

联邦主义抑或联邦化： 美国公司立法的政治维度*

解正山**

摘要:联邦分权体制,加之公司历史传统,共同促进了美国以州为中心的公司立法体系——公司法“联邦主义”——的生成。更重要的是,这种竞争性体系对美国公司法产生了深远影响,使得以特拉华州公司法为代表的“赋权型”公司监管策略大行其道。但另一方面,联邦政府介入公司立法从一开始就受到强烈的合宪性质疑。不时发生的“公司问题”以及由此激起的民愤虽逐步消解了联邦公司立法的政治障碍,但“联邦化”论者与反对者之间旷日持久的论战不仅未消弭,反而有愈演愈烈之势,揭示了美国公司立法之“联邦主义”与“联邦化”的历史与现实纠葛。

关键词:公司法 联邦主义 联邦化

联邦制(联邦主义)是美国最根本的国家结构

* 本文系上海市哲学社会科学一般项目“破产公司集团的处置”(项目编号:2015BFX005)及教育部人文社会科学研究青年项目(项目编号:13YJC820038)的阶段性研究成果。

** 上海对外经贸大学法学院副教授,法学博士、法学博士后。

形式，^{〔1〕}其最初特别强调“联邦与州各自在宪法规定的权限内行使权力，各负其责、互不干涉”。^{〔2〕}后在某些特定的管制或活动领域，联邦与州之间不得不合作以共同解决面临的全国性或区域性问题。^{〔3〕}作为国家治理的一项重要内容，美国公司立法领域亦高度反映并体现了上述政治原则。那么，美国公司立法“联邦主义”范式是如何形成的？联邦权力因何又一步步侵蚀“联邦主义”这一公司立法传统？未来，联邦政府与州在公司立法权问题上能否达成某种程度上的平衡？这些都对美国公司法产生了何种影响？它对我国的公司立法是否有借鉴或启示意义？本文拟从历史的视角对这些问题进行解析。

一、公司立法之“联邦主义”范式的形成

作为大英帝国的前殖民地，美国最初的公司立法承袭了英国模式，即通过立法机构颁布公司特许状以设立公司。尤其是，美国独立前，北美大陆上的大多数公司是由殖民地业主、总督或议会而非英国国王授权设立，且这种做法到最后变成了通例，^{〔4〕}以致美国独立后各州因循先例而继受了颁发公司特许状这一历史性权力。各州享有的这一历史性权力随后还得到了美国宪法的间接“承认”：一方面，美国宪法第1条第8款通过列举的方式把征税、偿付债务、提供共同防御及普遍福利、调控国际及州际贸易、制定破产法、制造钱币等权力明确授予了国会；另一方面，美国宪法第十修正案规定，没有授予联邦、同时亦未禁止各州行使的权力将由各州或由人民行使，而组建公司的权力（公司立

〔1〕 其大致经历了“双重联邦主义”(Dual Federalism)、“合作联邦主义”(Cooperative Federalism)及“动态联邦主义”(Dynamic Federalism)三个不同的历史阶段。详细分析请参见游鹏飞：《美国联邦主义理论比较研究》，载《国外理论动态》2014年第8期。

〔2〕 [美]文森特·奥斯特罗姆：《美国联邦主义》，王建勋译，上海三联书店2003年版，第176页。

〔3〕 游鹏飞：《美国联邦主义理论比较研究》，载《国外理论动态》2014年第8期。

〔4〕 韩铁：《试论美国公司法向民主化和自由化方向的历史性演变》，载《美国研究》2003年第4期。

法权)正好不在宪法授予国会的诸种权力之列。如此一来,各州保留公司立法权也就变得顺理成章了。但问题是,国会会因上述宪法上的规定而丧失公司立法权吗?美国早期与国会组建公司有关的案例表明,这一问题颇具争议性。更重要的是,这一问题亦将关系到各州的公司立法权是否具有排他性以及各州公司立法权的完整性是否会否被击破。

事实上,在国会是否有权组建公司这一问题未及澄清之际,时任美国财政部长的亚历山大·汉密尔顿就推动国会于1781年颁发特许状、组建了北美银行。对此,美国各州提出了强烈的合宪性质疑,因为1778年“邦联条款”未明确授予国会这一权力。为解决这一合法性危机,北美银行的董事们费尽周折,要么请求各州议会另行颁发银行特许状,要么请求其直接承认国会颁发的特许状。^[5]为解决国会的公司立法权问题,詹姆士·麦迪逊在1787年费城制宪会议上再次提议:国会应被授权在美国利益需要或州无力调控时颁发成立银行的特许状。但该提议因遭到马萨诸塞及宾州制宪代表们的激烈反对而作罢。^[6]最终,美国宪法仅模糊规定:国会为履行如上文所述的各项“列举性”权力,有权制定任何“必要且合适”的法律。如此规定尤其是何谓“必要且合适”的法律实际上仍未明确回答国会是否有权组建公司,以至于在“合众国第一/第二银行”组建过程中,各方再次就国会组建公司的合宪性问题爆发论战。

北美银行之后,代表制造业利益的亚历山大·汉密尔顿(联邦派)曾提议,国会应颁发成立国民银行的特许状。为此,国会成立了一个专门委员会来研究汉密尔顿的提议。为解决国会颁发银行特许状的合宪性问题,乔治·华盛顿接连向亚历山大·汉密尔顿、托马斯·杰弗逊(时任国务卿)与埃德蒙·伦道夫(时任司法部长)等征询意见。^[7]亚

[5] Susan p. Hamill, *From Special Privilege to General Utility: A Continuation of Willard Hurst's Study of Corporations*, 49 Am. U. L. Rev. 81, 89-90(1999).

[6] [美]保罗·布莱斯特等:《宪法决策的过程:案例与材料》,张千帆等译,中国政法大学出版社2003年版,第7~8页。

[7] Susan p. Hamill, *From Special Privilege to General Utility: A Continuation of Willard Hurst's Study of Corporations*, 49 Am. U. L. Rev. 81, 90(1999).

历山大·汉密尔顿认为,就宪法赋予国会的权力而言,除了明确列举的权力外,还包括隐含权力,组建公司的权力就是一种“隐含权力”,其作为“手段”可被当作执行那些被明确列出的权力的工具;“必要且合适”条款在于为国会行使权力提供宽松的自由空间,应作宽泛解释。^[8]然而,以托马斯·杰弗逊为代表的州权派则认为国会颁发特许状组建银行超越了宪法授予国会的权力。他们指出,宪法授予联邦的权力仅是那些明确列举的权力,如果对这些权力作广义解释,就会创设宪法没有授予的权力。因此,必须对宪法授予国会的权力作狭义解释,所谓“必要且合适”的“手段”,是指那些如果没有它们就会使宪法授予国会的权力变得没有价值的那些手段。显然,组建银行并不是国会行使权力的“必要且合适”手段。^[9]与杰弗逊一样,埃德蒙·伦道夫也认为组建银行的法案违宪。^[10]但最终,受联邦党人控制的国会还是于1791年通过了成立“合众国第一银行”的法案。

国会是否有权成立公司在“合众国第二银行”案中再次成为争议焦点。1816年,为取代特许期限届满的“合众国第一银行”,美国国会通过法案以设立“合众国第二银行”,但该银行的设立遭到了一些州的敌视,其中,马里兰州甚至通过立法,对包括该银行在内的所有非由马里兰州立法机关特许设立的银行及其分支机构征税,因“合众国第二银行”据不遵守马里兰州的规定,因而被该州法院施以处罚。^[11]该案诉至美国联邦最高法院后,首席大法官约翰·马歇尔否决了州法院的裁决,并专门就国会特许设立公司的权力进行了论证,^[12]其强调:与宪法通过列举方式明确授予国会的那些目的性“重大权力”不同,成立公

[8] 强世功:《联邦主权与州主权的迷思——麦卡洛克诉马里兰州案中的政治修辞及其法律陷阱》,载《中国法学》2006年第4期;[美]保罗·布莱斯特等:《宪法决策的过程:案例与材料》,张千帆等译,中国政法大学出版社2003年版,第13~16页。

[9] 强世功:《联邦主权与州主权的迷思——麦卡洛克诉马里兰州案中的政治修辞及其法律陷阱》,载《中国法学》2006年第4期。

[10] [美]保罗·布莱斯特等:《宪法决策的过程:案例与材料》,张千帆等译,中国政法大学出版社2003年版,第11页。

[11] *McCulloch v. State of Maryland*, 17 U. S. (4 wheat) 316 (1819).

