

談專業守門人之角色 及其責任

報告人：林育廷 副教授
東吳大學法學院

May.6th 2017

報告目錄

Contents

01. 何謂守門人
02. 誰是守門人?
03. 發生什麼事?
04. 物換星移到台灣
05. 結論

何謂守門人



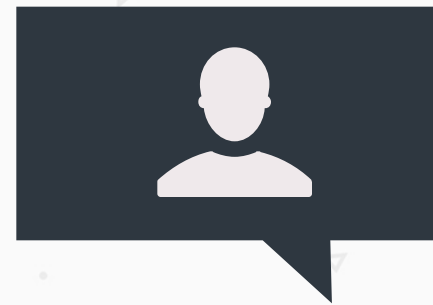
A

具外部性或獨立性



B

過濾瑕疵或缺陷



C

查證標準及程序之
遵循

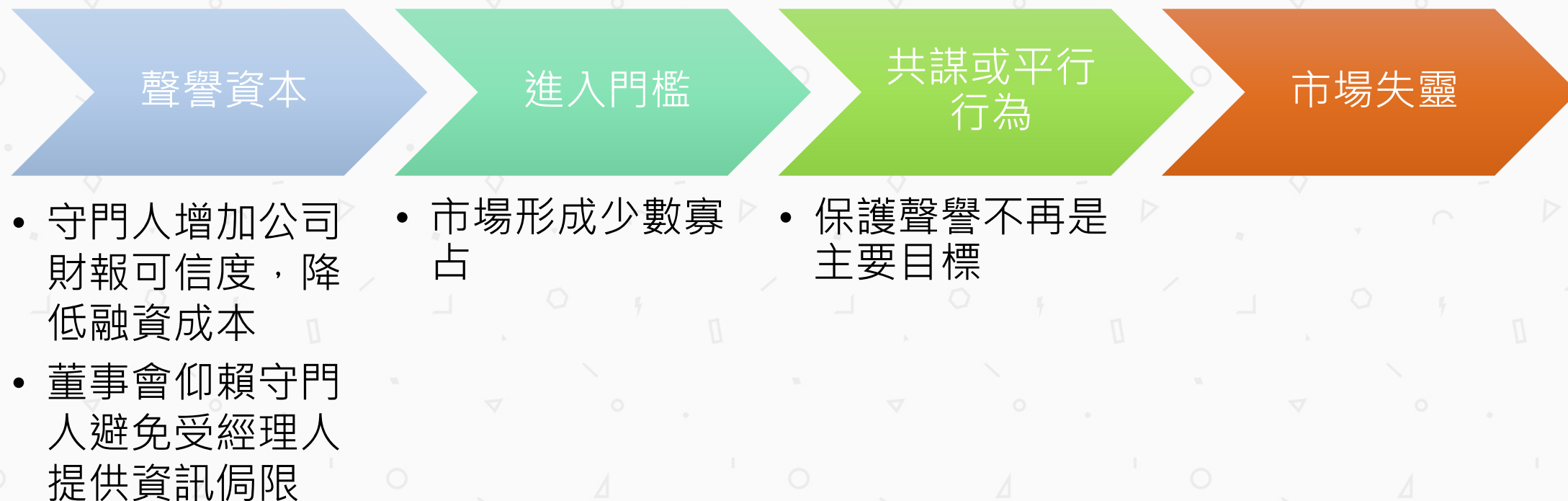
保留必要合作或同意

以自己信譽擔任聲譽中介



Why?

