

不完全市场与有限责任公司

· 崔之元 ·

将来的经济史学家,会赋予有限责任制度(如同贸易公司中所实行的那样)的无名的发明者象与瓦特、斯蒂芬森以及工业革命的其他先驱并驾齐驱的地位。

——《经济学家》1926年12月18日

市场不能实现充分的风险转移,这方面的缺陷导致了在社会制度、发放执照、破产、有限责任以及大型商业组织等方面出现了一些作为弥补的替代性措施。

——肯尼斯·阿罗(Kenneth Arrow)

本文的目的,是要研究使看不见的手的范式陷入窘境的三种制度中的第一个,即在“看不见的手范式”中被遗漏的有限责任制度。本文第一部分将说明为什么对“看不见的手范式”的两种理解,即“完全市场”式的理解和“适者生存”式的理解,没有解释和证明有限责任公司的存在;第二部分简要地回顾了公司法发展过程中的一些历史争论,着重考察了1856年一般意义上的有限责任制度在英格兰的出现和20世纪90年代发生的关于废除有限责任制度的争论;本文的第三部分将采用不完全市场理论对这一发展过程作出解释,并把它与时下主张回到无限责任制公司体制的观点进行对比。本文的主题在于,在不完全的风险市场(保险业)的情况下,有限责任制是人们愿意接受的,但这也使其自身陷入了困境:有限责任制到底是鼓励了有益的冒险还是有害的冒险,其净效果并不能被先验地断定。

一、办什么有限责任制在“看不见的手”范式中被遗漏了

对“看不见的手”的范式有两种主要的理解:“完全市场”式的(福利经济学第一定理)和“适者生存”式的。我认为这两种理解都没有而且也不能为我们带来一种关于有限责任制的正确解释。

为什么“完全市场”式的理解没有且不能正确地处理有限责任制的问题呢?这一点很容易看出来:“无限责任制”是福利经济学第一定理的基础性假设,因为只有“无限责任”和“完全市场”的假设下这一定理才能得到证明。对此我再做些详细的解释。

为了说明市场通过价格配置资源的帕累托最优,我们就要证明在不确定状态之下的福利经济学第一定理。为此,我们象阿罗和德布鲁所做的那样,假设市场是完全的:即对各种随之产生的状态的要求与自然的状态的数量一样多。为了使福利经济学第一定理在这个假设的完全市场的世界中能够成立,就要保证效用函数是连续的。没有这种连续性的假设,就不能用许多拓扑理论中的定理来证明均衡的存在。但不管怎么说,这里关键的一点是,这种连续性的假设就相当于排除了有限责任制的存在。这是因为有限责任制意味着一个单个的投资者最多只会损失他投到公司中的资产,而其净财产则总不会变为负数,这样,连续性的假设就被打破了。罗

伊·拉德勒(Roy Radner),这位一般均衡理论的顶尖学者解释说,“确定股东们的有限责任的一种方式是对生产者施加一种约束,即无论如何,他们的净收益不能是负的。不过,如果我们这样地确定了,我们就不会发现有使生产者的反应表现为连续性的合理的条件”。(拉德勒 1972, 302 页)或者说,为了证明第一定理,一定要假定无限责任制。

从另外的一个方面排除了有限责任制的是著名的“科斯定理”:当产权界定清楚并且有存在交易费用的时候,资源就会被运用到被认为是价值最高的地方,而不管是由交易者中的哪一个来承担他对别人所造成的影响的责任。科斯这样地发展了这一在交易费用为零的世界——一个与“完全市场”的假定相当的世界——里的“定理”:

人们通常所想的是类似于 A 对 B 造成了损害这样的问题,并认为需要决定的是我们应当如何来约束 A。但这是错误的。我们正在探讨的这个问题具有“相互”的性质,为了避免对 B 的损害就会对 A 造成损害,而真正的问题则是要决定,究竟是应该允许 A 去损害 B 还是允许 B 去损害 A? 困难在于要避免更为严重的损害……确有必要知道带来损害的行为是否应为其造成的损害负责,因为如果没有这种初始的权利界定,就不会有这种使他们发生转移或重新结合的市场交易,但如果价格体制被假定是无需成本来运转的,那么最终出现的结果(它使生产的价值最大化)将与法律所确定的权利地位无关。(科斯,1988 年,104 页)

