

企业社会责任经典文献导读

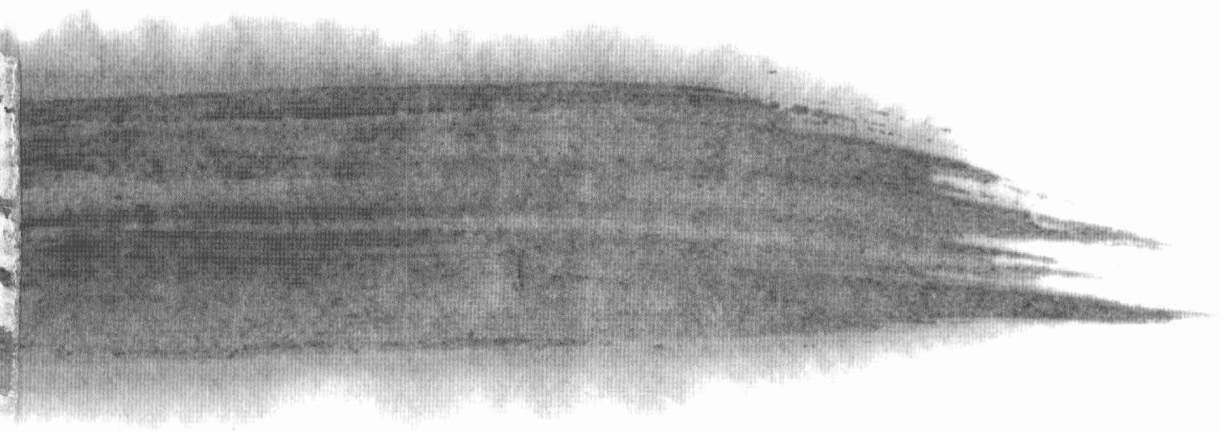
An Introduction to the
Classical Literatures on Corporate
Social Responsibility

李伟阳 肖红军 郑若娟 编译

企业社会责任经典文献导读

An Introduction to the
Classical Literatures on Corporate
Social Responsibility

李伟阳 肖红军 郑若娟 编译



图书在版编目 (CIP) 数据

企业社会责任经典文献导读/李伟阳等编译. —北京:
经济管理出版社, 2011.8

ISBN 978-7-5096-1576-8

I. ①企… II. ①李… III. ①企业—社会责任—文集 IV. ①F270-53

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2011) 第 167577 号

出版发行: **经济管理出版社**

北京市海淀区北蜂窝 8 号中雅大厦 11 层

电话:(010)51915602 邮编:100038

印刷: 三河市海波印务有限公司

经销: 新华书店

责任编辑: 解淑青 勇 生

责任印制: 杨国强

责任校对: 李玉敏

720mm×1000mm/16

23.75 印张 489 千字

2011 年 8 月第 1 版

2011 年 8 月第 1 次印刷

定价: 68.00 元

书号: ISBN 978-7-5096-1576-8

·版权所有 翻印必究·

凡购本社图书,如有印装错误,由本社读者服务部
负责调换。联系地址: 北京阜外月坛北小街 2 号

电话:(010)68022974 邮编:100836

前言

Preface

近年来，企业社会责任的理念和行动在中国影响日益广泛，但在此过程中，对企业社会责任内涵和意义仍存在各种不同的理解，甚至是偏颇或错误的认识。因此，本书旨在通过甄选和翻译对企业社会责任理论和运动的发展产生重要影响的经典文献，使读者更加清晰地了解企业社会责任理论的演变过程，更加准确地理解企业社会责任的内涵和意义。

首先，具体而言，编译企业社会责任经典文献的主要意义有二：

其一，追溯理论发展的渊源，这是企业社会责任研究与实践必不可少的。而在追溯理论的过程中，对原文进行全面的、系统的梳理是有必要的，对原文的准确把握是关键，这对企业社会责任研究是基础性的贡献，也是不可或缺的重要步骤。就企业社会责任领域而言，这项工作在中国仍处于空白。

其二，历史有惊人的相似之处。理论源自实践，是实践的综合反映；同时也是具有前瞻性的，能指导实践的发展，指明实践发展的趋势。中国企业社会责任的理论与实践正在进入一个新的发展阶段，经典文献有助于回顾西方企业社会责任发展的进程，对于更好地理解目前中国企业社会责任运动的各种思潮，以及指导未来的发展方向，都将有重大的意义。

