

财务透明，从投资者关系做起

——访龙门财经董事总经理朱丽洁女士

□文/王飞

从2010年中国企业蜂拥到美上市融资，到两年后的退市浪潮此起彼伏，是因为百年不遇的国际金融危机的洗礼，还是中国企业在美谋生能力欠缺？

为探究中国企业在美发展受阻的原因及解决良策，本刊记者近日对美国50杰出亚裔企业之一、龙门财经董事总经理朱丽洁女士进行了专访，请她为我们解析中国企业在美国的良性生存之道。

《中国对外贸易》：朱总您好，最近中概股纷纷退市的新闻频传，中国在美国上市的企业遇到了2009年上市高潮以来最严重的低谷，甚至有消息称美国的做空机构做空中概股市场产生了“羊群效应”。在美国的中概股市场真的如此不乐观吗？

朱丽洁：企业上市是一个大浪淘沙重新洗牌的过程。自2009年，有1000家中国公司的股票可以在美国进行交易，其中约有300家是在主板上市。然而到了2010年，尤其是2011年，中国概念股市场渐渐进入寒冬期。据罗仕资本数据显示，私人股本和金融集团在2011年通过杠杆收购和管理层收购从中国公司购买的股票价值达到3.5亿美元，而另外4.3亿美元股份处于收购过程中。相比之下，2011年的首次公开招股融资总额只有22亿美元，仅是2010年总额的一半。美国投资人对中国市场的不信任度还是令人堪忧的。

《中国对外贸易》：您刚刚提到美国投资人对中国市场的不信任，这个由于跨文化差异等引起的不良反应我们可以预知，但是还有哪些原因引起了美国人对原本前景大好的中国新生力量如此失望呢？中国在美国上市的股票是不是都如此不乐观呢？

朱丽洁：自2008年以后美国投资人对于中概股由惊喜变成沮丧，是一个由感性回归理性的过程。中国概念不能以一贯之，在中国这么大的一个国土上，必然有很多好的公司，当然也有一些业绩不够好的公司。我们都知道，长久以来由于中美两国资本市场的文化差异和法治差距，导致了美国市场对中国法治水平和中国上市企业信用水平的质疑。这不仅仅是中美两国的问题，也是全球化与地域化、一体化与多元化的必然碰撞。中概股退市问题产生的原因很多。其中最直接也是存在最多的一个问题就是上市的选择方式的问题。大多数中国企业为了降低风险，节约成本，往往采取反向并购的方式。然而受到做空机构报告的影响，外国投资者依据经验认为大多数采用反向收购的公司更容易出现财务及商业欺诈。这就导致美国方面对中国企业的不信任，也招致做空机构的投机。还有，中国公司的透明度在很多方面是比较低的。美国的投资文化通常认为一箱苹果里只要一只被虫子咬过了，那么整箱都是烂苹果。中概股除了受到做空机构的攻击使得股票价格大幅下跌外，自身的低透明度也掩盖了其真正的投资价值。

中国对外贸易：从上市的角度讲，中国企业对海外市场的了解和自身存在的问题无疑是引起退市浪潮的一个方面。除此之外，有没有美国市场对中国公司的歧视，以及政府的“高强度”监管？听说去年年底有很多中概股的股票大跌，是因为美国司法部门介入此事，是这样吗？

朱丽洁：2009年初，到2011年11月29日，已有41起针对中国在美国上市公司的指控文件提交联邦法院。其中的39起都指控中国公司及其管理层出具了错误和令人误解的信息，没有披露有关对公司的业务、运营和前景造成重大不利的事实。根据美国长盛律师事务所(Troutman Sanders LLP)数据，东北石油、东方纸业、天人果汁、神阳科技等股票确实因为这个原因大跌。但是，这个问题究竟是美国市场对中国公司的监管存在偏见，还是中国公司自身的原因呢，在这里我举一个例子来解释这个问题。我们都知道中国体操队在今天很辉煌，但是当中国体操队迈上国际顶尖团队的道路上是很艰难的，不像国球乒乓那样，在大赛上有很多的中国裁判，体操队面对的更多的是俄罗斯的裁判。中概股这个新事物面对美国市场的监管，我们是在客场作战，必然有我们的劣势以及会碰到的问题。但是我们体操队还是创下了辉煌。所以我认为，这首先是一个态度问题。