这就相当于说在一个完全的、交易费用为零的市场中,责任,不管是有限的或是无限的,都是没有关系的。尽管科斯的最初的“定理”是在谈到伤害的责任时提出的,但很自然地,它会被用来说明对公司股东的责任规定是没有什么意义的。

但是看不见的手理论中的“适者生存”的解释又怎么样呢? 它能为有限责任公司的存在提供解释或证明吗? 回答是“不能”。在现代公司刚出现的时候,亚当·斯密就已经在反对有限责任制了。他指出由于股东们在企业倒闭时不必全部偿还债权人的债,他们就并不承担经营中的全部成本。在《国富论》的第五卷中,斯密指出股份公司与其他的商业组织形式相比有两个基本不同的特点:股份可以不经公司的其他所有者事先同意而出卖,以及,在许多情况下,企业享有有限责任的优惠。斯密认为,在股份公司中所有权与管理的分离以及由于有限责任所导致的所有者监督管理者的动因的降低,必然会导致管理者在其控制内部成本和寻找市场的职责上的偷懒,因此,他对这些企业在高度竞争性的市场经济中能否生存表示悲观。

“适者生存”派对有限责任制的最近的反对意见是由亨利·汉斯曼和莱尼尔·克拉克曼(Henry Hansmann 和 Reinier Kraakman)在 1991 年提出的。首先,他们观察到了这样一种常规的见解,即“由于允许公司不承担其经营中的所有成本,因此有限责任制众所周知地会增强涉足过度的风险活动的动机。不过,一般认为这种动机是保证公司能有效地筹资所付出的代价。”接着,他们对这种一般的见解提出了挑战,他们的主要论点是,在无限责任制下,股东和发起人可以购买保险,因而,有限责任制是没有必要的:“如果一个发起人既不能买到保险又不能在没有保险的时候招募到投资者,发起中的企业在最初很可能是没有社会效率的。”(汉斯曼和克拉克曼,1991 年,第 1892 页)换句话说,汉斯曼和克拉克曼相信在无限责任制下,市场的自然选择能够很好地决定谁的投资是有社会效率的。我将在本文的后面面对这种观点提出挑战。

从上面的讨论中可以看出,“看不见的手”这两种理解都不能解释或证明有限责任公司;第一种排除了这一问题而第二种则热衷于取消有限责任制。现在,为了对这种现代经济中的重要组织有一些透彻的了解,我们将考察有限责任公司的历史。

二、从无限责任到有限责任:19世纪50年代和20世纪90年代的争论

本节记述了有限责任公司的历史发展,它为下一节中对有限责任制所陷入的困境的研究搭起了舞台。

作为一种特权的有限责任和“泡沫法案”

早在1553年,英国法律就允许了特许有限责任公司的存在。但这种公司设立的成本,即为了得到这项特权所要经过的复杂而不可捉摸的政治程序,使它对于除了那些最大的公司之外的所有人来说都是可望不可及的。在1553年到1720年间,大多数特许公司都是从事对外贸易、新领土的拓展和安置的。根据威廉姆·斯格特(William R. Scott)对1720年以前的英格兰的股份公司的经典研究,(特许公司)“联同复辟时代的公司,它们最显著的特征就是1662年法案所规定的那样,该法案创造了一种基于东印度公司、非洲公司以及渔业公司的股东利益的有限责任的类型。”(斯格特,1912: I,第270页)国家也有意授予这些公司以有限责任,因为这些早期公司正是由英国政府为资助在印度和新大陆的扩张而组建的。

有限责任的安排极大地增加了投资者的信心。阿·钱德勒着重指出公司以前的企业只能建立在家庭与合伙的基础上,它们是从中世纪晚期意大利和弗莱明商人的商业实践中演化而来的。(钱德勒1977:第一章)。但是,有限责任公司也马上产生了其自身的问题,道理很简单,当有限责任降低了投资者的风险以后,大家就开始沉溺于股票赌博中。一个有力的例子是,在1711年的“南海泡沫”事件中,“一家从事一项极为有利可图的事业,但又没人知道它到底是什么的公司”在一天内就筹集了2000磅的资金(Mackay 1852)。

