

制度经济学译丛

现代公司与私有财产

■ [美] 阿道夫·A. 伯利 加德纳·C. 米恩斯 著

THE MODERN CORPORATION & PRIVATE PROPERTY



商务印书馆

现代公司与私有财产

〔美〕 阿道夫·A. 伯利 著
加德纳·C. 米恩斯

附有
默里·L. 韦登鲍姆与马克·詹森
为本书撰写的新导言

甘华鸣 罗锐韧 蔡如海 译

商 务 印 书 馆

2007 年·北京

图书在版编目(CIP)数据

现代公司与私有财产/(美)伯利,(美)米恩斯著;甘
华鸣,罗锐韧,蔡如海译.—北京:商务印书馆,2005
ISBN 7-100-04308-5

I. 现… II. ①伯… ②米… ③…甘 ④罗… ⑤蔡…
III. 股份有限公司-企业管理制度-研究 IV.
F279.246

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2004)第 122017 号

所有权利保留。

未经许可,不得以任何方式使用。

XIÀNDÀI GŌNGSÌ YŮ SĪYŌU CÁICHǎN

现代公司与私有财产

[美] 阿道夫·A.伯利 加德纳·C.米恩斯 著
甘华鸣 罗锐韧 蔡如海 译

商 务 印 书 馆 出 版

(北京王府井大街36号 邮政编码100710)

商 务 印 书 馆 发 行

北 京 民 族 印 刷 厂 印 刷

ISBN 7-100-04308-5/F·523

2005年8月第1版

开本 880×1260 1/32

2007年3月北京第2次印刷

印张 15 7/8

定价: 26.00 元

伯利与米恩斯关于公司的不朽著作已经成为划时代的经典之一——许多人引用,却极少有人阅读。正如人们会预料的那样,现在重读此书可以看到,此书的大部分内容已经成为阶段性产品。从某种意义上说,此书的成功正在于它未完成的部分。出版之初,它影响一代研究人员去回答书中提出的问题;结果,该领域的许多研究已经大大超出了律师阿道夫·伯利和经济学家加德纳·米恩斯当年对公司的研究。

同样,经济发展了,这本写于 1930 年代深度经济大萧条时期的著作会预见到 1970 年代末两位数的通货膨胀吗?然而这篇经典之作却引发了很多基本问题,这些问题至今仍困扰着那些既关心企业在社会中的作用,又担心大公司操纵能力的人们。事实上,此书极为发人深省,富有洞察力,以至于我们在这篇简介中只能吁请读者来关注它,尽管我们同时也要提醒读者,书中大量的法律和统计细节如今已主要是历史研究的兴趣。

公司的作用

关于《现代公司与私有财产》最持久的话题是现代公司中所有权与经营权的分离。据两位作者观察,作为一个事实,股东已用他们在私有制中的合法地位换取了资本报酬接受者的角色(参见第一篇第一章)。另外,在通过付出直接劳动而获取报酬的工人与通过投资而获取所谓

6 现代公司与私有财产

“资本工资”的股东之间画上了等号。

尽管伯利与米恩斯没有使用“代理”这个专用术语,他们却敏锐地意识到要关注现代的“代理”理论:董事们与经营者的利益可以同公司所有者的利益相背离,并且他们通常就是这样做的。

这种由公司所有权扩展导致的所有权与经营权的分离,创造了伯利与米恩斯所讲的准公共公司。准公共公司的特征是:极大的规模和依靠公开市场的资本。

在第一篇第二章,伯利与米恩斯在历史经验的基础上预言:“实际上所有的”经济活动都将在这种准公共公司的形式下进行。这一预言x 曾因美国经济中服务部门的兴起而遭到怀疑。在这个部门中,个人业主制和合伙制仍是广泛使用的组织企业活动的方法,而他们对组织良好的资本市场的依赖也大大少于大公司的情况。

然而,与更近些的、由迈克尔·詹森和威廉·麦克林在 1970 年代后期做出的、被广泛传播的预言相比较而言,伯利与米恩斯更接近这一目标,即:“公司组织形式很可能会完全消失……我们所了解的大公司注定要被消灭掉。”

