

投稿類別：商業類

篇名：

安隆事件之研究

作者：

柯馨婷。國立海山高工。資處三乙

指導老師：

劉思吟老師

壹●前言

一、 研究動機：

美國第七大能源交易商安隆公司〈Enron〉在 2001 年 12 月向法院提出破產申請，創下美國史上最大企業破產記錄，它造成了上萬個員工失業和領不到退休金，也重創了華爾街的經濟。安隆公司倒閉所造成的震撼和沖擊十分強烈，不僅成為美國史上規模最大的詐欺掏空案，也使得全球五大之一的安達信會計師事務所被美國吊銷執照，同時也揭露出高階經理人、花旗銀行、摩根大通、美林證券、安達信會計事務所和政治人物等利益輸送的共犯結構。安隆公司不但以無止盡的貪婪和各種犯罪手法不擇手段的來經營公司，也突顯出安隆公司內、外部的監督機制失效。安隆公司的弊案是一個特例嗎？還只是其中的冰山一角呢？藉由此事來探討安隆公司的公司治理、財務作假、會計師獨立性、職業道德及監管方式等種種問題。

二、 研究目的：

- (一) 研究企業的公司治理問題
- (二) 探討財務會計制度問題
- (三) 研究會計師審計與獨立性
- (四) 探討證券市場的監管與媒體監督角色
- (五) 加強倫理道德與職業道德教育

貳●正文

一、安隆案之始末

1930 年，最初的公司名為北部天然氣，它是由北美電力電燈公司、孤星天然氣公司和聯合電燈鐵路公司這三家的合資公司。1941 至 1947 年間，隨著公司股票上市，公司的股權漸漸分散，到 1979 年，國際北方〈InterNorth Inc.〉成為公司的控股股東，並取代北部天然氣公司在紐約證交所掛牌。1985 年，由國際北方公司收購競爭對手休士頓天然氣公司〈Houston Natural Gas〉並更名為「安隆公司〈Enron〉」。公司最初從事的是美國電力及天然氣的配送，並在世界範圍進行電廠的建設、管道鋪設等基礎建設，之後又跨足能源及其他商品〈煤炭、塑膠、金屬、紙漿等〉之配銷運送，並提供全球財務及風險管理服務。

1999 年 11 月安隆公司〈Enron〉開通在線服務是第一個在全球的商家中實現在線交易的系統，但系統只允許用戶與安隆公司〈Enron〉進行交易。因為在其他領域的投資失敗以及網站本身所需的巨大資金投入，安隆公司〈Enron〉此時已陷入了資金枯竭的窘境，安隆公司〈Enron〉財務總部需要更多的金融創新來維持公司運行。隨著公司行賄以及在拉丁美洲、非洲以及菲律賓等地遭受政治壓力的謠言甚囂塵上，

安隆公司〈Enron〉的全球形象日益受損，特別是在與印度馬哈拉施特拉邦電力公司一筆 30 億美金的合約中，被指通過前總統柯林頓和喬治布希向印度政府部門施壓。2001 年裡，安隆公司〈Enron〉的股價一路由 90 美元下滑至 30 美元，由於安隆公司〈Enron〉股票歷來被視為優質股，因此這對金融市場造成了史無前例的毀滅性打擊。股價的灌水，始於公司被揭發，通過與「特定目的公司」進行關聯交易來虛增營業額和利潤，而這些「特定目的公司」都是由安隆公司〈Enron〉實際控制的。這些關聯交易導致公司的許多經營虧損未在財務報表中披露。2001 年 11 月中旬，在被捲入一系列會計欺詐醜聞之後，安隆公司及其聘請的會計事務所「安達信」面臨世上規模最大的破產深淵。

自從 2001 年申請破產以來，安隆公司〈Enron〉一直試圖重組以儘可能挽回債權人的損失。在公司倒閉後不久，公司的創新核心能源交易部門被美林公司買下。安隆公司〈Enron〉的同行業競爭者 Dynegy 公司的拯救計劃曾給安隆公司〈Enron〉帶來了最後一線生機，但談判最終因 Dynegy 尋求對安隆公司〈Enron〉的控股方北部天然氣公司的控制權而宣告失敗。最終的破產計劃於 2003 年開始付諸實施，涉及從安隆公司〈Enron〉分離出三個新的獨立公司：CrossCountry Energy L.L.C.、Prisma Energy International Inc 和 Portland General Electric，公司的剩餘資產被拍賣。