[12] 详见解正山:《美国公司法的联邦主义:历史成因与现代转型》,载《学海》2014年第3期。

司的权力是一项宪法未明确列举但同样应授予国会的“附属权力”——一种作为“手段”存在且无须宪法明文规定的“隐含权力”。^[13]因此,“运用银行手段在国会的自由裁量权范围内”,且“成立合众国银行的法案是一部依据宪法制定的法律”。^[14]鉴于此,联邦最高法院裁定,国会有权成立公司且涉案的马里兰州无权向“合众国第二银行”征税。不过,联邦最高法院的判决随即遭到俄亥俄等州的抵制与反对,时任总统安德鲁·杰克逊拒绝签署延长特许期限的法令更是给了“合众国第二银行”致命一击。^[15]

尽管极具争议,但“合众国第一/第二银行案”表明,在宪法层面上无法排除国会享有成立公司的权力。美国联邦政府在内战期间及其后的年代里因国家扩张及发展经济之需成立了一些国民银行及铁路公司也表明了这点。^[16]只不过,美国早期公司立法史表明,国会大多数时间是远离公司立法事务的:一是因为美国独立之初,公司“力量”并不突出——美国独立时的公司数量还不及24个且大都限于教会、慈善、教育等公共事务,^[17]联邦政府或因如此而忽略了公司事务,包括对组建公司这一权力的运用;二是政治上的原因,尤其是合宪性争议一定程度上“迫使”联邦政府远离公司立法事务。但另一方面,州层面上的公司立法权限则是另一番完全不同的图景:首先,在国会是否有权成立公司问题上高度对立的争论双方(以亚历山大·汉密尔顿为代表的联邦派与以托马斯·杰弗逊为代表的州权派)都不曾对州保留公司立法权

[13] 强世功:《联邦主权与州主权的迷思——麦卡洛克诉马里兰州案中的政治修辞及其法律陷阱》,载《中国法学》2006年第4期。

[14] [美]保罗·布莱斯特等:《宪法决策的过程:案例与材料》,张千帆等译,中国政法大学出版社2003年版,第51页。

[15] 因20年特许期限届满,加之延期申请被总统否决,“合众国第二银行”被迫于1836年解散。参见[美]保罗·布莱斯特等:《宪法决策的过程:案例与材料》,张千帆等译,中国政法大学出版社2003年版,第50~53页。

[16] Paul E. Lund, *Federally Chartered Corporations and Federal Jurisdiction*, 36 Fla. St. U. L. Rev. 317, 323 (2008-2009).

[17] Susan p. Hamill, *From Special Privilege to General Utility: A Continuation of Willard Hurst's Study of Corporations*, 49 Am. U. L. Rev. 81, 91-92 (1999).

产生过任何的疑问。^[18] 其次,联邦最高法院对州保留公司立法权这一宪法性权力提供了司法背书,联邦高院不仅未否认各州享有颁发公司特许状这一“历史性”权力,而且还特别强调:不仅联邦有权成立公司,各州同样拥有这种隐含的作为“手段”的“附属权力”。^[19] 这种“权力共享”的观点还在“吉本斯诉奥格登案”以及“威尔森诉黑鸟溪沼泽公司案”中得到了继承与发扬。^[20] 所有这些都为“各州永久享有对设立公司的管辖权打造了一个良好的开局”。^[21]

至杰克逊主政时代,各州执掌公司立法权的局面已得到空前强化。其一,当时的政治舆论一致认为,唯有制定一般公司法才能消除公司特许状授予公司的特权。^[22] 正是在杰克逊时代反对公司特权的强大政治压力之下,宾夕法尼亚州和康涅狄格州相继在 1836 年和 1837 年通过了一般公司法,掀起了美国公司法制的改革浪潮,美国公司法迎来了发展进程中一个极为重要的转折点:公司特许状逐渐被各州立法机关制定的一般公司法取代,公司法成功实现了“民主化”转型,^[23] 随之构建了支配美国公司法发展的基本范式。^[24] 彼时,商业公司不再是那种

[18] Susan p. Hamill, *From Special Privilege to General Utility: A Continuation of Willard Hurst's Study of Corporations*, 49 Am. U. L. Rev. 81, 91 (1999).

[19] 强世功:《联邦主权与州主权的迷思——麦卡洛克诉马里兰州案中的政治修辞及其法律陷阱》,载《中国法学》2006 年第 4 期。

[20] 吉本斯诉奥格登案中,约翰·马歇尔把州际贸易管辖权解释为应由联邦政府与州政府“共享”。See *Gibbons v. Ogden*, 22 U. S. (9 Wheat.) 1 (1824). 威尔森诉黑鸟溪沼泽公司案中,约翰·马歇尔在还提出了“休眠商业权”原则,即当国会无所行动时州议会通过对州际贸易予以调控的立法有效。参见韩轶:《试论美国公司法向民主化和自由化方向的历史性演变》,载《美国研究》2003 年第 4 期。

[21] Susan p. Hamill, *From Special Privilege to General Utility: A Continuation of Willard Hurst's Study of Corporations*, 49 Am. U. L. Rev. 81, 94 (1999).

[22] Susan p. Hamill, *From Special Privilege to General Utility: A Continuation of Willard Hurst's Study of Corporations*, 49 Am. U. L. Rev. 81, 100 - 101 (1999).

[23] 截至 1859 年,全美 38 个州和领地中的超过 50% (24 个) 通过了一般公司法;到 1875 年,这一比例则上升至 90% 以上 (全美 47 个州或领地中的 44 个通过了一般公司法)。See Susan p. Hamill, *From Special Privilege to General Utility: A Continuation of Willard Hurst's Study of Corporations*, 49 Am. U. L. Rev. 81, 101 - 105 (1999).

[24] Theodore H. Davis, *Corporate Privileges for the Public Benefit: the Progressive Federal Incorporation Movement and the Modern Regulation States*, 77 Va. L. Rev. 603, 613 (1991).

把对公共财产或者自然资源的绝对控制权赋予个别亲信或者投资人的特别组织。相反,它已成为从事商业活动的一般形式,在法律上对所有人开放。^[25]其二,杰克逊政府政治纲领中体现出来的对州权的坚定支持使得那种试图将以州为中心的对公司的控制权转由联邦行使的任何可能性都不复存在了。^[26]与之相映衬,美国建国之初及其后大量出现的公司几乎全部是由州议会通过颁发公司特许状或根据一般公司法授权建立的。^[27]其间,为解决各州自主发展本州交通项目所引致的低效率问题,美国第14届国会曾提出一个全国性交通计划,但因各方对国会是否有这样一种宪法权力仍存严重分歧,该计划最终被时任总统麦迪逊否决。这一提案的失败导致美国的交通发展项目以及向交通项目颁发公司特许状的权力最终为各州控制。而且,在美国内战后的建设年代,无论是激进的民主党人还是温和的民主党人,都不再寻求通过联邦法律去协调快速增长的铁路系统或控制不断壮大的商业公司,即便这些领域的发展已经超过了州有效监管的能力,尤其是那些温和的民主党人坚信各州与当地自由市场能够对公司施以有效的监管。^[28]至此,一种立足于州的多元化公司立法体系——公司法“联邦主义”(Corporate Law Federalism)——正式形成。尤其是,今后任何试图阻止或控制州制定公司法的行为都将被认为违宪。^[29]

最终,将公司立法权主要交由州而非联邦行使不仅成为美国联邦主义的基本信条,而且是美国一项根深蒂固的立法传统。^[30]更重要的是,公司法立法之“联邦主义”范式一经生成即为美国公司法带来了多

[25] [美]劳伦斯·M.弗里德曼:《美国法律史》,苏彦新等译,中国社会科学出版社2007年版,第194页。

[26] Susan p. Hamill, *From Special Privilege to General Utility: A Continuation of Willard Hurst's Study of Corporations*, 49 Am. U. L. Rev. 81, 104 (1999).

[27] 韩铁:《试论美国公司法向民主化和自由化方向的历史性演变》,载《美国研究》2003年第4期。

[28] Susan p. Hamill, *From Special Privilege to General Utility: A Continuation of Willard Hurst's Study of Corporations*, 49 Am. U. L. Rev. 81, 95, 111 - 113 (1999).

[29] Susan p. Hamill, *From Special Privilege to General Utility: A Continuation of Willard Hurst's Study of Corporations*, 49 Am. U. L. Rev. 81, 104 (1999).

[30] Alan R. Palmiter, *the CTS Gambit: Stanching the Federalization of Corporate Law*, 69 Wash. U. L. Q. 445, 451 (1991).