考虑到所有权与经营权的有效分离,伯利与米恩斯指出了现代公司规模增长与经济集中时可能具有的特征。然而,有两点最近的发展应牢记于心。正如两位作者在第一篇第三章中已完全察觉到的那样,合并与收购是公司扩大规模的一种重要手段。然而,公司控制权的变化可能也会导致公司规模的小。在 1980 年代比阿特丽斯食品公司被分裂成很多小公司就是这样的例子。这一情况的发生与这家 120 亿美元的大公司走向“私有化”有关。

表 1 1982 ~ 1989 年超过 10 亿美元的合并和收购

年份	购并发生件数	价值(百万美元)
1982	10	19 440.3
1983	6	9 110.5
1984	19	55 178.5
1985	26	61 458.6
1986	31	67 932.4
1987	30	62 175.9
1988	42	96 399.4
1989	35	117 477.4

资料来源:由各期《合并与收购》计算得出。

对伯利与米恩斯的方法更为重要的批评是:现有公司间的合并不一定意味着经济变得更为“集中”。在以美国为特征的有活力的工业社会,新公司的兴起遮蔽了老公司的衰败。因此,伯利与米恩斯可以精确地哀叹 10 年内 200 家最大的公司中有 59 家消亡。但是我们可以庆幸许多今天的商业巨头没有在他们的名单上——IBM、飞利浦、莫里斯、波音、联合技术、道化学、施乐、百事可乐、数字设备、惠普、萨拉·李、康阿格拉(Conagra)、尤尼西斯、洛克希德、摩托罗拉、孟山都、TRW 和达信(Textron)。甚至连伯利与米恩斯也会承认,这是一群给人深刻印象的“新来者”。

合并与收购对于维持有活力的经济仍然是一个重要力量。仅在 1989 年一年里,35 项大型合并的总价值超过了 1 170 亿美元(参见表 1)。有时,控制权方面的改变,或者甚至是敌意收购的威胁,都可能造成个别公司效率与盈利率的增长。

公司的管理

伯利与米恩斯所做的一个重大贡献是对现代企业所有权与经营权分离程度的分析研究,但他们或许过分喜欢说明权力和控制已经远离了普通股东(参见第一篇第四章)。伯利与米恩斯阐述道:这种分离已经完全消除了所有者曾经行使的经营权所带来的制约与平衡。藉由这个强大的权力,经营者被认为是在追求自身的利益,而忘了所有者的福利。与此相反的观点在最近几年中得以发展。据哈罗德·德姆塞兹所述:“在一个利己主义在经济行为中扮演重要角色的社会中,谁要是相信有价值资源的所有者把控制权完全交给了没有为其利益服务的经理们,那就太傻了。”

读者也许会怀疑,这两种不同的极端观点都没能精确地描述公司决策领域内错综复杂的现实。高层管理部门对公司资源的使用确实拥有决策权,但在选择组织将会支持的慈善机构和亲信时,却只看重大公司首席执行官的个人能力是否能够满足他们的一时兴趣。然而,股东并非没有任何权力。为代理权而进行的斗争和不同的所有者群体为抓住控制权而进行接管之战的事例,比比皆是。有时候,这类事件会使每日报纸的金融版增色不少。管理层的权力显然和伯利与米恩斯所预见的绝对状况相去甚远。

在《现代公司与私有财产》一书中,没有预测到的一个重大进展是机构投资者能够运用其拥有的潜在权力。尽管伯利与米恩斯已经意识到了养老基金与保险公司的作用,但他们既没有预见到这类投资者日益增长的重要性,也没有预见到他们参与公司决策的愿望。

根据哥伦比亚大学法学院对机构投资者的一项研究,在 1989 年,最大的 20 家养老基金拥有通用汽车公司 10.6% 和 IBM 公司 9.1% 的

普通股。另外,机构至少拥有美国 50 家最大公司中 27 家公司一半的股票,以及 50 家最大公司中 47 家公司三分之一的股票。

彼得·德鲁克将这种现象称为“养老基金社会主义”。这个用语可能比他预想的还要准确。政府的养老基金一直起着最为活跃的作用。最大的 20 家养老基金中有 13 家被州或地方政府控制。最大的 5 家国家养老基金——3 家在纽约,2 家在加利福尼亚——控制着 2 020 亿美元或全部 25 000 亿美元养老基金的约 8%。

