



金融 法苑

Financial Law Forum

2003年第5期·总第55期

北京大学金融法研究中心/编

从政府管制走向市场导向

——公司法修改的合同路径分析

论闭锁公司和公众公司立法范式之区分

——合同路径下的公司法修改之一

董事会公司法规则之完善

——合同路径下的公司法



aw

orum



法律出版社

金融 法苑



Financial Law Forum

2003年第5期·总第55期

北京大学金融法研究中心/编



法律出版社

图书在版编目(CIP)数据

金融法苑. 2003 年. 第 5 期/北京大学金融法研究中心编. --北京:法律出版社, 2003. 9

ISBN 7-5036-4077-4

I. 金… II. 北… III. 金融法—研究—丛刊 IV. D912.280.4-55

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2003)第 076989 号

法律出版社·中国

责任编辑/王政君	装帧设计/胡 欣
出版/法律出版社	编辑/法学学术出版中心
总发行/中国法律图书有限公司	经销/新华书店
印刷/北京北苑印刷有限责任公司	责任印制/陶 松
开本/A5	印张/7.125 字数/174 千
版本/2003 年 11 月第 1 版	印次/2003 年 11 月第 1 次印刷
法律出版社/北京市丰台区莲花池西里法律出版社综合业务楼(100073)	
电子邮件/info@lawpress.com.cn	电话/010-63939796
网址/www.lawpress.com.cn	传真/010-63939622
法学学术出版中心/北京市丰台区莲花池西里法律出版社综合业务楼(100073)	
电子邮件/xueshu@lawpress.com.cn	
读者热线/010-63939689	传真/010-63939701
中国法律图书有限公司/北京市丰台区莲花池西里法律出版社综合业务楼(100073)	
传真/010-63939777	客服热线/010-63939792
网址/www.chinalawbook.com	电子邮件/service@chinalawbook.com
中法图第一法律书店/010-63939781/9782	中法图北京分公司/010-62534456
中法图上海公司/021-62071010/1636	中法图苏州公司/0512-65193110
书号:ISBN 7-5036-4077-4/D·3795	定价:15.00 元

目 录

编辑手记

婆婆与老板 罗培新、蒋雪雁(1)

封面故事: 合同路径下的公司法修改

从政府管制走向市场导向——公司法修改的合同路径

分析 罗培新(2)

论闭锁公司和公众公司立法范式之区分——合同路径

下的公司法修改之一 毛玲玲(35)

董事会公司法规则之完善——合同路径下的公司法

修改之二 罗培新(51)

专论

对“无异议函时代”的分析报告 孙 立(72)

收购与兼并

外资并购和基本规则解读 纪文华(114)

论上市公司收购立法之十大制度创新——我国上市

公司收购立法之回顾与展望 项 剑(140)

抵抗的界限——美国反收购措施规制研究 廖 凡(158)

热点透视

金融不良资产打包出售若干问题刍议 李 娟(170)

QFII: 开放与稳定之间的制度设计 赵伊江(183)

金融链接

噪声交易、金融泡沫与金融市场多重均衡 张建伟(199)

证券监管

比坚持更重要的是坚持什么——美国证券监管的二元

实践与理念分歧..... 郭 雳(206)

关联交易信息披露法律制度探析(下)——从 2003 年

中国证券监管第一案中农资源案谈起

..... 罗 英、周 娟(214)

【编辑手记】

婆婆与老板

千呼万唤,备受瞩目的国有资产监督管理委员会终于揭开了面纱。作为高达 10 多万亿元,涉及 20 多万家国有企业的新“东家”,国家和地方层面的诸多国有资产管理部門今后的运作动向,格外令人关注。与此前的国资局不同,现在的国资委可以径行行使包括决定国有股出售转让等方面的股权,这切实表明了国有资产代表向出资人地位的回归。国资部门既要维护出资人权益,又不能僭越职权、变成“老板和婆婆一肩扛”。从这个意义上看,政企分开的制度创新,国资部门可谓前路漫漫,重任在肩。

