

资本锁定:19 世纪公司法为企业 组织者实现了什么? (下)*

[美]玛格丽特·M.布莱尔**著 李诗鸿***译

摘要:公司作为组织方式之所以在 19 世纪流行起来,是因为它的独特之处:公司允许组织者锁定财务资本。即使公司利益可能与个人股东利益相冲突,未经董事会的明确批准,已注册法人企业的股东也不能从公司中撤回资本。尽管这种锁定资本的能力偶尔会导致滥用,但通过使实体能够进行长期的、高度特定的投资,承诺资本的能力通常有助于促进和保护股东整体的利益。它还帮助保护了广泛的企业参与者,他们依赖于公司的持续存在和财务能力展开专业投资。

关键词:公司 个人独资企业 合伙企业
资本锁定

* Margaret M. Blair, *Locking in Capital What Corporate Law Achieved for Business Organizers in the Nineteenth Century*, 51 UCLA L. REV. 387 (2003), available at <https://www.uclalawreview.org/locking-in-capital-what-corporate-law-achieved-for-business-organizers-in-the-nineteenth-century/>. 本译文是国家社科基金项目“股东权利延展性的法律问题研究”(16CFX056)、华东政法大学校级项目“股东权利延展性的法律问题研究”的阶段性成果。

** Margaret M. Blair 教授是 Vanderbilt University 大学法学院 Milton R. Underwood Chair in Free Enterprise 讲席教授,主要研究领域为公司法、证券法。

*** 华东政法大学国际金融法律学院讲师。

三、公司法的独特贡献

(一) 作为独立实体的公司

在美国,最早注册设立的实体是:(1)在革命前从英国国王那里获得特许经营的贸易公司;(2)慈善机构、市政机关、特许银行和保险公司;或者(3)特许经营公共工程项目(如修建道路、桥梁、运河,或向部分城市供水)的公司。^[1] 1826年,肯特(Kent)将公司的历史追溯至罗马法,^[2]并指出,根据英国法律,公司要么是“教会的”,要么是“世俗的”。教会公司是注册设立的宗教团体,以提供一种能不受个人成员的加入与退出的影响而长久持有财产的机制。^[3]他观察到,世俗的公司又被分为了“慈善的和民事的”。^[4]慈善机构包括医院、学院和大学,以及为贫困者提供慈善服务的公司。他继续说道,民事的公司“要么是公共的,要么是私人的”。^[5]就公共公司而言,肯特指的是那些因“公共政治目的”存在的实体,如县、市、镇和乡村。^[6]

除了私人公司(private corporations),所有这些类别的企业整合的主要目的是提供一种机制来保持财产以供公共、慈善、教育、或宗教之用,所以这样的财产不属于管理机构的个人或者对财产使用作出决定的人。因为法人实体持有的财产并不属于自然人,因此不能将其传给这些自然人的继承人,仍将继续作为该机构的财产,即使其“管理者”

[1] See Livermore, *supra* note 4, at 9-36 (描述“团体的先例形式”); see also VOTAW, *supra* note 3, at 19 (“人格概念并非从商业团体开始,而是从宗教、教育和市政团体开始”)。西维(Seavoy)指出,在18世纪的英国法律文献中,布莱克斯通(Blackstone)并没有明确区分“市政法人、慈善公共服务法人和商事法人”。Seavoy, *supra* note 4, at 46; see 1 William Blackstone, *Commentaries* 468。

[2] 2 Kent, *supra* note 120, at 217 (“根据[英国法],适用于企业的法律原则主要借鉴了罗马法”)。

[3] *Id.* at 221-22.

[4] *Id.* at 222.

[5] *Id.*

[6] *Id.*

（如市长、主教或校长）有来有往。^[7] 从概念上讲，这很容易理解法律如何以及为何将这些机构在任何时候都与管理者或者出资购买其资产者分开的独立实体。^[8] 在这些类型的公司使法律制定了独立“法人”或实体的概念。^[9]

肯特观察到的最后一类企业是私人公司。在肯特的分类中，私人公司是唯一可能从事严格意义商业活动的主体，尽管在 18 世纪后期，这类公司也被期望提供一些必要的服务。^[10] 在美国大革命之后，新加入美国的州试探性地开始向企业发起人提供公司特许状，以建立银行、建造收费公路，或者提供其他需要的服务。随着国家授予的一些用于开展业务的特殊特权或权力（比如，发行可以作为货币的纸币的权利，或者公共土地的通行权），这些企业通常也需要特许状来创建独立的法人实体和相关的治理结构。^[11] 因为被授予公司地位的企业的特殊性质，很重要的一点在于：公司财产独立于发起人的个人财产，并且公

[7] See Hurst, *supra* note 4, at 16 (“宗教或福利机构的存在是为不确定的选民服务”)。

[8] See 2 Kent, *supra* note 120, at 216 (“当初发明公司形式主要是为了保证供给实体的连续性，具有一种单一、人为、虚构存在的品质和能力”)。

[9] 迈克尔·温考普 (Michael Whincop) 指出，公司作为一个人造的“人”的概念显然是一个隐喻，但这是一种很便捷的法律，因为它帮助法官思考公司在特定情况下应该拥有的权利和义务。参见 Michael J. Whincop, *an Economic and Jurisprudential Genealogy of Corporate Law* 45–50 (2001)。

[10] 它被认为是不恰当地利用立法权来授予公司地位，而这些目的不被认为是公共利益。See, e. g., *Currie's Adm'rs v. Mut. Assurance Soc'y*, 14 Va. (4 Hen. & M.) 315, 347–48 (Va. 1809). 法院宣称：对一群相关的个人来说，拥有一个公司的特权通常可能是很方便的；但是如果他们的对象仅仅是私人的或者自私的；如果这是有害的，或者不促进公共利益，他们就没有足够的权利要求立法机关授予特权。Id., Joseph K. Angell & Samuel Ames, *Treatise on the Law of Private Corporations Aggregate* 7 (1st ed. 1832) (“一家公司的设计是为了提供一些对公众有用的好东西”)；See also D. Gordon Smith, *The Shareholder Primacy Norm*, 23 J. CORP. L. 277, 292–96 (1998)。

[11] 赫斯特 (Hurst) 讨论了 19 世纪企业合法性的争议，并将对一些公司的担忧归结于“当代未能区分作为公司法人的特许和从事特定的实质业务或依法享受实质性商业行为的特殊特权或豁免权的特许”。HURST, *supra* note 4, at 22。

司财产不受分割或扣押。^[12] 因此,为这些企业授予实体地位是符合国家利益的。然而,实体地位只能由个别的特许状授予,因此,每个公司都必须由相关州立法机构通过单独立法创设。^[13] 在1800年之前,每个州都只授予了少数这样的特许状。

虽然一些州法院后来在某些情况下在实体地位对商业公司的影响方面有所争论,对商业公司在多大程度上应该被视为类似于或者有别于合伙企业关系这一问题的态度摇摆不定,^[14]但在注册设立实体相对其成员或参与者的独立性方面,却很少存在争议。整个特许状的关键内容是独立性。

[12] Seavoy, *supra* note 4, at 4. 西维(Seavoy)指出:纽约立法机构欣然接纳了殖民地经济中不存在的注册公司。商事企业的注册成立……帮助保护了不动产的集体所有权[并且]促进了资本的动员……新注册设立的企业通常是相当大规模的,而且他们往往有很高的风险因素。*Id.*

[13] 据推测,立法机构可能已经将实体地位授予合伙企业。见上篇第二部分关于合股团体的讨论。纽约立法机关于1822年通过了一项法规,规定企业组织者建立“有限合伙制”,部分是为了在某些情况下提供一种可替代公司的组织形式。See Seavoy, *supra* note 4, at 97 (认为此举反映了“议会的反公司情绪”)。然而,从立法的角度来看,个别公司特殊的特许状要求立法机关对这些组织的业务活动拥有更多的控制权。这篇文章并没有讨论为什么立法机构坚持特许状,而是关注为什么商人们会不怕麻烦地获取它们。他们通过一个特殊的特许状获得了哪些他们无法通过契约、合伙企业或合股公司形式实现的内容? 这些内容值得额外的麻烦?

[14] See Gregory A. Mark, Comment, *The Personification of the Business Corporation in American Law*, 54 U. CHI. L. REV. 1441, 1457-65 (1989); see, e. g., Pratt v. Bacon, 27 Mass. (10 Pick.) 123, 126 (1830) [认为这种区别是明确的,“公司和合伙企业之间肯定有一些相似之处……但是,制造公司成员的相对权利和义务、法律属性和成员特征以及共同合伙人和分权共有人(tenants in common)是显而易见的、强烈的”]; see also Colleen A. Dunlavy, From Partners to Plutocrats: 19th-Century Shareholder Voting Rights and Theories of the Corporation 3 (Mar. 2, 2001) (未刊稿、由作者归档); Lamoreaux *supra* note 46, at 21. By contrast, Gray v. Portland Bank, 3 Mass. (1 Tyng) 363 (1807), 将公司与合伙企业进行类比,以确定一个股东是否可以被排除在授予其他人的权利或特权之外。法院指出,在本案涉及的事件发生时,“所有的股东都是合伙人”。Smith, *supra* note 138, at 303 n. 128 (quoting Gray). 后来法院采取的立场是,他们可能会“揭开”这个独立实体的“面纱”,以便追索实体中相关个人,但只适用于“法律实体的概念被用来打击公共便利、为错误辩护、保护欺诈或保护犯罪时”。See Presser, *supra* note 10, at 1-7 [quoting United States v. Milwaukee Refrigerator Transit Co., 142 F. 247, 255 (C. C. E. D. Wis. 1905)]。

（二）为更多目的利用公司地位

到 19 世纪早期，各州开始为更广泛的商业目的授予公司特许状。越来越多的公司都在做类似于制造业的活动。这些企业没有获得任何特别的特许经营权或垄断特权。1809 年，马萨诸塞州立法机构通过了一项针对制造业公司的普通公司注册法（general incorporation act）。^[15] 1811 年，纽约立法机构通过了一项法案，规定：

任何五个以上的人，为了生产羊毛、棉麻商品，制造玻璃，或者为了制造矿石条形铁、锚、钉棒、钢制品、箍钢和五金器件、铜板、铅板、炮弹、白铅和红铅，想要组建一个公司。^[16]

这些行为的主要动机是鼓励国内商品生产，从而减少美国对英国进口的依赖。^[17] 到了 19 世纪 20 年代，当肯特撰写他的评论时，商业人士对公司特许经营的需求正在迅速增长，^[18] 而各州则以更自由的特许状来回应。宾夕法尼亚州于 1836 年通过了一项普通公司注册法案，^[19] 而在 1837 年，康涅狄格通过了一项法案，允许“任何……合法的生意”进行注册。^[20] 在 19 世纪 40 年代，另外 6 个州通过了普通公司

[15] See Sowards & Mofsky, *supra* note 91, at 483 (citing the Massachusetts Manufacturing Corporation Act of 1809).

[16] Act of Mar. 22, 1811, ch. 67, 1811 N. Y. Laws 111.

