

# 「財務醜聞」掀起中國概念股誠信危機

## 中美跨境監管刻不容緩

中國概念股昔日在華爾街頗為吃香，近來正遭遇一場前所未有的信任危機。對此，不少業界專家剖析稱，事件發生的癥結值得中國資本市場反思，而中美跨境監管合作已刻不容緩。加上上海證券交易所正準備推出國際板，未來將有境外企業來華上市，這也必須有跨境監管合作，否則有些監管內容便無法執行。 本報記者 倪巍晨

▲有消息稱，中美兩國監管當局或在數月內達成一份跨國監管協議，雙方在對方境內享有同等監管權  
浦東金融辦供圖

### 做空談不上是陰謀

鑒於問題中國概念股現財務醜聞，並因此陷入停牌或退市的窘境，而做空方卻因此大發其財，故而內地有觀點稱，這種針對中國股票的做空，放大甚至杜撰了中國公司的問題，這明顯是陰謀。

「若說是陰謀論有些誇大，美國市場進入門檻相對較低，但上市後的淘汰率卻比較高。從近期市場實際情況看，不排除有企業存在欺詐上市的可能，但不能簡單地認為「美國查處問題中企」就一定針對中國的陰謀。」申萬市場研究部總監桂浩明解釋，中國概念此前在北美大有其合理性，反映出美國投資者對中國經濟的看好和對中國市場的關注，這次有少數涉嫌欺詐的企業被做空機構揭露很正常，這對市場也是好事，「問題企業在美被停牌或勒令退市不能簡單地認為是陰謀，而是美國的「投資者保護機制」在起作用」。

他同時指出，做空是美國市場的一種糾錯機制，即用市場化手段懲罰有問題的上市公司，並不存在道德問題，只要信息完整，且未通過欺詐手段欺騙投資者，做空是完全合理的，它能反向發現價值，保障企業價值始終保持在合理狀態。同濟大學經濟與管理學院經濟金融系博導石建勳教授亦認為，做空機制對保護投資者利益有好處，「做空方通過披露問題股票的造假信息，借助市場手段進行打假，中國正缺乏渾水這樣的公司。」

資料顯示，在諸多「做空者」中，Carson Block的「渾水研究公司（Muddy Waters Research）」顯然是佼佼者，渾水在其官網上開宗明義地表達了其公司名稱源自中國成語「渾水摸魚」，而其相關調查報告也一直瞄準中國企業。渾水最經典的案例，是用了23天便將深陷財務問題的中國概念股綠諾科技逼至退市，此外該公司還成功圍剿了東方紙業、多元環球水務等出現財務問題的中國股票。



▲中國概念股佼佼者之一搜狐



▲中國概念股佼佼者之一優酷



▲中國概念股佼佼者之一當當

據有關消息稱，中美資本市場的監管漏洞或將在近期被填補，中美兩國監管當局擬在數月內達成一份跨國監管協議，雙方在對方境內享有同等監管權。

5月22日，負責為紐交所掛牌股票「東南融通」做外部獨立審計的德勤會計師事務所宣佈辭職。德勤上海的新聞官Terra在回覆本報的電郵中並未詳談此事，但她強調：「德勤中國在對該公司審計過程中，發現存在多項嚴重缺陷，包括虛假財務記錄，及若干管理層人員干預審計程序的執行。德勤中國認為情況的發展使審計師不能信賴管理層聲明，而管理層聲明是審計程序的必要元素。」

公開資料稱，德勤在審計東南融通2010財表時，發現該公司存在「虛構部分交易」、「偽造對帳單」、「存款餘額與相關帳單和公司帳目有很大出入」、「隱瞞巨額貸款」等問題。「我相信，在美上市的中國股票中約有33%存在財務造假問題。」曾當過駐華記者的，如今創辦了反欺詐調查公司China Whys的Peter Humphrey在接受本報電話採訪時直言不諱，不少在美上市的中國公司規模不大，但由於其在中國有不少關係，因此更容易在財務造假時獲得相關資源的協助。

### 美投資者做空中國概念股

受個別中國概念股「財務醜聞」爆發影響，最近三個月有逾20家中國概念股在美國停牌



或退市，美國某券商更以「擔憂因客戶無法償還而導致經紀公司蒙受損失」為由，禁止客戶用保證金購買130多隻中國股票。與此同時，部分美國投資者開始做空手中的中國概念股。

