



### 成果检索

书名: 作者: 

成果类型:

关键词:

### 华尔街黑洞：制度解决不了道德风险

|      |                  |         |      |
|------|------------------|---------|------|
| 作 者: | 张静春              | 关键词:    | 美国经济 |
| 书 名: | 华尔街黑洞：制度解决不了道德风险 | 成果形式:   | 其他   |
| 合著者: |                  | PDF版本文: |      |
| 出版社: | 中国经营报            | 出版时间:   |      |

#### 度解决不了道德风险

主持人： 美国从去年开始连续查处了多家大公司出现的财务欺诈问题，而近期美国第二大长途电话公司——世界通讯（worldcom）更是曝出了美有史以来最大的财务欺诈案，它自

己承认在过去五个季度中，先后共虚报了38亿美元的利润，而该公司的的审计人竟然还是“大名鼎鼎”的安达信公司。接着，又是施乐公司的“旧账重提”，查出其在过去5年内共虚报了60多亿美元收入。有报道说，最近美国评级机构魏斯（Weiss）对美国7000家上市公司进行了调查，调查结果认为，其中1/3的上市公司可能篡改赢利报告。那么，为什么在这一阶段，美国上市公司，尤其是像安然、世界通信这样的超大公司频频被查出造假账问题，这一现象的背后是否存在什么更深层次的原因？

张静春：从去年上半年开始，美国经济出现衰退。但很多人觉得美国经济一直都在增长，劳动生产率还在提高，经济存在继续增长的潜力，问题只是IT业的库存调整。因此经济衰退并不足以严重动摇人们的信心，觉得衰退只是短暂的事情。然而，恰恰在这个时候爆发了安然事件，随后假账案一发不可收拾。这个问题的发生看似一夜之间，实际上有很深的背景，这个背景可以追溯到美国近十年的经济增长。

在这十年里，美国一直强调要实现经济稳定增长，避免出现大幅度的波动。九十年代以后美国提出，以技术创新来支持经济增长，再加上联储的宏观调控政策，应该是很稳健地发展。但是实际上我们发现，即使这样也不可避免地加大了道德风险产生的可能。道德风险在日本的金融泡沫和东南亚金融危机的时候，都曾爆发过。因为在经济高速增长时人们防范风险的心理因素减弱了。我们可以看到，美国1991年下半年经济开始复苏以后，1993的经济增长率就达到了2.7%，到了1994年，1995年以后，经济增长进一步加速，1995年以后曾经连续四年经济增长都达到了4%，这是非常高的经济增长率。另外，九十年代美国的经济增长还出现了和以前不一样的一些特点，这一时期高经济增长率伴随低通货膨胀率，低失业率。而美国以前历史上，通货膨胀和失业会有周期性的波动。这个宏观经济的新特点给人看到的是新经济带来的“繁荣”，从投资人来看，觉得经济增长前景会长期保持。此外，这一时期，通过宏观调控美联储还积极地保持着稳健的货币政策。所以投资者相当放心，觉得无论美国经济出现了什么问题，美联储都会相应解决，就好像美联储为每个投资者都买了一只保证上升的股票期权。虽然美联储的宏观调控政策是为了防止经济出现大幅度的波动，但从实际效果来看，也让很多人因为觉得更加保险，从而敢于进行更大胆的冒险。人们的心理常常是，如果保险公司给你提供了一种保险，你就可以更放心地“犯规”了，就好像信息经济学说的，司机在买了保险以后，就会不那么负责地照看自己的车，因为出了事，保险公司总会给他承保。这些加大了所有人比较激进的心理。跟历史上的其他同类时期一样，高经济增长速度让人们的预期越来越高。所有人都觉得技术创新产业的发展才刚刚开始，电信公司、网络公司

都在不停地投资，因为他们觉得前面形势非常好，甚至会更好。2000年进行的调查显示有90%投资者说还将长期投资，并不在乎股市短暂的波动。在某种程度上讲，这实际以已经是非理性的行为了。为投资过热，和股市过热埋下了一个种子。所以我觉得投资过热的心理可能是经济高速增长的时候，出现问题和风险增加的一个原因。

