

海外金融投资案鉴 Overseas Case

赴加上市两中国公司遭罚 境外信披需克服水土不服

宋一欣

尊贵海西：公司两大掌门受“永久”处罚

2012年8月29日，加拿大证券委员会（以下简称OSC）发布禁止令，无限期禁止中国尊贵海西有限公司、公司执行官蔡延达和主席蔡丰毅在安大略省进行证券交易和投资活动。安大略省证券法的豁免权永远不运用于尊贵海西公司及蔡延达、蔡丰毅，即在加拿大安大略省永久禁止他人买卖尊贵海西公司股票，永久禁止尊贵海西公司买卖证券，永远禁止蔡延达、蔡丰毅担任任何上市公司的董事或高管，永远禁止蔡延达、蔡丰毅进行证券交易，永远禁止蔡延达、蔡丰毅担任投资基金经理或注册投资人。

同时，禁止令称，蔡延达、蔡丰毅分别被处以罚款63667.50加元，向OSC缴付罚金。加拿大《环球邮报》报导说，尊贵海西公司及其高管蔡延达和蔡丰毅没有出席今年早些时候的庭审聆讯，也没有律师代理。蔡延达、蔡丰毅已于去年辞去公司高管职务。

尊贵海西公司的运营主体是福建石狮猛士达鞋业有限公司，总部在福建泉州，创建于上个世纪90年代初，旗下的品牌已拥有皮鞋和运动鞋两大主导系列产品，并辅以运动服装、包、帽、袜、护具、球类等系列的运动休闲产业链，著名影星李连杰曾是其休闲鞋代言人。公司2009年12月底在加拿大多伦多证券交易所的多伦多创业板上市，发行价为3.25加元，募集资金超过3740万加元。上市后，公司以国际品牌的形象探索新的渠道销售模式，开始在国内二三线百货渠道高调亮相。尊贵海西由中国内地蔡氏两兄弟即蔡延达、蔡丰毅掌控，蔡丰毅担任尊贵集团主席，也是子公司猛士达鞋业公司董事长，2010年底拥有或掌控集团56.8%股权。其兄弟蔡延达担任集团首席执行官，操控公司银行账户。

2011年8月23日，该公司的审计方——安永会计师事务所指责尊贵海西的银行文件和发票存在财务问题，宣布暂停该公司的审计，要求进行独立调查。当日，尊贵海西公司股票价格至0.34加元，市值蒸发90%，有547万股股票易手。OSC随后对尊贵海西公司展开调查，并在2011年9月中止尊贵海西公司股票交易。9月28日，该公司在安大略省的5位高级管理者集体辞职。

2011年8月25日，位于加拿大安大略省温莎市的律师行Sutts, Strosberg LLP宣布，代表尊贵海西公司部分投资者发起集体诉讼，将尊贵海西公司告上安大略省最高法院，索偿1亿加元。

嘉汉林业：加拿大史上最大财务欺诈丑闻

2011年6月初，总部位于美国的中国投资研究公司浑水公司发表研究报告，指控在加拿大多伦多证券交易所上市的中国最大林业公司嘉汉林业（Sino Forest）夸大林木资产、公司资产和销售，并对其业务模式中主要未具名客户的角色提出质疑，从而引发了该公司股票大幅下跌。

2011年8月26日，OSC裁定暂停

嘉汉林业在股市的交易，称其“与关联方从事重大交易，虚报收入，夸大中国林业资产，提供虚假或误导数据”，并继续对该公司进行调查。指控提出后不到一小时，嘉汉林业公司创始人、董事长兼首席执行官陈德源辞职。嘉汉林业公司成为加拿大历史上最大财务欺诈丑闻。

自那以后，市值曾一度超过80亿加元的嘉汉林业，被多伦多证券交易所摘牌，在未能拿出经审计的2011年度财务报表后，嘉汉林业公司债权人于2012年4月提出破产保护的申请。同时，嘉汉林业还接受加拿大皇家骑警的调查。当公司最后宣布进入破产程序后，股价由近20加元/股跌至零。