二、企業的公司治理

(一) 從法律觀點來看，指企業「所有權」與「經營權」的分離

「所有權」與「經營權」的分離是現代企業之特色，美國規範的公司治理結構為董事會，董事會又區分為內部與外部，內部董事負責經營管理，外部董事為監督機關。而外部董事又稱獨立董事，強調其獨立性與專業性來執行任務，且非公司營運相關之關係人，原先立法意旨為期待公正超然客觀第三人能有效的針對公司經營給予監督，達到公司治理的目的。分析安隆公司〈Enron〉獨立董事會成員背景，不乏專業人士與知名人士，但即使這些德高望重的獨立董事們，也未能發揮實際功能替安隆公司〈Enron〉的股東做好監督公司的運作和保護股東之權益而形同虛設，最後導致投資者損失慘重。

(二) 從經濟觀點來看，指追求股東、員工、債權人及其他利害關係人的利益最大化

「所有權」與「經營權」專業分工之後，由於經營者追求自身的薪酬、福利與所有者追求公司利潤最大化的目標不一致，出現經營者不為股東努力經營而只顧自肥的情形。為使經營者更有效率的經營企業，制訂合理的薪酬標準是必要的。另一方面公司應與債權人、員工、或其他利害關係人間保持暢通的溝通管道，並且尊重、維護應有合法之權益。“股票選擇權〈Stock Option〉”是美國公司治理中的激勵機制，安隆公司〈Enron〉經營者利用此機制，使「所有權」與「經營權」股權集中重疊，壟斷經營決策，鼓勵炒作股市，把公司變成個人的搖錢樹，在短短幾年內成為

億萬富翁，此種做法違反利益迴避經營原則。

（三）從財務觀點來看，指確保資金提供者獲得合理的投資收益

透明的財務揭露制度不但會影響公司市場股價，也是保護投資人的工具。企業將正確的財務狀況、經營實績，公司治理等相關資訊公開，一方面可以使投資人取得充分的資料加強投資人的信心，另一方面可以讓社會大眾瞭解公司營運狀況，並且有效嚇阻經營者舞弊行為。然而安隆公司〈Enron〉向市場發佈了建造印度電廠、建立寬頻網交易市場、電力期貨等一連串消息，運用人為操作的方式推高公司股價，但未在經營和財務報告上面揭露出投資失敗訊息，導致公司的經營成果被高估，造成投資人血本無歸。安隆公司〈Enron〉不僅破壞市場的透明化，也違反了市場遊戲規則。

三、財務會計制度問題

（一）當日結算原則〈mark-to market〉，高估利潤低估負債

所謂“當日結算原則〈mark-to market〉”是建構於信用基礎之上，能源供應者及消費者經由美國安隆公司〈Enron〉之媒介而簽訂合約，雙方承諾在數月或數年後履行合約義務。

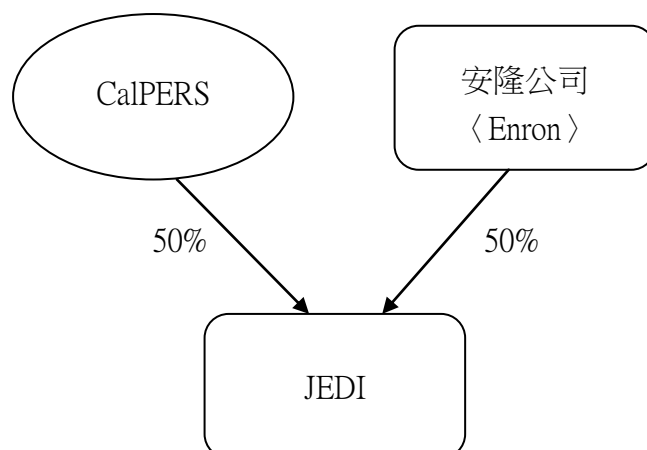
安隆公司〈Enron〉執行長史金林提出一個簽約日，利用“假設未來價值會計原則”配合“當日結算原則〈mark-to market〉”的方式，將未來的未實現利益提前到簽約日當成已實現利益做結算，讓財務報表在短時間內迅速增加淨收入，此種方式最直接的影響就是使當日的股價急速上揚。然而“假設未來價值會計原則”的使用是很主觀的，它既沒有一個評價未來獲利價值的公正單位，也沒有預估未來的虧損價值，就有如現金卡提前預借一樣，造成超額的消費，使財務報表呈現不實的獲利假象。

