

法律在公司治理中作用的一般 理论及其政策意义

李建伟*

一、问题的提出

作为一项基本共识,合法合规的要求不仅是公司治理的出发点也是提升治理水平的一项基本标准。这一要求的基本实现在市场发育与法治基础良好的社会里的公司治理不是一个问题,但在我国现阶段却是一个尚未解决的严重问题。公司治理的合法合规要求在我国当下的重要性与紧迫性,随着资本市场的进一步开放与我国经济进一步融入世界市场的进程而逐步展现无遗。最近几年来几家境外上市的中国公司违反上市地法令事件的连续暴露,使我们在认清境内外法令要求差异的同时,更看到了境内外公司治理在合法合规方面的差距,也感受到公司管理者在规则意识方面的巨大差异。无论是中国人寿、中航油、中海油田之类的国企,还是中国稀土、创维股份之类的民企,在合法合规方面的不良记录极可能是问题的冰山一角,但足

* 中国政法大学商法研究所副所长,副教授,法学博士、管理学博士后。

以反映出管理者对法律规则的令人不安的漠视态度。^①其间,也透露出法律在公司治理中扮演的角色与作用的巨大差异。

法律在公司治理制度体系及公司治理活动中处于一个什么样的地位,发挥着什么样的作用,长期以来人们的认识是相当模糊的。在我国当前的阶段,公司治理实践中各种违法违规现象甚至低级的错误做法司空见惯,显现出法律在公司治理中角色的无奈。从实然的角度,法律在公司治理中到底发挥了怎样的作用,在应然的视角,法律应该发挥怎样的作用,其间蕴涵的基本理论及其政策含义无不值得深入探讨。

二、法律之于公司治理作用的文献综述

现代公司是市场经济体制的微观基础,探讨法律在公司治理的地位与作用,需要简要回顾法律在市场经济中的地位与作用这一宏观话题。现代市场经济的根本游戏规则是基于法治(rule of law)的规则,法治通过路径来为市场经济提供制度保障:一是约束政府对经济活动的任意干预;二是约束经济人的行为,包括产权界定和保护、合同和法律的执行、公平裁判、维护市场竞争等。^②法与市场经济之间存在着天然的密切联系,市场经济越发展,法律体系就越完善,其作用就越广泛。^③在我国建立市场经济体制进程中,法律的地位与作用得到空前的肯定与强调,法律对企业内、外部经济活动中所形成的相关社会关系都要予以规范,由此整体性地形成了公司治理的法律环境,也即公司的经营活动所处的由法律提供的整体性外部制度环境,包括立法环境、守法环境、执法环境和司法环境等,其核心是平等的契约性法律环境。

新制度经济学认为,企业是生产要素所有者之间契约的联结

^① 《经济观察报》社论:“企业要对规则保持敬畏”,载《经济观察报》2004年12月6日;邹愿、李佳:“创维事件启示录:当潜规则遭遇明规则”,载《21世纪经济报道》2004年12月9日。

^② 钱颖一:“市场与法治”,载《经济管理文摘》2000年第12期。

^③ 张文显主编:《法理学》,高等教育出版社、北京大学出版社1999年版,第396~397页。

(nexus), 契约的履行需要一套有效治理机制作保证。20世纪90年代以来,有关契约的外部控制机制的研究重心明显从市场约束转向了契约与履约的外部法律环境,强调法律环境对金融体制、产权结构、公司治理的重要影响。公司治理的一个中心是对投资者(股东及债权人)的保护,而一国法律对投资者权利的规定执行情况表明了该国对投资者的保护状况。LLSV^④等人深入研究各国对投资者权利保护的 legal environment 差异,并为各国在金融体制、产权结构、公司治理等方面的制度性差异提供了法律解释。^⑤ LLSV(2001年)利用股东权益、债权人权益和执法质量三个指标对49个国家的投资者法律保护状况比较研究,重点比较有关投资者权利的法律规定及执法效率,发现法律对投资者的保护有利于建立有效的公司治理结构,从而有利于公司的成长和金融的发展。但在投资者法律保护较弱的国家,存在着其他的适应性制度安排来给予投资者一定的保障——如所有权集中就是对弱投资者保护的适应机制。^⑥ La-porta, Shleifer 和 Vishny(1999年)的研究显示,与投资者保护强的国家相比,投资者保护较弱的国家中公司控制权更为集中。在投资者保护较弱的国家,即便最大的公司一般也是由建立或收购了

④ LLSV 是指 La-porta (哈佛大学经济系教授)、Lopez-Silanes (哈佛大学肯尼迪政府学院教授)、Andrei Shleifer (哈佛大学经济系教授)和 Robert Vishny (芝加哥大学商学院教授)。

⑤ 主要参考文献:[美]拉菲·拉波塔、弗洛伦西奥·洛佩斯德-西拉内斯、安德烈·施莱弗、罗伯特·维什尼:“投资者保护与公司治理”,载《经济社会体制比较》2001年第6期;[美]小约翰·科菲:“证券市场失败的教训:私有化、少数股东权利保护和投资者信心”,载《经济社会体制比较》2001年第2期;[瑞]埃里克·伯格洛夫、阿涅特·帕尤斯特:“逐渐兴起的所有者?日渐衰退的市场?——中东欧国家的公司治理”,载吴敬琏主编:《比较》(第5辑),中信出版社2005年版;[日]鹤光太郎:“用‘内生性法律理论’研究法律制度与经济体系”,载吴敬琏主编:《比较》(第8辑),中信出版社2006年版;史晋川、栾天虹:“法律环境、金融体制和公司治理比较研究理论述评”,载《中国经济问题》2003年第1期;LLSV, 1999, *The Quality of Government*, *Journal of law, Economics and Organization*, 15CD, pp. 222 - 279; Black B. 1990, *Is corporate law trivial? A Political and economic analysis*, *Northwestern University Law Review* 89, pp. 542 - 559.