通过形成一个机构投资者委员会,一群控制着大型国家养老基金的经理们创造了一种机制,使少数大股东(或他们的代表)通过这一机制能够一起工作。最近有情况表明:一些大型的机构投资者,特别是州政府雇员养老基金,已经步入具体的接管之战。在 1990 年洛克希德公司发生控制权斗争时,一些大型机构投资者支持管理层,因为管理层向他们承诺:将来他们可以指定董事会的 3 名成员。

从广义上讲,机构投资者日益增长的积极参与行为是对两位作者关于股东会悄然而逝的担心做出的反应。

对公司的“控制”

伯利与米恩斯给公司的“控制”概念下了个含糊的定义。他们指的是一小群股东,实际上有权通过下列方法之一选择董事会:(1)普通股的完全所有权;(2)多数控股权;(3)通过法律手段进行的控制;(4)少数控股权;(5)经营者控制。作者在第一篇第五、六章中谈到,“控制者”的利益不同于其他所有者的利润最大化要求;在这些利益进一步分离的情况下,“控制权”将最终落入经营者手中。伯利与米恩斯为代理问题提供了一个早期的朴实的陈述:那些控制着公司的人,即便他们也拥有大批股票,“仍可能会牺牲公司利益来为自己谋利,而不是为公司谋取

利润”。这提出了一个严重的问题——如何去激励现代公司的经营者根据所有者的利益操办企业。

xiii 董事会通过多种方式来处理这一问题。授予关键的高层主管人员以超出现有市价的某种固定价格购买股票的选择权,这就向他们提供了一个使股份业绩最大化的强有力激励。股票以红利的形式确保至少在某种程度上使接受者会像股东那样思考问题。然而,可以想象,无论何时这些问题被提交给公司年会,公司的活跃分子(用“公司批评人士”这一术语更为合适)都会反对这些补偿方法,但在事实上,股东们将会力排众议使之获得批准。

然而,许多认真的公司分析人士认为上述正常激励是不够的,他们撰文赞成“杠杆收购(leveraged buyouts)”^{*}和“转变为私营制(going private)”,以及一些类似的提高经营者所有权地位的方法。如果对伯利与米恩斯提出的重大问题所做的这种形式的回应变得更为普遍,那么对于许多私人投资者而言,公司就会缺乏吸引力,因为他们没有兴趣去“控制”他们购买股票或债券的那家公司的事务。

股东的地位

伯利与米恩斯叹惜,现代公司股东的作用已被迫改变。他们注意到了债券持有者享有较高的地位,他们投资于公司的资金能保证获得固定收益。相比之下,股东则处于不利的地位,根本不知道其投资是否能有所回报(参见第二篇第六、七、八章)。

此书的这部分观点或许已经不对了。现在我们时常听说,由于经理们过高地利用杠杆作用,使得债券持有者的投资本金的市场价值遭

、* 即债务资本大大超过了权益资本时的收购。——译者

受了损失。典型的情况就是发行高收益、高风险的“垃圾债券”。

即使在比较稳定的公司关系中,股东也能得到债券持有者得不到的好处,并能参与公司发展。伯利与米恩斯在经济大萧条时期不可能预见二战时期迅速的通货膨胀——当时股票成为防止实际价值受损的一个主要手段。同时,即使债券持有者名义上的资产面值与收入流仍未被触动,其有价证券的市场价值也会严重下滑。

股票交易所与股票市场

xiv

伯利与米恩斯认为,公司股份在证券交易所上市以及在公开市场发行债券,对于提升公司的价值是必要的。在他们看来,失去权利的股东是用控制权换取了流动性。

两位作者讨论了许多公司董事可能采用的能影响公司股份资产价值或利润分配的做法(参见第二篇第二、三章)。基于当前的法律不能完全保护股东的权利,《现代公司与私有财产》为证券市场的管理提供了重要的实例(参见第二篇)。