其次，编译本书的基本思路大体如下：

本书中文献的选择旨在对企业社会责任的理论发展脉络进行梳理，从而清晰地呈现企业社会责任思想从产生到发展的演进过程。通过这些文献，读者可以更好地把握企业社会责任发展的规律。

基于上述思路，本书主要收录了企业社会责任思想产生、发展和兴起的过程中发表于20世纪30年代初至21世纪初的18篇文献。尽管在此期间所发表的相关文献数量众多、

观点各异，但本书重点在于介绍企业社会责任演进过程中的标志性的研究成果，且这些文献对企业社会责任思想的发展都有过各种重大的影响。此外，本书根据这 18 篇文献的内容及其在企业社会责任理论发展过程中的作用，将其划分为四个部分，包括“企业社会责任必要性的争论”、“企业社会责任的内涵及演进”、“企业社会责任的研究范式”以及“企业社会责任与企业财务绩效的相关性”。这四个部分既反映了企业社会责任发展的脉络，也代表了企业社会责任发展过程中重要的观点和议题。

最后，本书的创新之处在于：这是国内第一本系统介绍企业社会责任经典文献的译著。本书各部分的导读力求对企业社会责任文献的发展进行比较客观的评述，并指出对中国企业社会责任发展的意义和作用。

当然，尽管编者做出了最大努力，但本书仍存在一些不足之处：

第一，企业社会责任思想的发展并不仅限于这个时间范围，并且期间相关文献众多，但限于篇幅，本书仅能选择其中的一小部分，因此，即便是一些该领域有影响的学者的代表性文献，也只能有所割舍，遗漏也就在所难免。

第二，在本书四个部分的导读中，编者力求通过对相关文献的评述，勾勒出企业社会责任理论发展的脉络，从不同角度阐述企业社会责任的基本问题。但对文献和作者的时代背景与范围的耦合关系尚未进行深入的分析。

尽管本书的翻译工作十分认真和谨慎，但由于时间仓促以及中文的语境和经济背景与作者的背景存在差异，因此，对语言的把握不够到位，不当之处难免，请斧正。

编者

2011年8月

1	第一部分 企业社会责任必要性的争论
3	导读
7	作为信托权的公司权力 A. A. Berle, Jr.
23	公司管理者是谁的受托人 E. Merrick Dodd, Jr.
35	对现代公司的“进一步批判” Henry G. Manne
63	公司制度的现代功能 Adolf A. Berle
77	企业的社会责任在于增加利润 Milton Friedman
82	将社会问题转化为商业机会：企业社会责任的新意义 Peter F. Drucker
93	第二部分 企业社会责任的内涵及演进
95	导读
100	企业社会责任：概念构建的演进 Archie B. Carroll
123	从 CSR ₁ 到 CSR ₂ ：企业与社会关系思想的演进 William C. Frederick
136	企业社会责任金字塔：关于组织利益相关方的道德管理 Archie B. Carroll
149	企业社会绩效模型的演化 Steven L. Wartick, Philip L. Cochran
165	管理中的社会议题：企业社会绩效的理论与研究 Donna J. Wood
197	通过修正企业社会绩效模型来论述一个理论问题 Diane L. Swanson
219	用于分析和评价企业社会绩效的利益相关方框架 Max B.E. Clarkson
245	第三部分 企业社会责任的研究范式
247	导读
250	论企业伦理的统一概念：综合社会契约理论 Thomas Donaldson, Thomas W. Dunfee
280	工具性利益相关方理论：一个伦理学与经济学的综合视角 Thomas M. Jones
312	企业与社会关系的整合理论：企业社会绩效的研究策略 Diane L. Swanson