[17] Susan Pace Hamill, *From Special Privilege to General Utility: A Continuation of Willard Hurst's Study of Corporations*, 49 AM. U. L. REV. 81, 101 (1999) (讨论了 1811 年普通公司注册法案的基本原理); see also SEAVOY, *supra* note 4, at 63–68 (提供更多关于产生这一法案形势情况的历史细节)。

[18] 肯特 (Kent) 对公司特许状的需求增长表示失望，他认为纽约州立法机构给予他们的批准是相对混乱的。1823 年，纽约州立法机构批准了 39 个新的公司特许状。See 2 KENT, *supra* note 120, at 219–20 (“对注册公司行为的需求不断增加，而这种倾向更令人吃惊，因为它似乎是无法治愈的；我们没有道德的方法来抵制它……”)。

[19] Act of June 16, 1836, ch. 260, 1836 Pa. Laws 746.

[20] Theodore H. Davis, Jr., Note, *Corporate Privileges for the Public Benefit: The Progressive Federal Incorporation Movement and the Modern Regulatory State*, 77 VA. L. REV. 603, 613 (1991) (citing Act of June 10, 1837, ch. 63, 1837 Con. Pub. Acts 49, 49).

注册法案。^[21] 到 1850 年年底,又有 15 个州通过了普通公司注册法案。^[22]

历史学家研究了当时要求州立法机构通过普通公司注册立法的政治压力,这是由于对某种情况的恐惧和怨恨而产生的:立法机构可能为了政治目的而行使注册权,赋予某些人特权而不给其他人特权。^[23] 但历史学家很少关注为什么商业组织者如此渴望拥有特许状,尤其是考虑到特许状并没有附带任何特许或特权。^[24] 本文指出,随着商人试图扩展他们的业务,这些业务超出了少数个人能够提供资金、管理和实施的能力范围。他们发现,通过一个单独的实体进行注册和投资,使他们更容易做出可信的承诺,并最终吸引专业管理人员持续投入人力资本以及财务投资者承诺的财务资本。^[25] 因此,公司形式在建立组织资本方面提供了比个人独资或合伙企业更可靠的基础。^[26] 为了建立可持续的组织,必须有具备足够能力和经验的个人来开展经营活动,这些个人必须被说服放弃他们自己的创业愿望,以便在一个他们并不独立的企业中工作,同时个人也不能直接分享潜在的公司利润。^[27] 公司形式给商事企业提供了稳定的基础,这有助于确保这些职业管理者的企业

[21] 俄亥俄州、新泽西州和密西根州于 1846 年,爱荷华州于 1847 年,路易斯安那州于 1848 年,威斯康星州于 1849 年。Hamill, *supra* note 145, at 101-02 n. 85。

[22] *Id.* at 102。

[23] See, e. g., Hurst, *supra* note 4, at 109-13 (讨论了 19 世纪形成的导致普通公司注册立法共识的产生)。

[24] Lamoreaux, *supra* note 46, at 11 (注意到,“绝大多数获得公司特许状的企业都是中小型企业”)。

[25] 钱德勒暗示,公司的注册成立对企业来说是很重要的,将由受薪的管理者而不是所有者来进行管理。Visible Hand, *supra* note 16, at 29-30。

[26] 赫斯特认为,“连续性对有效率的组织很重要”,而注册设立则赋予了公司“重要的终身保证”。Hurst, *supra* note 4, at 25。但是他没有深入地解释为什么连续性是重要的。See also Visible Hand, *supra* note 16, at 10 (注意到“他们企业的持续存在”对于那些将职业经理作为一生事业的个人来说是“必要的”)。

[27] Thomas C. Cochran, *the American Business System: A Historical Perspective 1900-1955*, at 5 (1957) (认为美国人是一个特别有创业精神的群体)。族恩茨(Zunz)是我所发现的唯一一个历史学家,他直接回答了为什么以前独立的商业人士和专业人士——这些人士显然非常重视他们的独立性——愿意在 19 世纪后半期成为公司的雇员。Zunz, *supra* note 26, at 39; discussion *infra* notes 256-257 and accompanying text。

特定投资得到保护,并提供专用的实物和财务资本,并且他们将对企业运营方式提供实质性投入。

在下文中,本文将讨论早期公司法律的各个方面,看它们如何支持企业对资源的承诺,从而促进了组织资本的发展。

（三）法律下的“资产分割”

正如我们所见,将注册设立的企业(incorporated businesses)作为独立法人实体的法律待遇,是完全分割资产的必要条件——既保护企业的投资者不受企业债权人的索赔,又保护企业的资产免于过早解体和分配。对于那些服务于某种公共目标的公司而言,资本的贡献是基于慈善或公民责任的原因而不期望回报,这种分割是为了确保这些资产致力于实现特许设立公司之目的。^[28]

早期的公民、宗教、慈善机构和一些最早的商业公司之间的区别可能不是很明显。许多早期的商业公司都是资本密集的(如运河和收费公路),甚至通常是那种需要大量资本的类型(如银行和保险公司)。这两种类型的目的都是服务一个广泛的、准公共的目的。今天的经济学家可能会说,这些企业提供了显著的正外部性。事实上,有许多这样的企业可能更适合被视为公共工程项目,各州并不希望利用它们的税务权力来为这些项目融资。^[29]他们通常是高风险的企业,经常未获得任何利润。^[30]甚至当企业能够盈利时,企业的资产(包括特许经营权)在某段特定时间后会归还给政府,这种情况并不少见。在他们控制资产的时候,投资者可以收取费用或赚取通行费,但他们无法获得最初投入资本的返还。^[31]例如,在利哈伊河航运项目的案例中,宾夕法尼亚

[28] 另一个需要的法律规则是信义义务,阻止了宗教的、慈善的,或公共法人的管理者为了个人利益而挪用公司的资产。

[29] 赫斯特指出,最早的商业公司所做的许多投资都是“公共事业型企业”。HURST, *supra* note 4, at 35。

[30] *Dodd cites the judge in Essex Turnpike Corp. v. Collins*, 8 Mass. 292, 296 (1811)。值得注意的是:众所周知,在这个国家中的这些企业并没有为从事这些工作的人带来利润;这通常不是认股人考虑的主要目标。他们清楚地意识到社区是受益于他们的,同时他们同意承担一部分责任。DODD, *supra* note 13, at 79 n. 27。

[31] 史密斯(Smith)援引消息来源,称早期企业修建和运营的收费公路和桥梁通常在经过一定年限后,往往会恢复为公有。因此,最初的认股人只能收回协议期间所收取的通行费和费用(营业成本的净收益)。Smith, *supra* note 138, at 301 n. 115。

州政府批准了怀特、奥托和哈泽德在未来 36 年的时间里向经过利哈伊的船只收取通行费的权利。在那之后,宾夕法尼亚州将有权以近六年里收取的平均通行费计算出的价格以及每年 6% 的收益流量计算资本价值,从怀特、奥托和哈泽德手中购买利哈伊河的控制权。〔32〕

为了换取经营这些业务的特权(这些业务可能偶尔会被证明是高收益的),发起人必须筹集并投入大量资金。〔33〕在某些情况下,如果组织者无法筹集到承诺的金额,他们将被剥夺公司特许状,或者是公司的特许经营权或特权。〔34〕

由于特许状是为了更多的目标而发行的,而且没有特许经营权,所

〔32〕 See An Act to Improve the Navigation Ofthe River Lehigh § 19, reprinted in Acts of the General Assembly, *supra* note 111, at 16.

〔33〕 费城农民和机械银行的特许状(charters)最初在 1807 年是作为一个合股团体(joint stock association),最初的投资者承诺投资 70 万美元,并在它成立后的头 10 个月分期付款。The Charters and by - Laws of the Farmers' and Mechanics' Bank 5 (Philadelphia, J. B. Lippincott & Co. 1849)。两年后,一份由宾夕法尼亚州政府授予的新特许状规定前身团体(association)中的“合股(joint stock)、所有的货物、动产、货币、债务和其他财产、不动产和个人财产”将被转移到注册设立的实体中。See also the charter of Dartmouth College, at issue in Trustees of Dartmouth College v. Woodurd. 17 U. S. (4 Wheat.) 517, 685 (1819)[说明:“惠洛克(Wheelock)博士在自己的地上,已经自己出资建立了一间慈善学校;在殖民地的支持下已由其他人作出多样化出资(contributions);同样为了这个目的,新的出资已经或者正在在英国做出”]。立法机构也经常对资本化施加上限,这显然是因为人们普遍担心财务权力集中的问题。例如,根据西维(Seavoy)的说法,在 1811 年,纽约立法机构通过的普通公司注册立法,是“在前三年内通过的特许状概括条款的集合”,它将资本化总额限制为 10 万美元。Seavoy, *supra* note 4, at 65。

〔34〕 “当时一些公司的注册设立行为——特别是那些与公共设施相关的公司,如收费高速公路——使得对一定数量的股票的认购成为公司成立的先决条件……”Dodd, *supra* note 13, at 80。在确保银行能够开展业务之前,为银行设立募集的资金已经支付,这一方面各州都有特殊的利益。See *id.* at 211 - 12。多德说明:在特许设立银行方面,最重要的公众担忧是对储户和票据持有人的保护,而马萨诸塞州在 1829 年的法案中包含了许多旨在实现这一目标的条款。任何一家银行都不能在法律上进行业务,除非州长任命的委员们能够确定其在其金库中所拥有的黄金和白银相当于其资本的一半,并应该从董事们那里得到一份宣誓声明表明,这笔钱没有附带任何条件。除非认购已经全部付清,股东不能从银行借钱,而且在整个资金付清之前,股份也不能进行转让。Id。

以大概组织者希望能从他们的投资中获得某种回报。^[35] 因此,需要规则来锁定业务中足够的资产,同时允许投资者在产生盈余时从公司中提取部分资金。^[36] 实现这一目标的一种方式,是为每一股股票指定“面值”,这代表了股东承诺投入企业每股的金额。^[37] 最初的股份通常会以低于票面价值的价格发行给认股人,然后公司就会用这些最初分期支付的资金开始业务。但是,当使用这种方法时,特许状总是规定公司在未来任何时候都可以追及认股人,要求他们支付所承诺的剩余部分。^[38] 判例法很早就明确了,股东对公司债务负有潜在的责任,至少

[35] “资本回报”等概念在 19 世纪早期还没有正式形成,因此投资者可能不会在要求资本回报的条款上有明确的想法。钱德勒发现,直到 19 世纪 70 年代,铁路公司的经理才开始定期为预期的维修和维护(这是折旧津贴的会计准则)定期拨出资金。Visible Hand, *supra* note 16, at 112. 但很明显,投资者在一定程度上意识到了资本的机会成本,并希望他们至少能在获得不低于替代性投资中得到报酬。See Extracts from the Constituijon and Articles of Association of the Lehigh Coal Andnavigation Company, article VI (1821), reprinted in Acts of the General Assembly, *supra* note 111, at 32 (要求投资者每半年获得 3% 的股息)。

[36] 早期的公司特许状通常是在特定的时间段内有效,比如 10 年或 15 年,尽管它们可以被更新。例如,特拉华州 1831 年的宪法规定,除非立法机构更新,否则任何公司的注册设立行为都不应持续超过 20 年。See DEL. CONST. of 1831, art. II § 17.

