



联合国
贸易和发展会议

Distr.
GENERAL

TD/B/COM.2/ISAR/19/Add.5
31 July 2003
CHINESE
Original: ENGLISH

贸易和发展理事会
投资、技术及相关的资金问题委员会
国际会计和报告准则政府间专家工作组
第二十届会议
2003年9月29日至10月1日，日内瓦
临时议程项目3

关于美利坚合众国公司治理披露的案例研究

内 容 提 要

2002年9月25日至27日在日内瓦举行的国际会计和报告准则政府间专家工作组第十九届会议要求对公司治理透明度和披露要求进行案例研究。为此，进行了五项案例研究，侧重于执行公司治理披露要求的主要问题。这些案例研究是在巴西、法国、肯尼亚、俄罗斯联邦和美利坚合众国进行的。

本报告介绍对美国执行公司治理透明度和披露要求进行案例研究的结果。它首先概述美国的资本市场，然后论述公共和私营部门促进公司治理透明度和披露的举措。还讨论《萨班斯—奥克斯利法案》(Sarbanes-Oxley Act)的主要问题和美国证券交易委员会颁布的规则条例。本报告所列私营部门的举措有美国财务会计准则委员会、美国证券交易所、投资者和投资者集团、评级机构和代理投票业务公司、公司和产业集团的措施。研究中参照了国际会计和报告准则政府间专家工作组第十九届会议讨论的透明度和披露要求(TD/B/COM.2/ISAR/15)。

研究的主要目标是学习美国改进公司治理透明度和披露方面的经验，与希望加强其各自市场透明度和披露的成员交流结果。

目 录

	<u>页 次</u>
导 言	3
一、公共部门举措	4
A. 国会立法	4
B. 美国证券交易委员会的规则和条例	7
1. 证交会实施《萨班斯—奥克斯利法案》细则	7
2. 公正披露条例或“FD”条例	9
二、私营部门	11
A. 财务会计准则委员会会计准则	11
B. 证券交易所	12
C. 主要投资者和投资者集团	13
D. 评级机构和代理投票业务公司	15
E. 公司和产业集团	15
三、主要执行问题	17

导 言

1. 美国具有世界上最大也最发达的证券市场。在美国市场挂牌的上市公司有 17,000 家¹，融资总额约为 12 万亿美元²。美国漫长的监管历史始于“大萧条”，后于 1930 年代颁布证券和银行法，自那时起为市场构筑了一个法律框架。

2. 公司治理因 2001 年安然公司倒闭而进入公众视野。安然现在已是家喻户晓的名字，成为美国历史上最大一桩破产案。因其失去了 21,000 个职位，损失了 12 亿美元的雇员储蓄，也是世界最著名的一家审计公司关门的重要诱因之一。安然的失败也是每一公司监管人如审计人员、投资银行、评级机构、分析师和监管组织的失败。

3. 虽然安然倒闭有很多原因，但主要归咎于它的会计和报告做法。产业主管和学者们猜测，可能有很多因素促使美国公司使用令人怀疑的会计和披露做法，如 (a) 提交季度收入预测和 1990 年代股市飙升后如何维持股价的压力；(b) 高级管理人员补偿计划；(c) 过时的和基于规则的会计准则；(d) 旨在最少纳税和掩盖公司真实情况的复杂财务安排；(e) 注册会计企业的独立性受到损害。³

4. 结果是通过立法、条例、证券交易规则和私营部门的努力极大地推动和改进了治理和披露。其成果有 2002 年《萨班斯—奥克斯利法案》(《奥氏法案》)、美国证券交易委员会(证交会)新的实施《奥氏法案》细则以及美国主要证交所的新规则。

5. 本案例研究侧重于安然事件后的改革，叙述为纠偏所做的努力。

一、公共部门举措

6. 证券发行人全面、公正地披露信息是联邦证券法的基石。美国国会在 1934 年《证券交易法》(“《交易法》”)中要求强制披露,就是试图促进披露全面和正确的信息,以便利于市场的公平有效运行。自那时起,已为提高美国金融市场的质量颁布了大量的法律。

A. 国会立法

7. 这些法律中最近的一项是 2002 年 7 月 30 日经签署后成为法律的 2002 年《奥氏法案》。《奥氏法案》是一套法律蓝图,在安然事件前是无法想象的。应该指出,美国证券市场监管历来以披露为基础,但《奥氏法案》冲破了这一传统,对公司治理提出更实质性要求。无论以何种标准衡量,制订规则的进展都很迅速,法案规定需要立即或最迟一年内执行。

《奥氏法案》的主要条款如下:⁴

8. 第一章,上市公司会计监管委员会:第一章规定设立独立的非政府机构——上市公司会计监管委员会(会计监委会),负责监管会计企业,恢复投资大众对独立审计报告的信任。证交会对会计监委会行使监督和强制执行权力。外国公共会计公司在提交关于在美国的证券发行人的报告时也须遵守《奥氏法案》的要求。会计监委会于 2003 年 4 月 26 日开始运行,从该日起公共会计企业须在 180 天内向其登记。

