

The logo for SNAI (Shanghai National Accounting Institute) features the letters 'SNAI' in a bold, white, sans-serif font. A diagonal gold line cuts through the 'A' from the top-left to the bottom-right.

上海国家会计学院CFO丛书

Corporate Governance

公司治理

上海国家会计学院 主编



经济科学出版社
Economic Science Press



上海国家会计学院 CFO 丛书

公司治理

Corporate Governance

上海国家会计学院 主编

经济科学出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

公司治理/上海国家会计学院主编. —北京:
经济科学出版社, 2011. 6
(上海国家会计学院 CFO 丛书)
ISBN 978-7-5141-0493-6

I. ①公… II. ①上… III. ①公司-企业管理
IV. ①F276.6

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2011) 第 040190 号

责任编辑: 白留杰 白 炜
责任校对: 郑淑艳
技术编辑: 李 鹏

公司治理

上海国家会计学院 主编
经济科学出版社出版、发行 新华书店经销
社址: 北京市海淀区阜成路甲 28 号 邮编: 100142
教材分社: 88191354 发行部电话: 88191540

网址: [www. esp. com. cn](http://www.esp.com.cn)

电子信箱: bailiujie518@126.com

北京中科印刷有限公司印装

787×1092 16 开 26.75 印张 660000 字

2011 年 6 月第 1 版 2011 年 6 月第 1 次印刷

ISBN 978-7-5141-0493-6 定价: 93.00 元

(图书出现印装问题, 本社负责调换)

(版权所有 翻印必究)

编委会名单

顾问：王 军 冯淑萍

主任：夏大慰

执行主任：谢 荣

副主任：邓传洲 张人骥

委员：(按姓氏笔画排序)

丁金斌	王怀芳	邓传洲	李扣庆	刘 勤
刘凤委	吴建友	佟成生	宋德亮	张人骥
周 叶	郑德渊	单喆懋	赵春光	贺学会
夏大慰	高 伟	曹声容	谢 荣	颜 延

本书编写组

项目负责人：李维安

本书负责人：李维安

本书参编人员：武立东 马连福 杨 斌 袁庆宏 牛建波
王世权 韩忠雪 张耀伟 张国萍 吴德胜
郝 臣 刘绪光

总 序

我国会计人才占全国人才资源总量的近10%，广泛分布在各行业、各领域、各单位，在经济社会发展中发挥着不可替代的作用。深入贯彻实施人才强国战略和《国家中长期人才发展规划纲要（2010-2020）》，努力为经济社会发展培养造就一大批道德优良、业务精湛、作风过硬的会计人才尤其是高层次、复合型、国际化领军人才，是财政部一直高度重视、着力推动的重大战略和重点工作。

近年来，财政部采取了一系列措施大力推进会计人才建设，在财政系统、会计领域乃至全社会引起广泛关注和较好反响。主要包括：

科学制定一个规划。规划是引导和推动工作开展的战略构想。在总结改革开放以来特别是“十一五”期间我国会计人才队伍建设做法经验的基础上，适应“十二五”时期经济社会发展对会计事业、会计人才提出的新任务新要求，结合学习贯彻党中央、国务院《国家中长期人才发展规划纲要（2010-2020年）》，财政部于2010年9月制定发布了《会计行业中长期人才发展规划（2010-2020年）》，明确了会计人才队伍建设的指导方针、发展目标、主要措施等，强调以培养高端会计人才为突破口，着力抓好会计领军人才、大中型企事业单位总会计师、具有国际认可度的注册会计师、会计名家、应用型高级会计学科带头人、现代农村会计人才等六大重点工程，统筹推进会计人才队伍建设，提高会计人才队伍整体水平，努力为经济社会科学发展提供坚实的人才保障和智力支撑。

推进两手考评人才。人才考评机制是科学引导人才成长的基础性制度安排。财政部以两个抓手为重点不断加强完善了会计人才的考评机制建设：一手抓考试工作的巩固完善，健全了由从业资格、会计员、助理会计师到会计师、高级会计师的较为完备的考试、晋升制度，并全力争取正高级会计师评审由点及面尽早实施；一手抓评价工作的开拓创新，创建了考试成绩“金银榜”发布制度，建立了会计人才信息库，加强了人才市场调研和需求分析，打通了会计人才与