[37] Okelley & Thompson, *supra* note 78, at 568 [“早期的公司法典[通常]要求每家公司(在公司成立的条款中)对其股票确定一个面值,并将公司的法定资本数额等同于通过流通股数量乘以这些股份的面值来获得的结果”]。西维列举了从 1847 年到 1854 年纽约州通过的 28 个公司设立立法(涵盖了不同类型的组织和企业),并指出,根据这些法律,“在股份完全被实缴之前,投资者几乎总是保留着双重责任”。Seavoy, *supra* note 4, at 191-92。

[38] See Dodd, *supra* note 13, at 74-75; discussion *supra*, note 10. 汉德林(Handlin)和汉德林(Handlin)声称,在 19 世纪之前,公司特许状通常没有规定他们股票的面值,在这种情况下,对股东的评估是没有法律限制的。Oscar Handlin & Mary F. Handlin, *Origins of the American Business Corporation*, 5 J. EON. HIST. 1, 13 (1945) (“因此,公司一经组织,可以无限地通过所有成员的资源来补充他们的资金”)。在这些公司中,潜在的股东责任并没有限制。关于有限责任的讨论,See also the discussion of limited liability, *infra* Part III。

要达到他们最初所承诺的数额。^[39] 因此,从最早的公司开始,那些想要参与以公司为组织形式的企业的投资者必须做出大量的财务承诺,这些承诺被认为是公司永久资本的一部分。

一旦投入资金,最初的投资者投入一家公司的资金将很难追回。早期的特许状和章程通常规定,除非企业正式解散,否则股东(或很可能称为“成员”)无法收回资本。但这些特许状和立法确实规定,投资者可以从营业利润中获得分红,^[40]而不是从公司的永久资本中获得。^[41] 早期公司特许状中的股利限制是隐性的:根据一份 1798 年的特许状,公司的董事或高管有权从公司的“清晰的利润和收入”中分红,^[42]或者根据一份 1795 年的特许状,可从“银行的利润、溢价和利息”中分红,^[43]或者依据一份 1794 年建立羊毛制造厂的特许状,可从“源于制造企业利润的资金”中分红。^[44] 然而,特许状并没有授权从公司的永久资本中支付股息,后来的特许状也倾向于强调管理者和董事们甚至不需要将所有的利润都作为红利支付,只需要他们认为自身是谨慎的。^[45] 此外,除非董事们宣布,否则股东没有获得任何股息的权利。^[46] 此外,早期判例法强调,除非以股息的形式支付,投资于公司的

[39] See, e. g., *Slee v. Bloom*, 19 Johns. Ch. 456 (N. Y. Ch. 1822) (发现合伙企业和公司之间的唯一区别在于,在后者中,除了个人认购的数量以外的任何责任都会被免除)。在某些情况下,最初的股东也可能会承担责任,甚至超出他们的承诺。例如,在最终通过 1846 年纽约宪法的大会中,股东是否应该承担全部责任或有限责任的问题引起了激烈的争论,最终文件规定了比例责任 (proportional liability)。See *Seavoy*, *supra* note 4, at 185 - 86。

[40] 早期会计对经营利润和净利润未作区别。

[41] See, e. g., *O'kelley & Thompson*, *supra* note 78, at 568 (“典型的法规允许公司从利润或盈余中定期向股东发放红利,但禁止以永久或合法资本向股东分红”)。

[42] See Act of Apr. 4, 1798, ch. 88, 1798 N. Y. Laws 264, 267.

[43] See Act of Feb. 27, 1795, ch. 32, 1795 Mass. Acts 467.

[44] See Act of Jan. 29, 1794, ch. 1, 1794 Mass. Acts 337, 340.

[45] See *Smith*, *supra* note 138, at 297 n. 97. 本部分中使用的许多例子都源于史密斯 (*Smith*)。

[46] *Id.* at 298 n. 98 [citing *Minot v. Paine*, 99 Mass. 101, 111 (1868)] (“董事手中的钱可以是公司的收入;但在股息发放前,对股东来说却不是这样……”)。

资源不再属于股东，而是公司的财产。^[47]

可以预见的是，企业组织者并不总是完全成功地通过使用公司形式来锁定资本。例如，在 1813 年，弗朗西斯·卡伯特·洛厄尔（Francis Cabot Lowell）和 11 个合伙人获得了马萨诸塞州的特许状，成立了波士顿制造公司，当时的资金为 30 万美元——在当时这是一大笔钱。洛厄尔（Lowell）在美国建立了第一家综合纺织工厂，有纺线机和织布机共同工作。^[48] 该企业（venture）引入了许多技术和管理创新。^[49] 到 1817 年，该公司的盈利能力如此之高，以至于支付了投资资本 17% 的股息。^[50] 然而，弗朗西斯·洛厄尔（Francis Lowell）在那年去世，从那一刻起，限制支付资本的声音就消失了。1820 年，该公司宣布支付 5 万美元的股息，并决定发行新股为进一步扩张提供资金，而不是保留收益。此外，他们还决定从出售新股票所获资金中再支付 9 万美元的股息。1822 年，该公司出售其机械工厂，并将出售所得作为利润，宣布再分配 10 万美元的股息，以及 1823 年占投资资本 25% 的股息，1824 年占投资资本 25% 的股息，1825 年占投资资本 35% 的股息。^[51] 历史学家罗伯特·斯伯丁（Robert Spalding）^[52] 观察到，机械工厂的出售似乎是一项精心策划的交易，旨在推高波士顿制造公司的股价，罗伯特注意到在销售结束后的几个月里，有 3 家最大的股东处理了其持有的大比例股份，理由是其已经派发了高额股息。斯伯丁指出，在 1825 年之后，波士顿制造公司的股票价值稳步下跌，在 1829 年触底，之后“表现不突

[47] See, e. g., *Brightwell v. Mallory*, 18 Tenn. (1 Yer.) 196, 197–98 (1836) (“[公司]里的钱是机构的财产，而股东拥有的所有权并不比一个与公司没有任何联系的人的请求权更多”）。

[48] Barbara M. Tucker, *Samuel Slater and the Origins of the American Textile Industry 1790–1860*, at 113–15 (1984).

[49] *Id.* at 115–16 (描述了董事会、财务主管和工厂代理人之间关系的结构，以及年轻未婚女性使用机器的情况)。

[50] *Id.* at 116.

[51] *Id.* at 116–17.

[52] Tucker, *supra* note 176, at 116 [citing Robert Vanum Spalding, *The Boston Mercantile Community and the Promotion of the Textile Industry in New England, 1813–1860*, at 41 (1963) (unpublished Ph. D. dissertation, Yale University)].

出”^[53]因此,公司形式本身并没有阻止资产掏空,但它给董事和经理们提供了一种法律工具,如果他们选择这样做,就可以防止资产掏空。

19世纪公司法的最后一项特征,支持了企业形式是保护担保资产(bonding assets)机制的观点:这是基于“信托基金”学说的发展。现代信托基金理论认为,在破产企业中,董事对债权人的信托责任,是由于公司的信托资产以满足债权人要求为先。^[54]这一理论在许多早期的案例中发展起来,但斯托里(Story)法官在1824年Wood v. Dummer一案中进行了清楚地表达。^[55]这个案例涉及一家注册成立的银行,它将解散并将剩余的资本分配给股东,而银行票据仍未清偿。然后,这些票据的持有者就针对某些股东提出了诉讼,要求从其分配的资产中获取相应的票据清偿。斯托里法官的回答对实收资本的功能毫无质疑:

在我看来,基本原则和立法意图都非常清晰,银行的资本存量将被视为担保或信托基金,用于偿还银行所欠的债务。公众以及立法机构,一直认为这是一个为上述目的而成立的基金。个人股东对银行的债务不以其私人能力承担责任。该特许状使他们免除了个人责任,代之以替代资本存量。信用被公众普遍授予,也是偿还的唯一手段。在公司存在期间,它是公司的唯一财产,只能根据其特许状使用,即作为清偿债务的基金,基于其安全性可以将票据贴现和流通。否则,为何我们的特许状需要资本存量呢?如果资本在支付后的第二天就可由股东收回而不支付公司的债务,为什么要如此小心规定其数量,股东支付要求如此严格?对我来说,这一点在法律原则和常识的基础上显得如此明显,以至于我无法怀疑,银行的特许状使资本存量成为一个信托基金,用于支付公司所有债务……[股东的权利]不是在资本存量上,而是在所有的要求都被支付后剩余的部分。^[56]

这个案例涉及一家银行的资本存量,但这个概念被广泛应用于各

[53] Id. at 116 n. 75.

[54] In re Mortgage America Corp., 714 F.2d 1266, 1269 (5th Cir. 1983) (解释当一个公司破产时,股东对财产的权益以及对债权人的有条件责任,将财产放在一个信托的条件下,首先是满足债权人,然后是股东)。

[55] 30 F. Cas. 435 (C. C. D. Me. 1824).

[56] Id. at 436.

种类型的公司。^[57] 因此，投资者和债权人、雇员和供应商都可以与一家公司建立长期的关系，以更好地确保将资产池留在公司中，以帮助企业继续前进。^[58]

（四）董事会和股东控制的限制

本文认为，“所有权与控制权的分离”，远不是公司形式的不牢固，实际上是公司形式最重要的好处之一。合股公司的早期章程以及大多数公司特许状，规定公司的决策权将被授予一个与资本贡献者在法律上相区别的群体（尽管这个群体通常包括主要投资者）。^[59] 在非经注册设立的合股公司中，这个由决策机构组成的代表机构对于绕过合伙关系的默认规则（重大决策必须由合伙人一致作出决定）是必要的。^[60] 我们已经看到，一致决策的要求使每一方都有权强制解散，或阻止其他合伙人榨取由合股企业所创财富。将权力交给一个小型决策机构可以简化有许多投资者和参与者的大型组织中的决策制定过程。许多其他学者已经指出，由此产生的“集中”管控是公司注册设立的好处之一。^[61]

在公司中，由于法律承认公司是一个独立的法人实体，同时法律还

[57] See Dodd, *supra* note 13, at 29 (citing Kent's 1848 edition, 并且注意到“银行和其他有钱公司的资本和负债构成了信托基金，为向债权人和股东付款提供担保)。

[58] 自20世纪中叶以来，无论是付费资本规则还是限制资本分红的规定，都已基本放松。但是，公司法通常要求，如果这样做会损害公司偿还债务的能力，那么就不能作出分配股息或其他分配的决定。See, for example, MODEL BUS. CORP. ACT § 6.40(c) (2002), 其中规定：如果生效后，存在下列情形之一的，不得分配：(1) 公司在正常业务过程中无法偿还到期的债务；或者(2) 公司在分红之时解散，为使享有优先权的股东享有优先权利，公司的总资产将低于其总负债加总（除非公司注册章程另有规定）的金额。Id。