（二）特殊會計個體（Special Purpose Entity），高估資產與股東權益

所謂特殊會計個體〈Special Purpose Entity〉，是基於特殊目的而設立的公司組織、或是信託組織，通常以合夥的型態成立，主要從事與特殊目的有關的活動或是一連串的交易，而 SPE 也可能發行不同的受益憑證來募集資金，它只能存續一段時間，當目的達成或無法達成，即加以結束。

安隆公司〈Enron〉設立了將近3000千家的子公司、SPE，其中約有900家設立在海外的避稅天堂。安隆公司〈Enron〉利用這綿密的組織網，進行錯綜複雜的自我交易、籌措資金、移轉資產、操縱利潤，影響財務報表甚鉅。

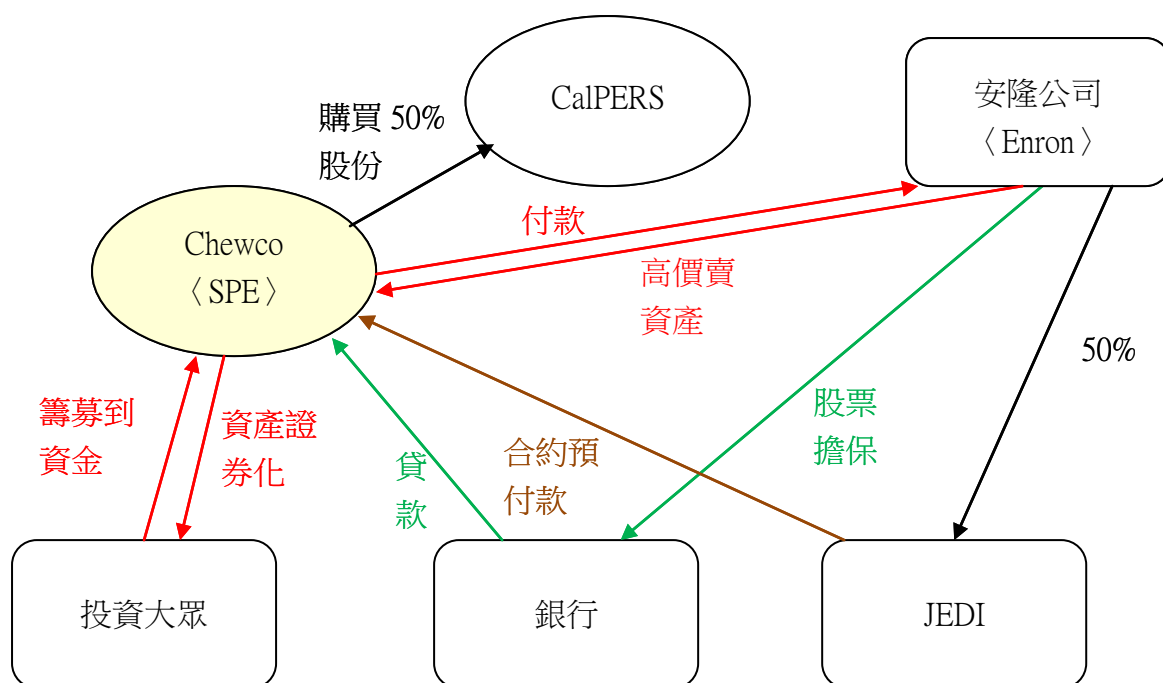
1993年安隆公司〈Enron〉與加州公務員退休基金(CalPERS)兩家獨立的公司，共同投資名為JEDI的合夥事業。



圖一、特殊會計個體〈Special Purpose Entity〉成立架構

1997年安隆公司〈Enron〉為買回CalPERS對JEDI投資50%的持股，利用SPE規定之漏洞，設立了Chewco公司〈SPE〉，並以下列的操控方式，來獲取所需要的資金，隱瞞負債美化報表。

