



企业理论经典译丛

主编 杨瑞龙

监督监督人： 21世纪的公司治理

▶ *Watching the Watchers:
Corporate Governance
for the 21st Century*

罗伯特·孟克斯(Robert Monks) 著
尼尔·米诺(Neil Minow)

杨介棒 译

 中国人民大学出版社

监督监督人：

21世纪的公司治理

► *Watching the Watchers:
Corporate Governance
for the 21st Century*

这是一本由两位能对现代公司治理进行定义的权威人士写的书。无论是作为学者还是股东积极主义行动者，他们都让我们认识到了公司治理存在的问题以及对它进行改革的重要性。

全球顶级律师事务所Wachtell, Lipton, Rosen & Katz高级合伙人 马丁·利普顿

这是一本上市公司的任何一名董事都必须配备的书，它也是公司的任何一名非股东人士或非董事人士的重要读物。

全球著名床具公司Sealy的前CEO 霍华德·哈斯

这是一本由两位一直站在股东积极主义行动最前沿的权威人士写的书。他们正在做的和提倡的，足以改变现代公司在21世纪的治理和组织方式。

全球著名造纸公司Scott Paper的现任主席兼CEO 阿尔伯特·邓拉普

这是一本让人耳目一新的书，它把握着时代脉搏，周密地考察了公司治理的问题。这是精品中的精品。

全球顶级法学院Stanford的法学教授 约瑟夫·格兰德斯特

这是一本全面、透彻地介绍了公司治理主题的书，它对所有对企业感兴趣的人来说都是极其重要的。任何人，无论是学生、公司员工、管理者、董事还是股东，都可以从本书中找到自己的着眼点。

全球顶级商学院Kellogg的现任院长 罗纳德·雅格布斯

这是一本具有里程碑意义的书。透过它，我们看到了迷人的案例，也看到了深刻、权威的论点。

全球著名期刊*Corporate Governance*主编 鲍伯·特里克

这是一本我所见过的对公司治理观察和评论得最全面的书。如果我必须在众多可以选择的读物中挑选一本来解释和阐明公司治理的复杂性的话，它是我的第一选择。

全球著名出版公司Blackwell 修夫·帕克

这是一本由公司治理领域的两位非常务实的明星级人物写的书，它翔实地介绍了公司治理的各大问题。我们不能没有这本书。

全球著名大学Indiana University的教授 珍妮·帕特森

这是一本巧妙地融合了经济学和法学理论的书，我强烈呼吁把它作为董事会实务研讨会、MBA教学以及公司治理论坛的读物。

全球著名大学George Mason University的工商管理学院院长 卡尼里斯·克鲁耶夫

ISBN 7-300-07579-7



9 787300 075792 >

ISBN 7-300-07579-7/F·2567

定价：35.00元

企业理论经典译丛 主编 杨瑞龙

监督监督人： 21世纪的公司治理

*Corporate Governance
for the 21st Century*

罗伯特·孟克斯(Robert Monks) 著
尼尔·米诺(Nell Minow)
杨介棒 译

图书在版编目 (CIP) 数据

监督监督人：21 世纪的公司治理/孟克斯，米诺著；杨介棒译.
北京：中国人民大学出版社，2006
(企业理论经典译丛)
ISBN 7-300-07579-7

I. 监…
II. ①孟…②米…③杨…
III. 公司-企业管理
IV. F276.6

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2006) 第 102214 号

企业理论经典译丛

主编 杨瑞龙

监督监督人：21 世纪的公司治理

罗伯特·孟克斯 著
尼尔·米诺
杨介棒 译

出版发行	中国人民大学出版社		
社 址	北京中关村大街 31 号	邮政编码	100080
电 话	010-62511242 (总编室)		010-62511239 (出版部)
	010-82501766 (邮购部)		010-62514148 (门市部)
	010-62515195 (发行公司)		010-62515275 (盗版举报)
网 址	http://www.crup.com.cn http://www.ttrnet.com (人大教研网)		
经 销	新华书店		
印 刷	北京新丰印刷厂		
规 格	150 mm×230 mm 16 开本	版 次	2006 年 10 月第 1 版
印 张	24.5 插页 2	印 次	2006 年 10 月第 1 次印刷
字 数	383 000	定 价	35.00 元

版权所有 侵权必究 印装差错 负责调换

内容简介

在日常经营的每一天，公司都会遇到数十乃至数百个与资源配置、财务和组织结构以及战略方向相关的重大决策。这些决策应该由谁去制定呢？又应该由谁来对这些决策的执行后果负责呢？