[59] 成员或者认股人（早期公司的股东通常被这样称呼），有时可以直接选举公司的管理人员，而不通过选举董事会让其再选举管理人员的间接方式。董事会或类似的机构安排尽管不是法定每个公司都需要，但似乎很早就出现了，而且似乎是大多数普通注册立法所要求的。See further the discussion *infra* notes 190 – 193。

[60] 决策权通常授予信托的受托人，而该信托持有该公司的共同资产。

[61] See, e. g., O'KELLEY & THOMPSON, *supra* note 78, at 95 (指出，在“统一合伙企业法”下，“每个合伙人在合伙企业的管理和行为上拥有平等的权利”)；Id. at 154 (指出公司形式为决策提供了一种科层制的形式)；HURST, *supra* note 4, at 24 (“公司通过将强大的集中指令和有限责任的结合，实现了把组织作为主要经济资产的需要”)。

规定,一些特定的人要对业务参与者的行为承担责任,至少在这些行为涉及注册设立公司所要经营的业务活动时如此。

本文认为,除此之外,将决策权力分配给管理层或董事会的好处,不仅在于它简化了决策程序(相对于众多合伙人的一致认可),而且还确定了为实体行动负有责任的人。而且其好处在于,将决策权配置给董事会,限制了各种各样的参与者(如总裁)或主要投资者可能拥有的控制权。因此,由指定的小团体做出决策有助于向所有参与者保证,一旦其他参与者对企业做出了承诺的投资,投资者就无法轻易地将资产从公司撤出,而且那些积极的经理们将不被允许为了其自身利益而使用公司的资产。因此,当决策权被分配给董事会时,单个团队成员就会放弃一些他们原本可能用来阻止其他成员的能力,这使他们以一种更可信的方式实现与他人交往的承诺。

有大量证据表明,董事会或管理层是最早期公司的共同特征。^[62] 董事会被法律认定为一个独立的机构,^[63] 并被要求集体行动。^[64] 该公司的章程(charter)必须明确规定董事是如何遴选的。在19世纪早期和中期,选择过程通常是由大多数或2/3的股东投票决定的,每个股

[62] Sowards & Mofsky, *supra* note 91, at 482 – 83 [citing BAGNALL, *supra* note 91, at 406 – 09, and Caroline F. Ware, *the Early New England Cotton Manufacture* 21 (1931)]. 索厄德(Sowards)和莫夫斯基(Mofsky):这方面的两个业务历史描述了早期纺织公司的董事会或经理的授权,通常是与现代公司联系在一起的。在纺织企业的发起人首次广泛使用公司形式之前,这种委托授权广泛存在于合股公司中。第三项研究也描述了在1790年左右成立的几家合股公司模式的矿业公司。Id. at 482 (citing Livermore, *supra* note 4, at 240). 他们引用了利哈伊煤炭矿业公司(后来由怀特、哈泽德和奥托组织公司的前身,见上篇第一部分)的章程规定,股东要选举一名总裁、八名“管理人员”、一个财务主管,总裁和管理者“拥有完全的业务权限”。

[63] 正如近几十年来一直宣称的那样,董事们并不是股东的“代理人”。

[64] 一般来说,章程是由大多数或2/3的董事会成员批准的。See also Stephen M. Bainbridge, *Why a Board? Group Decisionmaking in Corporate Governance*, 55 VAND. L. REV. 1 (2002) (讨论为什么某些类型的决策会通过团体决策而得到改善)。

东都有一票。^[65] 到 19 世纪后期，一股一票变得更加普遍。^[66] 利哈伊煤炭和航运公司的章程使用了一个复杂的公式，为持有 10 股或 10 股以下的股东分配一票；持股 10 股以上但不超过 100 股的股东，每 10 股一票；持股超过 100 股但不超过 500 股的股东，就持股超过 100 股的股票，每 20 股一票，加上前 100 股的票数；最后，持有超过 500 股的股东的投票权与持有 500 股的股东相同，但是每增加 100 股又获得三票。但是，除非至少持有 6 个月的股份，否则股东根本无权投票。^[67] 这种不断下降的投票权安排给了小投资者不成比例的投票权，大概是为了保护他们免受大型投资者的不当对待。在任何情况下，董事的遴选几乎都不需要成员（股东）的一致投票，这就意味着没有任何一个公司的参与者对董事的遴选或者参与者想要作出的其他重大决策拥有否决权。

19 世纪中期，公司的董事通常是从股东中挑选出来的。然而，从法律角度来讲，他们作为董事的角色与他们扮演的财务或人力资本贡献者的角色不同。^[68] 因此，董事会就建立了一种机制以帮助调解公司中的竞争利益，并代表该公司对外行事。例如，积极股东（其生计和个

[65] See, e. g., Colleen A. Dunlavy, *Corporate Governance in Late 19th – Century Europe and the U. S. The Case of Shareholder Voting Rights*, in *Comparative Corporate Governance* 5 (Klaus J. Hopt et al. eds., 1998).

[66] 当然，这赋予了大型投资者在遴选董事时更大的权力，并且在 20 世纪初，提出了大额投资者试图挤压或“压迫”小投资者的一些问题。立法机关和法院已经通过“少数人压迫”规则解决了后面这些问题。莫夫斯基和索厄德指出，在 19 世纪早期制定的公司法标准“适用于公开上市的公司，在许多方面都不适合封闭公司”。See Sowards & Mofsky, *supra* note 91, at 491; see also Henry G. Manne, *Our Two Corporation Systems: Law and Economics*, 53 VA. L. REV. 259 (1967)。

[67] Acts Of the General Assembly, *supra* note 111, at 25 – 26.

[68] 一些早期的章程和成文法似乎规定董事必须是股东。See Smith, *supra* note 138, and cases cited therein. 然而，费城农民和机械银行（1809 年设立）的章程要求“大多数董事……是农民，机械工，或者是在他们各自的职业中实际受雇的制造商……”农民和机械银行注册法，§ 4, art. II, 1809 Pa. Laws 973 – 74. 这个要求表明，董事们应该在代表银行借款人利益以及投资者在银行股本中的利益方面发挥作用。正如其他学者所指出的，在风险资本公司中，有几位被任命的董事“既不是管理层的成员，也不是风险资本家的代表”。See, for example, Whincop, *supra* note 24, at 84 – 85, 他指出，风险投资公司“至少需要一名甚至常常更多的非执行董事”，而董事会代表股东利益方面作用的标准解释并不能解释这种现象，因为“风险投资家拥有所有必要的激励和权力来维持管理……”因此，他认为，外部董事的目的之一就是帮

人目标也被捆绑在企业中)与消极股东之间,或者其他团队成员之间就使用公司资源的分歧似乎是普遍的。例如,多少收入应该用于支付红利,多少钱应该用于再投资来扩大业务?^[69]在组建公司时,所有团队成员都同意,这些决定将由董事会负责。随着时间的推移,这种中介角色可能变得越来越重要,因为参与公司的人数已经超过了所有参与者能相互了解的程度界点。

(五)什么是有限责任

许多法律和商业史学家提出,公司形式对19世纪大型企业的组织者的吸引力是这种形式提供了有限责任的保护。^[70]“有限责任”是指投资者将(通常)不对该企业的债务和其他义务承担个人责任。如果一家公司在成立时被赋予有限责任,^[71]那么未向企业承诺投入的组织

助培养“适用于企业家和投资者的 RPNs(关系维护规范)之间的信任和调解……”董事会本质上是共同的集体决策,而这种集体决策将企业家与投资者的关系从双边谈判、对立的环境中[转换]。Id. at 85. 这些“外部人”常常控制公司决策中的摇摆票。例如,一家典型的风险投资公司的7名董事会可能包括两名管理人员,两名风险投资家代表和3名来自公司的受尊重工作人员(如高级管理人员或相关行业其他公司的投资者)。See, e. g., Julia Porter Liebeskind, *Ownership, Incentives, and Control in New Biotechnology Firms*, in *The New Relationship*, *supra* note 51, at 299, 322. 温考普推测,这样的外部董事也可能在促进与其他企业参与者的关系方面发挥关键作用。Whincop, *supra* note 24, at 86 (外部董事的任命系为了公司的福利,因此其股东、代理人的类比是不准确的,重点是向外而不是向内,而董事与其他社会群体的身份认同可能与投资者一样强烈)。温考普的观察指的是当代风险资本公司,但与早期公司的类似似乎是可能的。然而到目前为止,我几乎没有找到关于19世纪公司董事是谁以及他们扮演了什么角色的直接证据。

[69] 这是管理者和更多消极投资者之间常见的争端来源。Visible Hand, *supra* note 16, at 145-46(讨论职业经理人与铁路公司高层管理人员和董事会成员之间在再投资战略上的冲突)。

[70] See, e. g., Friedman, *supra* note 108, at 201(最重要的需求是在有限责任和可转让股份的情况下寻找一个高效、无故障的设置来聚集资本并管理业务); see also Mahoney, *supra* note 87, at 875[“在公司形式发展的标准故事中,有限责任的创新最为重要”。哥伦比亚大学校长尼古拉斯·穆雷·巴特勒(Nicholas Murray Butler)于1912年将“有限责任公司”称为“近代最伟大的一项发现”]Maurice Wormser, *Disregard of the Corporate Fiction and Allied Corporation Problems* (1927) [quoting Nicholas Murray Butler, *Why Should We Change Our form of government* 82 (1912)]。

[71] 如今,除非公司章程另有规定,公司组建过程确保了公司股东和其他参与者有限责任的保护,但在19世纪上半叶,有限责任不能被采纳,许多早期的公司注册立法明确另有规定。See the discussion *infra* notes 201-206 and accompanying text。

者和投资者的个人资产将从此得到保护，免受针对企业的索赔。^[72]

虽然有限责任成为 20 世纪初和 20 世纪中叶公司形式的决定性特征之一，但许多早期的公司都是根据未授予有限责任的特许状（charters）组织起来的。例如，早期特许银行的股东往往没有被授予有限责任。^[73] 1809 年马萨诸塞州针对制造商的第一部普通公司注册法案（general incorporation act），特别规定了股东的无限责任。^[74] 事实上，奥斯卡（Oscar）和玛丽·汉德林（Mary Handlin）声称，在独立后的前 30 年里，马萨诸塞州没有通过特许状授权规定有限责任。^[75]

1811 年为纺织制造商制定的普通注册立法（general incorporation statute）规定，如果一家公司被解散，那么当时“组成这家公司的人应当在各自股份份额范围内负责，而不进一步担责”。^[76] 这些工厂的组织者的责任是有限的，从而为向纺织制造商提供资金的商人提供了特殊的经济激励。^[77] 原因在于英国人在 1812 年的战争之前切断了对美国的纺织品供应，因此投资纺织品制造业被认为是符合公共利益的。^[78]

[72] 即使公司被授予有限责任，如果股东在股票发行时没有全额支付股票的价值，股东也可能要承担至少达到其股票面值的公司债务。在一些早期的公司，尤其是银行，股东可能承担双重责任。See the discussion *supra* notes 165 – 166 and accompanying text.

