

# 在美上市的中国公司面临美国证券交易委员会、国会和私人原告日益增多的监管

最近，有多家中国公司通过反向并购现有美国上市公司而现身美国证券市场，这也成为了一系列政府调查、执法行动和私人民事诉讼的焦点。这一动向表明美国证券交易委员会（以下简称“证监会”）、国会以及代表原告的集团诉讼法律业界对在美上市的中国公司潜在的证券欺诈行为日益关注。为保护自身利益，中国公司很有必要对有意向并购的美国上市公司及任何相关发起人进行彻底的尽职调查，按照美国的规定程序披露相关信息，并确保其外部独立会计师切实根据美国法规进行了年度审计。如果未能符合这样的要求，可能会招致政府部门的执法行动、私人民事索赔、从美国证券市场上摘牌退市、以及负面的媒体压力。

## 反向并购

中国经济的强劲增长引起了美国投资者对中国公司的极大兴趣。许多中国公司窥见这投资热所蕴含的商机，通过反向并购或反向收购（又

称“RTO”）这一捷径在过去的几年里设法进入美国证券市场。具体来说，中国非上市公司首先通过RTO掌控在美国证券市场上市的一家壳公司，然后这家中国非上市公司与美国壳公司合并，从而实现发行新股的目的。一家网站TheStreet声称，由于部分中国公司的反向并购项目有欺诈成分，投资者在过去的五年里损失了至少340亿美元。这样的欺诈指控直接或间接涉及到150家公司，包括上市公司和为其提供服务的公司。美国证监会和国会密切关注每一家有此嫌疑的公司也就不足为奇了。

## 美国证监会调查和执法行动

迄今为止，美国证监会仅对一家中国反向并购公司——中国节能科技公司——采取了相应行动，但正密切关注着至少另外九家这样的公司。<sup>1</sup> 中国天一医药集团在一次新闻发布会上承认，其向美国证监会上报的材料中

1 见Scott Eden, “证监会探寻中国股票的欺诈网络”, TheStreet, 2010年12月21日。

有不准确之处；福麒国际收到了纳斯达克要求其摘牌退市的通知，但其尚未退市；大连绿诺环境工程科技有限公司承认其对合同的一些说法是虚假的，公司已从纳斯达克摘牌退市。可靠消息渠道告知TheStreet，美国证监会正在密切关注至少另外六家这样的公司。

美国证监会还密切关注着一些协助中国公司通过RTO上市的美本土机构，如银行、股份发起人和审计师。<sup>2</sup>2010年12月20日，美国证监会对中国能源的审计师——一家加利福尼亚州的会计师事务所Moore Stephens Wurth Frazer & Torbet——提起了行政诉讼，现已和解。<sup>3</sup>美国证监会指控Moore Stephens在其审计工作中未能尽到“应尽专业审慎”和“高度怀疑”的责任。确实，根据指控，Moore Stephens意识到中国能源的项目具有高度风险、其内部控制未能有效实施及不可靠、实际情况与财务报表和公开披露信息相矛盾、及在其审计程序中遇到困难；然而，该所在发现这些情况后，仍未能采取适当的行动。

Moore Stephens及每个审计合伙人同意遵守一项禁止商业欺诈行为的命令，上缴其获得的审计费用，并承诺不会接受中国大陆、台湾和香港新的公司发行审计客户的委托工作，直至其聘用一位独立顾问对其审计程序作出修改为止。该所还采用所述独立顾问的相关建议，并向美国证监会和美国上市公司会计监督委员会（以下简称“会计监督委员会”）证实其已完全实施了所述顾问的建议。每个审计合伙人还同意美国证监会对其作出的暂停其执业资质两年的决定。

上述案件表明，中国公司如果依赖某些在相关业务中仅仅在中国审计师编制的文件上签字了事的美国审计师，将会为上市项目增加巨大风险。在美国证券市场上市的公司不论其经营地为何，都必须由在会计监督委员会注册的独立会计师进行审计。2010年7月12日，美国会计监督委员会发布了一项行业警示，就中国上市公司项目而言，美国审计师不得过份依赖由外国审计师编制的审计报告。<sup>4</sup>美国审计师必

