

美国公司治理结构 改革的最新发展及其启示

陈继勇 肖光恩

摘要:美国公司治理机制主要由外部治理机制、内部治理机制和社会约束机制构成,其核心是公司治理结构的设计,21世纪初美国一些大公司的财务丑闻直接引发了美国公司治理结构新一轮改革,改革主要集中在投资者获取公司信息的准确性和可得性、加强公司管理者的责任和外部审计的独立性等几个方面,美国公司治理结构改革所采取的措施,对我国公司治理结构的改革和完善,特别是国有企业的改革和重组具有重要的借鉴作用。

关键词:公司治理结构 启示

公司治理是现代公司在所有权与经营权相分离,从而产生所有者和经营者委托代理关系条件下,设立的一套调整和平衡公司各参与方权利与利益关系并对公司运营进行监督的制度安排。公司治理的目的就是从降低代理成本的角度,对公司各利益相关者制定一定的行为规则和程序,给予各利益相关者适当的激励,促使各利益相关者为实现公司整体利益和股东利益而勤勉工作,并对公司的有效运行提供监督,从而促进公司的健康发展。公司治理的核心是公司治理结构的设计。公司治理结构是指公司治理机制的构成,它是现代企业制度的重要组成部分,也是现代企业增强竞争力和提高经营绩效的必要条件和前提。

尽管公司治理模式受各国历史、文化和制度的制约而不尽相同,但20世纪90年代以来,随着美国“新经济”的发展和经济全球化进一步深化,世界各国公司治理结构趋同之势明显,特别是美国公司治理模式在各国受到不同程度的推崇和模仿。美国公司治理结构之所以受到世界关注,与美国公司治理结构的良好基础密切相关。

一、美国公司治理机制的构成

受合同不完整和信息不对称等因素的影响,现代公司所有权与经营权的分离,会导致委托代理成本的出现。如何促使公司经营者提供准确、高质量的信息,确保董事会对公司战略性指导和有效监督,切实保护股东和各利益相关者的利益,就成为公司治理机制设计的基本要求。在美国,公司治理机制主要由三个基本的约束机制构成。

(一)外部治理机制:市场约束

市场约束是公司治理机制的重要组成部分。市场约束主要是通过市场对公司经营管理者行为的制约,减少所有权与经营权分离导致的代理成本,促使经营管理者服务于股东利益。但市场约束效果却取决于市场发育程度和市场机制运作效率。在美国,市场机制相当健全,各类市场发育比较

成熟,法律制度较为完善。市场约束主要有:

1. 公司控制权市场的约束

公司控制权市场就是公司产权交易市场,即公司所有者通过拍卖或并购等方式进行公司产权交易。当公司经营管理者败德行为不能及时得到纠正和公司业绩长期不良时,公司所有者就会在资本市场上出售股票走人。当股东大量抛售股票,公司股价下跌,就可能引起资本市场上战略投资者的注意,这时公司就可能成为潜在竞争对手或竞争对手的收购对象,从而引发并购和接管活动,最终导致公司董事会改组和经营班子变动。因此,企业产权市场上并购与接管的威胁,最终会促使公司经营管理者为股东利益而努力工作。当然,这种市场约束在不同时间、不同行业 and 不同公司的效果是不同的,例如,20世纪80年代,美国石油和天然气行业公司产权交易市场非常活跃,特别是敌意并购异常频繁,通过公司资产重组,提高了这些公司的经营业绩。20世纪90年代以来,随着各国对外开放程度的深化,企业产权市场全球化趋势进一步加强,跨国并购蓬勃发展,2000年,全球并购达到历史最高峰,并购额高达1.1万亿美元,并购案7900余起,比1999年上涨了49.3%。全球企业产权交易市场的繁荣,正是公司经营管理者强大的潜在约束和面临的严峻挑战。

2. 劳动力市场的约束

劳动力市场约束也是公司经营管理者外部约束的重要方式。劳动力市场约束主要是公司经营管理者因不良业绩面临下岗的威胁,也就是说,公司经营管理者因公司经营不善、业绩不良或违反公司财务报告规则而被董事会辞退,失去的不仅仅是职位和薪金,更重要的可能会失去自己的商业声誉,特别是公司经营管理者可能会由此失去自己未来价值的预期,这是对公司经营管理者最大的声誉制约机制或声誉制裁,这种约束或声誉制裁也会促使公司经营管理者约束自己的行为。