在此书出版半个多世纪之后,我们已经看到,私人部门与公共部门均可实施这种保护,一方面,非官方性质的纽约股票交易所决定许多“游戏规则”;另一方面,就是在两位作者看来,纽约股票交易所也已经取得了“缓慢但稳定的进步”,确保所有潜在的投资者都能按照市场价值买到有价证券。不仅如此,纽约股票交易所还要求所有上市公司均须成立全部由外部董事组成的审计委员会。这样,美国证券交易委员会就起到了“当值警察”的作用,确保公司目前的股东和预期购买者享有充分的信息。

在第三篇第三章中,作者的这种预见尤其明显,他们描述了“内幕信息(inside-information)”的问题。他们认为,法律体系只能随机解决证

券市场中的许多不道德行为,出现一例处罚一例。然而,伯利与米恩斯得出的结论却比当时经验所证明的情况更为乐观:“由于公司事务披露的标准趋于严格,市场中(公司)董事和经理问题的重要性将逐渐降低。”

对于像伊凡·伯斯基那样狡猾的经营者,我们并不是要为其不道德行为做辩护,但事实情况是:到1990年,对内幕交易仍然没有合法的定义,也就无法引导那些想遵纪守法的、诚实的市场参与者;相反,合法的顾问行为却可能导致政府的起诉。

公司的责任

xv 公司是为了谁的利益而经营?在第四篇第一章中提出了这个根本性问题。传统的合法答案是:公司是为了所有者的利益而运作的。伯利与米恩斯从“公平控制”的意义上观察了公司对于股东的责任。在这一意义上,经理们已从分散的小股东手中获取了权力,按照公司所有者的最佳利益行事。通过分析高层主管人员的利润动机,两位作者对这一结论提出了质疑。在作者们看来,高层主管人员所拥有的传统财产权过于“微小”,以致利润动机不足,难以确保他们会有效地使用公司财产。

种种案例研究证实,许多决策超出公司财力的范围。哈佛商学院的研究人员报告说,12家成功的美国公司的高层主管人员中没有一名非常关心公司股票的市场价值。一位首席执行官曾非常有力地表明了这一立场:

对于我,(工作的)重中之重是企业的永存。在我接管公司之后,我会找到一个较好的结合点:我必须照顾到股东,但是我不会

过多讨好股东的。

多年来,关于公司社会责任的广泛定义已经得到发展。在这方面一个有影响且被广泛引证的报告中,经济发展委员会(CED)把职业经理人描述为“受托人”,起着平衡许多不同参与者和企业的利益群体(包括顾客、雇员、供应商和社区)之间利益的作用。股东仅仅被列为这些必须尊重的群体中的一员,而且是被列在最后的。

事实上,经济发展委员会的这种说法与《现代公司与私有财产》中提供的描述相差无几:“对所有者、工人、消费者以及国家的新责任,落在了那些处于控制地位的人们肩上。”

伯利与米恩斯认为:所有权与经营权的分离破坏了传统的信仰,即为了使利润最大化,公司将最有效地运用它的资产(参见第四篇第二章)。1980年代的敌意收购之风是对那些不够关注股东的经理们的一个报应。过多的大牌经理人把精力花在戏院和歌剧上,以此作为公司对社会责任的集中体现;他们似乎已经忘记,企业是一个使股东受益并向消费者提供商品和服务的经济机构。

伯利与米恩斯预言,随着公司规模和持股者数量的增长,总会到达这样一点,此时“控制权”将会为一个自我永存的董事会所拥有。由于司法过程(作者也是这样理解的)不能处理公司“控制”中复杂的、反复无常的行为,作者看不到法律将制定措施防范这种情况产生的前景。因此,公司董事会的受托人角色(参见第二篇第五章)值得继续关注,并且需要更新伯利与米恩斯所持有的相当简单的观点。 xvi

