

中美“摘牌之争”将迎来摊牌时刻

上周，中国科技巨头阿里巴巴(Alibaba)申请将香港作为主要上市地。如果你在寻找中美之间就后者禁止中概股交易的计划谈判进展如何的迹象，上述举动就可以说明一切：很糟糕。



阿里巴巴是将于 2024 年被从纽约证券交易所(NYSE)被摘牌的约 200 家公司之一，原因是中国阻止美国监管机构获取它们的财务审计底稿，尽管美国法律要求它们每三年接受一次检查。这项交易禁令还将适用于另外数十家有股票或债券在美国场外交易的中国公司。

如果（或者当）美国监管机构迫使阿里巴巴从华尔街退市，申请香港为主要上市地将简化其向只在香港上市的过渡。那些参与其中的人似

乎正在为这种可能性做准备。

上述禁令将砍断一座维持长达 20 年的桥梁，这座桥梁确保了世界两个最大的超级大国之间的稳定资本流动。它将威胁到市值共计约 1.4 万亿美元企业的上市地位，并在中国企业需要获得国际融资时阻止中国进入全球最大的公共资本池。

美中两国官员均表示，解决僵局的谈判正在进行中，但不太可能找到解决方案。美国证券交易委员会(SEC)主席加里·根斯勒(Gary Gensler)本月表示，他对达成协议“不是特别有信心”。

而火上浇油的是，目前华盛顿正在考虑一项法案，该法案将把这一时间表提前一年。

美国于 2021 年出台了一项框架规定：如果企业的审计机构未能至少每 3 年向美国上市公司会计监督委员会(PCAOB)提供审计文件以供检查，企业将被摘牌。这为摘牌开启了倒计时。这意味着，PCAOB 对中国企业在 2023 年底是否遵守了这一规定的判断将至关重要。

但如果国会通过了目前的那项法案，PCAOB 官员将不得不提前一年、即在今年 12 月前完成检查。如果做不到，任何在美上市中国公司在提交下一份年度报告（通常在 4 月）时都将被禁止交易。没有任何回

旋余地。

在中国，地缘政治风险加剧了国家安全担忧，使北京方面不太可能允许美国监管机构审查其大型企业。但美国市场大到不能忽视。今年4月，北京方面修改了一项实施10年的规定，该规定限制在海外运营的中国公司进行数据共享。中国监管机构还探索了将拥有被认为是“敏感”或“保密”数据的公司进行分类。这可能导致企业自愿退市。但这两项措施均未能让美国监管机构满意。

美国目前正在检查来自50多个司法管辖区的公司的审计底稿。PCAOB的监管旨在改善跨境投资者保护。2020年曝光的瑞幸咖啡(Luckin Coffee)3亿美元的欺诈案表明，为什么这些保护措施应该同样适用于中国企业的投资者。

审计机构基本上都保持沉默。在赴美上市的中国企业中，有四分之三是由德勤(Deloitte)、普华永道(PwC)、安永(EY)和毕马威(KPMG)的在华子公司审计。“四大”因在欧洲和美国的工作面临越来越多的监管罚款和股东诉讼。如果它们在中国的审计工作向美国监管机构开放，潜在的责任可能会进一步增加。

北京方面已经制定了一些应急计划。今年7月，中方与瑞士证交所推出了“证券市场互联互通”机制，该机制将允许在上海或深圳上市的

公司申请在瑞士二次上市。

改善与欧洲资本市场的联系是必要的，因为对中国企业而言，香港太小，并不能真正替代纽约。香港对上市公司有较高的披露要求和盈利能力门槛，其流动性也远低于纽约的市场。

最终，摘牌之争的任何解决方案都需要从技术和政治两方面考量。一位香港资深投资者表示，中方有“最大的意愿”，希望找到一个符合美方规定的技术条款的妥协方案。但给人的感觉是，美国希望能够向世界宣告，中国正在遵守它的规则。政治辞令很可能会破坏本已越来越渺茫的达成协议的机会。