337 第四部分 企业社会责任与企业财务绩效的相关性

339 导读

342 企业社会责任与企业财务绩效

Jean B. McGuire, Alison Sundgren, Thomas Schneeweis

361 企业社会责任与盈利性关系的实证检验

Kenneth E. Aupperle, Archie B. Carroll, John D. Hatfield

第一部分

企业社会责任必要性的争论

导 读

历史总是有着惊人的相似，今日的中国不但处于经济社会发展的重要转型时期，更是处于一个思想激荡、百舸争流的时代，这一点在企业社会责任研究与实践领域尤为突出。“企业要不要履行社会责任”、“企业应不应该履行社会责任”这些曾经长期困扰西方企业的问题，今天在中国同样引起了广泛争论。专家学者、企业家、非政府组织、政府机构、社交媒体等几乎所有的组织和个体都加入了这场争论之中，并且观点百家争鸣，赞成者和反对者都不乏其人。这与企业社会责任概念在西方刚刚兴起时期颇为类似，因此考察当时西方在企业社会责任必要性上的争论将有助于我们正确对待今日中国的争论，也有助于我们对“企业要不要履行社会责任”、“企业应不应该履行社会责任”等问题做出更为理性的认知和回答。

实际上，企业社会责任必要性的争论作为重要的理论与实践问题的探索，在很长一段时间里都深刻影响着西方企业社会责任的发展，出现了诸多著名学者的思想碰撞。其中最为集中和最有影响力的直接争论主要有两次：一是20世纪30~50年代伯利（Berle）与多德（Dodd）之间关于管理者受托责任的争论，他们对受托者应对股东或对更广泛群体的责任提出了各自不同的观点；二是20世纪60年代发生在伯利与曼尼（Manne）之间的论战，他们围绕着现代公司的功能，对现代公司是否应承担社会责任展开了争论。这两次争论均从法学的角度出发，前者关注企业管理者的责任，后者关注现代公司的责任，焦点在于公司或管理者究竟是否应该对股东或更广泛的利益相关方履行责任，本质上是讨论了企业是否应该履行社会责任。因此，我们首先选择了上述两次争论中分别代表正反方观点的四篇论文。与此同时，在谈到企业社会责任必要性的争论时，我们还不得不重点提到诺贝尔经济学奖获得者弗里德曼（Friedman）和管理学大师德鲁克（Drucker）的观点。从20世纪60年代开始，弗里德曼对企业社会责任的批判应该是影响最为广泛、最具代表性的，反映了新古典经济学作为主流经济学“股东利益至上”信条的生命力和影响力，因此，我们选择了最能代表其观点的一篇论文。20世纪80年代德鲁克以“行善赚钱”（to do good to do well）这一战略思维来支持企业履行社会责任，由此开辟为企业履行社会责任提供了另一种工具性解释的途径，本书所选择的的就是反映德鲁克这一观点的论文。以下对本部分所

选六篇文献的主要观点和结论所作的简介：

第一篇是伯利的《作为信托权的公司权力》。时任哥伦比亚大学法学教授的伯利，以这篇论文引发了关于企业社会责任必要性的争论。基于现代公司中所有权与管理权分离的事实，伯利从管理者作为受托人的法学视角出发，讨论管理者所具有的权力及其所应承担的责任。伯利提出，所有赋予公司、公司管理层或者公司内任何群体的权力，在任何时候都只能服务于全体股东应有的利益。因此，当权力的实施有损股东的这种利益时，该权力的使用都应该受到衡平制约。由此可见，伯利认为，管理者只是股东的受托人，股东利益总是在其他对公司有要求权的人的利益之上，凡是不利于股东利益的做法都有悖于受托人的责任。

针对伯利的上述观点，哈佛大学法学教授多德在《公司管理者是谁的受托人》一文中，明确地对伯利的观点加以反驳。多德提出，法律传统更倾向于将公司看作一个组织，并认为管理者是组织的受托人而不是其成员的受托人。公司作为一个经济组织，法律之所以允许和鼓励经济活动不是因为它是其所有者利润的来源，而是因为它能服务于社会。企业不仅受到商业管制法律的影响，还会受到公众态度以及企业自身对企业社会责任态度的影响。因此，多德提出，对雇员、消费者和一般公众的社会责任感可以看作企业经营者所应该采用的正确态度。值得一提的是，伯利在其随后发表的《公司管理者是谁的受托人：一点说明》^①一文中对多德的观点作出了回应，同意了公司应该履行社会责任的观点，同时，在他和米恩斯（Means）合著的《现代公司与私有财产》一书中，他提出，管理者要平衡社会不同团体的各种要求，并根据公共政策而不是私人贪婪的原则给每个团体分配公司收入的一部分。在1954年出版的《20世纪的资本主义革命》一书中，伯利再次强调，美国的公司不是经营单位而是一种社会组织，由此说明了公司承担社会责任的必要性。