⑥ 其他的适应性制度安排还包括企业的股利政策,LLSV对各国的股利政策的研究发现,由于法律对投资保护的不同,导致了各自公司派发红利的政策差异:在法律保护较好的普通法国家,红利支付较多,而投资者保护较弱的大陆法国家,股利支付较多,更多依赖于债务融资。

企业的政府或家族即企业的创立者或其继任者控制。这些控制股东之所以一般拥有超过其现金流所有权的控制权,部分缘于他们经常通过金字塔结构控制企业,结果企业通常不是由职业经理人而是由控股股东控制。实证研究表明,投资者保护与所有权集中存在负相关。^⑦ 所有权集中采取的形式主要有:大股东、大债权人和接管。这说明,法律环境对公司产权结构的形成存在重要的影响力。

有关公司融资的文献也表明,市场的不完善和产生于公司内部人与外部投资者之间的利益冲突和信息不对称问题限制了企业融资的能力。法律对投资者保护程度的不同也会通过影响企业在资本市场上以股票或债券融资的能力而影响到资本市场的发展。LLSV 指出,拥有较好法律保护的国家应该拥有较高价值的证券及发达的资本市场,因为一家企业发行股票或承担债务的意愿很大程度上依赖于获得外部融资的条件。好的法律保护机制保证市场的透明度和公正性,在某种程度上使投资者愿意以优惠的条件投资于企业;如条件恰当,企业也愿意发行更多的股票与债券。相应地,在那些能给企业提供较好融资条件的国家,证券的价值较高,企业容易获得外部融资,就具有发达的资本市场。

^⑦ 这一结论与伯格洛夫等人的研究结论是暗合的。瑞典学者伯格洛夫等人通过对处于转轨经济中的中东欧国家公司治理现状的研究发现,对中小投资者的司法保护不力的中东欧国家公司中存在股权集中的普遍现象。他们提出,控股股东在公司治理体系中处于相当重要的地位,控股股东是应对不健全的司法制度的次优选择,而采取措施消除大股东很可能导致经理层为所欲为,因为在转轨国家里,只有控股股东才有足够的动力去监督经理层,没有其他的机制去约束经理层,而且遗留下来的相关利益者文化很可能阻碍公司经营目标的实现。参见[瑞]埃里克·伯格洛夫、阿涅特·帕尤斯特:“逐渐兴起的所有者?日渐衰退的市场?——中东欧国家的公司治理”,载吴敬琏主编:《比较》(第5辑),中信出版社2005年版,第82~87页。这似乎表明,在法律环境、产权结构与公司治理三者之间,存在相互适应与相互作用的机制。法律对投资者提供的保护不足刺激着公司产权的集中,在集中的产权结构下,控制股东强化了对于公司的控制,以及对于经理层的监督和对中小投资者的掠夺。反过来,控股股东的控制收益溢价强化了其掌握更多控制权的偏好,从而使公司产权集中的状况得不到改观,甚而有加剧的趋势,这就使得控制股东对加强投资者法律保护机制的替代效应进一步放大,从而降低保护投资者的法律需要。但无论如何,正如伯格洛夫所指出的,就长期而言,加强对中小投资者的司法保护最终将有助于建立良好的公司治理,而加强中小投资者的司法保护的效果将最终取决于公司所处的法律环境的改善。

Black (1996 年)强调了转轨经济中的公司法改革的意义。他认为,由于发达国家公司法高度依赖于市场、法制、政府机关与文化规范的共同演化,而这些在转轨经济中并不存在,因而转轨经济国家不能简单移植西方国家的公司法了事。也正由于存在其他制度安排对管理者的制约,所以发达国家的公司法的作用并不大,而在转轨经济中,公司法却是监控管理者的主要工具。以俄罗斯为例,Black 提出公司法的自我实施模型(A self-enforcing model of corporate Law),这一模型的目的是建立一种法律规范,使管理者与控股股东认同并自愿遵守。在这一模型中,Black 将公司法中有关投资者保护的条款分为程序性(procedural)保护条款与实体性(substantive)保护条款,后者主要是一些禁止性规定,即对公司中容易发生滥用的行为如对自己交易、现金收购等行为予以禁止;前者主要是对投资者权利的行使给予程序上的严格规定。实体性限制由于对执法效率要求不高,因此在缺乏其他制度制约与执法效率低的国家中有较大的实用性,但局限性在于,一旦管理者发现规避禁止性规定的途径时,实体性限制便失效了。程序性规定则将大量的禁止性规定例如自我交易的禁止改为只要经过绝对多数股东或外部董事同意便可实施的规则,这样既保护股东的利益,又赋予管理者一定的灵活性。相比之下,程序性保护条款为股东提供了更有利的保护。^⑧这说明,不同的公司法律规范的内容设计的确对公司产权结构的选择及治理效率产生不同的影响。

综上,公司法律环境对公司治理的影响与作用体现在多个层面,在既定的金融体制、公司治理制度框架下,法律环境之于公司治理制度安排及其运作效率亦具有重要作用。

^⑧ Black 对 18 个新兴工业国家的法律保护情况进行了比较,发现除了极端的南非和重新设计公司法的俄罗斯以外,其余 16 国按积分总和可分为程序性保护、实体性保护与混合性保三类国家,其中程序性保护条款中得分最多的 6 个国家都是普通性国家,而实体性保护的一类中都是大陆法国家,由此我们可以认为普通法系与大陆法系对投资者保护程度的差异可部分归因于前者法律中更多采用的是程序性保护条款。