然而,从其职能来看,国资委既要使国有资产保值增值,又要承担推进国有企业改革和重组的重任,婆婆和老板,在一定的时期

里是无法彻底分清的,政府在推进国有企业公司化的过渡时期,作用不可或缺。但加入 WTO 后,国民待遇、透明度等外生性约束规则的导入,大大强化了我国经济的市场化取向改革。中央和地方层面国有资产管理部門独立性的提升,国有股向国内和国外的多渠道减持,在不久的将来将营造出多元持股的公司格局。公司参与方对规则可预期性的要求,使得中国公司法正面临着从管制型向市场导向型的全面转轨。中国的公司法将不再处处体现政府的“为民(公司)做主”,而只是公司参与各方的一纸标准合同。届时,政府婆婆不再,国资股东(股东)上台!

(本期封面故事编辑:罗培新;
本期执行编辑:蒋雪雁)

【封面故事：合同路径下的公司法修改】

从政府管制走向市场导向 ——公司法修改的合同路径分析

□ 罗培新*

2003 年 3 月 11 日结束的十届全国人大一次会议各代表团提交议案的统计表明,在议案中建议修改公司法、证券法的呼声颇为高涨,共有 10 件。如果按每件议案至少有 30 位代表联名提出的最低要求,提出议案的代表应在 300 人以上。^①三个月后的 6 月 16 日,全国人大常委会将《公司法》的修订,列入“抓紧时间研究起草、待条件成熟时适时安排审议”的 30 件法律草案之一。公司法应当修改,这已经成为不争的

共识。关键的问题是如何修改。

一、公司法修改的历史 和现实背景

(一)管制型公司立法的历史
合理性

无论是英美,还是欧陆国家,都在不断地对本国的公司法进行适时调整,以适应变动不居的经济现实需要。

公司制的发祥地、长期引领

* 作者就职于海通证券股份有限公司研究所,上海市淮海中路 98 号(金钟广场)1705 室
* (200021);电话:021-53830873(O);E-mail:luopx@htsec.com

① 沈传信、初一:“人大议案百件涉及金融证券 公司法证券法待修改”,<http://finance.sina.com.cn> 2003 年 03 月 12 日上海证券报网络版

风气之先的英国,惊醒于本国公司立法之陈腐守旧,自 20 世纪 90 年代始,连续完成五份长篇报告,对英国的公司治理进行了全面的反省,它们分别是 1992 年的 Cadbury Report, 1995 年的 Greenbury Report, 1998 年的 Hampel Report, 1999 年的 Turnbull Report, 以及由工业贸易部(DTI)于 2001 年 6 月作出的 Final Report - Modern Company Law: For A Competitive Economy。其实,英国公司法自 1844 年颁布以来已经历经数十次改革,但最近的改革与以前迥然不同,它既不是部分条款的修补,也不是若干法规的合并,而是由贸易工业部(DTI)的“筹划小组”根据当今经济技术发展的需要,对公司法全部内容进行全面、深入、实质性的审查。最终评估报告的内容不仅涉及成文法,还包括数百年来形成的卷帙浩繁的判例法规则。此次公司法改革目标明确:公司法规则应有利于资源配置效益的最大化,讲求经济效率。为此,公司法的内容和形式均应该删繁就简,减少不必要的法律管制,增强法律规则的灵活性,以减少执法的成本、提高组建