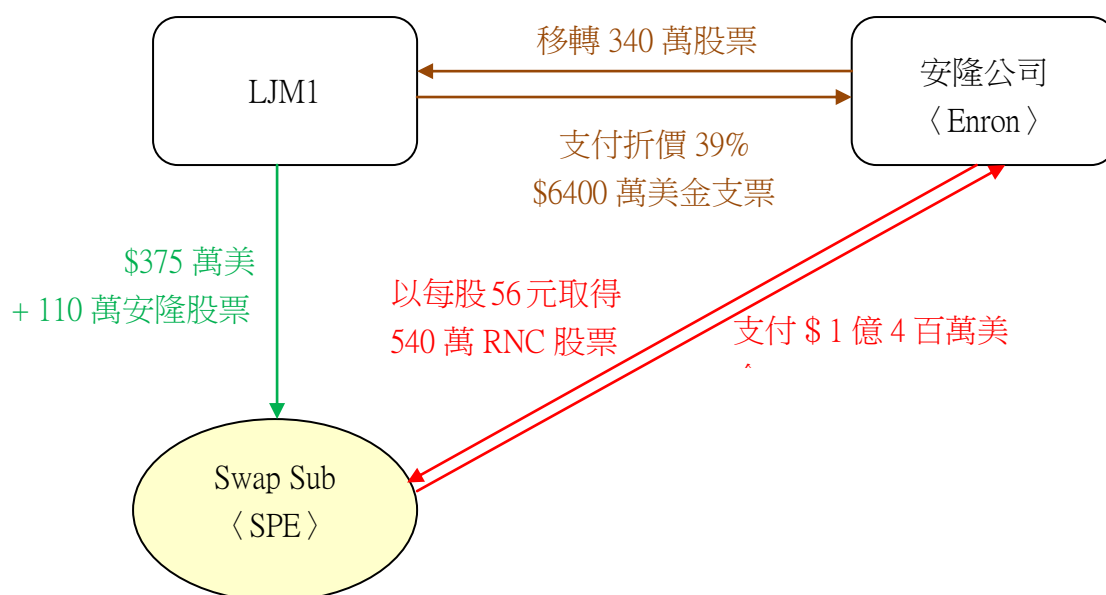
1. 美國一般公認會計原則〈GAAP〉規定，如果安隆公司〈Enron〉投資金額超過 Chewco 公司〈SPE〉資產的公平價值 3%，則 Chewco 公司〈SPE〉不需編入安隆公司〈Enron〉的資產負債表合併報表中，或僅將利益列入。
2. 在 Chewco 公司〈SPE〉取得資金後，安隆公司〈Enron〉再把自己的資產高價賣給 Chewco 公司〈SPE〉，並在安隆公司〈Enron〉損益表上認列利得。
3. Chewco 公司〈SPE〉向安隆公司〈Enron〉購得資產後，再利用安隆公司〈Enron〉的股票為擔保向銀行貸款，並將資產證券化之後，向投資大眾籌募資金。



圖二、Chewco 公司〈SPE〉資金來源

1998 年安隆公司〈Enron〉透過旗下一家子公司作投資，取得 540 萬股 RNC 的股票。安隆公司〈Enron〉財務長為了避免 RNC 股價波動影響到安隆公司〈Enron〉的盈餘，於是在 1999 年 6 月 30 日成立了 LJM1 公司，並以下列的操控方式創造出合理股權避險的表象。