第三篇是曼尼的《对现代公司的“进一步批判”》。在这篇论文中，针对伯利在20世纪30-50年代期间出版的著作和论文中所提出的公司管理者与股东之间关系的观点，曼尼一一给予了驳斥。第一，伯利和米恩斯在《现代公司与私有财产》一书中提出：现代公司所有权与控制权的分离隐含着一种严重的利益冲突，造成了“所有者”失去“控制权”的状况。对此，曼尼认为公司中的利益冲突问题实际上并没有那么严重，所有权与控制权相分离只是通过专业化的劳动分工来实现公司收入最大化的一种方式，由此，他将伯利的观点看作是“民间传说”。第二，伯利曾提出，由于股权分散而使股东失去了对公司管理的有效控制。针对这一观点，曼尼认为，通过代理权竞争机制以及资本市场的约束，所有者仍可以对管理者进行控制，并确保管理服务能在整个经济系统中实现合理配置。第三，伯

^① Berle, A. A., 1932, For Whom Corporate Managers Are Trustees: A note, *Harvard Business Review*, 45 (8): 1365-1368.

利在《20世纪的资本主义革命》一书中提出，管理者具有某些特殊政治才能，足以使他们承担一些社会职责，有效地作出一些社会决策。对此，曼尼认为，即便对于一个成功的企业管理者，也不能直接推导出他们具有管理社会事务的技能，除非在垄断程度很高的领域。第四，伯利提出，企业能良好地履行其社会功能，并且要将这种功能合法化。对此，曼尼明确提出了反对，认为政府行动和私人行动之间有着根本性的区别。总之，在曼尼看来，伯利等人之所以提出这些观点是由于他们对企业本质及其外部各种因素认识不全面，企业既没有权力也没有能力履行社会责任，企业和政府之间的职权应该明确划分。

面对曼尼的批判，伯利以《公司制度的现代功能》一文作为回应，这是本部分收录的第四篇论文。在伯利看来，曼尼之所以反对他的观点，并将其视为“民间传说”，首先是由于曼尼没有经历过他们所经历的年代和社会变革。事实是：现代大公司必然实现了所有权和管理权的分离，由此造成了管理权力和财产拥有权力的分离，已经把最终受益的“所有者”或者至少是受益人，与他们（理论上）集体“拥有”的工业企业远远地分离开来，决策已远离企业的所有者，公众意见却变得至关重要。同时，代理权竞争机制和资本约束机制都无法像曼尼所描述的那样发生作用。在伯利看来，现代公司经营所面对的市场环境已经不是完全竞争的状况，因此，现代公司必须要考虑和满足公众的期望。伯利还提出，在与多德的讨论中，他之所以认为管理者的主要职责是要实现股东利益最大化，不是因为他反对管理者去做慈善等社会工作，而是因为他担心企业管理层在履行社会责任时，往往会回归到传统的利润创造的职能上去，其隐含的意见是担心企业将履行社会责任作为实现股东利润的工具。

本部分收录的第五篇论文是弗里德曼的《企业的社会责任在于增加利润》。20世纪五六十年代，在广泛兴起的社会运动的推动下，欧美企业界对社会议题的关注显著提高，呼吁企业履行社会责任的呼声日益高涨。针对这一现象，著名经济学家弗里德曼提出，倡导企业履行社会责任是在传播纯粹的、地道的社会主义理念，是对自由社会基础的侵蚀。他认为，在自由企业、私有产权的市场体系中，企业管理者是服务于委托人利益的代理人，他只是所在企业所有者的雇员，对雇主有着直接的责任，也就是按照雇主的期望来经营企业，即在遵守社会基本规则的同时，尽可能地赚更多的钱。如果公司管理者履行社会责任，这必定意味着他的一些做法有悖于雇主的利益，是为了普遍的社会利益而挥霍他人的金钱。同时，他再次重申其在《资本主义与自由》一书中的观点，将企业履行社会责任称为对自由社会的“根本的颠覆性的学说”，并声称在这样一个社会中，“企业唯一的且仅有的社会责任——只要遵守游戏规则，企业就可以使用其资源，并从事那些以提高利润为目的的活动，也就是，没有欺诈或作假地参与到开放自由的竞争中”。

