

恒大地产被指财务作假,资不抵债,并涉嫌行贿

香椽“空袭”恒大 许家印强硬回击

■ 本报记者 许意强

作为中国房地产市场的一家“神奇”的公司,恒大地产集团不会想到会在今年遭遇“飞来横祸”,成为中国房地产行业第一家在资本市场受到“做空危机”袭击的企业。

日前,刚在北京宣布牵手宋柯、高晓松完成恒大音乐公司成立和“恒大星光”演唱会启动的恒大地产集团,还没有来得及收拾好心情迎接“端午节”,便提前迎来美国研究机构Citron(香椽)的“做空危机”:指出在香港上市的恒大地产集团财务作假,资不抵债,并涉嫌行贿。6月21日,恒大地产集团盘中市值一度蒸发130亿港元,截至收盘暴跌超过11%。

得到消息后的恒大地产集团董事局主席许家印怒斥香椽造谣,仍未能挽救公司股价的大幅下滑。对于不少在海外上市的中国企业来说,美国香椽就是一场噩梦。在过去两年多时间内,以香椽为代表的美国市场调查公司大面积做空中国在华尔街上市公司,一批财务作假的公司被停牌甚至退市,并引发了美国证监会要求中国政府联手打击中国上市公司做假账风波。

“苍蝇”不叮无缝的蛋?

此次,香椽在发布对奇虎360公司的市场调查报告后不久,突然将矛头直指恒大地产集团,令恒大方面显然非常意外和被动。

在香椽发布的恒大地产集团50多项调查报告中,《中国企业报》记者看到,“恒大地产不是一个关于中国地产泡沫的故事;它讲述的是这样一个公司:它滥用资本市场的支持以及中国政府慷慨的贷款,以换取一个人的中饱私囊、其自负的无限扩大,并将股东的钱挥霍在其个人的各种爱好上。”

香椽称,通过对恒大地产集团的研究发现,“恒大地产其实已经资不抵债。而在过去,该公司一直向投资人汇报虚假的信息,甚至连国家财政部都因其虚报财务数据对其进行处罚。同时,许家印的博士学位是花钱邮购过来,他甚至还挥霍超过25亿美元(159亿元人民币)用在个人爱好(指恒大在足球、排球上面的投资)。”一位投资者指出,“看到香椽的这份调查报告开头,我心里一沉,心想这下恒大麻烦了。香椽选择做空时机,正是当前中国政府调控房地产市场的关键期,其不仅指责恒大地产的种种问题,还将矛头直指许家印个人。这在以前香椽的调查报告并不多见,足可以看出香椽这次就是想置恒大于死地。”

《中国企业报》记者了解到,从1997年金融危机中赚得企业第一桶金的恒大地产集团,在短短15年间通过滚动开发,规模加品牌路径,完成从住宅为主业向商业物业、旅游综合体、体育及文化产业的多元化扩张,在全国100多个城市拓展200多个项目,发展速度之快超出常规企



业。不过,亦有市场人士指出,“苍蝇从来不可无缝的蛋。这些年来恒大在足球上的大手笔投资,在给企业的品牌带来影响同时,也让投资者担心恒大这么做是不是不务正业,甚至还存在将主业的盈利用来填补副业的亏空?特别是最近一年间,在政府对房地产市场频频调整的政策背景下,恒大的发展速度和业绩增长还保持着比较快的速度,这也让市场和投资者担心,恒大到底有没有通过财务报表造假等手段来粉饰业绩,未来发展是否会受到宏观政策调控的拖累?”

快公司的商业风险

巧合的是,15年前从抄底金融危机起步的恒大,如今却仍然面临着来自欧美债务危机加深、国内对房地产市场调控加码等一系列内忧外患,这一轮的“经济危机”能否再度成为恒大新一轮腾飞的黄金期?美国研究机构香椽的这一轮“做空危机”是否会成为恒大未来发展造成毁灭性打击?答案尚不清楚,唯一可以肯定的是,对于发展时间过短、成长速度过快的恒大来说,是时候放慢脚步、调整策略、构建新商业模式了。

面对来自香椽的“做空危机”,恒大方面的态度非常明确。《中国企业报》记者看到,香椽报告的第一时间,恒大集团主席许家印等高层便召开投资者电话会议进行公开反驳,“我们的销售数据绝对真实,我们要全力以赴,拿起法律武器,严厉打击。”随后,恒大报告对香椽的指责逐条反驳。对于香椽指责恒大通过贿赂当地官员以大幅低于当时市价的价格获取土地储备,恒大回应称,“公司取得项目有两种方式,一是依法依规在土地市场通过招拍挂取得,二是通过二级市场并购取得。在二级市场并购项目完全与政府无关,不可能存在行贿政府官员之说。香椽报告中将溢价成本无发票臆测为行贿,是一种恶意指控。公司从来没有、将来永远也不会通过贿赂他人来获取利益。”

