

# 绿诺科技审计失败与中国概念股信任危机

刘 华

2010年年底,大连绿诺环境工程科技有限公司(以下简称绿诺科技)成为第一家因财务造假在美国退市的中国公司。从调查公司提出质疑到退市只经过了短短的23天,中国概念股被推到风口浪尖上,其信任危机也由此爆发。那么,中国概念股的信任危机是怎样产生的?怎样才能有效遏制此种现象的发生?

## 一、中国概念股信任危机的背景

由于中国企业对美国资本市场缺乏了解,一条由美国券商、律师事务所、会计师事务所等机构组成的利益链条应运而生。此类生意模式的故事很容易讲述:向中国的创业家们兜售这一特殊的“美国梦”,再向海外投资者们推销中国经济概念和诸如新能源环保之类的产业概念。华尔街的投资者曾经将“Made in China”的公司,即在国外上市、中国注册,或虽在国外注册,但业务和关系在大陆的中国概念股公司的“市场容量”理解为“量化数据”,从而给予它们高于市场平均水平的溢价,这种情况一直持续到2010年绿诺科技案的爆发。2011年年初,美国证监会基于潜在的财务问题将340家中国企业划入调查范围,给做空的研究机构提供了一份“黑名单”,这其中部分中国企业确实存在若干问题,如:面向国内和国外的财务报表迥异;频繁更换审计师或使用名不见经传的审计师;公司盈利趋于完美,让人难以置信;企业利润保持恒定增长,违反股市波动规律;缺乏分红和反复进行股票和债券增发;公司运营不透明。

在“猎杀”中国概念股的过程中,同样存在一条由券商、对冲基金、市场研究机构、律师事务所等组成的利益链条。市场研究机构专门从事“找瑕疵”的工作,并形成产业链:建立空仓——披露财务造假数据——评级机构调低评级——律师事务所起诉——被“猎杀”公司股价暴跌——做空者做空获利。

## 二、绿诺科技的财务疑点分析

绿诺科技是专业从事废水处理、烟气脱硫脱硝、节能和

资源循环利用等新产品的开发、制造和工程安装的高新技术企业。由于一时无法满足主板市场的上市条件而又急于上市,就选择了门槛较低的美国场外柜台交易系统(OTCBB)作为一个踏板。2007年10月,绿诺科技在OTCBB反向收购一家名为玉山公司的壳公司,并完成了2500万美元的定向融资(约为4.48美元/股)。2009年7月,绿诺科技从OTCBB转板融资功能更加强大的纳斯达克。2009年12月,由于新的资金缺口出现,绿诺科技以每股30.75美元的高价增发,再次融资1亿美元。为了能高位融资,绿诺科技提交了非常靓丽的财务报告以及大单合同。

2010年8月,美国财经杂志《巴伦周刊》刊登的一篇文章中提及,过去4年来,绿诺科技已经换了3个审计师,4个首席财务官,并两次调整以往的财务报表数字。由此,2010年11月10日,美国的一家市场做空机构浑水公司(Muddy Waters Research)公开质疑绿诺科技存在欺诈行为,以伪造客户关系、夸大收入、管理层挪用首次公开发行(IPO)募集的资金等理由,将绿诺科技评级为“强力卖出”,目标价2.45美元。浑水公司称,绿诺科技烟气脱硫产品(FGD)的销售额占总营业收入的比例远远低于宣称的60%—75%,在该行业也并没有很大名气;虚构合同夸大客户量,公开披露的9家客户中,有5家否认购买了绿诺科技的产品;公布的毛利率比实际情况高出2—3倍,技术也低于行业标准;中文财务文案显示2009年营业收入不过1100万美元,比上报给美国的营业收入数据低94.2%等。2011年4月11日,美国证券交易委员会(SEC)停牌绿诺科技,原因是该公司未能公开以下信息:(1)接受该公司审计委员会聘用调查公司金融欺诈的外部法律事务所、法务会计师在向公司管理层和董事会汇报调查结果后辞职;(2)公司董事长、独立董事辞职。此外,公司的规模及雇员人数、客户合同、账簿和账户都存在问题。

## 三、绿诺科技审计失败探因

审计绿诺科技的是一家注册于加利福尼亚州的小型会

计师事务所，因“做业务非常有创造性和灵活性”在业内一度颇有名气。但因该会计师事务所未能对中国会计师提供的公司文件“尽到专业怀疑态度和应有的职业谨慎”、“根本不可能对此进行审核或对员工进行适当监管”、“违反了联邦证券法律”等原因，已被SEC终止了所有中国公司的业务，合伙人的从业资格也被吊销。

