

# 美德公司治理改革法案比较分析

●余剑伟 沈维涛

**摘要:**进入 21 世纪以来,美德两国的大公司相继爆发危机,为改善公司治理、维护投资者利益,两国相继出台了各自的公司治理改革法案,在完善信息披露机制、加强对高级管理人员的监督和约束以及完善审计制度,强化审计的独立性 3 个方面有一定的共识,但具体规定各异,本文就两国公司治理改革法案在这几个方面的规定进行阐述和比较。

**关键词:**公司治理;改革法案;比较分析

美国和德国分别作为北美和欧洲的主要经济强国,其公司治理有着各自典型的特征,他们代表了两种运作模式下不同的公司治理方式,由此也产生了不同的经营绩效。但进入 21 世纪,美德两国的大公司相继爆发危机,为改善公司治理、维护投资者利益,两国相继出台了公司治理改革法案,本文就两国公司治理改革法案进行简要的分析,以期对完善我国的公司治理起到一些启示和借鉴作用。

继多年来业界备受尊重的超级公司安然公司 2001 年底在资本市场投下一枚财务造假的重型炸弹之后,安达信、世界通信、施乐等世界知名大公司相继东窗事发,美国上市公司和中介机构丑闻越闹越大,股市因此连日重挫,一度跌穿了“9.11”之后出现的 5 年来最低点,投资者在一系列的丑闻中损失数十亿美元,很多公司雇员养老金严重缩水,一向被视为资本市场和公司治理典范的美国,开始遭到人们的严重质疑,投资者持续恶化的信心危机严重威胁着美国经济。另外,美国中期选举即将来临,美国政界也急于采取措施扭转不利的经济状况,以赢得更多选民的支持,在这个背景下,美国开始对与上市公司、中介机构相关的制度进行一系列改革,其中影响和争议最大,也最激进的改革当属 2002 年 7 月 26 日国会通过的 2002 萨班斯——奥克斯利法案,又称 2002 年美国公司改革法案,由布什总统于 7 月 30 日签署,使其正式生效。该法案从加强信息披露和财务会的准确性、确保审计师的独立性以及改善公司治理等主要方面对现行的证券、公司和会计法律进行了重大修改,是美国自 20 世纪 30 年代以来最深刻的一次证券业改革。

在德国,自 20 世纪 90 年代以来,几家大公司经营不善引发危机,使投资者丧失了对公司经营和股票市场的信心,进而削弱了德国企业在国际市场上的竞争力。大公司遇到的危机引起了德国各界的关注。无论是从事公司治理研究的学者,还是致力于公司治理实践的企业家,乃至德国政府,都意识到危机的重要根源是银行等大股东的长期控制,造成公司运营缺乏透明度和对一般股东的保护,进而抑制了公司的竞争压力和创新动力,因此必须对公司治理机制进行改革。在社会各界的推动下,德国联邦政府于

2002 年夏季提出了公司治理改革的 10 点计划。在此基础上,2003 年 2 月 15 日,德国联邦司法部长和财政部长共同提出了《联邦政府改善公司治理的措施目录》,此后又颁布了《德国公司治理准则》,我们把以上合称为德国公司治理改革法案,该法案从强化对股东权利的保护、加强对董事的约束和激励、强化监事会的监督职能、完善信息披露机制、完善审计制度以及设立独立的财务监控主体等主要方面对德国公司治理进行一系列革新。

美德两国的公司改革法案在完善信息披露机制、加强对高级管理人员的监督和约束以及完善审计制度,强化审计的独立性 3 个方面有一定的共识,但具体规定各异,以下就两国法案在这几个方面的规定进行阐述和比较。

## 一、完善公司信息披露机制的比较分析

一向以披露为监管理念并且也引以自豪的美国证券市场,面对安然等公司长期的欺诈而未被发现的事实,不得不承认信息披露制度上的缺陷。吸取证券市场披露的一系列教训,法案对信息披露提出了更高的要求,如要求 SEC 至少 3 年一次复查发行人包括其财务报表在内的披露信息;要求发行人迅速和及时披露关于财务状况和运营的重要变化的信息;预测的财务信息不至于具有误导性,和发行人根据 GAAP 要求所发布的财务状况及运营结果一致;公司内部控制机制的披露;在定期报告中披露高官道德准则的遵循情况及没有充分遵循的理由等。这样既便于公司利益相关者透过财务信息“表面”理解公司“实质”,也便于通过披露增加媒体舆论对管理层的监督和约束。

德国公司也普遍存在信息披露不充分问题,造成投资者和政府对公司经营者监控乏力,因此,法案提出了完善公司信息披露制度的一系列措施,主要有:强制执行国际会计准则,建立完善的公司财务会计制度;要求经营者及时披露与公司有关的重大事件;要求公司董事会和监事会必须及时披露其成员所直接或间接持有股份的变化情况;以及要求公司在每年的财务说明书附录中列出支付给董事会成员的保险补偿金和股票优先认购计划的细节性问题等。这样可以使公司提供的报表更能反映公司的实际经营状况,更能防范公司经营者进行不法的会计操作,从而

有利于投资者和政府机构对公司经营活动进行有效监控;另外还可以使投资者作出理性的投资判断,及时地调整投资策略,从而更好地防范公司经营中从事内幕交易而损害一般股东的利益。