对于遭到财政部处罚一事,恒大

表示,“财政部每年都会对国内重点企业进行会计信息质量的例行检查,该次检查对象是香港上市公司旗下的广州恒大公司2009年度会计检查的结果:广州公司管理层在编制2009年度依照中国会计准则的法定会计报表时,仅列示了广州公司单独会计报表,并未编制其合并报表。公司一贯按照香港财务报告准则编制合并财务报告,所有子公司均已予以合并。”此外,恒大还回应称,“香椽报告中将公司投资足球、排球以及涉足很少的文化产业,列为主席的个人爱好,是无稽之谈;所谓的投入超过162亿元人民币,更是无中生有。”恒大坦言,公司投资足球、排球,是提升公司品牌的行为,并透露足球产业在2011

相关

香椽做空中国公司多数未成功

Citron Research(香椽研究)是近年来美国在中国概念股活跃的第三方独立调查机构之一,成立已经十多年时间。如今,在所有第三方做空机构中,香椽研究和浑水公司齐名,排在做空战绩最为辉煌的前列。

从2006年起,香椽研究就开始关注在海外上市的中国公司,从2010年3月至今,在网站上发表9篇揭露中国概念股造假的报告。截至2011年的5年间,香椽“猎杀”的18家中国海外上市公司中,有15家股价跌幅超过66%,其中有7家已经退市。2011年,香椽在中国最成功的一击是做空东南融通,东南融通最终归于倒闭关门。目前,包括华宝国际、超大现代、中润科技、中国高速频道、斯凯网络、双金生物、东南融通、奇虎360,恒大地产等在美国以及香港上市公司均受到香椽的做空挑衅。

香椽创始人安德鲁·莱福特曾被美国期货协会自1998年起禁入该行业三年,认为他发布虚假信息误导客户、欺骗、诈骗客户,违背公正公平交易原则。其操作手法非常简单,“预先卖

年投入为5亿元,收入为4.2亿元,公司净投入仅为8000多万元。同时,排球、文化产业等2011年合计投入资金不足7000万元。

在恒大地产逐条批驳香椽研究的做空报告后,香港多家投行也先后发布研究报告,力挺恒大地产。中银国际(香港)房地产分析师魏晟旻表示,香椽报告中指出的一些问题并没有事实支撑,负责审计恒大财务报表的普华永道也不可能帮助一家公司财务造假。德意志银行亦表示,Citron对恒大的基本业务有所误解,有关报告表面看来证据充分,但其实是基于大量假设,明显对恒大的基本业务有所误解。

空,然后发布负面投资报告的方法狙击中国概念股。”

最近,香椽研究在中国市场最受关注的一场做空,当属对奇虎360发起的四轮无果狙击。在香椽研究出击奇虎的当月,奇虎股价累计上扬12%。此后,在安德鲁·莱福特提及当网财报不可信的当夜,当网股票逆势暴涨19.78%。

有市场人士指出,“香椽研究等机构往往能在资本市场上得手,正是利用了资本市场的敏感性、情绪化的‘领头羊效应’以及背后的庞大的利益链。他们的最终目的是为了自己在资本市场获取暴利,受益者却是股票投资者。”

自去年下半年以来,随着香椽在美国市场做空中国概念股的狙击屡屡碰壁,他们开始选择将香港上市的中国公司为目标,以其熟练的运作手法,期望带来再一次的冲击。此次,恒大地产遭遇香椽研究的“空袭”,正是源于他们开始将目光从美国市场转向香港市场。不过,最终的结果只会让香椽们铩羽而归。

航空盈利下滑 变革求存成趋势

■ 本报记者 穆瑞

尽管绝大多数的证券分析师纷纷预测行业形势看好,但是5月份的业绩仍然不尽如人意。

中国民用航空总局一份内部统计数据 displays,5月份国内航企再度由盈转亏,全月亏损13.7亿元,虽然航空货运有回暖迹象,且国内航油价格也结束了此前的持续上涨,但客运需求的不旺盛以及人民币相对美元的贬值带来的汇兑亏损,依然令航企的经营步履蹒跚。

这令4月份刚刚扭回了2月和3月的单月亏损,利润总额达到18.4亿元(不过相比去年同期仍下滑46%)的一丝曙光又告黯淡。

虽然5月国产航空燃油价格较4月份下调129元/吨,令航企的主要成本支出环比有所下降,但与去年同期相比,航油成本依然增长约8%。此外,与去年相比,人民币升值进程的放缓,也令此前受益于汇兑收益的航企“损失惨重”。