样性优势与竞争性特质:一方面,每个州对在该州进行的商业活动都可以大胆地制定自己的法规,并都创立了属于本州的公司法理学;^[31]另一方面,各州公司法的起草者们也深知,如果公司立法中充斥着教条主义规则和限制性程序,那么,许多公司就会到更自由的州设立公司。^[32]如此一来,大多数州公司法便以授权性规范为导向,最大限度地为管理层经营公司和改变基本的公司结构提供实质的灵活性。^[33]可见,除为特许公司制向一般公司制的转变提供立法框架外,多元化且呈竞争态势的公司法体系还是公司法自由化的重要推手,^[34]使“赋权型”(Enabling)公司监管策略——一种赋予股东、董事及经理等公司参与者构建私人秩序的高度自由、使他们享有灵活安排彼此之间私人关系的权力的公司法范式——蔚然成风。历经多年,美国公司法的自由主义风范丝毫不减。与世界上其他国家的公司法仍主要依赖强制性规范相比,美国公司法表现出明显的“例外主义”(exceptionalism)——它的大部分规范都是“赋权型”的。^[35]公司法大幅度放松对公司的监管约束成就了随之而来的美国“公司革命”,^[36]但是,作为硬币的另一面,

[31] [美]劳伦斯·M.弗里德曼:《美国法律史》,苏彦新等译,中国社会科学出版社2007年版,第577页。

[32] [加拿大]布莱恩·R.柴芬斯:《公司法:理论、结构和运作》,林华伟等译,法律出版社2001年版,第458~459页。

[33] 19世纪末,新泽西州公司法首开自由化先河,其允许公司自由地改变营业范围、变更资本结构、修改公司章程;在其他州仍在遵循联邦政府反垄断政策及颁行反垄断法之际,新泽西州已经为公司自由地兼并与联合打开了方便之门。See William W. Bratton and Joseph A. McCahery, *the Equilibrium Content of Corporate Federalism*, 41 Wake Forest L. Rev. 619, 627-628 (2006)。另外,出于竞争及财税原因,到1912年,几乎每个州都对公司法进行了自由化改革,其中有42个州允许以任何合法目的设立公司,43个州取消了公司资本的限制,24个州允许公司永续存在,18个州允许公司兼并与联合,19个州允许公司控股,40个州废除了用现金购买股票要求,33个州不再要求董事必须是本州居民。See Joel Seligman, *A Brief History of Delaware's General Corporation Law of 1899*, 1 Del. J. Corp. L. 249, 269-270 (1976)。

[34] William W. Bratton & Joseph A. McCahery, *The Equilibrium Content of Corporate Federalism*, 41 Wake Forest L. Rev. 619, 626-31 (2006)。

[35] Jens Dammann, *the Mandatory Law Puzzle: Redefining American Exceptionalism in Corporate Law*, 65 Hastings L. J. 441, 441 (2013-2014)。

[36] Allen D. Boyer, *Federalism and Corporation Law: Drawing the Line in State Takeover Regulation*, 47 Ohio St. L. J. 1037, 1043 (1986)。

因竞争而竞相自由化的公司法也为频繁发生的“公司问题”埋下了伏笔,最终促动一次次的联邦公司立法行动。

二、“联邦化”论初兴及其对公司法联邦主义的挑战

客观上,竞争性公司法体系促进了各州公司法的竞相自由化,从而为快速工业化与现代大企业的崛起奠定了法律基础。但同时,公司法对公司的纵容以及法院对限制公司权力的漠视导致了“公司问题”集中爆发,引起了严重的社会、经济及政治问题:公司逐渐演变成不顾公众利益、只顾寻求扩大商业机会的工具,它们不仅极力摆脱公众和政府的监管,甚至还凭借雄厚的经济实力寻求对政府的控制。^[37]如果说“大公司控制国家的经济生活只是引起了工人、农民、中小企业主及消费者等各阶层公众的普遍不满”,那么,它们“凭借经济上的优势和庞大的组织系统企图控制国家政治生活甚至政权的趋势则引起包括政界人士和知识阶层人士在内的更多的人的不安和忧虑”,因为这“与美国宪法中体现的民主原则存在根本冲突”。^[38]总之,公司权力愈庞大且颇具威胁,再次勾起了人们对公司垄断及其特权的恐惧感。于是,人们开始希冀通过联邦法来设立公司并由联邦政府予以监管,以消除竞争性公司法体系带来的公司监管差异性以及控制力不足这一结构性缺陷。

1885年,芝加哥律师拉塞尔·柯蒂斯率先提出应通过设立联邦公司来确保从事跨州贸易的公司免受各州不同法律所造成的复杂局面掣肘。一石激起千层浪,公司法的“联邦化”一时间成为法官、律师、政府官员、总统候选人等各界人士热议的话题,沉寂多年的联邦公司立法问题再次进入人们视野。对于竞争性公司法体系导致的“公司问题”,“联邦化”论者给出了药方:首先,他们认为,只有联邦政府才拥有足够

[37] 胡国成:《公司的崛起与美国经济的发展(1850~1930)》,载《美国研究》1993年第3期。

[38] 胡国成:《公司的崛起与美国经济的发展(1850~1930)》,载《美国研究》1993年第3期。

多的资源与权力来控制大公司的影响，“公司问题”应在联邦立法框架中加以解决，而且在客观上，大公司尤其是跨州营业的公司理应由统一的联邦法而非各不相同的州法管辖；^[39]其次，即便不能完全取代州法（事实上，阻止州设立公司存在政治与法律上的重大障碍），但为弥补州对公司监管的不足，仍可由联邦与州协同监管公司，或者，利用联邦政府的征税权实现对公司的监管与控制。^[40]渐渐地，公司法“联邦化”论述形成气候，甚至连一些因公司法自由化而大获其利的大公司代表——譬如标准石油公司的约翰·洛克菲勒以及美国烟草公司的休·坎贝尔——以及公司律师们都纷纷表态，支持制定统一的“联邦公司法”。^[41]

公司法“联邦化”主张一经提出便得到联邦政府的支持。时任总统西奥多·罗斯福就强调，通过州法对大公司进行充分监管的任何努力都是徒劳的，能够有效执行这一监管职责的唯有联邦政府，因为后者管辖范围与大公司的经营区域相契合。^[42]更重要的是，联邦政府以实际行动表明了对公司法“联邦化”的支持态度。1904年，西奥多·罗斯福任命的公司事务局官员詹姆斯·加菲尔德公布了一项有关公司行为的详细报告。报告建议公司事务局应推动国会建立联邦特许或许可制度，以消除各州自行进行公司立法所导致的混乱。加菲尔德的报告赢得了广泛支持，民主党甚至把加菲尔德的提议写进了后来的总统竞选纲领中。新政的忠实拥护者——伯利与威廉·道格拉斯——也积极推动制定一部独立的联邦公司法，他们认为有必要在联邦层面上使公司

[39] Melvin I. Urofsky, *Proposed Federal Incorporation in Progressive Era*, 26 Am. J. Legal Hist. 160, 165 (1982).

[40] Melvin I. Urofsky, *Proposed Federal Incorporation in Progressive Era*, 26 Am. J. Legal Hist. 160, 165 - 166 (1982).

[41] John B. Sanborn, *Federal Control of Corporations*, 37 Am. L. Rev. 703 (1903); Morawetz, *Power of Congress to Enact Incorporation Laws and to Regulate Corporations*, 26 Harv. L. Rev. 667 (1913).

[42] T. Roosevelt, 1 *The Roosevelt Policy* 324 - 25 (W. Griffith ed. 1911), cited in Theodore H. Davis, *Corporate Privileges for the Public Benefit; the Progressive Federal Incorporation Movement and the Modern Regulation States*, 77 Va. L. Rev. 603, 622 (1991).

治理改革的实效落到实处。^[43] 最终,要求制定联邦公司法的舆论汇聚成了一股强大的游说力量,联邦层面的公司立法尝试得以展开。

国会议员随即发起了立法行动。埃德温·里奇利最先于1900年向国会提交了一项针对州际公司的联邦许可计划;1901年,另一国会议员阿什顿·沙伦伯格则提议组建联邦委员会并由其颁发许可证。^[44] 其后,美国联邦政府还通过公司事务局进一步阐明了以下三点:一是联邦公司法应是强制性或至少能消弭州公司法中存在的不合理规定;二是所有从事州际商务的公司应取得联邦许可或执照,公司组织、资本与信息披露等事项符合由公司事务局建立的联邦标准;三是授予公司事务局调查并公布公司财务状况的权力等。及至1911年,舆论环境已越发有利于制定联邦公司法,除民主党与共和党领袖表态支持外,商界领袖、绝大多数法律学者及部分主流媒体纷纷表态支持,连联邦最高法院也乐见联邦政府为商业行为制定明确的标准。联邦公司立法虽已如箭在弦,但实际上,公司法的“联邦化”问题仍旧是“一个极具争议的话题”,^[45] 它遭到了反对方坚决的抵制与阻击。

最先的反击来自媒体。《纽约论坛报》公开质疑国会颁发公司特许状的权力;《纽约时报》对所有关于制定联邦公司法的提议进行了抨击;《费城晚报》也对这种把权力集中到联邦政府的做法提出了强烈质疑。^[46] 那些持反对态度的学者们则不无忧虑地指出,联邦权力的扩张必将削弱州的权力并使后者丧失对公司的有效控制。而且,如果不断地把属于州的权力让渡给联邦政府,那么,要不了多久,地方自治就将消亡,从而动摇美国联邦宪法的根基。其间,一个有趣的现象是,埃兹拉·普伦蒂斯与其岳父约翰·洛克菲勒公开唱起了反调。埃兹拉·普

[43] Harwell Wells, *the Modernization of Corporation Law, 1920 - 1940*, 11 U. Pa. J. Bus. L. 573, 625 (2009).

