



## 中国公司赴美上市，肥了谁的钱包？

储可君 龙门财经市场分析师

**摘要：**本文深入剖析了近期多支在美上市中国股票面临退市危机的深层原因，揭露不良中介机构的真实面目，为后继公司指明方向。

**关键词：**买壳上市、绿诺、中介机构

2010年12月，转板到纳斯达克不足一年半的大连绿诺被SEC勒令摘牌，随后多元集团旗下两间纽交所上市公司因财务问题被多家律师事务所和投资人起诉，唐骏的大华建设同样疲于应付SEC的退市通知。一时间一场SEC普查买壳上市的中国股和中国公司退市风波汹涌而来。

### 猎杀中国股

这一切的导火索就是2010年底，浑水摸鱼公司（Muddy Waters）发布的一份关于大连绿诺环境工程科技公司的研究报告。2006年11月，绿诺聘任香港致富资本集团为其财务顾问，负责带领绿诺在美国上市。2007年10月，完成融资和反向收购，在美国OTCBB市场上市交易，当天股票收盘价为4.48美元。上市后，股票价格一路攀升，至2008年中，价格已上升到13美元，大连绿诺公司的市值也超过了3亿美元。2009年07月，绿诺成功转板NASDAQ市场。

2010年11月10日，“浑水摸鱼”研究机构发布了一份研究报告，公开质疑绿诺存在欺诈行为，包括夸大营业额、虚报客户及合同、管理层挪用公款等。同时报告给出目标价为2.45美元，评级为“强力卖出”。随后绿诺科技的股价开始暴跌，直至11月17日早盘突然停牌。停止交易前的最后一笔成交价为6.08美元，当日跌幅高达14.97%。12月3日纳斯达克市场发出退市，绿诺在12月8日被摘牌，随即转入粉单市场继续交易。

### 借壳上市的原因

中国目前有700多家企业在OTCBB和粉单市

场进行交易。这些公司要么是不再满足纽交所、美交所或纳斯达克等主板的上市要求退到二级市场继续进行交易，要么就是尚未达到主板上市的要求在OTC市场积聚力量。但是绝大多数OTC市场上的股票都是长期处于休眠状态，无人问津，更遑论融资。选择借壳上市的中国公司规模都不大，它们也许成长性不错，但收入不高，只能选择较为便宜便捷的借壳上市而非价格高昂耗时更久的IPO。

抛开本来就打算到美国圈钱的部分公司不说，相当多的中国公司是在对美国资本市场一无所知的情况下就被中介公司忽悠着到美国上市了，大笔的中介费、上市费付出之后，融资计划完全失败，换来的不过是上市公司的虚名，可谓是赔了夫人又折兵。OTC市场上数百家完成反向并购但不能转板的公司就这样成为了财务顾问和投资机构等中介公司的赚钱工具。而SEC尚未对这些机构采取实质性的严厉惩罚措施，把矛头指向中国公司肯定是不对的。

### 中介机构——真正的获益者

以审计公司为例，在美国上市的中国公司多半业务都是在中国，美国的这些审计公司在中国有分公司的非常少，美国审计师连看中文的报告都看不懂，更不用说发现其中的问题。他们是否真的认真完成了审计工作



令人质疑，有多少比例是造假或者外包只有他们自己最清楚。SEC 规定在美国股票交易所上市的公司必须由在美国上市公司会计监管委员会(简称PCAPB)注册的审计公司进行审计。但据 SEC 首席会计师说，相当一部分中国公司在使用不知名的或者信誉并不好的的审计公司，而这些公司经常把业务外包给中国本土的小公司，导致上市公司的财务报告造假漏洞频频出现。

从 2007 年绿诺开始在 OTCBB 版进行交易开始到 2010 年财务问题被曝光，绿诺的审计公司 Frazer & Torbet（飞腾）并未在以往的审计中指出这些问题。事实上，飞腾之前服务的中国公司如中国节能技术公司（CESV）和西安西蓝天然气公司（CHNG）都被揭露存在财务问题，但是这家问题缠身的公司却拥有数十家在美上市的中国公司客户，就连四大的安永也不过只有 14 家中国客户。其中最常见的客户是进行反向收购的企业。

华尔街日报曾撰文指出，经过这些不负责任的事务所审计之后，罗仕证券等规模较小的投资银行开始介入进行推荐。通过对公司进行包装，

这些投资银行成功向投资人塑造了一个中国绩优股的形象，推高公司股价后全身而退，失去外包装的中国公司很快就会现出原形，成为 SEC 和众多投资人调查投诉的对象。但是中介公司和投资银行已经带着满满的荷包抽身而出，继续搜索下一个目标。