[73] Friedman, *supra* note 108, at 191（有限责任——现在被认为是公司设立的主要目标之一——在 19 世纪并不是普遍存在的，例如在纽约，银行股票并没有这一巨大的优惠。）；See also Mark I. Weinstein, *Share Price Changes and the Arrival of Limited Liability in California*, 32 J. LEGAL STUD. 1, 2 (2003)（“最后一个采用有限责任的主要法域是加利福尼亚州，直到 1931 年才对公司实行有限责任”）。

[74] Sowards & Mofsky, *supra* note 91, at 483（citing Act of Mar. 3, 1809, Ch. 65, 1809 Mass. Acts 404, 406）。

[75] See Handlin & Handlin, *supra* note 166, at 10. 直到 20 世纪，加利福尼亚州公司法都将无限比例责任作为公司的默认规则。See Weinstein, *supra* note 201, at 5（“1879 年加利福尼亚州宪法规定，在加利福尼亚州注册成立的公司必须按比例承担无限责任……”）。

[76] DODD, *supra* note 13, at 64（citing Act of Mar. 22, 1811, ch. 67, 1811 N. Y. Laws 111, 113）。

[77] 然而，对于有限责任的纺织公司而言，总的融资成本是否将更便宜尚不清晰。因为据推测，这些公司的债权人将不得不收取较高的利率来补偿他们承担的较高风险或者要求组织者共同签署声明，从而使他们对企业的债务负有个人责任。

[78] Seavoy, *supra* note 4, at 64 – 66.

该法令使用明确的语言限制了根据该法形成的公司成员的责任,但尚不清楚责任是否仅限于股票的面值,或者在解散后是否可以重新评估股票达到股票面值的限制(从而使股东承担双重责任)。当然,在这两种情况下,赔偿责任都是有限的,这就为一般规则确立了一个重要的例外。但几年之后,如何解释限制的问题变得十分重要,当战争结束后,英国人用纺织品淹没了美国市场,依据 1811 年法案建立的一些工厂都破产了。

Slee v. Bloom^[79] 案件源于根据 1811 年法于 1814 年成立的达奇斯棉花制造商(Dutchess Cotton Manufactory)的破产。^[80] 到 1815 年,该企业需要更多的资本,股东被请求进一步提供资金。大多数股东忽视了这一要求,该企业于 1816 年 10 月终止。该公司的累计债务很大,但主要欠款的债主是一个人塞缪尔·斯莱(Samuel Slee)——两年前曾出售给该公司的一家工厂的所有者。斯莱曾以股票和现金方式出售了这家工厂,但从未收到任何现金。因此,斯莱起诉从其他股东手中收取未支付的现金,这些股东从未完全支付他们的股票认购款。

衡平法院必须首先考虑:一个没有资产的公司是否应该被解散,这样债权人至少可以追讨公司成员其本应支付的股份价值。在这个问题上,如果确实没有资产,法院同意解散一个公司,就可以用司法救济办法代替债权人追索公司的股东。法院判决清楚表明,法院至少可以向股东追讨股票的面值。在这个意见上,斯宾塞(Spencer)首席大法官似乎把这种语言解释为仅仅包括初始承诺:“根据法规成立公司而非合伙企业的唯一好处在于……能够由少数代理人管理机构的事务,并且能够免除个人认购数额以外的责任。”^[81]

在接下来的几十年中,有限责任被认为是大多数州的默认规则。在约瑟夫·安吉尔(Joseph Angell)和塞缪尔·埃姆斯(Samuel Ames)于 1832 年发表的关于公司法的论文中,有限责任被认为是鼓励使用公

[79] 19 Johns. Ch. 456 (N. Y. Ch. 1822).

[80] Seavoy, *supra* note 4, at 68.

[81] Slee, 19 Johns. Ch. at 474.

司形式的主要动机之一。^[82]

有限责任有助于解决大型复杂企业中参与者的一些契约问题。企业的业务可以增长,新的债务可以发生,可以在不改变现有参与者最大潜在损失的情况下引入新的投资者、高级管理人员、董事和经理人。每个人都有潜在责任的上限。此外,没有一个参与者(既不是团队原来的成员,也不是后来的新成员)需要担心他们后来的参与者能否缴纳自己的份额来应对未来的公司债务或亏损。^[83]虽然这些公司形式的优势本身并不能降低专业化投资所涉及的整体业务风险,但它们确实降低了其他投资者可能从事机会主义行为(或者只是运气不好)的可能性。相比之下,在一个合伙关系中,如果任何合伙人花费、丢失、转移或以其他方式处置其个人与企业无关的资产,则其他合伙人对企业损失的脆弱性将会增加。这是因为从合伙人个人资产中寻求补偿的企业债权人可能会发现有些合伙人无法偿付债务。然后,负担将更重地落在其他合伙人身上,由他们共同负责。因此,有限责任消除了团队成员在他们共同参与的企业范围之外监督彼此的个人业务的需要。^[84]

有限责任还允许财富有限的个人做小额投资,而不承担潜在的灾难性债务责任。由于怀特和哈泽德出来募集第三和第四轮资本,他们可能接近潜在的投资者,这些投资者有一些适度的投资资金,但并不富有。他们可能还会联系那些以前并不认识怀特和哈泽德的富有的投资者,也没有通过与他们的私人关系来保证最终会实现公司的盈利。如果没有有限责任的优势,这些新的投资者就无从知晓其最大的损失风险。

[82] Angell & Ames, *supra* note 138, at 23 - 24. 安杰尔(Angell)和艾姆斯(Ames)观察到:在本国和其他国家,注册设立公司的主要的目的往往是限制合伙人在该团体库存股份的风险;谨慎的人在成为合伙人时总是在认购股份上有所保留,因为他们对公司债务承担了个人责任。因此,公众因参与设立贸易组织的行为而获益,为了贸易和公共生活的改善而诱使人们冒险将一定数量的财产置于危险之中,如果不这样做,就没有他们的有限责任了。

[83] See Frank H. Easterbrook & Daniel R. Fischel, *Limited Liability and the Corporation*, 52 U. CHI. L. REV. 89 (1985), 充分发展了这一论点。See, e. g., Presser, *supra* note 10, at § § 1.01 - 06 (对有限责任和刺破公司面纱学说展开了历史性的和分析性的检讨)。

[84] Easterbrook & Fischel, *supra* note 211.

因此,有限责任对于可以交易股份的市场发展来说是一种虚拟的必需品——在现代企业的长期发展中,这无疑是非常重要的。但有限责任并不能完全解释为什么商人在19世纪开始寻求注册设立公司,因为早期的公司并不总是被赋予有限责任。^[85] 似乎商人在19世纪就开始寻找并使用公司的形式,即使在没有自动提供有限责任的情况下也是如此。

最后,值得注意的是,即使一家企业确实注册设立了,而且章程的条款也限制了股东对于企业债务的责任,债权人通常仍会坚持要求企业主承诺其以个人资产作为公司债务的担保。因此,至少在早期,有限责任的好处可能不会超过它的成本。有限责任充其量只是商人试图通过注册设立来实现目标的一部分而已。

四、建立组织资本

本部分将检讨一些很大程度上的传闻证据,它们表明商事企业对公司形式的使用是与科层管理结构的建立、具有公司长期职业生涯的中层管理人员和技术专家团体的出现以及以广阔消费市场为导向的产品品牌化同步发展起来的。这些证据并不能确切地证明是其中一个导致了另一个,甚至也无法证明公司形式是建立和积累这种组织资产所必需。但是很显然,到20世纪初,公司实体已经成为私营部门除了实物资本(physical capital)以外最重要的组织和声誉资产库。尽管个人

[85] Presser, *supra* note 10, at § 1.0311. 普雷瑟(Presser)指出,有限责任可能不是早期设立公司的主要诱因。相反,“公司的其他方面”,比如拥有集中管理的能力,以公司名义持有财产,拥有比个人独资企业、合资企业或合伙企业更长期或永恒的生命,这可能是最主要吸引人的地方。普雷瑟(Presser)指出,一些州的立法机构,尤其是马萨诸塞州,事实上在19世纪早期就强调了无限的责任,作为深思熟虑的保护债权人政策的一部分。Id.; see also Hamill, *supra* note 145, at 91 n. 42 (“20世纪公认的公司法优势——对所有股东的有限责任保护,并不是在18世纪末和19世纪初期寻求公司特许状的主要原因。”); Mahoney, *supra* note 87, at 890 (注意到18世纪晚期和19世纪早期的英国商人“并没有要求有限责任”,而迟至1840年的美国,“商人大都反对有限责任”,认为“所有人的责任是信誉的必要保证”)。

独资企业和合伙企业的数量总是超过公司的数量，但他们中很少有企业能够达到现代法人实体的规模。^[86]

钱德勒(Chandler)在1840年左右大量记载了美国大型多单元商业组织的兴起。他认为，当经济活动通过行政结构而不是通过市场协调的经济活动开始显现经济利益时，这些组织开始出现，而且这些组织需要科层管理结构。^[87] 这些科层结构反过来又增加了组织的稳定性和永久性。^[88] 钱德勒说：“人员有来有往，但机构和办公室依然存在。”^[89]

除了强调商业企业的角色之外，我不会试图重复或回顾钱德勒已经完成的工作。钱德勒的伟大作品《有形之手》第一部分简要回顾了18世纪末19世纪初盛行的小型企业的性质，并指出随着企业开始承担更复杂的任务(尤其是融资和运输)，他们更有可能选择注册设立公司，“在这些公司中，由一个或两个全职受薪经理人而非所有者来管理企业”。^[90] 钱德勒指出：

起初，由当地商人和制造商组成的董事会，在与[受薪经理人]协商的情况下，就需要商业判断和裁量的事项作出决定……但是，由于董事会成员忙于自己的事务，这些决定很快就交给了董事会的委员会，这些委员会通常每周或每月只召开一次会议。^[91]

然而，全职经理很快就接管了大部分的日常决策，董事会及其委员会“只不过是批准机构”。^[92] 但钱德勒并没有探索除了积累大量资本的能力之外，究竟是公司结构的哪一方面使它更适合组织较大型的商业企业。

[86] 主要的例外似乎是家族企业。See generally Scale and Scope, *supra* note 17; Smith & Dyer, *supra* note 17, at 28 - 73; discussion *infra* notes 269 - 276 and accompanying text.

[87] Visible Hand, *supra* note 16, at 6 - 7.

[88] Id. at 6 - 8.

[89] Id. at 8.

[90] Id. at 41.

[91] Id.

[92] Id.