[44] Melvin I. Urofsky, *Proposed Federal Incorporation in Progressive Era*, 26 Am. J. Legal Hist. 160, 167 - 168 (1982).

[45] Theodore H. Davis, *Corporate Privileges for the Public Benefit; the Progressive Federal Incorporation Movement and the Modern Regulation States*, 77 Va. L. Rev. 603, 604 (1991).

[46] Melvin I. Urofsky, *Proposed Federal Incorporation in Progressive Era*, 26 Am. J. Legal Hist. 160, 170 (1982).

伦蒂斯强烈反对加菲尔德报告的动议,认为宪法“必要与合适”条款并非联邦权力的依据,而是一项使州权免受国会侵害的保障。^[47]有的学者甚至认为,罗斯福政府关于设立联邦公司的提议不仅在目的上是违宪,而且还代表一步步走向“联邦社会主义”的危险趋势。^[48]显然,反对者们再次祭起了州权派早期使用的“利器”——违宪质疑!总之,在反对者们看来,通过国会设立联邦公司的做法与国父们的建国目的背道而驰。

最终,虽先后得到西奥多·罗斯福、威廉·塔夫脱、伍德罗·威尔逊等历届联邦政府的大力支持,但实际上,美国国会并未采取任何实质性的公司立法行动。对此,一个可能的解释是:一方面,人们担心授予国会设立公司的权力将严重侵害州权;另一方面,公司法“联邦化”的理论框架与当时占据主流的公司法范式及经济思想完全相悖。^[49]不仅如此,公司法的“联邦化”还面临以下两项挑战:一是州对公司监管所采取的放任主义能否向积极的联邦监管转变;二是把联邦特许设立公司作为解决“公司问题”的手段势必会勾起人们对公司特许时代公司法范式的记忆。总之,将公司法“联邦化”作为监管公司巨头们的首选机制似乎并不实际。^[50]

在强烈的质疑声中,公司法的“联邦化”立法尝试失败了,但余波未了。20世纪30年代的证券市场危机使制定联邦公司标准的主张又一次被提起。^[51]不过,因担心将经济权力集中于联邦政府势必打破联邦与州之间的权力平衡以及随之而来的政治风险,美国国会再次对直接的公司立法动议保持了沉默。但是,证券市场危机使人们对通过自

[47] Melvin I. Urofsky, *Proposed Federal Incorporation in Progressive Era*, 26 Am. J. Legal Hist. 160, 174 - 175 (1982).

[48] Thomas Thacher, *Federal Control of Corporations*, 14 Yale L. J. 301, 311 (1905).

[49] Theodore H. Davis, *Corporate Privileges for the Public Benefit; the Progressive Federal Incorporation Movement and the Modern Regulation Sates*, 77 Va. L. Rev. 603, 625, 626 (1991).

[50] Theodore H. Davis, *Corporate Privileges for the Public Benefit; the Progressive Federal Incorporation Movement and the Modern Regulation Sates*, 77 Va. L. Rev. 603, 628 (1991).

[51] Allen D. Boyer, *Federalism and Corporation Law; Drawing the Line in State Takeover Regulation*, 47 Ohio St. L. J. 1037 (1986).

由市场控制公司的信心已经丧失殆尽,历来对公司所持的不干涉政策也走到了尽头,联邦政府最终还是被迫以迂回方式回应了“联邦化”诉求、介入了公司监管:1933年《证券法》和1934年《证券交易法》为联邦政府谨慎承担证券交易市场——一个超过州公司法控制范围的领域——的监管职责奠定了法律基础。^[52]在公司名义上仍属州法造物的大背景下,联邦证券法“成为调整公司的法律不可分割的一部分”,^[53]诸如代理投票、内幕交易等事项已转由联邦法而非州证券法管辖,^[54]而且人们几乎未再讨论或质疑国会进行证券立法的合宪性问题。因为州法对证券市场过度投机行为的监管失败为国会立法提供了政治基础,尤其是国会在调查中发现那些掌握公司信息业务人士、公司管理层以及那些向公司提供资金和建议并管理其证券的投资银行家操纵市场和造市的证据之后更是如此。客观上,联邦证券立法是一次对州的“权力场”成功侵入的范例,意味着公司立法的“联邦主义”范式并非牢不可破,一旦政治阻碍因素消除或具备了有利的政治环境时,联邦公司立法的合宪性疑问并非不可逾越。这也表明,一旦时机成熟,公司法的“联邦化”是可能的,美国国会随后几次应急性公司立法——2002年为应对公司财务丑闻、针对上市公司内部治理进行的立法以及2010年为应对金融危机、针对公司高管薪酬与内部治理进行的立法——就印证了这点。^[55]

三、“联邦化”论再崛起及其与“联邦主义”的僵持

联邦证券立法意味着证券发行与交易等公司外部事务开始转由联

[52] Zachary J. Gubler, *Reconsidering the Institutional Design of Federal Securities Regulation*, 56 Wm. & Mary L. Rev. 409 (2014-2015).

[53] Theodore H. Davis, *Corporate Privileges for the Public Benefit: the Progressive Federal Incorporation Movement and the Modern Regulation States*, 77 Va. L. Rev. 603, 629 (1991).

[54] John C. Coates IV, *Private vs. Political Choice of Securities Regulation: A Political Cost/Benefit Analysis*, 41 Va. J. Int'l L. 531, 577 (2001).

[55] 具体分析参见本文第四部分。

邦政府与联邦法管辖,^[56]但历史上形成的“内部事务原则”(internal affairs doctrine)——公司内部事务的管辖法律为该公司设立地所在州的公司法^[57]——仍是一条鲜明的联邦与州的权力分割线。这也让“联邦化”论者明白,彻底颠覆公司立法“联邦主义”范式几乎是不可能完成的任务。但是,这绝不意味“联邦化”论者不再寻求推动联邦层面的公司立法。相反,通过对竞争性公司法体系的深入剖析,他们再次把反对“联邦化”的一方拉进了竞争性体系到底是把公司法塑造成偏好管理层抑或公司股东的论战之中。其中,下列两个问题是双方争论的焦点:一是管理层为何会选择在某一个州而非其他州注册设立公司;二是与其他州相比,独占鳌头的特拉华州公司法到底是增加了还是减少了公司(股东)价值?对这些问题的回答意味着州公司法是否以及在多大程度上应被联邦公司法取代。^[58]二是,在这一轮的论战中,双方已不再囿于合宪性问题,而是开始触及公司法的具体内容。

威廉·凯瑞(美国证券交易委员会前主席)最先对上述问题作出了回答:竞争性体系已成为州立法者迎合公司管理层的推动力,它促使各州竞相制定偏好管理层的公司法。威廉·凯瑞作出这一判断的原因在于:首先,吸引更多公司前来注册以赚取公司注册税等收益是州立法者提供更具诱惑力的公司法规则的经济动因;其次,公司董事会享有选择公司注册地的决定权,况且股东在实践中也很少反对董事会的提议,^[59]州立法者因此只需迎合公司董事与大股东等内部控制人的要求便可吸引更多的公司前来注册。威廉·凯瑞认为,这种范式的公司法将置公司中小股东于不利地位,一个显著的例子便是特拉华州公司法。

[56] Randy J. Holland, *Delaware's Business Courts: Litigation Leadership*, 34 J. Corp. L. 771, 780-781 (2009).

[57] Omari Scott Simmons, *Branding the Small Wonder: Delaware's Dominance and the Market for Corporate Law*, 42 U. Rich. L. Rev. 1129, 1134 (2008). 关于“内部事务原则”的进一步分析可参见 Omari Scott Simmons, *Delaware's Global Threat*, 41 J. Corp. L. 217, 234-236 (2015-2016).

[58] Guhan Subramanian, *the Influence of Anti-takeover Statutes on Incorporate Choice: Evidence on the Race Debate and Antitakeover Overreaching*, 150 U. Pa. L. Rev. 1795, 1797 (2002).

[59] Roberta Romano, *Law as a Product: Some Pieces of the Incorporation Puzzle*, 1 J. L. Econ. & Org. 225, 265-73 (1985).