三、法律在公司治理中作用的多维解读

(一) 法律的基础性作用

现代企业治理制度的存在与运行,必须依赖于一系列相应的法律制度的保障。^⑨ 这里的“法律制度”包括规范公司产权、劳工关系、契约关系等法律制度。法律对公司治理的基础性作用包含两个层面的含义:一是指法律对公司治理制度的制定具有基础性作用,因为公司内部治理规则的制定都应以其所在地的法令为合法性基础;二是指法律对公司经营活动具有基础性作用,所有的经营活动都应以合法合规为前提。对于跨国公司而言,此处的“合规”不仅要求合乎母国的法律法规及行业规范、风俗习惯的要求,所属子公司、分公司、事业部的内部规章制度及经营行为也要合乎所在东道国的法律及行业规范、风俗习惯的要求。

(二) 法律的渗透性作用

所谓渗透性作用,是在公司治理活动的许多环节以及具体制度设计中,法律规则不但直接调整规范这些活动,而且直接成为公司治理规则的组成部分。实际上,从法律规范形成过程分析,许多公司法律规范本身就是对长期厉行的公司治理行为规则的总结与升华。质言之,在公司内部治理行为准则与正式的法律规范之间并不存在严格界限,前者往往可能依据一定的法定程序转化为后者,而后者也渐次地渗入前者之中。

(三) 法律的重要作用体现

公司法学者柴芬斯的研究认为,法律对公司治理的重要作用体现在多个方面。^⑩ 概言之,可以总结为以下几个方面。

1. 引导与促进。一项法令的出台会具有使公司参与人无法以其希望的方式行事之作用。如在德国,许多公司管理者、投资者对其强制

^⑨ 邓荣霖:《论公司》,中国人民大学出版社2002年版,第322页。

^⑩ [加]柴芬斯:《公司法:理论、结构和运作》,林伟华等译,法律出版社2001年版,第29~31页。

较大企业的工人参与管理的法律并不热心,一些企业曾试图以组建有限合伙的方式逃避之,但因为有关工人参与管理的多数规定已被设计为选择商业形式不能规避者,所以上述策略的合法性遭到怀疑。结果,大企业一般不选择逃避而是按照法律为工人提供参与管理的机会。在这一例子中,可以看到法律对公司治理正面的引导、促进作用。公司参与人对规范公司治理的法律相当重视的另一个例子,是他们想通过详细的合同取得某一法律地位之时。以对风险投资的权利义务安排为例,在风险投资中新企业的股权被卖给有经验的投资者,后者不但为公司提供财务支持,还为公司向银行申请贷款提供有价值的信用。但风险投资谈判一般无一例外地旷日持久,且所有文件几乎无一例外地既详细又广泛。这本身说明各方都认同法律很重要。

2. 安全保障。在所有参与者相互了解且都有良好商业信誉时,一般不会担心合同的形式,但在交易者彼此不了解时通常都愿意采用更符合法律的形式。再以风险投资为例,为鼓励经营者以符合股东利益的方式经营企业,通常会有棘轮安排式的激励机制,同时包含允许投资者觉得前景不妙时只需提前通知经营者就可放弃该项目的条款。这是因为通常情形下需要风险资本注入的公司经营者并无可供参考的业绩,提供资金者会怀疑其专业水平和对企业的投入程度,这意味着投资者会比当他们了解经营者时更依赖于法律与合同的保护。此例也说明,在信息不对称的场合,由于法律能为弱势方提供底线式保护,协议因而易于达成。

3. “漏洞补充”。这一点在当公司参与者发生纠纷时最易于观察。此处的“漏洞补充”作用,背景是只有在极少数的情况下公司合同可以处理所有潜在的相关事务,^⑩当合同没有约定或约定不明确的情况发生时,既有法律规则起到补充作用。需要指出,法律发挥“漏洞补充”作用时会对纠纷的结果产生重要影响。例如,可适用的法律规则会帮助纠纷各方制定出各自的策略,进而影响作出和解还是对簿公堂的决定,如纠纷以判决而结束,判决由法官依据相关成文法和判例规则作

^⑩ 发生这种现象的原因很多,可能是没有取得有经验的法律意见,也可能发生了连最有经验的律师都无法预见到的情况甚至情势变更。

出。法律于此的作用是,尽管实践中法官作出的判决并不总被遵守,但它可能会在判决后的公司治理中发挥影响。

4. 降低成本。当各方利益关系人难以达成合同条款,或基于信息不对称等原因难以事前穷尽合同的一切事项时,会自觉或不自觉地依赖法律所提供的基本条款,或则依靠法律的解释确定将来的条款。此时的法律成为公共产品,为缔约方提供可供选择、参考的共通规则,各方的缔约成本由此大大节约。

(四) 法律作用的非唯一性

从各国公司治理结构模式形成与演进的原因看,每个国家公司治理结构都与主导政治利益集团对于股权和资本结构的影响、历史、传统文化息息相关。由此,作为直接影响与作用的结果,公司治理必须与环境相适应,并随着环境因素的变化而调整,才能使整个经济更有效率。^⑫ 此处“外部环境”或“制度因素”的含义十分广泛,除“法律环境”或“法律制度”外,还有政治、经济、文化、历史等因素。比如,作为非法律机制的市场机制在投资者保护方面发挥重要作用。同样作为非法律机制的政治因素与社会环境在公司治理结构与管理体制的形成与运行方面的作用也不容忽视。^⑬ 总之,影响公司治理制度形成及治理行为模式的因素很复杂,法律是其中一个重要但绝非唯一的因素。