用人单位之间的信息通道，促进了会计人才的合理流动和人才资源的有效配置。

建设三大培训基地。国家会计学院是培育会计人才特别是高中级管理人才的重要基地。瞄准“国内一流、国际知名”的发展目标，以市场开拓、课程开发、师资队伍、科研工作和内部管理为主抓手，全面加强北京、上海、厦门三所国家会计学院建设。经过多年辛勤耕耘，国家会计学院已经发展成为我国财会人才继续教育和素质提升的主阵地，成为在经济管理人才教育培训领域的一张靓丽的名片。国家会计学院开发、承办的总会计师、会计领军人才、注册会计师等在职培训，坚持名师名家与名优课程相结合，赢得了广泛盛誉，为各行各业强化财务管理和会计审计监督输送了一大批领导人才和业务骨干。近日，国务院学位委员会第28次会议作出决定，批准国家会计学院为硕士专业学位授予单位，这一国家会计学院发展进程中具有里程碑意义的大事，为今后一个时期实现跨越式发展赋予了新机遇，注入了新活力。

打造四类领军人才。是否培养出人才、培养出多少人才、培养出什么样的人才，是检验人才工作成效的关键。着眼培养一批在市场化、信息化、国际化快速发展中勇立潮头、有效发挥引领带动作用的优秀会计人才，自2005年9月起，财政部相继启动了企业类、行政事业单位类、注册会计师类和会计学术类等四个类别的全国会计领军人才培养工程，并积极推动各省、自治区、直辖市和中央有关主管单位组织实施了本地区、本部门会计领军人才培养项目。会计领军人才培养引入国际先进经验，注重制度机制创新，坚持脱产培训与在职跟踪相结合、会计教学与能力培训相结合、案例教学与交流碰撞相结合、分类培训与联合培训相结合、学员使用与考核淘汰相结合，在国家级专业领军人才培养中闯出了一条新路，成为了一个社会认可度较高、影响力较强的知名品牌。截至2010年底，全国会计领军班共招收学员730名，其中领军一期的50名学员率先完成6年一个周期的系统学习培养，满怀收获、自信和期待迈上新的奋斗征程。

贯穿上述工作的一条红线是加快培养高端会计人才，而与上述各方面工作关联交汇的根本点则是科学界定高端会计人才的知识结构和能力框架。这不仅是一个重要的理论问题，更是一个指导高端会计人才健康成长、更好地发挥会计职能作用的重要实践命题。早在2002年，财政部就委托上海国家会计学院开展了“CFO能力框架”重大课题研究。上海国家会计学院历经近4年艰苦攻关，形成了高质量的研究报告《CFO能力框架》。呈现在大家面前的这套CFO丛书，就是上海国家会计学院依托《CFO能力框架》研究成果，借助世界银行的资金支持，采用国际公开招标方式，委托各专业领域的名师名家编写的。这套丛书以各学科前沿理论指导为基础，运用大量案例探讨各学科的应用实践，较好地回答了为什么要培养高端会计人才、什么是高端会计人才、怎么样培养高端会

计人才等问题，是对我国高级经济管理人才培养的一次有益探索和积极创新。

当今世界，经济全球化深入发展，企业跨国经营、资本跨境流动日益频繁，科技进步日新月异，知识经济方兴未艾，会计人才尤其是高端会计人才在经济社会发展中的基础性、战略性、关键性作用将越发凸显。与此同时，不同国度、不同地域、不同经济水平、不同发展阶段、不同经营管理实际可能都会对高端会计人才提出不同的需求和要求。因此，高端会计人才的培养将是一项长期的战略任务和系统工程，对高端会计人才培养、选拔、评价、使用的研究和思考更非一劳永逸。在对这套 CFO 丛书面世给予祝贺和期待的同时，希望籍此引导和推动更多的人来研究它、发展它、完善它，让它吸收更多的养分、汲取更多的智慧、汇聚更多的力量，为推进我国会计人才建设增添新动力，为我国会计事业乃至经济社会发展进步作出新贡献。