须确保中国审计师编制的各项文件均符合美国会计监督委员会的标准。这样的顾虑并不仅仅是针对审计师的，上市公司如未根据美国法规对其财报安排审计工作，也会面临摘牌退市的风险。

## 国会的调查

美国国会近来对调查中国公司涉嫌上市欺诈也有很大的声音。2010年9月9日美国众议院金融服务委员会在致美国证监会和会计监督委员会的一封信函中，对中国上市公司的审计准确性提出了质疑，并要求相关的机构认真调查此事。<sup>5</sup>该封信函由金融服务委员会新任主席Spencer Bachus众议员和Chris Lee众议员签署。Chris Lee众议员随后还说到：“中国是第二大经济体，其经济增长速度如此之快，会存在钻漏洞和欺诈的可能。”<sup>6</sup>有消息渠道告知《华尔街日报》，该委员会可能在2011年对中国公司的财务会计事宜举行听证会。

## 民事诉讼突显在中国与美国申报材料之间的差异

中国工商行政管理局（以下简称“中国工商局”）要求公司申报的年度财务收益也是问题的另一潜在源头。美国的原告会利用上市公司向中国工商局与向美国证监会申报材料之间存在的差异，对在美国证券市场上市的中国公司提出涉嫌欺诈的指控。<sup>7</sup>这些向美国证监会和向中国工商局申报材料之间的差异甚至会影响到那些向美国证监会提交准确材料的公司。2010年6月，一位做空投资者指控东方造纸有限公司（“东方造纸”）涉嫌金额高达数百万美元的欺诈和资金挪用，其理由为该公司向中国相关部门申报的材料与向美国证监会申报的材料存在差异。东方造纸被指控在其向美国证监会申报的材料中，对其2008年的收益过高申报了27倍，对其2009年的收益过高申报了40倍。<sup>8</sup>上述指控一经作出，东方造纸股票价格即告暴跌，幅度几近40%，尽管德勤会计师

2 同上。

3 关于Moore Stephens Wurth Frazer & Torbet案，启动公开行政及禁止商业欺诈行为程序的法令，证券法第9166号发布，证券交易法第63,579发布（2010年12月20日）。

4 审计师对采用其他审计师的工作成果及聘用外部协助人员的考虑，上市公司会计监管委员会，员工审计实务警示第16号，2010年7月12日。

5 见注1。

6 Dennis K. Berman，国会和证监会打击中国有关上市公司，《华尔街日报》，2010年12月20日。

7 Scott Eden，短线交易者冲破中国的红带，TheStreet，2010年12月22日。

8 Muddy Waters Research，关于东方造纸有限公司的报告（2010年6月28日），网址<http://www.muddywatersresearch.com/research/orient-paper-inc/initiating-coverage-东方造纸/>。

事务所对该公司的内部核查并未发现有任何不当行为的证据。<sup>9</sup>同时，由于上述指控，东方造纸还面临着集体诉讼，被控其对财务业绩、经济前景和财务状况造假。<sup>10</sup>

中国公司设法减轻其国内的税赋负担的努力也可能解释其向中国和美国相关机构申报的材料存在部分差异。资深投资者及Heckmann Corp.首席执行官Richard Heckmann先生对TheStreet说，中国公司的高管人员认为全额支付17%的增值税是不现实的。<sup>11</sup>因此，一些公司会向中国工商局低报其收益情况，或延缓提交准确的申报材料，以隐藏其增收的利润。

然而，这样的不实申报材料若向美国证监会提交，可能会导致十分严重的民事处罚。例如，美国证监会曾起诉中国能源，指控其在向美国证监会提交的2005财年相关材料中，过早就从两位客户收取的收益入账，及不恰当地就另外两位客户收取的收益入账。上述四位客户的收益情况被认为占到了中国能源2005财年收入的50%以上。2009年3月，一家联邦地区法院在中国能源涉嫌违反美国证券法反欺诈和注册规定条款的诉讼案中做出终审判决，判定中国能源和其他被告退赔金额高达三千五百万美元的收入及利息。

