



中国高级工商管理丛书



# CEO 公司治理

李维安 牛建波 等编著



北京大学出版社  
PEKING UNIVERSITY PRESS

# CEO 公司治理



北京大学出版社  
PEKING UNIVERSITY PRESS

**图书在版编目(CIP)数据**

CEO 公司治理/李维安等编著. —北京:北京大学出版社,2011.1

(中国高级工商管理丛书)

ISBN 978 - 7 - 301 - 18271 - 0

I. ①C… II. ①李… III. ①公司 - 企业管理 IV. ①F276.6

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2010)第 245049 号

**书 名: CEO 公司治理**

著作责任者: 李维安 牛建波 等编著

策划编辑: 林君秀

责任编辑: 郝小楠

标准书号: ISBN 978 - 7 - 301 - 18271 - 0/F · 2683

出版发行: 北京大学出版社

地 址: 北京市海淀区成府路 205 号 100871

网 址: <http://www.pup.cn>

电 话: 邮购部 62752015 发行部 62750672 编辑部 62752926 出版部 62754962

电子邮箱: [em@pup.cn](mailto:em@pup.cn)

印 刷 者: 北京大学印刷厂

经 销 者: 新华书店

787 毫米 × 1092 毫米 16 开本 20.5 印张 442 千字

2011 年 1 月第 1 版 2011 年 1 月第 1 次印刷

印 数: 0001—5000 册

定 价: 48.00 元

---

未经许可,不得以任何方式复制或抄袭本书之部分或全部内容。

版权所有,侵权必究

举报电话:010-62752024 电子邮箱:[fd@pup.pku.edu.cn](mailto:fd@pup.pku.edu.cn)



## 丛书编委会

**主任委员** 赵纯均 郑绍濂

**副主任委员** 仝允桓 吴世农 张维迎 席酉民 徐二明

**主 编** 仝允桓 吴世农 陆正飞

**编 委** (按姓名汉语拼音排序)

陈 收	陈晓红	戴国强	董大海	贾建民
蓝海林	李国津	李维安	李新春	李燕萍
李延喜	李一军	李 垣	刘 星	王重鸣
王方华	王 华	翁君奕	武常岐	杨 丹
伊志宏	尤建新	于 立	曾 勇	张金隆
张 维	张新民	张屹山	赵曙明	

# 丛书序言

在我国高校 MBA 教育项目成功开办十周年后,国务院学位委员会于 2002 年 7 月正式批准我国 30 所高校开办 EMBA 教育项目。从此,一批具有高层管理经验的企业家、董事长和总经理等纷纷报考高级工商管理硕士研究生,再次走进高校,开始他们的学习生涯。工作之余,继续学习。他们刻苦钻研,深究理论,联系实际,探讨改革,在课堂上提出许多中国特有的、具有理论挑战性的管理问题。这批具有丰富实践经验、勤于探索的学生与高校的管理学院之间形成了实践和理论的互动,推动了我国高校管理学院在教学和科研方面的改革和创新。

自清华、北大、复旦、上海交大、西安交大、厦大和南京大学等 30 所高校开办 EMBA 教育项目以来,EMBA 教育特有的学习和培养模式深受国有企业、外资公司和民营企业高级管理人员的欢迎。他们当中不乏硕士、博士,不乏高级工程师、高级经济师等,但他们有着与众不同的学习目标——不为学历为学习,不为文凭为求知,不为自己为企业,不为现状为未来。我国 30 所高校的管理学院,在国务院学位委员会的领导下,由全国 MBA 教育指导委员会组织全国著名专家学者,借鉴国际上 EMBA 教育的经验,结合中国国情,认真设计和制定了 EMBA 教育项目的培养方案、课程体系和管理办法;密切注意 EMBA 教育中出现的问题,提出和制定了相应的政策和管理规范;设计和制定了 EMBA 教育基本教学规范和教学质量评估方案,并对全国 30 所招收 EMBA 研究生的高校进行了教学质量评价。这些举措有力地推动了我国 EMBA 教育的健康发展。

五年多来,在各高校管理学院的努力之下,EMBA 教育的总体发展趋势良好,并涌现了一批优秀的 EMBA 教师。他们按照我国 EMBA 研究生培养方案中的课程体系和教学要求,借鉴全国重点高等院校和国际一流大学 EMBA 课程教学的经验,根据 EMBA 学生的特点,精选教学内容,结合典型案例,善于联系实际,授课生动活泼,深受学生欢迎。他们丰富的教学经验,是我国管理教育的一笔宝贵财富。为此,北京大学出版社在全国 MBA 教育指导委员会的支持下,邀请国内一流 EMBA 院校的负责人和活跃在 EMBA 教学一线的知名学者组成《中国高级工商管理丛书》编委会,遴选国内一流 EMBA 院校中在 EMBA 教育领域已积累丰富经验、深受学生欢迎的知名教师为各书作者,组织撰写和出版《中国高级工商管理丛书》。