第六篇是德鲁克的《将社会问题转化为商业机会：企业社会责任的新意义》。从评论美国最早的两位慈善家——卡内基和罗森沃尔德的行善理念入手，德鲁克指出，卡内基的

观点是“赚钱行善”，而罗森沃尔德则认为应“行善赚钱”。在德鲁克看来，最需要的和最有效的履行社会责任的方式将越来越倾向于罗森沃尔德所阐明的模式，即把社会需要和问题转化为有利可图的商业机会。他提出，只有企业认识到要赚钱就必须行善，才能应对主要的社会挑战；只有当解决社会问题的方法能够产生利润时，这些“社会需要”才能得到越来越多的资金支持。他反对将盈利与履行社会责任看做是相互矛盾或者无关的，只有把社会责任转化成自我利益即商业机会，才可能真正履行“社会责任”。

本部分沿着时间的脉络，收录了支持或反对企业履行社会责任的代表性文献各三篇，它们所强调的许多观点至今仍被广为引用，对企业社会责任的发展有着深远的影响。因此，对这些不同观点的正确理解和相互对比，有助于我们从更深层次上把握企业履行社会责任的必要性，有助于我们更加客观地剖析和摒弃对企业社会责任的质疑甚至否定。以上各位著名学者的观点也给我们诸多启示：一是企业是否应该履行社会责任深受社会对企业定位问题的影响。当企业被认定为是股东的企业时，股东利润最大化自然成为企业的天然使命，而当企业被定位成全体利益相关方的企业时，履行对包括股东在内的所有利益相关方的责任就是企业履行社会责任的基本要求。二是企业社会责任的广义与狭义理解深刻影响着企业社会责任必要性的争论。当企业社会责任仅仅作为狭义的理解即纯粹受到道德驱动去履行慈善公益责任时，人们往往会质疑企业社会责任的合理性和有效性，也容易质疑其背后的动机；而当企业社会责任被广义理解即通过与利益相关方合作共同促进社会福利增进时，德鲁克的“行善赚钱”也就容易成为现实。三是企业到底要不要履行社会责任并不仅仅是一个理论问题，更是一个实践问题。理论上对这一问题之所以争论颇多，且难以调和，主要是因为每一位学者所提出的支撑理论都有其一套严格的假设，而这些假设中有很多与现实严重背离，这导致理论争论得出的结论在现实中并不一定相符。比如，弗里德曼所强调的“企业的社会责任就是增加其利润”这一观点，实际上假设了企业是单纯的经济组织概念和完全理性的经济人，并认为市场是完备的，企业最大化利润行为能够自动导致社会福利的最大化，而这种假设在现实中显然是不成立的。

作为信托权的公司权力*

A. A. Berle, Jr.

本文的主题是：所有赋予公司、公司管理层或者公司内任何群体的权力，不管是由法律还是由公司章程赋予的，或者是由两者共同赋予的，在任何时候都只能服务于全体股东应有的利益。因此，当权力的实施有损股东的利益时，不管该权力的授予是多么明晰，也不管权力实施在技术层面是多么完善，该权力的使用都应该受限制。许多对公司权力具体使用作出规范的法律法规都是依据衡平法的这一限制而衍生出来的，因此，出于实现及保护股东权益的目的，它们有可能被修正、舍弃或者强化；同时，全新的补救方法可能成为现有补救方法的替代或补充。在任何情况下，公司的行为都必须受到两方面的检验：一是受到技术规则的检验，这些规则与权力的存在和权力的适当使用有关；二是受到衡平法规则的检验，它们有些类似于那些支持受益人利益的规则，这些规则适用于受托人行使所被授予的、使其成为受托人的各种广泛权力时。

问题并不是学术性的。从某种意义上说，问题的解决意味着在某些方面应给予公司管理人员更大的灵活性。当行为确实必要而且有益时，这种灵活性将允许公司管理人员做事时打破现在受到过度的技术规则的妨碍。但是如果无利可图，或者公司内部的某一群体要为另一群体的利益而牺牲自身利益的话，公司应限制某些明显的绝对权力的使用。值得注意的是，多年来，公司章程和公司法已经扩大了公司的权力，并使得权力越来越绝对；章程中所涵盖的豁免条款和免除“权利”的内容越来越多。根据公司法人的性质，责任应伴随着权力而生，但是起草者似乎没有注意到这一点。

因此，泛泛而言，只有剖析管理每项公司权力的法律，才能支持这一论点。鉴于篇幅有限，我们在此要剖析公司五种主要的明显的“绝对”权力。就笔者所做的研究而言，对所有其他权力的剖析将会得到同样的结论。下面所分析的五种权力是对公司权力领域的合理概括。

* A.A. Berle, Jr., *Corporate Powers as Powers in Trust*, *Harvard Law Review*, 1931, 44 (7): 1049-1074.