在有限责任公司的历史上,南海公司是十分重要的。该公司于1711年组建并被授予了在南美洲海岸的贸易垄断权。公司的特许状在1719年被修订、授权该公司增加资本以准备偿还一定的公债所需的资金。该公司采取了一项大胆的经营方案,从而导致了一个时期对所有股份公司股票的疯狂投机。这就是爆发于1720年的著名的“南海泡沫”事件。

“泡沫”意味着股票价格并没有反映其“基础”。相反,价格却是随着那些与“基础因素”无关的消息而变动。注意到这一点是很有意思的,即由法玛(Fama)和詹森(Jensen)所发展的“有效的资本市场理论”——福利经济学第一定理的完全的市场理论中的一种特别的例子——并没有在其理论中允许“泡沫”的存在,但两种不完全资本市场的模型,大卫·卡斯(David Cass)的“太阳黑子均衡”模型(1989:677—693页)(表示股票市场中的自我实现的预言)和安德烈·斯莱费尔(Andrei Shleifer)的“金融中的噪音商人方式”,却允许并力图解释“泡沫”的存在。凯恩斯说股票市场是一场选美比赛,在那里人们根据其他人的评判来评判参赛的姑娘们,而上述的模型则为这种说法提供了微观基础。这正像南海泡沫事件中的一位银行家所说的那样,“当这个世界其余的人都疯了的时候,我们在某种程度上必须得向他们学”。

作为对这种严重的市场失灵(泡沫)的反应,政府就不得不参与进来,1720年,英国议会通过了著名的“泡沫法案”,它一直持续到1825年。按照这项法案,希望发行股份的非公司类企业必须要按照合伙法来运行,这就意味着每一个合伙人(也就是股东)要面对无限责任,并且,无论何时合伙人进行起诉或被起诉时,每一个成员都要被包括在这一法律过程中。

“泡沫法案”在1825年被废止。一年之后,股份银行被允许以公司实体的方式行事。1844年,一项被称为“1844年股份公司注册和管制法案”的一般的公司法生效。如同亨特(Hunt)告诉我们的那样,它标志着“英国公司法历史上的一个新时代”。该法案要求合伙制要由25(或更多)个拥有可供注册的可转移资本的成员组成。但是,有限责任作为一项一般的权利,仍被排除

在该法案之外。这是因为仍有许多人反对有限责任的概念,他们认为这会使经理们不负责任地经营公司,损害债权人并最终会损害公司本身。

约翰·斯图亚特·穆勒(John Stuart Mill)和有限责任的起源

从上述对 1844 年法案以前的英国公司法的历史回顾中可以看出,英国的法律明确地对合伙企业以及非公司企业中的投资者(而非贷款者)施以无限责任的法律义务;在著名的沃·卡弗(Waugh V. Carver)(1793)的法庭案例中,这一点被表述成“谁要是从企业的经营中分得一份利润,谁就要参与分担偿还债权人的债务。”(Saville 1956:428 页)

但是,在 1825 年废除了“泡沫法案”之后,无限责任制就很难维持了。“泡沫法案”的废除意味着股份的交流 and 转移再次成为合法。在股份可转移的情况下,任何持有受到债权人的追索的资产的股东都可以轻易地卖掉其股份,以避免背上无限责任的包袱。在这种情况下,愿意购买股票的只能是那些财产很少以致于不值得债权人追索的人。这样每当债权人试图追索股东们在企业之外的其他资产时,他们会发现这些股东们所拥有的资产还不够抵得上追索的费用。换言之,当“泡沫法案”被废除、股票可以转移的时候,无限责任制就很难实行了。

更为重要的是,无限责任使工人合作社陷入不利境地。为什么是这样的呢?因为无限责任制不能允许那些“安静的合伙者”,即那些只希望分享企业的利润但并不想参与决策的投资者摆脱无限财务责任的负担。这一点在工人合作社可获得的财务要求权上就显得更为直接。工人合作社必然要采用那种只分享利润而不参与决策的金融工具来筹资。由于法律不让那些愿意放弃决策权以避免无限责任的负担的人这样做,“安静的投资者”们不得让其财富处于风险之中,对风险的控制保障仅仅是靠工人合作社成员的声誉。换句话说,即使工人合作社的投资者愿意放弃决策权,但在法律上他们却不能放弃财务的责任。因此,无限责任制使工人合作社负担了更高的资本成本。