3. 产品市场的约束

产品市场竞争力是公司经营业绩最具体和最直接的表现,也是公司经营管理是否成功最显性的衡量指标。产品市场竞争的约束对各种类型的商业行为都有持续、全面的影响,如果公司不能以有竞争力的价格提供高质量的产品和服务,消费者就会“用脚投票”,转而购买竞争对手或潜在竞争对手的产品和服务,迫使公司经营管理者不得不把主要精力放在以合适的价格提供优质的产品和服务上,从而为自己积累商业声誉。

(二) 内部治理机制:激励与约束

内部治理机制通过设立一套规则来协调公司所有者、经营管理者和其他利益相关者的利益关系,激励和调整公司经营管理者行为,从而实现公司的整体利益和股东的利益。内部治理机制不仅影响公司内部经营管理者的行为和公司运营效率,更重要的是会影响公司与外部者之间的关系,特别是会影响外部投资者对公司投资的信心。因此,公司内部治理机制的设计非常重要。美国公司内部治理机制主要表现为公司所有者和董事会对公司经营管理者的激励与约束。

1. 对经营管理者的激励

对经营管理者的激励主要是设计对经营管理者的报酬,它是整个公司激励机制的中心。经营管理者报酬设计的目的是通过经济利益的驱动,促使经营管理者的决策行为更符合公司整体利益和股东利益。美国公司普遍采取的激励措施就是增加公司经营管理者奖金和报酬,即把薪金报酬与管理者的短期和长期经营业绩挂钩。目前主要是通过股票期权等措施来协调公司经营管理者与股东的利益,通过增加公司经营管理者持有本公司的股票,增强经营管理者对公司财富的敏感程度,让管理者在追求个人经济利益的同时,为公司和股东创造财富。

2. 对经营管理者的约束

美国公司所有者对经营管理者的约束主要体现在以下几个方面:

(1) 大股东的约束。有选举权的公司股票对公司经营管理的影响是强有力的,公司中拥有选举权的大股东通过履行选举权可影响公司经营战略和管理方式,特别是通过影响董事会的构成和运作(即“代理权之争”)来约束公司的经营管理者,而且,大股东比小股东更有能力和激励去履行这些权力。因为:首先,在公司中拥有更多投票权的大股东有更多机会和能力去影响股东的选举结果或其他决策;其次,大股东享有公司未来利益的较大份额,有更大的激励去通过影响公司投票结果和其他决定来为自己谋取较大的利益。当然,股东对公司经营管理的制约程度取决于股权结构,即取决于有选举权股票的分散与集中程度。尽管美国公司治理模式是在传统的自由市场经济的基础上发展起来的,股权过于分散,股权结构不稳定,形成了“弱股东,强管理层”的现象,但20世纪80年代以来,美国因盛行杠杆收购、经营者收购和放松管制等因素,实际上造出了许多大股东。大股东的日益增加,对公司经营管理者的约束正在不断增强。

(2) 风险投资者的约束。20世纪90年代以来,随着科学技术的不断发展和金融市场的不断完善,特别是金融衍生工具的创新和出现,风险投资得到了极快的发展。风险投资与一般投资不同,它是高风险投资。极高的投资失败率使风险投资资本家在投资的同时,积极参与公司治理;投资的巨大风险也迫使他们尽可能谨慎地干预公司的经营管理。所以,风险投资者在美国公司治理中所起的作用不断增强。

(3) 机构投资者的约束。机构投资者主要指养老基金、人寿保险、互助基金、银行持股公司、银行信托基金及大学基金、慈善团体基金等,机构投资是美国公司股权结构中的重要组成部分。目前,美国机构投资者拥有公司的股权比例达到45%以上,以股票市场价值计算,在最大100家美国公司中,机构投资者的持股水平为53%;在1000家最大公司中,有29.6%的公司机构持股比例超过60%。机构投资者在美国公司治理中的作用,尽管在20世纪70年代和80年代不容易看见,但随着机构投资者所有权的增加,它可以弥补个人股东在监督高层经营管理人员能力方面的不足,可以纠正个人股东在监督方面“搭便车”的负面影响,总之,以提升机构投资者在股东中所占比例为主要内容的公司治理主体的转变,加强了股东对公司的约束和监督。