一、发行股票的权力在任何时候都受到衡平法的限制：股票发行必须要保护现有以及未来股东的应有利益

已形成的规则是：

(1) 新加入的股东必须出资，这样他才能理所当然地享有与其股份数额相对应的权力。

必须出资才能获得股票的规定在美国法律中有两个不同的依据。

第一种观点认为，出资购买股票是为了提供可用于保护债权人利益的资金。该观点不是我们现在所要关注的。

第二种观点明显是基于这样一个理论，即每个股东将在股票发行时从其他每位股东的出资中获益。^①从数学上来说，这是显而易见的，但是绝不能由此就推断出，法律必须采用数学规则。要求以现金或财产购买股票的法律条款，并不能证明以上两种观点中哪一种观点影响了立法。首先，解释这些法律条款是法院的事；其次，在法律缺失甚至在赋予公司管理者明显的广泛行动自由的条款面前（这些条款规定了管理者在证明股票发行的合理性时所要考虑的内容和程度），法院要引出同样的结论。早在 1876 年，^②法令就要求，所有股票应该本着“善意”的原则认购，这也导致了伊利诺伊州法院认为股票发行中的象征性代价是无效的决议；同时，在此案例中，这一决议的推出主要保护了其他股东。

然而，几乎同时，问题以一种新的形式出现了。法律条款一般都对公司为获得“可接受财产”（Property Received）而发行股票进行规定。“财产”的概念非常广泛，几乎所有可被转移的、被清晰界定的价值都被称为财产。在这些条款的宽泛意义下，公司发行股票时，认购者可以使用票据（可转让的票据肯定是个人财产）、声誉（Goodwill）、提供服务的合约以及类似的各种无形要素。通常这些条款还伴随着这样的规定，即股票面值（在 1912 年以前，还没有无面额的股票）如果不是以现金支付，就必须以“财产”的转移来支付。这样，法院就得立刻判断是否所有财产都是可以接受的，如果不是，法院就需要判断哪些类型的财产是可以接受的、哪些是要拒绝的，并给出区分的理由。这样，自由度就

① 这一规定最清晰的陈述出现于 Luther 诉 Luther Co. 案 [118 Wis. 112, 123, 94 N.W. 69, 72 (1903)]。法院陈述道：“基于本案目的，我们不需要考虑未发行股票。未发行股票只是公司一项资产，公司董事处理未发行股票的权力与处理公司其他资产的权力是相同的，即公司董事要诚实地践行股东赋予他们的处置权与信任，把股票卖给谁、以何种价格出售都应该是对公司和所有股东最有利的。然而，即使那时，他们受委托的职责也是基于信用的，他们必须坦率而诚实地为所有股东服务。如果公司董事在处理或者管理公司财产时以牺牲部分信托受益人的利益为代价而增加另一部分信托受益人的利益或者优势，就违背了这一职责，特别是当公司的董事本身是属于某一特殊利益群体时。”这一案例不过是延续了马萨诸塞州法院审理 Hayward 诉 Leeson 案 [176 Mass. 310, 57 N.E. 656 (1900)] 中所提出的思想，即信托责任为现有及未来的所有股东服务，该思想又来自于法院审理格雷诉波特兰银行案 [3 Mass. 363 (1807)] 时的推理。

② 在 People 诉 Sterling 制造公司一案 [82 Ill. 457 (1876)] 中，法院审理的困难在于，尽管普通股股东只投资 5 万美元，而优先股股东投资了 95 万美元，二者享有的投票权却是相等的。当然，不管“诚信”这个词什么时候出现，它本身都含有某一基于信用的性质。在正常的商业交易中，为对方利益考虑是不现实的；只要双方达成一致，不相互欺骗就足够了。