在合法的理论与商业惯例中,董事会是拥有公司的股东与经营公司的高层管理人员之间的纽带。在过去的10~20年中,公司的资深高层管理人员常构成典型董事会的大多数,同时还有由事务所的律师们和商业银行及投资银行的银行家们担任的外部董事,以及重要客户和

公司总部所在地的重要政治人物。

然而,在近些年中,许多大公司的董事会主要由非管理层的外部董事组成,他们中的大多数至少在名义上是不参与管理的。同时,首席执行官常常担任董事会主席,由他决定会议日程并主导整个商讨的过程。

目前,大约有 60% 的大中型公司的董事会已成立了提名委员会,以推荐董事会候选人和公司高层管理者。这些委员会常常有一大半的成员是外部董事,通常五个人中就有四人。然而,这类统计数字几乎不能说明首席执行官在提名与批准委员会人选中的巨大作用。实际上,大约 80% 的独立董事由董事会主席兼首席执行官选定,他常常对别人的选择行使有效否决。

在这种情况下,许多批评人士指责说,董事通常只是一个橡皮图章,迅速通过董事长兼首席执行官的推荐人选。虽然这种指责不乏实例,现实却更为复杂。事实上,所有公司管理方面的权威人士都赞同在董事会危机时期,由外部董事领导、执行公司的权力,通常称其为公正的观察者;然而,只要没有紧急事件,董事会就不愿(并且感到难以)推翻管理层的建议。

杰伊·W.洛尔施和伊丽莎白·麦基弗在 1989 年研究公司董事会的时候,报道了董事们广泛持有的观点:“……(我们)给管理人员建议……但不可能做得更多。”产生这种现象有多种原因,有一些是完全可以理解的。管理人员比外部董事知道更多关于公司运作的细节,并且顺从内部董事是一种自然倾向。更重要的是,委员会可以制定政策,但不能管理组织,只有一位领导可以。因此,一个明智的董事不会与董事长兼首席执行官争势,而是把自己的作用视为主要是提供建议和咨询意见。

所有的情况大概如此,不过,这里也有例外。有时为了股东的利益,董事会会拒绝管理层的建议。例如,某些会导致现有股东权益渗水

的收购建议,以及某些不能产生应有回报的投资建议。

遗憾的是,在那些情况下可以说“不”的董事会也是很少的。出现这种情况,明智的首席执行官会打破常规审议有争议的建议,让几位关键的外部董事在董事会上作正式发言。这样,他们就能避免迫使董事会会在重大事务上否决他们意见的情况。然而在很多情况下,首席执行官兼董事长完全控制了董事会的决策,即使独立的外部董事构成了明显的大多数。

在第四篇第三章中,作者反过来分析了职业经理的作用和动机。在最近几年,关于动机的问题已经得到清楚的研究,这些动机构成了现代公司强劲的推动力量。公司经理们与其他个人没有本质的区别,与过去那些公司管理者相比也没有什么不同。自利确实并应该被看作对其决策具有主导作用。

在配置公司资源时促使经营者对自己慷慨大方的那些因素,同样也可以成为公司收购的推动力量。毕竟,在管理层赢得控制权时,收购确实增加了公司资源的数量。联合会委员会用有力的统计数据证实,许多人凭直觉都知道:大公司高层管理者的薪水比小公司的高层管理者多,公司的规模是最令人信服的因素。

可以肯定的是,盈利水平和其他因素帮助决定管理人员的工资和附加利益。但平均看来,一家有 100 亿美元销售额的公司,其首席执行官与每年销售额仅为 50 亿美元的公司领导相比,所获得的工资肯定要高得多。用直白的英语来说,就是公司越大,高层管理人员的回报越多。管理人员从控制大企业中获得无形利益也是巨大的,上《财富》或《商业周刊》的封面就是一种令人陶醉的经历。

公司的未来

伯利与米恩斯写道:公司作为一种制度或许不仅会等同于国家,甚至有可能作为一种主要的社会组织来替换国家(参见第四篇第四章)。

xviii 从经济学的角度来看,两位作者是正确的。在美国,私人所有的公司是组织生产与分配商品和服务的主要形式;在其他资本主义国家也是如此。公司很可能在不确定的将来继续起到这种作用。正如尼尔·雅各比后来所说,“对组织并执行大多数生产任务而言,简直就没有其他可供选择的替代方式。”