3. 董事会对经营管理者的约束:内部人约束和外部人约束

美国公司董事会是通过股东大会选举产生的,受股东之托对公司大政方针进行决策,并对公司经营过程进行监督。它对经营管理者的约束和监督主要通过以下方式进行。

(1) 董事会对内部人(经营管理者)约束和监督。一是董事会决定公司经营管理者的任命,通过人事任免权来约束经营管理者的行为;二是董事会组成专家小组或委员会,对经营管理提供有益的建设性方案,来影响公司的经营管理决策;三是董事会通过评价经营管理者的业绩,来影响经营管理者的行为。

(2) 董事会中外部人的约束。尽管董事会代表公司全部所有者掌握着任命经理、重大投资、合并、收购等一系列公司重大决策的控制权,但董事多由控股股东或其代表担任,他们实际上听命于内部股东,即使内部股东做出有损外部股东利益的行为。因此,董事会有时不能有效代表全体所有者的利益。为了在董事会中建立起对大股东产生抗衡作用的力量,1977年经美国证监会批准,纽约证券交易所引入一项新条例,要求本国每家上市公司“在不迟于1978年6月30日以前,设立并维持一个全部由独立董事组成的审计委员会,这些独立董事不得与管理层有任何会影响他们作为委员会成员独立判断的关系。”于是独立董事(外部人)制度随之产生。独立董事被认为是最中立的,他们在企业里面没有任何利益,他们已经具有了一定的社会身份和社会地位,因此被认为不会被经理班子收买,可以维护股东的合法权益。独立董事对公司治理有重要影响,如,完全由独立董事组成的薪酬委员会决定经营管理者报酬的水平与结构,力求最大限度地激发经营管理者的工作积极性。

(3) 外部组织对经营管理者的监督。除了在董事会增加独立董事来加强对公司经营管理者的约束外,另外一种方法就是征募外部组织来监督公司内部治理结构的某些特殊方面,这就是把董事会和股东的监督任务转移到外部组织,因此,外部监督机制的建设和完善也日益重要,它是解决分散股权导致代理成本高昂、内部监督弱化的一种重要方法。所以,证监会、会计师事务所等中介机构在公司治理中扮演越来越重要的角色。当然这种做法也有缺陷,许多挑战来源于公司外部人对公司管理者行为的信息不对称,有时为获得及时信息的成本太高。

(三) 社会约束机制:法律管制和社会监督

美国完善的法律制度、社会舆论监督和证券监管机构的规制,是美国公司治理机制的重要组成部分。美国证券市场有很多法律,美国证券监管委员会(SEC)也有很多规制上市公司的规则,这些内容都有效地约束了经营管理者行为,保护了股东的利益。健全的法律机制和相关规制在公司治理结构的建设方面发挥了重要作用。

1. 为解决争端提供了可信、公平的环境和工具

美国健全的法律体系和管制法规,为美国公司治理提供了强有力的法律基础和依据,也为美国公司治理提供了坚实的平台和有力工具。例如通过法院来行使股东投票权,包括大股东获得内部治理改革的权力,改变董事会构成以及改变在任者的管理等。

2. 为公司治理提供了规则并对这些规则的执行进行监督

美国证券管理可追溯到1933年的《证券法》和1934年的《证券交易法》,根据该法美国创立了证券交易委员会,其主要任务就是制定和执行证券规则,同时国会授权证券交易委员会对证券交易进行监督,例如纽约证券交易所(NYSE)的运行就必须接受证券交易委员会的监督;证券交易委员会对金融会计标准委员会制定的会计标准及其维护负有重要责任。

3. 加强了对上市公司的信息披露

美国证券规则对公司治理的一个重要约束就是加强上市公司向外界披露信息。1933年美国的《证券法》就被称之为“证券真实法”。自1933年《证券法》通过以后的几十年间,有关信息披露的法律和规则得到不断地调整和修改,1968年《威廉姆斯法案》就是对1934年《证券交易法》的修正,根据该法案,10天内获得公司任何有投票权股票5%的收购,都必须披露收购目标公司的动机等相关的信息,这使投资者在选择收购对象或收购对象开出收购条件方面能做得更好。同时,按照美国证监会的要求,所有上市公司都必须披露它在每个年度收入水平列前五名的经营管理者的详细资料。披露出来的资料对于纠正公司治理结构中的问题是非常有意义的。依靠这些数据,经济学家或金融学家就可以比较公司业绩和经营管理者报酬之间的关系,揭示其中的问题和不合理之处,为董事会、股东、甚至是战略投资者的决策提供了必要的依据。