更大了。虽然现金的度量手段总是现金，但财产需要估值，而且估值的差异空间较大。有关这两个问题的司法推理就其基础而言是不清晰的，但这两个问题的结论，尤其是当我们回顾历史时就会发现，都是惊人的简单。因而，法院宣布，认购者的票据不足以购买股票，^③除非该票据拥有足够的担保，^④这样，担保使得票据这一“财产”符合当前司法修订的条例。另一案例作出了进一步的界定。该案以认购者的担保票据为例，认为担保物是无价值的股票。这里所表明的是法院允许公司为防御某种类型的风险发行股票，而拒绝允许为防御其他类型的风险发行股票。这一决议显而易见的原理是，前者合理地保护了债权人和股东，而后者却谁也没有保护。

接下来的问题与专利有关。正如法院所说的，专利显然是一项财产，但是“没有哪种财产的价值比专利特许证更具不确定性，它能保护专利权所有人拥有生产专利产品的独占权力。根据财产的性质，专利的真实价值只有在发明被引进和使用以后才能决定”。^⑤因此，财产的质量被归于估价的问题，同时对于专利产品，这也是一个普遍的规则。需要注意的是，这不是一个非常严格的规定，它的回旋余地更大，也允许保护实际涉及的利益相关方。依据这些法律，一份由外包商提供历史书出版服务的合约不被认定为“财产”。^⑥声誉在法律的其他领域被公认为财产，它与有形资产的区别仅仅在于对它进行准确估值比较困难。对于声誉通常有两种处理方式：一种是完全不接受它，^⑦另一种则是对声誉是否存在可论证的估价可能性问题持开放态度。^⑧

③ 阿拉巴马州国家银行诉 Halsey 案 [109 Ala. 196, 19 So. 522 (1895)]，Jones 制药公司诉 Williams 案 [139 Miss. 170, 103 So. 810 (1925)]；西南 Tank 公司诉 Morrow 案 [115 Okla. 97, 241 Pac. 1097 (1925)]；Kanaman 诉 Gahagan 案 [111 Tex. 170, 230 S. W. 141 (1921)]；见 (1926) 10 MINN. L. REV. 536；(1930). 39 YALE L. J. 706, 712。但这并不意味着，作为反对制定者，得到的票据是一定不可以强制执行的，这导致了这些案件结论的混乱。见太平洋信托公司诉 Dorsey 案 [72 Cal. 55, 12 Pac. 49 (1887)]；Goodrich 诉 Reynolds, Wilder 联合公司案 [31 Ill. 490 (1863)]；German Mercantile 公司诉 Wanner 案 [25 N. D. 479, 142 N. W. 463 (1913)]；Schiller Piano 公司诉 Hyde 案 [39 S. D. 74, 162 N. W. 937 (1917)]。

④ 见对 Sohland 诉 Baker 案 [15 Del. Ch. 431, 141 Atl. 277 (1927)] 的讨论。对于事实和法律都认为担保票据仍不是财产的案例，详见 Walz 诉 Oser 案 [93 N. J. Eq. 280, 116 Atl. 16 (1922)]。

⑤ Insurance Press 公司诉 Montauk 公司案 [103 App. Div. 472, 475, 93 N.Y. Supp. 134, 136, 137 (1905)]。

⑥ Stevens 诉 Episcopal Church History 公司案 [140 App. Div. 570, 125 N.Y. Supp. 573 (1910)]，但是见 Van Cott 诉 Van Brunt 案 [82 N.Y. 535 (1880)]，如果用过去的劳动支付股票的话，这样的股票发行是有好的保证的。即使劳动力不值所发行股票的票面价值，发行也受到支持。

⑦ Coleman 诉 Booth 案 [268 Md. 64, 186 S. W. 1021 (1916)]，这一案例由于环境导致了可能的欺诈行为问题而迟迟未作出判决。

⑧ 这似乎是纽约的规定。Gamble 诉 Queens County Water 公司案 [123 N.Y. 91, 25 N. E. 201 (1890)]，此案例提出了经营总水管和邻近地区水连接管公司的股票发行的合法性问题。不容置疑的是，财产的成本比股票发行的数量要少。然而，它的战略地位使发行公司获得超过成本的价值。纽约上诉法庭主持了新一轮审判，要求将这一要素考虑进去。发展的潜在获利能力——按照现代的理解主要是指持续的声誉——将因此看起来被承认至少是与有形财产相关的。