公司和经营管理公司的自由度,以适应现代市场竞争的环境。

在世纪之交,英国着手进行的公司法市场取向改革,尤其耐人寻味。同样地,在美国,各州公司立法自成一体,司法判例的造法功能,更使得相关规则得以灵活迅速地发展完善。

反观我国,20 世纪 90 年代初,我国处于计划体制向市场体制转轨的关键时期。作为市场主体基础的国有企业,要转换经营机制,建立现代企业制度,两项要素就显得极为重要:资本金向国企的排他性注入和保证这一目标实现的法律制度安排。因而,和大多数发展中国家一样,在这个经济转轨的特定阶段,中国一直强调证券市场是一个融资市场,承担着国有企业改革的重任——先是为国企改革服务,后是为国企脱困服务。1993 年颁布的《公司法》即承担了这一历史重任,其中的历史痕迹随处可见。如《公司法》第 152 条规定,股份有限公司申请其股票上市必须满足的条件包括:公司股本总额不少于人民币五千万元;开业时间在三年以上,最近三年连续盈利

等。同时,该条还规定,原国有企业依法改建而设立的,或者本法实施后新组建成立,其主要发起人为国有大中型企业的,可连续计算。通过这些上市门槛的规定,就基本上把非国有企业挡在了门外。因为受意识形态的影响,非国有企业在银行贷款等金融政策上得不到扶持,起步较晚,其发展规模和盈利记录,在 90 年代初尚达不到上述要求。

另外,长期的计划模式使得政府在推进国企公司化方面的知识和经验准备不足,政府对国有资产流失的深重忧虑,^①直接促成了管制型的公司立法。而且,由于大多数公司由原来的国有企业改制而成,作为公司大股东的政府,顺理成章地主导着公司的制度供给。于是,包括保证就业、维护社会稳定等在内的多重政府目标,就大大挤压了公司的自治空间,政府在公司中“为民做主”的倾向极为明显。

如我国《公司法》中详细规定

了股东会、董事会和经理的职权,以及股东会、董事会的召开条件,甚至哪些事项应由持股多少比例的股东通过,《公司法》也作了一体规定。更有学者统计,《公司法》“股份有限公司的设立和组织结构”一章共设 56 个条文,条文中出现“应当”43 处、“必须”11 处、“不得”17 处、“严禁”1 处,出现“可以”仅 13 处;“有限责任公司的设立和组织结构”一章共 44 个条文中,“应当”为 23 处、“必须”3 处、“不得”16 处,“可以”则为 12 处。^②公司法的管制色彩之浓,由此可见一斑。

除此之外,《公司法》还就公司上市、发行新股、公司退市的标准和条件等市场化极强、在国外通常由交易所上市规则规定的事项,做出了详细的规定。这些都使证券市场的初始法律制度安排过于刚性。但由于绝大多数公司的国有性质,在这种法律制度安排上,公司自身的利益诉求并不

^① 我国公司法第 4 条规定,公司中的国有资产所有权属于国家。这一规定,虽然只是宣示性的,但却真切地体现了管理层对国有资产在公司化过程中大量流失的隐忧。

^② 汤欣:“论公司法的性格——强行法抑或任意法”,《中国法学》2001 年第 1 期,第 123 页。

强烈。

总之,《公司法》颁布之初,主要强调为国企改革提供制度框架,政府目标取代了《公司法》原本应有的制度建设目标。另外,与西方不同的是,中国历史上一直有一个强大的政府,拥有着广泛的行政权力,同时肩负着繁重的社会责任。发展地方经济、创造就业机会、维护社会稳定,毫无例外地成为了每一届政府的头等大事。在各级政府事实上行使着各级国有企业(公司)产权的情况下,行政安排介入公司的行为,可以合乎情理地演化为“大股东行使股权”的行为,正是在这个意义上,一味地苛责“政企不分”,即便只是在理论上也存在问题的。

在这种情况下,在国有企业向公司制转化,以及国有公司相当长的存续时期里,为其提供制度安排的,主要是中央政府和各级地方政府的行政决定。从公司上市,到企业兼并、破产,处处都活跃着政府的影子,公司法只是作为一种制度框架而存在着。于是,国有企业的公司法制演进,主