特拉华州公司法在州际竞争中脱颖而出的秘诀就在于立法者与司法机构通常以牺牲投资者利益为代价来满足公司管理层利益,他们是放松对公司管理层管制的先驱。^[60] 总之,“向管理层献殷勤”^[61]已成为特拉华州公司法的显著特征,其几乎不对董事及经理的治理义务作出强制性要求。^[62] 竞争性体系损害中小股东利益的观点还得到卢西恩·伯切克教授的大力支持。^[63]

为保护中小股东,威廉·凯瑞及其支持者认为,公司法的“联邦化”势所必然。首先,如威廉·凯瑞所强调的,“只要仍在资本主义社会中经营商业,且对公司管理层的信心仍是公司存续的先决条件,那么,公司行为本身就应有联邦利益的存在,就像在证券市场一样。文明的法制应不断提高标准,特拉华州公司法所引领的偏惠公司管理层的荒谬性——这种荒谬性为公司律师们所容忍且在事实上也是由他们所培育——将俘获美国律师们的良心,而他们的声誉当前正处在低谷”。^[64] 其次,在竞争性法律体系中,各州为吸引公司前来注册通常只关心公司管理层或大股东利益而疏于保护公司其他利益相关者。由于这个负外部性问题的存在,因此,就不能指望通过公司法的州际竞争来提供与收购监管、信息披露、债权人及其他利益相关者保护等有关理想公司法规则。^[65] 再次,市场力量以及股东对公司设立地提议的批准不能确保管理层会寻求股东利益最大化。^[66] 最后,在应对特定危机

[60] William L. Cary, *Federalism and Corporate Law: Reflections upon Delaware*, 83 Yale L. J. 663, 668 - 684 (1974).

[61] Brett H. McDonnell, *Recent Skirmishes in the Battle over Corporate Voting and Governance*, 2 J. Bus. & Tech. L. 349, 352 (2007).

[62] Brian R. Cheffins, *Delaware and the Transformation of Corporate Governance*, 40 Del. J. Corp. L. 1, 19 (2015).

[63] Lucian A. Bebchuk, *Federalism and the Corporation: The Desirable Limits on State Competition in Corporate Law*, 105 Harv. L. Rev. 1435 (1992).

[64] William L. Cary, *Federalism and Corporate Law: Reflections upon Delaware*, 83 Yale L. J. 663, 705 (1974).

[65] Lucian A. Bebchuk, *Federalism and the Corporation: The Desirable Limits on State Competition in Corporate Law*, 105 Harv. L. Rev. 1435, 1509 (1992).

[66] Lucian A. Bebchuk, *Federalism and the Corporation: The Desirable Limits on State Competition in Corporate Law*, 105 Harv. L. Rev. 1435, 1458 - 1484 (1992).

时,国会、联邦证券交易委员会等联邦立法者的反应显然要比以判例法为基础的州法更迅速。总之,“那种只有在遭遇危机或其他显而易见的市场失灵时才要求联邦干预,否则,公司制度安排就应留给各州处理的推论该是放弃的时候了”。^[67]

不过,威廉·凯瑞等人深知,不可能要求国会制定一部统一的“联邦公司法”来矫正竞争性公司法体系的“失当”,因为这在政治上不现实,历史上的失败经历已说明了这点。因此,威廉·凯瑞提出了最低限度的联邦公司标准。^[68]在这一框架下,公司仍可自由选择注册地,但诱发公司法州际竞争的因素将被消除,因为不管在何地注册,公司均应遵从联邦最低标准,诸如自我交易、剥夺公司机会、收购与代理投票权征集、分红限制等一些原由州法调整的公司治理问题都将转由联邦层面的规则或最低限度的联邦标准来调整或接受联邦法院管辖。这将从根本上改变此前州法对这些问题监管不力的局面。^[69]卢西恩·伯切克等人甚至建议,成立联邦公司法委员会,由其负责对公司法进行全面评估,审查州法是否对公司内部人过于宽松以及竞争性公司法体系的结构缺陷,^[70]或对公司局外人监管、公共执法措施以及刑事制裁能否更有效地实施公司监管等进行评估等。然后,联邦公司法委员会向国会建议公司法中哪些方面应全部“联邦化”、以取代州公司法,哪些方面应建立联邦最低标准或以联邦制度安排或执行手段对州公司法进

[67] Lucian A. Bebchuk and Assaf Hamdani, *Federal Corporate Law: Lessons from History*, 106 Colum. L. Rev. 1793, 1797 - 1798 (2006).

[68] 详见 William L. Cary, *Federalism and Corporate Law: Reflections upon Delaware*, 83 Yale L. J. 663, 701 - 702 (1974). 威廉·凯瑞的主张得到了众多学者的响应与支持,一度有 80 个法学教授联名表达了对联邦公司监管的支持。See Roberta Romano, *Competition for Corporate Charters and the Lesson of Takeover Statutes*, 61 Fordham L. Rev. 843, 847 (1993).

[69] Lucian A. Bebchuk, *Federalism and the Corporation: The Desirable Limits on State Competition in Corporate Law*, 105 Harv. L. Rev. 1435, 1509 (1992).

[70] 这些缺陷包括:1920 年代州“蓝天法”无法抑制证券交易中的投机与欺诈行为、1960 年代不断增长的敌意收购行为引起的问题、州法院运用信义义务要求公司董事与经理承担充分责任的意愿不足等。See Jill, E. Fisch, *Leave it Delaware: Why Congress Should Stay out of Corporate Governance*, 37 Del. J. Corp. L. 731, 744 (2012 - 2013).

行补充。^[71] 总之,他们认为,联邦法中诸多为州法所不具备的要素,如对公司律师、会计师等局外人的监管、除私力救济外的公共执法措施以及更严厉的刑事制裁等,将成为有效的投资者保护体系不可或缺的一部分,那种认为公司法州际竞争本身就能充分保护投资者的观点因州法不能或不愿采用这些要素而早已受到了破坏。^[72]

但是,持自由市场观点的拉尔夫·温特(曾任联邦第二巡回法院法官)提出了完全相反的假设——州际竞争将促使各州竞相制定有利于股东的公司法。拉尔夫·温特强调:“如果公司管理层要想获得创办资本并在未来获得持续投资,他们必须在几乎无限的竞争机会中吸引投资者。因此,为保住其地位,管理层有强烈的动机确保公司股价处于高位以阻止被收购,而要取得这一结果则应使公司对投资者具有吸引力。”^[73] 在拉尔夫·温特看来,竞争性体系将促使各州采纳能确保股东利益最大化的公司法律规则,而且,市场支配力量也能保证公司管理层不会忽视股东利益。因为,公司须在广泛的竞争机会中吸引资本,如果各州“操纵”其公司法以迎合公司管理层,其结果必然是使公司在债券与资本市场中处于不利地位。这一看法的基本逻辑是:市场将对公司法进行“定价”,选择在次优法域进行注册的公司会受“惩罚”(如股价下跌或其他公司被收购),相反,选择在制定了高效的公司法的法域进行注册的公司将受到“奖赏”。^[74] 鉴于公司立法的州际竞争有利于制定更有效的公司法,因此,拉尔夫·温特强烈反对公司法的“联邦化”。

其实,最令拉尔夫·温特担心的是,联邦层面的公司立法一旦通过,就很难再纠正其“失当”之处了。此时,不仅所涉的官僚机构会将这一立法视作是联邦的基石,而且那些确属不合适的规则还将引发更

[71] Lucian A. Bebchuk and Assaf Hamdani, *Federal Corporate Law: Lessons from History*, 106 Colum. L. Rev. 1793, 1799 (2006).

[72] Lucian A. Bebchuk and Assaf Hamdani, *Federal Corporate Law: Lessons from History*, 106 Colum. L. Rev. 1793, 1797 (2006).

[73] Ralph K. Winter, *State Law, Shareholder Protection and the Theory of the Corporation*, 6 J. Legal Stud. 251, 257 (1977).

[74] Robert Anderson & Jeffery Manns, *the Delaware Delusion*, 93 N. C. L. Rev. 1049, 1062 (2014 - 2015).

多而非更少的监管。另外,公司法的州际竞争为投资者与公司管理层选择一个最合适的法律制度提供了机会,这些不同法律制度本身因此会不断演变以便与公司企业的基本经济功能保持一致。但是,如果采纳联邦公司监管模式,那么,许多伴随美国经济发展演化而来的基本法律规则将被彻底地改变。^[75] 因此,拉尔夫·温特强调,就股东与公司关系而言,竞争性公司法体系是最优的;而且,州公司法与经济理论认为的最优法律安排相一致,尤其在联邦层面上,缺乏合适的途径来构建能约束股东与公司关系的最优法律规则。^[76] 在回应“联邦化”论者质疑时,拉尔夫·温特还进一步论证了竞争性公司法体系能促进更具效率的公司监管和股东保护。^[77] 拉尔夫·温特同样得到广泛支持。例如,丹尼尔·费舍尔认为,公司管理层有强烈的动机作出能使股东价值最大化的公司注册选择。^[78] 罗伯塔·罗马诺则通过一系列关于公司股价与公司法创新的实证研究,支持了公司法州际竞争将使股东利益最大化这一结论。^[79]

支持者们还从立法游说角度论证了公司法州际竞争不会产生偏好管理层或大股东的结果。^[80] 他们认为,果真如此的话,也不要指望在联邦层面上避免此种情形的发生。事实上,公司管理层这一利益集团

[75] Ralph K. Winter, *State Law, Shareholder Protection and the Theory of the Corporation*, 6 J. Legal Stud. 251, 251 - 252, 291 - 292 (1977).