### 二、加强对高级管理人员的监督和约束的比较分析

针对美国所发生的一系列的财务丑闻无不与高级管理人员有关这一现实,美国公司改革法案从以下几个方面加强了对上市公司高管人员的监督和约束:(1)法案要求公司的首席执行官和首席财务官保证公司提交的定期报告(不限于财务情况)的真实性,如果明知是虚假的仍然提供保证,他们将要承担较为严厉的刑事责任;(2)法案要求当重编报表与证券法存在实质性的不符时,公司的首席执行官和首席财务官应当返还奖金、其它形式的激励性报酬以及买卖股票所得收益;(3)证券发行公司被禁止向董事或者高层管理人员提供私人贷款,在极为有限的情况下存在例外;(4)公司高级职员、董事或者受益人10%的股权变动必须在两个营业日内披露;(5)在养老金计划管制期内,公司的董事和高层管理人员不能交易股票;(6)如果有人违反了证券法的专门规定,并且他们的行为表明他们做公司的管理人员或者董事是不合适的,SEC可以禁止他们成为证券发行公司的管理人员或者董事。

由于德国公司股权结构相对集中,作为大股东的商业银行和持股公司控制着公司的经营权,强势大股东侵害弱势中小股东的问题尤为突出,因此法案提出了强化股东以个人或少数股东身份监督和约束高级管理人员的措施:(1)对股东代表诉讼制度作出适当修正,大大降低股东代表诉讼的门槛,减轻股东的诉讼风险,使中小股东有更大的激励提起股东代表诉讼,进而使股东代表诉讼制度应有的功能得以充分发挥;(2)完善股东集体诉讼制度,创立模范审判制度,方便股东因公司的虚假陈述或其它不法行业而遭受损失时提起诉讼,要求公司承担损害赔偿赔偿责任;(3)赋予董事注意义务,主要有:制定适合于公司的经营策略并执行;确保公司的经营活动遵守各种制定法的规定;确保公司在适当的商业风险内从事经营活动并尽量控制经营的风险;及时地向监事会报告所有与公司经营有关的重大问题等;(4)规定董事的忠实义务,主要有:董事在任职期间不得为自己或为他人从事与公司相竞争的业务;董事不得利用自己的身份或职务获取非法利益;董事会成员必须向监事会及时披露其利益冲突交易,并向董事会的其它成员发出通知等。

### 三、完善公司审计制度,强化审计独立性的比较分析

美国发生财务丑闻的上市公司的财务审计者都是享誉全球的会计师事务所,他们不可能没有能力发现所审计的上市公司存在财务黑洞,但最终仍然出具了公司赢利的报告,其根本原因就在于这些会计师事务所同时承担了上市公司的财务咨询和审计业务,因而在审计时会受到上市公司的牵制,从而使会计师事务所丧失审计的独立性。鉴于此,美国公司改革法案一方面规定公司必须设立审计委员会,要求审计委员会必须完全由独立董事组成,其中至

少要有一名财务专家,而且由审计委员会负责任命审计师,为其发放报酬,并对其进行监督。另一方面,为强化审计师的独立性,法案禁止会计师事务所在进行审计业务的同时提供其它非审计业务,要求审计委员会从事的所有实质性的审计业务和非审计业务都要事先得到批准,并在公司的定期报告中向投资者披露非审计业务,法案还要求审计小组的领导成员每5年轮换一次。

德国公司改革法案也把完善审计制度以及强化审计的独立性作为改革的重点,一方面要求公司在监事会中设立专门的审计委员会,负责处理公司内部会计、判断经营风险、确定审计的重点和审计费用等。另一方面,与美国相同,为了保证审计机构和审计人员能独立地进行审计,法案也禁止审计机构为公司提供咨询等服务,避免审计机构与被审计公司形成过于密切的经济联系。另外,法案还提高了审计人员的赔偿责任的最高限额,以保证审计人员更加勤勉独立地进行审计工作。

为弥补审计制度的固有缺陷,强化外部审计的行业自律,美国公司改革法案要求成立“上市公司会计监管委员会”,由SEC任命5名委员,其中注册公共会计师不超过2名,其他3名委员来自会计行业之外的专家,该委员会负责会计师事务所的审计注册、制定自律规范、对注册会计师事务所进行检查、调查审计事务所的不法行为并有权对涉案的事务所和个人予以处罚。德国公司改革法案则提出成立一个由政府机关设立并提供运作经费的,完全独立于被监控公司的外部机构对被监控公司的财务报表进行审计,该机构有要求公司提供应披露信息的权力,要求公司调整财务说明书的权力,对公司的特定事项进行特别审计的权力,解除对审计人员的任命的权力以及与其它机关进行合作并交流信息的权力,由于该机构在经济上完全独立于被监控公司,能以更客观的立场对被监控公司进行财务审计,同时也对会计公司的审计工作进行有力的监督,促使会计公司提供更为客观真实的审计报告。

实践证明并不存在任何一种理想的公司治理模式,适当借鉴国外公司治理中的经验和教训是我国当前建立和改进公司治理的理性态度。美德两国公司改革法案对公司治理、信息披露监管、会计师行业监管等方面产生重大而深远的影响,应当引起我们的高度重视,借鉴两国的公司改革法案,对完善我国公司治理具有重要的现实意义。

#### 参考文献:

1. 李茂年. 美国公司改革法案述评. 法商研究, 2003, (2).
2. 齐树洁, 陈文清. 德国公司治理改革的新动向. 福建政法管理干部学院学报, 2003, (3).
3. 李茂年. 美国公司改革法内容评介及其对中国的借鉴意义. 上海金融, 2002, (11).

作者简介:沈维涛,厦门大学管理学院教授;余剑伟,厦门大学管理学院企业管理专业硕士生。

收稿日期:2004-02-28。