



财经论衡
胡祖六

如何处置中国概念股 “集体信誉”危机？

个别公司涉嫌财务骗局和欺诈的代价将由几乎所有中国概念股承担。此次危机最重要的一条教训就是企业切忌急功近利，通过“走后门”在海外借壳上市，不仅融资额有限、交易不旺，也更易受到做空机制的制约。当下的困境鞭策中国所有上市公司建立透明诚信的文化与良好的公司管治。

过去两年间，中国在全球金融危机中稳如泰山的卓越表现与大规模政策刺激下的经济强劲反弹，令全球投资者刮目相看，在美国上市的中国概念股备受追捧。然而，近段时期来，这些在美上市的中国概念股一改往日强劲表现，转入暴跌，究其原因，除了影响全球宏观经济与中国大市的不确定性因素外，根本导火索在于接二连三暴露出来的企业会计作假、公司财务混乱与管治缺陷等问题。投资者先前对于中国概念股那种蜜月般的天真期盼似乎已荡然无存，而被震惊、失望、幻灭和愤怒所取代。

几粒老鼠屎，败坏整锅汤

个别中国概念股公司涉嫌财务骗局和欺诈，使人们想起美国的安然、世通和中国的银广夏、欧亚农业等事件。如果查证属实，这些问题公

作者为哈佛大学经济学博士，现任春华资本集团主席、清华大学中国经济研究中心主任兼教授、香港特别行政区策略发展委员会委员。他曾任职于高盛集团、国际货币基金组织(IMF)和瑞士世界经济论坛，主要研究领域为宏观经济学、公共财政、国际贸易与金融理论。

司的最终可能归宿是市值蒸发，股票停牌，退市破产，以及当事人控股股东、董事和高管受到调查与法律诉讼。遗憾的是，几粒老鼠屎，败坏整锅汤。在对中国概念股的整体质疑气氛中，市场良莠不分，清白的中国企业也被无辜连累，股价备受抛售与沽空压力。而一些本来计划去纳斯达克或纽约泛欧交易所上市的中国公司则不得不推迟甚至放弃计划。就像每次集体信誉危机后所发生的一样，其代价将远超出几个主要肇事者而为更多的人所承受。

中国改革开放以来，美国资本市场为中国企业融资提供了一个重要的平台。中移动、中石油、中国人寿等大型国企通过改制重组在纽约上市，成功接受了国际资本市场的洗礼。中国的互联网与IT类公司如百度、新浪等也大多是在美国上市。在中国境内市场尚欠成熟的早期阶

段，发达的美国股市为中国企业提供了一个理想的融资场所。

但是，美国在股票发行上的高度市场化与便利自由，也给一些中国企业提供了急功近利的可乘之机。它们在自身商业模式尚未稳固、盈利前景尚未明朗、公司管治架构极为欠缺的条件下，就挖空心思寻找

捷径，转道后门，借壳上市。这些企业没有经过正常的公开上市程序，在财务报表、资讯披露、公司管治等关键步骤上蒙混过关。通过“走后门”借壳上市的中国公司不仅

仅发生在美国市场，在香港和新加坡市场上，这样的案例也屡见不鲜。但总体而言效果不佳，不仅融资额极为有限，而且后市交易不旺，流动性低，大都没有起到改善企业经营效率、持续提升企业价值的目的。这类企业薄弱的公司治理不仅是制约它们自身发展壮大的最大障碍，而且最终触发了一场对于中国概念股

个别中国概念股公司
涉嫌财务骗局和欺
诈，其代价却远超出
几个主要肇事者，而
为更多的人所承受。

的集体信任危机。

最大教训:切忌过于急功近利

上市公司做假账等财务欺诈案件,在西方国家也并不罕见。但是,由于中国社会在转轨过程中法制不够健全,透明度较低,并缺乏宗教信仰的道德伦理约束,企业的诚信问题相对显得更为突出,企业财务弄虚作假与食品安全问题都反映了中国诚信危机的严重性。鉴于中国在全球经济与政治中均扮演关键角色,频繁曝光的中国海外上市公司会计造假与公司管治问题,将不可避免地对中国在国际上的整体形象和软实力产生负面影响。因此,对于中国概念股公司所面临的集体信任危机,必须慎重对待处理,并认真吸取教训。

首先,中国的司法与监管部门应积极配合美国有关当局调查处置。尽管中国政府对于海外上市的非国企中国概念公司并不负有主要监管责任,但鉴于这些企业的资产和业务主要在中国境内,它们中“问题企业”的行为损害了中国上市公司的集体声誉和投资者对中国的信心。因此,中国证监会、财政部、商务部和公安部等机构可以配合有关境外当局如美国证监会(SEC)、上市公司会计监管局(PCAOB)及司法部门的工作,对个案的调查和司法程序提供必要的便利与协助。

其次,也是中国企业最重要的一条教训,就是切忌在资本市场上过于急功近利。借壳上市、反向收购似乎能提供一条上市融资的捷径,但这是一条短暂、获益有限且不可持续的途径。对于想进入资本市场的企业,应当考虑正常的首次公开发行(IPO)的途径,在企业发展过程中选择合适的时期和合适的地点上市。企业应尽可能得到有专业经验

和市场声誉的投行、审计机构、律师事务所的辅导服务与尽职调查,在财务体系、信息披露、业务模式、公司治理制度上满足上市地监管要求及市场最佳操作标准。

如果企业还处于发展期中的较早阶段,尚不具备公开发行上市的条件,则应优先考虑其他融资途径,比如引进合适的VC/PE投资者。在他们的资本与专业支持下,企业可

持续发展的经营模式、创造长期股东价值的基石。

财务诚信透明与良好的公司治理,不止是美国、香港等发达市场对于上市公司的要求,在中国境内资本市场显得更加重要。中国现阶段境内投资者绝大多数仍为散户,专业能力有限,因此“孤儿与寡母”受害的风险也最大。不管上市地是在境内,还是美国或者中国香港,从投

图片来源:www.icpics.cn



海外公众上市公司不仅面临着投资者压力、监管要求以及媒体监督,且受到做空机制的强有力约束。

以更快地发展成长,并在财务管理与公司管治上变得更加规范和透明,为公开上市创造条件。

第三,企业成为上市公司仅意味着跃上了一个新的发展平台,而非可以在财务和公司管治上松懈敷衍。事实上,海外公众上市公司不仅面临着投资者压力、监管要求以及媒体监督,且受到做空机制的强有力约束,中国概念股此次暴跌,与做空机制的放大效应有着紧密联系。而建立透明诚信的公司文化,不仅能帮助企业充分利用包括融资在内的资本市场诸多功能,更是建立可

投资者保护、企业公众形象、市场竞争力与长期股东价值创造进行全方位考量,诚信透明与良好公司治理是中国所有上市公司所面临的重大挑战,也是有很大潜力显著改善提高的领域。

在美国上市的中国概念股面临着集体信誉危机。笔者希望这一尴尬困境为中国所有上市公司提供一个深刻的警示,鞭策其树立透明与诚信的高标准,确保上市公司和资本市场未来的健康发展。

对于本文内容您有任何评论或补充,请发邮件至 xincaifu@p5w.net。