要体现为一种政府主导型的“行政意志变迁”,而远非西方成熟市场经济国家意义上的“市场变迁”。

绝大多数公司的国有性质,使得公司本身没有强烈的市场规则要求,这一因素部分解释了为什么在十年间,尽管市场发生了巨大的变化,但作为市场主体的公司法规则却未有大的变动,而仅仅在 1999 年修改了区区两条。政府对市场的政策“微调”,已经使得公司法的部分规则“边缘化”。对此,一种更有力的解释是转轨经济呼唤“软性”规则。正如有学者指出,“在改革过程中,许多法律制度和程序都尚未定型,如果采用法律的方法,可能会增加改革的成本,特别是时间方面的成本”。^① 在经济转轨时期,行政措施远比法律手段富有成效。

(二)政府主导公司制度供给的弊病分析

政府主导公司制度供给的范

^① 参见吴志攀教授为北京大学出版社法学论丛“国际金融法系列”所写的“总序”。

式,的确具有历史合理性,但其弊病也显而易见:

第一,任期制约下的政府所追求的短期效应与制度建设的长期性要求不可避免地存在着矛盾。行政决定所固有的不稳定性,严重破坏了人们对市场规则的预期。而且,中央政府内部各种利益(典型的情况是财政部与证监会对上市公司的权力分配问题)的错综交织,以及随着经济形势变动其主导地位的交替更迭,共同构成了中央政府制度供给的利益驱动力,从而形成了我国独特的公司制度供给不连续性现象。

第二,在我国中央和地方行政分权体制下,拥有相对独立利益和一定资产配置权的地方政府,在我国公司制度供给中发挥着特殊的作用。中央政府必须从政治、经济、社会等方面加以全盘考虑,而地方政府则只对本地区的经济发展负责,不必对其他地区负责,也不必对宏观经济的稳定负责。基于税收利益和地方形象或社会稳定的考虑,地方政府对本地公司往往给予特殊优惠政策。而且,在对上市公司的规

范化运作方面,地方政府往往也并不是中央政府政策不折不扣的实施者:上市公司作为本地面向全国的“圈钱窗口”,是地方政府财政的利税大户,地方政府对上市公司的一些不规范行为往往(如通过会计造假而“圈钱”)采取纵容、包庇甚至鼓励的态度。

第三,法院解释公司法的作用受限。在英美国家,法院判例本身即构成了公司法的渊源,也许正是由于这个原因,出于创立规则的慎重,司法扩张和司法谨慎一直贯穿着英美国家公司法的发展历程。在公司法“合同自由化”倾向愈加明显的同时,司法对公司运作的介入也越发积极,它们起到了“弥补合同缝隙”、“解读隐含公司合同条款”的作用。在我国,尽管成文法体例不允许法官造法,但丰富的司法实践还是生发出许多规则形成的契机,这些又通过最高院批复成为具有裁判指导意义的“规则”。所以,正是在这个意义上,司法解释也可被视为“公司法”,而各地方法院对公司法的理解和运用,也发挥着相当多的弥补公司合同缺漏的

作用。

然而，由于政府主导着公司的制度供给，而法院的裁判行为在相当程度上受制于政府目标（法院在判案时必须考虑社会稳定因素，即所谓追求“社会效益”），因而法院的司法判断，就不可避免地受到了地方政府的诸多掣肘。如地方各级司法机关的财政权和人事权都隶属于地方，在实践中，地方党委和地方政府的人事部门拥有地方司法机关主要领导干部的推荐权或指派权。由于这种权力结构和权力隶属、依附关系，使得地方司法机关无力抗衡地方政府的权力干预。因而，在某种程度上，地方政府的判断，可能成为地方法院审理具体案件的准则。在司法地方化的情形下，原来“合同漏洞补充”意义上的对公司运营的司法介入，极可能被异化为变相的行政干预。而且，政府对短期效应的追求，在本质上是排斥司法的，