嘉汉林业国际有限公司成立于1994年，是中国重要的森林管理及植林运营商。其丰富的林业资源代表了规模，是中国最大规模的外资商业林场运营商之一，也是早期少数在中国参与森林管理与木质产品生产和销售的外资私营企业之一。其在中国拥有多家全资子公司、控股子公司和科研机构。

2012年5月23日，OSC发表声明称，在2003至2010年间，嘉汉林业通过发行债券和股票筹集资金约30亿美元，但嘉汉林业在活立木业务上存在“欺诈行为”，嘉汉林业、陈德源及其前管理人员“从事了大量欺骗性和不诚实的行为”，“用误导性方式夸大”公司的营业收入和资产规模，还隐瞒了被称为“授权中间商”的供应商和客户实际受其控制的情况，随后使用“欺骗性的文档编制办法”来对外显示“其所谓的购买、拥有和出售活立木的情况”。另外，陈德源隐瞒了其在木材公司Greenhart Group所拥有的“重大权益”。2010年，嘉汉林业斥资1.2亿美元收购了Greenhart Group，陈德源还暗地里控制一些公司，而这些公司从上述收购中获得了逾2200万美元的收益”。这些行为导致嘉汉林业股价急挫。

2012年7月12日，OSC决定无限期禁止前嘉汉林业6名高管交易证券。在当月举行的听证会第一次会议上，OSC律师葛艾表示，调查仍在继续，嘉汉林业的业务很复杂，是他遇到的最复杂的案子。OSC准备了100多万份文件（比如商务合同）用来指控被告，文件大部分是中文，需全部翻译成英文，很费人力。OSC只同意把500份主要文件的英文翻译交给辩护律师。

同时，嘉汉林业启动了变卖资产程序，宣布开始破产重组。由于花了3个月时间仍找不到买主，公司决定把资产直接转给债权人。公司将把几乎所有资产转给另一家新公司，该公司全部由债权人拥有与管理，新公司并负责解决所有索赔事宜。但嘉汉林业股东拿回本金的希望渺茫。8月14日，已处于破产保护状态的嘉汉林业公司向加拿大安大略省法庭提交了重组计划，一旦获得批准，其债权人将可以获得该公司拥有的林业资产。

据预测，嘉汉林业若能在7年内变卖所有资产、成立新公司，所有债权人将拥有新公司85%的净资产，剩下15%属于所有股东。大小股东们再根据之前持股数量，拿回属于自己的一份资产。若OSC对嘉汉林业的指控属实，该集团与高管们将受到重罚。

值得一提的是，若嘉汉林业在其拥有林场所披露的财务数据与招股说明书上存在不实陈述行为属实，根据加拿大安大略省证券法，嘉汉林业投资者有权



官兵漫画

要求退还投入的资金。而且，投资者可以将上市公司、券商和所有在招股说明书签字的人告上法庭。

（作者单位：上海新望闻达律师事务所）

中外财务报告差异需如实披露

证券时报记者 刘雯亮

冰冻三尺非一日之寒。对于持续发酵的中概股危机，其实在部分公司上市之初就埋下了引信。2010年6月28日，致力于对中概股“财务打假”的浑水先后曝光了东方纸业、绿诺国际和新东方等已在美上市的中国企业的财务疑点，并转战加拿大，质疑在多伦多上市多年的木材公司嘉汉林业虚增资产，令公司案件成为加拿大历史上最大财务欺诈丑闻。

短短两年之内，被浑水“狙击”的中概股无一不是股价狂跌，其中部分公司，如中国高速频道、多元水务已经停牌或退市。众所周知，由于缺乏正规的上市教育，很多中国公司，尤其是中小型企业存在财务流程不规范、信息披露不及时等诸多问题。正如美国证券委员会（SEC）主席玛丽·夏皮罗的一封长信所述，SEC执法部追踪中国公司的违法行为长达数年，最早是在2006年调查并起诉网易做假账的案件。从那时候开始，SEC介入调查一系列涉及通过反向收购（RTO）上市的中国公司案件，调查涉及市场操控、审计及信息披露违法、停牌、起诉会计和审计公司以及撤销公司注册声明的行政诉讼。”