特别在加紧监管的形势下，2011年很可能会持续出现针对中国公司的私人证券诉讼案件，根据美国经济研究协会最近的一份研究报告，在2010年向美国联邦法院提出的私人证券诉讼案件中，有约12%的案件是针对非本土上市公司的，其中约有38%的案件是针对中国公司的。

## 美国式保护措施

美国政府和媒体日益关注中国公司遵守美国证券法规的情况，充分说明了中国公司应采用美国式的保护措施，包括以下各项：

1. **RTO前尽职调查。**尽管合法，几十年来，反向并购美国壳公司一直是较容易出现欺诈问题的上市方式。拟进行此种并购的外国公司应对所涉及的所有机构进行彻底的尽职调查，特别是对发起人和壳公司进行这样的调查。这种尽职调查应包括背景审查，详细了解所述壳公司是如何上市的，其已发行流通的股份情况，及该壳公司是由谁控制。
2. **充分了解对美国上市公司的各项要求。**美国的会计和审计法规十分复杂，即使是审计师发生的差错，也会导致上市公司被摘牌退市。公司的高级管理人员应经过仔细的培训，并每年进行培训更新，以在并购完成之前切实了解其将承担的责任。
3. **采取综合性的各种措施，以制订和更新信息披露制度。**萨班斯法案及相关的美国证监会法规要求上市公司切实履行信息披露监管和程序。这些程序通常包括各种相应的步骤，以确保上市公司的所有公开信息披露，无论是管理层对媒体披露的或向监管部门申报的，均应与向美国证监会申报的材料一致。披露的信息一旦成文，均须附入每次向美国证监会新申报的材料中，并予以及时更新。

尽管遵循上述步骤并不完全排除政府部门的审查或私人提起诉讼的可能，但中国公司如采取了这些措施，即可从容应对有时会面临的棘手问题，并降低承担最终责任的可能性。

9 Scott Eden, 中国公司反向收购的管理存在漏洞, TheStreet, 2010年12月22日。

10 东方造纸有限公司, 临时重大事项或公司经营变化报告(8-K表格)(2010年8月24日)。

11 Scott Eden, 交易者的中国反向收购漫途, TheStreet, 2010年12月22日。

# 律师联系人

如希望进一步了解相关信息, 请与众达代理贵方的律师或以下律师联系。一般性询问可以用电子邮件方式通过众达网站 [www.jonesday.com](http://www.jonesday.com) 中“联系我们”这一链接发给我们。

## **Joan E. McKown**

华盛顿哥伦比亚特区

+1.202.879.3647

[jemckown@jonesday.com](mailto:jemckown@jonesday.com)

## **Harry Klehm III**

纽约

+1.212.326.3706

[hklehm@jonesday.com](mailto:hklehm@jonesday.com)

## **Michael W. Vella (魏麦克)**

上海

+86.21.2201.8162

[mvella@jonesday.com](mailto:mvella@jonesday.com)

## **Bart Green**

纽约

+1.212.326.3968

[bartgreen@jonesday.com](mailto:bartgreen@jonesday.com)

众达的出版物不应视为对某事实或情形的法律意见。众达出版物的内容仅作为一般性信息, 未经众达书面同意之前(我们自主决定是否同意), 不得在其它出版物或程序中引用或引述众达出版物的内容。若需获得我们任何出版物的再版许可或转载许可, 请使用“联系我们”的表格, 该表格可以在 [www.jonesday.com](http://www.jonesday.com) 中找到。邮寄众达出版物不旨在建立律师-客户的服务关系, 接收众达出版物也不构成此关系。出版物中的观点是作者的个人观点, 不必然地反映作者所在律所的观点。