是为序。

财政部副部长



2011年4月

前 言

在中国的经济改革大潮中，企业的 CFO 们是一个特殊的群体，他们既要努力克服几十年来中国计划经济传统模式对当今企业运行的影响，又要积极面对市场经济激烈竞争环境对企业生存发展的挑战；他们既掌控与管理着成千上万亿的巨额资产和财富，但又较少参与和主导企业的战略和经营决策。中国的 CFO 们是一个充满着机会和希望、但还没有被人们充分认识的群体，包括 CFO 们自己。

怎样充分发挥中国 CFO 们的价值和作用，有人提出可就 CFO 或总会计师的地位进行新的制度安排，修改总会计师条例，将中国总会计师提到与西方 CFO 一样高的地位，即仅次于 CEO。尽管这种可能是存在的，但我们更关注的是 CFO 们是否具备了这种能力。能力是决定 CFO 们价值和发展空间的关键要素。为此，财政部在 2002 年就确立了《中国 CFO 能力框架》课题，并委托上海国家会计学院进行研究。我们组织了精干的团队，对课题的研究持续了三年多时间，在国务院国资委、证监会、银监会等中央部委和上交所、深交所等单位的支持下，课题组走访了我国 36 个城市的 165 家公司的 CFO 和 33 家公司的 CEO，就 CFO 的工作环境、工作内容、存在的问题和改进想法等一系列的问题进行了较全面的面对面的访谈，从而获取了大量第一手的资料，整理出近百万字的文档；在此基础上，又设计了较为科学完备的问卷，包括了 24 个大问题、190 个小问题，抽样发放了全国 5300 多家企业，回收了 610 份，在 480 份有效问卷的基础上，结合国际 CFO 培训经验和中国 CFO 的现实状况，在 2006 年初完成了这一课题，并出版了《成为胜任的 CFO》的研究报告。

研究报告的完成，使我们对 CFO 的能力需求有了一个较全面的认识。研究报告认为，一个 CFO 要能胜任企业最高财务负责人的角色，并成为 CEO 的得力伙伴，必须具备决策能力、战略规划能力、分析能力、领导能力、协作能力、控制能力和资源管理能力，而决定这些能力的最基本要素是职业知识、技能和职业价值观。其中职业知识是指胜任的 CFO 必须拥有的与其职能相关的知识，

最核心的包括战略管理、公司治理、财务战略、财务报告、成本管理、风险管理、购并与重组、税收筹划、价值管理与全面预算、审计与内部控制、财务分析与预测、财务信息系统、经管责任与资产管理等 13 个模块；技能是指为支持 CFO 感知环境、综合运用知识、形成职业能力的软性特长，核心的技能包括沟通与协调、领导与团队建设、系统思维与问题解决；CFO 的核心价值观主要是 CFO 的职业道德。这些认识的取得为我们思考怎样提升 CFO 的能力及怎样开展培训指明了方向。

在《成为胜任的 CFO》研究报告完成的基础上，我们在财政部的大力支持下，决定利用世界银行对“中国会计改革与发展”项目的支持，开发上述与 CFO 能力相关的全部 17 门课程教材，这是一项十分繁重和艰巨的任务。上海国家会计学院采用全球公开招标的形式招标课程开发单位，并按照研究能力、实际培训经验（包括 MBA 与 EMBA 的教学经验）和低成本的标准评标，最终南开大学、中山大学、同济大学、北京交通大学、中国人民大学、东北财经大学、西南财经大学、上海财经大学等国内知名院校中标。又经过近四年的努力，完成了 CFO 能力框架指引下的全部 17 门课程的培训教材，这就是呈现在我们面前的这套丛书。丛书的编写，注重以国际经济环境为视野，以学科理论体系为基础，以解决实务问题为导向，通过大量的案例来帮助理解理论、解决实际问题。丛书的编写得到了各课题负责人和编写人员的高度重视，教材内容经过试讲和反复研讨修改后最终定稿。