[76] Ralph K. Winter, *State Law, Shareholder Protection and the Theory of the Corporation*, 6 J. Legal Stud. 251, 254, 290 (1977).

[77] Ralph K. Winter, *The "Race to the Top" Revisited: A Comment on Eisenberg*, 89 Colum. L. Rev. 15226, 1528 - 1529 (1989).

[78] Daniel R. Fischel, *The "Race to the Bottom" Revisited: Reflections on Recent Developments in Delaware's Corporation Law*, 76 Nw. U. L. Rev. 913 (1982).

[79] 然而,同样是基于对反收购法的研究,卢西恩·伯切克及艾伦·弗雷尔则得出完全不同的结论。See Lucian A. Bebchuk & Allen Ferrell, *A New Approach to Takeover Law and Regulatory Competition*, 87 Va. L. Rev. 111, 130 (2001); Lucian A. Bebchuk & Allen Ferrell, *Federalism and Corporate Law: The Race to Protect Managers from Takeovers*, 99 Colum. L. Rev. 1168 (1999).

[80] Stephen J. Choi and Andrew T. Guzman, *Choice and Federal Intervention in Corporate Law*, 87 Va. L. Rev. 961, 975 - 757 (2001); Jonathan R. Macey, *Displacing Delaware: Can the Feds Do a Better Job Than the States in Regulating Takeovers?*, 57 Bus. Law. 1025, 1027 - 28 (2002).

的立法游说活动在联邦层面上更加激烈,因为联邦公司法规则事关所有公司而不像州公司法仅对本州的公司产生影响。不仅如此,公司管理层这一利益集团在没有州内其他利益集团制衡的情况下,或许更易游说联邦政府通过比州更眷顾公司管理层的法律。^[81]这是因为联邦政府有自己的政治生态,而且受各种不同利益集团的影响,有时候与劳工利益一致的公司管理层拥有强大的政治影响力,因此毫无疑问,他们对联邦公司立法必定拥有相应的影响力,这也意味着在联邦层面上不一定就能制定出能使股东价值最大化的公司制度。因此,他们强烈反对在公司法领域内增强联邦政府的作用或进行联邦公司立法。总之,公司立法的“联邦主义”是个更好选择,相反,联邦公司立法充其量是个一厢情愿的想法,会因没有可资制衡的“安全阀”而产生糟糕的立法。^[82]

不难看出,双方观点实际上涵盖了社会福利(股东利益最大化)、州的目标(财税最大化)以及公司管理层的决策规则(追求自身利益)三个方面的内容。^[83]与20世纪初公司法“联邦化”论着眼于解决公司垄断及对政府的侵蚀问题且受到“违宪”质疑不同,新的争论焦点已转移至公司立法之“联邦主义”范式将会塑造出何种范式的公司法。两派对竞争性体系究竟是塑造了提升股东价值的公司法抑或是偏好经理层的公司法相持不下,在公司法是否应“联邦化”问题上严重对立。值得注意的是,双方都未能提供令人信服的证据以证明最引人注目的特拉华公司法比其他州公司法是更优还是更劣。^[84]两派陷入僵持局面的原因被认为是“未能超越各自在方法论上的局限性”,^[85]他们所坚

[81] 相反,“联邦化”论者认为,金融利益集团与机构投资者能有效地对公司管理层的立法游说能力进行制衡,联邦政府因而最有可能制定能提升股东价值的公司法规则。See Mark J. Roe, *Delaware's Politics*, 118 Harv. L. Rev. 2491, 2537-38 (2005).

[82] Roberta Romano, *Competition for Corporate Charters and the Lesson of Takeover Statutes*, 61 Fordham L. Rev. 843, 850 (1993).

[83] Lucian A. Bebchuk, *Federalism and the Corporation: The Desirable Limits on State Competition in Corporate Law*, 105 Harv. L. Rev. 1435, 1456 (1992).

[84] Robert Anderson & Jeffery Manns, *the Delaware Delusion*, 93 N. C. L. Rev. 1049, 1058 (2014-2015).

[85] Robert Anderson & Jeffery Manns, *the Delaware Delusion*, 93 N. C. L. Rev. 1049, 1059 (2014-2015).

持的理论假设甚至亦被认为是错误的,因为金融市场很少关心州公司法到底是对公司股东友好还是对管理层友好,公司并购市场(主要是完成并购后的实体的注册地选择)亦表明了这点。^[86]总体上,他们一方面高估了州际竞争对塑造公司治理框架的作用,另一方面对公司法革新始终应着眼于解决所有权与经营权分离所导致的公司代理成本这一终极问题未给予足够重视。^[87]虽然如此,两派论战至少大大拓展了到底是联由联邦抑还是州进行公司立法的政策辩论的广度与深度,再次表明了这一历史性问题的高度争议性。

四、理论调和：公司法的联邦主义被重新诠释

在公司立法的“联邦主义”与“联邦化”问题上,近年开始涌现一些跳脱于传统理论的新思维。

首先发难的是马塞尔·卡亨等人,他们甚至对是否存在州际竞争提出了强烈质疑。虽然承认州际竞争推动了公司法发展,但他们却认为,鉴于特拉华州在公司法供给市场中的垄断地位,^[88]因此,其他州也就不再有动力在公司组建市场中与特拉华州一争高下,^[89]以至于州际

[86] 详细分析请参见 Robert Anderson & Jeffery Manns, *the Delaware Delusion*, 93 N. C. L. Rev. 1049 (2014 - 2015).

[87] Robert B. Ahdieh, *Trapped in a Metaphor: The Limited implications of Federalism for Corporate Governance*, 77 Geo. Wash. L. Rev. 255, 255 (2009).

[88] 对于特拉华公司法,诸如其“规定并解释着整个国家的公司政策”、“上升至公司法等级中的顶点”等赞誉之词不绝于耳。See Lawrence A. Hamermesh, *How We Make Law in Delaware, and What to Expect from Us in the Future*, 2 J. Bus. & Tech. L. 409, 410 (2007); Darian M. Ibrahim & Brian J. Broughman, *Delaware's Familiarity*, 52 San Diego L. Rev. 273, 276 (2015). 尤其是,特拉华州在吸引公司注册方面的突出成就:统计表明,至2007年,超过61%的财富500强公司在特拉华州注册设立,纽约证券交易所、纳斯达克以及美国证券交易所上市的公司中则有超过一半是特拉华公司。See Edward P. Welch and Robert S. Saunders, *What We can Learn from Other Statutory Schemes: Freedom and Its Limits in the Delaware General Corporation Law*, 33 Del. J. Corp. L. 845, 866 (2008).

[89] Marcel Kahan and Ehud Kamar, *The Myth of State Competition in Corporation Law*, 55 Stan L. Rev. 679, 724 - 725, 748 (2002).

竞争在推动公司治理规则发展方面不再发挥作用了。^[90] 尤其是,那种认为特拉华州公司法比其他州公司法更优的传统观点就是一个“迷思”,绝大多数公司选择在特拉华州注册设立并非因该州公司法更优,而是“羊群效应”与路径依赖使然,后者才是特拉华州保持主导地位的真正秘诀。^[91] 只是,否认公司法州际竞争的观点显然与实际不符:一是“特拉华州仍一如既往地关心竞争问题并时时关注着其他州的动向”;^[92] 二是“公司法的‘联邦主义’为各州吸引公司而竞相修改公司法提供了可能,一旦竞争开始,各州就被迫持续地更新本州公司法以保证在竞争中的地位……这种竞争不管引致何种后果,但至少是存在的”。^[93] 更重要的是,历史上,这种竞争性体系对提升司法这一“公共产品”的质量意义重大——它为美国公司法的民主化与自由化奠定了法律框架。

事实上,作为一种妥协,马塞尔·卡亨还是与劳伦斯·哈默梅什等人一道提出了“共生式联邦主义”(Symbiotic Federalism)。该理论强调联邦与州在公司立法上具有“共生”关系:^[94] 一方面,将部分公司监管问题——市场导向的披露监管、审计与财务监管以及内幕交易执法等——交由联邦法调整;另一方面,联邦公司立法不阻碍以特拉华为代表的州立法者继续在本州擅长的公司立法领域施展抱负。^[95] 这与卢西恩·伯切克等人提出的弱化了的公司法“联邦化”主张如出一辙。

[90] Robert Anderson & Jeffery Manns, *the Delaware Delusion*, 93 N. C. L. Rev. 1049, 1093 (2014 - 2015).

[91] Robert Anderson & Jeffery Manns, *the Delaware Delusion*, 93 N. C. L. Rev. 1049, 1059 - 1060, 1087 - 1092 (2014 - 2015).