首先,要充分理解政治因素在公司治理中的影响。以我国国有公司治理为例,长期以来,政企关系一直都是影响公司治理的最重要因素之一。在我国国企公司化改制中,政府始终通过“有形之手”直接参与并控制这一进程:作为控股股东的政府通过行使控制权参与公司治理,又通过行使社会经济管理权对公司治理施加更深远的影响。在我国,理解政治因素在公司治理中的影响不能不提到党务系统。现阶段党务系统在国有公司治理中具有积极意义,比如在一些国有控股公司中党务系统成为保护国有资产的一道防线。^⑭ 党组织对国有公司治理的作

^⑫ 王智慧:《上市公司治理结构与战略绩效研究》,对外经济贸易大学出版社2002年版,第122页。

^⑬ [美]乔治·斯蒂纳、约翰·斯蒂纳:《企业、政府与社会》,张志强、王春香译,华夏出版社2002年版,第1~17页。

^⑭ 邓辉:《论公司法中的国家强制》,中国政法大学出版社2004年版,第163页。

用主要体现在重要人事任免以及党委会的地位上。依公司法设计,董事长应由董事会选举产生,总理由董事会聘任,但实际上常常由各级党委组织部门任命。毋庸讳言,这里存在冲突与矛盾。“中国的国情之一是,在投资者、董事会、管理层利益相关者的关系之外,在公司治理中还需要考虑党委在公司治理中的作用,有的一些问题需要进一步的探索和明确”,毕竟,只有将这些问题“充分议论,充分暴露”,“才有助于问题的解决”。^⑮

其次,社会环境对公司治理的影响同样不容小觑。斯蒂纳等人在20世纪末写道:50年前,为保有利润,求得生存,“公司必须做的事就是对市场经济力量作出恰当的反应。今天的情况则不同。现在,每一个企业,特别是那些大企业,都面临强有力的非市场力量,因而,企业必须同时对这些非市场经济力量作出恰当的反应。”依据利益相关者理论,在任何一个时点上企业与社会之间都存在一种社会合约(Social Contract),这个合约反映了企业与社会之间的各种关系,但只是部分地以法律形式表现出来,其他的则以反映了支配企业行为的习惯和价值观形式存在。对于绝大多数管理者来说,除了明确写进法律的那一部分内容外,合约的许多内容是复杂而含混不清的,管理者也不会像面临的市场经济力量那样感受到合约的压力。但必须强调,“尽管合约本身也许含糊不清,但如果企业管理者忽视或违反任何重要的社会合约,他或她将招致失败。”^⑯随着企业—政府—社会关系的日益密切,无论如何强调社会环境因素对公司治理的影响力,也许都不过分。

最后,公司治理的本质——代理问题实为一个道德风险问题,代理问题的解决或缓解离不开一个良好的法律体系,同样也离不开一个讲道德重诚信的社会环境。在一个注重信誉的社会环境中,公司参与人能够接受存在其间的非正式承诺的约束,也就会更少依赖正式的制度机制。在这里,可以看到法律与信誉既有替代性的一面,又有互补性的

^⑮ 孙铭:“党委如何参与公司治理中、建行排解改制难题”,载《经济观察报》2004年12月9日。

^⑯ [美]乔治·斯蒂纳、约翰·斯蒂纳:《企业、政府与社会》,张志强、王春香译,华夏出版社2002年版,第6~7页。

一面。^⑰ 在一个注重信誉的社会里,法律是信誉的保证,信誉则是法律的基础。其间,社会自律组织的作用至关重要。各类社会中组织通过监督和记录市场中的交易行为为社会发挥强大的监督作用,能够对违法行为形成强有力的约束,这实际上弥补了法律监管与政府监督资源之不足。^⑱

一句话,法律在许多时候都很重要,然而并不总是重要的。引用柴芬斯教授的话来总结,“通常,公司参与者不太关注法律的现状。即使当他们关注时,他们也只不过是像遵守教条一样围绕着相关法律制度制定合同。认为法律规定了公司如何经营的想法是不现实和没有太多用处的。相反,法律只能算作影响公司行为的一个因素并且在许多时候是并不重要的一个因素。”^⑲

四、法律作用的局限性及其破解

(一) 法律局限性的一般理论

著名法学家庞德曾提出,法在调节利益关系中的作用是有限制的,“在决定法律秩序可以保障什么利益以及如何保障这些利益时,我们必须记住,法律作为一种社会控制工具存在着三种重要的限制。这些限制是从以下三个方面衍生出来的:(1)从实际上说,法律所能处理的只是行为,只是人与事物的外部,而不能及其内部;(2)法律制裁所固有的限制——即以强力对人类意志施加强制的限制;(3)法律必须依靠某种外部手段使其机器运转,因为法律规则是不会自动执行的。”^⑳这段话归结为一点,即利益关系是复杂的,用以调节利益的手段有多种,法律是其中重要手段之一。

