华南农业大学学报(社会科学版)
2003年增刊 JOURNAL OF SOUTH CHINA AGRICULTURAL UNIVERSITY (SOCIAL SCIENCE EDITION) Suppl. 2003

安然事件与公司治理的弱化

杨十二

(华南农业大学 经济贸易学院,广东 广州 510642)

摘 要:安然的破产引发了美国企业的诚信危机。关于安然倒闭的原因众说纷坛。本文选取了公司治理模式这个角度来剖析安然倒闭,即分析美国公司治理模式普遍存在的缺陷,主要表现在资本所有权、公司控制权、独立董事制度和期权激励制度四个方面。最后得出结论,美国公司治理结构的不完善和公司治理模式的弱化是安然倒闭的重要原因,也是美国接连不断出现的公司造假丑闻的主要原因。

关键词:公司治理模式;独立董事制度;期权制度

中图分类号:F27;F272.9 **文献标识码**:A **文章编号**:1672-0202(2003)S0-0062-05

一、安然事件之后——诚信危机

2001年12月2日,美国最大的天然气和能源批发商,资产规模达498亿美元的安然公司(ENRON)宣告破产,由此似乎引爆了财务造假曝光的导火索,人们看到了一个个曾经的华尔街的骄子,例如环球电信、世界通信、施乐等等一系列的财务造假黑幕。著名信贷评级机构Weiss Rating对美国7000家上市公司的研究显示,多达1/3的上市公司有篡改其财务报告之嫌。会计丑闻不仅使造假公司的股票价格大幅下跌,拉动大盘股市价格下跌,而且加速了"新经济"时期涌入美国的资本外流,使美元汇率连连下跌,给美国刚刚走向复苏的经济当头一棒。人们开始重新认真思考在市场经济高度发达的美国,其社会及企业的诚信问题及其产生的根源。

在美国这样市场经济高度发达的国家里,其市场制度完善并且拥有一整套运作较为成熟的公司治理模式的情况下,为什么还会出现如此大规模的诚信危机?另一个问题是,为什么它们接连出现在21世纪初,并没有在上个世纪的大多数时间出现类似的问题并得以激化?

二、诚信危机的原因——公司治理模式的缺陷

我们并不需要对以上两个问题分开来回答,因为它们的分析都可以纳入一个理论框架内来进行,即公司的治理模式。应该说,安然的倒闭和一系列的财务造假丑闻都与现代公司治理结构的缺陷和弱化有着密切的联系。

(一)公司治理模式的演进

公司治理作为一项经营和控制公司的制度安排,也即通常所说的企业法人治理,它是对所有者、董事会、经营者之间权利分配和制衡的制度安排,这一安排决定了企业利益相关者中谁来实施控制、如何实施控制、风险和收益如何分配以及不同状态的控制问题[1]。

公司治理模式是随着西方企业的发展而不断地演进的。根据西方企业发展的历史阶段,公司

收稿日期:2003-07-19

作者简介:杨十二(1980-),男(汉族),华南农业大学经贸学院农业经济管理硕士研究生,研究方向为国际贸易理论与政策.

?1994-2015 China Academic Journal Electronic Publishing House. All rights reserved. http://www.cnki.net

治理模式经历了古典模式、经理人模式和投资人模式三个阶段。

1. 古典模式

这一模式以斯密在其《国富论》中描述的自由企业为典型代表,这种企业组织形式大致经历了简单协作、工厂手工业到工厂制度的普遍建立。在古典模式下,企业所有权安排呈现以下特征:企业所有者成为索取剩余的监督人;其他要素所有者以契约的形式受雇于企业所有者并受其监督;企业所有者同时拥有监督权、剩余索取权、资源使用权和经营决策权;这种治理模式是资本家与企业家合一的体制,企业被称为"企业主企业"。

2. 经理人模式

由于竞争的加剧和大规模生产的要求,古典模式越来越不适应企业发展的需要,于是股份制企业应运而生。股份制要求的有限责任制和分散风险的制度安排带来了协调众多股东困难。企业所有权安排不得不作出调整,即剩余索取权与监督其他要素的权利相分离。这样,企业所有者或股东拥有剩余索取权,监督权则由职业经理来行使。由于企业的资产分散地属于许多人,因此需要有民主的决策程序来执行和保障每个人的权利。因而股东大会通过表决选取的董事会就代表股东来行使企业的经营决策权。随着经济的发展和企业规模的进一步扩大以及资本市场和经理市场的逐步成熟,现代意义上的股份制企业所有权已变得相当分散,股东实际上并不参与高层管理的决策,而受薪的经理人既管理短期的经营活动,也决定长期发展的目标和政策。公司董事会虽然具有否决权,可他们很少提出正面的可供选择的方案。由此出现了所有权和经营权的真正分离,这就是20世纪初西方国家发生的所谓"经理革命"。"经理革命"意味着由董事会操纵企业的历史终结,在董事会与企业经理之间,原本模糊的委托代理关系变得清晰了,企业所有权与经营权实现了真正的分离。