(一) 为什么 I. M. Singer & Company 必须要注册为公司

钱德勒举出的第一个建立了科层制结构和复杂的内部信息和控制技术组织的例子是铁路企业。^[93]很明显,公司形式是建设铁路近乎必要的条件,正如哈泽德和怀特认识到他们需要利用公司形式来积累足够的资本并将其锁定在河流航运项目中一样,铁路发起人也需要使用一种组织形式,使他们能够筹集到不可撤销地投入企业的资本。所以,尽管钱德勒提供了有关铁路发展的组织创新的丰富细节,但这个例子并不能证明使用公司形式的巨大好处之一是它支持了组织资本的发展,因为在支持广泛和高度专业化的实物资本方面,这种好处不能与承诺的财务资本的好处相分离。

但是,辛格缝纫机公司(Singer Sewing Machine Company)崛起的故事就是一个例子,其中公司形式被用来不是为了筹集财务资本,也不是为了实现有限责任的利益,而是为了锁定现有资本,提供一种机制来解决公司中主要参与者后续之间的纠纷,并最终支持一个庞大的市场组织(营销组织)发展。I. M. Singer & Company 于 1851 年创立,当时艾萨克·梅里特·辛格(Isaac Merritt Singer)的一台可进行连续缝制的机器让他获得了第一项专利。^[94]事实上,辛格(Singer)并不是一名工程师或机械工,他在成年早期的大部分时间都试图成为一名演员。^[95]作为一个演员,他从来没有取得太多的成功,但在一个失业期内,他曾于 1839 年在芝加哥做过工人,从事洛克波特和伊利诺斯运河(Lockport and Illinois Canal)的建设工作。^[96]在那个职位上,他发明了一种用于钻探岩石的机器并获得了专利。^[97]虽然他继续多年试图以演员的身份谋生,但事实证明他的机械发明本领更有价值,并且在 1844 年,他开始在一台机器上为打印机雕刻木制模型。在接下来的 6 年里,辛格与少数投资者建立了短暂的合作关系,并且尽可能地借钱用于他从事的

[93] Id. at 79 - 121.

[94] Ruth Brandon, *A Capitalist Romance: Singer and the Sewing Machine* 85 (1977).

[95] Id. at 16 - 32.

[96] Id. at 24.

[97] Id. at 25.

雕刻机项目（他在 1849 年完成并获得专利权），并试图出售它。^[98]

尽管他做了很多努力，但人们似乎对辛格的雕刻机器没有什么兴趣。因此，辛格受到当时的合伙人——包括在辛格工作的波士顿拥有一家机械工厂的奥森·菲尔普斯（Orson Phelps）和正在为类型雕刻提供融资的乔治·蔡伯（George Zeiber）——的鼓励，将注意力转向开发缝纫机。^[99] 1845 年，伊莱亚斯·豪威（Elias Howe）发明了一种可以缝针的机器，但由于种种原因，这种机器笨拙而难以使用。^[100] 到 1850 年，其他一些发明家也开发了粗制缝纫机，但都很笨拙，没有一个特别好用。菲尔普斯（Phelps）向辛格展示了一台早期的机器，并敦促他尝试改进。^[101] 辛格立即设想了一种机器，这种机器中，一根带线的直针可以上下移动，而在针下工作的梭子则会来回移动另一根线。蔡伯提供了额外的财务资本，到 1850 年年底，辛格有了个工作模式，其基本设计后来最终成为所有现代缝纫机的基础。这三个人的合伙协议要求获得的专利是“三个合伙人的平等财产”。^[102]

在接下来的时间里，三位合伙人试图解决设计中导致早期机器经常出现的故障问题，开发出一种批量生产机器的方法，并为它们建立一个市场。作为一个剧作家，辛格利用他的熟练技巧，在集市和展览上展示了这台机器。^[103] 与此同时，这些合伙人的资金一直都匮乏，从朋友和家人那里借钱购买材料，并支付工人们在机械车间建造模型的工资。^[104] 他们还必须就专利权问题进行持续的法律斗争。^[105] 他们彼此之间也有争执。在获得了第一个重要的订单后（30 台机器每台 100 美

[98] Id. at 36 - 48.

[99] Id. at 43 - 44.

[100] Id. at 62.

[101] Id. at 44.

[102] Id. at 47. 然而，这个合伙是以“辛格与菲尔普斯”的名义经营的，而辛格显然却欺负菲尔普斯和蔡伯，让他以自己的名义申请专利。Id. at 74. 辛格的第一台缝纫机专利于 1851 年获得。Id. at 85。

[103] Id. at 73.

[104] Id. at 76.

[105] 该公司不得不防御豪威公司专利的挑战，豪威早期的机器第一个使用两根线来制作双线连锁缝法。Id. at 95. 合伙人也不得不挑战其他制造商，他们在没有许可证的情况下仿制了辛格的设计。Id. at 96 - 97。

元),辛格拿走了收益,并与蔡伯达成了一项协议,以4000美元的价格买下菲尔普斯在企业中的1/3权益。^[106]菲尔普斯立即被另一位合伙人巴尔齐莱恩·兰赛姆(Barzillan Ransom)取而代之,后者将1万美元投入到企业中,以换取1/3的权益。^[107]兰赛姆也被证明是不适当的合伙人,1年之内,辛格用40台缝纫机换取了他在公司中的份额。^[108]随后,辛格通过他公然的欺压行为,将蔡伯从公司的业务中排挤出来。^[109]因此,我们看到辛格从事的是一种完全由团队生产理论所预测的那种会在复杂的生产活动中影响工作关系的敲竹杠行为。在所有情况下,尽管他的合伙人提供了融资、机械知识、制造空间、设备以及销售和一般业务能力,但辛格提供了两个重要的投入——专利权和发明者的能力——并使用他对这些投入的控制屡次敲诈他的合伙人,把他们排挤出商业收益的商定份额。

1851年,辛格再次与另一个合伙人进行了合作,这次的合伙人和他一样精明,而且他能够勇敢地面对他的欺压行为。爱德华·克拉克(Edward Clark)是一名律师,获得了1/3的企业份额以换取法律服务,特别是针对在正在进行的专利战争。^[110]克拉克推动了辛格的专利申请。基于事先的安排,一旦申请成功,他自己和辛格将平分相应的专利权。^[111]克拉克和辛格以6000美元的价格收购了蔡伯在公司中的权益。^[112]克拉克和辛格成为I. M. Singer & Company仅有的合伙人。

在接下来的十年里,缝纫机市场开始增长,起初非常缓慢。建立一个缝纫机市场是很困难的,因为这些机器相对于正常的家庭财富和收入水平而言意味着一项非常可观的投资。^[113]此外,产品最初被视为除了为女性节省时间以外没有任何其他目的,而女性被认为不太可能能够操作这样的机械装置,并且在任何情况下,“受人尊敬”的女性可能

[106] 第一笔1000美元是立即支付,剩下的3000美元是分期支付。Id. at 79.

[107] Id. at 79-80.

[108] Id. at 81.

[109] Id. at 82-84.

[110] Id. at 82.

[111] Id. at 81, 85.

[112] Id. at 85-86.

[113] Id. at 116.

不会选择使用复杂的机械装置。^[114] 此外,各种缝纫机专利持有者之间的法律纠纷日益激烈,耗费了 I. M. Singer & Company 大部分利润,以及从 1851 年到 1856 年克拉克几乎所有的时间和精力。^[115] 在当年秋天,三家领先的制造商连同伊莱亚斯·豪威(他们在缝纫机及其各种改进机械中持有几十项专利,包括所有最重要的专利)同意形成第一个“专利池”。^[116] 当事人将所有相关专利投入某个池子,并且同意:每销售一台缝纫机缴费 15 美元,他们就可以使用彼此的专利。^[117] 其中一部分费用是为了防止未来的专利侵权战争,这些战争针对的是其他制造商可能试图使用专利池中专利设备的情况,而其余的利润则由三家制造公司分享。^[118] 豪威获得了每台机器 5 美元的额外费用,他持有这一关键的早期专利,并赢得了一系列捍卫其权利的法庭诉讼。^[119]

随着专利大战的结束,I. M. Singer & Company 公司在 1856 年制造并销售了 2564 台机器,到 1860 年,生产和销售的机器达到了 13000 台。辛格和克拉克迅速变得富有,虽然仍然是一个常规的合伙,但他们正在开始建立一个实质性的制造、分销和销售组织。他们在美国的许多大城市以及巴黎、格拉斯哥和里约热内卢建立了销售办事处,甚至考虑在海外建立生产业务。^[120] 辛格和克拉克虽然相互不是特别喜欢或信任,却设法建立了一个相当成功的工作关系。

但同时,辛格正在享受他的新财富,过着非同寻常的生活。1860 年,一系列事件引起了公众的注意,因为辛格与四个不同的女性有家庭关系,养育了无数的孩子,但只与其中一名女子拥有合法婚姻。^[121] 为了逃避与其生活时间最久的女人的愤怒,该女士自称是艾萨克·辛格

[114] Id. at 120-22.

[115] Id. at 89. 布兰登(Brandon)报道说,这期间的报纸定期报道“缝纫机战争”的最新动态。Id.。

[116] Id. at 97-98.

[117] Id. at 98.

[118] Id.

[119] Id. 如果机器在海外销售,付给豪威的费用是每台机器 6 元。

[120] Id. at 135-36.

[121] Id. at 163-64.

太太(Mrs. Isaac Singer),与辛格有8个孩子,辛格逃到了英国。^[122]在英国,他迅速陷入与第五名女子的恋情,与第一任妻子离婚以后,他立即和该女子结了婚。^[123]

这种生活方式(可能对公司向“受人尊敬”的家庭销售辛格机器的能力有负面影响)除了不当和恶名外,为什么对克拉克非常有关系呢?克拉克可以很容易预见到的问题是,如果在辛格去世时,公司仍然是一个合伙企业,那么他们两人前几年建立起来的有价值的业务将会在对辛格遗产的法律争斗中被摧毁。^[124]辛格的继承人,无论有多少人,都会对公司营业份额有一些合法的权利要求,而这可能需要数年的法庭争讼才能确定谁将得到什么。克拉克担心,如果不将公司的大部分股份变现,他就无法拿出足够的现金从继承人处购买辛格的股份来防止灾难发生。

克拉克意识到,解决问题的方法就是将企业注册设立为公司,并将辛格移出积极管理层。^[125]到了19世纪60年代,公司形式越来越多地被制造企业广泛使用,^[126]所以克拉克明白,一旦注册设立,企业资产将不再是克拉克和辛格的共同财产,而是属于公司。公司将发行给克拉克和辛格股票,每一份股票将会按比例收到公司分红。但是,这种分红将由公司董事会决定,不能由前任合伙人或遗产管理人强制执行,也不可能由任何处理诉讼的法院强制执行。继承人可以从辛格的财产中获得股权,而不会干扰或破坏企业资产和治理结构。

此时,公司无须筹集额外的资金,因为它产生的现金流比再投资的速度更快。对限制股东责任也没有任何特别的担忧:公司债务很少或没有(除了可能来自材料供应商的少量贸易信贷外),而针对缝纫机导线器和压脚弄伤手指的集体诉讼制度尚未被创设。注册设立公司所担

[122] Id. at 162-63. 这名女子是玛丽·安·索拉斯勒(Mary Ann Sponsler),她曾是辛格(Singer)近20年最频繁和最公开的伴侣,尽管辛格从未与凯瑟琳·海莉·辛格(Catherine Haley Singer)合法离婚,并和凯瑟琳育有两个孩子。

[123] Id. at 174-75.

