

# 浑水悍然“空袭”股价两天腰斩 新东方在美遭遇信任危机

□本报记者 吴心韬 陈莹莹

近来,在海外上市的中国概念股遭遇危难时刻时常少不了知名做空机构浑水公司的“搅局”。这一次,浑水的最新目标是新东方教育集团(交易代码:EDU)

17日,新东方宣布美国证券交易委员会(SEC)调查公司“可变利益实体”VIE,又称协议控制)结构调整,导致前者在纽交所挂牌的美国存托凭证(ADR)价格大幅下挫34.32%。浑水18日发布报告称,新东方提供的财务报告存在欺诈嫌疑,并给予该公司“强烈卖出”建议。受此冲击,新东方ADR价格再次大幅下跌35%至9.5美元,过去两天累计跌幅达57%。受此拖累,在美上市的其他中资教育股如学大、学而思等公司股价也出现较大幅度下跌。

19日,新东方董事长兼首席执行官俞敏洪首次就VIE结果调整以及浑水的质疑进行了回应。截至北京时间19日21时50分,该股上涨16.1%至11.03美元。

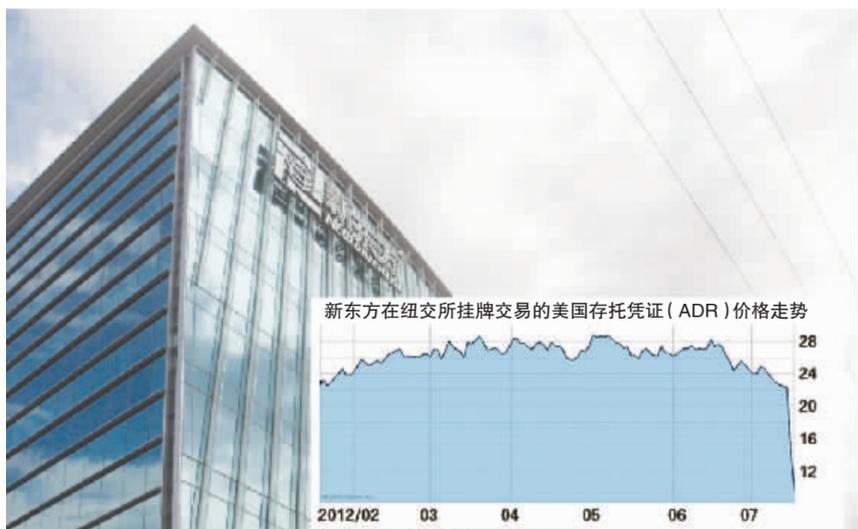
分析人士称,浑水的“空袭”在一定程度上加深了美国投资者对中概股的质疑,SEC对新东方的调查结果可能不会太早公布,影响其股价表现的不确定性短期内仍存在。

## VIE问题引发股价暴跌

17日,新东方集团公布了截至5月31日的2012财年第四季度的业绩报告,并宣布SEC对集团VIE——北京新东方教育技术公司结构调整进行调查。

调查起因于新东方本月11日宣布将通过简化北京新东方股权结构以进一步加强公司治理结构。此前,北京新东方全部股权主要由11位股东持有,此次则更改为俞敏洪100%持有。俞此前持有比例为53%。新东方给出的理由是其其他10位股东近年来相继离开新东方,但这样的调整变化却让美国投资者想起了去年一度闹得沸沸扬扬的“支付宝事件”。

去年5月,雅虎披露,阿里巴巴集团在未获董事会批准的情况下,将支付宝的所有权转让给另一家公司。雅虎持有阿里巴巴集团43%股权,软银持有约33%股权。面对大股东质疑,阿里巴巴集



位于北京的新东方总部大楼

本报记者 车亮 摄

团辩称,此举是为了遵守中国央行关于VIE的规定,以争取获得支付宝的第三方支付牌照。但这一争议已引发了各界对VIE和企业契约精神的广泛争论。

对此,新东方集团强调,此次结构调整对股东价值或股权结构没有影响,同时对合并财务报表也不会产生影响。据该集团披露的2011财年报告,俞敏洪持有新东方集团17.1%的股权。据彭博资讯提供的数据(截至3月31日),其他新东方ADR的主要投资机构包括Baillie Gifford (10.7%)、Lone Pine Capital (6.2%)和摩根大通(5.7%)等。