本系列丛书针对企业高层管理者在现代管理思想、领导能力、综合决策方面的实际

需要,强调管理理论的知识整合和决策导向,注重使用通俗易懂的语言和国内外典型案例,讲授涉及企业全局性、战略性、前瞻性等方面的管理问题,使广大企业高层管理人员能尽快掌握系统的工商管理理论要点和分析决策方法,结合企业管理实践进行有效的管理决策。本系列丛书具有如下特点:

1. 实用性。本系列丛书参照 EMBA 培养方案和课程体系,以全国重点高等院校和国际一流大学所开设的 EMBA 主干课程为基础,邀请具有丰富教学经验的知名专家学者,尊重和鼓励他们在教学内容和教学组织等方面有所突破和创新,同时结合国情,根据我国高层管理人员的管理实践需要,精选教学内容和案例,设计和撰写适合我国高层管理人员实际需要的教材。丛书内容充分吸收了中国企业管理的智慧和经验,具有突出的中国特色。

2. 思想性。本系列丛书针对企业高层管理人员在企业实际运作中面临的企业组织、公司治理、竞争力、财务、资本运作、人力资源、营销、生产和运作等战略性问题,在准确、精练地阐述每个领域的基本理论的同时,结合在中国本土的各类企业的实践,深入挖掘管理实践背后的理论观点和思想内涵,注重启发读者的思维,使读者既能掌握先进的现代管理理念,又能增强解决实际问题的能力。

3. 广泛性。本系列丛书坚持“学以致用,学以致用”的原则,旨在为企业高层管理人员提供一整套系统、实用的企业管理理论和分析方法,为其发现、分析和解决企业各类战略决策问题服务。由于语言通俗易懂,理论突出重点而又简练,分析精辟而独到,案例经典且有借鉴价值,因此本系列丛书不仅适合作为 EMBA 研究生主干课程的教材,同时也适合作为国际通行的高级管理人员培训项目 EDP(Executive Development Program) 或企业高级管理人员自学的教材。

此外,本系列丛书将在出版基础教材的同时,推出教学课件,包括教学 PPT、思考与练习题参考答案和案例分析示范等配套教辅材料,以尽可能地方便教师使用。

基于此,我代表编委会真诚地向各位读者推荐这套丛书,并希望这套丛书在今后能够持续地吸收来自读者的意见和建议,在可以预见的将来成为不仅能够充分地满足国内读者学习高层管理知识的需要,同时也因为它日益完善的本土特色而有朝一日成为国外读者了解和学习中国高层管理知识的首选。

**赵纯均**

全国 MBA 教育指导委员会常务副主任

2008 年 1 月 30 日

# 前 言

回顾中国改革开放 30 余年的历程,如果说导入市场经济、重视企业管理和树立“顾客是上帝”的理念是中国市场化的最大收获,并催生了一大批成功企业的话,那么未来几十年,在建立完善的现代企业制度的过程中,重视公司治理和树立“利益相关者是上帝”理念的企业将取得成功。经过多年实践总结和学习国外经验,公司基本制度经历了独特的由“破”到“立”的过程,中国公司治理必须要实现从“违规”到“合规”,由行政型治理向经济型治理转型,这也是国际化对中国公司治理的必然要求。

作为现代企业的优秀高管人员,除了需要具备优秀的管理经验和能力,还需要深谙公司治理之道,即要一手抓管理,一手抓治理,两手都要抓,两手都要硬。高级管理人员掌握和熟练运用公司治理理论的程度决定了其职业生涯的高度,决定了其所经营公司能够实现的成就。

为了适应这一需求,培养出一大批能将治理理论与实践有机结合的现代公司治理高级人才,许多国家的高校在本科、MBA、EMBA、MPAcc、博士研究生等各层次的教学纷纷开设了公司治理的相关课程。为满足国内教育和培养的需要,我们与国内一些专家和学者一道出版和翻译了一些公司治理教材,但是,在国内仍然缺乏以 EMBA 为主要阅读对象的专门的公司治理教材。

本书的编写和出版试图填补这一空缺。作者在已有长期科学研究成果和教学实践经验积累的基础上,结合 EMBA 学员的独特性,紧扣中国转轨经济公司治理的特殊性,突出运用治理理论解决实际治理问题的能力,编撰了这本以 EMBA 学员为主要学习对象的中国公司治理教材,力图体现理论创新、内容全面、实践性强、易于教学等特点。本书具有以下特点:

第一,既注重对公司治理经典理论的诠释,又注重对最新研究成果的介绍。本书的编写是基于十余年的公司治理研究成果的积淀,教材中包含了我们十余年来公司治理研究团队的大量研究成果和对治理前沿的探索。在国内,南开大学 1996 年率先开设了公司治理课程,并相继招收公司治理研究方向的硕士、博士研究生以及博士后研究人员;2005 年承担国家自然科学基金委关于公司治理的首个重点项目《中国公司治理及评价研究》,并于 2010 年结项时获得“优秀”评价;2007 年受联合国贸发会议委托,在对中国公司治理信息披露状况进行调查研究的基础上,在第 24 届 ISAR 会议上报告了研究成果;

2010年南开大学公司治理研究团队入选教育部长江学者创新团队。团队的这些长期研究积累为撰写本教材提供了宝贵依据和信心。

第二,浓缩自编教材与海外教材的精华。自20世纪七八十年代作为一个科学问题提出以来,经过多年的理论研究和实践推进,公司治理作为一门独立学科存在的条件已趋成熟。公司治理教育也逐渐成为全球高校工商管理教育体系的重要组成部分。我们于2002年编写的研究生教材《公司治理教程》在教育部的推荐下得到广泛使用;2005年出版了普通高等教育“十五”国家级规划教材《公司治理学》;2008年主持讲授的《公司治理学》被评为国家级精品课程;2009年出版了普通高等教育“十一五”国家级规划教材《公司治理学》(第二版);2005年中标世界银行贷款全球招标课题,为中国CFO开发公司治理培训教材;2010年受世界银行国际金融公司的委托,开发《中国公司治理》课程包,并受委托对中国高校的公司治理授课教师和咨询服务机构的培训师进行“中国公司治理培训师”培训。另外,在自己编写中国公司治理课程教材的基础上,还及时把国外该领域最新的研究成果和教学成果引入国内,如《公司治理》(多个版本)、《公司治理与问责制》、《公司董事指南》、《董事会运作手册》、《董事会秘书手册》等。这些教材编写经历和海外教材的翻译为编写一本优秀的EMBA公司治理教材提供了重要保障。

第三,强调公司治理与企业活力和竞争优势的内在紧密关联机理。以治理和管理相统一的系统论观点,强调战略管理及执行董事在公司治理中的衔接作用及实现方式,强调董事战略性参与的重要性,强调董事会的有效和高效运作,强调董事和董事会胜任力的持续保障等内容。在本教材中就活力企业再造与公司治理之间的关系专门进行深入的讲解,使用三章的篇幅就董事会的高效运作和持续竞争优势培养进行细致的讲解和示范,以突出董事会作为公司治理核心的重要性。

第四,在编写内容上,既分析了一般公司的治理特征和运作机制,又对跨国公司和企业集团在治理方面的特殊规律和机制进行了深入讲述,还对金融机构等特殊行业公司的治理问题进行了较为深入的探索和分析。在分析董事会、高级管理人员等内部治理要素的基础上,本教材还对市场竞争、政府及监管部门、中介机制和社会舆论等重要外部治理机制进行了介绍。此外,为了帮助读者对一个公司的治理状况进行科学的量化评价,还专门对公司治理的评价问题进行了阐述。

第五,在编写方式上,注重理论讲解与案例剖析的结合,以提升读者解决公司治理实际问题的能力。在每章的开头有篇首语,向读者展示本章将会涉及的主要内容,随后是开篇案例,以具体公司治理情境向读者展示本章将会涉及的一些重要问题,以启发读者的思考,提高阅读兴趣。在每章的末尾精心编写了综合案例,在每章的正文中还穿插了大量小案例,以帮助读者运用公司治理理论解决实际治理问题。

我们所在的团队——南开大学公司治理研究中心的研究员(薛有志、马连福、程新生、张国萍、郝臣、韩忠雪等老师)为本书的编写提供了宝贵资料和素材。袁庆宏教授提



供了第六章《高级管理人员的激励与约束》、武立东教授提供了第七章《企业集团与跨国公司治理》、张国萍副教授和公司治理评价研究课题组提供了第八章《如何评价公司的治理状况》、张耀伟副教授提供了第九章《外部治理机制》的初稿。感谢王栋、任广乾、张立党、李姣慧、李浩波、王倩等研究生为本书编写所付出的辛勤劳动。在本书的编写过程中,引用一些报纸杂志和书籍文献的有关论文和资料,对被引用的各位作者表示衷心感谢。感谢北京大学出版社林君秀和郝小楠在书稿出版过程中所给予的大力支持。