9. 第二章,审计员的独立性:该章涉及审计员的独立性、向审计用户提供服务的范围和审计合伙人轮流制度。某些非审计业务,如记帐、内部审计、人力资源业务、法律和精算业务被明文禁止。同一家会计企业不得向同一家公司即提供审计服务又提供非审计服务,除非得到该公司审查委员会的批准。各公司必须每五年轮换会计企业主要审计合伙人和审查合伙人。审计员直接向董事会审计委员会报告,后者负责挑选、酬报和监管审计企业。此外,一项关于审计企业强制轮换制度的研究报告将于 2003 年 7 月 30 日前完成。

10. 第三章，公司责任：该章要求公司审计委员会、首席执行官和首席财务官核证季报和年报，还制订了代理人行为守则。它规定对各种公司欺骗行为包括为阻碍调查而蓄意销毁记录实行更严厉的处罚。如果因未遵守财务报告条例而要求证券发行人重新报告，则对首席执行官和首席财务官进行处罚并没收奖金。

11. 第四章，强化财务披露：该章试图加强资产负债表之外项目的披露和利益冲突的披露。它要求披露管理层对内部管制的评估和高级财务官职业守则。重大事件必须迅速明确地公开披露。它还要求即时披露重大财务和业务信息，包括趋势和数量信息。它还要求以“平实的英文”即读者易懂的语言披露。

12. 第五章，分析师的利益冲突：该章要求经纪人、交易员和分析师以及参与提出建议的其他人在报告中证明，他们的建议属于个人意见，他们没有收到可能影响其意见的任何补偿或承认。

13. 第六章，委员会的资源和权力：除其他外，该款授权增加对证交会的拨款。

14. 第七章，研究和报告：第七章指示各联邦机构就以下问题进行研究：(a)大型会计公司合并的影响以及可能的反竞争行为；(b)信用评级机构准确评级遇到的阻碍，可能的利益冲突以及进入信用评级行业的壁垒；(c)关于违反者以及证券从业人员(会计师、会计企业、经纪人、交易员、代理人、投资顾问、投资银行家和其他人)违反证券法的研究；(d)审查证交所强制执行披露要求的行动；(e)对投资银行的研究，以了解它们在安然和环球电讯案中是否操纵收入和隐瞒实际财务状况。⁵

15. 第八章，公司和刑事欺骗责任：第八章或《2002年公司和刑事欺骗责任法》规定对涂改财务记录者实行新的、严厉的罚款和监禁。该款还规定保存审计记录至少五年，对报告欺诈行为的雇员(“打小报告者”)加以保护和延长现行证券欺骗处理时效法规的时限。

16. 第九章，白领犯罪处罚：第九章或《2002年加强白领犯罪处罚法》增加对白领犯罪的各种处罚。首席执行官和首席财务官如对季报或年报的核证不实，最多可被处以500万美元罚款和监禁。

17. 第十章，公司纳税申报表：该章传达了要求首席执行官核证公司纳税申报表这一“意见”(或参议院的立场)。意见不是法律，要使意见具有法律效力，还需要进一步立法。参议院目前赞成这样的核证。

18. 第十一章，公司欺骗与责任：第十一章也称《2002 年公司欺骗责任法》，规定对篡改记录或以其他方式阻碍正式程序者加以进一步处罚。还规定对报复告密者或打小报告者的行为给予处罚。

19. 《奥氏法案》的广度也值得注意。它的范围表明了一种看法，认为安然事件发现的问题不是孤立的，而是系统性的。美国的失误令人震惊的是，用以遏制公司违法行为的制度在几乎所有环节同时发生问题：卷入投资银行客户与投资者之间利益冲突中的投资中介人提供虚假建议；律师和会计事务所将客户的利益置于法律之上；董事会无法顶住管理层的压力；商业传媒和分析师行业没有深入调查；会计准则难以约束坚决的作恶者或财务顾问；监管者无法查明操纵的程度。所以，国会似乎全方位解决这一问题。

20. 只要看看《奥氏法案》要求撰写的报告和进行的研究，就可以发现未来立法和监管的注意焦点。在法案要求的八项研究中，有些涉及专家工作组感兴趣的治理和披露问题。其中包括：(a) 会计行业合并的影响；(b) 审计员强制更换制度；(c) 基于规则的会计的影响；(d) 资产负债表之外交易的影响。其他研究则探讨信用评级机构与投资银行之间的利益冲突以及违反证券法问题。

21. 在撰写本报告时已完成四项研究。⁶ 一些主要结论如下：

- 近年来会计失误大量增加；
- 收入的确认是主要的会计问题，其次是支出的确认、储备金会计、应计和或有项目、不当股票会计和其他；
- 重报造成单个公司股票价格大幅下跌，似乎对投资者信心和市场趋势产生“微波效应”；
- 大量重报似乎动摇了金融系统的信心 and 市场的完善，使人们对治理和披露制度产生怀疑；
- 在财务报告的许多领域容易进行欺骗和操纵；

- 审计员的非法行为，常常源于听取管理层陈述而不加核实、还归因于不当的分析和实质性程序以及没有得到充分证据；
- 应该建议改进二次报表的统一报告，以及管理层讨论和分析的披露。