细究绿诺科技审计失败的原因，除了对其进行审计的审计师的经营风格太过激进这一特定成因之外，亦暴露出中国概念股审计中普遍存在的问题。美国监管机构公众公司会计监管委员会（PCAOB）发布的报告承认，中国概念股的财务问题，主要原因是美国小型会计师事务所作为主审计师，未遵循有关执业准则开展业务。在美国各大股票交易所上市的约340家中国公司，几乎都聘用了不知名的小型美国审计公司，他们往往限于规模较小，难以对拟上市公司展开严格的财务审计，于是将多数乃至全部的审计工作外包给中国事务所或审计助理。SEC首席会计师如是推论，由于距离问题和语言障碍，中国会计师提供的一些报告美国审计师根本就不看，于是，美国审计师对于中国会计师提供的信息疏于认真审查，这往往让一些公司浑水摸鱼。此外，鉴于PCAOB与中国证监会尚未达成有关跨国审计监管的双边协议，目前PCAOB检查或执法的范围只能覆盖到美国审计师的行为，而无法监管以其他审计师的身份参与审计过程的中国境内的会计师事务所，包括那些服务于已有财务欺诈征兆公司的审计公司，从而导致PCAOB无法评估这些审计公司的工作质量，或对其操作进行必要的改变。对在美国上市的中国概念股公司的投资者利益保护而言，这无疑是一个“巨大的黑洞”。

#### 四、绿诺科技的FCPA管辖权分析

《反海外腐败法》（FCPA）最早对美国上市公司的内部会计控制提出法定要求，而其管辖权条款具有极大的宽泛性和复杂性。只要是美国公司或根据美国法律设立或组建的实体，无论其贿赂行为与美国是否有任何关系，都适用该条款。依据最低限度联系原则，在美国发行股票的企业，包括其内部的管理人员、董事、雇员或代理及股东在全球的行为，只要其利用美国信件、通讯或其他州际商务工具实施了贿赂行为，也足以成为FCPA的受制对象。考虑到美国出台的金融改革法案举报条款，如果在美上市企业被举报的情况属实，发起执法调查并达成不低于100万美元的罚款，举报人将可分享到该笔罚金的10%—30%，此举极易导致公司的前员工尤其是曾经出现过矛盾或裂隙的员工针对不完善的公司内控进行举报的情形出现。

具体来说，绿诺科技采取由其中国境内机构与美国一家

现有空壳公司进行反向合并的策略，因为该空壳公司是上市主体，结果“发行人”成为一家美国公司并受到FCPA中反贿赂条款项下的全球管辖权约束，而不须考虑与美国的联系程度。从这个角度来看，美国“空壳”发行人在中国的董事、管理人员及雇员在中国境内的行为可能直接被认定为发行人自身的行为，从而满足FCPA中反贿赂条款的管辖权要求。也就是说，绿诺科技不仅需要内部运营中遵守FCPA的反贿赂条款，还需确保控股子公司——如中国运营公司也要遵守其规定。尽管拥有一套完善的内控体系可以作为减少罚款的因素或抗辩理由，但可惜的是，包括绿诺科技在内的中国概念股公司并没有将FCPA提到公司内控的高度。

#### 五、思考与启示

##### 1. 反向并购的市场监管和风险提示

美国自1934年开始实行的反向收购（Reverse Takeover, RTO）也称借壳上市、后门上市，招股书不需要通过SEC的严格审核。根据《萨班斯——奥克斯利法案》，上市公司每3年需提交财务报表进行审阅，而中国公司通过反向收购在美国上市集中发生在2007年，存在的问题在2010年开始显现。但直到2011年6月中旬，SEC才首次对投资反向收购上市的中国概念股进行风险提示。因此，为避免中国概念股风潮再现，美国需要加强对反向并购的市场监管和风险提示。具体到中国概念股公司，则需要转变观念和心态，不能以赴美上市融资作为终点，而应以此为契机，强化内部会计控制和规范经营，走可持续发展之路。

##### 2. 审计执业的质量控制与双边监管

值得注意的是，发现绿诺科技财务造假的浑水公司的逻辑和手法非常简单。它从上市公司公开财务报表中的核数师一栏着手，认为一家公司如果每年更换一个核数师，那么财务报表肯定是有问题的；如果涉及到更换会计师事务所，那么问题就更大。因此，应加强对上市公司频繁变更审计师甚至成为惯例现象的关注和监管。根据PCAOB的规定，审计机构如果对国外公司进行财务报告的担保工作，审计业务的大部分必须由其本身开展，同时对地方附属公司实施监督。而中国概念股公司审计失败的主因，正是由于美国的主审计师简单地将业务外包而又疏于质量制造成的。因此，中美双边审计监管机制的建立，已是大势所趋。我国应进一步加强临时执业许可证发放的事前、事后管理，要求美国事务所严格按照许可证范围执业，并接受中国监管部门的监督检查，而参与美国事务所审计的国内事务所，应当作为检查的重点。■

（作者单位：上海财经大学会计学院）

责任编辑 刘黎静