的基本框架

一、公司治理的界定

“公司治理”一词自20世纪70年代中期美国“水门事件”之后开始引起人

^① See A. Berle & G. Means, *The Modern Corporation and Private Property*, New York: Macmillan, 1932.

^② 在本文,经营者指代公司董事会和高级管理层。

们的重视。对于如何界定“公司治理”,经济界和法律界的学者和实践工作者给出了众多不同的答案。经济学家和社会工作者趋向于广义的理解,将该词界定为:“影响商业公司分配资源和收入的机制”,^①以及“影响公司资源控制权行使之期望的组织和规则”^②。这些定义不仅涵盖了公司治理的正式规则和制度,也涵盖了在正式规则和制度缺失的情形下应用的非正式的公司治理实践;不仅包括公司的内部结构,也涵盖了其外部环境,如资本和劳动力市场、破产机制和政府的竞争政策。

与经济学界对公司治理界定的风格相反,公司经营者、投资者、立法者以及律师则趋于对公司治理下一个相对狭窄的定义。他们一般将公司治理界定为公司董事、管理层和股东等主体之间的权力平衡。在公司所有权分散、股东行动消极、公司控制权掌握在公司经营者手中的情形下,学者们运用该词描述协调交流(regulating communications)和降低代理成本的机制。他们认为,一个优秀的公司治理结构应能在公司员工和董事的行为与股东的期望之间实现平衡。^③在他们看来,公司治理结构实质是一种权力构造,公司治理的所有模式都在于解答公司治理的方式和目的。公司治理的方式指向公司决策权的最终拥有者,而公司治理的目的则可以归结为在公司诸主体中,谁的利益应得到优先考虑这一问题。^④作为一名法学学子,笔者亦从法律视角探究公司治理,因而,除非另有说明^⑤,本书论及的公司治理机制指的是狭义的公司治理机制,即致力于平衡公司董事、管理层和股东等主体之间权力与利益的机制。

公司治理机制主要由公司的内部管理控制机制和外部管理控制机制组成。内部管理控制机制主要指依靠国家强制力保障实施的法律制度和机制,包括各种控制公司代理成本的制度,如董事信义义务机制、股东大会制度、股东诉讼制度等;公司外部管理控制机制则主要指市场机制和合约安排(contractual arrangements),如公司控制权市场、产品市场、经理市场、向经营者提供的股份期权的激励机制、资本市场等。毫无疑问,公司治理的这两种机制在优化治理结构方面均扮演着不可或缺的重要角色。对立法者而言,他们要着力解决的核心问题是如何在这两种机制之间寻求平衡。

① Jeswald W. Salacuse, Corporate Governance in the New Century, Comp. Lawyer, Vol. 25, No. 3, pp. 69—83, 70, 2004.

② Ibid.

③ See Hillary A. Sale, Delaware's Good Faith, 89 Cornell L. Rev. 456, 460(2004).

④ See Stephen M. Bainbridge, Director Primacy: The Means and Ends of Corporate Governance, 97 Nw. U. L. Rev. 547, 549—550(2003).

⑤ 本书在提到由内部机制和外部机制组合而成“公司治理机制”时,该公司治理指的是广义的公司治理。