



从公司治理改革 看会计国际趋同

□ 谢 军

一直以来,根植于各国经济、法律和政治制度的公司治理结构的差异性阻碍了证券管制趋同化(包括会计国际化)的道路。20世纪80年代,盛行于西欧各国(包括日本)的金融自由化推动了公司治理的全球性改革。这一改革更多的是以注重投资者保护为基调,而强化投资者保护的重要改革之一,就是建立和推广高效率的证券管制和全球适用的高质量会计准则。因此,笔者认为,会计准则国际化在某种程度上是20世纪80年代开始的金融逆转及其所促进的公司治理改革的产物。

一、公司治理的趋同化

(一)公司治理结构的差异

公司治理在全球的表现形态存在很大差异。概括地说,有两种较为突出的典型治理结构:股权分散型和股权集中型。在股权分散型公司治理体系中(最典型的是美国式治理结构),公司控制权基本落入职业经理手中,外部股东往往通过代表其利益的董事会对经理实施监督和控制;另外,还通过活跃的接管市场和严格的证券管制制约管理层的行为。而在股权集中型公司治理体系中(典型的是德日式治理结构),投资者集团往往能产生一个或若干个大投资者(股东或债权人),他们能对公司经理实施有效控制,而中小投资者的声音通常很弱;而且,往往也缺乏有效的外部治理机制控制内部大投资者的行为,因为没有活跃的接管市场(实际上,在大股东持有足够多的股份时,接管市场也难以发挥作用)和严厉的证券管制。

上述两种公司治理结构,不仅在形态上存在显著的差异,而且在目标和价值取向上也存在根本的分歧。美国式的公司治理目标,从公司法和证券法的角度而言是股东价值最大化。股东价值目标也体现在董事会的构成和职能上:董事会代表全体股东的利益,执行公司决策控制职能;这些职能包括对高层经理的聘用、解雇、监督和报酬设置。股东价值的公司治理链条可以概括为:股东选择董事会,董事会选择经理。股东价值目标的公司治理观决定了经理与股东之间的受托责任关系,尽管这一目标并不总是能够实现。德国

的公司治理结构体现了股东与职工的合作精神,这决定了其目标不仅仅是股东价值原则。德国公司的最高决策机构是监事会;公司法规定,监事会必须有一半或者1/3的成员是公司职工。对于存在银行关系的日本公司,由于作为债权人身份的主银行对公司事务的非正式参与,其治理目标更多地倾向于债权人利益最大化。当然,非股东价值取向的公司目标并不意味着德日公司完全不追求股东价值的增加。

(二)公司治理的趋同化趋势

过去十年来,公司治理的改革引起了西欧、东欧、拉美乃至亚洲国家和地区的广泛兴趣。自亚洲金融危机之后,关于公司治理改革的讨论更为深入。越来越多的观点倾向于构建一个“全球性的金融工程”。

面对日益激烈的全球性竞争,不同的公司治理形态开始相互学习。大量的德国企业,陆续改变公司的财务揭示政策,以期获得美国资本市场的准入许可证。日本企业也在积极采用更为透明的会计实务,并效仿美国企业的管理报酬结构(如经理股票期权计划)。兴起于20世纪90年代前后的西欧公司治理改革运动则主要表现为:鼓励广泛持股,允许敌意接管和银行股份的减持。公司结构的趋同化趋势似乎更多地朝向美国式治理模式演化。

同时,美国公司也在向西欧大陆和日本学习,一个最典型的特征就是:20世纪90年代起,美国机构投资者不断上升的影响。尽管早在1942年,SEC就颁布了14A-8规则——《股东建议规则》,但美国企业的公司章程一直在极力压制外部股东参与公司控制的权力和活动;直到20世纪80年代末,情况才有所改观。随着接管市场在80年代末的消亡,公司治理制度开始从市场导向的模式转变为政治导向的模式,机构投资者的地位开始崛起。1992年,SEC通过新的规则:允许股东相互之间的直接沟通。随着沟通限制的放松,投资者不再依赖昂贵的代理人建议与其他股东进行交流,致使创立股东联盟以争取支持的成本大大降低,甚至备受限制的美国商业银行,也开始成为积极的投资者。

二、公司治理改革的背景和动因

(一)公司治理改革的背景:金融逆转

随着贸易一体化的深入和国际资本的流动,尤其是 20 世纪七八十年代的经济增长所带来的巨大投资机会刺激了对国际资本的全球需求。而且,银行模式所固有的且日益恶化的制度缺陷(如,日本银行的大量坏账和公共证券市场的严重萎缩)也迫使西欧大陆和日本开始考虑对金融制度的改革。终于,在 20 世纪 80 年代,西欧大陆和日本陆续开始了以金融市场自由化为主轴的金融大逆转。到 1999 年,西欧与美国的金融市场化程度已渐近趋同,例如,法国的股票市值占 GDP 的比重已接近美国。始于 80 年代的金融自由化,动摇了以机构为中心的金融模式和公司治理基础;资本市场发展所要求的对投资者利益的尊重,成为以“投资者保护”为核心的公司治理改革的催化剂。