本书的写作得到教育部长江学者创新团队发展计划、国家自然科学基金重点项目(70532001)、国家自然科学基金项目(71002104)、教育部人文社会科学重点研究基地重大项目(2007JJD630003)和中央高校基本科研业务费专项资金资助项目等的资助,这些课题的部分研究成果成为书稿的重要素材。同时要感谢接受调研和访谈的公司董事和经理,他们的治理实践和观点为本书提供了生动的素材。

我们的目标是编写一本高水平的EMBA《公司治理》教材,以便为培养具备现代公司治理能力的高管人才发挥积极作用,但书中难免有不妥和疏漏之处,衷心地希望能够得到学界同仁、实务界的朋友以及广大读者的批评指正,以共同推动中国公司治理理论的完善和治理机制的优化。

作者

2010年10月于南开园

# 目 录

<b>第一章 公司治理导论</b> .....	(1)
【篇首语】 .....	(3)
【引导案例】 南海泡沫与安然事件 .....	(3)
第一节 公司治理与两个上帝 .....	(7)
第二节 出现危机,公司治理怎么办? .....	(9)
第三节 公司治理三要素:规则,合规,问责 .....	(10)
第四节 科学的公司治理内涵 .....	(14)
【本章思考题】 .....	(15)
【综合案例】 大午集团治理——家族继承与“私企立宪制” .....	(15)
<b>第二章 活力企业再造与公司治理模式</b> .....	(21)
【篇首语】 .....	(23)
【引导案例】 公司治理与企业竞争力:日本钛产业的发展启示 .....	(23)
第一节 活力企业再造 .....	(25)
第二节 公司治理模式 .....	(28)
【本章思考题】 .....	(34)
【综合案例】 用友软件——创始人与职业经理人的交融与冲突 .....	(34)
<b>第三章 构建有效和高效的董事会</b> .....	(41)
【篇首语】 .....	(43)
【引导案例】 惠普首席执行官因业绩不佳遭董事会辞退 .....	(43)
第一节 董事会的起源、职能与特征 .....	(44)
第二节 董事制度及董事的权利和义务 .....	(50)
第三节 董事会的专业委员会 .....	(61)
第四节 董事会的高效运作 .....	(67)
【本章思考题】 .....	(72)
【综合案例】 央企嬗变:第一家董事会浮出水面 .....	(72)
<b>第四章 如何充分发挥独立董事的作用</b> .....	(75)
【篇首语】 .....	(77)
【引导案例】 科龙电器:三名独立董事集体辞职 .....	(77)
第一节 独立董事制度简介 .....	(80)

第二节	独立董事的任职资格、义务及权利 .....	(85)
第三节	中国独立董事制度的发展历程和现状 .....	(97)
第四节	独立董事的激励约束机制和有效参与条件 .....	(104)
	【本章思考题】 .....	(107)
	【综合案例】 “伊利风波”与尴尬的独立董事 .....	(107)
<b>第五章</b>	<b>董事如何实现战略性参与 .....</b>	<b>(111)</b>
	【篇首语】 .....	(113)
	【引导案例】 小天鹅董事会的战略参与 .....	(113)
第一节	董事会与公司战略 .....	(114)
第二节	董事战略参与的要素 .....	(124)
第三节	董事的能力及其平衡 .....	(127)
第四节	董事和董事会培训 .....	(132)
	【本章思考题】 .....	(137)
	【综合案例】 NYNEX 公司:让董事会成为行家里手 .....	(137)
<b>第六章</b>	<b>高级管理人员的激励与约束 .....</b>	<b>(143)</b>
	【篇首语】 .....	(145)
	【引导案例】 万科欲吃螃蟹:4.85 亿激励高管 .....	(145)
第一节	公司治理中激励问题的产生 .....	(147)
第二节	我国企业实行的激励机制及其存在的问题 .....	(150)
第三节	激励机制设计的依据与原则 .....	(154)
第四节	激励机制的结构与类型 .....	(161)
	【本章思考题】 .....	(167)
	【综合案例】 金融行业高薪与激励机制 .....	(167)
<b>第七章</b>	<b>企业集团与跨国公司治理 .....</b>	<b>(173)</b>
	【篇首语】 .....	(175)
	【引导案例】 德意志银行:适应银行战略的治理调整 .....	(175)
第一节	企业集团治理 .....	(181)
第二节	跨国公司治理 .....	(194)
	【本章思考题】 .....	(200)
	【综合案例】 日本跨国公司的治理改革 .....	(200)
<b>第八章</b>	<b>如何评价公司的治理状况 .....</b>	<b>(205)</b>
	【篇首语】 .....	(207)
	【引导案例】 ISS 评级 Google 治理最差,引发股价下跌 .....	(207)
第一节	为什么需要公司治理评价 .....	(208)
第二节	世界主要公司治理评价系统的设计与应用 .....	(213)