4. 对上市公司及其经营管理者的违规行为进行处罚

反虚假行为为法律的执行对加强信息的传递和披露有重要帮助,公司经营管理者 and 公司若作假将面临很高的代价,会遭受市场制裁和丧失名誉等,同时也会遭受法院强加的制裁,如罚款和监禁等。

二、美国公司治理结构改革的最新发展

(一) 美国公司治理结构改革的背景和直接原因

自美国证券交易委员会创立以来,美国公司经营管理者、投资者和政府管理者都致力于美国公司治理结构的改革和完善。尽管美国公司治理结构中的障碍仍然很多,但这并不能从根本上阻止美国公司自20世纪就已经开始的改革进程;而且,通过公司治理结构改革来适应新世纪的新变化和新的挑战,是美国公司提高国际竞争力和持续获利的关键。

竞争是促进美国公司治理结构改革的主要动力。由于各个公司所面临的技术更新、消费偏好改变、公共部门需求变化、市场结构调整以及市场的特性等不同,竞争对不同公司治理结构的影响是不一样的,特别是近几年来市场全球化的快速发展,给公司经营管理者、投资者和政府管理者带来了前所未有的压力。

美国公司治理结构的最新一轮改革直接源于21世纪初美国一些著名大公司暴露出来的财务丑闻。财务丑闻使美国公众对公司财务和股市交易产生了严重的信任危机,也凸现了美国公司治理结构存在着的突出问题。一是董事会的监督缺乏效率。公司治理的关键是董事会,董事会只有保持高度的独立性才能有效地监督经营管理层。但从美国财务丑闻看,董事会在许多时候受到管理层的影响和控制,董事会缺乏独立性和独立董事不独立的问题在美国许多上市公司都普遍存在。二是会计和审计制度存在缺陷。由于美国会计准则的“灵活性”,致使会计师掌握标准不一。美国公司的外部审计制度也有明显漏洞,中介机构与上市公司的利益关系使外部审计的独立性受到损害。据调查,在美国563家独立会计师事务所中,来自非审计业务收入已是审计业务收入的2.9倍。三是社会监管能力不足。近年来,美国资本市场发展迅速,金融工具随着金融业的发展而不断创新和复杂化,使美国原有金融监管体系的漏洞和缺陷逐渐显露出来,如何在变化的环境中加强金融监管,是美国证券监管部门面临的新挑战。

(二) 美国公司治理结构最新一轮改革的简要过程

大公司的财务丑闻引发了美国公司治理结构最新一轮改革。最新改革的标志是2002年3月7日美国总统布什所作的“增进公司责任和保护美国股东的十点计划”(见表1)的报告,这是美国政府对大公司财务丑闻所做出的反应,因为这些大公司的财务丑闻损害了公司投资者的收益和美国雇员的养老金收益(因为养老金都投资了这些公司的股票)。“十点计划”主要运用了有效监管的三个核心原则,即信息的准确性和可获得性原则、管理责任原则和审计独立原则。

为了贯彻落实美国总统提出的“十点计划”,各个部门都做出了积极反应,其中最重要的显性变化是美国证券交易所

对上市公司管制规则的修改和调整。2002年4月和6月纽约证券交易所和纳斯达克交易所(NASDAQ)纷纷提出了各自对美国公司治理结构改革的建议措施(见表2),而且将这些建议措施作为上市公司股票交易的条件,2002年底和2003年初这些措施又得到进一步的更新和完善。

内容原则	“十点计划”的内容
信息的准确性和可获得性原则	1. 投资者在每个季度应能获得他所需要的信息来判断公司的财务业绩、环境和风险。 2. 每个投资者应能立即得到有关批评公司的信息。
管理责任原则	3. CEO(首席执行官)个人应确保公司信息的真实、及时和公正,包括财务声明。 4. 不允许CEO和其他管理者从错误的财务报表中获利。 5. CEO和其他管理者如果明显地滥用权力,就不能再到任何公司担任领导职务。 6. 公司领导者在任何时候为了个人利益购买和销售公司股票都必须及时向公众通告。
审计独立原则	7. 投资者应提高对公司审计者独立性和诚实性的信心。 8. 独立的管理委员会应确保会计专业人员应有最高的道德标准。 9. 会计标准的制定者在制定会计标准时应应对投资者的需要做出反应。 10. 公司会计体系应与最好的标准尽可能地靠近,而不是简单地达到最低标准。

资料来源: Economic Report of the President 2003, p. 101.