(二)公司治理改革的动因:资本市场竞争

始于 20 世纪 80 年代的以金融市场自由化为主链的金融逆转,不仅引入了资本市场的全球竞争,也引入了公司治理的全球竞争。贸易一体化和资本全球化加深了产品市场和资本市场的竞争程度。按照 Kole-Lehn(1997)的达尔文主义观点,巨大的竞争压力驱动追求生存的企业选择最有效率的治理制度。Bebchuk-Roe(1999)指出:90 年代末的跨国投资驱使公司治理迈向美国式的趋同道路;因为最活跃的并且积极推动公司治理改革的国际投资者大多是美国人。Licht(1998)也谈到:鉴于美国证券市场的影响和发达程度,国际金融家们更青睐美国式的证券管制(包括美国式的会计准则)。为了在资本市场获得竞争优势,采取美国式的证券管制策略成为全球证券市场的普遍趋势。

全球范围内的金融自由化,一方面削弱了银行模式中关系投资者(如德国和日本的主银行)的传统垄断力量;另一方面促进了公司治理、证券管制和会计准则国际化的改革。原子式的市场结构有利于大规模融资,并避免外部投资者对企业家的干预。分散化的股权结构免除了外部大投资者对内部经理人力资本的剥削,从而激励经理进行企业专属性的人力资本投资;但却造成了投资者的权力弱势。匿名式的投资者结构难以培养经理对投资者集团的责任感和忠实感;而且,分散化的投资者无法形成与经理相抗衡的力量。因此,流动性和原子化的金融市场要求注重投资者保护的公司治理结构。

三、公司治理改革的目标

Shleifer-Vishny(1997)在其历史性的回顾文献中,将公司治理表述为:最小化代理冲突的控制机制。他们认为,投资者权利的保护机制是公司治理的基本要素之一。公司治理的目标就是:建立强有力的投资者保护机制,以确保投资者得到其应得的投资回报。为了保证投资者对应于企业资产的权利,投资者应该拥有获取关于企业资产变动的财务

信息的权利;同时,也应该从法律上(或管制上)确认企业控制者对企业所有者的受托责任。因此,要建立一个强有力的投资者保护机制,首先要建立高质量的会计准则,鼓励和迫使企业选择公允透明的会计政策。

普遍存在的贫乏的投资者保护机制,已经引起越来越广泛的关注。Johnson et al(2000)指出:亚洲公司的治理状况加大了金融危机的危害程度。在出现金融困难和动荡时,对未来前景的悲观会激励公司内部人加速对外部投资者的掠夺。因此,当宏观经济出现恶化的先兆时,缺乏投资者保护意识的公司治理制度会动摇公共投资者对未来的信心,并加剧股市和汇市的波动。Hellwig(1999)认为:几乎不受限制的银行会与经理合谋侵占其他投资者的利益。而银行的被保护地位(缘于其绝对控股地位),使得其不利于其他投资者的不良行为难以被扼制。Weinstein-Yafeh(1998)发现:关系银行会利用其垄断地位,榨取产业企业的经济租金;另外,作风保守的银行时常会反对客户企业从事高风险但有利可图的投资项目。银行的这些行为通常会导致企业利润率和成长性的降低。在公司披露政策方面,由于信息搜集上的比较优势,私人信息较多的大股东比私人信息较少的小股东更倾向于不充分的公司披露。

更具透明性的会计实务会增加公司内部人榨取私人利益的成本,从而发挥保护中小投资者的功能。而一个有效的投资者保护机制可以激励公共投资者的私人投资。20 世纪 90 年代,成立于德国的新板市场,作为法兰克福证券交易所的分部,专门用于新上市公司的交易。德意志交易所强制在该板上市的公司,全面采用国际会计准则揭示会计信息。由于较充分的公司披露以及对企业家较严格的检查,新板市场大大加快了德国企业公共上市的步伐。Coffee(2000)考察了 90 年代波兰和捷克的私有化、公司治理和证券改革,其中一些经验教训很值得借鉴和吸取。波兰和捷克几乎同时进行证券改革。波兰政府引进了美国式的严格的证券法,强调上市企业的重大披露,其改革推动了证券市场的快速发展。相反,捷克政府在私有化进程中,既没有引进严格的证券法,也没有创造强有力的市场管制者。结果,剥削中小投资者利益的财富转移行为泛滥于捷克股市;随着数百家公司的下市,捷克股市陷于停滞状态。