还有一个重要原因是，在美国进行技术创新的同时，还伴随着解除各种各样的管制的趋势，尤其在IT业、电信业、金融业等发展最快的领域。解除管制的一个直接后果就是混业经营迅速发展，激进的公司通过兼并收购或扩大债务迅速成长，同时竞争和兼并加剧，利益冲突愈演愈烈。迅速提高着的未来的不确定性，容易导致‘行为短期化’。创造节节高升的盈利、推动股价上涨成为公司追求的直接目标。在另一方面，解除管制使原有的监管变得过时，信息不对称的空间加大，企业相应存在更多寻找风险的机会，并且经济增长越快、解除管制越大的领域，比如说IT业，金融业、电信业、能源业，存在道德风险的空间就越大。为什么会计上会出现这个问题，首先是因为在这个时候，以前的一些会计法则已经显得落后了。总的来看，经济增长带动的投资冒进心理；创新、兼并带来的迅速制造盈利的CEO文化，以及解除管制制造的制度漏洞综合起来，形成了这一时期道德风险增加的很重要的原因。

关键中：有一点可以肯定，在美国华尔街，融资是很方便的。现在的很多公司就是通过这种大规模的融资来扩张的，扩张的速度也有加快的趋势。这其实也反应了现代经济迅速增长的内涵发生了很大的变化，不再是传统意义上“生产-再生产”的缓慢扩张，也不是稍后阶段的小规模的资本扩张，而是更加依靠资本市场来进行大规模、高速度的资本扩张。这样一来，原来的很多监管制度就不适应了，比如说会计制度，以及作为中介的会计公司制度。会计公司从最初的设立到后来的发展，无疑对经济起到了很大的促进作用：如投资人的利益得到了更好的保护，投资得到了更大的鼓励；但是，会计公司也是企业，他也要追求利益，其间的弊端显然无法完全克服。美国财务欺诈案爆发最重要、最根本的原因还是利益的驱使。企业和会计公司的关联度太紧密，就很容易在巨大的利益驱使下走向勾结直至犯罪。从另一个的角度看，也说明了监管制度没有能够迅速地、适当地调整，制度的落后带来了所有的问题。

股票市场试错与纠错的博弈永远不会终结（小标）

主持人：美国股市的法律和制度是相当完善的，但是也出现造假账问题，他们可以创造一套非常复杂的财务结构，使用更先进的技术手法在证券和会计制度上尝试打擦边球，高水平的管理会带来高水平的欺诈。美国的财务造假问题是不是说明利益驱使下的资本市场在会计制度方面就是容易造假，资本市场永远无法规避这方面的风险？

关键中：市场经济确实是充满风险的。那么作为政府也好，作为市场参与者也好，都希望有一种制度能避免风险；但是所有制度的避险功能只能是相对的，是有局限性和有漏洞的。这其中最重要的一点是，任何制度，都不可能道德风险做百分之百的控制。

张静春：谈到制度问题，我记得克鲁格曼在《萧条经济学》里面说，“目前经济制度唯一不能解决的就是道德风险问题...”，这是一个永恒的主题。在美国，通过制定自己的会计制度和实行会计制度变革来加强监管，防范风险，但也只能希望做得更好，不能有一个最好的。你刚才提到是不是有一种制度能解决所有的问题，这确实不可能。因为社会在发展，在变化，会计公司也说，现在的很多现象和以前不一样，比如说全球化的发展，企业越来越大，业务越来越多、越来越复杂，已经不是以前的会计报表能够反映的，这些新的问题已经说明以前的会计制度不能够满足现在的实际需要了。这么复杂的业务你应该怎么设计适合的会计报表，有些人就在这儿利用制度漏洞，在上面做大胆的冒险尝试，这实际上是美国社会发展变化表现。以前的一些问题得到解决，但新问题随时都会出现。

主持人：反观中国股市，造假账也是一个非常严重的问题，像银广夏、亿安科技等事件都曾给股市带来很大的影响。现在我们了解了美国也有造假账问题，你们怎么看待这两种同样是造假的现象？

关键中：中美两国的经济环境和资本市场环境很不一样，因此两国公司在“造假”上还是有一些层次上的区别的。像银广夏这样凭空制造弥天大谎的欺诈，在美国市场上几乎是不可能发生的；美国公司造假技术上要更高超一些。相比之下，我们股市的制度还不很完备，监管也不太有力，有些公司造假案甚至还和一些监管部门有着千丝万缕的关联，这都是很现实、

很严重的问题，这也说明了我们的股市、我们的资本市场的发展还处在一个初级阶段。

张静春：相比之下，美国制度的会计准则在世界上，就是现有的条件，依然是最完善的。这一点要承认。只是再完善的制度也不能保证风险不发生，尤其是在经济这么高速增长，同时监管放开的情况下，投资机会的增多会使上市公司中充斥一种股权文化，它要保证股价节节上升，利益的驱动让更多人更看重一种短期行为。过去10年，获利最多的是公司的领导人。他们的成功--拿到的报酬--跟他们能把股票价格提到多高直接相关，所以他们就会选择走"捷径"，美国大公司暴露的做假账问题一点都不奇怪，就是因为更多人想赢利。社会更复杂了，问题会从一种形式转化为另一种形式。

