

內地國際板和海外上市企業欺詐

內地資本市場在最近連綿不休的大盤下跌之中，大概只有兩個可以具有新聞效應的話題：一是內地股市長期籌劃的國際板，內地監管高層高調表態，大有躊躇滿志、呼之欲出之勢；二是眾多在美上市的內地中小企業，接連被揭發財務造假，形成信任危機。而這表面無關的兩類事件，恰恰是內地企業和資本的「走出去」、「請進來」兩大戰略，形成了微妙的對照互動。

內地監管高層躍躍欲試的啟動國際板，其標榜的制度價值在於引入國際一流高水準上市公司，希望觸發本土上市企業模仿學習，以提高內地資本市場的上市公司品質，期冀內地資本市場形成良性的自我提高機制。

而內地在美國這一世界監管最為嚴格的市場環境裏，根植於內地整體的市場和社會環境，依然無法避免不斷出現上市和財務欺詐，則似乎預示著內地監管當局只引入國際板的制度設計，難以簡單的提高內地企業管治水平。

國際板蓄勢待發

5月20日上海陸家嘴論壇上中國證監會主席尚福林宣稱，國際板的推出愈來愈近了，作為迄今內地監管部門對於國際

板市場最為明確的一次表態，雖然尚無具體推出時間，但是國際板蓄勢待發已無疑問。

事實上從2008年起，證監會就從交易所抽調部分會計、法律方面的人員，成立了國際板研究小組，分別從不同方向，研究國際板實施的制度和技術細節。

為迎接國際板市場，作為監管機構的證監會，據說已經通過各種管道方式接觸了五十家至六十家有意願在內地國際板上市的企業，包括外國公司和在港上市的紅籌公司。而其主要考量標準，就是將考慮內地資本市場的認可度，以及公司在其他市場的表現等因素。

如滙豐控股(005)這類在內地開展業務，並為內地投資者熟悉的企業存在一定的優勢。同時，證監會也不希望將國際板公司範圍定得太窄，希望能夠吸引一些在中國本土沒有業務的資源類公司，如淡水河谷等。

監管高層對國際板市場愈來愈近的表態，也引起一些感興趣的跨國企業高度關注。滙控即表示，滙控希望可以在國際板推出時，成為第一家進入國際板上市的銀行。可口可樂則在6月1日宣稱，正考慮在上交所國際板掛牌。

此外，東亞銀行(023)及聯合利華等跨國企業，也表示希望盡早登陸國際板。很多跨國企業希望登陸國際板，實際上就是看

重中國的市場，在發行資本融通資金之外，爭取更多的政府印象分和大眾知名度。

海外上市造假爆發

巧合的是，就在內地證監會尚主席在上海為國際板造勢之際，5月22日，在紐約證券交易所上市多年的東南融通系統工程有限公司(NYSE:LFT，下稱「東南融通」)的外部獨立審計機構，德勤會計師事務所宣布辭職。原因是在發現財務報表漏洞之後，審計工作遭東南融通高層干預。德勤還申明，不為之前審計的東南融通財務報表負責。當日，紐交所決定停牌東南融通。

而這僅是一系列內地在美上市企業造假暴露出的最新一樁。自2010年12月以來，已有八家在美上市的內地公司被除牌。而自今年3月以來，二十四家在美上市內地公司的審計師提出辭職或曝光上市公司的財務問題，其中十九家公司遭停牌或除牌。

在這十九家公司中，東南融通是市值最大的，最高市值為24億美元，該公司也是被除牌或停牌公司中，首家市值在10億美元以上的。

東南融通停牌，標誌着在美內地上市公司的麻煩正在從小型公司向中大型公司蔓延，在美國上市的中國公司正面臨一場群體性的誠信危機。

內地在美上市公司頻頻涉嫌財務造假，首擔其責的當然是這些公司自己，但這與國內誠信缺失的大環境關係直接。在海外上市企業欺詐這一背景下，內地監管層的國際板設想更多成了一種良好願望。或者說，改變內地上市企業，無論其在內地還是美國上市，其根本不是上市規則本身，而是整體的企業環境。

但是，企業整體經營環境的改善，不是資本市場可以獨立解決，更不是監管機構登高一呼可以改變。所以，在增強監管要求，提高違規成本的等直接改變上市公司遊戲規則之外，整體企業運營環境的不斷改良方是根本。

李元莎為美國麻省大學商學院助理教授
何順文為澳門大學副校長兼教授



■內地啟動國際板，冀透過引入海外企業，形成市場良性的自我提高機制。(資料圖片)