措施原则	采取的措施
信息的准确性和可获得性原则	1. NYSE和NASDAQ要求上市公司公布商业行为规则、职业道德和公司治理的指导原则;NYSE还进一步要求披露董事会批准的例外行为的信息。 2. NASDAQ要求举行新闻发布会立即披露审查过程中与质量相关的问题。 3. NYSE和NASDAQ要求非美国发行商披露与他们公司治理要求允许例外的任何信息。
管理责任原则	4. NYSE和NASDAQ建议由独立董事来批准董事提名和CEO的薪酬。 5. NYSE和NASDAQ建议由股东来批准所有与股权有关的薪金计划;NYSE还要求未经客户授权经纪人不得对该薪金计划进行投票。 6. NYSE和NASDAQ要求大多数董事必须是独立董事,并对“独立”设立了更严格的定义,独立董事不能与公司有任何经济和个人关系。 7. NYSE要求所有公司的CEO每年必须确保他们没有违反NYSE的管制标准。 8. NYSE对违反其管制要求的公司,有权公开该公司的申诉信。 9. NASDAQ要求由独立董事来批准与利益相关者相关的所有交易。 10. NYSE和NASDAQ要求“非管理董事”要真正满足“非管理”的要求。
审计独立原则	11. NYSE和NASDAQ要求审计委员会应对审计员的雇用和解雇负责。 12. NYSE和NASDAQ要求所有非审计服务必须由审计委员会批准。 13. NYSE和NASDAQ建议通过禁止审计员个人收取审计服务费(即只允许对审计公司付费,不允许对审计员个人付费)来提高审计委员会成员独立性的标准。 14. NYSE和NASDAQ要求审计委员会所有成员应有金融知识,其中至少有一位是会计或金融管理专家。

资料来源: Economic Report of the President 2003, p. 100.

2002年7月美国总统布什签署了新的《萨博纳斯-奥克斯利法案》(Sarbanes-Oxley Act),它是美国公司治理结构新一轮改革的最重要成果。新法案完善了公司信息披露机

制,增加了上市公司信息披露的义务,提出了公司治理中信息披露的新规则,为州法院和联邦法院运用新的法律工具提高外部投资者确认公司管理和决策质量的能力提供了重要的法律依据(见表3),该法案是许多美国公司采取和即将采取行动加强美国公司治理体系建设的关键因素和法律基础。

内容原则	主要内容
信息的准确性和可获得性原则	1. 财务报告中的会计标准必须与一般可接受的会计原则(GAAP)相一致,表外交易的资料也必须在公司财务报告中披露。 2. 文件归档的最后期限应提前。
管理责任原则	3. CEO和首席财务官(CFO)必须担保公司财务报告的公平和准确,对故意违反这一要求的个人要在牢中监禁20年。 4. 如果虚报收益表,没收执行的红利、以激励为基础的奖金,以及从上一股票出售中获得的利润。 5. SEC可以禁止违规个人再担任管理者和董事。 6. 管理者和主要股东在第二个交易日结束时必须报告交易情况。
审计独立原则	7. 审计委员会聘请和监督会计公司,上市公司必须披露审计委员会中是否有一个成员是财务专家,审计员必须向审计委员会披露所有基本的会计标准。 8. 任何一个审计员不得向审计客户提供至少8种特殊服务中的任何一种,向客户提供这种服务必须事前得到审计委员会的批准。 9. 上市公司会计监督委员会(根据该法案成立的全国性的、独立的对上市公司进行再审计的机构,简称PCAOB)的费用是通过向上市公司征收会计鉴定费而筹集的。 10. SEC任命五名专职人员为联邦储备委员会主席和财政部长提供咨询。 11. 只有两名成员可以担任执业会计师(CPAs),但委员会主席在此之前五年内应没有做过执业会计师。 12. 上市公司会计监督委员会在某些条件下有权强制注册会计师和客户提供所需信息。 13. 上市公司会计监督委员会应把一般可接收的会计原则(GAAP)包括在其审计标准中。 14. 在对审计委员会的报告中审计员必须把其偏爱的审计处理方法与公司的审计规则进行比较。

资料来源: Economic Report of the President 2003, p. 101.