丛书的出版是无数领导、专家、学者和编委会成员共同智慧和努力的结晶，虽然还存在不尽如人意的地方，但这至少是一个开创性的工作，为我国 CFO 的培训提供了一个较为系统并且适应中国企业环境的知识体系，也为落实财政部《会计行业中长期人才发展规划（2010-2020 年）》的战略奠定了基础。

衷心感谢所有为丛书的编撰、出版作出贡献的人们！

衷心感谢财政部王军副部长在百忙之中始终关注这项工作并为丛书热情作序！

也衷心希望所有的读者对丛书的内容和形式提出批评和改进建议，以便今后不断提高完善！

编委会

2011 年 4 月

目 录

第一章 企业的存续与成长：为什么公司需要治理	(1)
开篇案例 历史上惊人相似的一幕：南海泡沫与安然事件	(1)
第一节 企业形态的演进与制度创新	(5)
第二节 公司治理问题的起源、内涵及与管理的关系	(13)
第三节 公司治理的框架体系及治理模式	(24)
本章小结	(30)
复习思考题	(31)
本章案例 公司治理与企业竞争力：日本钛产业的发展启示	(31)
第二章 股东与股东大会	(34)
开篇案例 “猴王”变空壳的教训	(34)
第一节 所有权与股东	(36)
第二节 股东大会的运作机制	(42)
第三节 股东结构	(55)
第四节 机构投资者与公司治理	(62)
本章小结	(75)
复习思考题	(76)
本章案例 招商银行的可转债风波	(76)
第三章 董事与董事会运作	(78)
开篇案例 惠普首席执行官因业绩不佳遭董事会辞退	(78)
第一节 董事会的起源、职能与特征	(79)
第二节 董事制度及董事的权利义务	(90)
第三节 董事会的专业委员会	(101)
第四节 董事会的运作	(109)
本章小结	(113)
复习思考题	(114)
本章案例 央企嬗变：第一家董事会浮出水面	(114)

第四章 独立董事制度	(117)
开篇案例 科龙电器：三名独立董事集体辞职	(117)
第一节 独立董事制度的演进与内涵	(120)
第二节 独立董事的作用及在治理结构中的定位	(131)
第三节 独立董事的任职资格、义务及权利	(135)
第四节 独立董事有效参与的条件和作用评价	(147)
本章小结	(157)
复习思考题	(158)
本章案例 “伊利风波”与尴尬的独立董事	(158)
第五章 董事的战略参与	(161)
开篇案例 小天鹅董事会的战略参与	(161)
第一节 董事会与公司战略	(162)
第二节 董事战略参与的要素	(171)
第三节 董事的能力及其平衡	(177)
第四节 董事和董事会培训	(181)
本章小结	(191)
复习思考题	(192)
本章案例 NYNEX 公司：让董事会成为行家里手	(192)
第六章 监事会的运作：国际经验与中国的实践	(197)
开篇案例 中国 CW 股份有限公司的监事会	(197)
第一节 监事会制度的国际比较：德国和日本的经验	(199)
第二节 监事会制度的生成和演进：中国的实践	(217)
第三节 我国监事会的运行机制	(221)
第四节 监事会制度与独立董事制度：如何协调二者关系	(228)
本章小结	(235)
复习思考题	(236)
本章案例 中国石油天然气集团公司的监事会运作	(236)
第七章 公司管理层的激励机制	(239)
开篇案例 万科欲吃螃蟹：4.85 亿元激励高管	(239)
第一节 激励理论与实践的演进：从管理激励到制度激励	(241)
第二节 管理层激励与制度设计	(253)
第三节 其他激励方式	(265)
本章小结	(267)
复习思考题	(267)

