

渾水預警：民企災劫未完

揚言將發「沽售」報告 新一輪洗倉潮隨時爆發

香港文匯報訊 (記者 周紹基) 近日民企連番出事，如核數師突辭任、業績大倒退、高層人事變動，以及涉嫌造假賬等，引發民企股價大插水。由3月至今，在港上市167家民企中，有132家股價下跌，其中18家的跌幅更由高位瀉逾五成。有「民企殺手」之稱的渾水研究(Muddy Waters)昨表示，一直有公司協助民企造假，以赴美上市，並警告愈來愈多專門沽空的投資者，會將焦點東移至本港上市的民企，部署未來幾個月大肆沽空。

渾水研究創辦人Carson Block在公司網站發表影像報告，揭露這些到海外上市的民企是如何「造數」，呼籲投資者小心提防在港上市民企。他指，因應內地一篇報道，談內地正調查一間金融詐騙學校教企業做假數兼上市，渾水並派出自己的員工去調查，發現一間在美國納斯達克上市的傅氏科普威公司大有問題。(見另稿)

他認為，香港會成為繼美國後，下一個民企風暴「引爆點」，又指關注德勤會計師行突然辭任博士蛙(1698)及大慶乳業(1007)的核數工作，並預告會發表一份「沽售」民企報告，本港一眾民企隨時爆發新一輪洗倉潮。

去年大舉拋空民企獲巨利

民企股在2011年於美國遭渾水等多間機構「獵殺」，先由渾水發表報告指控部分民企賬目造假，另一邊廂，對沖基金則負責大舉拋空民企，使公司股價大挫而獲利。去年底在港上市的民企也同遭厄運，評級機構穆迪對數十家在港上市的民企「插紅旗」，發出「高估投資」的評級報告，該些民企即時「亮起紅燈」，當中大部分民企被大舉洗倉。

對沖基金由美轉戰港市場

隨着美國投資者對民企股的信任危機正在蔓延，現已從華爾街延續到香港市場。事實上，隨着業績期至，「紙包不住火」，造假的民企紛紛露餒。從今年3月至昨日，香港市場的民企股頻頻暴跌，股價一落千

■因核數師辭職令博士蛙股價一天內暴跌35%，並停牌至今，成為今輪「民企風暴」的導火線。



部分民企股由3月至今表現

股份	3月1日收(元)	昨收(元)	變幅
人和(1387)	0.92	0.52	-43%
新時代能源(0166)	1.29	0.76	-41%
國美(0493)	2.31	1.44	-38%
博士蛙(1698)	2.71	1.68	-38%(3月15日已停牌)
霸王(1338)	1.25	0.82	-34%
春天百貨(0331)	1.44	1.01	-30%
歲寶百貨(0312)	1.01	0.72	-29%(3月29日已停牌)
澳優(1717)	1.82	1.46	-20%(3月29日已停牌)
大慶乳業(1007)	1.96	1.68	-14%(3月22日已停牌)
寶姿(0589)	12.34	11.40	-8%(3月28日已停牌)

製表：香港文匯報記者 周紹基

丈，有統計顯示，在167家民企中，有132家的股價都下跌，其中18家的跌幅更由高位瀉逾五成，跌幅30%的民企也多達64家。

64民企個多月股價瀉30%

不過，投資者學會主席譚紹興認為，民企近期暴跌相信與對沖基金沽空有關，但不能說所有民企都「造數」，股價下跌的原因更多與內地經濟增長放緩有關。

Carson Block在接受採訪時亦表示，目前很難確定香港會否成為民企下一個的欺詐重地，但呼籲投資者小

心，渾水又計劃在數周內發表一份有關中國公司「沽售評級」的報告，但沒有透露上榜民企的名字。

券商：4板塊恐成沽空對象

有證券業人士相信，3月15日因核數師辭職令博士蛙股價一天內暴跌35%，並停牌至今，才是今輪「民企風暴」的導火線，從民企近期表現來看，市場的確對有關股份失去信心，投資者要特別留意製造業、食品板塊、太陽能板塊及風力板塊等，短期內很可能成為重點沽空對象。近期被洗倉的股份還包括，春天(0331)、人和(1387)、霸王(1338)、國美(0493)等。

■國美股價上月以來累跌38%。

■霸王股價上月以來累跌34%。

財匯局盯緊13民企恐爆煲



■高靜芝稱，對近期連串民企被指出現財務問題非常關注。香港文匯報記者張偉民 攝

香港文匯報訊 (記者 周紹基) 財務匯報局行政總裁甘博文昨日表示，今年該局主題抽查行業為「林農業股」，除了因去年出現數宗審計或財務問題個案之外，近兩年「林農業股」在港上市數目大增，該局會

應實際情況調整調查數目。例如近期傳媒對民企的報道，引起市場關注，該局需從隨機抽查的個案中，撥出部分名額，檢查相關民企財務報表。截至首季，該局已檢視「有保留意見」財務報表共24份。

