

美國總統特朗普為了增加連任籌碼，近期頻頻出手打壓中國企業，納斯達克交易所和參議院亦全力配合，分別提高了IPO門檻及審計標準，矛頭直指中概股。本系列將一連4天，以美證監、已在美國退市中概股、將轉到香港上市的中概股、高升值潛力中概股的角度，剖析中概股的現況和發展。

## 中概股風波系列①

大公報記者 李耀華



▲近年不少中資企業選擇赴美上市，當中最熱門是納斯達克交易所

在美國上市的瑞幸咖啡與好未來接連爆出會計醜聞後，美國以打假為由，推出了一連串的措施針對中概股，但這反而令全球投資者懷疑美證監的把關工作是否足夠。另外，一些業內人士相信，要有效杜絕中概股造假事件，美證監需要與中國監管機構加強溝通及合作。

## 抹黑新興市場企 矛頭直指中概股

在瑞幸事件傳出後，美國證監會、美國公眾公司會計監督委員會（Public Company Accounting Oversight Board，簡稱PCAOB）及證監會的高層職員一同告説投資者，在美國獲批准上市的新興市場公司，其財務披露可能不完整和具誤導性，該委員會用作監管跨國機構的條例，特別是對中國，可能不能夠依賴。

不過，美證監國際事務前董事Michael D. Mann和美證監前主席里維特卻認為，美證監看來在逃避責任，因為它不應只叫投資者小心，而是要加強與中國證監會的合作。美證監國際事務前董事Paul Leder亦認為，當局必須依賴監管機構的相互間直接溝通。《大公報》記者曾發電郵詢問美證監有何政策，以及會否加強與中國監管機構溝通，但發言人不予置評。

目前，全球124個國家（包括中國和美國）監管機構有協議，就民事調查分享彼此的資訊，美證監亦可藉此取得中概股的資料。不過，如果資料是涉及刑事，情況便可能變得較複雜。

## 中證監積極調查瑞幸賬目

雖然如此，中證監已宣布，在調查瑞幸咖啡事件上會與美國的監管機構合作。事實上，當瑞幸咖啡公布其員工造假賬目後，美證監即時展開調查，而不久後，綜合媒體報道指，瑞幸咖啡已被內地政府部門接管，造假庫源被挖走，全部數據上交，同時中證監已派調查組進駐瑞幸咖啡多日，高管全被盤查，多名審計人員亦正在審計瑞幸咖啡的財務狀況。

在美國，PCAOB是根據當地法律在2002年成立的非牟利審計機構。該委員會表示，自2018年起，已多次獲中國的邀請一同對會計公司進行調查，巧合的是，最近的一次是在今年4月3日，即揭發瑞幸咖啡事件的第二天。

Michael D. Mann和里維特指出，雖然全球股票市場條例的質素各有不同，但各地監管機構從未放棄改善國際會計和上市標準的角色，所以美證監一直歡迎願意遵守美國上市規條的公司到來上市。例如，歐洲有一系列不同的上市保密法和私隱法例，但為了促進合作，當地證監創立了一套標準，雖然算不上完美，但是卻可促進歐美間的相互合作。言下之意，假如美證監能與中證監加強溝通，應可找到一個堵塞中概股會計漏洞的方法，納斯達克或許不用大舉提高中概股上市門檻，令自己失去重要的收入來源。參議院亦可能不必急於追中概股退市。

事實上，國際間推進有效率的監管政策從不容易，尤其是一些與美國制度有極大差異的國家，如中國。但若美證監只宣布新興市場公司不可靠，要投資者自我防備，而不作出任何行動，包括與中證監加強溝通和合作，將難以令美證監履行在規管方面的職責，最終亦只會損害到美國市場的信譽。

在美國納斯達克交易所上市的瑞幸咖啡，因造假賬目遭停牌；在復牌後，股價曾大跌逾七成，令投資者損失慘重。美證監其後並未承認疏於監管，只表示投資者應自求多福。我們當然不能否認瑞幸事件是高層好大喜功之過，但同樣不能接受美證監只懂逃避責任，把罪名全都推到瑞幸咖啡身上，而未有好好檢討何故監管不力。