22. 美国的披露规则久为世界许多国家所效仿，所以可以作很多工作使它们更加严格。重点领域可能有：有关收入确认的具体会计准则、资产负债表之外的交易、股票选择权会计和特殊目的实体，以及基于规则的会计制度产生的较普遍性问题。当然也需要进一步注意审计员独立性问题。

B. 美国证券交易委员会的规则和条例

23. 美国证券业的法律和规则来源于投资者在购买之前应该明确了解一项投资的有关信息这一理念。因此，美国证交会的主要职能之一是要求上市公司向投资者披露财务和非财务信息，并确保投资者平等获得这一信息。⁷

24. 使证交会有效运作的关键是它的强制执行能力。它与其他联邦机构相比虽然很小(证交会约有 3000 名雇员)，但却比其他国家市场监管机构的人力多得多。证监会以现有资源每年对违反证券法的个人和公司提起 400—500 件民事诉讼。安然事件后，对监管和与欺骗有关的强制执行提出了新要求，人们认为证监会现有规模和资源不足以满足这些要求。⁸

25. 证交会不是没有人批评。有人建议，正因为安然和其他公司渎职案件，证交会才应该检讨它的运行方式，特别是依赖于私营部门信息“守门人”确保诚实和准确信息的流动问题。鉴于某些“守门人”没能抓住众多的误报案件，证交会可能需要积极寻找各种方式更积极地查找和根除财务欺骗。⁹

1. 证交会实施《萨班斯—奥克斯利法案》细则

26. 证交会 2002 年下半年和 2004 年初的努力主要是制订实施《奥氏法案》细则。在不到一年的时间里，共批准了 18 项规则；这些规则紧跟法案，通过详细规定来强化它，有关披露的内容概述如下。¹⁰

27. 首席执行官/首席财务官核证财务报告：2002 年 8 月 29 日根据《奥氏法案》第 302 条“公司的财务报告责任”颁布的《细则》，要求首席执行官/首席财务官核证：(a) 他们已审查过年度和季度报告；(b) 报告中没有失实陈述；(c) 财务信息的表述公正；(d) 他们对披露管制和程序负责；(e) 他们向审计委员会报告过任何管制缺陷和欺骗；(e) 他们已指出内部管制的任何重大变化。关于《奥氏法案》第 403 条“管理层和主要股东的交易披露”，规则要求加速报告内幕股票交易；公司领导或董事与发行人之间的交易必须在两个营业日内报告。

28. 加速申报：2002 年 9 月 5 日颁布的《细则》将进一步加速申报。

29. 拟制性报表：2003 年 1 月 22 日颁布的《细则》是根据《奥氏法案》第 401 条(b)款提出的，涉及非按《公认会计准则》提出的拟制性财务信息的使用。证交会现在要求以最接近《公认会计准则》的形式公开披露拟制性信息，设法与《公认会计准则》保持一致。

30. 道德守则：2003 年 1 月 22 日颁布的《细则》与《奥氏法案》第 406 条有关，涉及高级管理层的道德守则。它要求在年度报告中披露公司是否已为主要执行官和财务官制定道德守则，如果未制定，应说明原因。《奥氏法案》第 407 条涉及披露审计委员会的财务专家。《细则》要求公司披露它的审计委员会是否至少有一位“财务专家”，如果没有，应说明原因。专家姓名以及他或她是否具有担任独立董事的资格等信息也必须披露。

31. 篡改文件的处罚：2003 年 1 月 24 日颁布的《细则》是根据《奥氏法案》第 802 条提出的。它规定对篡改文件行为实行刑事处罚，将《奥氏法案》规定的审计员保留期从五年延至七年。与审计员最后意见不符的重大事项的信息也需要保留。

32. 资产负债表以外的交易：2003 年 1 月 27 日颁布的《细则》与《奥氏法案》第 401 条(a)款有关，涉及资产负债表以外的交易。它要求在管理层讨论和分析中披露所有可能对报表产生重大影响的资产负债表以外安排，要求摘要介绍其他合同义务。

33. 加强审计员的独立性：2003 年 1 月 28 日颁布的《细则》采取了一系列措施加强审计员的独立性，列出了可能损害其独立性的各种业务。被禁业务包括：(a) 记帐；(b) 财务信息系统的设计和运行；(c) 评估或评价业务，公正性意见或实物捐助报告；(d) 精算业务；(e) 内部审计的外包；(f) 管理职能；(g) 人力资源业务；(h) 经纪人—交易员、投资顾问或投资银行业务；(i) 法律业务；(j) 与审计有关的专家业务；(k) 会计监委会认定不允许的任何其他业务。纳税申报业务是可以做的。

34. 关于《奥氏法案》第 202 条，《细则》要求由审计委员会批准所有审计和非审计业务，不将此项责任交给管理层。关于第 203 条，《细则》要求主要和同行合伙人五年轮换一次，并规定五年“时间到”的限期。关于第 204 条，《细则》要求审计员在提交以下事项报告前向审计委员会报告：(a) 重大会计政策；(b) 与客户讨论的变通待遇；(c) 向管理层提交的任何重要书面通信。