正是由于对与他同时代的工人合作社的发展的关注,穆勒(John Strart Mill)才开始研究有限责任的问题。他首先分析了一种被称作“en Commandite”形式的合伙制,这种特殊的合伙制在英格兰有许多支持者,其中最突出的要算是那些“基督教社会主义者”(Christian Socialists)。在这种组织里那些“活跃的”合伙人要受无限责任约束,按照责任与任务统一(Tying Liability to Reponsibility)观念行事,而“睡着的”(Sleeping)合伙人则只面对有限责任,因为他们并没有经营企业的任务,穆勒拥护这种合伙制的形式,因为这可以使工人们组成自己的组织来“从事他们所熟悉的经济活动”(Hunt 1936:121 页)并且能够“使富人把钱借给穷人”。(Hunt 1936:122),穆勒是这样认为的:

“如果一个人并不准备坚持认为谁也不应该用借入的资本从事经营的话,那他就不能总是谴责这些合伙制。换句话说,如果认为经营中的利润应该完全由那些有时间去积累或是走好运继承了财富的人所独享,那么这种想法在现代的商业和工业的条件下,显然是荒唐的”。(Hunt 1936:125 页)

1850 年,穆勒在英国国会为中产及劳动阶级的储蓄投资委员会做证,论证了这种合伙制的合理性。他进一步认为,授予有限责任的公司资格的条件应该比亚当·斯密所要求的松一点,并且这种组织形式的缺点也被斯密夸大了几分。实际上,他建议采用一般化的有限责任制的公司体制。穆勒指出,这种一般化的能力能够限制已投入资本的责任,因而会导致富者会更自由地支持穷人的项目,穷人也会因有机会把储蓄投资到生产者或消费者合作社而获利。

有限责任的这种起源几乎已经被当代的公司法学者们所遗忘了。但是,在穆勒所处的时代,工人合作社被广泛看作是一种最可取的工业组织,曾是马克斯·韦伯的老师的奥托·吉尔

克(Otto von Gierke)也同样持此看法,并在德国的有限责任公司法的形成中起了重要的作用。因此,当听到这样的故事时,人们或许不会觉得奇怪:在议会委员会调查法律改革之前,两位由基督教社会主义的罗伯特·斯莱瑞(Robert Slangy)带领的工人声称,“工人阶级最想要的就是合作社组织。”(Seville 1956:420 页)

穆勒和其他人的努力有了结果,英国国会通过了 1855 年的一般有限责任法案。当然,股票赌博的老问题又出现了:随着一般的有限责任的引入,公司发起的数量也大大增加了,这些发起事例中的大多数,不是投机性的就是欺骗性的或是二者都有,最终归于流产。比如,那些公司的发起人会从出售那些以未打算实际建立的公司股票中所获甚丰,或者,即使公司建立起来了,它们往往是不经运转就会马上结业,这样这些发起人便会在结业过程中捞到更多的利益。

对于这个问题,穆勒认为立法应当对公司的财务状况的“公开程度”提出更严格的要求。显然,穆勒并不认为回到“泡沫法案”时期的无限责任制去是一种好的解决方案。尽管穆勒在 1865 年版的《政治经济学原理》中加上了考察 1855 年法案对债务资本市场的利率的影响的部分,但显然他认为这个问题是已成定论的了,并且是一个有益的定论。

按比例分担的无限责任与保险市场

19 世纪 50 年代在英国的这些争论看起来好象已经解决了有限责任的问题,但从本世纪 80 年代以来,新的争论又在美国展开了。由汉斯曼和克拉克曼在 1991 年提出的彻底废除有限责任制的建议,看来使这场发生在 80 年代的关于有限责任的争论达到高潮。他们鲜明地表达了他们的立场:

与时下通行的观点相反,即使在有利于此的一般观点的范围内,也不能说明造成侵权行为的有限责任是合理的,而实际上,还没有有说服力的理由相信在公司侵权方面,有限责任比无限的按比例分担的股东责任体制更为可取。问题依然没有解决,这主要是因为,象我们已经说明的那样,有限责任制的优点是建立在基于可得到的事实很难解决的一些经验的问题的基础之上的。但是现在至少我们认为,证明这种通行的规则的任务落到了那些拥护有限责任的人的身上。(Hansmann and Kraakman 1991:1880 页)