今年重點抽查「林農業股」

他表示，今年該局將隨機抽查個案宗數，由去年的70宗增至75宗，主因為本港上市公司數目增加，該局要維持抽查個案數目佔整體上市公司5%的比例。對於近期多間民企出問題，甘博文指，除會計審核不當外，「民企爆煲」也包括公司管治問題和涉及欺詐行為，也純粹可能是經營不善或經濟環境欠佳等。該局表示，今年首季調查發現24宗個案屬非無保留意見核數師報告，去年則有131宗，佔上市公司總數約10%。

關注有公司審計匯報不當

甘博文亦關注部分公司在年結後出現股本變動，卻未有相應調整每股盈利，及部分未有妥善記錄上市公司旗下附屬的核數師審計程序，令這些企業被列入涉及不同類型的審計或匯報不當行為。此外，該局又發

現部分企業於財務報表中的資產減值，及資產公允值審計不當。

財務匯報局主席高靜芝表示，已將近期傳媒報道懷疑存在審計問題的13間上市公司，納入觀察名單，但由於大部分仍未公布業績，故該局將待其財務報表完成後，始作出檢視。對此市場有意見認為，港交所(0388)容許內地公司轉用內地會計準則，可能令部分民企的財務報表不合規格。高靜芝表示，過去兩年有27間企業轉用內地會計準則，去年該局完成4宗調查，並未發現不當行為。

正調查出現財務問題民企

她強調，財務匯報局、證監會及港交所都非常關注近期連串民企被指出現財務問題，三間機構已第一時間為此溝通及分工，並按照各自負責的範疇去調查，該局主要負責財務報表方面的調查工作。

她又表示，現時會計師公會及政府，已基本同意將調查會計師的權力交予該局，詳細內容仍要待業界及公眾諮詢才可決定，再加上立法程序等安排。雖然該局有初步時間表，但現時不便公布，但她個人希望愈快愈好，有信心在任內可取得突破。



■梁永安稱，隨着經濟環境惡化，企業為了獲得銀行貸款和維持企業正面形象，透過各種手法造假，達到虛報業績的目的。香港文匯報記者 李昌鴻 攝

企的決裂。

若買入問題公司應即沽空

溫天納認為，民企上市公司審計師的離任對其打擊較大，會令股價暴跌。為了避免投資損失，投資者應在平時多注意民企上市公司業務發展出現的蛛絲馬跡，一旦買入財務造假公司的股票，應迅速沽空，以降低投資損失。

專家：爆煲股有跡可尋

香港文匯報訊 (記者 卓建安) 近期民企誠信風暴越演越烈，「渾水」更揚言將在未來數周發佈一份有關中國公司的「沽售報告」，由民企誠信問題所引發的股票市場更大的暗湧還在後面，投資者需要小心。有專家指出，投資者為求自保，需要留意民企出現賬目問題的一些先兆。

應收賬拖長 恐資金鏈斷裂

曾任職國際著名會計師事務所的美聯金融集團投資分析師譚朗蔚昨日表示，目前內地民企面對最大的問題是資金鏈可能斷裂，因為中央於08年後持續實行上調存款準備金率等緊縮的貨幣政策，市場的流動性大減，而銀行比較願意貸款給規模較大的國企客戶，忽略了中小型民企的融資需求，令民企循正常融資渠道獲得資金較為困難。

本身為香港專業會計師的譚朗蔚續稱，尤其是從事內需產品的生產商，一般都以信貸的方式營運以取代現金交收。有時貨物出門了，公司記入大量的應收賬及營業收入，但這些應收賬很多時都是在交易後的三個月甚至更長時間才會收回。隨着內地營商環境越來越困難，一旦交易對手周轉不靈甚至破產，公司無法追討應收賬，賬面的營業收入就會化為烏有。

譚朗蔚表示，當核數師於財政年度終結的時候，發現有關營業收入無法取得對應收款紀錄的證據時出現「存在性(existence)」問題，便很可能引發核數師辭退事件。分析指出，近期有多家會計師事務所在民企公佈業績前辭職，有可能與上述因素有關，這也是近期民企賬目問題集中爆發的一個原因。

「三高」企業「出事率」亦高

對於投資者面對民企的誠信風暴如何自處，譚朗蔚指出，投資者選擇投資民企的時候，需要留意個別公司的應收賬款周轉率(debtors turnover)是否較同業為長，融資利率是否較同業為高，以及應收賬佔總營業收入的百分比。若以上三項數字越高，代表企業信貸的「出事率」越高。

譚朗蔚續稱，最近「渾水」就民企可能「爆煲」做了預告並非沒有根據，投資者對高估的民企應加以防範。他並指出，近日民企以至港股的沽壓沉重，是由於市場擔心美國量化寬鬆貨幣政策可能終止，再加上民企爆出誠信風波，所以首先會沽售盈利能力較弱，或欠缺基金股東、大股東(如國家)支持的中小型企业，他預料有關沽壓還會持續，投資者需要小心。