董事会是支配现代公司命运的“监督人”，对于它们的行为，本书作者罗伯特·孟克斯和尼尔·米诺多年来一直在密切关注和监督着。因此，本书是一本由两位在公司治理上知道得最多的人写的优秀读物，它对需要在公司治理上多多了解的任何人——包括董事、管理者、股东以及公司里的其他人都有帮助。

本书涵盖了现代管理者需要了解的公司治理方面的所有知识。在本书中，孟克斯和米诺首先考察了什么是公司以及如何评估公司的绩效，然后依次对股东、董事会、管理者以及员工的权利和责任进行了分析，分析所有这些“公司成分”在决定公司方向和战略问题上所能够、实际和应当扮演的角色。最后，他们得出了带有建议性的结论：要想提高公司的生产率和竞争力，必须加强股东和董事在公司里的“监督人”作用。

总之，两位作者来自现实世界的经验、洞察力以及理念，对于关注21世纪公司发展方向的任何人来说，都具有极其重要的参考意义。

作者简介

罗伯特·孟克斯、尼尔·米诺多年来一直站在股东积极主义行动的最前沿，他们领导西尔斯、西屋电器、柯达以及波顿等公司的股东发起了对公司的干预；他们是LENS投资基金的负责人，在他们的领导下，这家位于华盛顿的投资基金积极地行使了它的股东权利，以此来推动公司提高绩效。

当代世界学术名著·经济学系列

萨缪尔森说：你将从《策略思维》一书中获益，并感到兴味盎然。

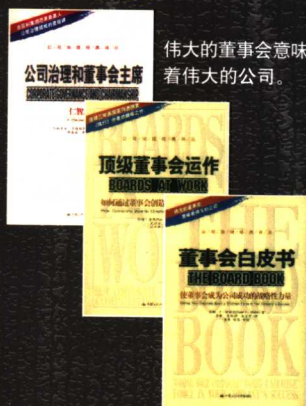


当代世界学术名著·管理学系列

公司治理经典译丛



任何一个想要创办或者发展一家企业的人都应该阅读这本书。

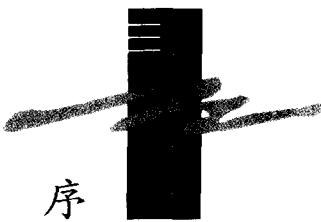


企业理论丛书



股东与管理者之间的相互作用是在现代公司环境中双方通过谈判而进行的博弈。

策 划：马学亮
责任编辑：胡安荣 赵文荣 陈 静
版式设计：赵星华
封面设计：杨 龄



总 序

近 30 年来，对企业的研究越来越成为国际学术界最活跃的领域之一。对企业问题的研究大致可分为两大领域：以研究企业的市场行为规律为主要内容的“产业组织理论”；以研究企业本身性质和内部制度安排规律为主要内容的“企业理论”。

研究企业的本质、企业的边界、企业的内部组织与制度安排等重要内容的现代企业理论是由科斯（Coase）开创的，其标志就是《企业的性质》（1937）一文的发表。在这篇革命性的论文中，科斯提出了“交易费用”的概念，并且认识到“企业”的本质就是对“市场”这种配置资源方式的一种替代。张五常教授进一步在《企业的契约性质》（1983）一文中告诉我们，企业在本质上只是用一种要素雇佣契约替代商品契约。

在科斯之后，企业理论朝着多个彼此既独立又有关联的方向发展。

既然科斯已经将我们带入了企业这个原本是“黑箱”的内部，那么研究企业相关当事人之间的关系就成为必然，委托代理理论由此发展起来。在这个框架中，所有权和控制权分离条件下投资者对企业经理的最优激励合约安排是研究的重点。虽然委托代理理论帮助我们深化了对很多问题的认识，但是它却很难将企业特有的契约关系与一般契约关系区分开，因而对于我们理解企业性质、企业边界等很多关键性问题的帮助有限。

与此同时，以威廉姆森（Williamson）为代表的经济学家认为科斯并没有把“交易费用”的成因讲清楚，从而提出了“专用性投资/资产”（specific investment/assets）概念。在这一分析框架中，“交易”被作为分析单位，并且指出不同的交易性质要求不同的交易方式与之相适应。由此，他们强调了企业是保护和激励专用性投资的装置，研究的重点自然也就转向了纵向与横向一体化问题（integration）。目前，交易费用理论还进一步扩展到多企业之间关系的研究，从而形成了一个前沿性的研究领域——“网络经济学”。