最让人感到震惊的方面是他们坚持公开交易股票的企业也要服从于无限的、按比例分担的责任,其原因是在 80 年代有许多建议提出要把无限责任扩大到封闭持有(Closely-held)的企业,他们认为“任何把无限责任扩展到封闭持有的企业的努力,如果它不把公开交易的企业也包括进去,那么就会促使现在是封闭持有的公司通过把股票的一部分卖给公众的简单手段来逃避无限责任。”(Hansmann and Kraakman 1991:1895 页)

要理解汉斯曼和克拉克曼的建议,我们应当注意到关于无限责任有两条可能的规则。第一条规则是“连带责任”,在这一规则下,每一个股东都潜在地要为民事侵权判决中全部数量负责,即使是这超过了企业资产的价值。第二条是按比例分担责任的规则,在该规则下,每个股东都要按他在企业中所拥有的产权的份额来承担民事侵权判决中自己应承担的一份。汉斯曼和克拉克曼主张“无限责任的按比例分担的规则”,因为他们认为这种规则要优于“连带责任”:只有在连带责任的规则下,无限责任制会使股价扭曲或使股东不能分散风险的说法才是有说服力的,而在按比例分担的情况下,对所有的股东来说股票会有着相同的预期价值。”(Hansmann and Kraakman 1991:1903 页)。事实上,他们相信按比例分担的无限责任的目的是使股票价格反映民事侵权的成本,这样股东就不会把企业经营不利的成本向外转嫁给债权人。

对于无限责任,汉斯曼和克拉克曼所持的核心观点是保险。他们认为保险市场使有限责任制变得不必要了,下面是他们所举的三个理由:

首先,保险显然是一种解决多个股东之间的谈判和督导问题的方法,就如同它适合于解决另外许多其他的与无限责任相联系的问题一样。大多数小企业已经买了责任保险,在无限责任的情况下,它们会事先购买更多的保险以防止那些可预见的民事侵权损失。但是,为了这一部分而增加的保险费,实际上应当按投资者投资的数量而在企业的股东之间按比例地分担,这样可以缓和因为股东的异质性而导致的问题。其次,即使不能获得保险,在这样为数不多的股东之间制定或实施一项合适的讨价还价的协议的绝对费用也不会太高。毕竟一般的合伙人会例行地通过合伙人协议来解决即使是一项更难的问题,协议或是明确地、或是隐含地反映或忽略了个人不仅对于民事侵权而且对按合约发生的债务的责任的不同评价。最后,如果一个发起人既不能买到保险也不能在没有保险的时候招募到投资者,那么这个发起中的企业或许在一开始就是没有社会效率的。(Hansmann and Kraakman 1991:1892 页)

显然,在这段引语中,汉斯曼和克拉克曼对于这种提供股东责任保险的市场很有信心。让他们再为自己解释一下:

“责任保险在 19 世纪中叶还没有什么发展。实际材料的不全和保险市场的地域性限制了分散风险的机会。而现在,风险评估的改善、连同保险市场的全国化和国际化,已经可能使公司责任更容易被保险。相似地,股票市场的全国化和国际化,加上象养老基金、共同基金等大型中介组织的发展,使证券市场分散风险的状况比以前好多了。

在本文的下一部分中,我将论证,在对不完全市场理论有了认真的了解之后,就会认识到,保险市场并不能发挥如同汉斯曼和克拉克曼所期望的那样的股东责任的功能。

三、不完全市场和有限责任制的困境

在我看来,使汉斯曼和克拉克曼的建议感到为难的有这样两个问题:

1、他们依靠保险市场来保护股东们的无限责任,但在现实中,保险公司自身也在朝着有限责任的体制转变。伦敦的劳埃德保险公司(Lloyd's),长期以来被看作是建立在无限责任制之上的组织的典范,最近已宣布了限制其“名称”所代表的责任的方案,即在销售劳埃德的保险单时投资者所处的风险的责任。会计师和律师,这些长久以来要以自己财产的全部来为自己或是合伙人的过失负责的人,如今在竭力争取限制其自己面对的风险。政府也在创建新的经济组织形式以期把公司的有限责任的特点与合伙制的持续性相结合。只有学者们似乎是在朝着相反的方向走。