受哈特(Oliver Hart)等人提出的不完备合同理论启发,卡塔琳娜·

^⑰ 张维迎:《信息、信任与法律》,三联书店2003年版,第34页。

^⑱ 张维迎:“法律制度的信誉基础”,载《经济研究》2002年第1期。

^⑲ [加]柴芬斯:《公司法:理论、结构和运作》,林伟华等译,法律出版社2001年版,第31~32页。

^⑳ 庞德:《通过法律的社会控制——法律的任务》,商务印书馆1984年版,第118页。

皮斯托与许成钢发展了不完备法律理论。^② 他们的理论出发点是：法律是内在不完备的——事实上，法律中的不完备问题比合同中的更为深刻。“如果所有可能造成损害的行为都能准确无误地由法律详细规定，则认为法律是完备的。否则，法律就是不完备的——这或是因为法律存在空白（即法律不能处理特定的损害行为），或是因为法律条款的开放性质（即法律的边界未清晰地加以限定）”。此外，法律也可能是有意设计而不完备，“立法者可以决定将法律设计得或多或少不太完备，而且考虑到现有的执法制度及其有效性，他们常常会这样做。由于立法者知晓法庭会介入并且填补法律留下的空白，他们会起草宽泛、开放性的而非详细的条款”。但要明确，“即使高度明确的法律也是不完备的，因为它必定会遗漏一些影响裁决未来案件的相关问题”。由是观之，法律的不完备性（incompleteness）是内在性的。在法律不完备时，如不阐明法律的含义，则无法适用之。皮斯托与许成钢将解释现有法律以适应环境变化、并把它扩大适用于新案例的权力称为“剩余立法权”（residual law-making power）。剩余立法权可由立法者保留，也可授予法庭或者监管者，那么如何在三者之间分配才属最优？他们提出，如法律不完备，仅仅依靠被动执法进行阻吓属次优的，最优的执法是就要采取其他立法和执法方式，即主动式执法结合灵活修改规则的权力，能强化执法。但在法律不完备的前提下，完美的执法是不可得的，于是问题就演变为，在只有次优选择的世界中，什么才是最优解决方案。从立法机关、行政机关、司法机关的各自作用看，立法机关是事前的法律制定者，司法机关是事后的法律制定者，行政机关则可以成为事前、事后双重法律制定者。此外，法官是被动的（reactive）法律执行者，政府是拥有主动权的主动的（proactive）法律执行者。因而，在法律的不完备性较大的领域如公司证券与金融市场监管，要弥补这一缺陷，兼具剩余立法权力者和能动的法律执行双重身份的行政当局的角色最重要。换言之，在公司证券与金融市场的监管领域，皮斯托与许成钢强

^② 参见[美]卡塔琳娜·皮斯托、许成钢：“不完备法律——一种概念性分析框架及其在金融市场监管发展中的应用”（上）、（下），载《比较》（第3、4辑），中信出版社2005年版；[日]鹤光太郎：“用‘内生性法律理论’研究法律制度与经济体系”，载《比较》（第8辑），中信出版社2006年版。

调法的实现(law enforcement)形式之一的行政执法的重要价值。但须指出,行政执法的效率亦受到多种因素的阻碍而打折扣,进而影响法律预期作用的实现,使法的作用局限性得以放大。在我国现阶段,行政执法行为的非法治性、不合理性现象的普遍存在,正是导致法的实现效率不彰的重要根源之一。

(二) 法律的局限性对公司治理的影响

1960年科斯在《社会成本的问题》一文讨论法律体系对社会和商业活动的作用的负面外部因素,提出“社会成本问题”:如果公司不考虑外部因素的影响,社会资源就有可能被无效率地分配。能够自由地无视社会成本的公司能够定出较低的价格。这意味着需求会比原来高而供给会随之增加,从社会的角度看,最终的结果会是过量生产。在此之前,法律学者想当然地认为法律是起作用的,社会大多数成员都会努力守法且在法律变化后随之改变他们的行为。但科斯指出,当经济活动发生冲突时,那些享有更多信息和能够以低成本进行交易的人很可能进行调整,以获得一个“双赢”和对社会来讲理想的生产水平,而这种调整可以与法律根本无关。质言之,科斯认为,当人们认为法律与其利益并不一致时,他们会就法律进行协商以找到一个共同受益并对社会而言也是合理的解决办法。此后的一系列研究成果证明了这一点,在公司商业经营与交易领域中,法律的作用通常是有限的。^② 同理,公

^② 例如,许多司空见惯的商业交易就没有律师的参与。还有,当交易者确实获得了律师的法律建议时,但经常在咨询律师之前已经完成了谈判的大部分,律师的作用只不过是构造交易,使法律规范不会引起任何问题。许多合同双方并不担心合同的内容是否已被百分之百地遵守,相反他们会把非正式的承诺和与他们打交道的人的信誉作为满意结果的依据。虽然这在律师看来至少是很轻率和鲁莽的,但获取和遵从律师建议并严格执行协议的所有条款费钱又费时。结果,即使小心谨慎的商人都很可能认为获取某种法律地位并逐字地履行合同的努力并不划算。参见E. A. 伯恩斯坦:“法律与经济学和增值的合同结构:一个合同律师对法律和经济学文献的观点”,载《俄勒冈法律评论》1995年总第24期,第189页以下。又比如,希望组建公司的个人通常更希望减少花在获取专业服务上的费用而不是更想要一个有精确法律结构的公司,因而更常见的是公司组建者雇用一家代理机构而不是由律师根据“标准格式”的公司结构来建立他们的公司,这是因为他们认为并不值得去花钱购买律师提供的专门的意见。据一项研究结果显示,在英国95%的组建公司的申请是由组建代理公司递交的,尽管在大多数时候会计师或律师在组建过程中起到了顾问的作用。据笔者的观察,我国的情形与英国并无不同。

司法学者柴芬斯举例论证在公司治理活动中法律的作用通常也是有限的。^② 比如,公司参与人发现其需要和法律教条相矛盾时,通常会以调整合同的方式来中和法律的影响。公司参与人对待诉讼的态度说明了这一点。作为纠纷解决的一种方式,诉讼不仅具有破坏性且成本极高。公司参与人因此不愿用诉讼方式解决纠纷,不同股东团体之间存在争议很常见,然而极少致讼。即使公司参与人选择诉讼,最终处理此事的方式也极有可能与法官的命令不一致。获胜一方可能将法庭的裁定作为交易筹码,而双方最终取得的结果会与法官判决不同。^③