因此，一旦进入价值评估领域中，司法对行为自由的修正就变得更加引人注目了。在这一论题上有两个主要规定：其一，股票是以资产的“绝对价值”发行的；其二，作为对前一规定的超越和反对，股票能以理性商人在某些条件下同意的资产价值发行，^⑨只是给予法院纠正股票不公正发行的权力罢了，这主要是审视他们是否将价值考量或者董事们的道德作为主要的审查因素。在这几起案例中，曾试图设立一个条例来保证对公司董事会的“诚信”（Good Faith）判断具有最终决定性，但这种努力只得到了微弱的支持；^⑩然而这些看法必然会进一步对董事会施加压力，使他们不得不思考其决策中对议题的公平和正直的考虑应该包含什么内容。

在确定股票发行所要获取的资产性质以及能够证明股票发行合法性的资产估价时，法院一向拒绝那些由法律规定的以及公司章程提出的无条件检验（Apparently Absolute Tests），取而代之的（就像他们务必要做的）是对公司管理行为的检验。实际上，在每一种情况下，这种行为都是以“诚信”为原则表达的，除非法院认为任何有着“诚信”的群体都不能证明其行为是正当的。

尽管如此，一旦“诚信”原则被引入其中，受托人原则就建立了。这个名词意味着在以往的交往中对某人的诚信。人们从不认为，“诚信”的董事们会相信一部分人（没有出资的）会愿意支付公司 1/3 的资本，而这些资本本应由他们中的每个人出资。^⑪而且这种观点也不会得到任何法院的支持。“诚信”这一表达只是一种简化的说法，实际上董事会必须运用他们的权力来验证和评价用于获取股票代价物的质量和价值，这样，债权人和股东的利益就不会受到伤害。

大体上讲，这就导致了无面额股票的产生。随着这个工具的出现，法律对保护债权人

^⑨ 见多德（Dodd）的《虚股》（1930）第 57~77 页。Dodd 博士得出结论：这些规定之间没有鲜明的差别，就像律师业中通常所假设的一样，事实是法院从明显相悖的前提出发却得出相当一致的结论。

^⑩ 这些案例有 Troup 诉 Horbach 案 [53 Neb. 795, 74 N. W. 326 (1898)]；Holcombe 诉 Trenton White City 公司案 [80 N. J. Eq. 122; 82 Atl. 618 (1912)]；Van Cott 诉 Van Brunt 案 [82 N.Y. 535 (1880)]；American Tube 与 Iron Co. 诉 Hays 案 [165 Pa. 489, 30 Atl. 936 (1895)]；Kelly Bros. 诉 Fletcher 案 [94 Tenn. 1, 28 S. W. 1099 (1894)]。

多数原则要求，用于股票发行的财产价值必须定在谨慎、理性商人能够证实的水平，而不应该出现幻想或者猜测的情况。详见案例 Detroit-Kentucky Coal Co. 诉 Bickett Coal & Coke Co. 案 [251 Fed. 542 (C. C. A. 6th, 1910)]；State Trust Co. 诉 Turner 案 [111 Iowa 664, 82 N. W. 1029 (1900)]（不涉及法令）；Ryerson & Son 诉 Peden 案 [303 Ill. 171, 135 N. E. 423 (1922)]；Jones 诉 Bowman 案 [181 Ky. 722, 205 S. W. 923 (1918)]；Van Cleve 诉 Berkey 案 [143 Mo. 109, 44 S. W. 743 (1897)]（无需法令就得到结果）；Gates, Adm'r 诉 Tippecanoe Stone 公司案 [57 Ohio St. 60, 48 N. E. 285 (1897)]（没有法律审查）；Cole 诉 Adams 案 [92 Tex. 171, 46 S. W. 790 (1898)]。

^⑪ 可以想象，所有当事人都赞成股东中的一部分人应该比另一部分人少支付一点。在 Welton 诉 Saffery 案 [(1897) A. C. 299 (H. L.)] 的讨论中可以发现，大多数人以及那些反对者都认为在这样的协议中，没有什么是原则上不可能的。但至于法律是否允许，他们则持不同意见。