加拿大多伦多大学罗特曼商学院股票交易研究所主管Kevin Mak则明确表示，在北美，几乎每一个通过RTO形式上市的中国公司，都有财务欺诈的

嫌疑。对此，宋一欣律师认为，此语虽有些夸张或偏颇之感，但亦反映了许多北美当地人对于在北美上市的中国公司的基本认知，值得警示。

对于中概股而言，海外上市信息披露如何克服“水土不服”，上海新望闻达律师事务所宋一欣律师认为，首先，要如实信息披露。在北美，上市公司要想获得投资者和监管机构的认可，必须如实披露信息。在北美上市的一些中国公司对披露基础不是很了解，有些公司并没有能够及时完成从私人公司到上市公司的转变。没有披露和及时披露重要信息很可能违反了加拿大证券法。因此，让律师做好尽职调查，提高上市公司信息披露质量，增加信息披露透明度，加强公司的内控和公司治理，与各关系方保持良好的沟通，就显得十分重要了。

其次，不要让做空者抓住把柄。北美上市的中国公司被做空机构抓住的一个比较突出的问题是，中国公司向中国税务机构和北美证券监管机构提交的财务报告数据有很大差别，此点必须如实、及时加以披露。“从理论上说，给中国税务局的财务报表建立在中国税法基础上，而给加拿大证监会的报表是以加拿大公认会计准则为基础做出，两份报表收入和其他数据有一定的差异很正常，但不可能很大。对此，相关公司应该向股东及社会公众积极解释，让投资者联系起来看这两份报表。”宋一欣律师称。

诚信档案 Sincerity Records

国恒铁路年内两度受处分

证券时报记者 刘雯亮

根据深交所、上交所网站显示，截至目前，今年共有37家公司受到两大交易所处分。尤其是9月份以来，两市新增12家公司受处分；10月份以来，两市新增3家公司受处分，分别是佛山照明、*ST吉药、*ST领先，且全部是深市上市公司。上述37家公司中包括3家沪市公司，分别为中创信测、中恒集团和秋林集团。今年7月，由于中恒集团在信息披露、规范运作方面，其相关责任人在履行职责方面存在一些违规事项，上交所根据《股票上市规则》第17.2条、第17.3条、第17.4条的规定，给予公司及相关当事人公开谴责。

在34家深市公司中，有20家公开谴责的公司达到5家，分别为深市的振东制药、振兴生化、中创信测、中恒集团和秋林集团，其余32家公司均为交易所通报批评。

Table with 4 columns: 上市公司诚信档案 (2012年1月至2012年10月), 公司简称, 处分日期, 处分类型, 处罚. Lists various companies and their disciplinary actions by the exchanges.

数据来源：上交所、深交所网站 文雨/制图 翟超/制图

现身说法 Case by Case

集资诈骗罪

肖飒

谢某系安徽某生物科技有限公司董事长。2007年6月至2011年3月，其伙同他人以高额回报为诱饵，夸大虚假宣传公司养殖麋鹿的经营情况，在安徽、河南等地，以代为养殖、繁育麋鹿为名，先后与近5000名群众签署《联合养殖麋鹿收购合同》。合同主要分为半年期、一年期及17年期，投资者投资与该公司一起联合养殖麋鹿。每只麋鹿1.2万元，投资者利润有20%、45%、50%不等。谢某获利5.73亿，用于个人及家庭挥霍。2011年3月，公司资金链断裂，无法偿还投资者投资款，导致一名投资者自杀身亡，后被媒体曝光案发。2011年9月，谢某被判处无期徒刑，没收个人全部财产。

本案涉及集资诈骗罪的认定要点及与非法吸收公众存款罪的辨析。首先，集资诈骗罪是指以非法占有为目的，使用诈骗方法非法集资，数额较大的行为。该罪侵犯的客体为复杂客体，既侵犯了国家的金融管理秩序，又侵害了被害人的财产所有权。