「從理論層面看，上市企業財務造假不可能完全杜絕，就像酒駕違法，但仍然天天有人被查處一樣。」申萬市場研究部總監桂浩明坦言，中國概念股是次暴露出的問題，有的是企業急於上市而採取的財務調整行為，這種狀況任何國家的企業或多或少都存在。只有通過加強監管和嚴懲力度，使「違規成本」大於「違規收益」，才能最大限度地降低具有欺詐造假上市的行為，讓企業以真實面目赴海外上市。至於完全的欺詐上市，那是另外一個問題了，在任何國家都是要受到處罰的。

桂浩明同時指出，中國概念股在美遇「做空方」獵殺也在提醒中國要注意海外市場的監管，而某些「中介機構」對赴美華企過度包裝的情況亦值得反思。他說：「中美間需加強證券監管合作，中國監管機構也應對海外上市企業進行監管，避免不合格、或存嚴重瑕疵的企業赴海外上市。」

Peter Humphrey同樣認為，雖然財務欺詐發生地在美國，但其根源卻在中國，「打擊跨境欺詐需要中美監管當局相互攜手，不然中國企業的形象就會毀於一旦」。

雖然市場人士均相信，只有中美兩國監管當局相互攜手，才能降低赴美上市中企的業績修飾行為，但現時情況是，中國監管當局難以對在美上市中企的上市行為進行管轄，而美國證券交易委員會亦不太可能親赴中國實地調查。桂浩

明據此建議，中美監管應審時度勢地簽署相關合作協議，譬如加強對資產在中國的企業進行企業內部資產審核，或設立相關規範要求等，再譬如簽署有關互助協議，在相互上市、訴訟協助調查、提供法律合作等領域提供便利。

### 優秀中國企業仍獲青睞

曾在美聯儲局擔任經濟學家的長江商學院金融學教授周春生說，中國的監管全靠證監會行政監管，而美國則有各種律師事務所，並且做空機構也都自發自覺承擔着監管的職責，可謂全民監管，中國企業若想在資本市場長期打拚，首先自身要經得起外界的吹毛求疵。他相信，個別中國概念股涉嫌財務造假，也提醒中國企業要吸取教訓，規範自我財務管理，「並不能說中國企業未來赴美上市就不再吃香，從基本來看優秀的中國企業未來仍能獲得美國投資者的青睞」。

儘管一些優質中國概念股在美國市場受到波及，但同濟大學經濟與管理學院經濟金融系博導石建勳教授認為，長期看早晚會修復，「真的好企業不用擔心，要相信國際投資者是有眼光的」。他呼籲，中國監管當局應讓有計劃赴美上市的企业了解上市風險，謹慎看待赴美上市事宜，並從國家法律層面規範境內企業赴美上市的途徑，「中國企業赴美上市也好，外國企業今後來華上市也罷，要規範市場就必須有跨境監管合作，否則有些監管內容便無法執行。」

▲諸如搜狐、新浪等優質中國概念股在美國依然有市場，專家相信是「金子」總會海外投資者發現 本報攝

## 學者：中企也是受害者

同濟大學經濟與管理學院經濟金融系博導石建勳教授在分析中國概念股業績存偽問題的筆時說，是次涉嫌財務業績造假的中國股票中，有些中國企業也是受害者。

他解釋稱：「急於融資的中國企業在赴美前並不了解美國的法律，因此陷入了中間商炮製的美國夢，這些企業自己不會造假也不懂造假，一旦和中間商簽署了上市意向協議，便任由中間商造假。中企對美國資本市場「先上車後買票」的制度並不熟悉，他們不知道依靠造假手段成功融資後所需要付出的代價」。

石建勳向記者描繪了一幅令人饑渴的美國上市夢：中國企業赴美外交易市場（Over The Counter Bulletin Board，簡稱OTCBB）上市過程中早就埋下了不規範的隱患，並已形成所謂的「幫助中國企業赴美上市」產業鏈

。他說，「濫竽充數」其實不難，中間商通常會在華尋找一些急於融資的中國企業，並向他們販賣「美國夢」，在與之簽署「赴美上市意向協議」後便協同相關環節人士對中國企業進行「惡意的過度包裝」，如此一來企業的赴美上市便實現了，「一些企業是被人忽悠赴美的，他們也是受害者」。

石建勳舉例說，中間商不少是美籍或加拿大籍人士，他們物色到目標後便讓企業準備相關上市材料，銷售收入若不達標便幫着偽造。此後中間商尋找不懂中文的老外審計師，並將材料翻譯成英文，由於境外會計師、律師等不可能來內地考察，因此造假就變得簡單。

據記者了解，企業上市過程中所涉及的律師、會計師等均按標準收費，而忽視中國企業赴美上市的中間商則有各種途徑撈錢，「一種是持有股份，一旦上市中間商便將其賣掉，出了問題也與其無關；另一種是上市前談好價錢，入市後再從募集資金中按比例提成，兩種方式因事而異。」