過去三十年來董事會之專業與獨立性不斷改進，弊案何以仍然發生

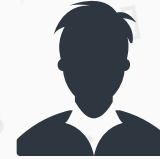


誰是守門人

律師
把關併購意見書



信評機構
重複扮演中介角色而累積
之聲譽資本



會計師
財報簽證符合IFRS



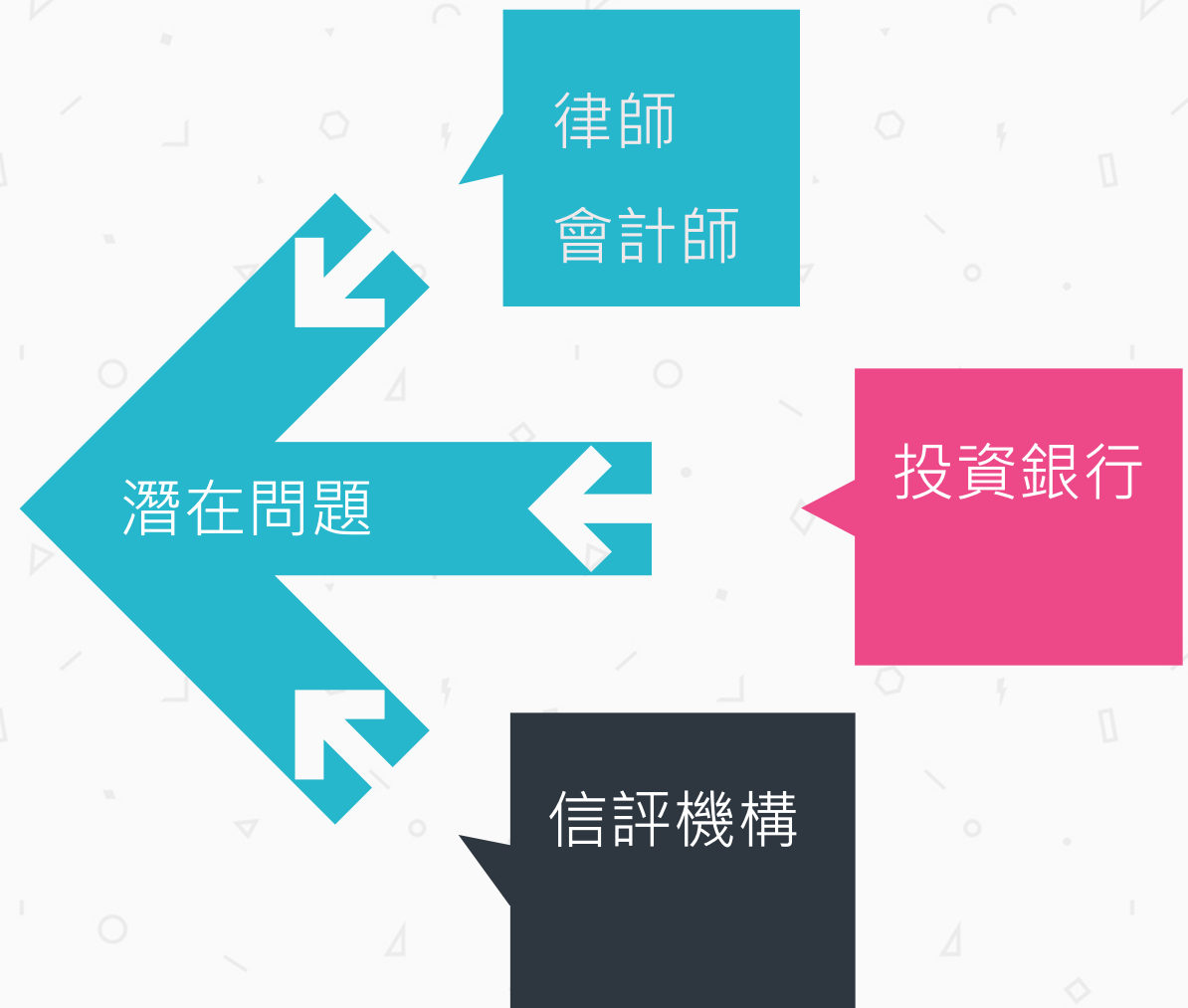
投資銀行
證券分析師
併購之價格意見書



守門人角色

誰是守門人

為投資人把關，卻由受看管對象委任
作為守門人，卻收取看守對象支付之報酬，可行嗎？



此種模式為何可行？

明眼人都知道的利害衡量



聲譽資本價值超越客戶之利益，一失足成千古恨。

訴訟有效追訴詐欺行為，難以承擔訴訟風險。



強而有力的訴訟壓力

信譽資本的重量

發生什麼事？



狗不吠
鈴不響

2001
安隆案

世界通訊案
2002



理論上應該運行無礙的守門
人制度，發生什麼事情，警
示及篩選功能卻失靈了！

發生什麼事？



安隆案Enron

- 全球營收1000億美元
- 全球超過二萬名員工
- 六年最令人佩服公司
- 全美管理階層第二名

01

全美最大跨洲管線公司變成交易公司

最初從事電力及天然氣配送，國外電廠建設及管線鋪設。後將業務重心轉化為金融商品，大發利市。

02

操縱模糊之會計準則

處分公司重資產予非合併財報之關係企業，以巧妙掩飾其購買重資產而融資支付債，掩耳盜鈴、自欺欺人。

03

過度自信，跨業進攻而遭遇挫敗

將基於優勢資訊而在能源交易獲利之信心，膨脹運用在其他領域之投資，過度自信、執迷不悟。

04

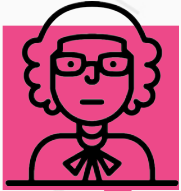
做錯事之後便掩飾失敗

利用許多會計漏洞掩飾過錯，以推遲危機爆發之時間。

發生什麼事？



守門人如何失職？



律師

內部法務部門及外部法務顧問被排除於財務報告之決定過程。縱使發現問題，亦無足夠權限阻擋，缺乏對公司報告獨立審查之機制。



簽證會計師

原擁有一絲不苟之誠信商譽，卻在進入顧問業務後，崩壞。1984年顧問收入超過簽證收入。簽證業務成為接下顧問業務的敲門磚。會計事務所被客戶所綁架！

守門人變成業務員



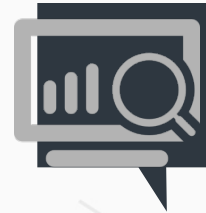
證券分析師

投資銀行業務之吸引力，承銷手續費有高額利益，以致分析師不敢直言問題。（利益衝突與擔心報復）
大型基金分析師之從眾心態，單獨錯誤遠較集體錯誤更傷害其執業聲譽。（從重行為與市場泡沫）