不止是这些在 OTC 二级市场交易的中国公司被人领着团团转，就是直接在纽交所等主板上市的大公司也经不住不良中介公司的鼓吹，做出影响自己形象的傻事。最常见的例子，中介公司和投资银行往往建议公司在 IPO 前包装尽量自己，进而获得更高的估值，以便他们退出时获得最高的回报。诚然，在美国资本市场数以万计的股票中要想引起投资人的注意，良好的包装是必须的。但是过度包装却只会像美丽的肥皂泡泡，很快就会破掉，短暂的股价飞涨带来的却是未来股价的大跳水和长期低迷。2010 年 10 月份在美国上市的麦考林，就因为上市的过度包装而吃了个大亏，第三季度的财报一出，之前吹出的肥皂泡立马破裂，不但遭到投资人的集体投诉，股价更是遭遇高台跳水。

## 如何选择中介机构

随着对中国企业海外造假上市铺天盖地的，中国企业在美国资本市场遭遇了一场前所未有的信任危机。而 SEC 对不合格中介机构的清查，无疑又将对曾聘用过这些机构的中国公司雪上加霜。中国在选择中介机构时一定要擦亮眼睛，选择那些声誉好、了解公司、真正能够帮助公司在美国资本市场站稳脚跟的合作伙伴。

### 投资银行

投资银行主要是负责帮助公司评估股值和发行股票。某种程度上说，投资银行负责领导整个交易和承销过程；协调公司及其聘用的审计公司、律师事务所和投资者关系顾问一起工作，确保公司成功进行 IPO 和再次融资。

这家银行是否有足够的经验、曾经完成过多少交易、有没有帮助过中国公司在美上市、分销能力如何、机构投资人和零售的渠道数量。另外很重要的一点是投行的声誉，美国投资人往往不了解中国公司，信誉好的银行作担保可以大大增加投资人的信任度。

### 会计公司

选择投资银行时，中国公司主要应该考虑

会计公司主要负责对公司的财务报表进



行独立审计，还有审阅公司的招股说明作。要满足作为独立会计师的条件，该独立会计师必须向美国上市公司会计监管委员会登记注册。虽然监管会对会计公司的大小、人员多少和经营所在地并没有限制，但是对于中国公司来说，选择在美国享有盛誉的会计公司，如四大，绝对会给公司加分。一来中国的财务制度与美国有很大不同，大型会计公司在中国通常都有分公司，更方便进行实地调查和更好的沟通；另外这些公司所做出的推介也比较容易让投资人放心。

具体说来，还要看该会计公司对公司行业的了解程度、在国际资本市场的经验和声誉、帮助外国公司进入美国资本市场的经验多少、以美国审计准则进行审计的经验和对执行美国会计准则的实际工作经验多少而决定聘请哪家独立会计师事务所。

### 律师事务所

企业法律顾问主要负责向企业股改人员提供有关重组、上市、上市后持续责任等多方面的法律咨询，使企业的改组领导有较清楚地法律观念；清理各方经济合同，并做好合同变更；起草并制定公司章程等；注册发行公司，并处理注册的有关法律问题；以及公司日常问题提出法律意见。

公司选择法律顾问应当考虑该法律顾问是否拥有履行美国法律的资格、帮助中国公司在美上市的经验、对公司行业是否了解、能够提供全套的相关法律意见。同样，公司的信誉也很重要，如果这家事务所曾发生造假等事件，将对后来聘请其企业造成消极影响。

### 投资者关系顾问

成功的发行并不是在公司股票上市和交易开始后就终止的。要建立和维持一个主动的、高质量的机构投资者群体取决于与现有和未来投资者建立持续的、积极的投资者关系。美国的上市公司都有自己的投资者关系部门或者聘用专业的投资者关系顾问。中国公司对美国资本界并不了解，选择一家好的投资者关系顾问可以事半功倍。专业的投资者关系公司可以帮助中国企业举行投资者关系路演，中

期业绩发布会，定期的投资者午餐会，电话会议，并在公司网站上加入信息全面、便于投资者查阅的投资者关系内容等。

好的投资者关系公司可以帮助公司维护股价，与投资人进行良好的沟通，公司在选择投资者关系顾问时首先要看其是否有首先专业的金融背景，更重要的是和投资人、买卖双方分析师以及金融媒体的良好关系。

另外，部分中国公司过于急功近利，不良中介机构会趁机许诺在短期内将公司股价抬高等方式骗取合同。公司应该明确的是，除非公司自身不断成长，否则这些机构只可能是通过一些操作手段来使股价上升，对公司长远发展百害而无一利。

### 结语

中国公司还应当谨记，中介机构是可以帮助公司大大节约时间，但是加强自身对美国资本市场运作的了解才是根本。只有自己熟悉游戏规则，才不会被骗子机构有机可乘。■

（编辑：朱丽洁）

作者：储可君，龙门财经市场分析师。

龙门财经投资者关系管理公司是一家领先的以国际投资公关管理（IRM）见长、专门协助中国企业进入美国资本市场、并为已经在美国上市的中国公司构建最佳投资者关系的金融服务公司。龙门财经总部设立在纽约，在北京与新加坡均设有分支机构。

欢迎访问我们的网站

[www.dgip1.com](http://www.dgip1.com)