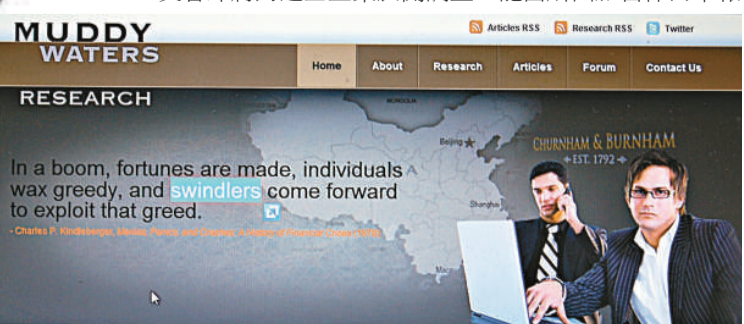


▲不少專家指出，個別中國概念股因財務醜聞而被空方圍剿事件的癥結，值得中國資本市場反思，而中美跨境監管合作亦已刻不容緩 本報攝

## 美會計所舉報自己客戶

【本報記者王習】恰逢美國證券交易委員會（下稱，證交會）開始對中國概念股發起大規模調查之際，一家名為美國龍昌會計師事務所（下稱，龍昌所）卻突然於今年3月份向證交會舉報了4家中國客戶財務造假。此舉惹來不少非議。

根據美國法律，一旦上市公司財報被其他機構或個人揭露造假，其審計機構也難辭其咎，龍昌所倘若肯幫兇行爲，就得承擔責任。因此，有人指出，因為知道證交會即將對這些企業展開調查，龍昌所出於自保而舉報



▲Muddy Waters Research渾水研究公司是諸多做空機構中的佼佼者，該公司官網上稱，其公司名稱源自中國的成語「渾水摸魚」

客戶。財富指數資本集團總裁黃山認為，龍昌之所以以自斷臂膀的方式舉報了4家客戶造假，是希望此舉獲得美國證券官方機構的認可。

### 或是為求減輕罪狀

德勤會計師事務所執行總監金健也表示，龍昌所舉報自己的客戶，很可能是因為自身已被監管機構盯上、自身難保。「因為中國企業在美國股市已有大量財務造假的現象被揭露。也許龍昌所希望通過此舉可以減輕罪狀。」

但龍昌所合夥人秦曉東稱，審計師的位置非常特殊，審計師首要的任務是保護投資者利益。另據龍昌所審計師介紹，以前事務所並未發現客戶有財務造假行為，只是在2010年的年報審計中發現了這一現象。「一些中國公司確實造假情況很嚴重。」由於對一家公司的財務數據存疑，他們去查這家客戶公司的納稅情況，到當地稅務局，稅務局局長告訴他們都交了，他們去上網查報稅的情況，結果發現一分錢也沒交。

渾水研究公司創始人Carson Block也曾表示，明顯的造假，之所以瞞過專業審計機構，是因為在美國做審計，他們需要確定的是會計問題，而不是業務問題，一般審計師只會關注會計處理是否得當，從來沒想過會有生意上的造假；如果造假行為中有當地銀行的參與，那

就更不易識破，因為審計師一般只看財務報告、紙面數據和文件，他們是被訓練為看數字專家，但紙面上的東西很容易虛構，數字和生意可能一點關係都沒有。

### 中美會計制度不同

畢馬威華振會計師事務所合夥人江浩明則認為，此次爆發的危機是由於中美兩國會計制度的不同。「與中國證券市場是審核制不同，美國是合規制。進行反向收購時，上市公司只要去美國證監會申報就可以了。但是薩奧法案規定，上市公司每三年需提交財報審閱一次。中國公司通過反向收購在美國上市集中出現在2007年，這些中國上市公司存在的問題集中在2010年左右顯現，危機慢慢暴露出來。」

至於遭到舉報的納偉仕視聽科技有限公司行政副總裁王國斌向記者辯解道，被舉報是因為在財務方面的存疑，目前處於停牌狀態。其他的不方便發表看法。

資料顯示，龍昌所成立於1982年，是美國上市公司會計監督委員會的註冊成員，是一家為在美國股票交易所交易的中小型上市及私營企業提供全面審計和稅務服務的會計師事務所。一位對其較為了解的業內專家說：「龍昌所往日吸引中國客戶的原因，一是因為收費低，二是因為中國公司都認為像龍昌所這樣的會計師事務所以前的審計比起四大會計師事務所來說，相對寬鬆。」