35. 分析师、经纪人和交易员的披露：本项细则于 2003 年 2 月 20 日颁布，称为“分析师认证条例”，要求分析师、经纪人和交易员证明他们的研究报告是自己的意见。

36. 与审计委员会有关的标准：2003 年 4 月 9 日颁布的《细则》在撰写本报告时是一项最新规则，称为“与上市公司审计委员会有关的标准”。这项规则禁止不符合《奥氏法案》对审计委员会要求的公司在美国交易所上市。

2. 公正披露条例或“FD”条例 ¹¹

37. 在完成《奥氏法案》所要求的规章的过程中，似乎被遗忘的是证交会的《公正披露条例》或“FD”条例。在 2000 年 10 月生效时，被称为一项里程碑规章。尽管最近的规则制定活动超过了它的显著位置，但仍不失为一项重要和有意义的证交会规则。简言之，这项条例的目的是消除“有选择披露”，为投资者铺设一个平坦的“竞技场”。它规定向分析师和投资界其他成员披露重大信息的同时也必须向投资大众披露。

38. “FD”条例之前的联邦证券法一般不要求证券发行人即时公布所有重大信息。于是，公司便可以控制向谁披露可用以决定股票价格的重要信息。有时，在通

过新闻发布或对证交会申报等手段广泛披露信息之前可有选择地向偏爱的分析师或机构投资者披露信息。

39. “FD” 条例禁止在向广大公众公布之前向某些分析师、基金或个人投资者披露信息。如果披露并非故意，则须在 24 小时之内纠正，以避免定性为“有选择披露”。条例不要求证券发行人即时公开披露所有重要事态，而是要求证券发行人选拔披露重大信息时，必须也向投资大众公布。

40. “FD” 条例颁布时引起激烈辩论。产业界和分析师行业的代表¹² 坚决反对。他们担心的实质是发行人因害怕潜在官司而减少披露的信息。他们还担心摘要披露的增加和透明度的减少将引起市场剧烈波动。另一方面，个人投资者则赞扬该条例的公正，谴责分析师的立场是设法维护他们获得信息的特权。结果，调查表明，该条例没有减少公司向公众披露信息的数量和质量。

41. 2002 年 11 月公布了证交会根据“FD” 条例采取的首批强制执行行动。首批四桩违法案件有的似乎起因于非故意疏忽，有的归于主管人员判断明确失误。作为与证交会达成的解决办法的一部分，实施了所有制裁。所涉公司均未承认或否认调查结果¹³。

42. 上述立法、规则和条例是一套广泛改革，将大大加强美国公司的治理和治理披露¹⁴。美国过去一年采取这些做法，即全方位制定规章，是因为认识到问题是系统性的。尽管范围很广，涉及到许多行业，但焦点是向市场提供的信息以及认证和独立核实信息问题。

43. 新的条例还规定实施严厉处罚和向监管机构调拨更多资源，由此承认失误常常发生在强制执行方面。现在评说结果如何还为时过早，尽管已有个别证据表明公司和财务业务提供者正在调整它们的做法。在过去一年的快速立法反应后，美国政府可能等而观之，然而再采取进一步行动。

二、私营部门

A. 财务会计准则委员会会计准则

44. 美国证交会根据 1934 年《证券交易法》拥有法定权力，可以为上市公司制定财务会计准则。在它的历史上，主要依赖于私营部门行使这一职能，因为私营部门表明有能力为公共利益履行这一责任。

45. 财务会计准则委员会(财会准则委员会)成立于 1972 年。它的任务是制定和改进财务会计报告准则，用以指导发行人、审计人和财务信息的用户。

46. 安然事件之后，人们越来越多地要求对财会准则委员会的标准制定和证交会的监管活动进行根本性改革。证交会首席会计师 Robert K. Herdman 在国会作证时主张改革财会准则委员会的某些业务。Herdman 将主要问题归纳为：(a) 标准制定过程太烦琐和缓慢；(b) 指导活动过于复杂，降低了透明度；(c) 基于规则的会计掩盖了企业的真实情况。¹⁵

47. 安然和其他有意误导股民的公司轻而易举地篡改委员会准则，并不是没有被发现。详细规则的目的是减少替代方法的使用，从而减少判断失误和操纵报告的可能。然而，基于规则的准则也可使报告起草者和审计者难以退一步思考，评价整体会计是否符合披露目标，即准确地披露公司情况，向投资者提供更多内幕。事实上，在扭曲总体情况的同时，也可较容易遵守准则条文(与“精神”相对)。

48. 人们对财会准则委员会薄弱的公共部门监管和治理表示担心。¹⁶ 负责任命财会准则委员会成员的监管机构——财务会计基金几乎全部由投资者、商界人士和会计师组成。批评家还指出会计准则执行委员会可能存在利益冲突。会计准则执行委员会是财会准则委员会的二级准则制定机构，是美国注册会计师协会的一个委员会，是代表美国注册会计师的专业机构。财会准则委员会将特殊产业标准的制定和其他专门问题委托它去处理。