[124] Id. at 177.

[125] Id. at 178.

[126] Hamill, *supra* note 145, at 101-02 nn. 85-86 (确定了在1836年至1859年间,有23个州通过了普通注册公司立法)。

当的唯一职能是确保企业积累的实质性组织资本不被拆散，也保证其不会因其中一位合伙人个人生活的混乱而被轻易破坏其声誉。

辛格的传记作者称，克拉克花了三年的时间才让辛格同意成立公司，但是 1863 年 8 月，I. M. Singer & Company 公司被解散，这家公司被重组为辛格制造公司。^[127] 该公司当时拥有 22 项专利，资本资产（capital asset）为 55 万美元。在成立四年后，它在海外建立了制造和销售业务，成为第一家在欧洲广泛生产和销售的美国公司。^[128] 钱德勒认为，辛格也是第一家建立自己的员工销售队伍而不是依靠销售代理的制造公司。^[129] 19 世纪 60 年代和 70 年代发展起来的辛格组织几乎在美国每个社区都有至少 5000 人的零售分支机构（在欧洲和南美许多社区也有）。每个分支机构至少包括一名普通推销员、一名讲解员（通常是聘请女性员工指导其他女性如何使用这些机器）、一名机械师（向客户保证，如果机器发生故障，可以立即得到修理）和一个簿记员（记账人）。^[130]

从合伙企业向公司转变的另一个细节表明，在新组织的公司中建立的治理结构是为了服务于中介功能而设计的，正如团队生产理论所主张的那样，而不是像标准的公司委托—代理理论认为的那样作为股东代理人。露丝·布兰登（Ruth Brandon）写道：

辛格只是在一定的条件下才同意结束合伙[他知道他会失去“敲诈”其他参与者的能力]，新公司的总裁既不是主要合伙人，也不是另一个合伙人，而且都会从积极参与企业管理中退出。换句话说……如果辛格要成为非执行董事，那么克拉克也需要如此。如果他（克拉克）如此坚定地将辛格与企业隔离，那么这就是他必须付出的代价。^[131]

他们最终达成的协议是，辛格和克拉克将各自持有新公司 40% 的

[127] Brandon, *supra* note 222 (英文), at 179.

[128] See Robert B. Davies, *Peacefully Working to Conquer the World: The Singer Manufacturing Company in Foreign Markets, 1854 - 1889*, 43 BUS. HIST. REV. 299, 299 (1969).

[129] Visible Hand, *supra* note 16, at 303 - 04.

[130] Id. at 403.

[131] Brandon, *supra* note 222 (英文), at 179.

股份以换取他们在合伙关系中的利益,剩下的股份由公司的四名高级管理人员认购(他们每人需要以每股 200 美元的价格购买 175 股股票),另外还有 12 名公司的员工,他们也有机会购买股票。^[132] 一位年轻的经理英斯利·霍珀(Inslee Hopper)先生被任命为总裁。^[133] 董事会的最初成员将包括辛格(Singer)、克拉克(Clark)、霍珀(Hopper)、乔治·罗斯·麦肯锡(George Ross McKenzie)(多年来值得信赖的代理人)、威廉·普罗克特(William Proctor)和亚历山大·斯特林(Alexander Sterling)。^[134]

之后,辛格从积极参与公司中隐退,而克拉克也没有在 1875 年辛格去世后成为公司总裁。^[135] 钱德勒给了克拉克和麦肯锡相当大的肯定,赞许他们在 19 世纪末和 20 世纪初建立了一个综合的组织结构,成为许多其他大型制造和分销公司的典范。^[136]

虽然这个故事所提供的传闻证据并不能证明公司形式是创建一个组织所必需的,但它为这个想法提供了相当大的支持。一旦公司成立,公司可以在吸引外部人员和新的参与者进入公司时,向其做出更可信的承诺。^[137] 公司本身可以成为“声誉”资产的存储库——第三方所依赖的无形品质,在选择处理长期承诺或不明显的质量问题时,可能是很重要的。一家公司的声誉资产较少依赖于任何个人做出隐性或显性承诺的能力,而更加依赖于合伙企业的同类资产。因此,一个已建立公司的存在,能使任何考虑与团队成员建立短期或长期生产关系的人打消顾虑。例如,如果公司工厂的经理试图与一家钢铁厂所有者签订

[132] Id. at 180,182.

[133] Id. at 180.

[134] 辛格制造公司董事会的第一次会议记录(1863年6月6日)(存档于威斯康星州历史协会)。

[135] Brandon, *supra* note 222(英原文), at 193; Visible Hand, *supra* note 16, at 403.

[136] Visible Hand, *supra* note 16, at 403-14.

[137] Nicholas S. Argyres & Julia Porter Liebeskind, Contractual Commitments, *Bargaining Power, and Governance Inseparability: Incorporating History into Transaction Cost Theory of the Firm* 8 (Nov. 1997)(未发表的手稿,由作者归档)(指出公司形式不同于历史上可用的其他商业形式,将股东作为一个集团看待的公司,使人们几乎不可能撤回他们的资本,“这反过来保护了买家和供应商的利益,否则这些买家和供应商将不愿意与可能将自己的财富置于危险之中的公司发生长期的关系”)。

长期的供货合同,则工厂所有者可以放心,整个企业的资产都在支持契约中的承诺。同样,如果销售代理向客户承诺辛格将为其销售的机器提供持续服务,^[138]则客户可以放心,如果该代理人发生某些事情,则公司中的其他人将履行这些承诺。^[139]

由于类似的原因,公司地位可能对品牌消费品的成功营销至关重要。例如,似乎宝洁公司——在 1837 年成立为合伙企业,制造并销售肥皂和蜡烛——在 19 世纪 80 年代早期(也就是在其发明并开始宣传和销售象牙香皂后不久)从一家合伙企业转变为一家公司,这是首批在全国范围推广和销售的肥皂产品之一。^[140]通过公司形式运营的企业可能因此减少那些可能需要进行特殊投资的外部人士所感受到的风险,从而有效开展业务。普通的商业风险并没有消失(虽然公司规模越大,经营活动的波动也就越大),但是一个企业参与者的机会主义行为会损害客户的风险可能会很大程度上缓解。

(二) 公司注册设立是否真的必要

尽管在 19 世纪 50 年代至 70 年代,众多的制造、运输、分销和营销公司注册设立,但在 19 世纪仍有一些值得注意的例子,即针对一些没有注册设立的公司而言,他们也会变得非常庞大而强大。如果公司对于积累组织资产如此重要,那么这些企业如何在没有进行公司设立的情况下变得如此庞大呢?例如,杜邦公司(E. I. Du Pont de Nemours & Company)运行了近一个世纪,从一开始就是布兰迪万河(Brandywine River)边的一个小型火药生产商,到 19 世纪 90 年代成为世界上最大的爆炸物制造商之一。它之所以能做到这一点,是因为杜邦(E. I. du Pont)有一批才华横溢的儿子、侄子以及孙子能够将企业持续经营下去。杜邦家族把他们的财富投入这个行业中,把这个家族的名字当作

[138] 辛格是第一批为客户提供持续售后服务(以及一些初次使用机器的培训)并建立销售和服务分支机构网络来开展这些活动的小型机器公司。

[139] Visible Hand, *supra* note 16, at 404 (讨论 1879 年由辛格高级管理人员作出的决定,“向每一个外国机构提供‘第二人’,这样一来,无论是疾病、死亡还是其他任何情况,都不会影响到企业工作的顺利进行”)。

[140] Proctor & Gamble, P & G History 1837 - 1889, at <http://www.pg.com/about-pg/overview-facts/history.jhtml>.

声誉资本的储存库,而且这个行业的参与者之间的关系取决于家族关系,这使信任成为可能。

然而,1889年,用铁拳统治火药帝国的“将军”亨利·杜邦(Henry du Pont)死了,把控制权交给了亨利的侄子尤金·杜邦(Eugene du Pont)(Alexis du Pont 杜邦的儿子),他也坚持主张对企业的严格控制,与下一代仅分享部分权力。在1899年,该公司在特拉华州注册成立,但公司注册的行为似乎是一个技术性问题,所有的股票都是由那些曾经是合伙人的家族成员持有的。^[141] 尤金的堂兄亨利·杜邦(Henry A. du Pont)曾经推动将公司注册设立其作为一种机制来削弱亨利(Henry)作为合伙企业总裁(president)和唯一执行官(sole executive officer)的控制权。根据当时特拉华州法律,新成立的公司需要一组管理者,亨利希望这能够有助于分配控制权。^[142] 但尤金只同意在他仍担任总裁的前提条件下成立公司,而且他仍然不愿授权。尤金在1902年去世时,年长的成员担心,年轻的成员中没有一个人有资格来经营公司,而且他们接管公司可能会耗尽财富。^[143]

所以他们决定最好的办法就是把他们在公司的权益卖给主要竞争对手——拉菲林和兰德公司(Laflin&Rand)。但是,在召开正式决议出售公司的股东大会上,三位堂兄皮埃尔(Pierre)、阿尔弗雷德(Alfred)和科尔曼(Coleman)上前询问他们是否可以从年长的杜邦(du Ponts)手中买下公司。^[144] 这个家族的年轻成员花费了价值1200万美元的资金买断了年长成员的职位,以及新重组的公司中的28%普通股。^[145] 皮埃尔(Pierre)、阿尔弗雷德(Alfred)和科尔曼(Coleman)于1903年在新泽西重新注册成立(当时公司法允许公司拥有其他公司的股份),^[146] 将杜邦帝国的所有企业都合并为一家公司,^[147] 重组公司成立了由皮埃

[141] Joseph Frazier Wall, Alfred I. Dupont: The Man and His Family 173-74 (1990).

[142] Id. at 174.

[143] Gerard Colby, Du Pont Dynasty 132 (1984).

[144] Visible Hand, *supra* note 16, at 50.

[145] Colby, *supra* note 271, at 136.

[146] Alfred D. Chandler, JR. & Stephen Salsbury, Pierre S. Du Pont and the Making of the Modern Corporation 89 (1971).

[147] Id. at 78.

尔、阿尔弗雷德·科尔曼和执行委员会其他 4 名成员、3 名年长成员和 5 名小股东董事组成的 15 人董事会成员。^[148]

安德鲁·卡内基 (Andrew Carnegie) 还在没有注册设立公司好处的条件下成功地建立了一个规模可观的商业组织 (卡内基钢铁公司和各种相关公司, 如弗里克可乐公司)。但他的做法是对公司的管理结构保持非常严格的个人控制, 谨慎地选择员工和合伙人,^[149] 并排挤与他不和的合伙人。^[150] 他还有一个被称为“铁甲协议” (Iron Clad Agreement) 的契约协议中有三条规定: 首先, 如果某一合伙人死亡, 其余合伙人有权以账面价值购买死亡合伙人的企业份额, 并且有很长一段时间来支付这个份额。其次, 通过持有公司价值 2/3 的合伙人的投票, 任何合伙人可以随时被要求按照账面价值出售其合伙人位置 (sell out his position)。^[151] 卡内基 (Carnegie) 控制了公司价值的 58%, 所以他不会被这一条款驱逐, 未经他的同意, 任何其他合伙人都不会被驱逐。在实践中, 如果他想要有人出局, 他们就出局了。最后, 合伙人可以随时退休, 但如果他想出售份额, 就必须接受自身股份的账面价值作为对价, 并分期收取相应付款。^[152]

因此, 卡耐基从 1872 年第一次进入钢铁业务开始直到 19 世纪 90 年代末他与他的一个合伙人兼高级管理者亨利·弗里克 (Henry Frick) 发生争执时, 他能够有效地锁定资本。弗里克和另外一个合伙人亨利·菲普斯 (Henry Phipps) 决定要兑现退出 (cash out), 但由于公司的账面价值远低于他们认为的公司的市场价值, 所以他们为整个公司征

[148] Id. at 90.