5月份人民币贬值了1%,这么快的贬值幅度是今年少有的。而在今年一季度,由于人民币升值幅度减少,已经减少了以美元计价航空业全球采购飞机的国有三大航空的汇兑收益。

全球航空业利润率低迷不振

中国民用航空总局发展计划司统计处公布的统计数据 displays,5月份的民航总周转量48.4亿吨公里,同比增长4.7%;旅客运输量2540万人,同比增长5.5%;货物运输量45万吨,同比增长0.6%。虽然各项数据同比都有所上升,但与4月相比,无论是总周转量还是旅客运输量,环比都有所下降,仅货物运输量环比微弱上升1%。

国际航协称,在过去的10年中(2002—2011年),航空公司共计实现收入4.6万亿美元,是世界上增长最快的行业之一,但是,整个行业的利润率即便在最好的时候也只有2.9%。这些危机,全球航空业整体净亏损高达160亿美元。在2008年金融危机的低谷之后,今年对航空业来说,又是一个充满挑战的年份。

分地区来看,亚太地区航空公司的盈利名列榜首,2012年预期盈利20亿美元。但是该业绩尚不足该地区2011年49亿美元的一半,仅为2010年80亿美元的1/4。国际航协理事长汤彦麟介绍说,亚洲航空公司承载了全球40%的航空货运业务,而2011年市场疲软是该地区盈利下降的原因。“中国和印度经济放缓是亚太区航空业增长放缓的另一原因。但是,由于去年海啸和地震后日本市场的需求反弹,该地区今年将受益于强劲的客运及货运量增长,预计增幅达到3.9%,高于3.3%的预期运力增长”。

有人为此算过一笔账,纽约—北京往返2.2万公里,经济舱的网上报价仅为1500美元左右,平均每公里为7美分。相比之下,北京的出租车每公里收费2元(约合0.314美元);即使4人同乘,平均下来,每人每公里也只需0.5元(约合7.85美分)。飞行的公里价格还不如出租车,让航空业很是无奈。

高油价仍然是业界公敌,虽然目前稍有缓和,但石油行业普遍预计油价平均水平仍将高达每桶110美元。国际航协给出的预期是,今年航空业的燃油支出将高达2070亿美元,占总成本高达1/3。

航企的变革求存

中国南方航空股份有限公司北京分公司经济师王疆民撰文称:“中国经济增长放缓已经快速波及了国内航空市场。航空公司利润率出现明显下滑,今年第一季度更是大幅下降。之所以国内航企抗风险能力弱,大而不强,经不起风吹草动,其中发展结构是关键问题之一。现在,市场的回落,国内航企也开始反思,并专注于深度上开发市场,改变结构,积极扩大和营建二、三线枢纽,带动起国内、国际航线均衡发展。”

但是,他并不认为所谓国退民进是济世良药:“并不是国家政策限制了民营航企,也不是国企航空公司的垄断地位所致,而是目前国内航空市场上资源尚属落后,缺乏和发展不均衡(如机场以及配套的航空设施,飞行、空管、机务等专业技术人员等)造成的,使得相对较弱的民营航空难以形成规模性发展。”他说,民营航企由于难以建立有效的航线网络市场和规模运营,虽然也挤进了传统航空公司的市场和飞向国外,但影响力度有限。

与航空货运市场的疲弱形成鲜明对比,航空物流快递市场却悄然升温。

已知押注航空快递业务的典型企业包括海南航空、东方航空、南方航空等。

业内人士认为,航空公司纷纷试水快递市场主要有三方面原因,一是国际市场需求低迷持续削弱航空货运动力;二是国内快递市场航空运力供不应求;三是传统航空货运向物流服务转型成为趋势。

廉价航空也已经成为传统航空公司纷纷介的另一片“蓝海”。包括国航和东航也把掘金的目光投向了廉价航空业务,以争取新客源并控制开销。

王疆民也认为,通过整体市场的精耕细作来提高运输质量和收益,为今后大发展以及未来多层次的大众航空运输服务打下了基础,这是中国航企的必由之路。

分析

300元智能机靠谱? 被质疑为伪3G

■ 见习记者 郭奎涛

不同于由中小手机制造商生产的联发科山寨机,由大企业生产的搭载高通芯片的300元智能手机即将面市。

A8音乐集团董事局主席刘晓松近日爆料,售价只有300元的智能手机会在今年10月之前上市,而且是由大型手机厂商推出的,采用全套的高通芯片。

或靠软件赚钱

对于300元智能手机,刘晓松认为,这是一个比较合理的低价格,或有50元的盈利空间,如果运营商补贴的话,还有可能更多。

“售价300元,肯定要亏损。”艾媒咨询CEO兼首席分析师张毅显然持不同意见。

(下转第十版)

国家发改委等八部门新政支持金融机构到境外开展业务,但中资银行仍然“大而不强”