在瑞幸事件傳出後，美證監警告投

# 美監管圖卸責 借瑞幸謀金融戰

## 發言人拒評 專家籲中美合作保障投資者

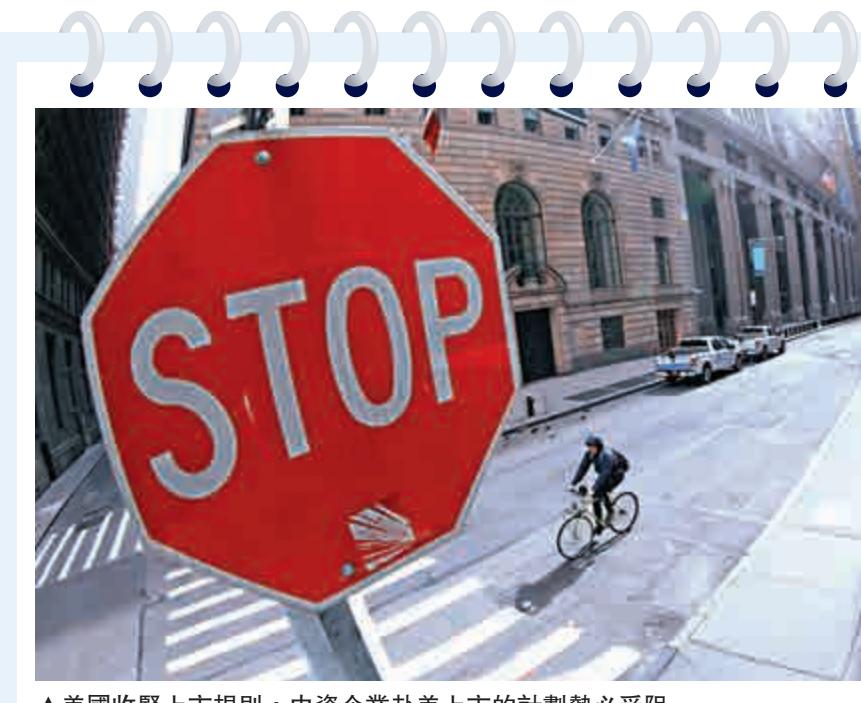


▲瑞幸咖啡在今年1月遭沽空機構揭露財務造假

## 維持市場公平有序只是空談

在美國上市的新興市場公司，其披露的資料可能不全面和具誤導性，投資者不應依賴由美證監會頒布的跨境監管條例，特別是對於中國公司的監管規則。言下之意，新興市場公司的違規行為與美證監無關，投資者投資那些股份時，要自己提高警覺，否則後果自負。