对外部投资者利益和权利的保护,首先在于解决内部人与外部人之间的信息不对称。这决定了高质量的会计准则必须是投资者保护机制的一个关键构件。而从全球的金融自由化趋势来看,它应该是全球性的会计准则。因此,高质量全球会计准则的广泛执行是维护国际投资者权利和利益的一个根本保障。

四、结论与展望

以金融自由化为主轴的金融逆转,打破了银行模式和

证券委员会国际组织(IOSCO)

对国际会计准则制定机构的支持及其影响

□ 董必荣

近年来,会计准则的国际化与跨国上市和发行证券需求的增加及其监管的国际协调之间的关系日益紧密,这既与资本市场国际化的内在需要密切相关,也与证券委员会国际组织(IOSCO)的积极参与和实质性支持是分不开的。

一、IOSCO与国际会计准则制定机构合作必然性

(一)国际会计准则制定机构需要 IOSCO 的支持

众所周知,国际会计准则委员会(IASC)最初是由各国民间会计职业团体组成的一个民间组织,没有强有力的政治经济背景。从1973年创立到1987年的14年间,IASC主要选择一些国际上关注的重要会计项目,通过允许多种会计方法和程序并存的方式协调各国的准则,形成易于被广泛接受的国际会计准则(IAS)。但是,由于此时的IAS中存在着过多允许选择的会计方法和程序,过于强调折衷和协调,结果导致据此编制的财务报告严重缺乏可比性,因而受到各界的批评。随着资本市场全球化的发展,财务报告的可比性问题愈加突出。

IASC自身也早就意识到:留给报表编制者过多的自由选择权是与资本市场全球化的大趋势不相适应的。因此,一方面,IASC必须设法完善IAS,努力提高其质量,尤其是解决可比性问题;另一方面,IASC必须设法取得权威机构的支持。只有取得国际权威机构的支持,IASC才有可能真正实现其宗旨——“本着公众利益,制定并公布编报财务报表应遵循的会计准则,并推动这些准则在世界范围内被接

受和遵循”,而 IOSCO 正是一个能够给予 IASC 以强有力支持的国际证券界权威组织。

(二)IOSCO 需要利用 IAS 促进全球资本市场的发展

IOSCO 是由各国证券管理机构组成的一个政治性组织,目前正式成员有168个。美国的证券交易委员会(SEC)、英国金融服务监管局(Financial Services Authority,FSA)、加拿大证券监管署(Canadian Securities Administrators,CAS)等都是该组织的成员。早在20世纪80年代中期,IOSCO就注意到了IASC这个民间组织在制定IAS方面所做的巨大努力及其在全球的广泛影响。当时,IAS已得到很多国家和国际组织的认同,并且IASC通过实施“可比性和改进计划”以后,IAS的质量已显著提高。为了将可比的财务信息按最低的成本提供给投资者,以实现资本在全世界范围内的自由流动,IOSCO需要借助IASC的工作成果。

二、IOSCO 与 IASC、IASB 合作的主要历程

IOSCO 与 IASC 的合作最早可以追溯到1987年。这一年,IOSCO加入了IASC的“顾问组”,并宣布支持IASC的“可比性和改进计划”。

1993年,双方达成了一个初步意向,IOSCO给IASC出了一份包括5个大项40个小项的核心准则清单。但IOSCO并没有认可当时的IAS,认为当时的IAS还不能用于证券的跨国发行与上市。

1994年6月,IOSCO初步肯定了当时的14项IAS,并

市场模式的分立。资本市场的开放和自由化削弱了金融机构在集权型公司结构中的垄断地位。对传统权力分配格局的挑战促使公司治理范式朝着市场化的方向演变。而力图通过资本市场配置资源并激励私人投资的潜在需求导致了“投资者保护”理念的强化。对投资者权利的尊重和保护,最终推动了全球范围内的公司治理改革,以及高质量全球会计准则的建设、推广和执行。

近年来,“投资者保护”的理念已逐渐被一些国际经济组织和国际证券管制机构所接纳和认可。经济合作与发展

组织(OECD,1999)、世界银行(2000)和证券委员会国际组织(IOSCO,1998)所发布的有关公司治理和证券管制的指引,都明确将投资者保护确认为公司治理和证券管制的目标和原则。当然,投资者保护的改善是一个任重而道远的使命;而会计准则的国际化改革,同样也非一朝一夕所能完成。但无论如何,金融发展、公司治理和会计准则已经走上了国际化的道路。

(作者单位:厦门大学会计系)

责任编辑 孙蕊