(三) 美国公司治理结构新一轮改革的主要内容

美国大公司的财务丑闻引发了美国公司治理结构改革的全面展开,改革的主要内容集中在:

1. 信息的准确性和可获得性

为了进一步促进投资者拥有充分的信息,降低所有权和控制权分离带来的代理成本,使所有者能及时采取行动解雇没有实现承诺、表现较差的公司管理者,美国公司治理结构改革的一个重要方面,就是进一步加强公司财务业绩和上市公司运行相关信息的披露。

(1) 提高信息披露的要求,加大信息披露深度。该法律要求公司董事、管理者和主要投资者要比平时更多更快地披露公司股票交易信息,要求在交易的第二天就披露信息,而不是以往每个月结束后的第10天,这使得投资者对披露的信息所包含内容能立即做出快速反应,实际上,更快的信息披露提高了公司外部人对内部人交易信息的反应能力。该法律要求公司对其内部控制质量提供更多信息,包括公司内部是否有特别的道德标准或规则来指导首席财务官、董事会的行为,公司审计委员会是否包括财务专家等。该法案明确要求财务分析师和监督者必须披露信息,要求他们向投资者

公开披露是否存在利益相冲突行为而不为股东利益服务的信息。根据该法案,还设立了对利益冲突的检查程序,公司治理结构改革也必须考虑这一程序。

(2) 加大了对违规行为的制裁,提高了证券信息披露的效率和质量。依据公司虚假行为法,加大了对违规者的处罚力度,对公司信息虚假犯罪坐牢的最长时限增加了4倍,由最长的5年增加到25年。除了监禁时间延长,还有经济制裁和非经济制裁。该法案增加了对毁坏文件行为的处罚程度,允许法院对毁坏文件行为进行处罚,入狱时间最长可达20年。这种严厉处罚主要是用于那些明知违规却采取谨慎而有意违规的违规者,从而增加违规成本。总之,通过加强制裁威慑的力度,提高了对公司经营管理者的法律约束

(3) 提高了上市公司财务报告的精确性和及时性。该法案要求上市公司对提供给投资者信息的真实性和公正性负责,并且这种信息应当以简单的语言进行描述。每个投资者对关键性信息应当有迅速知情权,美国证券交易委员会应当扩充在报告期内要求提供及时披露重要文件的名单,公司首席执行官应当对公司财务报表及其他披露信息的准确性、时效性和公允性提供个人承诺。

2. 管理责任

公司经营管理者对公司的运营至关重要,也是公司治理结构改革的重要方面。最新一轮改革对公司经营管理者责任的加强主要体现在:

(1) 进一步提高了对公司经营管理者的要求。美国公司治理结构的最新改革主要是通过明确公司不同经营管理者的职责和定位来提高管理责任。证券发行公司应制定对高层财务人员的道德守则,如果没有制定道德守则,应当说明原因;在道德守则出现变化或废弃时,应当及时进行信息披露。审计财务报表要反映所有审计师指认的“实质性的校正调整”,CEO和CFO要证实财务报表的准确性和完整性,公司的定期文件一定要符合证券法规。如果CEO或CFO故意提供虚假伪证书,则要没收其任何红利、激励奖金或其在虚假报告发布后一年内从公司获得的其他收益。此外,对违反财务报表披露要求的行为,对个人的罚款由5000美元提高到10万美元,并且对判处监禁的期限由1年延长到10年,对团体的处罚由10万美元增加到50万美元。

(2) 证券交易委员会进一步加强对经营管理者的监督。该法案加强了SEC对上市公司信息披露的审查权。SEC将要求上市公司达到所谓的“永久性”信息披露要求,SEC必须在三年内对每个上市公司提交的信息进行审查,并做出审查结论。对于上市公司高层财务人员的道德法典的制定,该法案要求SEC制定相关规则,规定每个上市公司必须在其向SEC提供定期报告的同时,披露该公司是否已经制定了适用于公司高层财务人员的道德法典。同时,强调要改变公司监督委员会的构成,加强对外部监督公司的选择和补偿,公司审计委员会必须明确解释他们的每一个成员是否是财务专家,如果不是,为什么?公司律师及其法律顾问必须对报告中违规情况负责,如果第三方不能及时对错误信息做出反