由于交易费用理论以“交易”作为分析对象，因而对于企业内部的关系，尤其是权利（rights）/权力（power）关系难以进行分析。在这种背景下，以哈特（Hart）为代表的一些经济学家强调了契约的不完全性，并认为“剩余控制权”的配置是企业制度中最关键的内容。由此形成了一个研究剩余控制权如何在企业中最优配置的学派，即“不完全契约理论”（the theory of incomplete contract）。又由于他们认为“剩余控制权”天然地来自于物质资产所有者，因此该学派也被称为“（新）产权学派”[the（new）school of property rights]。由于（剩余）控制权变量的引入，对公司治理的研究也就上升到一个新的台阶——企业融资理论和公司治理理论能够很好地融合在一起，而且阿吉翁和博尔顿（Aghion and Bolton, 1992）还由此发展出一个最新的“最优证券设计理论”（the theory of optimal security design）。

然而，有的学者[比如津盖尔斯（Zingales）和拉詹（Rajan）]进一步认识到，在现实的企业中，权力（power）并不仅仅来自于非人力资本，而且还有其它来源——只要某种东西是企业所必需的关键性资源（key assets）。鉴于此，我们有必要更深入地研究企业内部权力的性质

和来源。事实上,津格勒斯等人还认识到,仅仅通过控制和配置对关键资源的“使用权”(access)也可以产生激励和约束作用。这些都引出了企业理论的一个新发展方向——企业的“权力理论”(the theory of power)。

由于企业理论和管理学联系非常紧密,管理学家也越来越多地涉足企业理论的研究领域。管理学家更为现实地认识到企业并非像经济学理论中所抽象的那种“同质化”组织,而是具有很强的“异质性”。那么,异质性体现在何处呢?管理学家普拉哈拉德等人(Prahalad *et al.*)认为关键在于“核心竞争力”的差别性,也由此引发了一系列内容广泛的研究。

事实上,除了上述具有某种主流地位的企业理论流派之外,还存在其他一些非主流的企业理论流派,比如强调企业家精神和创新的奥地利学派。

自我国实行改革开放的国策以来,国有企业的改革一直成为经济体制改革的关键性环节,面临一系列的问题,比如,国有企业为什么出现普遍的低效率现象?国有企业的改革为什么要走产权明晰化道路?如何对国有企业进行股份制改造?如何在所有权与控制权分离的条件下激励与约束经理人行为?如何创造企业公平竞争的市场环境?等等。我国的经济学家一方面从改革的实践中找到上述问题的答案,另一方面开始引入国外的企业理论,以便从经济学的层面上给出一般性的解释,进而提出改革设想。例如杨瑞龙提出了国有企业分类改革,其中大型竞争性国有企业实行双层股份制模式的构想;周昭主张模仿前苏联搞“国民基金计划”;张维迎以及刘恒中等提出将国有资本“优先股权化”或者“债权化”;钱颖一、青木昌彦等人主张采用日本的主银行制度,即强化以银行为首的金融机构对内部人的相机治理来约束内部人行为。

到了20世纪90年代中期,随着非国有经济成分的扩大,我国经济学家尝试着探讨一些更具普遍性的企业问题,比如企业的性质,企业的最佳契约安排等等。首先,以张维迎为代表的学者强调应循着西方主流理论一贯倡导的“资本雇佣劳动”逻辑来完善企业的治理结构。以周其仁为代表的一些学者则认为“资本雇佣劳动”的命题是由含糊的资本概念支持的。他们沿着熊彼特的创新理论的思路,并结合人力资本不可压榨的思想,指出那些消极的物质资本向来都是掌握在那些拥有企业家人

力资本的人手中。随后，杨瑞龙、周业安在借鉴了 20 世纪 80 年代在国外兴起的“利益相关者理论”的基础上指出，物质资本和人力资本都是应该得到承认和保护的平等产权主体；不仅如此，在企业中不仅物质资本的投资者承担了投资风险，而且包括普通工人在内的企业参与者也投入了具有专用性的人力资本，因此也应该参与企业管理并分享组织租金。也就是说，最优的企业治理结构应该是允许众多的企业利益相关者共同治理企业。