3. 投资人模式

20世纪六、七十年代以来,西方国家机构投资者在股份公司中的比重呈现不断上升的趋势。机构投资者在公司中控股比例的不断扩大给公司的治理结构提出了更高的要求。他们不再仅仅处于事后的被动反应局面,也不再仅仅要求分享公司剩余,而是要求对公司进行全过程控制,使公司的发展更能维护他们的长远利益。自"经理革命"以来,由经理人实际控制企业,公司董事会对经理的软约束正在发生新的变化,这种新的变化被称为"投资人革命"。用美国公司治理结构权威麦克·尤希姆的话说,这场革命标志着美国企业制度已经从经理人员事实上执掌全权的"经理人资本主义"转变成了投资人对经理人员实行有效制约的"投资人资本主义"[1]。

(二)资本所有权行使的弱化

资本所有者是否处于实位,所有权行使机制和行为方式影响公司治理结构,进而影响企业内部控制的实施。现代公司的典型特征就是股东财产的终极所有权与企业经营权相分离,公司治理的本质就是通过适当的激励与约束机制消除或降低由于信息不对称所引起的委托代理问题,其根本又离不开对人的本性及其需要的认识。关于人的本性的理论很多,其中以亚当·斯密的理性经纪人假设最能说明问题,人的行为动机根源于经济诱因,人都要争取最大经济效用,在自由经济制度中,经济活动主体是体现人类利己主义本性的个人。

在公司治理结构中,股东选举出董事会作为其产权代表。理论上,股东和董事会的价值取向是一致的,他们按照理性经济人假设设计相关的激励约束机制对经营者加以控制,使经营者的行为尽量符合股东的价值取向,只有这样,经营者所制定和实施的面向管理者的内部控制制度和管理者制定的面向员工的内部控制制度才能符合股东价值取向。

美式公司治理模式的一大特点就是股权的高度分散化,这样就必然导致了资本所有者对公司

?1994-2015 China Academic Journal Electronic Publishing House. All rights reserved.　http://www.cnki.net

直接监管的缺乏。现实中,如果我们遇到股东对董事会失去控制,那么,以董事会为主体的对经营者的控制以及以经营者为主体的及其以下层次的内部控制就会依董事会的价值取向而定,这势必违背了股东的利益;同样道理,如果董事会对经营者失去控制,则以经营者为主体的及其以下层次的内部控制就会依经营者价值取向而动。由于信息不对称,这种内部控制制度再完美,它也是为经营者谋求自身利益服务的,这种内部控制控制制度越完美,对股东利益的侵害就越严重。当然,如果董事会和经营者合二为一,并且股东对其制约和控制失效,那就如脱缰的野马,完全按照所谓董事会及其经营者的人性需求而行动,其内部控制再完善也不可能服务于股东利益,完全违背了为保障和增加股东利益及报告真实、相关、决策有用会计信息而建立内部控制制度的初衷[2]。

(三)公司治理结构中的控制权机制

从美国最近发生的丑闻看,几乎与这些公司的创始人或 CEO、CFO 有着直接关系。近年来,一方面美国企业的股权分散,出资人的概念模糊了,另一方面权力过分集中到高层管理者手中,企业内部的权力制约和平衡遭到破坏,高层管理者成了事实上的委托人。在安然事件中,少数企业的高层经理人员不仅隐瞒了公司的巨大亏损,而且早在事件败露前大量抛售手中持有的本公司股票,将损失转嫁给不知内情的投资者。因此,以新的角度重新审视公司治理中的控制权问题是必要的。

按照现代企业理论,企业是一系列契约的组合。而且,作为契约,企业是一种不完备的契约。于是,就产生了剩余索取权和剩余控制权(简称控制权)。在治理结构层次上,剩余索取权主要表现为收益分配优先序列上"最后的索取权";控制权主要表现为"投票权",即契约中没有说明的事情的决策权[3]。说得再具体一点,企业控制权可以理解为排他性利用企业资产、特别是利用企业资产从事投资和市场运营的决策权。那么,企业中谁应拥有剩余索取权和剩余控制权呢?在所有者同时又是经营者这种古典式企业中,情况很简单,所有者同时拥有剩余索取权和控制权。但在现代企业比如说股份制企业中,情况就要复杂得多了。在典型的公司治理结构中,股东是剩余索取者,他们的收益来自于企业扣除了所有固定的合同支付之后的余额(利润)。这种利润是不确定的,带有很大的风险性,因而,他们拥有控制权,掌握着契约中没能明确规定的公司决策权。但是,在现代企业中,为了使企业能更迅速地适应外界环境的变化,增强企业的竞争能力,加快企业的发展,作为企业所有者的股东,除保留可以通过投票来选举董事会等少量决策权外,将其余的大部分决策权交给了董事会,而董事会又会将大部分经营管理决策权交给了由他们选择和聘用的总经理。也就是说,事实上,在现代企业里,并不拥有充分剩余索取权的企业家拥有了充分的企业控制权。这不仅对公司治理结构产生了重大影响,而且使得作为经营者的经理人员的收益构成发生了很大的变化,"控制收益权"成了经营者最主要的收益来源。当失去了对经理人的有效的制约和监督机制的情况下,控制权就成了谋取个人利益的重要手段[4]。

