

萨班斯法案旧貌新颜

文/《法律风险观察》研究员 任明远

从法案颁布之初的人心惶惶，再到今年一季度赴美中国企业达到三家时市场评价的平和，《萨班斯法案》在争议中走过了五年的历程。

虽然有观点认为，该法案并不是海外企业赴美上市不可逾越的障碍，但可以逾越并不等于没有困难，尤其是该法案颁布之初就彰显了美国在加强资本市场管理和公司治理方面的决心，而对中国企业来说，符合该法案的要求不仅是为了在美国上市，还有一点就是加强风险控制，这一点显然更为重要。

萨法三关

萨法通篇洋洋几文言，但对意欲在美上市的中国企业来说，其核心只是三道大关。

第一关：公司治理。《萨班斯法案》直接明确了高管人员及董事会的责任。它规定，上市公司须建立审计委员会，并通过审计委员会的人员组成做出种种规定和限制，保证审计委员会的独立性，加强内部独立监督能力，同时赋予审计委员会更多的责任。由于萨法的这些规定，高管人员将不可能再以自己不知情来开脱个人的法律责任。

第二关：信息披露。萨法要求强化上市公司内控及报告制度，要求公司提供“内部控制报告”。进一步缩短财务报告披露的滞后期，并要求报告通过财务专家的认证。提高对公司信息披露可用性的要求。目的在于使投资者通过信息做出正确的投资决策。

第三关：审计业务。《萨班斯法案》为杜绝注册会计师利益瓜葛可谓用心良苦。前任美国证监会主席曾力主会计师事务所的审计业务与咨询业务分拆。至萨法出台，美国证监会终于拿到了这柄“尚方宝剑”。萨法禁止会计师事务所在进行审计业务的同时提供非审计业务；强制实行注册会计师定期轮换制；限制注册会计师去被审公司任职等等，这些手段都保证了双方一清二白的关系。

404条“军规”：劳民伤财亦或“逼坏从良”

萨法争议的来源集中于要求增强内控的 404 条款。这是公认最难操作、最复杂的一个条款。条款规定要建立一个密而不漏的内部控制体系，实质就是让公司支出更多的钱和人力来进行“自检”。企业将在内控组织方面花费巨大，有调查说，美国大型企业第一年实施 404 条款的平均成本超过 460 万美元，汇丰银行的花费为 2840 万美元，而通用电气的花费则高达 3000 万美元。对于中小企业来讲，执行该条款的成本占企业收益的比例更高。因此很多人抱怨它是“劳民伤财”。

然而也有说法戏称 404 款作用是“逼坏从良”。确实，在萨班斯法案出台之前，美国企业内部存在诸多问题，如董事会和管理层以及管理层和审计人员的角色和职能几乎不分，这使得双方利益上可能是互补的而不是互相制约的，给以利益为驱动的企业很多会造成不良后果的“可乘之机”。在萨班斯法案执行之后的几年，世界公认美国企业的治理水平提高了，尽管，很多企业对于萨法的遵守是出于对制裁的恐惧，而非对风险和内控管理的清醒认识，而这显然有违萨法本意。

在去年萨法执行之际，有数家积极准备在美上市的中国企业均表示，总体来讲 404 条款是个良好契机，公司关注获得高业绩的必要环境，也将给公司高管和股东带来额外的信心保证。

若“逼坏从良”最终能够达到普度众生的效果，那么途中的种种坎坷便也有了价值。5年来，中国企业对萨班斯法案尤其是404款褒贬不一，部分企业以放弃在美上市的行动做了无声的抗议，如转投香港的中国国航、中国建行等；同时也有一些企业继续在这个赛场上角逐下去，如早在2004年就通过审查的新浪。

投资者，融资者，谁的天堂？

“萨班斯法案中的404条款有些要求是过于苛刻了，确有修改的空间。”这似乎是最近前来中国游说企业赴美上市的交易所领导者一致的言辞。那么，出于什么目的要修改萨法？萨法修改空间又有多大？

据统计，2006年全球最大的25个IPO中，23个没有选择美国；而近六年里在美上市的科技公司和投资公司的总和甚至不如上世纪90年代一年的数字多。萨法修改的目的，显然是降低在美上市成本，以期拉回一些“顾客”。纽交所一直是萨法修改的积极推动者，近两年，他们对修改萨班斯法案核心的404条款提交了很多建议；纳斯达克也希望萨法在企业内控方面的要求降低一些，最近其新任命的副董事长迈克尔·奥克斯利就是萨班斯法案的著者之一，他本人也支持这样的观点。

然而，就修改的进度来看，这些呼吁和要求都是雷声大雨点小，或者很多人在“要求修改”，但谈及具体修改内容，则论者寥寥。因为，美国司法界希望把自己的市场建设成一个投资者的天堂而非融资者的天堂，且萨法的精神对于这番建设显然有百利而无一害。纳市全球总裁兼首席执行官也认为，萨法绝大部分的条例非常有益于投资人以一种更加透明的方式来看待他们投资的公司，并且能够增加投资人的信心。

去年8月，萨法已经对小型上市公司和外国私人发行者网开一面，允许他们延期一年半执行404条款；而后美参议院又在今年4月末否决了一个萨法的修正案——让总市值在7亿美元以下的企业执行404节内容时可将其作为有选择性的条款接受。

今年5月下旬，美国证券交易委员会又通过了404条款新指导细则。新指导细则的主旨是在降低公众公司，尤其是小公司执行404条款不必要成本的同时，加强公司财务报告内部控制。

由此观之，萨法的再次修改，更大的可能是与发布报告的形式有关，用美证交会的话讲，即考虑允许在美国上市企业选择一种这些企业能够清晰地报告自己财务结果的会计标准类型。而对内控要求的严格程度，修改的余地不大。所以中国企业还是要做好准备。

中国企业：求人不如求己

中国市场正在努力和国际接轨，萨法的借鉴价值有多大？可以说，萨法精神是很有参考意义的，但是其手段恐怕并不符合中国国情，至少在短期内不符合。而对于中国企业家和立法机构来讲，如何从内部和外部保证内部控制系统，成了一个严峻的问题。在利益面前，道德和自制往往不是万能的，那么合理的监督手段就需要配合出台，如果监管手段足够有力，即使造成一些短时间内的损失，在长远利益看来也是有价值的。

对于筹备上市的企业来讲，靠别人不如靠自己。虽然美国总统布什也呼吁过对萨法修改和完善，但修改过后的法案对中国企业的影响能有多少尚不得而知。中国企业现在要做的和能做的，就是依照萨法的要求审视自己。应该看到，即便选择远离美国，短时间内也许不需要面对严苛的萨班斯法案，但整个世界市场规则的发展趋势确实是向萨法理想中靠拢的，到那时，企业扎实的基本功定会带来好的结果。

版权所有 © SGLA 2008。

此出版物仅供阁下参考和兴趣阅读之用，无意作为完整全面的信息，并不构成亦不应予以依赖为法律意见。请根据自身情况寻求专门咨询。