第八章 信息披露与投资者关系管理	(268)
开篇案例 新钢钒——投资者关系管理给公司带来的价值	(268)
第一节 信息披露制度与投资者关系管理	(270)
第二节 投资者关系管理的战略行为	(283)
第三节 投资者关系管理的组织管理	(288)
第四节 投资者关系管理的沟通管理	(299)
本章小结	(313)
复习思考题	(314)
本章案例 着眼于国际“最佳”——中石化投资者关系的追求	(314)
第九章 外部治理机制	(317)
开篇案例 杠杆收购的兴起与KKR公司的实践	(317)
第一节 市场竞争性治理机制	(318)
第二节 银行相机治理机制	(346)
第三节 政府及监管部门的监管	(353)
第四节 中介机构与社会舆论监督	(364)
本章小结	(367)
复习思考题	(368)
本章案例 延中实业并购案例	(368)
第十章 公司治理评价：国际经验与中国实践	(371)
开篇案例 ISS 评级 Google 治理最差，引发股价下跌	(371)
第一节 为什么需要公司治理评价	(373)
第二节 世界主要公司治理评价系统的设计与应用	(379)
第三节 中国公司治理评价系统	(387)
第四节 中国公司治理评价应用	(401)
本章小结	(405)
复习思考题	(406)
参考文献	(407)

第一章 企业的存续与成长： 为什么公司需要治理

篇首语

本章试图使学员在了解现代公司制企业发展的历史路径和基本特征的基础上，明确公司是由其利益相关者构成的一个经济组织和社会组织统合体的概念，并通过对公司治理制度内涵、结构、机能以及多样性的初步介绍，使学员体会公司治理在企业存续和成长中的关键作用，同时希望会对企业经营管理树立“公司治理是一种资本和制度保障，而不是负担或限制”的理念有所帮助。

本章目标

通过本章学习，你应该能够：

1. 了解企业制度演进的脉络与公司制企业的特征。
2. 了解公司治理理论的基本思想及其发展线索。
3. 了解公司治理制度的内涵、结构、机能、多样性等基础知识及其演变过程。
4. 理解公司治理在企业存续、成长和维持产业竞争力方面的重要作用。

关键词

公司制；所有权与经营权分离；公司治理；治理模式；企业存续与成长

【开篇案例】历史上惊人相似的一幕：南海泡沫与安然事件

实际上，自公司诞生那一天起，公司治理问题就始终伴随其发展。不过，掀起近一轮全球性公司治理热潮的直接原因，却是21世纪初安然、世通、帕马拉特等一系列世界级大企业的财务舞弊事件。特别是安然事件，对美国的经济、政治乃至社会价值观都造成了重大冲击。

无独有偶，300年前在英国发生的南海泡沫事件，与安然事件有着惊人的相似性，而

它的破坏力远超过安然。从某种意义上讲，它使英国股份有限公司的发展停滞了100多年，英国因此丧失了利用这种现代经济组织形态推动国民经济发展的机遇。我们甚至可以认为它是造成英国失去世界经济领头羊的地位，在19世纪中期被美国迅速赶超的重要原因之一。

因此，将相隔300年的南海泡沫与安然事件进行对照，并挖掘其中的含义，将有利于克服历史健忘现象。而通过吸取历史的经验与教训，对我们深刻理解公司治理在企业存续、成长乃至国民经济发展中的重要作用具有特殊意义。

一、南海泡沫：因内幕交易及虚假信息所引发的灾难

1711年，英国政府为了向南美洲进行贸易扩张，专门成立了一家公司——南海公司。然而，在成立后的8年间，除了无休止地向南美洲贩运黑奴之外，它几乎没干过一件能够盈利的事情。1718年，英国的国家债务已累积到3100万英镑，不堪重负的政府为迅速筹集还债资金，与南海公司达成债券重组协议。后者认购总价值近1000万英镑的政府债券。作为回报，政府对南海公司经营的酒、醋、烟草等商品实行永久性退税政策，并给予其在南海（即南美洲）的贸易垄断权。

1719年，英国政府允许中奖债券与南海公司股票进行转换，后来又允许所有债券转换为股票。而随着南美贸易障碍的清除，以及公众对股价上扬的预期，促进了债券向股票转换的速度，进而又带动股价的上升。次年，南海公司承诺接收全部国债。而为了刺激股票的发行，南海公司允许投资者以分期付款的方式购买新股票。