審計委員會

審計委員會組成成員有難以發現之利益衝突。每次開會均草草了事。粉飾嚴重內部稽核問題。
此外，審計委員會所檢視資訊僅能檢視經理人所傳遞資訊



信用評等機構

明顯之利益衝突，以至於信評機構被綁架，盲目評價為「投資等級」。且調降評等對受評價公司影響甚鉅，有被訴風險。
信評市場缺乏競爭，政府管制嚴格，難以進入市場。

發生什麼事？



世界通訊Worldcom

- 全美第二大長途電話公司
- 透過收購快速竄起
- 1999年的失敗併購推動了反壟斷法的進展

01

快速併購壯大自己，卻虛有其表

憑藉虛假的財報，拉抬股票價格，有利談成優勢價格。

02

線路「費用」「資本化」

為維持優異之財報表現，支付給線路提供者的費用，被加以資本化。然世界通訊根本不會因為此支出而在未來得到該線路資產，顯為詐欺。

03

問題揭露後，披著肥油的「瘦子」見光死

坦承費用認列之不法後，原本是虧損的問題出現。財報被迫重編後，權益淨額從500億美元驟降為負200億美元。

04

費用資本化僅為伎倆之一而已

事情揭穿後，才發現世界通訊早已動了其他奧步。

發生什麼事？


WORLD COM

守門人如何失職？



律師

律師於實地查核之被動不作為，來自於不能冒犯客戶的指導原則，所為查核僅是表面的形式上查核。



會計師

簽證會計師為管理階層欺瞞。查核方式也影響發現不法之可能性。安達信內部將世通評級為最高危險客戶，卻未詳記查核會計資訊，為討好大客戶而認為世通會計控制制度「非常適當」。

巨額之顧問服務潛在利益。



證券分析師

利益衝突以及與客戶間之親密關係，讓分析師異常地對於世界通訊之股票執迷不悟。



投資銀行

世通大量發行證券，對投資銀行而言無非是一台印鈔機，以至於原本應盡之證券發行文件合理調查義務，被怠惰。

發生什麼事？

管理階層
不賺不快

股市泡沫
無樂不歡

嚇阻力下降
不足為懼

顧問服務
之誘惑



What went wrong?

有何不同？

經營與所有分離 v.s. 單一家族掌控

股權分散體系

1. 經營權競爭度高
 2. 經理人享有廣泛裁量權及自己交易的機會。
 3. 詐欺目的多為盈餘操縱。
- 特色：
1. 強大證券市場
 2. 資訊揭露標準高
 3. 股份快速週轉
 4. 市場透明度高
 5. 銀行監督功能有限
 6. 經營權競爭為最終的紀律機制

1. 經營權競爭度低
 2. 控制股東享有廣泛裁量權及自己交易的機會。
 3. 控制股東私益的爭取。
- 特色：
1. 較弱證券市場
 2. 低揭露標準
 3. 市場透明度低
 4. 高度私人利益控制
 5. 敵併機會較少
 6. 主要債權人如銀行之控制力強

股權集中體系

對守門人之要求不同！

不同之詐欺態樣

股權分散體系

誘因：經理人薪酬制度轉變：
股票選擇權。

詐欺方式：
短期間內能使得股價上漲之財報。故財報虛假多半在於虛增營收。

結論：經理人是壞人，而股東是受害者。

沙賓法：改變治理結構，守門人不再向管理階層報告

誘因：控制股東意在私人利益，
關係企業之利益輸送。

詐欺方式：
長時間的五鬼搬運，進行自利之自己交易。故財報虛假多半在於掩蓋檯面下的利益輸送。守門人涉入不法之情況更甚於股權分散體系之情況。

結論：控制股東欺騙小股東。

怎麼辦？

股權集中體系

不同之改革方法



控制權集中

控制股東強勢影響守門人



股東大吃小

大股東在各種層面欺負小股東



低監督力量

監督之必要及力量不足，經營階層競爭不足

強化簽證會計師委任、解任之程序性要求？

有壓迫小股東可能時的股份買回義務？

特別事項之超級多數決？



What should we do?

THANKS FOR LISTENING



May.6th 2017