49. 为使财会准则委员会更好地履行它的职责，可能需要作出更大努力，使它不受外来政治影响。1990 年代中期，公司和国会压力迫使财会准则委员会撤回股票

选择权补偿提案。如果得以通过，提案将要求把选择权赠予列为支出，可能使许多公司的收入报表严重恶化。

50. 财会准则委员会也曾试图改进“特殊目的实体”的会计。虽然特殊目的实体可能具有合法目的，但财会准则委员会研究主任 Tim Lucas 认为，许多公司建立特殊目的实体结构是为了逃避“财务报表”。¹⁷ 在激烈的批评和游说下，财会准则委员会和其他财务监管人放弃了原来主张，可能失去了约束安然式报告的机会。关于将财会准则委员会变成联邦机构的建议似乎没有得到认真考虑，但也有很大余地改进财会准则委员会的治理和业务。

51. 关于《国际财务报告准则》，财会准则委员会已有正式计划最终与之融合。由于它的现任主席 Bob Herz 曾任国际会计标准委员会的理事，可能有助于这一进程。美国《公认会计准则》与《国际财务报告准则》之间存在众多分歧，有些分歧可能导致财务报告的悬殊差异。¹⁸ 然而，阻碍融合最重要的单一因素是美国具有长期的准则制定传统，不愿意轻易放弃。尽管存在缺陷，美国基本上满意它的会计准则质量，可能希望提高自己的标准，而不是将市场一个重要部分的控制权让于其他准则制定者。¹⁹

B. 证券交易所

52. 美国的三大证券交易所是美国证券交易所(AMEX)、NASDAQ 和纽约证券交易所(NYSE)。所有这些交易所都提议改革它们的上市规则，以便加强上市企业的治理和披露。²⁰ 这些提案已提交证交会。最近，证交会批准了某些提案。以下是与披露有关的主要事项。²¹

53. 公司治理准则的披露：AMEX 和 NYSE 的证券发行人需要采用和披露它们的公司治理准则。NYSE 要求披露董事、资格、职责、与管理层和独立顾问联系方式、补偿、方向和承接问题、年度业绩评价。NYSE 还要求首席执行官在年度报告中保证他或她不知道有任何严重违反 NYSE 治理准则的行为。

54. 判定董事独立性和董事资格的披露：NYSE 要求披露董事会如何判定董事是独立性的。董事会可以判定公司与董事之间的现存关系不会严重损害其独立性。判

定一种关系不重要的依据也必须披露。公司必须披露它如何判定在三个以上审计委员会任职的董事是适合履行其职责的。

55. 道德守则：三大交易所都要求公司制定和披露高级职员道德守则。NYSE 要求披露主要委员会章程。NASDAQ 和 NYSE 要求披露豁免遵守道德守则的情况。

56. 股票选择权计划和执行官的股票交易：所有三大交易所都要求股东批准股票补偿计划。NASDAQ 要求在两个交易日内披露 10 万美元以上的公司股票交易，在下一周两个交易日内披露小额交易。

57. 内部审计：NYSE 将要求公司具有内部审计职能。

58. 持续经营：AMEX 要求在审计报告披露持续经营的资格。

59. 处罚：三大交易所都发布警告，并可将违法的公司摘牌。

60. 美国的变化预计将对在三大交易所上市的外国公司产生重大影响。交易所提高了其成员公司的治理准则，将对它们的国外上市情况实行“遵守或解释”程序。今后，三大交易所的外国发行人必须披露其本国治理做法与交易所规定做法之间的差异。

C. 主要投资者和投资者集团

61. 大多数美国主要投资者和投资者集团对公司治理持有类似立场。它们利用各种手段影响政府和公司，从游说和写信呼吁到公布公司治理评级和劣绩公司名单。去年，投资者集团抓住机会推进长期以来的愿望，向国会作证，书写各种立法、条例和上市要求的评论信函。

62. 美国可能最著名当然也是最大的投资者是加利福尼亚公务员退休系统 (CalPERS)。CalPERS 久已是治理运动的领导者，并因其积极活动而闻名。由于它的投资哲学是指数基金理论，所以它必须持有市场所有公司的股票，不可能实行“华尔街漫步”，即出售不喜欢公司的股票，然后远离这些公司。²²

63. 它改进证券业绩的唯一渠道是提高所拥有的公司的长期业绩。CalPERS 的作法是鼓励更好的治理。它经常与所拥有的公司对话。它可选择在这方面十分积极。它制定了行动计划，包括严格的规则，要求对不支持其立场的董事投反对票；还直

击问题的核心，对侵犯股东权利的公司发起法律诉讼。通过仔细选择的斗争，它取得了少数成功，将大量资金归还股东。CalPERS 还承担责任提高公司业绩，除游说公司外，还游说政府进行金融市场改革。²³

64. 将大量退休基金的声音统一起来的组织是“机构投资者理事会”。理事会由大型公共、劳工和公司养恤基金组成，总资产超过 2 万亿美元。其成员包括美国工联和产联职员退休计划、CalPERS、联邦和州工作人员退休计划、世界银行工作人员退休计划协会等。机构投资者理事会有许多方案，包括跟踪股东发起的决议，监督对获多数票股东决议的反应，公布业绩不佳公司的名单，即“焦点名单”。它的披露政策是公司应该报告判定董事是否独立的所有必要信息，无论此种披露是否是州或联邦法律所要求。²⁴