中资银行海外扩张减速

■ 本报记者 贾晶晶

近日,国务院办公厅转发发改委等八部门的《关于加快培育国际化和竞争新优势的指导意见》提出,在商业可持续、风险可控的前提下,支持符合条件的金融机构通过设立境外分支机构、并购等多种渠道,到境外开展业务,为我国企业国际化经营提供金融服务支撑。这一政策被业界解读为中央政府明确提出稳步推进金融国际化的风向标。

然而,由于存在“经验缺乏,盈利能力弱”、“相关规则缺乏话语权”以及“缺乏谈判能力和风险控制能力”等软肋,中资银行仍然难以摆脱“大而不强”的窘境。与相关部门大力推动银行业出海的态度相反,2012年,不少中资银行都放缓了海外发展步伐。

强化效益管理

2011年,在国际金融局势持续动荡的背景下,中资银行的国际化脚步并没有放缓。据银监会公布的数据,仅上半年中资银行就在亚洲、欧洲、美洲、非洲和大洋洲共设有97家一级境外营业性机构,收购(或参股)了16家境外机构。截至2011年,包括中行在内的国内5家大型商业银行已设立境外机构1259家,覆盖的国家

和地区超过40个。但是,与国外先进同业对比,我国银行业的国际化程度仍然很低。目前我国几大银行海外业务和收入的平均占比不到6%,而“全球市值第一”的中国工商银行,其海外机构的资产、利润也仅占全行的总资产、总利润的5%。

此外,中资银行虽然业务网络布局覆盖全球,但成熟的经营业务覆盖范围要少得多。中国银行被称为国际化程度最高的银行,但其业务也主要设在香港、澳门、台湾等地,而在欧美以及中东、南亚等地却多为空白。

同时,由于缺乏海外运作经验,不少中资银行的海外机构盈利能力较弱,甚至很多机构成立之后,都一直处于亏损状态。

显然,这些短板的存在,使得中资银行在海外的生存发展步履维艰。这在一定程度上使得中国银行业海外迅速扩张的速度开始放缓。近日,《中国企业报》记者从中国国际商会银行委员会海外工作组获悉,在2011年中国各商业银行海外布点数量大幅增加之后,各行普遍表示,2012年将放缓扩张速度而倾向于效益管理。

中国国际商会副秘书长林顺杰接受《中国企业报》记者采访时指出,海外相关国家的监管机构以及当地法律对中资银行海外发展设限是中资银行海外发展受阻的主要问题之一。特别是金融危机之后,各国监管趋严,在一

定程度上影响了中资银行的海外布局。此外,由于海外市场金融服务已十分发达,中资银行在海外市场,特别是发达国家,尚未进入成熟发展期,现阶段中资银行海外机构的业务主要来源是总行,中资银行大部分海外机构尚未具备良好的盈利能力。“增强效益管理将成为中资银行2012年工作的重点。”林顺杰指出。

博弈国际话语权

目前中资银行最主要的职能是为“走出去”的中国企业提供金融服务,而在国际资本市场上的操作经验和定价权上仍没有话语权,它们与外资投行的合作中,谈判能力和风险控制能力均明显处于弱势,产品收益实现难度普遍很大。

据了解,中国企业在海外投资过程中,因双方金融制度、结算习惯以及对贸易术语解释的不同,致使中国企业的相关利益被忽视。

林顺杰指出,欧美发达国家出于政治原因,对中金金融机构开展业务采取歧视性政策,新兴市场国家政府由于政策缺乏协调性和一致性,对中金金融机构开展业务形成障碍。上述情况确实是中金金融机构海外扩张的难题,而且将在一段时间内长期存在,中金金融机构应通过国际组织,加强与当地监管机构开展对话,以集

体的力量与监管当局交涉。

此外,林顺杰指出,我国金融机构在海外布点也存在与中国企业不相一致的问题。当前,中金金融机构在欧美发达国家布点较多,而“走出去”企业相对集中在新兴市场,如非洲、中东、拉美等区域,鲜有中金金融机构的身影。这就造成了中资银行海外布局和中国企业相关金融需求的脱节,从而影响了其业务拓展。

2011年,由于利比亚动荡的局势,致使大批在利方承接工程性业务的中国企业面临工程结算难题。而整个北非地区没有中资银行,中国企业在与当地银行对接时,因某些规则及结算方式等不同,遭遇各种难题,企业利益面临风险。在国际商会的协助下,中国企业通过与利比亚当地银行谈判,要求他们按照国际规则办事,问题才得以最终解决。

林顺杰认为,要想在国际市场真正立足,中资银行应苦练内功,合理规划海外业务发展,不可盲目追求多快。同时,注意培养国际化的人才,积极参与国际组织在有关商业规则和惯例制定方面的工作,以期掌握更多国际话语权。此外,由于欧美金融机构优势明显,中金金融机构在海外短期内难以与之竞争。因此,中金金融机构应推动传统业务,并积极推动业务创新。当前,尤其要在推进人民币跨境贸易结算业务领域多下功夫。