「金融詐騙學校」：造假賬有得教

香港文匯報訊 (記者 涂若奔) 多次指責內地民企造假的渾水創辦人Carson Block，昨日於一段錄播的影像中繼續爆料，大談內地民企造假的種種花招，包括偽造生產規模、誇大賬目、交易文件造假、偽裝收購等多種手段。

Block稱，內地早前有報道披露，當局正調查一間金融詐騙民企造假的種種花招。彭博學校教企業造假數兼上市，他注意到該報道後，立即派遣一隊調查員來華進行調查，涉及的是在美國納斯達克上市的傅氏科普威公司。這間公司聲稱有廠房位於大連，但調查員到當地後，發現廠房內空無一人，根本談不上有生產，情形有如「鬼工廠」。

渾水派員調查民企踢爆造假

此外，公司另有一間廠房2010年度營業額實際只有400萬美元，但上市文件卻誇大為3,000萬美元。不少廠房的生產規模亦成疑，每日出入的卡車數量遠少於公司對外聲稱的數量。

Block還提及多幾間內地企業，指均存在賬目不清及造假現象，其中有部分更是找同一間機構作上市和審計工作。收購事宜也黑幕重重，例如有公司宣布進行重大收購，但其實收購的卻是高管間接控制的資產，質疑其真實目的是將資金轉入高管個人口袋。

有關「學校」實為投行正受查

據查，Block提及的應是《今日財富報》上周二發表的一篇題為《中國概念股大揭秘》的報道。該報道指，內地警方正在積極介入調查一個「金融詐騙學校」有系統地製造虛假內地企業赴美上市的案例。該學校其實是一家小型的投資銀行和金融顧問公司，利用其在香港和美國的會計事務所和律師事務所關係網絡進行專業分工，聯合運作，把一些「垃圾」企業包裝成快速成長和巨大盈利的超級巨星，包括教導這些企業如何偽造銷售合同、政府文件，並操縱其財務報表，以騙取外國投資者的青睞，進行私募融資，然後在美上市。由於案件的刑事和民事訴訟案正在進行中，有關部門目前不便透露被調查投行和企業的名稱，但官方手中已經掌握了相關材料。

另外，英國《金融時報》亦報道指，愈來愈多對沖基金由沽空美國上市的中資股，轉為看中沽空本港上市的內地企業股分，而且借貸沽空的比例正不斷提高。預料隨着美國愈來愈多中資股除牌，香港很自然將成為沽空者下一個戰場。

造假手法多 謀銀行貸款

香港文匯報訊 (記者 李昌鴻 深圳報道) 繼博士蛙、大慶乳業之後因德勤審計師辭任，兩家公司股票遭到洗倉，而總部在深圳的歲寶百貨目前仍處在審計師確認的階段，其香港公司財務人士預計，該公司至少要在本月底公佈業績，較正常時間要晚一個月。今年以來包括審計師辭任和等待審計師重新核實業績停牌的企業多達4-5家，較去年同期有明顯的上升。

香港會計聯盟主席、永安會計師事務所梁永安告訴記者，隨着經濟環境的惡化，企業為了獲得銀行貸款和維持企業正面形象，在盈利下滑背景下只能通過與空殼公司買賣、虛報存貨數量及價格等手法造假達到虛報業績的目的。招商證券投資銀行部總經理溫天納認為，投資者宜多觀察和了解民企上市公司業務發展的變化，以避免投資損失。

作虛假貿易擴大應收賬等

梁永安告訴記者，以德勤審計師辭任大慶乳業為

例，德勤憂慮對財務報表有廣泛影響的事項，包括若干已提呈管理層注意的牛奶採購交易，且管理層已認可這些交易存在舞弊，這表明企業財務作假是確實存在的。他稱，審計師的辭任就說明上市公司財務報表有問題，就已涉嫌有財務造假的可能。目前隨着歐債危機令經濟環境轉差，導致企業盈利下滑甚至虧損，為了獲得銀行貸款和維持投資者信心，一些民企只得在盈利和資產總量上做手腳，他們的手法包括通過與空殼公司的貿易往來擴大業務量和盈利來源，列出一些應收賬款卻很久收不到款，在存貨數量和價格上做手腳，從多方面提高盈利能力和資產規模。但是對於財會公司來說，財務審計要求真實清晰的財務報表，如果涉嫌幫助企業造假，財務公司必須承擔連帶法律責任，這對其未來業務發展是不利的。因此，這些財務公司要求重新提供真實的財務報表，而提供業務下滑甚至虧損導致銀行逼貸和影響公司股價，一些民營公司並不願意按審計要求提供，從而導致審計師與民