第三节	中国公司治理评价系统 .....	(221)
第四节	中国上市公司总体治理状况评价 .....	(233)
	【本章思考题】 .....	(248)
	【综合案例】 万科的公司治理溢价 .....	(248)
<b>第九章</b>	<b>外部治理机制</b> .....	<b>(251)</b>
	【篇首语】 .....	(253)
	【引导案例】 杠杆收购的兴起与 KKR 公司的实践 .....	(253)
第一节	市场竞争性治理机制 .....	(254)
第二节	银行相机治理机制 .....	(284)
第三节	政府及监管部门的监管 .....	(291)
第四节	中介机构与社会舆论监督 .....	(303)
	【本章思考题】 .....	(307)
	【综合案例】 延中实业并购案例 .....	(307)
<b>参考文献</b>	.....	<b>(310)</b>

# 第一章 公司治理导论



## 【篇首语】

公司治理是一门比较新的课程。大家知道,现在很多商学院的课程,包括企业实际管理工作,接触了很多管理思路、理论和方法。现在,作为一个高级管理人员,作为优秀的职业经理人,你得把握另一门学问,那就是治理。作为一个优秀企业家,一个世界级的企业领袖,要两手抓,两手都要硬。应该抓哪两手呢?一手抓管理,一手抓治理。本教材即是教大家学会如何抓另外一手。以前大家学的课都是管理的科学,而这门课主要是传授治理的科学。国内有些公司已经越来越意识到公司治理的重要性,特别是那些规模越来越大、国际化经营越来越深的公司,体会更深。

公司的经营除了考虑顾客满意之外,还需要关注投资者这第二个上帝;公司面临危机时,除了传统的管理应对之外,更应该关注公司治理层面的应对举措;接下来阐述公司治理的核心三要素:规则,合规和问责;最后对公司治理的科学内涵进行界定:公司的治理机制不仅限于以治理结构为基础的內部治理,而是利益相关者通过一系列的內部、外部机制来实施共同治理,治理的目标不仅是股东利益的最大化,而且要保证公司决策的科学性,从而保证公司各方面利益相关者的利益最大化。

## 【引导案例】

### 南海泡沫与安然事件

#### 一、南海泡沫: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,成立后的8年间,除了无休止地向南美洲贩运黑奴之外,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了3100万英镑,不堪重负政府为迅速筹集还债资金,与南海公司达成债券重组协议,由后者认购总价值近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,并给予在南海(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。随着南美贸易障碍的清除,加之公众对股价上扬的预期,促进了债券向股票的转换,进而又带动股价的上升。次年,南海公司承诺接收全部国债。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,或是香料贸易如何隐含暴利等。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的故事。很快人们开始相信南海公司海市蜃楼般的利润前景,唤起了全体英国人超乎寻常的狂热,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年上半年涨幅即高达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,就会损害像南海公司这样特权公司的利益。于是特殊利益集团就开始对政府进行游说,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》,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,在南海事件中所存在的大量腐败行为,很快便击破了南海泡沫。当时的政府成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,许多知晓内幕的官员,如当时的财政部长,卖掉了所持的股票,为自己赚取了90万英镑的巨额利润。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了,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:关联交易与财务舞弊引发史上最大破产案

### (一) 安然公司的神话

安然公司成立于1985年,是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,从名不见经传的一家天然气管道运营商,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,拥有世界最大的电子商务交易平台,一步一个高潮,步步走向辉煌。1990年到2000年的10年间,安然公司的销售收入从59亿美元上升到1008亿美元,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”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,这一切是如此地短暂。安然公司2001年10月16日发表年度第3季度亏损6.18亿美元的财务报表,成为安然帝国崩塌的导火索。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,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。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,承认做了假账:从1997年到2001年间共虚报利润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,又犯下了一次重大决策错误,在国债和原油市场上遭受双重损失,同时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,通过大力发展衍生产品交易和电子商务使公司规模得以迅速扩大。然而,当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:利用资本重组,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,安然通过资本重组,建立起复杂的公司体系,其各类子公司和合伙公司数量达到3000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大量融资,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,融资的杠杆效应就越来越大,越是下层的关联企业离总公司的距离越远,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的财务处理工具,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中,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中进