南海公司拿到贸易特许权后，开始造势，说在这个地区发现了大储量的金矿、银矿，或者宣传香料贸易如何隐含暴利以引诱公众，于是股价猛涨。在政府的默许下，公司管理层为南海公司编造了一个又一个美妙故事。很快人们开始相信南海公司海市蜃楼般的利润前景，全体英国人表现出超乎寻常的狂热，就连国王也禁不住诱惑，认购了10万英镑的股票。在投机狂热之下，南海公司股价迅速飙升，1720年上半年的涨幅就高达700%。

当人们为南海公司的股票而狂热的时候，英国还发生过这样一件鲜为人知的事情。1720年初，南海公司股价迅速上涨。但是，当年要想进一步推高股价，就需要更多的社会资金涌向南海公司。然而，此时的英国正处在第一次工业革命的前夕，大量民间企业同样需要筹集资本，于是它们纷纷组织公司，开始背着政府偷偷地发行股票。扩容太快股价就会下降，损害了像南海公司这样拥有特权的公司利益。于是特殊利益集团就开始对政府进行游说，并用不正当手段买通议员，使议会通过了《反金融诈骗和投机法》，以此禁止民间发起设立股份公司。

《反金融诈骗和投机法》的颁布进一步推高了南海公司的股价。但虚假的繁荣毕竟掩盖不了事实。南海事件中存在的大量腐败行为，很快击破了南海泡沫。当时知晓内幕的政府官员（也许可以被称为最早的内幕交易者），在股价越涨越高的时候，卖掉了所持的股票，如当时的财政部长，赚取了90万英镑的巨额利润。由于内幕人士与政府官员的大举抛售，引发了南海泡沫的破灭。

南海泡沫的破灭让神圣的政府信用也随之破灭，英国没人再敢问津股票。从那以后，这条著名的交易街清静了整整100年，此间，英国没有发行过一张股票，从而为发达的英

国股市历史留下一段耐人寻味的空白。

南海泡沫事件是近代世界经济史具有深远影响的事件。事件的几个关键要素，如政府政策、行业垄断、金融工具创新、管理层的贪婪、内幕交易及虚假信息对公众的误导等，在时隔 300 年后，又在一家被誉为美国最具创新精神的大企业聚会并耦合，从而导致了美国历史上最大的破产事件。

二、安然事件：因关联交易与财务舞弊所引发的历史上最大破产案件

（一）安然公司的神话

安然公司成立于 1985 年，由休斯敦天然气公司和北方内陆天然气公司合并而成，总部设在得克萨斯州的休斯敦。首任董事长兼首席执行官肯尼斯·莱既是公司的主要创立者，也是缔造安然神话并使之破灭的关键人物。安然公司在肯尼斯·莱的领导下，通过开创新的天然气现货交易模式、大举进入发电领域、开创能源及原材料的衍生产品交易、创建因特网交易平台四大步跨越，从一家名不见经传的天然气管道运营商，迅速发展成为世界上最大的天然气采购商和出售商、最大的电力交易商、世界领先的能源批发做市商，世界最大电子商务交易平台的拥有者，一步一个高潮，步步走向辉煌。1990~2000 年，安然公司的销售收入从 59 亿美元上升到 1 008 亿美元，净利润从 2.02 亿美元上升到 9.79 亿美元，其股票成为众多投资者的追捧对象，最高曾至每股 90.56 美元。2000 年，安然在美国《财富》杂志的“美国 500 强”排行中位列第 7 位，在世界 500 强中位列第 16 位，并在《财富》杂志的调查中连续 6 年荣获“最具创新精神的公司”称号。

（二）安然事件是如何发生的？

安然公司的成功，即使是在美国这样敢于冒险、富有创新精神、奇迹频生的国家，也绝对称得上是个商业神话。然而，这一切是如此的短暂。安然公司 2001 年 10 月 16 日发表年度第 3 季度财务报表亏损 6.18 亿美元，这使得安然帝国走向崩塌的边缘。进而，2001 年 10 月 22 日，The Street.com 网站发表文章进一步披露出安然与另外两个关联企业 Marlin2 信托基金和 Osprey 信托基金的复杂交易。文章显示安然通过这两个基金举债 34 亿美元，但这些债务从未在安然季报和年报中披露过。也就在这一天，美国证券交易委员会盯上了安然，要求安然公司主动提交某些交易的细节内容，并于 10 月 31 日开始对安然公司进行正式调查。至此，安然事件终于爆发。