65. 代表美国共同基金业的团体是“投资公司协会”。²⁵ 投资公司协会赞同其他投资者和投资者集团的主要立场，包括要求将股票选择权列为支出，要求拟制性收入报表符合《公认会计准则》，扩展几类重要信息披露，要求股东批准股票选择权计划。

66. 大多数公共部门退休基金和投资者集团也支持加强有关社会问题透明度的立场。CalPERS 在其国际代理投票准则中支持公司责任的大概念，具体而言即“沙利文原则”。美国第二大公务员退休基金，即教师保险和年金协会—大学退休股票基金(TIAA-CREF)在其公司治理政策声明中明确提到社会责任问题。²⁶ 机构投资者理事会代表所有成员发言，认为企业和企业关系中负责任的行为符合投资者的受托责任，也保护长期的投资利益。

67. 工会也是美国的主要投资者。工联—产联利用工人养恤基金的巨大份量要求通过股东行动实行公司问责制。它为在美国主要交易所上市的公司提出了新的、更高的公司治理准则，包括对有成本股票选择权进行会计结算，不允许首席执行官在职时出售股票，禁止“海外避税天堂”。

D. 评级机构和代理投票业务公司

68. 一些公司提供服务帮助产业公司和投资者消化铺天盖地而来的大量公司治理信息。标准普尔(S&P)和商业周刊在线的信息服务公司如何披露和披露哪些内容作出评级、评价和研究。这些服务的目的是协助投资者的工作，帮助产业公司制定基准，将内部治理做法传达给公众。

69. 另一服务提供者，“机构股东服务公司(ISS)，发布研究和代理投票建议，并将兼并一项投资者全部代理投票业务。²⁷ 它还向公司提供各种治理咨询服务。它拥有一个数据库，评定一个公司的“公司治理商数”。公司治理商数是一项评级工具，协助机构投资者评价公司董事会的质量以及其治理做法可能对业绩的影响。

70. 投资者责任研究中心是一个独立的研究机构，提供对投资者和公司有影响的公司治理和社会责任信息。该机构比其他机构更注重社会和环境责任。它的成立可追溯到越南战争时期的抗议活动，抗议活动触发了规则的改变，使股东首次可以对含有社会内容的提案进行表决。

71. S&P、商业周刊在线、ISS、IRRC 以及其他服务和传媒组织依赖的信息主要来自公司年报和标准监管申报。它们发挥着一项重要作用：将原始资料变成可采取行动的信息，表明公开披露对金融市场内施加影响的根本重要性。

E. 公司和产业集团

72. 许多公司对安然危机的第一反应是辩护。许多公司迟迟才承认问题的严重性，并质疑立法的必要。虽然经过一段时间后企业界似乎开始支持进行某些监管甚至立法，但仍广泛认为《奥氏法案》的起草应该更多地听取公司的意见。

73. 美国一些最有影响的商业团体，如全美公司董事协会和商业圆桌会议等大公司首席执行官团体，在国会就安然的原因和影响作证时指出，安然公司只是一个“在一般运行良好的制度内发生的深刻和令人不安的例外”。²⁸ 虽然有点后见之明，可现在看起来企业界低估了问题的严重性、公共关心的程度和国会采取行动的意志。

74. 现在，全美公司董事协会和商业圆桌会议都坚决支持 2002 年《奥氏法案》所作的深远改革和交易所新的上市要求。它们在自己的建议中强调有必要提高公司透明度。全美公司董事协会最近与机构投资者理事会协力加强公司的透明度；商业圆桌会议则制定了一套最佳做法，以协助公司努力改进治理。因在公司主管十分感兴趣的题目上进行研究和组织会议而颇具影响、广受尊重的组织“会议公告 (Conference Board)”对治理和披露领域也进行了研究，是支持公司改进治理的重要声音。

75. 有些公司因披露质量而令人注目。根据《商业周刊》对美国最佳和最差董事会的调查，Pfizer 在治理专家的总体支持率中位居第二(通用电气位居第一)²⁹。Pfizer 的强项在实质性治理领域，如独立董事能够与公司主管分开单独开会，具有完全独立的审计、提名和补偿委员会。Pfizer 也很透明。除财务报表和对证交会的申报外，在它的网址上还可以查到：首席执行官和首席财务官核证的季报和年报、董事会信息、委员会章程、主要治理政策副本、董事和主管交易公司股票情况。³⁰ 从“稀释”和公正市场价值角度看的股票选择权计划的成本也列入财务报表。

76. 另一家公司——“Computer Associates”的董事会因监管薄弱和公司主管补偿过多而在不久前还被认为是最差的董事会之一。其主席和首席执行官 Sanjay Kumar 决定将公司改变成“最佳治理标准”公司，2002 年被列入《商业周刊》改进最大的公司名单。

77. Computer Associates 实行良好治理不是单一的戏剧性事件，而是一个过程，经历了各个阶段。它首先增加致力于提高治理的工作人员，然后制定治理原则。执行这些原则不仅需要加强对外通报，更重要的是改进内部的交流和教育，帮助雇员了解透明度的必要性。在撰写本报告时，Computer Associates 已进入持续改进的最后阶段。