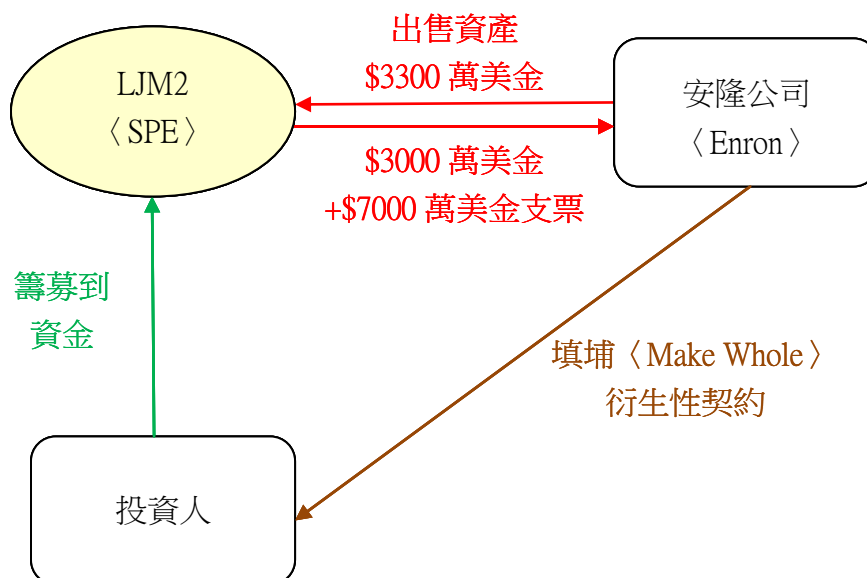
1. 安隆公司〈Enron〉與投資銀行簽定遠期契約，釋出其中340萬的股票移轉給LJM1公司，並限制四年內出售，因這項限制LJM1公司以折價39%的價格\$6400萬美金支付票據給安隆公司〈Enron〉。
2. LJM1公司將110萬安隆公司〈Enron〉的股票，加上\$375萬美金，移轉給Swap Sub公司〈SPE〉當作外部權益資金。
3. 安隆公司〈Enron〉從Swap Sub公司〈SPE〉取得540萬股RNC的股票契約賣權，要求Swap Sub公司〈SPE〉在2004年6月以每股56元的價格買下〈總價值為\$1億4百萬美金〉。



圖三、RNC股權避險表象

1999年10月20日安隆公司〈Enron〉財務長設立的LJM2公司，以私募的方式徵求合夥投資人，提供投資人不尋常的高額獲利，並以下列的操控方式來創造出源源不絕的利潤。

1. 安隆公司〈Enron〉將資產價值 3300 萬美金的黑色纖維〈Dark Fiber〉以三倍的價格賣給 LJM2 公司，收到 3000 萬美金和 7000 萬的應收票據，並認列了 6700 萬美金的利得。
2. 為了說服投資人出資，安隆公司〈Enron〉與 LJM2 公司簽訂了“填埔〈Make Whole〉衍生性契約”，當黑色纖維〈Dark Fiber〉價格下跌時，安隆公司〈Enron〉會補償 LJM2 公司投資人的損失。



圖四、出售資產交易

四、會計師審計與獨立性

(一) 安達信出具了不實的審計報告

長期以來，安隆公司〈Enron〉的利潤與現金流量有很大的差異，2001 年 11 月 8 日安隆公司〈Enron〉主動向美國證管會(SEC)申報更正 1997 年到 2000 年的財務報表。此舉證明安達信為安隆公司〈Enron〉出具偏離實際情況的審計報告。

單位：millions

	1997	1998	1999	2000	2001 第一季	2001 第二季
原淨利數字	105	703	893	979	425	404
更正						
合併 JEDI 及 Chewco	(28)	(133)	(153)	(91)	6	
合併 LJM1			(95)	(8)		
Raptor 權益調整						
前期調整及重列	(51)	(6)	(10)	(38)	29	5
更正後淨利	26	564	635	842	460	409

少列股東權益	(258)	(391)	(710)	(754)
增列負債	711	561	658	628

表一、安隆公司〈Enron〉更正財務報表

(二) 安達信未採取糾正措施

在安隆公司〈Enron〉破產曝光前，安達信的資深合夥人早在 2001 年 2 月份就已經察覺安隆公司〈Enron〉會計有問題，而且意識到事態嚴重，並討論是否與安隆公司〈Enron〉解除業務關係，但儘管如此安達信在替安隆公司〈Enron〉簽發的審計報告上未採取糾正措施，也沒有主動向主管機關報告。

(三) 安達信審計缺乏獨立性

會計師與公司的經營者之間具有相關性，經營者決定會計師的聘請、審計費用的支付，也決定著會計師為公司提供審計、稅務及管理顧問諮詢等結構。尤其安隆公司〈Enron〉是安達信第二大的收入來源，當安達信發現安隆公司〈Enron〉有重大的會計問題時，它有可能冒著被辭聘喪失巨額收入的風險對安隆公司〈Enron〉的財務報表提出意見嗎？或是魚幫水，水幫魚為安隆公司〈Enron〉護航呢？