尽管至今为止这场争论并没有得出一个最终的结论，但这些研究大大地提升了我们对企业的认识。随着中国的改革不断深化和开放程度迅速扩大，我们对企业问题研究的广度和深度都在迅速扩展。除了那些经典的研究领域之外，现在关于企业的核心竞争力、企业的网络化、企业的创业和发展，以及企业制度的演进等等都是国内研究的重要问题。我们的研究也越来越国际化。只可惜在这些研究中真正属于我们自己的原创性思想并不多，因此下一步的工作就是要努力使我们真正能够站在国际学术研究的前沿，借助我国丰富的企业案例，推进现代企业理论的研究。我们的目标是既能用这样的创新性研究成果为我国的企业服务，又能推动中国的经济学走向国际舞台。我们编辑这一套“企业理论丛书”正是出于这样的考虑。

正因为我们认为现代企业理论愈来愈成为现代经济学讨论的关键性问题以及在我国未来的改革与发展中具有重要应用价值，所以我们把“企业经济学”作为中国人民大学“十五”、“211 工程”建设项目“中国经济学的建设与发展”的一个子项目。“企业理论丛书”正是由我主持的“企业经济学”项目的一种研究成果的体现。

“企业理论丛书”分为两个子系列。一个系列是“企业理论经典译丛”，其目的是向国内介绍国外企业理论的经典和最新研究成果，内容主要涉及企业基本问题研究，如企业理论的思想史、产权经济学、企业的性质、交易费用理论、企业的契约理论等，还包括企业的应用研究，如企业家与创业理论、企业财务理论（企业的财务结构、企业的融资契约理论）、企业治理研究、企业的人事管理和薪酬制度、企业战略研究、企业的核心竞争力、企业文化、企业的网络化研究等；另一个系列是“企业理论文丛”，其反映的是国内学者在企业经济学领域的高水平研究成果，除了国内经济学家对上述企业理论及应用性问题提出自己独到的

创新性见解外，还对国内企业改革与企业管理的热点问题进行深层次的研究，如国有企业与国有资产管理体制改革研究、公司治理结构创新研究、企业家问题研究、民营企业问题研究等。

“企业理论丛书”既是我们向国内的经济学界同行及企业界朋友传递我们关注和研究企业理论信息的一个平台，也是为我国有志于研究企业理论的同行搭建的一个交流平台。我们希望借助这个属于我们大家的平台，开展学者之间、学者与企业家之间的交流，在推进我国企业理论研究的同时，更好地让企业理论为我国的企业改革与发展服务。杨其静、周业安、郑江淮、陈宇峰、王忠玉、李卫华等参加了第一批书目的推荐工作，愿更多的同行支持我们的工作。

杨瑞龙

2004 年春节



序

在日本管理学词汇里，公司治理是一个相当新的术语，但是它的重要性却在不断地快速增加。日本的主要制造商和贸易公司正在经历利润率的大滑坡，这个滑坡推动这些公司的投资收益率回落到它们在战后年代中的最低水平。造成这种滑坡的一个原因在于公司管理的现有框架——公司治理结构——无法应付公司环境近来的变化。一度备受推崇、时常夸大自身作用的以交叉持股和接受银行和大股东的密切监督为特征的株式会社制度已经变得缺乏效率，但是我们仍然没有开发出新的公司结构去替换它。从这个意义上说，当前困扰日本的衰退可以被称为“治理衰退”。

随着全球政府都在减少贸易壁垒，以及投资者不顾公司的注册地址坚定维持自己对

任何公司证券的购买能力，了解和评估公司治理制度成为一种绝对必要的行为。欧共体成功地采纳了公司治理的某些方面的统一标准，而其他方面仍然处于讨论阶段。正在兴起的东欧经济试图重构资本主义，以避免其他经济在过去所犯的错误。而身处过度接管年代的美国出现了股东的积极主义行动，这种积极主义行动本身开创了一个由公司董事会发起的新积极主义行动的时代，于是在 1992 年和 1993 年，出现了公司总裁挨个遭到解雇的现象，其数目之大，令人震惊。而西尔斯（Sears）、美国运通（American Express）、国际电话电报（ITT）和西屋电器（Westinghouse）等公司的股东自主权的成功操作表明，拥有对称信息的高效所有者能够给公司增添新的价值。