很難想像一直主張建立最公平和最具透明度的美證監，竟會如此推卸責任，因為其官網亦列明其任務是保護投資者，維持一個公平、有秩序、有效率的

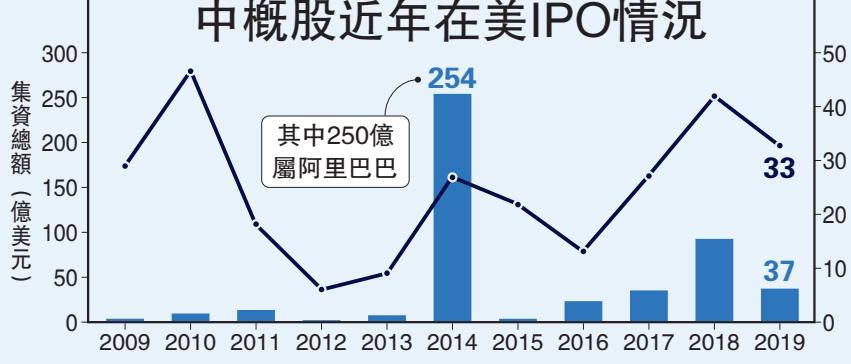


▲美國收緊上市規則，中資企業赴美上市的計劃勢必受阻

## 全球賬目造假事件簿

日期	國家	事件	結果
2020年4月	中國	核數師查出瑞幸咖啡虛報逾20億元人民幣營業額	瑞幸咖啡成立特別委員會調查事件；瑞幸股份在5月被納斯達克要求除牌
2020年4月	中國	在例行內部審計過程中發現，學而思輕課一名員工與外部供應商串通，偽造合同和其他文件，誇大銷售額	好未來股價曾大跌逾一成
2020年4月	新加坡	石油交易商興隆集團創始人兼主席林恩強承認，曾指示財務部門隱瞞8億美元的期貨交易損失，指公司過去數年一直沒有盈利，惟截至去年10月底的財報顯示淨利潤為7820萬美元	已申請破產保護，目前拖欠銀行債務達234億港元
2020年2月	美國	富國銀行承認從2002年至2016年間，造假賬目、非法濫用客戶個人資料、錯誤地收取數千萬美元的費用和利息	被聯邦機構罰款30億美元
2019年9月	美國	全球系統分析公司Comscore前行政總裁Serge Matta被指從2014年2月至2016年2月間，製造一系列假交易以谷大營業額	罰款500萬美元
2019年3月	南非	Steinhoff國際控股有限公司被查出多年來虛報盈利，金額共涉及74億美元，涉事者包括公司部分高層和外部人士	被南非監管機構罰款360萬美元

大公報製表



## 外資基金看好中國 力撐中概股

## 基金支持

【大公報訊】記者張博睿報道：老虎環球管理基金（Tiger Global Management）由對沖基金先驅、老虎基金創辦人羅伯遜（Julian Robertson）的得意門生Chase Coleman創立。

Coleman因成功投資Facebook等科技巨頭而聞名，該基金目前持有許多大型中概股，包括京東、美團點評、阿里巴巴等。

許多知名基金投資了具有潛力的中概股，例如，老虎環球管理基金便持有阿里巴巴0.13%股份；由達里奧（Ray Dalio）創辦的全球最大對沖基金橋水（Bridgewater）、謝清海創辦的惠理亦持有該公司股票。

於2019年於美國上市的逾30家具有高升值潛力的中概股中，蘇軒堂受到眾多國外投資者青睞，它是一家集自主研發、生產、銷售於一體的創新型中藥製藥公司。由James Simon創始的老牌對沖基金文藝復興科技公司，以及德意志銀行皆持有蘇軒堂的股份。

此外，一些投資大師亦紛紛看好中國市場及中國企業。商品大王羅傑斯（Jim Rogers）透露，他年初入股了中國葡萄酒生產企業，且表示仍然看好中國市場。

## 羅傑斯：一直持有 永不出售

羅傑斯此前接受外媒採訪時表示，儘管經濟將不可避免地受新冠肺炎疫情打擊，但相信疫情不會改變中國市場。他又指，今後將會一直持有中國公司的股票，且永遠不會出售，也正在關注中國旅遊業相關的股票。

新興市場之父麥樸思（Mark Mobius）旗下的Mobius新興市場基金，自2018年創立以來一直表現不錯，中國及印度是該基金的兩大重倉市場。

在3月初，該基金透露持有餐飲品牌百勝中國（Yum China）和影業公司IMAX中國，雖然它們都是受疫情影響的行業，但在今年的首3個月，Mobius新興市場基金的表現就較大摩MSCI新興市場指數高出逾7%。

在3月初，該基金透露持有餐飲品牌百勝中國（Yum China）和影業公司IMAX中國，雖然它們都是受疫情影響的行業，但在今年的首3個月，Mobius新興市場基金的表現就較大摩MSCI新興市場指數高出逾7%。