应,公司律师和法律顾问要承担一定的责任。

3. 审计独立

加强审计独立是这一轮美国公司结构改革的重要内容之一。主要是通过以下几个方面来加强。

(1) 设立了上市公司会计监督委员会。根据新法案,设立了一个特殊的、全国性的机构,即上市公司会计监督委员会,对上市公司的审计质量进行重新检查,为美国证券交易所上市公司提供再审计服务。监督委员会为了提高审计者的独立性,进一步提高识别审计错误行为的能力,要求每个上市的财务会计公司必须在该委员会进行登记,并定期上交总结报告,同时授权该委员会对审计的任何错误行为进行调查,登记的上市公司必须对该委员会的调查进行合作,包括保留审计的工作文件和至少是7年其他相关的文件,必须对委员会询问提供记录。监督委员会发现了错误行为,它有权对这些错误行为进行制裁,可对单个审计员和雇用该审计员的审计公司进行罚款,也可以禁止他们再向美国上市公司提供暂时或长期性的审计服务,这些新措施的目的就是为了增加上市财务公司或个人违规的机会成本。

(2) 提高了对外部审计者的标准和要求。该法案提出了选择和雇用外部审计者的条件。第一,公司选择外部审计,必须由独立董事提出,独立董事不是公司的雇员,与公司也没有其他关系,这些条款的设计主要是限制公司经营管理者越过审计者而自行准备财务报告;第二,负责审计的会计公司必须定期对每个客户安排一个新的审计员,其目的是为了限制审计者和客户之间共谋的机会;第三,注册的上市会计公司除审计服务外,不得再向客户提供其他咨询服务,主要目的是防止和限制下列情况出现,即上市公司如果对审计员非审计业务提供报酬,审计员则可能由此忽视公司财务报告中的问题。该法案还要求这些规则的任何例外都必须向外界披露。

(3) 提高了上市公司审计委员会成员的标准和要求。独立原则与上市公司审计委员会的行为相关,为了提高独立审计服务的供给和审计效率,该法案要求上市公司审计委员会成员大部分要从会计行业外部选拔出来,且选拔出来的成员最近几年没有向任何客户提供审计服务;5个委员中只能有2个来自会计行业,这种规定在一定程度上提高了审计委员会的独立性和权威性。

三、美国公司治理结构改革对我国公司治理结构改革的启示

随着经济全球化的快速发展和我国国有企业改革的进一步深化,我国公司治理中的一些深层次问题已逐步暴露出来,特别是上市公司的治理结构问题尤为突出。主要表现为上市公司缺乏相应的法律意识,对自己的行为缺乏足够的自律;上市公司信息披露不真实或滞后;股权结构不合理,国有股和国有法人股“一股独大”;董事会监督不力,董事会与执行层之间关系不顺,“内部人控制”无法形成制衡机制;公司执行层缺乏股东价值观念等。因此,进一步调整我国公司治

理结构,完善董事会工作程序,加强董事会对执行层的监督;建立由所有者主导的经营管理者的薪酬激励体系,在规范证券市场的基础上加强对上市公司的监管等,已经成为我国公司治理结构改革的方向和重要内容。

美国公司治理结构改革的最新发展对世界各国公司治理结构创新提供了丰富的经验和有益的示范。我国公司治理结构改革和进一步完善,可从美国公司治理结构改革的最新发展中得出以下几点有益的启示与借鉴。

1. 不断改革和创新是完善公司治理结构的重要途径

美国公司治理结构的改革表明,公司治理模式是随着市场变化而不断演进的,没有任何一个公司治理模式是完整无缺和一成不变的。只有坚持改革,不断创新,与时俱进,才能适应不断变化的经济和社会环境。我国企业改革虽然取得了较大的成功,但大中型国有企业的改革仍处在深化和攻坚阶段,特别是国有资产兼并重组的模式还在不断地探索之中。因此,我国在积极推行规范的公司制和股份制改革,完善公司法人治理结构,深化企业内部分配、人事、劳动制度改革,在建立激励和约束机制的过程中,必须坚持不断创新和不断改革的思路和方针,才能真正建立起符合中国国情和特色的公司治理模式。