[149] See, e. g., Harold C. Livesay, *Andrew Carnegie and the Rise of Big Business* 111 (Oscar Handlin ed., 2000) (引用卡内基的话说, “摩根先生购买合伙人, 我则自己培养”)。利夫赛 (Livesay) 的报告说, 卡内基采用了一种系统的分析来评估其合伙人的表现, 并且详细记录谁制造了最好的结果。那些确实产生更好结果的人被提升了。因此, 超过 40 个男性在某一时刻成为了合伙人。Id. at 112.

[150] Id. at 165. 据报道, 在公司成立之前的不同时间, 卡内基已经强迫 15 个合伙人离职。

[151] 资产的“账面价值”反映了减去任何折旧费用后的购买价格。一个持续经营的成功企业, 企业的账面价值通常远远低于企业的市场价值, 因为账面价值没有反映组织资产、关系、声誉和业务价值的其他方面的价值。

[152] Livesay, *supra* note 277, at 189; see also 1 William T. Hogan, S. J., *Economic History of the Iron and Steel Industry in the United States* 250 (1971).

询买家,把他们全部现金买断。^[153] 交易失败了,卡内基试图根据“铁甲协议”第2条推翻弗里克。弗里克仍然负责可口可乐公司的部分业务,通过对卡耐基收取高价来进行报复,并要求对该公司的资产进行重估。结果是一场难看的法庭之争,组织的内部运作向公众披露。^[154] 当两者最终和解后,他们于1900年成立了一家新的法人公司——卡内基公司(the Carnegie Company),作为控制卡内基钢铁公司(Carnegie Steel)和弗里克可乐公司(Frick Coke)的控股公司。^[155] 卡内基持有约54.5%的股票。^[156]

所以我们看到,只要所有的合伙人都相处得很好,这种合伙关系就能运转一段时间。但是,合伙企业和公司不一样,并不适合于解决团队成员之间严重的纠纷,要么是因为合伙人可能会威胁要离开并带走资本,要么是如果他们同意锁定资本就会造成麻烦(如卡内基的合伙人),然后发现当他们变得不开心时,他们不能轻易地退出。

最后,再考虑另一个最初印象似乎与理论观点相矛盾的例子,这种观点即公司形式对于锁定资本并创建一个可以调解商业参与者之间纠纷的治理结构以保持大型高效的团队结构而言非常必要。费城鲍德温机车厂(Baldwin Locomotive Works of Philadelphia)是美国最大的机车制造商,也是19世纪下半叶世界上最大的机车厂之一。从1831年由马蒂亚斯·鲍德温(Matthias Baldwin)创立至1909年,该企业一直抵制注册设立公司,并作为个人独资企业或合伙企业经营,而这个时期竟然是企业生产和盈利的高峰期。^[157]

商业历史学家约翰·布朗(John Brown)认为,鲍德温之所以能够

[153] Livesay, *supra* note 277, at 188-94.

[154] *Id.* at 199.

[155] *Id.* at 198-99; see also Hogan, *supra* note 280, at 250.

[156] Livesay, *supra* note 277, at 199.

[157] See John K. Brown, *the Baldwin Locomotive Works, 1831-1915*, at 97 tbl. 4-1 (1995) (列出了在公司注册设立前控制业务的一系列合伙关系)。附录B报告了1850年、1860年、1870年和1880年鲍德温及其主要竞争对手的资本化、劳动力规模、产出和其他信息。*Id.* at 243-44. 鲍德温的产量在1906年达到2666辆。*Id.* at 215. 1907年的经济衰退导致需求下降,从1907年到1917年,由于根据1906年“赫本法”(Hepburn Act)的税率调整,美国铁路公司的利润下降。*Id.* at 224. 鲍德温的机车产量再也没有达到它在1906年达到的高峰。

以合伙形式长期运作,是基于以下各种原因。首先,鲍德温从未批量生产机车。每台机器都是定制设计的,以满足订购方铁路的特定需求。这意味着这些机器是由熟练的工匠使用通用工具建造的^[158]——因此尽管整个企业都使用了大量的实物资本(physical capital),但是企业专用资本的风险却可能较小。马蒂亚斯·鲍德温和他的继任者组织了一支非常扁平化、非等级组织结构的劳动力队伍。例如,1850 年前后,整个公司由 4 名高级管理人员和 7 名工头组成。^[159] 工头作为“内部承包商”,意味着实际组装机器的熟练工匠是他们工作的特定工厂(如锅炉、铸造厂、铁匠铺和总装车间)工头的合同雇员,工人是按件支付工资的。^[160]

至于合伙人,鲍德温仔细挑选了在该组织工作过的人,并坚持认为所有者应该在企业里工作,而那些监督层的人是在浪费金钱。^[161] 鲍德温的继任者也是这样做的。对他们来说,这种合作关系的价值“正是因为私人所有权允许的管理连续性”^[162]。尽管机车业务的周期性很强,但该公司并不是垂直整合的,因此其供应商和员工与企业一起承担了大部分的周期性风险。^[163] 1839 年,马蒂亚斯·鲍德温接受了一个合伙人斯蒂芬·韦尔(Stephen Vail),他获得了 2 万美元的资本作为回报。同年,他又接受了另一个合伙人(这样每个人都有 1/3 的利益),以换取他的管理专长,这样鲍德温本人就可以将自己的精力投入设计一个更强大、更灵活的新型火车头之上。^[164] 1842 年,他又加入了新合伙人阿萨·惠特尼(Asa Whitney),他买下了韦尔的权益,^[165]从那时起,该公司就能够不断地将利润再投资于扩张,而且再也没有新的合

[158] Id. at xxix. 第 3 章和第 6 章详细讨论了机车的创新、设计和定制建设的实际过程。

[159] Id. at 17.

[160] Id.

[161] Id. at 93 - 95.

[162] Id. at 96.

[163] See id. at 14 - 15(详细描述了该公司如何依赖供应商融资和基本的“准时”库存管理系统,以及当铁路公司向鲍德温支付铁路股份时,鲍德温又如何向他的供应商支付铁路股份)。

[164] Id. at 9 - 11. 值得注意的是,人力资本被(含蓄的)认为与财务资本同等重要。

[165] Id. at 12.

伙人带来财务资本。^[166] 1827年鲍德温去世后,他的继任者采用了同样的哲学。这就是连续性,虽然在不同时期,14位男性合伙人均牵涉其中,但有3位男性合伙人十分积极参与其中,从1831年到1866年的鲍德温,1854年到1873年的马修·贝尔德(Matthew Baird)以及1867年到1909年的乔治·伯纳姆(George Burnham),涵盖了从企业成立一直到注册设立公司之间的78年。^[167]

该公司为资本投入的锁定提供了条件,包括在合伙人死亡时提供连续性的合伙协议条款。^[168] 注意到“管理稳定的主要威胁源于合伙人死亡之后,因为在世的合伙人必须将去世者的权益支付给其继承人”,^[169] 布朗(Brown)告诉我们,合伙协议规定,已故合伙人的利益“将会如此容易而缓慢地提取出来,这对于[企业里的]在世者没有任何困难。该遗产的支付并不比公司支付股息更为繁重”。^[170] 换句话说,布朗提出,锁定问题是通过连续的合伙人之间的一系列协议解决的,通过非常缓慢的支付计划在每个合伙人死亡时买断其股份。^[171] 公司显然是通过选择一个非常一致的男性群体而避免了重大争议,这些人凭借共同的价值观和对工作组织的信念而成为合伙人。

[166] Id. at 99.

[167] See id. at 98 Chart 4. 1.

[168] Id. at 26, 98 - 99.

[169] Id. at 98.

[170] Id. at 98 [citing J. Russell Smith, *Elements of Industrial Management* 26 (1915)] [引用阿尔巴·约翰逊(Alba Johnson)的话,他从1896年到1909年是该公司的合伙人]. 布朗指出,他无法发现任何实际合作协议的副本,因此约翰逊(Johnson)在史密斯(Smith)的扩展言论是理解合伙经营条款的主要来源。Brown, *supra* note 285, at 98 n. 21。

[171] 事实上,最终说服了合作伙伴需要加入的事件是1909年威廉·亨西(William P. Henszey)的死亡,他持有该公司20%的股权。虽然企业可能已经购买了其权益,但当时也是主要合伙人的乔治·伯纳姆(George Burnham)93岁,而约翰·康维(John Converse)69岁,所以企业很害怕它很快也不得不把这些权益买走。Brown, *supra* note 285, at 216。

五、结论和经验教训

本文认为,作为一种组织生产方式的公司地位的普及,源于19世纪这种法律形式的独特能力,它不仅促进和保护了股东和其他投资者的利益,而且促进了广泛的企业参与者依靠公司持续存在和财务可行性进行专门投资。这种能力源于这样的事实:公司特许状创建了一个独立的法律实体,其存在和治理与它的任何参与者都是分开的。实体地位和独立治理能够使公司参与者做更多的事情,而不仅仅是从事一系列商业交易或若干具体联系以及一些项目。它使建立持久的机构成为可能。投资可以建立在长期的、专门的实物资产、信息和控制系统、专门的知识 and 惯例、声誉和关系上,所有这些都可以在持续下去,即使企业的个人参与者来了又走。与同样的个人可以通过对商业资产分别持有产权并相互签订一系列单独的契约相比,这些商业机构可以在提高参与者财富和生活水平方面做得更多。

法律支持创建这些实体——尽管到了19世纪末,他们可以掌握的经济权力已成为一个令人关注的问题——因为根据经济史学家纳奥米·拉莫洛(Naomi Lamoreaux)的说法,一般文化正在偏离作为立国根基的个人主义意识形态,转而认为“当人们把自己的技能和能量结合在一起的时候,他们创造出的东西不仅仅是这些不同部分的总和”。^[172]

通过其他的机制,商业组织者可以将资源投入需要机构建设的商业投资中,这在今天是可行的。公司形式可能不再显得如此独特。但是,在美国工业经济的早期发展过程中,理解公司法在促进资源承诺和制度建设方面所起的作用,可以为当前关注的一些问题提供洞见。

(编辑:姜沅伯)

[172] Lamoreaux, *supra* note 46, at 69 n. 82.