在浑水发布的报告中,指责新东方存在欺诈投资者的“数宗罪”:第一,新东方告诉投资者所有教学点都是公司直营,但如公司旗下业务品牌“泡泡少儿英语”就存在加盟店;第二,新东方实际上利用了前期特许经营及其他费用来让现金流状况更加充裕,并由此获得审计方的正面评价;第三,新东方的问题远比一个不稳定的VIE结构严重,其所运营的学校都是国有的,且如何整合这些资产存在着大问题。浑水表示,新东方可能需要全部重审其历史业绩,而作为其审计方(德勤会计师事务所)应引咎辞职。

浑水还将战火引向其他教育类中概股,表示学而思教育集团和安博教育也存在一些危险的信

号,并补充说明称,其并非首家认为新东方存在欺诈的公司,OLP Global早在2011年11月曾对其客户发布过类似质疑报告。

18日,美国Howard G. Smith律师事务所和Rosen律师事务所也先后表示已经对新东方集团启动证券欺诈指控调查。

截至18日收盘,新东方ADR已连续9个交易日下跌,创自2006年首次公开募股(IPO)以来的最长连跌周期。在17-18日的大幅下跌后,新东方市值蒸发近20亿美元至目前的14.7亿美元(以18日收盘价计算)。

## 中长期影响难料

在过去十几年时间里,并没有因为VIE模式而出现企业破产、重大经营结构变动和股权纷争,唯独去年发生的支付宝事件除外。新东方加盟店的情形确实存在,但只存在于业务收入占比较小的泡泡少儿英语,而新东方的主要业务还是在于国外考试培训和优能中学教育等,所以我们认为浑水过大地放大了这一点,这其实是钻了空子。”国信证券(香港)互联网行业分析师邱琳19日在接受中国证券报记者采访时表示。

邱琳还表示,新东方过去5年的平均营收增速在30%以上,预计未来仍能保持高速增长,因此在经历数天大幅下跌后,新东方的

股价已具有吸引力。从中期来看,其反弹几率较大,但由于SEC的调查可能不会在数天内公布,因此短期压力仍然存在。

在6月8日发布的研报中,国信证券(香港)给予新东方“买入”评级。而在一个多月后经历连续利空冲击后,外资投行Oppenheimer、Robert W. Baird & Co均下调对于新东方的投资建议评级,高盛暂停对其评级,未来资产则维持其买入评级,但下调了目标价位。

投中集团高级分析师冯冰则向中国证券报记者分析,新东方集团的VIE结构调整“先斩后奏”,尽管未影响公司的股权结构,但是由于在信息披露工作上的欠缺,使得美国投资者认为,新东方集团也有能力“复制”支付宝事件,这损害了多数以VIE模式寻求境外上市的中概股整体形象。他还表示,这将对在美上市的中概股产生长期打击,除非中概股以后能够在信息披露上做得更多,如在VIE结构调整上寻求投资者的同意。他还认为,此次新东方事件将给原本遇冷的中概股赴美上市窗口增添更多不确定性。

## 新东方首度回应

面对各种质疑,19日,新东方向中国证券报记者发来声明,俞敏洪对外界各种质疑逐一作出回

应:第一,VIE调整对上市公司股东结构没有影响;第二,没有私有化退市计划;第三,新东方品牌学校全是直营店;第四,泡泡少儿英语加盟校收益,除加盟费外从未并入新东方财报;第五,新东方一直守法纳税经营;第六,SEC关于VIE调查期限则两个月,长则半年;第七,接受调查期间,无法进行股票回购。

作为新东方的审计方,德勤方面称:由于涉及客户信息和行业操守,暂不方便作出评论或回应。”德勤还表示,会密切关注此次事件的进一步发展。

另据中国证券报记者在北京新东方的总部报名处和其多个校区走访时发现,目前新东方所有课程的报名、授课等情况一切正常,并未由于新东方股票暴跌而遭受“池鱼之灾”。新东方北京总部课程报名处的一位工作人员告诉中国证券报记者,最近几天的课程报名量和以往的暑假一样火爆,许多热门课程早就已经报满,暑假我们的学员报名人数,最高纪录是一天超过8000人,最淡季的时候,日均报名人数也会超过1000人”。