## 美證監對上市公司的要求

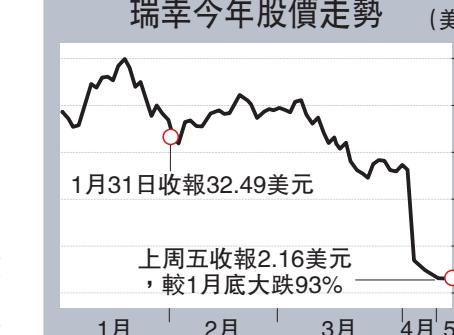
紐約證交所（NYSE）對美國國外公司上市的條件要求：

- 社會公眾持有的股票數目不少於250萬股
- 有100股以上的股東人數不少於5000名
- 公司財務標準（三選一）：
  - 1. 收益標準：公司前3年稅前利潤必須達到一億美元，且最近兩年的利潤分別不低於2500萬美元
  - 2. 流動資金標準：在全球擁有5億美元資產，過去12個月營業收入至少一億美元，最近3年流動資金至少一億美元
  - 3. 淨資產標準：全球淨資產至少7.5億美元，最近財務年度的收入至少7.5億美元
- 以及其他對公司管理及操作方面的多項要求

## 納斯達克（NASDAQ）擬收緊的IPO政策要點：

- 企業在IPO募股中至少要籌集2500萬美元的資金，或至少達到上市後企業市值的四分之一
- 會計事務所要確保企業報表符合國際會計準則
- 對於參與IPO的美國審計企業狀況，將予以調查

大公報製表



▲瑞幸咖啡去年剛於納斯達克上市，但因造假事件，今年5月被要求退市

## 美法案缺專業考慮 中證監反對政治化

【大公報訊】中證監官方網站發布消息，回應美國參議院通過的法案，指從法案和美國國會有關人士的言論來看，一些內容直接針對中國，而非出於對證券監管的專業性考慮，因此堅決反對這種將證券監管政治化的做法。

美國參議院通過《外國公司問責法案》，對想要赴美上市的外國公司提出了額外的信息披露要求，美國相關參議員向媒體表示該法案主要針對中國。該法案要求，若外國公司連續3年不能滿足美國公眾公司會計監督委員會（PCAOB）對會計事務所檢查要求，將禁止其證券在美國交易。

中證監表示，法案完全無視中美雙方監管機構長期以來努力加強審計監管合作的事實，中方一直高度重視中美資本市場審計監管合作，2017年協助PCAOB對一家中國會計事務所開展了試點檢查，2019年以來又多次提出展開聯合檢查的具體方案建議。因此，期待得到美國監管機構的積極回應，並呼籲雙方通過平等友好協商，按照跨境審計監管合作的國際慣例，加快推動對相關會計事務所的聯合調查。

中證監亦申明，法案對雙方利益都會造成損害，不僅會阻礙外國企業赴美上市，更將會削弱全球投資者對美國資本市場的信心及其國際地位。而優質的上市企業是各國資本市場競爭的重要資源，相信國際投資者亦會根據負荷自身利益最大化的需要，作出自己的明智選擇。

中證監希望美國有關方面能夠按照市場化、法治化原則處理監管合作問題。以實際行動切實推進中美審計監管合作，促進雙方早日達成共識，共同保護投資者的合法權益。

## 美證監對上市公司的要求

紐約證交所（NYSE）對美國國外公司上市的條件要求：

- 社會公眾持有的股票數目不少於250萬股
- 有100股以上的股東人數不少於5000名
- 公司財務標準（三選一）：
  - 1. 收益標準：公司前3年稅前利潤必須達到一億美元，且最近兩年的利潤分別不低於2500萬美元
  - 2. 流動資金標準：在全球擁有5億美元資產，過去12個月營業收入至少一億美元，最近3年流動資金至少一億美元
  - 3. 淨資產標準：全球淨資產至少7.5億美元，最近財務年度的收入至少7.5億美元
- 以及其他對公司管理及操作方面的多項要求

## 納斯達克（NASDAQ）擬收緊的IPO政策要點：

- 企業在IPO募股中至少要籌集2500萬美元的資金，或至少達到上市後企業市值的四分之一
- 會計事務所要確保企業報表符合國際會計準則
- 對於參與IPO的美國審計企業狀況，將予以調查

大公報製表