[92] Lawrence A. Hamermesh, *How We Make Law in Delaware, and What to Expect from Us in the Future*, 2 J. Bus. & Tech. L. 409, 411 (2007).

[93] Harwell Wells, *the Modernization of Corporation Law, 1920 - 1940*, 11 U. Pa. J. Bus. L. 573, 628 (2009).

[94] Marcel Kahan and Edward Rock, *Symbiotic Federalism and the Structure of Corporate Law*, 58 Vand. L. Rev. 1573, 1578 (2005).

[95] Marcel Kahan and Edward Rock, *Symbiotic Federalism and the Structure of Corporate Law*, 58 Vand. L. Rev. 1573, 1620 (2005); Lawrence A. Hamermesh, *How We Make Law in Delaware, and What to Expect from Us in the Future*, 2 J. Bus. & Tech. L. 409, 413 (2007).

“威慑论”的提出则进一步发展了“共生式联邦主义”，它跳出州际竞争的理论视角，重新诠释了公司法的联邦主义与“联邦化”问题。首先，该理论认为，“水平式”的州际竞争已逐渐被特拉华州与联邦政府之间“垂直式”竞争所取代，联邦与州之间的竞争关系才是真正决定性的因素。^[96]其次，“威慑论”强调联邦立法者对州立法者的潜在威慑，即联邦政府保持对公司立法的介入威慑，一旦州法在维护公司管理层利益方面走得太远，联邦立法者就会选择进行干预。^[97]再次，联邦政府潜在的干预威胁常以国会立法、SEC颁布的行政规章、证交所发布的上市标准以及联邦法院对披露规则的司法适用等途径成为现实。实践表明，“公司法问题确能牵涉联邦机构或吸引联邦政府的注意……国会经济受到严重影响或民意汹涌时总会采取立法行动”。^[98]例如在2001年，为平息公众对安然、世通等公司接连爆发的财务丑闻的愤怒，尤其是社会舆论转变以及即将到来的中期选举压力（美国的选举政治常常迫使参选党派或参选人士对社会重大事件作出及时回应，即便不知结局如何，他们至少也要对事件表示出高度重视的姿态，此时，不仅要与劣迹斑斑的商业公司撇清关系，更重要的是，还要公开支持通过制裁公司“恶习”的法律），美国国会迅即通过了《萨班斯—奥克斯利法》（SOX），从而把上市公司董事独立性标准、董事与其他高管人员任免、禁止公司向高管贷款以及首席执行官与财务总监的监督责任等先前由州公司法调整的公司治理问题已划归联邦强行法管辖。最后，鉴于联邦立法者具有更宽的视野、更强的专业性且拥有更多的资源，其能够对各州公司法律制度的创新进行比较。如此一来，联邦与州之间的垂直竞争将嵌入州与州之间的平行竞争，从而在整体上有助于提高公司法

[96] Mark J. Roe 教授以股东投票为例，指出特拉华州的公司立法已不再面临其他州的激烈竞争，转而开始关注来自联邦的立法竞争。See Mark J. Roe, *the Corporate Shareholder's Voting and Its Political Economy*, in Delaware and in Washington, 2 Harv. Bus. L. Rev. 1, 4, 38 (2012).

[97] Renee M. Jones, *Rethinking Corporate Federalism in the Era of Corporate Reform*, 29 J. Corp. L. 625, 653 (2004).

[98] Mark J. Roe, *Delaware's Politics*, 118 Harv. L. Rev. 2491, 2541 (2005).

领域的创新能力。^[99]

不难看出,“威慑论”本质上也是一种弱化了的公司法“联邦化”主张,它以一种全新的视角来解构竞争性公司法体系,希望以此调和公司法的“联邦主义”与“联邦化”论之间的尖锐对立。但问题是,以下的质疑仍是无法避免的挑战:第一,鉴于特拉华州在公司组建市场中的统治地位,其他州公司法仅能对很少一部分公众公司产生影响,因此,联邦干预的威慑效果对这些州来说不会太显著,即便是特拉华州,联邦干预的威胁效果也不那么充分。第二,仅针对具体公司问题的有限干预方式在本质上存在问题,调整不同公司问题的公司法规则之间的关联是复杂的,碎片化的公司立法不仅无法对公司法改革进行全面评估,也很难周密研究纷繁复杂的公司问题与联邦公司法规则之间的相互关系。^[100] 因此,正确的做法是,联邦立法者应在没有公司丑闻或其他压力的背景下,成立联邦机构对当前由州公司法所调整的所有问题进行系统评估,且该种评估无须受一直以来被普遍接受的假定——若无令人信服的理由,联邦政府就不应介入州对公司事务的管辖权——的约束。^[101] 第三,一旦潜在的联邦威慑转变成现实的立法行动——以强制性规则来约束公司行为,公司治理的灵活性将受到抑制,治理成本也将随强制性秩序规则的增加而上升。^[102] 研究表明,SOX 法显著增加了上市公司的成本,^[103] 致使原本打算来美国上市的外国公司因此转向美国之外的资本市场寻求上市,^[104] 削弱了美国资本市场的全球竞争力。更重要的是,在联邦层面制定一系列公司治理规则将不断挤压州在这个

[99] Robert B. Ahdieh, *From “Federalization” to “Mixed Governance” in Corporate Law: A Defense of Sarbanes - Oxley*, 53 Buff. L. Rev. 721, 753 - 754 (2005 - 2006).

[100] Lucian A. Bebchuk and Assaf Hamdani, *Federal Corporate Law: Lessons from History*, 106 Colum. L. Rev. 1793, 1832 - 1834 (2006).

[101] Lucian A. Bebchuk and Assaf Hamdani, *Federal Corporate Law: Lessons from History*, 106 Colum. L. Rev. 1793, 1834 - 1836 (2006).

[102] Sean J. Griffith and Myron T. Steele, *On Corporate Law Federalism: Threatening the Thaumatrope*, 61 Bus. Law 1, 23 (2005 - 2006).

[103] Stephen M. Bainbridge, *Dodd - Frank: Quack Federal Corporate Governance Round II*, 95 Minn. L. Rev. 1779, 1788 (2010 - 2011).

[104] Roberta Romano, *the Sarbanes - Oxley Act and the Making of Quack Corporate Governance*, 114 Yale L. J. 1521, 1588 (2005).

领域的权限，^[105]这或将出人意料地改变公司“图景”。^[106]

看来，对公司法的“联邦主义”的重新诠释并未真正调和其与“联邦化”论之间的纷争，再次表明了美国公司立法之“联邦主义”与“联邦化”范式选择的历史与现实纠葛：一方面，公司法的“联邦主义”传统根深蒂固，它不仅是殖民地议会颁发公司特许状历史先例的延续，更是联邦宪法的默示授权，甚至连联邦最高法院都多次重申“公司是州法的产物”、“州公司法不应被取代”，^[107]所有这些都“为各州之间竞相制定更好的法律奠定了基础”；^[108]但另一方面，公司立法的“联邦主义”又在屡次发生的“公司问题”中暴露了内在缺陷（如公司监管差异性），它对公司自由的过分强调导致了潜在的联邦威慑最终转变成了一项立法行动。最新例证便是《多德—弗兰克法》。面对公众的愤怒，尤其是公众对公司内部治理失当导致一系列危机的愤慨，国会“被迫”于2010年通过《多德—弗兰克法》。虽然《多德—弗兰克法》聚焦于银行等金融机构的监管，但它还专门就上市公司高管薪酬与内部治理等方面的问题确立了全新的强制性规则，如授予股东对高管薪酬的“劝告性”投票权、^[109]薪酬委员会必须具有高度独立性且其成员享有特定的监督责任、上市公司应就高管薪酬进行额外的披露、要求公司对担任董事会主席和首席执行官职位的人员进行披露等。^[110]这些领域原本都属于州公司法管辖的场域，现在都统统归联邦法调整了。自然，公司法“缓慢

[105] E. Norman Veasey, *What Would Madison Think? The Irony of the Twists and Turns of Federalism*, 34 Del. J. Corp. L. 35, 53-55 (2009).

[106] Robert Anderson & Jeffery Manns, *the Delaware Delusion*, 93 N. C. L. Rev. 1049, 1095 (2014-2015).

[107] *Cort v. Ash*, 422 U. S. 66, 84 (1975); *Piper v. Chris-Craft Industries, Inc.* 430 U. S. 1 (1977); *CTS Corp. v. Dynamics Corp. of America*, 481 U. S. 69 (1987).

[108] [美] 弗兰克·伊斯特布鲁克、丹尼尔·费舍尔：《公司法的经济结构》，张建伟等译，北京大学出版社2005年版，第255页。

[109] 详见解正山：《论股东对高管薪酬的“劝告性”投票权》，载《证券法苑》2015年总第15卷。

[110] Stephen M. Bainbridget, *Dodd - Frank: Quack Federal Corporate Governance Round II*, 95 Minn. L. Rev. 1779, 1797-1815 (2010-2011).