(四)独立董事制度

独立董事制度由英美实行"一元化"法人治理结构的国家首创,强化了公司的监管职能,通过独立董事在人数和专业(法律、管理等)上的优势,行使对执行董事和经理的监管权。CEO 的设立,强化了企业经营者的经营权利,使传统意义上负责公司决策的董事会变为主要负责选择、考评 CEO 为中心的管理层和订立薪酬制度,不再对重大经营决策拍板的"小董事会"。CEO 制度克服了传统公司制采取行政化方式民主决策的低效率,使经营决策程序适应瞬息万变的竞争形势。独立董事制度与 CEO 制度相配套,既强化了对经营者的制约监督,又突出了公司董事会的决策重点,并增强了决策的效能,同时使企业经营者拥有更多的经营决策权,更好地理顺了股东和经营者地关系。这种制度设计地初衷是严谨和可行的,也体现了激励与约束并举的的制衡思想。然而,在赋

?1994-2015 China Academic Journal Electronic Publishing House. All rights reserved. http://www.cnki.net

予了企业经理们操作的决策权和巨大的激励机制后,对其相应的约束机制却没有同步跟上,如CEO除拥有公司经理的全部权力外,还分担了董事长50%的权利,董事会缺乏应有的独立性,独立董事对CEO的制约显得力不从心,董事会成为"有浓厚人际关系的俱乐部",这使得股东对管理层不能实施有效的控制,出现了"弱股东,强管理层"的现象,从而导致内部人控制[5]。一般说来,一个企业的决策过程主要包括四个环节,即动议、批准、执行和监督。其中前三个是管理决策,由经理层完成,后一个是控制决策,由所有者完成。但在上述环节中,经理层的决策往往被强化,因为其本身独占执行权和解释权,而所有者的控制决策却流于形式或被虚化。因此激励与约束二者之间的协调统一关系严重失衡,过度向经理人的权利倾斜导致了十分明显的责权利的不对称,矫枉过正也就使控制权失去了应有的作用。安然公司17名董事会成员中,有15名为独立董事,并且都是社会各界的知名人物,包括美国奥林匹克运动委员会秘书长、美国商品期货交易管理委员会前主席、通用电气公司前主席、德州大学校长等。但他们都没有很好履行独立董事应有的监督职能,要么与安然进行关联交易,要么在安然支持的非盈利机构供职。

在实践中,独立董事制度遇到了其自身不可克服的局限性:首先独立董事不是股东,与公司利益没有直接厉害关系,缺乏像股东董事那样的制衡大股东和经营者的积极性。其次独立董事不是公司内部人,不参与公司的运营和管理,因此,不可能像执行董事和雇员那样掌握制衡公司实际控制者的"内部信息",这使得独立董事的监督制衡作用难以发挥,且由于美国公司董事会中独立董事的比重过大,反而使决策权进一步集中到少数经营者手中[6]。

(五)期权激励制度

期权制的实施也带来了巨大的负效应。当代企业管理中的期权激励是以期望理论为基础的,是建立在心理学基础之上的。股票期权是使企业经营者用一定价格在一定时期内购买一定数量的股票的权利,它将经营者的利益和企业的利益紧密结合起来,将经营者的收益和经营者的业绩挂钩,充分体现人力资本的作用。老板们希望通过这种方式将高级管理人才的利益与公司的利益结合起来。据资料显示,全球排名前500家的大工业企业中,至少有89%的企业对经营者实行了股票期权制度。期权制在美国一直被叫做经理人的金手铐,如果企业运转良好,公司股票升值,期权持有人可以靠手中股票的价差赢得大笔财富,这无疑可以改变那种企业搞好搞坏与自己无关的情况;而且期权可能会占用经营者大量的资金,如果公司业绩出现大幅下滑的话,对期权持有人可能是一场灾难,这也将迫使经营者减少因疏忽和过失带来的企业损失。但是,应当看到,在控制权机制失灵的情况下,期权制运行会出现管理层的薪酬过高,期股、股权被滥用,缺乏透明度和有效监管等严重弊端。如在美国,大企业经理的收入大部分来自其拥有的股票和股票期权。公司高层拥有足够的动机通过作假账粉饰公司业绩,抬高股票价格,使得自己手中的股票期权可以在高价位出手,从中牟取巨额收入。安然事件之后,无数员工倾其毕生积蓄购买的股票成了废纸,而企业高层却早已敛足财富。安然申请破产前,对公司经营状况一清二楚的总裁肯尼斯和一些大股东迅速抛售手里的股票,获利11亿美元。2001年10月,负债累累的安然几乎是在一夜间倒下,其股票从最高每股87美元跌至20美分,这意味着上年度安然的员工所获得的价值5万美元的公司股票,现在仅值140美元。