此处法律的有限性不是指法律在公司治理领域中的静态的形式意义上的有限性,而是动态的、体系化的、实质意义上的有限性,即以公司法为核心的法律体系及其运行过程中对公司治理作用的有限性,包括立法、执法、司法等各环节。在此可以以公司治理所关注的一个核心主题——少数股东保护为例来实证分析法律的有限作用。

LLSV、科菲(Coffee)等学者在理论上强调法律体系在投资者保护方面的重要性,但也有人提出质疑,如伊斯特布鲁克(Frank Easterbrook)提出,公司治理的国际差异更多地归因于市场的差异而非法律的差异。^④ 柴芬斯分析了英国公司股权结构的形成过程,也对法律重要的结论提出怀疑,其实证研究表明,在英国现今的成熟证券市场和“外部人/保持距离(outsider/arm's-length)”的公司治理体制的形成过程中,法律只起到了边缘性的作用。具体讲,自二十世纪上半叶以来,英国公众公司的股权结构越发分散,但法律在这一过程中并没有为少数股东防范内部人机会主义行为提供有效保护,持自由放任态度的法律对这一进程助益甚微。英国“外部人/保持距离”的公司治理体制到二十世纪七八十年代才最终确立,但总体而言,法律可能并没有对英国公司的控制权形成过程产生主要的影响。对于与少数股东利益攸关的主要问题,例如无表决权股份的地位、董事义务、评估权以及派生诉讼,法律只发

^② [加]柴芬斯:《公司法:理论、结构和运作》,林伟华等译,法律出版社2001年版,第26~29页。

^③ 我国民事诉讼中的调解或诉讼外的调解结果,与此类情形有异曲同工之处。

^④ Frank H. Easterbrook, *International Corporate Differences: Market or Law?* 9J. Applied Corp. Fin. 23, 29.

生了少许的重要变化。^⑤

法律在公司治理中的作用有限性还可以从解决管理层管理不善的无能为力上获得观察。从各国公司法的规定及实现看,对于管理层所为的诸如自我交易等违反忠实义务的行为,公司法设立一系列强硬规则,但对于管理层违反注意义务的行为如卸责行为或追求股东利益以外的目标的行为,公司法难有作为。事实上,“公司法甚至不试图直接控制而由其他机制来控制不当管理所带来的代理成本,这些机制包括产品市场的竞争、激励补偿、收购以及社会的信任机制等。”^⑥再如,就英美公司法上适用的“商业判断规则”(rule of business judgment),可以看到法庭一般拒绝向股东就管理层的管理不善问题提供直接的帮助。实际上,管理不善行为对股东造成的损害,与管理层违反忠实义务的行为相比并非更不严重,但公司法无法有效解决管理层管理不善的问题。

(三) 法律作用局限性的缘由

詹森(Jensen)与麦克林(Meckling)在谈到法与企业组织的关系时说:“最重要的是要认识到,大多数组织都仅仅是一种法律虚构,其职能是作为个体之间的一系列合约的联结点。……企业组织都仅仅是一法律虚构的一种形式,它是作为合约关系的联结点;它的特征是存在着对组织资产和资金拥有剩余索取权的独立个体,他可以不经其他合约个体的允许而出售组织。”^⑦在现实中,一方面企业组织的形成与法律规定并不总是一致,如我国《公司法》承认一人公司之前,被广泛设立的实质意义一人公司即是投资人刻意规避法律的产物;另一方面,设立人设立企业组织首要考虑的应是法律的许可,设立后的运作也受到制度的约束并以现存制度为预期,但更会考虑其他非法律因素如成本。企业的行为不仅基于自己的利益,还要顾及社会影响及相应的法律后

^⑤ 邓辉:《论公司法中的国家强制》,中国政法大学出版社2004年版,第149、150页。

^⑥ 邓辉:《论公司法中的国家强制》,中国政法大学出版社2004年版,第156页。

^⑦ M. C. Jensen and W. H. Meckling, *Theory of the firm: Managerial Behavior, Agency cost and Ownership Structure*. In J. B. Barney and W. G. Ouchieds, *Organizational Economics*. Jossey-Bass Inc. Publishers, 1986, pp. 219-220. 转引自王红一:《公司法功能与结构法社会学分析——公司立法问题研究》,北京大学出版社2002年版,第187页。詹森与麦克林持“法人拟制说”的观点,认为企业并不是一个有独立法人资格的组织体,而是法律拟制的产物。

果,其追求的往往仅是一种“次优”选择。^② 法律架构在公司组织中是一个非常重要的问题,对公司组织的形成与管理运作具有重要影响,毋庸置疑。但公司组织作为各利益相关者一系列契约的联结,其包含的契约除了正式法律上的制度安排外,还有其他非法律的和非正式的契约关系,这部分契约与正式法律并不完全协调或一致。例如,公司内部契约(如章程、细则)可根据公司自身特殊要求设立自己需要而为法律所不包含的内容,也有可能设置规避法律的内容。于此情形,公司治理行为可以说与法律无关。

