

 使用大字体察看本文  
阅读次数: 959

## 关于美国公司改革法案的另类思考

方流芳

公众公司对投资者说谎，这是跨越了若干世纪的全球化老毛病，但是，每次旧病复发都会出现值得研究的新症候。此次美国公司丑闻的特征是财务欺诈：公司管理者制造虚假财务信息，夸大收入，隐瞒亏损，以此抬高股价。

通过操纵关联企业的财务报表，安然三年虚报利润5.93亿美元，隐瞒债务25.85亿美元，虚报股东权益28.08亿美元；世通公司将已经支付给第三人的、本应列入期间成本的电讯“接入费”转到长期摊销的资本开支项下，三年隐瞒成本、虚增业绩高达71亿美元。这些虚假信息人为地抬高安然、世通的股票和债券价格。

### 认股选择权激励效果反转

由此产生的问题是：公司管理者为什么如此在乎股价，以至胆敢冒险造假？一个可能的回答是，美国公众公司的管理者不仅仅是股东，而且是对股价最为敏感的股东。管理者同时是公司所有者，可以减少“代理成本”，因而管理者持股受到推崇；当管理者和股东在同一程度共享收益和风险的时候，管理者将认真考虑股东利益的最大化，因而认股选择权成为管理者主要的报酬来源。在股票上升阶段，持股和认股选择权给管理层带来巨额收入，例如：在1999年，美国通用汽车、可口可乐和英特尔三家公司的CEO的认股选择权收入分别是0.32亿、1.08亿和0.49亿美元，分别为工资和现金奖励的4倍、27倍和16倍。

当管理层利益如此紧密地和股价联系在一起的时候，没有任何力量能够阻止他们优先考虑最能影响股价的因素---证券分析师常常用来判断公司当期收益和未来收益的财务数据。

如果合乎会计规则的财务数据将对股价产生负面影响，他们不惜犯规；如果会计规则允许一定的灵活性，他们会为了制造好消息、掩盖坏消息而用尽这些灵活性。财务数据主导股价；管理层为抬高股价而编造财务数据，他们在股价走高的时候出售股票变现，冷酷地把将股价下跌的风险留给那些不知情的投资大众---这是管理者持股和认股选择权造成的另一种激励机制。

在虚假信息暴露之前，安然的股票曾经达到每股90.75美元，包括独立董事在内的29名安然管理者，总共转让了1734万股股票，收入总额为11.02亿美元。Andrew S. Fastow是安然的CFO，舆论认为他应对安然崩溃负主要责任，他任职5年的报酬是5000万美元。PAI是安然董事之一，在安然股票飙升时期，他卖出了价值2.5亿美元的安然股票，自己在Colorado州拥有面积7.5万英亩的一片牧场。然而，安然管理者暴富的代价是大众投资全军覆没：从骗局败露到安然申请破产保护，安然股票从每股70多美元下跌到每股50美分，95%以上的大众投资付诸东流。

财务欺诈的成因和过程告诉我们：如果管理者能够毫无障碍地把持股风险转移给公司、投资者和市场，管理者持股和认股选择权都不能减少代理成本，相比之下，中国公司法、证券法限制公司管理者、控制股东和公司发起人转让股票，却显示了一定的合理性（当然，限制转让的期限和手段未必恰当）。

### 外部审计看守失效

此次美国公司丑闻的另一特点是外部审计和公司控制者之间的合谋，本来应当看护股东利益的外部审计成了策划财务骗局的主谋，他们提供的惟一的专业服务就是把骗局编织得难以识破，而让更多的人上当受骗。法定外部审计来自这样的立法预设：其一，政府不应承担实质审查的责任，也没有足够的人力和财力对上市公司的财务进行官方审计；其二，外部审计具有独立性，既能代替政府进行监管，又不用政府花钱。但是，用服务商去监管客户，这是一个永远无法摆脱内在冲突的制度！审计事务所是一个营利机构，

它的内在冲动是自身利益，而不是公共利益，我们很难得到令人信服的解释：审计事务所的合伙人为什么以及如何能够让公共利益支配他们自己的行为？

外部审计好比公司定期报告必须通过的第一个“关口”，独立会计师好比代表股东利益站在这个“关口”的看护人---这是制度设计的初衷。如果能够“过关”，公司定期报告的可信性就增加了---独立专家允许公司分享他的专业信用；如果不能“过关”，公司可能因为无法按照法定要求公布定期报告而承担严重后果。但是，问题恰恰在于：有许多力量把“过关”和“把关”的双方结合在一起。

第一，是公司，而不是股东花钱聘用外部审计，公司受管理者控制，管理者随时可以更换外部审计。外部审计能否进入公司、能否持续从公司得到业务，取决于控制公司的人是否接受他们，而那些控制公司的人正是外部审计要去监管的对象---这好像是让那些有犯规倾向的人用他人的钱去物色一个专门监督自己的警察。

第二，并非所有的交易都可以从一个权威文本---通用会计准则（GAAP）---找到标准答案，并非每项交易的会计处理都能对号入座地适用某一会计规则，会计规则的解释并非没有灵活性，公司财务不可避免地存在某些界限模糊的领域。管理者会用会计准则去解释公司财务行为的正当性，会借助外部审计强化他们主张的正当性，但他们常常需要“说服”外部审计；在适用和解释会计规则的时候，外部审计是否愿意被管理者“说服”，利益会或多或少地起作用，而管理者恰恰具有用利益进行“说服”的能力。