因为法院裁判将为市场参与主体建立起长远的市场预期，而这正是处于转轨时期的政府所着力避免的。

但制度转型终有结束之日。加入 WTO 后，国民待遇、透明度等外生性约束规则的导入，大大强化了我国经济的市场化改革取向。企业产权主体明晰、政府的社会管理职能和出资人职能相分离、减少各种隐性和显性的政府补贴，已经成为后 WTO 时代企业改革的必然要求。以此为背景，2003 年 3 月，备受瞩目的国有资产监督管理委员会终于揭开了面纱，终结了目前国资“五龙治水”的格局。^① 作为资产高达 10 多万亿元，涉及 20 多万家国有新“东家”，国家和地方层面的诸多国有资产管理部
门，可以直接行使包括决定国有股出售转让等方面的股权，这切实表明了国有资产代表向出资人地位的回归。国资部门既要维护

^① 我国长期以来由数个部门分割行使国有企业的职权。对于国有大型企业而言，中央企业工委负责这些企业负责人的任免，即“管人”。而“管资产”、“管事”这两个权力，又分别由财政部、国家经贸委等部门掌控。如果按照出资人的三大权能——资产收益、重大决策、选择管理者来细分，则有多达九个部门在负责。这种分割行使出资人权力的状况，使得国有资产运营效率非常低下。

出资人权益,又不能僭越职权、变成“老板和婆婆一肩扛”。从这个意义上看,政企分开的制度创新,国资部门可谓前路漫漫,重任在肩。

可以想见,国资委的成立将促进国有股向国内和国外的多渠道减持,将在不久的未来营造出多元化持股的公司格局。2002 年底中国证监会颁布并施行了《合格境外机构投资者境内证券投资管理办法》,2003 年 5 月 26 日,瑞士银行有限公司、野村证券株式会社已获准进入中国证券市场,成为我国首批合格境外机构投资者(QFII)。2003 年 7 月 10 日,瑞银证券亚洲有限公司开始投下 QFII 对中国 A 股的第一个买单,首批购入包括宝钢股份、上港集箱、外运发展和中兴通讯在内的四只 A 股。国有股一元垄断格局已被打破,公司参与方对规则的可预期性要求大为提升,这些都使得中国公司法面临着从管制型向市场导向型的全面转轨。而就在此经济转轨过程中,引起广泛关注的公司法案件,已经层出不穷:爱使公司限制股

东的董事提名权、郑百文重组合约“剥夺”股东半数股份、嘉兴五芳斋公司担保引发董事百万个人责任、司法“叫停”方正科技股东会等一系列引起广泛争议的事件,无不昭示着我国公司立法准备之不足。

公司法应遵循怎样的修改路径,已成为目前不容回避的现实问题。正是在这一意义上,公司合同理论的实践意义得以凸显。

二、公司合同理论 及公司合同的 特殊性分析

新古典经济学的公司合同理论主张,公司“乃一系列合约的联结”。这“一系列合约关系”,包括同原材料或服务的卖方签订的供应合同,同向企业提供劳动力的个人签订的雇佣合同,同债券持有人、银行及其他资本供应方签订的借贷合同,以及同企业产品的买方签订的销售合同等,它们包括文字的和口头的、显性的和隐性的、明示的和默示的各种合约。公司只是作为各项合约的一

个连结点。^① 据此,公司法可被视为合同法在公司领域的延伸。但为什么在合同法之外,还必须另设公司法?这必须从公司合同的特殊性中寻求解释:

(一)公司合同的立约机制不完善

区别于一些即时清结的民商事合同,公司合同是长期契约,除非发生特殊情形,公司将永远存续。在立约之时,公司参与各方无法预见具体情事的每一个环节,并相应地做出细致无遗的规定。而且,对于闭锁公司而言,尽管因为人数较少而合意相对充分,但在开办企业之初,各方通常沉浸在一种轻率的乐观主义和共同的良好意愿气氛中,彼此都不愿提及可能面对的争议事项,因为这可能带来导致合作夭折的悲观气氛。对于公众公司而言,股