在政府监管部门、媒体和市场的强大压力下，2001 年 11 月 8 日，安然向美国证监会递交文件，承认做假账的事实：从 1997~2001 年共虚报利润 5.86 亿美元，并且未将巨额债务入账。就在安然向美国证监会承认做假以后，管理层又犯下了一次重大决策错误，导致其在国债和原油市场上遭受双重损失，同时又遭受了一次并购失败的重大打击。就在其奄奄一息之际，证券评级公司雪上加霜，大幅调低了对安然的评级，银行也拒绝提供新的贷款并催还旧债。在接二连三的坏消息中，2001 年 11 月 30 日，安然股价跌至 0.26 美元，市值由峰值时的 800 亿美元跌至 2 亿美元。12 月 2 日，安然正式向破产法院申请破产保护，破产清单中所列资产价值高达 498 亿美元，成为当时美国历史上最大的破产企业。

2002 年 1 月 15 日，纽约证交所宣布，由于安然股票交易价格在过去 30 个交易日中持续低于 1 美元，决定将其从道·琼斯工业平均指数成分股中除名，并停止安然股票的相关交易，至此，这个曾经辉煌一时的能源巨人已完全崩塌。

（三）安然公司是如何造假的？

安然公司通过政府放松能源管制获得了发展机会，并借助大力发展衍生产品交易和电子商务使公司规模迅速扩大。然而，当20世纪90年代末美国能源价格下降，网络经济泡沫破裂，股市下跌时，安然各项业务都遭受重创。面对这种情况，安然面临重大抉择：是实话实说，承认面临困境，还是通过不正当手段，继续维持高增长的神话？在当时普遍浮躁的气氛中，安然选择了后者。安然采取的方式是：利用资产重组，形成庞大而复杂的企业组织；通过错综复杂的关联交易虚构利润；利用财务制度上的漏洞隐藏债务。这一切都经过精心策划，看上去似乎环环相扣，无懈可击，但一旦某一个环节出现问题，造假链条就会中断，问题就会彻底暴露。这里重点介绍安然复杂的企业结构和编制财务报告的方法。

1. 安然复杂的企业结构与关联交易。从20世纪90年代中期以后，安然通过资产重组，建立起复杂的公司体系。其各类子公司和合伙公司数量超过3 000多个，形成错综复杂的关联业务链条。其具体做法是，利用纵向和横向持股的方法编织“金字塔”式多层控股链，来实现以最少资金控制大量公司的目标。安然通过建立关联企业以获得大量融资，然后边融资边建立新的关联企业。这样，关联企业越来越多，从事关联交易的空间越来越大，融资的杠杆效应也随之变大。因此越是下层的关联企业离总公司就越远，其负债在总公司的财务报表上根本反映不出来。那些层级较低的公司实际上成了处于最高端的安然上市公司处理财务的工具，所有的利润都集中地表现在上市公司的财务报表上，而所有的债务则通过不同层次和渠道化整为零，分散隐藏到被其控制的各层级的公司上，环环相扣，但只要一个环节出现问题，整个安然大厦就有崩塌的危险。

安然的关联交易方式多样，十分复杂，最典型的有四种：一是大量使用股票提供担保来进行融资；二是以出卖资产的收入作为业务收入，虚构利润，而出卖资产多在关联企业间进行，价格明显高于市场正常价格；三是不断制造新的业务模式概念，使投资者相信公司已经进入高增长、高利润的领域（如宽带通信等）；四是很多交易是在关联企业间进行“对倒”，通过“对倒”创造交易量，创造利润。但复杂的关联交易在造就了安然辉煌的同时，也埋下了崩塌的隐患。由于安然与关联企业签订了许多复杂的担保合同，这些合同常含有关于公司信用评级或资产价值如何与安然股价联动的条款。这些合同及条款看似各异，但实际上相关性极高，一旦某项条款触发，其他合同及条款就会发生连锁反应。