2. 不断完善公司股权结构,建立有效的内部制衡机制

合理的公司股权结构是建立公司内部制衡机制和有效监督机制的基础。在爆发财务丑闻的美国大公司的治理结构中,普遍存在“弱股东,强管理层”的现象,甚至董事会也被管理层制约,以致公司内部制衡机制失灵,内部缺乏有效的监督。目前,我国公司的股权结构却与美国股权结构恰恰相反,国有股“一股独占”、“一股独大”现象普遍存在,上市公司中第一大股东平均持股比例近45%,前三名大股东持股比例合计接近60%。同样道理,“一股独占”和“一股独大”也不利于公司内部制衡机制的建立。因此,建立合理的公司股权结构是我国公司治理结构改革的重中之重。

3. 进一步增强公司内部对经营管理层的激励机制

内部激励机制是公司治理结构改革的核心,只有充分调动经营管理层的工作积极性,才能有效地实现公司的整体利益和股东利益,但公司内部激励机制的改革要避免激励目标的短期性,避免出现类似美国公司经营管理层为短期利益而操纵公司经营和财务报表情况的出现。因此,我国进行公司治理结构改革时一定要注意类似情况的出现,特别是最近国务院国有资产监督管理委员会出台了国有大中型企业高级管理人员可以实施年薪制的规定,一定要把对高级管理人员的激励与国有企业的短期和长期发展目标结合起来,只有这样才能真正地实现和执行对公司经营管理层的激励,使公司经理管理者的利益与公司长远利益紧密联系起来,降低委托代理成本。

4. 建立具有独立性和权威性的内部监督机制

美国为了增强上市公司内部监督,重要的措施之一就是增加独立董事的比例和改进对独立董事的激励,同时,增加

公司内部监督委员会中的专家成员。因此,我国在公司内部监督机制的改革中,也要不断完善以外部董事和独立董事为主的董事会,代表股东监督经营管理层,并不断地改善独立董事的激励机制,提高独立董事的独立性,切实有效地加强内部监督。

5. 加强对外部中介机构的约束,建立强有力的外部监督机制

在最新一轮美国公司治理结构改革中,主要是加强了公司外部中介机构的管理,尤其是加强了外部中介职业者道德规范和业务标准的建设。特别是通过设立对中介机构进行监督的上市公司会计监督委员会,加强了对财务公司业务进行监督和评估,对审计业务和咨询业务进行规范管理。因此,我国公司治理结构改革,不仅要注重公司内部制衡机制建设,更应注意公司外部监督机制的建设,从而加强社会法治对公司内部运营的监督,加强事后监管和处罚,提高违规成本;健全法律制度,特别是股东诉讼制度,使股东权益在受到侵害时能够得到补偿。

6. 进一步加强上市公司信息披露真实性、准确性和及时性的制度建设,建立外部投资者对公司管理质量和经营绩效的评价和反应机制

美国公司治理结构最新改革的一个内容就是加强公司信息披露的准确性和可获得性,特别是信息的真实性、准确性、及时性以及信息提供的深度、效率和质量,这是进一步提高外部投资者对公司信心的重要方法,也是建立企业良好外部关系的重要途径。目前我国上市公司信息虚假和披露滞后现象仍大量存在,因此,加强上市公司信息披露制度建设应是我国公司治理结构改革长期努力的方向。

注释:

鲁桐:《公司治理结构的国际发展趋势》,载《人民日报》,2001-10-12。

United Nations, World Investment Report 2002: Transnational Corporations and Export Competitiveness, New York and Geneva, p. 4.

鲁桐:《美国公司治理模式的反思》,载 <http://iwep.org.cn/chinese/gerenzhuyelutong/new-page-4.htm>。

丁文顺:《对公司治理及私立董事制度的认识和反思》,载 <http://www.studa.com/newspaper/2003-6-22/2003622165229.asp>。

参考文献:

1. Economic Report of the President 2003, United States Government Printing Office, Washington: February 2003.

2. 鲁桐:《公司治理结构的国际发展趋势》,载《人民日报》,2001-10-12。

3. 鲁桐:《美国公司制度值得反思》,载《人民日报》,2002-07-19。

4. 郑秉文:《公司治理:美国模式之谜》,载《经济观察报》,2002-08-19。

5. 张春霖:《公司治理改革的国际趋势》,载《世界经济与政治》,2002(5)。

6. 王新屏:《美国公司治理模式出了什么毛病?》,载《经济日报》,2002-08-16。

(作者单位:湖北省社会科学院 武汉 430077
武汉大学商学院博士生 武汉 430072)
(责任编辑:Q)