进而言之,获得巨额政治捐款的众多政治行动委员会的兴起,已经使得许多公司能够直接影响有权势的政府决策者。而且,行使公司权力实际上没有地理上的限制,这个被伯利与米恩斯所忽略的特征已导致了跨国公司的兴起。但是,政府权力和企业力量的反差还是很显著的。最大的公司不可能向我们征税,但最小的政府单位却能够征税。最能赚钱的公司不可能将我们投进监狱,最小的市政当局却能够做得到。

半个世纪过去以后,对伯利与米恩斯的《现代公司和私有财产》,我们能说些什么呢? 尽管此书有许多具体的缺点,但它仍然对现代社会中公司的内部组织作了有益的介绍。这一独特的经济学家与律师相结合的分析,仍有助于探讨公司所有者与其经营者之间的关系。

为了去旧图新,这本书中提出的答案已经被新近出现的事件所取代,但该书所提出的那些问题,仍值得学者和从业者继续去认真关注。

默里·L. 韦登鲍姆

马克·詹森

财产、生产与革命

xix

英文修订版序言(1967 年)

这里呈献于读者面前的《现代公司与私有财产》一书,是它 36 年前第一版的修订版。之所以对原版进行修订,原因有两个:其一是法律和经济理论的发展;其二是包括成立“证券交易委员会(Securities and Exchange Commission)”的法律在内的美国政府政策和措施的改变。该修订版是对过去一代人历史的纪实。

在修订版中,增加了我在第一版中对公司某些发展情况预测的再考察,以及米恩斯博士将 1968 年出现的公司集中情况与我们最先描绘的情况相比较所作的综述。我对《哥伦比亚法律评论(Columbia Law Review)》允许我在此引述最先发表于该刊的序言性说明资料表示感谢。

在此,我不想对经济理论的发展进行描述,也不想基于或发展第一版中所提出的概念而罗列大量的书目和文章。如果要做这些工作,那得花相当大的精力。像现代公司这样的各种制度不仅对经济生活产生了影响,因而对它们的研究需要运用大量的经济和政治理论(如果它们没有被彻底改变的话)。

30 多年前,在本书的第一版序言中我曾写道:

全国大约三分之二的产业财富,从个人所有转移至大规模的、公众融资的公司所有,这将从根本上改变财产所有者的生活、工人的生活以及财产保有的方式。这个过程所造成的所有权和控制权 xx

的分离,必然会产生一种新的社会经济组织形式。

我和米恩斯博士曾经指出:所有权的两个属性——逐利企业中的风险性集体财富和对该企业最终负有责任的管理——已经分离。因而我们提出了这样的问题:

因此,我们是否应该承认我们不能再用老的观念来对待财产?财产的传统逻辑是否还适用?如果说,一个拥有财产同时也对其财产实施控制的所有者可以有保证地得到由该财产带来的全部利益,那么是否就可以得出这样的必然结论:一个放弃财产控制权的财产所有者也同样能有保证地得到全部收益呢?这种放弃是否可能从根本上改变了他与其财产之间的关系,以至于改变了他在该财产中的利益所适用的逻辑?这些问题的答案无法从法律本身得到,而必须到法律的经济和社会背景中去寻找。

逐渐占统治地位的公司形式、公司经营者日益增强的决策权、日益加深的股东的被动地位,以及古典经济学给出的越来越不适用的(以前相当正确的)道德和经济判断标准,是我们提出上述问题的基础。

这一修订版序言的目的在于用过去一代人的经验以及随后的发展,对这一概念的某些方面进行再考察。

一、向“集体资本主义”不断变化的趋势

事实上,“集体资本主义”(也就是我们所说的“公司制度”)逐渐占统治地位的趋势一直没有减弱。公司的发展,使得拥有股票和证券成为个人拥有的财富体现为生产的财产(与此相反的是用于消费的财