2、即便保险公司自身处于有限责任的条件下,与市场不完全性与生俱来的“道德风险”和“反向选择”的问题,仍然会使许多的保险类型无法施行。对此,我想用 80 年代中期美国保险市场发生的危机为例加以说明。

董事及经理(D&O)责任保险的危机

与汉斯曼和克拉克曼预期的相反,自 80 年以来,保险业的危机已经打乱了美国的产品和服务的市场。这场危机大约在 1986 年的头几个月达到高峰,那时,关于商业事故保险市场所发生的不同寻常的变动的报道变得极为平常。保险公司骤然提高了一些特殊的产品,如疫苗、通用飞机、体育器材等的保费,对同样一些的服务,如妇产、滑雪锁道以及商业汽车运输,也是如此。在其他的一些事例中,如避孕环、品酒、日托,对这些,即使支付再高的保费,保险公司也会拒绝承保,这将迫使这些产品和服务退出市场。市政府和其他的政府机构遇到了与之相似的保费大涨以及一些项目得不到承保的双重问题。因为不被承保,一些城市关闭了监狱,暂停了警察的巡逻,一些公司和林地被关闭了,出于对一些责任得不到保险的考虑,7 月 4 日的国庆庆

祝也被取消了。

这场普遍的保险危机特别打击了公司董事责任的保险市场。在 80 年代中期,对于董事们的索赔要求明显地增加,董事和经理人员责任保险的市场经历了一场旁观者会以为是十分深重的危机:可得到的承保萎缩,保费高不可攀。

我们应当注意到,是伦敦的劳埃德保险公司在 20 世纪 30 年代的股市跌落和联邦证券法施行后引入了董事和经理人员责任保险(D&O Liability insurance)。但是,直到 60 年代证券法扩展了其适用范围之前,还很少有企业购买这项保险。在 80 年代早期,董事和官员保险开始推广,因为美国保险公司在再保险的支持下开始大举进入董事和经理人员责任保险市场并结束了劳埃德的垄断。此时,对此项保险的需求增加了。在 80 年代,对于公司董事会的诉讼案件增多,从 1974 年到 1984 年,诉讼的频率显著地增加了一倍。

董事和经理人员保险市场的错乱立即影响到了公司的行为。有关人们因为企业被解除保险而辞去董事职务或因为对责任的考虑而拒绝加入董事会的报道也纷至沓来。20 年以来,董事会中来自外部的董事的比例第一次下降了。

就在这场保险危机不久,德勒韦尔州施行了一项法规,该法规允许公司取消其董事对因为违反职责而造成的经济损失而承担的责任。公司可以通过修补公司章程而做到这一点,而这种举动要征得董事会的推荐和股东们的同意。德勒韦尔州希望通过废除董事及经理人员责任保险通常所涉及的董事的责任来缓解这场保险危机。

这场最近的在董事及经理人员责任保险方面的危机表明,对于汉斯曼和克拉克曼所提出的这种彻底的、股东责任不受限制的提议,我们必须十分慎重。因为,如果这种小得多的董事及官员责任保险已经够麻烦的了,那么我们如何还能指望比这大得多的股东责任保险市场能做得更好呢?

道德风险和反向选择

现在,让我们走进这个问题的核心,即不完全的保险市场的关键方面:“反向选择”和“道德风险”的问题。反向选择的问题与申请保险者所提供的不完全的信息有关;保险合同条款的变动(价格、共同保险和推断条款)会影响到买保险的人的构成。例如,如果对所有的顾客提供的人寿保险的价格都是相同的,那么这样就会吸引超过平均比例的不健康的人前来投保,因为他们的预期寿命要短于他们同年龄的人。问题的根本在于单个的保险人通常比保险公司拥有关于保险能给他们带来的预期价值的更多的信息。对于反向选择,单纯运用价格手段只会促使“风险储水池”的规模和质量恶化。

当有关购买保险的人的行为的信息不完全时,“道德风险”的问题就会产生,因为这些人的行为并不能受到完全的监督,保险合同也不能具体地列出受保险事件开始后所发生的所有行为。在这种情况下,保险的条款就意味着个人可以不承担其行为的全部后果。如果一个人遇到了一件已经被保险的事故,他自己只会承担事故损失的一部分费用。