德国的“产业之宝”戴姆勒奔驰（Daimler-Benz）力图改变公司长期会计和信息披露惯例的做法，各中的炫耀意味少得多，但重要程度并没有降低，它的目的是获取公司证券在纽约股票交易所上市的资格。这不仅表明为了融资，即便是大型公司也要改变自己的公司治理，而且表明市场至少考虑到了某些治理条例的优点，比如纽约股票交易所和美国证券交易委员会所要求的信息披露的附加透明性原则。近来，鲁珀特·默多克（Rupert Murdoch）的上市建议遭到了澳大利亚股票交易所的拒绝，因为他想抛售没有投票权的股份，这进一步证明了关注治理对资本角逐来说是至关重要的。

总之，对于那些有志在国际公司舞台上一展抱负的人来说，他们必须了解公司治理，包括治理的历史背景和当前争议。然而，公司治理这个学科是从法学、经济学、道德学、政治学、管理学、金融学以及其他学科范畴中分离出来的。因此，要想理解公司治理提出的问题，我们必须熟悉这些领域里的每一个概念、假设和词汇，同时还要有综合考虑甚至超越它们的意愿。本书作者罗伯特·孟克斯（Robert Monks）和尼尔·米诺（Neil Minow）全面、深入地分析了什么样的知识是那些想要进入商业世界的人所应当了解的。

自从与孟克斯在哈佛大学成为同屋室友以来，我们已经相互认识和一起工作了 50 年左右。在孟克斯担任松下国际公司顾问委员会成员的时候，我是这家公司的首席执行官。因此，我想说的是孟克斯是绝对可以信任的，他几乎不会犯错误。而随着年龄的增长，我发现他近年来更是很少犯错误。在这个强调公司治理的年代，他已经成为美国、日本、

英国、澳大利亚和欧洲大陆的一名预言家。鲍博和他的长期伙伴尼尔·米诺已经确立了在公司治理这个学科里的权威地位，同时也被定位为积极、高效的参与者。我强烈呼吁读者能仔细关注他们所说过的话。

三菱 CEO 横原箕留



目 录

引言	1
第一章 公司：治理问题的提出	7
对公司的各种定义	7
公司结构的演进	9
公司的目的	14
作为“人”的公司	18
作为“道德人”的公司	18
社会中的公司	22
变化建议	24
公司权力和绩效	25
公司犯罪：“法律许可的范围内”	29
公司和政府：共同选择市场	36
绩效评估	39
平衡利益	40
好公司和坏公司？	45
均衡：凯德伯瑞范式	49

	增值评估	52
	公认会计准则	52
	市场价值	59
	提高每股盈余比什么都重要？	61
	经济附加值	62
	人力资本：“不是你所拥有的，而是你 所知道的”	64
	现金价值	65
	公司的外部性	69
	公司管理的非经济考虑	73
第二章	从关心到冷漠：股东的消沉	84
	定义	85
	所有权的早期概念	86
	公司的早期概念	87
	双重传统：个人和公司的“权利”	89
	公司的重构：20 世纪 90 年代的东欧	90
	美国公司的演进	91
	公司结构的要素	96
	所有权和控制权的分离 I：伯利和米恩斯	98
	所有权与控制权的分离 II：接管时代	107
	管制框架	113
	所有权和责任：没有无辜的股东	114
	卖还是不卖：囚徒困境	116
	谁是机构投资者	117
	世界上最大的资金池	123
	受托人的养老金计划：一个消极投资 的框架	131
	所有者的养老金投资：一个主动拥有 的框架	132
	公共养老金	135
	以经济开发为目标的投资	141
	联邦雇员退休金制度	142

教师保险及养老基金	144
私人养老金	145
沉睡巨人的苏醒：股东在治理问题上 的决议	151
关注董事会	156
证交会的代理改革	157
投资积极主义行动	159
新模式和新范式	161
理想的所有者	168
作为理想的所有者的养老金	171
仅仅理想的所有者就够了吗？	172
第三章 从联合到对抗：董事的反叛	183
古典董事会的简要回顾	185
今天的典型董事会	186
董事会职责：一个法律框架	187
董事会与管理层的关系	190
信息流	191
CEO 和主席：“分”还是“合”？	197
第 22 条军规：作为董事的前 CEO	198
董事提名	200
董事的薪酬	206
连锁	208
时间和财富	209
危机关头的董事角色	210
“独立”的外部董事	213
董事的选举	217
交错的董事会	218
信任投票	219
接管时代对董事会角色的影响	221
特拉华州因素	222
反接管工具：董事会该如何接招？	225
后接管时代：给未来的建议	230