法律在公司治理作用有限之具体缘由可能包括:有些关系如上下级经理之间的职责关系不适宜法律手段规范,否则反而可能导致有害后果;法律规则自身的内在不完备性难以完成对所有的公司治理行为的规范;公司参与人对法律有意识无意识的规避,等等。此处着重强调法律的抽象性、概括性、定型性、稳定性与公司治理行为的具体化、发展性、个性化之间的深刻内在矛盾。法律对公司参与人的行为具有强大的限制性,这种限制性容易被强化而趋于僵化,各参与人的创造性势必被压制,然而公司治理恰恰极力倡导制度创新与赋予人们行为自由空间的领域。法律适用的普适性特点很难考虑各公司在管理风格、水平、体制等方面的差异,造就法律的同—性与公司个性化之间的内在紧张。这样就会出现“合法但不合情理”,以及“合情合理但不合法”的现象,这实质上都是法律的调整愿景与公司治理实践需求之间内在矛盾的反映。后一现象的存在,通常说明现行法已经滞后于实践,尽管我们对现存的治理行为不能作无原则的一味迁就。^③ 前一现象的存在,只能说明管理者必将为迁就现行法采取此类治理行为而付出极大代价。^④ 但

^② 王红一:《公司法功能与结构法社会学分析——公司立法问题研究》,北京大学出版社2002年版,第188页。

^③ 在商业世界中,漠视规则必然要付出代价,即使是对那些被普遍认为不合理的规则的漠视也不例外。对于企业而言,对这些规则可以进行仔细的研究,而后选择保守地遵守或者激进地利用,以及参与游说不合理规则的改变,但是公然的不尊重规则或者予以阳奉阴违的表面化尊重,无论从防止危机的发生还是从解决危机的角度,都是不足取的。《经济观察报》社论:“企业要对规则保持敬畏”,载《经济观察报》2004年12月6日。

^④ 在问题涉及面不是很大时,企业也会“策略”地、“委屈”地接受并不完全合理的规则,尽快摆脱面临的法律危机,以换取公司的持续经营与较长远利益。

此类治理行为如非权宜之举,也势必难以长久。人们对于法律的重视程度及法律的可受尊重性、执行性,与法律自身的合理性、正义性息息相关。法经济学派代表人物库特(Cooter,1994)指出,人们守法是基于对法律的尊重,而法律能否得到人们的尊重取决于法律是否符合、尊重社会规范。^② 此处的“社会规范”即是指合乎人们认可的合情合理的法律之外的行为规则。张维迎(2003年)指出,当法律反映了社会规范时,人们认为法律是正义的,大多数人会出于尊重而尊重法律,法律的指引性作用也会得到很好的发挥,法治社会就能形成;反之,人们会拒绝遵守法律或出于对事后惩罚的恐惧而被动地守法。^③ 循此推断,法律反映公司治理实践的合理要求的,各参与人会更愿意为法律承担风险,甚至动用个体资源帮助执法、司法机关实现法律;反之,自觉或不自觉的违法治理行为将演化为普遍现象,甚至形成“法不责众”的局面,这正是法制崩坏之时。

(四) 法律作用局限性的破解

应注意者,法律在我国公司治理中作用的有限性既有其应然性的一面,也是现阶段若干消极因素的限制使然。在应然角度,我国法律在公司治理中作用的有限性本身是正常的;在实然角度,现阶段我国法律在公司治理中所发挥作用的有限性,存在着不当的抑制法律正常发挥作用的消极因素。这些消极因素减损了法律应当发挥的作用,或者使法律的作用机制变形,甚或使法律的作用向相反的方向发展,这都放大了公司治理中法律的局限性。所以,不当抑制公司治理中法律的作用的消极因素应该被有力地破解,法律作用的局限性应当建立在法治原则控制下的合理基础之上。

探讨不当抑制法律在公司治理中作用的消极因素,离不开我国现时的经济体制转型与法治转型的重大社会背景。从历史的经验看,社会整体式的法治转型的发展方向有二:一是真正实现了法治,还有一种可能是建立起了法律制度的规则体系与程序,但缺乏法治的精神,这实

^② Robert, D. Cooter, 1994, *The Rule of State Law Versus the Rule-of-Law State: Economic Analysis of the Legal Foundations of Development*, the paper for the Annual Bank Conference on Development Economics, World Bank, April 25-26, 1996, Washington, D. C.

^③ 张维迎:《信息、信任与法律》,三联书店2003年版,第52页。

际上是一种非法治状态。后一状态下的公司法制表现在建立起了立法意义上的公司治理结构和公司机关,但缺乏真正符合现代公司治理精神的运转机制,没有法治精神下的权力制衡,治理结构之下的强势集团及其代理人可能利用“正当”的法律程序行一己之私,使法律有名无实。当强势集团不会自觉约束自己的行为且不能被其他利益集团制约时,治理结构可能会导致一种最坏的情况出现,即没有法治,也没有法律程序。更糟的是,法律有可能被少数人利用,使法律堂而皇之地为个别集团服务。没有疑问的是,公司法领域的这种强势集团的强制行为必须为法律所防阻。但另一方面,强势集团的强制行为的广泛存在又会不同程度地减损法律在公司治理中的正当作用。

由法律来防阻强势集团强制行为的一个有效途径,是实现法律的有效需求。但难题在于,不同利益集团对法律需求的内容不一样。法治作为一个调节不同利益的规则体系,首先要求在法律面前人人平等,但在分层的社会里每一阶层的人在制定规则的权力面前实则不平等。这样,一些阶层或集团对于法律需求的内容可能被淹没,一些阶层或集团可能不敢或不会利用规则维护自己的利益。于此情形,一些人需要法治,另一些人可能对法律的需求并不迫切。^④具体到公司治理领域,难题是处于被强制地位的弱势群体对法律的需求严重不足。我国公司治理表现出三类强制行为:多数股东对少数股东的基于利益转移机制的剥夺行为;管理层对股东的基于内部人控制的管理腐败行为;股东对公司债权人的基于公司组织机制的欺诈行为。公司法防阻强势集团强制行为的基本机制应该是,基于在公司中处于弱势群体的有效需求,强化其权利,同时强化强制者的义务责任体系,以及落实该义务责任体系的可被追诉性。具言之,就是完善少数股东、债权人的利益保护规则,强化多数股东、管理层的受托义务和责任,建立起司法救济规则。不难看出,我国公司法治发展的应然方向是清楚的。但问题在于,包括公司法在内的民商事法律通常缺乏明确的执法主体,民商事法律的消极性使得其法律效力的发挥在绝大多数情况下必须依靠受害人的主动告诉