的‘联邦化’”再次引起了反对者们的强烈担忧,^[111]他们认为,这对美国公司立法奉为圭臬的“联邦主义”——竞争性公司法体系——构成了损害。^[112]于是,反对者强调,仍应一如既往地发扬州公司法尤其是特拉华公司法在规范公司治理方面的优越性。^[113]

五、余论

不难看出,美国联邦与州在公司立法尤其是公司治理方面的立法分工是个极具争议的历史性难题。一方面,在非危机时期,联邦政府或要处理比公司治理更重要的问题,因此,它大部分时间远离公司监管事务,以避免争议;但另一方面,正如联邦证券立法、《萨班斯—奥克斯利法》以及《多德—弗兰克法》所表明的,当“公司问题”引发民怨时,联邦政府就将“被迫”介入公司事务。很大程度上,是汹涌的“民意”尤其是民粹主义情绪奠定了联邦公司立法的社会与政治基础。当然,这也间接地表明,联邦公司立法更易受政治压力的影响并因此可能在实际上减损公司治理的绩效。正因如此,几乎每一次公司法“联邦化”都受到了强烈质疑。不过,也无须对公司法的“联邦化”过于担忧。因为在美国,“对公司的管制和法律关系自1930年代以来就其本质而言没有发生根本变化……公司方面的立法只是修订而不是改造了现行法律”,^[114]多元化、竞争性的公司法体系依然是美国公司立法的基本范式。尤其是,在竞争中脱颖而出的特拉华州公司法的“品牌价值完好

[111] Stephen M. Bainbridge, *The Creeping Federalization of Corporate Law*, Regulation, 26 Regulation (Spring 2013).

[112] Stephen M. Bainbridge, *Dodd - Frank: Quack Federal Corporate Governance Round II*, 95 Minn. L. Rev. 1779, 1821 (2010 - 2011).

[113] Jill, E. Fisch, *Leave it Delaware: Why Congress Should Stay out of Corporate Governance*, 37 Del. J. Corp. L. 731 (2012 - 2013).

[114] Morton Keller, *Law and the Corporation*, cited in Austin Sarat, Bryant Garth and Robert A. Kagan (eds.), *Looking Back at the Law's Century* (Ithaca, New York: Cornell University Press, 2002), p. 239.

无损”。^[115] 客观上，“联邦主义”范式使美国公司立法具有了多样性与实验性优势。可以说，学者们津津乐道的特拉华州公司法就是在这样的环境中塑造出来的。它不仅是“自治型”公司法的代名词，并已成为一个“全球性品牌”。^[116]

因此，与其说联邦公司立法要颠覆各州的公司立法权，倒不如说其是作为一种纠正或补充手段，力图矫正州公司法的过度自由化或解决州公司法根本无法调整或不愿调整的“公司问题”。况且，联邦与州之间“争夺”公司立法权主要限于公众公司。于是，在联邦政府有限干预下，一种双层的上市公司监管架构逐渐形成，即各州对公司内部事务监管继续享有绝对的控制权，但公司外部行为监管以及部分内部治理问题则逐步让位于联邦公司法管辖。也就是说，在公司治理方面，各州仍将继续为公司提供了可自由选择的多元且自由化的公司法律规则（“赋权型”规范），但在外部行为监管上，公司或将不断受到愈发严苛的联邦强制性规范的约束。尤其是，自 20 世纪 30 年代以来，联邦层面上引入的关于公司监管的规则显著增加了对股东的保护，同时也表明了联邦干预在塑造美国公司法及增强对股东权益保护方面发挥着关键但却可能被低估的作用。^[117] 实质上，这也是公司法任意性规范与强制性规范在州与联邦层面上的合理配置，反映着公司法中自由与强制的不变主题。

近来，受美国公司立法范式的影响，国内亦有学者提出在中国践行公司法“联邦主义”的构想，以塑造中国最佳的公司法框架。^[118] 笔者认为，所谓的“立法格局方面走向比较彻底的自由主义”（亦即美国式的

[115] Omari Scott Simmons, *Delaware's Global Threat*, 41 J. Corp. L. 217, 221 (2015 - 2016).

[116] Omari Scott Simmons, *Delaware's Global Threat*, 41 J. Corp. L. 217, 220 (2015 - 2016).

[117] Brian R. Cheffins, Steven A. Bank & Harwell Wells, *the Race to the Bottom Recalculated: Scoring Corporate Law over Time* 14 (October 10, 2014), ECGI - Law Working Paper No. 261/2014, available at <http://perma.cc/F2YP-SB84>.

[118] 蒋大兴：《公司法的观念与解释：法律哲学 & 碎片思想》，法律出版社 2009 年版，第 86 ~ 105 页；吴飞飞、李欣：《公司法的联邦主义——进化的方向还是虚构的幻想》，载《山东科技大学学报》（社会科学版）2012 年第 6 期。

竞争性公司立法体系)并据此形成一部最佳的公司法方案注定是个“美丽而短暂的梦想”。^[119] 还有公司法学者指出,中国新一轮公司法改革的最终目标应定位于实现从“管制型”公司法向“自治型”公司法的战略转型,尊重公司的意思自治和行为自由,以充分保护公司自我意志的自由表达。^[120] 我们并不反对公司尤其是非公众公司享有更多的自治权利,这是公司作为“法人”的应有之义。但域外经验也表明,一味地强调自由会带来一系列的“公司问题”。例如,美国 20 世纪初因公司法过度自由化而导致的公司垄断及对政府权力侵蚀以及 21 世纪初因公司内部治理高度自治而接连爆发的公司财务丑闻等。为此,美国开始对“赋权型”公司监管策略进行矫正。如果说美国的州公司法强调给予公司最大限度的自由,那么,联邦公司立法一定程度上则站在了自由化的反面——无论是 20 世纪 30 年代的证券立法还是近来针对上市公司内部治理的立法大都是强制性规范,改变了上市公司内部治理生态,一度盛行的公司内部治理秩序完全交由公司当事人自行建构的自由主义观点不再是“金科玉律”。

当然,不能否认,以特拉华州为代表的“赋权型”(“自治型”)公司法在美国确实取得了显著成功,联邦政府介入公司立法也不意味着从根本上改变了美国公司法的自由主义风范。但是,值得注意的是,“自治型”公司法相对于“管制型”公司法而言所具有的种种益处并非放之四海而皆准,它们还有赖于不同国家更广泛的经济、社会、法律与制度环境,包括高度分散的股权、发达的证券市场、灵活的劳动力市场以及善于审理复杂公司纠纷的专业化法院等要素。例如,在特拉华州,其高度专业化的法院体系——特拉华衡平法院与特拉华最高法院——为其赢得了全球性声誉,^[121] 其在解决公司治理、收购与兼并、公司融资、风险管理以及其他商业事务纠纷方面具有高度的灵活性与专业性,从而

[119] 进一步分析请参见解正山:《美国公司法的联邦主义:历史成因与现代发展》,载《学海》2014 年第 3 期。

[120] 赵万一、赵吟:《中国自治型公司法的理论证成及制度实现》,载《中国社会科学》2015 年第 12 期。

[121] Omari Scott Simmons, *Delaware's Global Threat*, 41 J. Corp. L. 217, 222, 247 - 252 (2015 - 2016).

为“自治型”公司法的运行提供了司法保障,其他州的法官亦经常引用并遵从特拉华州的公司法理,以至于特拉华州法院成为事实上的“全国性”公司法法院。^[122] 尤值得注意的是,公司法尊重并认可公司当事人自行建构的“私人秩序”往往不是一种简单的政治选择,而是一国各种深层次的社会与制度背景的真实反映。^[123] 由此观之,“自治型”公司法对美国而言可能更具效率,但对其他国家而言就未必如此了。^[124] 因此,要想实现“管制型”公司法向“自治型”公司法的成功转型,恐怕还有待于“自治型”公司法赖以发挥功能的社会、法律与制度环境的进一步完善。况且,严格的公司监管策略并非那么不堪,其不仅有助于提升投资者信心并因此促进资本市场的流动性,也将增加公众所获得的信息的质量与可靠性从而提高资本市场的效率。^[125]

[122] John Armour et al., *Delaware's Balancing Act*, 87 *IND. L. J.* 1345, 1398 - 1399 (2012).

[123] Jens Dammann, *the Mandatory Law Puzzle: Redefining American Exceptionalism in Corporate Law*, 65 *Hastings L. J.* 441, 498 (2013 - 2014).

[124] Jens Dammann, *the Mandatory Law Puzzle: Redefining American Exceptionalism in Corporate Law*, 65 *Hastings L. J.* 441, 445 (2013 - 2014).

[125] Jens Dammann, *the Mandatory Law Puzzle: Redefining American Exceptionalism in Corporate Law*, 65 *Hastings L. J.* 441, 490 - 491 (2013 - 2014).