朱丽洁女士与王岐山副总理合影



朱丽洁女士与美国国会议员Loretta Sanchez合影



2011年度50杰出亚裔企业家颁奖典礼



龙门财经在纽约分析师协会举行金融分析师会议

中国对外贸易: 您说的非常好。那我们的中概股该如何做才能适应美国市场的生存法则，修身养性而后再度一鸣惊人呢？

朱丽洁: 中国的企业具有非常大的潜力，但他们的增值往往受限于三个因素：透明度、持续性与文化隔阂。具有透明度，需要保证信息披露，使市场信息畅通；做好投资者关系，确保企业在市场运营中的可持续发展才能保证持续性；了解美国市场文化和规则，做到知己知彼，才能打破文化隔阂，把握好生存法则。但是，怎样才能慧眼识珠，取其精华去其糟粕，不仅需要投资人对中国的商业环境有一定的了解。同时更依赖中国向海外输出的公司积极的进行自我包装，参与市场竞争。在自由的市场竞争的环境下，信息越充分，越有利于投资人进行深入的了解。罗马非一日建成，信任也并非一朝一夕。中国公司需要建立良好的透明度和持续性，处理好投资者关系，才能获得更广泛的尊重和认可，从而增强融资能力。我们公

司最近正在开发一个平台——“中国企业在线”，为企业和投资人提供“红娘”的服务。搭建一个平台，实现企业和投资人的互动，拉近中国企业与华尔街投资人之间的距离。专业提供企业和投资者数据库，汇集企业主页，提供网络论坛交流、在线路演，并且帮助企业处理投资者关系。真正为投资者和企业互利，做到1+1=3（企业、投资者、利润），实现更多的中国企业能走出国门，在海外市场筹集资本。

中国对外贸易: 企业做到信息披露，保持透明度，增强公信力，是我们众所周知的对企业长久生存至关重要的。但是，这个投资者关系，是请客吃饭吗？和处理公共关系有什么不同吗？我们了解到您的公司以国际投资公关管理 (IR/M) 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。您在这方面是专家，可以就这个问题给我们解释一下吗？

朱丽洁: 好的。投资者关系绝对不是请客吃饭那么简单。投资者关系就是打磨钻石的工作。公司是一个未经雕琢的钻石，而良好的投资者关系公司可以将这枚默默无闻的钻石打磨成一颗“非洲之星”。处理投资者关系，关键在于激发公司的潜在价值。我们所提供的投资者关系主要分为三个方面，资本定位，财经公关，和实盘监控。资本定位，了解对方信息，熟知市场环境，这是基本原则，做到知己知彼，百战不殆。财经公关，构建投资者关系网络，树立企业形象，发挥资源优势，做到居安思危，未雨绸缪。实盘监控，把握好企业的发展命脉、抓住时间点，为企业创收，需要做到宜刚宜柔，相机而动。我们以嘉汉林业为例，嘉汉林业被浑水摸鱼公司的卖空报告导致股票大跌、退市。当公司出现这种情况时，首先需要做一个一到三个月的战略、策略危机计划，来找到受批评的源头，找出证据来

证明负面的信息是别人恶意的批评，通过适当渠道传递信息给公众和投资人。正面回应，重建投资人的信心。

中国对外贸易：您说到投资者关系，让我想到了索尼。索尼是一个电子行业中非常成功的企业，除了“要做就做最好”的企业理念和“换挡快一拍”的市场和研发策略之外，他们的秘密核武器正是在资本市场上不凡的投资者关系运作，才成就了他们在电子世界的强势。与许多大企业不同，索尼将资本市场作为其融资的首选，而非依赖银行筹措资金。索尼灵活、游刃有余地在市场中良性发展，您能谈谈投资者关系与资本市场之间的相互作用吗？