如果审计事务所同时对同一公司提供审计服务和财务咨询，利益冲突就更加明显了：审计是围绕市场监管而按照法定要求提供的服务，咨询完全是以营利为目的。安达信就是一个明显的事例：安达信长期担任安然公司外部审计，从1998~2000年，安达信从安然获得1亿美元的服务费，单是在2000年就获得了5200万美元，其中2700万美元是咨询收入。

安然事发之后，专家和大众舆论反复提出了相同的问题：外部审计为什么不能保持独立？如何才能确保外部审计的独立性？更有人认为，既然银行由政府实行公共审计，为什么不能对那些金融业务规模丝毫不亚于银行的公众公司（GE，安然等）实行公共审计？本文提出的一个另类问题是：在以信息披露为基础的监管架构中，外部审计能否胜任股东利益的看护人？本文提出的一个另类想法是：我们也许可以找到替代法定审计的办法，不是在公布定期报告之前进行审计，而是在投资者或者监管机关提出质疑之后，再由外部会计进行专项或者全面审计，一旦发现违规，则由那些早先认肯报告为真实、合法的董事 / CEO个人负担审计费用。

#### 股东诉讼举证艰难

外部审计作出不实陈述，股东可提起诉讼。但是，美国判例法通常要求原告证明被告存在欺诈故意---这是一项相当困难的举证责任。如果被告仅仅是“过失”，大多可以逃脱法律责任，败诉的被告或者是过分拙劣，或者是肆无忌惮，以至无法或者无心去掩盖欺诈故意。民事诉讼没有给存在欺诈行为的外部审计造成压力，这恐怕是财务欺诈泛滥的一个重要原因，然而，公司改革法案并没有给外部审计增加民事赔偿的风险。

#### 美国公司治理缺陷的对症良药？

安然事发之后，安达信销毁证据，妨碍司法，但是，它的审计师Duncan坚持认为：是安然误导了安达信。由此产生的问题是：如果外部审计受客户误导或者欺诈而作出错误结论，法律是否应当豁免这个上当受骗的专业人士？

我想，外部审计确实可能是“无辜”的，但是，它比同样无辜的投资者更有能力、经验和机会去防范和发现财务欺诈，因此，无论他是否无辜，都应首先赔偿股东损失，然后，再向误导它的上市公司索赔。另一个问题是：公司财务信息不实，外部审计由于疏忽而未能发现，公司因披露不实财务信息而蒙受不利后果，外部审计是否应当对公司承担赔偿责任？

不久前，Carnegie International对外部审计GrandThorndon提出了索赔20亿美元的民事诉讼。原告方面的主张是：由于外部审计的疏忽，公司公布了含有不实陈述的财务报告，证券交易所将公司股票摘牌，SEC令公司作财务重述，外部审计的疏忽给公司造成了毁灭性的灾难！被告方面则认为：公司财会信息不实，却控告外部审计未能发现错误，实属荒谬，“在原告证明我们是安达信之前，我们将首先证明原告是安然！”但是，如果外部审计不能发现公司财务信息的缺陷，公司又为什么必须聘用外部审计？推行法定外部审计，却未能界定外部审计的民事责任，这恐怕是制度设计的又一个弊端。

现在判断公司改革法案能否遏止市场欺诈、重建市场信心还为时过早，但是，每一种法律都会影响交易费用，公司改革法案至少会在某些方面直接导致交易费用的增加。

第一，随着责任风险增加、签约成本增加（保险公司需事先调查的公司的财务程序、守法记录）、董事要求更为周全的责任保险，公司为管理者和董事支付的责任保险费将显著提高。

第二，为了证明自己尽到专家的谨慎注意义务，外部审计将用更多的时间进行尽职勤勉调查（due diligence），由此增加的工作是按时计费的。

第三，游戏的每一方都会认真考虑如何应对诉讼，如何在可能发生的诉讼中保护自己，交易将更多地求助于律师，当事人将为了安全而支付更多的律师费。

市场欺诈激怒了美国社会，多数民意要求“从重从快”，政治家顺应多数民意，于是，立足“清理整顿”的公司改革法案很快就出台了。立法者并没有足够的时间去思考问题的成因和症结之所在。在一片呼吁惩罚、严管和立法的声浪中，也有少数人发出了不同的声音：“如果相信当前最重要的需求就是新的法律和管制，我们就没有从此次和此前的丑闻中得到什么教训。我们可以颁布一系列的法律，但是，下一轮公司丑闻就会证明它们大多并没有什么用处，从而又被废止”；“自由经济真正的敌人是道德相对主义，每一个人的良心才是真正管用的市场警察。”（Charles Colson, Law Isn't Enough, WashingtonPost, July30, 2002, PageA17）

（本文为报纸时评，未能通过注解表明资料来源，作者特此说明）

来源：法学时评网

## 相关文章

方流芳：一开风气，终生为师

关于美国公司改革法案的另类思考

匿名律师、律师笑话和律师的公众形象

哈佛法律评论——关于法学教育和法学论文规范的个案考察

哈佛法律评论——关于法学教育和法学论文规范的个案考察

民事诉讼收费考

民事诉讼收费考

美国公司改革法案的主要内容

美国公司改革法案的主要内容

中西公司法律地位历史考察

公司法修改建议：参考条款和理由

合同自由漫谈

美国公司改革法案的主要内容

一开风气，终生为师