^④ 李风圣:“有限的法治”,载《读书》2004年第3期,第39-40页。

行为,否则这些规范的作用就难以发挥。^⑤这样,即便建立起完善的公司法律规范体系,法律在公司治理中的实际作用在很大程度上还要取决于被适用的情形以及人们的接受程度。从我国上市公司治理实践看,在惨遭各种被强制行为剥削的多数情形下,股民们选择的不是诉诸法律而是“用脚投票”的投机行为,或者表现出漠然的无所反应。^⑥被强制者对法律需求的严重缺乏严重阻碍法律作用于公司治理的广度与力度。这样出现了一个法治悖论:法至少是调节几个利益集团关系的基本规则,这些基本规则只有设计多方的实际利益时,法律制定才会有竞争机制,司法才会有效,立法才能真正被实现。这样的立法环境在我国不具备至少不完全具备。由此而生的矛盾是,一方面,制定法律需要充分的竞争环境;另一方面,竞争主体还未成长起来,或则即使成长起来但出于集体理性与个人理性的矛盾无人愿意站出来。

五、结论:法律之于公司治理作用的路径选择

法律调整、规范公司治理关系的路径有多种选择,就法治的环节讲,有立法、执法、司法之分以及它们相互关系的组合与选择;就规制的方式讲,有事前、事中和事后的选择;就规范的方式讲,有实体性与程序性的分别;就规范的性质来讲,有私法规范与公法规范之别,以及强制性规范与任意性规范的选择。上述不同选择的组合,构成了调整、规范公司治理关系的法律规范的不同品性,深刻影响着效率与公平。

我国现存的问题主要有:重立法、执法环节,轻司法环节;多事前、事中规制,缺事后规制;重实体规范,轻程序规范;公法规范与强制性规范发达,私法规范与任意性规范严重不足。这些问题的存在不同程度

^⑤ 邓辉:《论公司法中的国家强制》,中国政法大学出版社2004年版,“前言”部分。

^⑥ 如早有学者敏锐地观察到,“在中国出现了一个奇怪的现象,在中国证券市场上只有中国证监会是唯一真正对真实信息有需求的机构。董事会、股民、公司和证券公司,他们都不愿意去真正打假,因为打来打去最后打掉了自己很多生意。审计公司则觉得,既然股东都无所谓了,那么我们提不提供准确信息就无所谓了。”陈志武、周年洋:《安然,华尔街完美案例》,中国城市出版社2002年版,第47页。

地对法律调整、规范公司治理关系的效率与公平具有消极影响。正确认识与克服这些问题,对正确发挥法律在公司治理中的作用无疑意义重大。公司法的实现方式主要是自我实施(self-enforcing)模式的,即充分赋予各公司参与人在公司治理程序中进行自我保护以免受其他主体侵害的权利。为此,公司法应以清晰的私法规范、任意性规范加强外部人(少数股东、债权人等)的私权利,增强内部人(多数股东、管理层等)责任的可诉性,强化对违法违规公司治理行为的事后规制效应,减少对公司治理行为过多的事前、事中限制。需要说明,对于上述几对对应价值规范的某一价值的强调,不意味着对另一价值的完全否定,此处讨论问题的背景是我国现存的突出问题的有针对性的解决。举例说,公司法的执法、司法环节都很重要,但我国对行政执法的片面倚重,^⑤与对司法介入的刻意的、事实上的抑制,就会产生很多问题。在一般意义上,让公司治理中的受害主体自己追回所受的损失是最有效率的,但受害人的追回成本与收益不成比例时,就需要依赖私人集团诉讼或行政监管处罚违法行为,后者的优势是能缓解私人集体行动的局限,具有执法的规模效应。

公司治理本质上属于私人意思自治的领域,尊重公司经营自主权与保证各参与人获得实质正义既是法律调整与规范公司治理的基本原则,也是终极目的。因而,公司法应将其合法性建立在公司参与人可接受的前提之上而非立法者的一相情愿。这样,公司立法、执法、司法应该主要是自下而上的同意性质的接受过程,而非完全自上而下的权力意志设计与贯彻过程。为此,法律保持有所为有所不为的立场是必要且妥当的。一般地说,符合人的利益激励机制的法律比限制人的行为规则的法律要容易实施得多。掌握各种规范的利益激励机制是对这些法律进行优劣评价的一个重要方面。^⑥ 所以,调整公司治理的法律的品性,应该少一些限制、管制、处罚与限诉的成分,多一些规范、协调、自治与责任追究的精神与元素,善莫大焉。

^⑤ 在不少人的观念中,通常过分地把市场经济看成是一种无序,而把国家干预与行政手段看成是有序的,并在此意义上用公权解决私权的无序状态。这实则是对公权与行政手段的过分迷信。参见江平:“中国法治的现状与展望”,载《经济观察报》2004年12月13日。

^⑥ 郁光华:《法律与经济问题研究》,中国社会科学出版社1999年版,第6页。