采取复杂的公司结构和关联交易的形式，在美国并不少见。问题是安然公司的一些高级管理人员在下属的子公司中兼职，子公司之间的管理人员也相互兼职，这使得公司的关联交易与个人利益交织在一起，如财务总监法斯托在好几个下属公司有兼职，从这些公司得到的好处高达6 000多万美元。由于涉及个人利益，造假的动机会更加强烈。

2. 安然编制财务报表的方法。安然在财务方面存在的问题主要体现在四个方面：第一，安然以复杂的财务结构掩盖存在的问题。为支持爆炸式的增长速度，与复杂的公司网络和关联交易一样，安然的管理层创造出一套非常复杂的财务结构。这不仅一般投资者无法看懂，就连华尔街的分析师和会计学教授都难以解读。安然利用复杂的财务结构，肆无忌惮地虚构利润，隐匿债务。第二，在会计处理上，安然率先采用了一些技术，使公司能够记录尚未创造收入的长期合同的盈亏资料。例如，安然采用了一种叫“盯市”的会计

制度，这种会计制度允许安然和其他能源类公司从账面上提高其当期净收益，而这些合同在10年或更长的时间内不一定能够实现。同时，这种会计制度还规定，公司可以不披露如何对订单进行估价的细节，也可以不披露来自这样的非现金收益有多少。有会计专家认为，由于能源类产品订单变化很大，因此没有一种确定的对其进行估价的方法，这给安然公司造假提供了很大的空间。第三，安然公司自定会计条目。为了降低其财务报表的负债额，安然通过所谓的“特殊目的实体”（SPE）等方式，增加了不记入资产负债表的交易业务。第四，安然钻了美国通用会计准则（GAAP）的空子，在财务报表中避免如实反映负债。根据GAAP的规定，对于股权不超过50%的子公司，无须合并其会计报表。安然的结构非常复杂，层级很多，对很多层级较低的公司，安然拥有的股权比例很低，但实际上都受其控制，而这些子公司的负债在安然本身的资产负债表中体现不出来。这种做法大大降低了安然的资产负债率。

安然事件连同美国9·11事件、世界通信公司会计造假案和安达信解体，被美国证监会前主席哈维·皮特称为美国金融证券市场遭遇的“四大危机”，可见安然事件对美国经济的影响之大。总之，安然事件对美国经济和社会的影响是多方面的，既有直接的，也有间接的，而有些影响现在还难以估量。

资料来源：编者根据相关资料整理而成。

【提出的问题】

为什么时隔300年历史会重演惊人相似的一幕？为什么被誉为最具创新精神的巨大企业帝国会在瞬间轰然坍塌？为什么行业中的垄断地位也无法挽救这些企业？企业要想基业常青必须逾越哪些潜在陷阱？怎样的一种制度体系可使企业走向长治久安？

这些正是我们要分析公司治理在企业存续与成长中作用的原因。

第一节 企业形态的演进与制度创新



案例 1-1

鲁冠球与万向集团

鲁冠球1945年1月生于浙江省萧山市宁围镇，与有人间天堂之称的杭州仅一江之隔。他小时家境贫困，初中未毕业即辍学回乡务农。鲁冠球第一次创业办了一家米面加工厂，因被人指责为地下黑工厂而遭关闭，机器被廉价拍卖。为了还清向亲友借的3000元欠款他只好卖掉过世的祖父遗下的三间旧房。总之鲁冠球的第一次创业，几乎使他倾家荡产。

鲁冠球当过铁匠，对农业机械有狂热的爱好。1969年，鲁冠球受宁围公社领导邀请，出任宁围公社农机修配厂厂长，开始他的第二次创业。鲁冠球的第二次创业长达10年（1969~1979年），靠作坊式生产方式，拾遗补阙，生产犁刀、铁耙、万向节、失蜡铸钢等五花八门的产品。他的这种“多角经营”，在一无足够资金、二无人才、三无管理经验的情