(四) 安達信銷毀工作底稿，妨礙司法調查

美國法律相關規定審計資料保存年限為 3-4 年，即使審計的對象已不再是現有的客戶也應按法律規定保存。然而安達信卻違反會計業審計最基礎的原則，銷毀數以千計安隆公司〈Enron〉的審計資料，來妨礙司法調查，這種作法不僅缺乏職業道德又公然的向執法單挑釁，使人不得不懷疑安達信想要隱藏背後的真象。

五、證券市場的監管與媒體監督的角色

(一) 證券市場的監管

經濟學的研究顯示，市場經濟需要適度的管制。市場經濟不是沒有秩序的經濟，政府對市場經濟也不能袖手旁觀，而企業更不能為所欲為。安隆公司〈Enron〉公然聲稱自己是完全自由市場的支持者，一方面運用政治影響力要求政府不應介入監管，另一方面卻暗地與證券分析師掛勾，做出一連串違反市場經濟遊戲規則的作法。當安隆公司〈Enron〉走向破產的途中，大多數的分析師對投資人的建議都是“強勢買入”。而債券評級機構也沒有盡到應負的責任，就在安隆公司〈Enron〉申請破產前一週，還把安隆公司〈Enron〉的股票歸類於“有投資價值”。從安隆事件證明看不見的手也有失靈的時候，完全依賴市場力量和民間自律進行是不切合實際的，政府應省思如何透過相關機制之設計促使市場機能得以充分發揮。

（二）媒體監督的角色

在媒體資訊普及的時代，大部份的人都相信媒體報導，媒體的職責就是幫民眾監督和提供民眾正確的消息。一個企業若出了名，新聞媒體往往會趨之若鶩，而一旦企業與媒體在利益上掛鉤，則媒體的報導一定誇大不實。安隆公司〈Enron〉將媒體視為最佳的公關工具，利用媒體為爭取安隆公司〈Enron〉廣告預算的籌碼，要求媒體持續報導安隆公司〈Enron〉的好消息，釀成「造神運動」來刺激股價和銷售量。媒體不但未發揮有效的監督功能，甚至未在問題爆發前提出警告，反而一味吹捧，引誘大眾持續搶進造成損失。

六、加強倫理道德與職業道德教育

企業內部實行達爾文的物競天擇理論機制是必要的，除了建立優勝劣汰的競爭機制外，應該還要加強職業道德的教育。企業經營者的作風是影響企業興衰的重要原因，而企業過分使用金錢的考績制度，容易讓員工因為貪婪蒙蔽了眼睛，只看見眼前的利益而忽視良心。安隆公司〈Enron〉為了公司的發展建立了績效考核制度讓員工們彼此競爭，對於快速建立良好業績的員工給予高額獎勵因此員工不管加州的人付不付得出電費，只為了自己的高額獎金，拿加州的電力到自由市場去獲取大量暴利，甚至還希望森林大火將設備燒掉，藉此再提高價格，這就是喪失倫理的後果。為自己利益而奮鬥，這是人之常理，但奮鬥中如果缺乏自我約束，就會道德淪喪，當人喪失道德與倫理所需要付出的代價，卻是金錢換不回來的。

參●結論與建議

一、建議

安隆事件發生後，“會計準則的制訂應當是以 GAAP 法條性為基礎，還是 IFRS 原則性為基礎？”，成為另一個被廣泛討論議題。兩種方法各有利弊，GAAP 以法條性為基礎的準則，其操作性較高，容易被規避。而 IFRS 以原則性為基礎的準則，則有助提升資本市場之國際競爭力和交易的透明度，且較不易被操作規避。任何一個準則制訂方式，並非完美無缺，也不能對財務弊案提供完全的預防，即使是美國擁有完善的證券法規、成熟的金融體制、強大的監督機關，都不能避免安隆事件的出現。如何在這兩種準則制訂中做選擇且有良好的配套措施是值得政府深思，也唯有企業高度的自律、誠實及會計師和資產鑑價師的公正獨立，才能防止安隆事件再發生。一直以來，台灣會計準則的制訂皆以美國一般會計公認原則〈GAAP〉為依據，然而為因應日新月異的經濟環境，2013 年起，我國將捨棄過去以美國一般會計公認原則〈GAAP〉為依歸方向，改與國際會計準則委員會〈IASB〉所發佈的國際會計準則公報〈IFRS〉接軌。