其次，“使用诈骗方法”是指行为人采取虚构集资用途，以虚假

证明文件或高回报率为诱饵，诈骗集资的方式和手段。实务中，诈骗方法多样，包括虚构经营业务、炫耀经济实力、拉拢媒体炒作、虚假社会捐赠、金字塔式拉人伙等。“非法集资”是指公司、企业、其他组织或个人未经有权机关批准，违反法律法规，通过不正当渠道，向社会公众募集资金的行为。

第三，非法吸收公众存款罪，是指非法吸收公众存款或者变相吸收公众存款，扰乱金融秩序的行为。两者区别在于：（1）侵犯的客体不同。集资诈骗罪侵犯的客体为复杂客体，即国家金融管理秩序和被害人的财产所有权；非法吸收公众存款罪侵犯的客体仅为单一客体，即国家对公众存款的管理秩序；（2）犯罪行为方法不同。集体诈骗罪的行为必须使用诈骗方法，也就是行为人使用虚构事实、隐瞒真相等诈骗方法才能构成；非法吸收公众存款罪不以行为是否使用了诈骗方法作为犯罪条件；（3）犯罪目的不同。集资诈骗罪的犯罪目的是非法占有所募集的资金；非法吸收公众存款罪的目的是企图通过吸收公众存款的方式获利，主观上不具有直接占有非法吸收到的公众存款的目的。

（作者单位：北京市大成律师事务所）

莫言效应：舆论和股市的十月狂欢

中国上市公司舆情中心

这是史上最长黄金周过后的第一周，开始几日，还有不少媒体回顾梳理这个“中国式休假”。上班族们，或许都还未从假日狂欢中回过神来，就立马遭遇另一场狂欢——铺天盖地的诺贝尔奖。

最热闹的，莫过于文学奖。此前莫言首次出现在国外博彩公司的赔率榜单上的时候，就掀起了一轮口水，尤其是

在微博上，文艺老中青们吵得不可开交。一片争议声中，重磅消息如期而至。11日晚7点，瑞典诺贝尔委员会宣布，2012年诺贝尔文学奖获得者为中国作家莫言，评委会给出的获奖理由是：将魔幻现实主义与民间故事、历史与当代社会融合在一起”。多数媒体一收到消息，就以快讯的形式，将新闻贴于网站和微博，并无一例外地强调：莫言成有史以来首位获得诺贝尔文学奖的中国籍作家。

接下来的十多个小时，微博仿佛成了莫言的专场狂欢派对，无论看过没看过其作品的人，都要说上两句。第二天一早，平面媒体纷纷贴出自自连夜猛赶出来的评论。当然，头版头条的位置，也非莫言莫属。

获奖前，大家争莫言该不该获奖，现在大家争的却是“心态问题”。《新京报》的社论说要以平常心看待莫言获奖，但是中国人与诺贝尔奖的关系微妙暧昧，叫人如何“平常”？《环球时报》说得倒是相对客观：莫言获奖会对中国人看诺贝尔奖的态度做一次修正，但中国主流社会对诺贝尔奖的信任不会就此彻底建立起来”。这家以激烈言辞见长的媒体，同时还有些感情复杂地指出：

诺贝尔奖在以不同方式接近中国”，中国的主流不可能长期被西方拒绝”。

跟着狂欢的，还有股市。本周最后一个交易日，一大早在集合竞价阶段，一片文化传媒类股票就泛红，好几只开盘就直接封在涨停板上。不过开市不久，几只封停的股票陆续打开，也就新华传媒挺到了最后。无论如何，莫言效应”还是让股市也在盛宴中分了一杯羹。

当然，“莫言概念股”还不算疯狂，两天前新上市的洛阳钼业，上市第一天就翻了两倍，第二天还持续封上涨停。背后的故事，也让舆论挖了个遍。有人感叹：在非理性的投机市场里，真是没有什么不可能发生。

（执笔：钟钦政）

一周财经 舆情札记