东众多使得公司合意必然不够充分,许多股东甚至没有机会、或者不愿发表意见。此外,有时即便公司合同有规定,但由于各方理解不一,也会存在种种问题。凡此种种,都表明公司合同与当事方合意自由存在着剧烈的矛盾和冲突。

公司合同的长期性使得其合约机制存在着天生的缺陷。正如布鲁德尼(Brudney)和克拉克(Clark)所指出,新古典经济学的公司合同理论缺乏实证支持。^② 公司法本身就具有相当的非合约性质。例如,股东并不是将自己视为各个零散合约的一方,而是怀有要求公司管理层勤勉尽责的预期,同时反对经理的自我交易行为。就这个意义而言,股东对公司管理层的勤勉和忠实具有依赖性,信托关系和管理层的信义义务是其依赖的基础,而无须由股东细为协商并订立于公司合

^① Jensen & Meckling: *Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure*, J. FIN. ECON.), 1976年第3期。

^② Brudney, *Corporate Governance, Agency Costs, and the Rhetoric of Contract*, 85 COLUM. L. REV. 1403 (1985); Clark, *Agency Costs versus Fiduciary Duties*, in PRINCIPALS AND AGENTS: THE STRUCTURE OF BUSINESS 55—79 (J. Pratt & R. Zeckhauser eds. 1985).

同中。

(二)公司合同的履约机制不完备

一般认为,只有合同方获取全部收益,同时承担全部成本,合同才能得以充分地履行。但公司合同显然无法满足这一条件,其中最大的问题是代理成本(产生第三方效应)和集体行动问题。代理成本问题存在于两个层面:其一,股东无法获取其投票所产生的全部收益,也无须一己承担投票所产生的全部不利,所以理性的冷漠、不负责任的投票,甚至股东诉讼敲诈等情形都存在于公司合同中。其二,董事等管理层没有获得作为代理人的全部回报,这使得其存在怠惰、以权谋私等种种有损股东利益的行为。

另外,关于履约机制的缺陷,一个典型的例子是要约收购。通常而言,要约收购的价格会高于股票的当前市场价格,而且它还具有监督在任管理层的良好功效。所以,股东在公司成立之初或上市伊始时,都本着欢迎要约收购的立场,这体现在公司合同

的设计方面,都倾向于导入有利于收购发生的条款。但事实上一旦潜在的要约成为现实,股东却和现任的管理层一样,都倾向于改变原来的合同安排,而试图引发“拍卖”机制:股东迟迟不愿出售股票,想获得更高的价格,而管理层想借此阻遏公司收购成功,延长自己的任期。

在此情况下,管理层和股东表面上看似都“抵制”收购,但事实上却同床异梦。此时,股东的任何允许在任管理层采取反收购措施的机制(如设定规则,规定任何标购未经管理层批准都不能发生),都可能被管理层利用来阻遏收购的发生。因为没有谁能够确切地知道,面对这些反收购措施,要约者下一步将采取何种措施。是继续收购,还是知难而退?管理层极可能设定不合理的高价,主观上是为了维护公司利益,客观上却阻碍了收购的发生。而且,由于信息不公开,标购者要花时间搜寻、辨别哪些公司会采取反收购措施,这往往降低了从事收购的激励,减少了市场的监督力度。如果管理层这种策略得以成功,原来设定的、被认为是最有

利于股东的合同安排就事实上流产了。

(三)公司合同的后续修改机制不完备

在公司的初始阶段,即投资者将资金投入公司、雇员受雇于公司、管理层受聘于公司之际,正是公司参与方进行公司合同安排的最佳时机,他们可以选择是否加入公司合同,这充分体现了合同自由。但事实上,相当部分的合约在随后都被改变。如公司改变注册成立地、增加或减少注册资本、聘任或者解聘董事等等,而这些公司合同的后续修改机制,都存在重大的合意问题。