#### 市场监管力度的把握对有效促进经济增长尤为重要（小标）

主持人：现在，美国舆论已经把假账案件的矛头指向了政府的监管力度，有人提出美国正是因为缺乏"布什因素"，太过依靠自由市场制度才导致了一系列丑闻的爆发。二位专家怎么看美国的监管力度问题？

张静春：确实，市场并不是万能的，实际上市场在创造增长的时候，付出代价往往是巨大的，最后必须有自己来承担造成的后果。不过，美国的情况并不完全向你们想象的那样。九十年代的监管并不是绝对减少了，而是试图在方式上比以前更加灵活，当然这也有问题。事实证明过多或过少监管都不行。

现在的情况，很多人认为是三十年代的回归：例如技术进步，放松监管，经济自由化使华尔街空前繁荣，接着出现金融欺诈，股市崩溃，紧接着加强了监管，进入了下一个调整周期。但尽管这样，三十年代美国还是吸取了很多的有利的经验，比如通过了银行业、证券业和保险业分业经营管理的《格拉斯-斯蒂格尔法》，这种监管防止了发展过快对经济增长的损害；还有美国证券监管委员会也是在那个时候设立的，这些机构的设立对大萧条之后，美国经济稳健的增长起到了非常重要的作用。

九十年代再一次出现了解除管制的趋势。安然事件后，政府开始讨论如何加强监管。与三十年代不同，政府现在认为1933年的那次有一点点儿监管过度，就是调节过度，抑制了市场创新力。现在的问题是如何吸取从前的教训，监管要保护美国九十年代以来的创新精神，创造一个好的外部环境，又要最大限度地保证投资人的利益，防范更多的风险。因此，实际上是怎么做到最有效率的监管，既不要损失市场本身的创造力，也不要经济弄得好像所有的人都没有保证。这可能也是所有监管面临的一个永恒难题。所以，美国的监管力度问题还是要一分为二地看。它最终的落点将是保证将来在一定的范围内，怎样让企业能继续保持创新动力，同时通过外部监督保证风险的进一步减少。

关建中：从美国的市场监管反观中国，一个公司通过资本市场运作变成了一个公众公司，这个时候，它的赢利如何在资本市场表现，对它是一个很大的挑战，如果表现不好的话，就会造成公司赢利的下降，由于这个原因，公众公司，特别是上市公司，在利益的驱使下投机取巧就会体现出来，在不择手段里面就有个人的造假行为。我们的问题是：在这个过程中，

怎么样把这种行为限制在一定的范围当中--不可能消灭它，只能是限制在一定的范围之内。事实上，要让所有的公司都不造假是不可能的，但是总结其中的一些规律、制定积极监管政策、采取有效的监管措施并最终将这些不法行径限制在最小范围内也是可以做到的。关键是对一些可能出现的问题应该研究得超前一点，防范措施就会更多一些。

主持人：了解了美国企业的财务欺诈行为，从长远来看，这些案例对我国自身完善会计、审计制度是否有所借鉴？

关建中：出了问题，也不应该否定一切。美国的会计制度，包括欧洲的，还是值得我们国家学习的。以中国现有的经济发展水平学习西方先进的会计制度还是很必要的，向国际靠拢能够促进我们股市的良性发展。但是在进程当中我们还是要针对我们国家特定的情况来制定一些相应的监管措施。比如说我们的监事会制度，就是针对以国企为主的上市公司来强化监管的手段。监管的手段和方式是多种的，完善会计制度只是其中一个方面，上市公司的信息披露是否真实才最重要。

无论什么样的资本市场，做假帐问题都是带有共性的，不是说我们的上市公司有这样的问

我们的会计事务所跟他们有千丝万缕的关联，帮助造假，这个时候就信任国外的会计公司，因为他们是不会造假的，现在事实证明也并不完全是这样。造假问题的风险是市场经济的一个永恒的主题，我们制约风险，控制风险也是要与时俱进，要不断地研究它，在制度上完善它。管理者和被管理者永远是一对矛盾，时代在进步，科技在进步，生产力在发展，从这个角度看，美国假账案件的发生是必然的，只是一个时间的问题。

我认为通过这些事情可以看到诚信问题、造假问题也是在全球普遍性的，只是在不同的国度，不同的环境，有不同的表现形式。中国的市场正处在一个变革的时代，我们市场的全球化和经济全球化必然导致在风险方面也是全球性的。所以美国的事件应该让我们要着眼于国内市场规则的制定，从全球化的角度去思考问题，这样我们就会做得更超前一些。