朱丽洁：投资者关系的处理，在资本市场是一个润滑剂的作用，为市场营造一个公平交易的环境。投资者关系作为一个纽带性质的行业，它起源于资本市场，生存于资本市场，又回馈于资本市场，因而它的存在起到的作用的不可小觑的。武汉有机在美国资本上市后，付出了20%的股权代价却仍是一个空壳公司。这个公司缺乏前瞻性信息，与市场各类中介机构之间关系的管理不当，对公司的运作起不到任何积极的作用，从而也得不到在市场生存的机会。相比，透明的信息传递，规范的投资者关系处理会给市场本身注入新鲜的氧气，使整个市场都鲜活起来。同时，投资者关系的处理为公司的股价提供更好的升值空间，从而回馈市场。

中国对外贸易：正如您说的市场需要新鲜的空气，而良好的氛围一定需要参与者共同的维护，以及“无形的手”和“有形的手”的监管。您能谈谈，在这盘棋中，都有哪些人参与这场游戏？对那些不规范的操作行为，我们又应该监控谁？您能举例说明吗？

朱丽洁：一般我们熟知的市场参与者有：投资人，政府，公司，银行，律师，券商，以及投资者关系人等几个角色。比如东方纸业。在2010年6月28日，他们遭遇到美国一家名为“浑水摸鱼”的研究机构的质疑，对其私募融资用途、财务数据等问题大肆渲染成一篇研究报告，致使之后3天股票跌幅13%。面对政府危机，东方纸业为了澄清质疑，聘请了可信的第三方一律师事务所和审计事务所，公开财务报告和运营透明度。直到11月29日，东方纸业的大幅动荡起伏得以终止。归根结底，良好投资者关系从而挽救了股票市场的暴跌。政府，投资人，公司，券商等市场参与者都做到提高自身的规范化来参与市场，同时互相监督。从而使市场的自净率提高，让资本和信息在市场中自由流通，形成良好的市场运作环境，从而达到市场的良性循环。

中国对外贸易：从2006年到2010年之间，共计359家中国公司在美国主板市场上市，其中有106家在纽约证券交易所上市，223家在纳斯达克上市。“中国牌”泡沫般增长，给我们的感觉是，二级市场一夜两疏风骤之后，昼夜间差甚大，如果海外的上市公司面临回归，是否他们会承担更大的风险？

朱丽洁：退市回归从理论上看起来很简。数百家中资公司已经通过反向收购方式在美国上市，它们将所有资产注入一家在纳斯达克交易所、美国证券交易所或者在场外交易的空壳公司。上市以后这些中资公司才发现，在美国挂牌上市伴有巨额合规成本，况且与中国股市相比，在美国市场交易的股票估值也比较低。于是私募股权投资公司出手从美国股东手中收购股权，让公司从美国退市并回归中国上市，之后私募再退出。然而，尽管此类交易表面上看有明显吸引力，但也存在巨大的、不可控的风险，试图进行此类交易的私募股权投资公司可能会受到致命

“

长久以来由于中美两国资本市场的文化差异和法治差距，导致了美国市场对中国法治水平和中国上市企业信用水平的质疑。这不仅仅是中美两国的问题，也是全球化与地域化、一体化与多元化的必然碰撞。

”

打击。这些中资公司一旦私有化，能不能在中国重新上市还要打一个大问号。

中国对外贸易：朱总，最后请问您，您在美国金融市场摸爬滚打多年，请谈谈美国的市场，以及美国市场投资者关系管理的先进发展模式，我们是否可以直接拿来借鉴，我国上市公司到底该如何做到以上所说的保持信息披露，透明度和为企业的长久生存把握好持续性？

朱丽洁：美国在20世纪30年代前金融市场也处于不规范的状态，内幕交易盛行，虚假消息泛滥，也谈不上上市公司与投资者之间的正常良好的沟通。随着美国金融监管、法制的逐步健全，以及上市公司、投资人素质的提高，市场本身自发形成了对投资者关系管理的需求。美国在投资者关系领域的经验是值得我们借鉴的。我们还处在一个探路的阶段，需要的是“取其精华”来完善我们自身的投资者关系管理。准确的市场信息，庞大的投资人网络，精准的研究报告把握好这些方面，同时处理好两个层面：一、理性方面，技术性的信息传递是否准确，受众是否是相关方，传递信息渠道是否有效。二、感性方面，传递的信息是否能承载市场偏好的价值，所传递的东西是否可视化，易理解，企业的商业模式是否具有继往开来的创业性投资前景。投资者关系既是技术，也是艺术。 CFTI