“反向选择”和“道德风险”的问题与我的观点有直接的联系,我认为汉斯曼和克拉克曼所提出的无限责任不能成立。即使在“按比例分担”的意义上,“反向选择”仍会令责任保险变得不负责任;保险公司不可能通过提高保费来筛选股东,因为高保费会做出选择“不良风险”的反向选择。弗兰克·奈特(Frank Knight)对于这种选择的问题有深刻的见解,他写道:“保险的原则是把大的随机的损失转化为小的固定的费用,这种原则的实施依赖于建立在相当精确的组合分组之上的对可能性的度量”。(奈特,1921,第 246 页)

道德风险的问题使汉斯曼和克拉克曼的建议的前景显得更为黯淡。具有讽刺意味的是,虽

然他们的建议意在缓解道德风险,但事实上其结果却是使之增加。其原因在于,对股东的无限责任的保险是一种“第三者的保险”,不是“第一者保险”,对此我要做些解释。

无限责任制度,如同汉斯曼和克拉克曼所建议的那样,会鼓励个体股东去购买保险以防其公司会对别人造成损失;这就是第三者保险。第一者与第三者保险方式在许多方面区别显著。在一系列重要的文章里,乔治·普里斯特(George Priest)(1985,1987)认为,相对于第一者保险来说,第三者保险会增大道德风险的成本。道理很简单,只要比较一下你的人寿保险公司所掌握的有关评价你在一个特定时间内的生命状况的信息与一家承保搅拌机的缺陷的公司所掌握的使用的搅拌机的人的信息就够了。后者就是第三者保险。十分明显,如果每个搅拌机的使用者都来寻求保险来免受有缺陷的搅拌机带来的损失,那么保险公司就能够设计出更优的保险方式,这是一种第一者保险。

总之,在遇到严重的道德风险和反向选择的问题的情况下,我们有充分的理由来怀疑汉斯曼和克拉克曼所提的废除有限责任的建议的合理性。在不完全的保险市场中,股东的无限责任会导致这样一种状况,即许多有潜在的社会效益但又有风险的项目会无人承担。

有限责任的困境

尽管汉斯曼和克拉克曼的建议并不能成立,但这并不是说他们对于滥用有限责任以把成本外在化地转给别人的考虑是没有根据的。实际上我认为有限责任是处于这样的一种困境中:它既鼓励了“坏的风险”,也鼓励了“好的风险”。前者是一种坏的“软预算约束”,而后者则是一种好的“软预算约束”。说得更清楚一些,有了有限责任,许多坏的风险项目可以实施,因为这些风险可以被外在化;而没有了有限责任,许多好的风险项目却实施不了。

有限责任所鼓励的“坏的风险”的一个例子,即是80年代被广泛关注的公司集团的问题。

英美法中的有限责任制是在公司普遍没有力量去收购和拥有其他公司的股份的时代确立的。这种能力是在很久以后才有的。美国的情况是,直到1899年,新泽西州才开始使公司集团合法化。当公司获得了这种力量,并且一种母—子公司的结构第一次成为可能的时候,却没有考虑到有限责任制的宗旨是否保护母公司免于其子公司的债务责任这一关键问题。当集团之内的责任问题随后产生出来的时候,几乎没有什么争论,问题就通过援引与有限责任不可分割的实体的概念而解决了。

突出的案例之一就是甫曼宫(Pullman's Palace)车箱公司诉密苏里太平洋铁路公司一案,该案于1885年在最高法院判决。法庭坚持,铁路公司的母公司在其拥有或控制的路段上牵引甫曼公司的车箱的合同义务并不适用于其子公司。法庭强调,尽管母公司控制着子公司,但这两个公司却是分开的,有两个分开的董事会,子公司的事务是由子公司的董事们控制的。对于仍被衡平法(equity law)所占据的法庭来说,这一包含着对合约的解释的判决成了支持母公司对于其子公司的合同和侵权行为不负责任这一结论的合法根据。从这次判决以后,子公司就可以被用来当作以有限责任来外在化地转嫁侵权损失的工具了。