当然，美国财务欺诈案件的出现我们也应当避免“用别人的缺点为自己的缺点辩护”的心态：华尔街如此，我们的问题不算什么。华尔街其实已进行的一系列纠错措施：不良公司的破产，一连串索取赔偿的法律诉讼，五大会计师事务所审计和咨询业务的即将拆分，对责任的追究从企业界、中介机构直到政界。这些措施一是着眼于保护投资者的利益，二是着眼于制度的进一步完善。从这里我们能学到更多的东西。

#### 信任危机的启示（小标）

主持人：几大财务欺诈案的曝光也给美国社会带来了信任的危机。曾几何时，美国经济被称为信用经济，但是它现在也出现了“信任”问题，那么，对于金融市场怎么才能建立好一个诚信的机制，人们肯定会产生更多疑惑。从中国未来市场发展的角度考虑，二位专家认为，我们到底应该怎样建立自身的诚信机制？

张静春：从安然事件开始，到现在的世界通信也好，施乐也好，诚信危机对美国的影响还是很大的，不能说是大衰退，但经济可能将从高速增长期转入比较低速的增长状态。例如，如果投资人认为，以前收到的信息到处都充满欺诈的话，还能去相信谁呢？如果投资人都不投资了，经济的增长又从何谈起。从这一点说，对中国就有一个启示。因为前一段时间中国有一些公司的不实行为已经暴露出来，等到中国像美国一样系统性地爆发的话，对经济损失就会更加严重。

美国是一个非常金融化的社会，而我们社会的金融化程度还不够高，这也是假账问题在中国看似没有这么大的影响的原因。但金融化的中国社会正在形成，在这样一个市场培育过程中，我认为，制度的完善是建立诚信机制的基础。只谈诚信本身，没有制度上的要求，信任在很大程度上也会落空。

关建中：美国的这些案件，对我们的信用机制的确也是一个警示。应该说，目前中国社会的信用问题、信誉问题已经成为我们整个市场经济发展的障碍，所以，今年朱总理的政府工作报告也特别提出信用的建设。“诚信”关系到投资人的切身利益。特别是入世后，如果不解决信用环境问题、信用体系建设问题，与国际接轨还是很难的事情。国外从大的环境来讲，安然、世通毕竟不能代表主流，主流还是很注重信用的，特别是资本市场上，更是这样，如果没有一个好的信用体系，资本市场的发展几乎就是不可能的。

所以从制度建设来说，我们可以由此来反思今后我们在会计制度设计上的方向性问题。比如说是不是从制度上来规定一个企业应有两个会计公司的审计，这样可能会比一个会计公司审计要好一些。其实作为一个企业来说，他无非就是多付了一份成本--会计公司的费用，但其间的意义还是重大的--你要同时让两家会计公司都替你去做假帐的机率很小。

另外，要加快信用评估机制的建设和强化信用信息使用的意识。信用信息是资本市场发展的一个重要要素。在国外，包括像亚洲的几个国家，如韩国、新加坡、马来西亚等，在九十年代初的时候，提供这种服务的机构已经发展非常快了，其信用评级、信用信息服务都已经发展到了相当高的水平。而中国这方面的发展还相对滞后。其实社会各界对信用信息的需求也是很现实的，但是供给还基本上是一个空白，很薄弱。我们现在要去找一家企业信用信息是一件很困难的事情。这对资本市场的发展非常不利，甚至在一定的时期有严重的制约作用。中国要对上市公司、包括一些基金加强监管，就应该加快培育中国的权威信用信息服务机构，在监管中有效地发挥这种权威性信息评级机构的作用。好在我们的政府已经意识到了这个问题，已经把信用体系建设列入了经济和社会发展的重要规划中来。

最后一个问题，就是会计公司应该如何合法获取收益？更现实的问题是，我国到底需要多少

家会计公司？不能无限制地搞那么多，盲目发展，中国有多少企业，他们需要什么样的服务，有关部门可以做出一个好的规划。讲究科学的布局是可以解决一些问题的，国家对会计公司的类型、规模、数量都应该有很好的控制，否则无序竞争只会导致更多会计公司陷入追求利益的“道德陷阱”。对于会计咨询也应该有专门的机构，而不是由会计公司去做，现在咱们和美国一样会计业也是混业经营，通过世通这类案件有关部门也应该重新调整管理，让会计公司的审计和咨询分业经营，以防患于未然。