这些改变合约的建议,最初是由现任管理层提出,并由股东投票通过。股东通过投票以控制公司合同的不当改变,这一做法在一定范围内有效,但却远非尽善尽美,因为投资者对投票往往保持着理性的冷漠(rationally uninterested)。究其原因,大致有二:其一,几乎没有一个散股股东的投票能影响整个进程;其二,投票所必须的信息相对匮乏。故

而,即使是股东投票批准改变公司合同,也可能并不反映其真实的意志,因为公众公司中的散股股东没有足够的时间、信息和激励来审议所有的动议。

总体而言,由于公司合同的长期性,合同任一方都无法预见合同各方将为公司所做贡献之大小,因而也就无法事先分配各方应得的收益。事实上,在公司合约履行过程中,有些参与方兢兢业业、善始善终,而另有些则中途谋变,提前结束合约,这种团队生产带来的贡献非均衡性,更使得事先分配各方收益极不现实。而且,如果事先就收益做一体划分,则无论公司合约方努力与否,其合同收益都不会有相应的变更,这反而会鼓励搭便车行为。

以上分析表明,从法学的角度分析,公司合同理论存在以下缺陷:其一,它无法回避公司作为一个实体的价值,所谓公司只是一组合约联结点的理论,对法学领域的贡献,更大的在于它提供了一项新的思维视角,而没有构成根本的冲击;其二,公司合同理论在解释公司合同的成立、履行、修改等方面的问题时,运用传统

的合同机理,已经显得捉襟见肘。所以,许多经济学家后来倾向于将公司视为一项不完备的契约。

在这里,引述布鲁德尼和克拉克的两句话无疑极为贴切:公司法包含着立法者的一项假定,即公司法有自身的特性和路径,而不主要是蕴藏着公司合同方的明示或默示的同意。^①所谓公司法在本质上具有合同属性,这只不过是一项隐喻,这正如哲学中关于社会的契约理论一样。^②

三、公司法的价值分析

以上分析表明,将公司视为合约联结点的公司合同理论,无法对公司中的合同自由提供圆满的解说。在合同法规则下,任由公司参与各方自由协商、拟定公司条款的做法,存在许多缺陷。但这并不必然得出管制公司的结

论,更不应该以“市场缺陷要求国家干预”这一宏大的解说作为理由。事实上,我们应当着意避免一种“纳维纳错误”^③,即不能仅仅指出与 A 政策有关的问题后就主张 B 政策优于 A 政策,而对 B 政策存在的弊端却视而不见。如果公司法的存在是合理的,那么一个无法回避的问题是,公司参与方即便存在合约缺陷,但立法机关以公司法取代他们自己的合约安排,又如何获得正当性?立法机关的制度安排为什么优于公司参与方自己的合约安排?如果认为专家立法的程序足以使得法律获得正当性,因为专家的知识 and 经验能够弥补市场机制的不足,但问题又转化为,挑选和评判专家的程序是否足以保障“专家”名符其实?

这似乎已经陷入了一个笔者

① Brudney, *Corporate Governance, Agency Costs, and the Rhetoric of Contract*, 85 COLUM. L. REV. 1414—1415 (1985).

② Clark, *Agency Costs versus Fiduciary Duties*, in PRINCIPALS AND AGENTS: THE STRUCTURE OF BUSINESS 61—62 (J. Pratt & R. Zeckhauser eds. 1985).

③ 这其实是一种我们不易察觉的推理逻辑错误:一个人仅仅指出与 A 政策有关的问题后,就主张 B 政策优于 A 政策,而不愿比较 A、B 两种政策的利弊得失。这种错误被称为“纳维纳错误”。See Demsetz, *Information and Efficiency: Another Perspective*, 12 J. L. & ECON. 1—4 (1969).