78. 经验表明，以“平实的英文”披露这一要求可能比预期更难执行。Computer Associates 提高透明度的最大困难之一是如何准确地将公司自己的看法传达给外界。它做出了很大努力来编制符合这一目标的申报。

79. 还可列出其他执行最佳做法的公司的实例。Computer Associates 网址现在被认为是一个披露详细、综合治理信息的范例³¹。它还自愿地从 2003 年 4 月起将股票选择权列为支出。

80. 改进披露方面一个有点不寻常的例子是 Fannie Mae。它是国会 1938 年建立的，原隶属联邦住房署³²。1968 年成为私营公司，购买抵押债务。Fannie Mae 因历来免于向证交会登记和申报而受到批评。鉴于市场注重治理和披露，它决定自愿登记普通股，并寻求 S&P 的治理评级。它的首次申报应于 2003 年初提交，将纠正披露义务中长期不一致之处。

81. 越来越多的公司在改进它们的披露做法，选择在法定要求之前自愿披露其股票选择权计划的真实成本。在《奥氏法案》通过之前，S&P 500 指数中只有两家将股票选择权利列为支出：飞机制造商“波音”和连锁百货商店“Winn DixieL”³³。

三、主要执行问题

82. 《奥氏法案》是一项具有深远国际影响的国内立法，对外国发行人没有任何豁免。所以，在美国注册证券的公司，无论是否经由美国存托凭证(ADR)所为，也无论美国的规则在其本国是否合法，都需要遵守美国的规则。虽然《奥氏法案》不适用于可免于美国申报规则的发行人(一级 ADR)，但股票交易所至少要求它们对其非美国上市采取“遵守或解释”政策。三大交易所的外国发行人都需要披露其本国治理做法与交易所规定做法之间的差异。

83. 《奥氏法案》的某些规定对外国公司可能不会构成严重问题：其他国家也有由公司主管核证财务报表的要求；还可以增加有关董事会组成和道德守则的披露。然而，建立完全独立的审计委员会并赋予其新的权力的要求必然与许多国家的公司法相冲突。公司主管从公司借款的能力将受限制，违反新规则将可能遭受监禁和罚款。

84. 审计也将发生变化。外国公共会计事务所在提交关于在美国的发行人的报告时必须遵守《奥氏法案》的要求。外国审计公司需要与美国同行一样在上市公司会计监管委员会注册。它们还需要遵守关于审计员独立性和为审计客户提供服务的限期的规定。正是出于所有这些原因，《萨班斯—奥克斯利法案》才在一些发达和发展中证券市场中遭到严格审查甚至严厉批评。

85. 美国证交会设法应对其他国家表示的关切。虽然它不愿意在《奥氏法案》实施内容上让步，但承认美国的规则可能使外国发行人处境困难：要么违反母国法律，要么遵守证交会规则。证交会在存在法律冲突的情况作出了一些妥协，包括：如果存在与审计委员会类似又独立于管理层的机构，则可认定为审计委员会；扩大审计委员会“财务专家”的定义，熟谙发行人母国《公认会计准则》的人也可充当；在美国未获法律从业许可的外国律师不在证交会律师行为守则管辖范围。³⁴

86. 已作出很大努力强化美国的治理和披露要求，规定严厉的强制执行和处罚，并为证交会调拨更多资源。然而，资源本身不能使其更有效力。还有其他一些未决问题，如：证监会如何组织自己以履行更多的监管责任，如何在实际上确保它所收到的大量申报是可信的。其他国家决策者掌握的资源少得多，将希望知道美国是如何利用其资源的。

87. 在会计领域，收入的确认、特殊目的实体的会计和股票选择权似乎是主要问题。收入和支出的确认是政府间专家工作组在过去转让价格工作中打算解决的一些会计问题的根源。还有一些其他问题有待解决。其中之一是报告制度的复杂程度，复杂则容易含混和难以监督。较长期性问题是较全面地改革会计制度。KPMG 主席 Steven Butler 说，“我们的会计制度没有很好地描述任何现代的公司。”³⁵

88. 美国会计准则制订者——财会准则委员会的效力和治理，可能得到进一步注意。2002 年《萨班斯—奥克斯利法案》要求进行的最后研究报告完成后，审计企业的强制轮换将成为一个问题。美国在收入披露方面一般领先；然而，对薪酬与财务业绩之间联系的实际影响不大，尽管少数公司已自愿披露股票选择权的成本，似乎迈出了重要的第一步。

89. 在某些公司中领导地位较为明显，但董事会并不像人们想象得那样独立(和透明)，即使由外部人担任。³⁶ 将行为守则的良好意愿变成现实，不仅需要公司而且需要财务从业人员持续努力、接受培训和改变固有态度。企业价格观念的问题似乎表明，道德问题在毕业生履历中起着更重要的作用。