安然事件表明美国的股票期权制度是很不完美的。安然公司不断利用重组、资产置换、财务制度作出较好的业绩,以维持其过高的股价,而股票期权制就像免费的午餐一样,经理人可以大胆的利用它来为自己牟利,而不必付出成本。美国著名的管理大师得鲁克曾经说,任何公司领导人的收入不应该超过公司中最低收入者的20倍,但是2001年美国高级经理人的平均年薪高达2740万美元,是普通员工的411倍,不仅远远高于其欧洲的同行,而且远远高于普通员工[7]。

?1994-2015 China Academic Journal Electronic Publishing House. All rights reserved.　http://www.cnki.net

三、结 论

安然的倒闭凸现了现代企业治理模式的缺陷,尤其是以美国公司为代表的一元制,或称市场导向的公司治理模式的缺陷。首先,这种公司治理模式使公司股价高低与企业家的利益休戚相关,容易导致企业家的短期化行为,过分关注短期有利的财务指标,当公司实际业绩不足以维持高股价时,财务造假行为就出现了。其次,在这种治理模式下容易导致个人决策倾向(美国75%的上市公司中董事长兼任CEO),缺乏内部直接约束,企业家追求企业规模的过度扩张行为得不到有效的制约。盲目扩张的直接后果是负债率的高水平和资金链断裂等财务风险的加大。

除了美国的市场导向型的公司治理模式之外,按照莫兰德对公司治理模式的划分,还有以日本和德国为代表的网络型或称二元制。这种公司治理模式更强调的是股东的稳定性和股权的相对集中。战略性投资者在公司治理中有着很重要的地位,这大大强化了对高层管理层的监督和约束。美国公司的治理模式应该从这种二元公司治理模式中得到一些启示。

安然等一系列事件的发生是与美国的整个经济制度相关联的,安然时间的原因是复杂的,它涉及美国的政治、经济、文化等多方面的原因,并不完全是公司治理问题。例如中介机构的公信力受到人们的质疑,安达信同安然的串谋造假加速了安然的灭亡。金融衍生工具的复杂多样引发了安然的债务危机,对公司在规模扩张上的风险认识不足和片面追求股价的高升,这都导致了安然的破产。这些都是另外的话题了。

参考文献:

[1] 彭海华. 公司治理模式的比较及我国的实践[J]. 经济社会体制比较,2003,(2).
[2] 陈志斌,施建军. 公司治理层面的控制与所有权实位化[J]. 经济理论与经济管理,2003,(1).
[3] 张维迎. 企业的企业家-契约理论[M]. 上海:上海三联书店. 上海人民出版社,1995.
[4] 宋冬林等. 控制权机制对公司治理的影响[J]. 经济理论与经济管理, 2003,(1).
[5] 同[4].
[6] 焦方义,张淑娟. 诚信危机与现代公司治理结构的缺陷[J]. 经济理论与经济管理,2003,(2).
[7] 席彦群,柯湘萍. 美国大公司财务丑闻案引发的思考[J]. 经济管理, 2003,(1).

Enron's Scandal and the Weakness of Corporate Governance

YANG Shi-er

(*College of Economics and Trade, South China Agricultural University, Guangzhou* 510642, *China*)

Abstract: The bankruputcy of Enron has led to a credit crisis about American companies. Many reasons led to the bankruptcy of Enron, however, in this essay the focus is on Corporate Governance, namly, the drawbacks of the model of American Corporate Governance. These drawbacks mainly include the capital ownership, the control rights in company, Independent Derector's institution and Stock Options Intencive Mechanism. A conclusion can be made that: the most important reason for Enron's bankruptcy and the ever increaing scandals of American companies lies in the imperfect and weakened Corporate Governance of American companies.

Key Words: corporate governance; independent derector's institution; stock options intencive mechanism

?1994-2015 China Academic Journal Electronic Publishing House. All rights reserved. http://www.cnki.net