二、結論

安隆事件對美國而言，是一個改革的契機，2002年7月30日美國為了重新找回投資人的信心，通過了沙賓法案〈sox〉：

(一) 針對公司治理要求包括：

1. 加強對上市公司的監管
2. 強化審計的獨立性及監督
3. 改進公司治理結構
4. 強化內部控制與責任
5. 加重經理人、會計師責任，對於不法的行為加以重刑

(二) 針對會計改革要求包括：

1. 建立一個獨立機構來監管上市公司的審計
2. 審計師定期輪換
3. 全面修訂會計準則
4. 制訂關於審計委員會成員構成的標準
5. 要求管理階層即時評估內部控制、更即時的財務報告
6. 對審計時提供諮詢服務進行限制等

美國希望借由外部的力量使企業財務達到透明與真實，保障股東們的權益，然而沙賓法案畢竟是條文，條文是死的，但人們是活的，只有有效的執行，才能收到預期的約束作用，否則又將重蹈覆轍。

利潤是企業經營考慮唯一的目標嗎？隨著時代的改變，企業倫理與形象的意識已逐漸抬頭。一個企業的成功除了公司要有健全的制度、透明的財務報表、會計師的獨立、員工職業道德以及政府監管方式等等的因素配合之外，還需要有良好的企業倫理與形象，缺一不可。然而企業的倫理與形象，是為了讓企業在經營時，能以誠信、正直、忠心、負責為原則，絕不能像安隆公司〈Enron〉一樣只靠媒體的包裝與宣傳來掩蓋事實的真相。安隆事件，敗壞了社會大眾對大企業的信任，雖然在法律上沒有任何責任，但是在倫理上卻有很大的瑕疵。

參考文獻

1. 維基百科。2011年8月16日。檢索自 <http://zh.wikipedia.org/wiki/%E5%AE%89%E9%9A%86>
2. 財團法人國家政策研究基金會。2003年2月19日。檢索自 <http://old.npf.org.tw/PUBLICATION/FM/092/FM-B-092-002.htm>

3. 王鈺娟。國立中央大學。結構性交易與財務操縱-以Enron和Citigroup之交易為例。民國96年2月碩士論文
4. 李昭翰。私立中原大學。特殊目的個體之會計議題研究。92年6月碩士論文
5. 楊凱吉。國立東華大學。安隆案對公司治理法制之影響-以特殊目的個體為中心。96年1月碩士論文
6. 安隆公司審計案例。2011年8月24日。檢索自
<http://www.sxyu.com/jpkc/jpkc/sjx/%E5%AE%A1%E8%AE%A1%E6%A1%88%E4%BE%8B/%E5%AE%89%E7%84%B6%E5%85%AC%E5%8F%B8%E5%AE%A1%E8%AE%A1%E6%A1%88%E4%BE%8B.htm>
7. 台灣證券交易所。2011年8月24日。檢索自
<http://www.twse.com.tw/ch/listed/IFRS/aboutIFRS.php>
8. 遠見雜誌2004年6月號第216期。事業雄心要建立在企業品德上。檢索自
<http://www.gvm.com.tw/Board/Content.aspx?ser=9825&keyword=%E9%AB%98%E5%B8%8C%E5%9D%87>
9. 會計學I。全華圖書股份有限公司。
10. 安隆風暴紀錄片 Enron: the Smartest Guys in the Room
11. 圖一資料來源：Gillan, Stuart L., and John D.Martin, 2003, Financial Engineering, Corporate Governance, and the Collapse of Enron, Working Paper
12. 圖二資料來源：Report of Investigation By the Special Investigative Committee of the Board of Directors of Enron Corp.
13. 圖三資料來源：Report of Investigation By the Special Investigative Committee of the Board of Directors of Enron Corp. & International Swaps and derivatives Association 17th Annual General Meeting
14. Berlin, 2002, Enron：Corporate Failure, market Success.
15. 圖四資料來源：Enron Annual Report（2000）
16. 表一資料來源：Report of Investigation By the Special Investigative Committee of the Board of Directors of Enron Corp.
- 17.