滥用有限责任的最近的事例反映在危害环境的废物上。只要可获得有限责任的保护,在这种实质上的第三者风险的领域我们就会发现一些超出正常比例数量的小的、无财务自主的公司。大企业会通过建立下属公司而向外转移它们的一些更为危险的事业的风险;通过把“肮脏的业务”遗留给由它们自己出资的小的、专业化附属机构;或是通过组建“独立的供货商”,它们与企业的脐带联系是一种“贷款和产出的合同,而不是股份,因而实际上处于操纵地位的幕后的大公司能够避免因成为法律上的持股母公司而带来的麻烦。”(Stone 1988:第71页)

(下转第17页)

的干部,你还无法将其分流出去,这又造成了那些真正有水平的专业干部进不来的局面。所以结果是该出的出不去,该进的又进不来。有人建议把富余的局委干部分流出来搞企业,这种思想其实很幼稚。如果随便一个什么人都可以搞企业的话,那么国家也就不需要花费这么大的力气来搞活国有企业了,而且人人都可以成为企业家了。这是根本不可能的。那些在局委里干得不好的干部到企业里去任职,也只是企业把他们养起来而已。所以,政府职能转变是我国经济体制改革所面临的重大而又非常困难的课题,需要理论界、企业界和政府决策部门通力合作,不断探索,找准原因,理清思路,以期有所突破。

记:何市长的谈话贯串了实事求是的精神,在您的谈话中提出了一些很值得重视研究的原则,例如,在目前实行分税制的情况下,必须进一步明确中央政府和地方政府的事权,以使职责分明,再如,在中央立大法的前提下,地方应该有自己的因地制宜的执行这些法律的权利,在这些条件下,地方就能加强民主建设,充分发挥人民代表大会对人事和财务的监督权,以利于解决目前体制运行中的矛盾。何市长讲得很好,我们愿意继续合作来研究这些问题。

(责任编辑:草木)

(上接第 50 页)

这个例子表明了有限责任是如何被运用以鼓励“有益的软预算约束”的。不过,要找出“有益的软预算约束”的例子也挺容易。比如,不那么严的产品责任会鼓励创新。总之,只要产品从市场中撤出的成本没那么大,那么更高的责任成本所带来的寻求安全的动机就会促进提高产品的安全的努力。不过,如果摆脱或是承担风险的成本太高,以至企业从所有的市场中撤出产品,责任的增加就会导致研究和开发支出的减少。这里有两个与此相关的例子:由于严格的责任,药品公司据报道把现有的疫苗撤出了市场,并且不是持续地开发其他方面的药物。国家科学委员会的小组称产品责任是导致避孕药物开发迟滞的一个主要原因。

那么,综合地讲,有限责任的净效果如何呢?它鼓励的“有益的风险”比“有害的风险”更多吗?在弗兰克·奈特(Frank Knight)看来,有限责任的净效果是积极的:

必须要强调,这种类型的组织(有限责任公司)实际上减少了风险,它不仅仅象乍一看所认为的那样只是把风险从一方转给了另一方。肤浅的讨论倾向于留下这样的印象、或至少是为这种推论留下了方便之门,即认为这就是其相对于合伙制的主要优势。但是,有限责任只是被用来把超过所有者所投入的资产部分的损失转移给债权人,这一事实肯定是显而易见的;并且,如果这是股份公司的唯一的效果,那么债权方的损失也会被所有者所获得的安全所抵消。(奈特 1921:第 255 页)

与之相反,汉斯曼和克拉克曼的废除有限责任的建议则会被理解为他们认为有限责任的净效果是负值。我的观点与他们两方都不同。如果我在第一部分对不完全市场定理的解释是正确的,那么我们就不能一劳永逸地评价这种净效果。这一有限责任的困难是一个特殊的案例,它表明了本论文所表达的主题:不完全市场的次优结果联同次优定理(The Second Best Theorem)意味着软预算约束(外部性)整体效率结果并不能被人先验地决定。以直觉来说,有限责任的困境证实了我们对创新所持有的认识,即创新无法事先知道。如果我们保留了有限责任制,这不会是因为我们先验地知道了其净效果是正的,而是在一定程度上因为有限责任制是使创新能够形成的部分条件,从全社会的角度来看,我们相信我们的创新能力并为此投入了赌注。

(作者是美国麻省理工学院助理教授、博士) (责任编辑:金 鹏)