注

- ¹ Harvey Pitt 先生 2002 年 3 月 4 日对参议院政府事务委员会的复信。
- ² MSCI Red Book, Month End May 2003.
- ³ 美国会计总署, “对美国参议院银行、住房和城市事务委员会主席的报告”。
- ⁴ 2002 年《奥氏法案》全文, 可查阅美国政府印刷局网址: www.access.gpo.gov。摘要以及根据《奥氏法案》制订的《细则》, 见“Navigating the sarbanes-Oxley Act of 2002”, PrinceWaterhouseCoopers at www.pwcglobal.com。
- ⁵ 在撰写本报告时, 有些报告已经完成或接近完成。
- ⁶ 政府会计署所作研究的副本, 包括“Financial Statement Restatements: Trends, Market Impacts, Regulatory Responses and Remaining Challenges”, 可查阅网址: www.gao.gov。美国证交所所作研究, 可查阅网址: www.sec.gov。For “An Analysis of Restatement Matters: Rules Errors, Ethics” see www.huronconsultinggroup.com。
- ⁷ 美国证交会概况, 可查阅网址: www.sec.gov/。
- ⁸ 《奥氏法案》第 601 条规定为证交会进一步拨款。
- ⁹ “Financial Oversight of Enron: The SEC and Private-Sector Watchdogs”, 参议院政府事务委员会的报告, 2002 年 10 月 8 日。
- ¹⁰ 《细则》全文, 可查阅美国证交会网址: www.sec.gov/rules/final.shtml。
- ¹¹ 《公正披露条例》全文, 可查阅美国证交会网址: www.sec.gov。
- ¹² 美国投资管理和研究协会、证券业协会。
- ¹³ 有关这些行动的详情, 可查阅证交会网址以下新闻稿: No.46898; Siebel Systems, Inc. , Release No.46896, Lit. Release No.17860; Secure Computing Corporation, Release No.46895; Raytheon Company, Release No.46897。
- ¹⁴ 美国单个州也监管金融市场。特别是三大交易所(美国证券交易所、NASDAQ 和纽约证券交易所)所在地的纽约除实施联邦规则外也有条例。州在监管金融市场中的作用在编写本研究时没有考虑。担心重复工作以及联邦和州法律之间的目标和结果可能存在潜在结构矛盾, 可以是另一项研究的题目。
- ¹⁵ 美国证券交易委员会首席会计师 Robert K.Herdman 2002 年 2 月 14 日在众议院能源和商业委员会商业、贸易和消费者保护小组委员会上的证词。
- ¹⁶ 全国公司董事协会就安然倒闭后的改革提出的建议, 2002 年 5 月 3 日订正本: http://www.nacdonline.org/nacd/enron_recommendations.asp。
- ¹⁷ “The Holes in GAAP”, 01/17/2002, *Financial Times*。

¹⁸ 2001 年《公认会计准则》，关于对照《国际财务会计准则》衡量的国家会计规则的调查。

¹⁹ 2002 年《公认会计准则的融合》，全国努力促进和实现与《国际财务报告准则》融合的调查。

²⁰ 建议的全文，可查阅交易所网址：AMEX: www.amex.com; NASDAQ: www.nyse.com。

²¹ 交易所主要建议包括《奥氏法案》主要有关内容同证交会截至 2003 年 2 月 7 日《细则》的比较，见 the "Assessment Guide for US Legislative, Regulatory and Listing Requirements"，内部审计研究基金会。

²² 也是奇怪的命运捉弄，CalPERS 通过一个称为"联合能源发展投资者"的特殊目的实体积极帮助安然划掉资产负债表中的债务。具有风刺意味的是，安然主管最后在加利福尼亚被控操纵能源市场，造成严重能源危机。

²³ CalPERS 的详情，包括其公司治理原则和公司立法改革计划，见：www.calpers-governance.org/。

²⁴ 机构投资者理事会的核心政策和一般原则，见：www.cii.org/corp_governance.asp。

²⁵ <http://www.ici.org/>

²⁶ <http://www.tiaa-cref.org/libra/governance/index.htm1>.

²⁷ www.issproxy.com

²⁸ 商业圆桌会议公司治理工作组主席在 Franklin Raines 国会有关小组的作证。

²⁹ 《商业周刊》，2002 年 10 月 7 日。

³⁰ pflzer 的网址是：www.pflzer.com/are/mn_investors_corporate.cfm.

³¹ The Computer Associates 的治理网址：www.computerassociates.com/governance。

³² Fannie Mae 详情，可查阅：www.fanniemae.com/index.jhtml。

³³ 那时以来，越来越多的公司决定自愿披露选择权补偿计划，Mathew Ingram, "Expensing options is a bandwagon worth joining," *The Globe and Mail*, 16 August 2002.

³⁴ 妥协措施的清单，见证交会委员 Roel C. Campos 2003 年 6 月 11 日的讲话，见附件。

³⁵ Jeffrey E. Garten, "Corporate Standards: Raise the Bar Around the World", *Newsweek*, 13 May 2002.

³⁶ 我们只要看一下安然就可知道何为模范董事会。《首席执行官杂志》将安然董事会评为 2000 年美国五佳董事会之一。《财富》杂志 2000 年 2 月也认为安然在创新、雇员能力和管理质量上是令人赞佩的公司之一。

-- -- -- -- --