时值炎炎夏日,仍旧有不少家长和学生在新东方报名处咨询或报名。中国证券报记者在现场采访到一位学生家长同时也是一名美股的职业操盘手。他称,虽然他也关注新东方在美股市场的表现,但是并不认为新东方在资本市场的波动会直接影响其在国内的教学质量等,“就目前而言,我还是愿意让孩子在新东方学习、培训,毕竟这个学校在内地做了这么多年,也做出了口碑”。

一位资深培训业内人士称,当前中国的教育培训产业面临的现实困境是,低准入门槛引发了大量“山寨”学校出现以及由于产品商业化导致的利润率大幅降低。他还表示,作为行业“领头羊”的新东方尚且如此,其他类似的教育培训机构问题更甚,“不少教育培训机构刚刚成立时,只在一两个学科中有优势,随后在不断扩张规模的过程中,自然会通过一些非常规的手段或并购资质较差的小机构,否则他们不可能扩张得这么快”。随着这个行业的不断发展,这种扩张和盈利模式是否可持续,确实值得商榷。

## 西五年期国债拍卖收益率创新高 法债拍卖收益率持续走低

西班牙和法国于7月19日进行了新一轮国债拍卖。西班牙成功出售30亿欧元中期国债,出售规模达到了目标上限。其五年期国债拍卖收益率创历史新高。法国出售的国债总额为89.58亿欧元,收益率则明显下降。

拍卖数据显示,西班牙此次拍卖的2014年10月到期的国债(规模为13.59亿欧元),平均收益率为5.204%,高于前一次的4.335%,认购倍数为1.9。前一次则为4.3;拍卖的2017年7月到期的国债(规模为10.74亿欧元),平均收益率为6.459%,高于前一次的6.072%,并创下欧元问世以来的最高纪录,认购倍数为2.1,前一次则为3.4;拍卖的2019年10月到期的国债(规模为5.48亿欧元),平均收益率为6.459%,高于

前一次的4.832%,认购倍数为2.9,前一次则为3.3。

同日,法国拍卖的2015年1月到期的国债(规模为18.1亿欧元),收益率为0.12%,低于前一次的1.09%;拍卖的2016年7月到期的国债(规模为26.48亿欧元),收益率为0.53%,低于前一次的1.89%;拍卖的2017年7月到期的国债(规模为45亿欧元),收益率为0.86%,低于前一次的1.43%。

分析人士认为,受欧债危机影响,投资者不看好西班牙的经济形势,对西政府的紧缩措施和增长预期缺乏信心,导致该国国债拍卖收益率全面上升,且认购倍数下降。与西班牙的情况不同,投资者对法国经济较有信心,这也使得法国国债拍卖收益率下降明显。(张枕河)

## 希腊115亿欧元紧缩方案“难产”

希腊联合政府18日就最新财政紧缩计划达成原则性一致,但最终确定的时间推迟至下周。欧盟、国际货币基金组织(IMF)和欧洲央行“三驾马车”代表团将于24日重返希腊。最新财政紧缩计划拟在未来两年内削减115亿欧元开支,其中已有约82亿欧元的开支削减项目确定。

当日,希腊总理萨马拉斯、希腊财长斯图尔纳斯等政府高层进行了三个小时的会谈。会后斯图尔纳斯表示,希腊政府就2013年和2014年财政紧缩计划进行的谈判进展良好,但具体政策决定尚未作出,仅就基本方向达成一致。

115亿欧元的开支削减规模约占希腊国内生产总值(GDP)的

5.5%。最新紧缩计划旨在将希腊预算赤字在2014年底降到GDP的3%,2011年希腊赤字占GDP的9.3%。预计最新紧缩计划将包括削减福利、减少在卫生和国防等领域支出及削减公共部门支出等措施。

这项紧缩计划的出台关系到希腊能否如期获得来自欧盟和IMF的下一笔规模为310亿欧元的援金。此前路透社报道,希腊政府正向国际债权人寻求一项过桥贷款,以满足9月前的融资需求。希腊财政部官员透露:“我们正努力在9月前获得这项过桥贷款。”报道称,假如无法从欧盟和IMF处获得进一步援助资金,希腊政府将在数周内将面临资金枯竭问题。(陈昕雨)

## IMF呼吁欧元区建立银行业联盟

国际货币基金组织(IMF)18日呼吁欧元区立即行动阻止欧债危机进一步蔓延。IMF当日发布的报告指出,欧元区应立即着手建立银行业联盟,包括设立一个覆盖整个金融体系的统一监管机构;建立为欧元区银行存款提供担保并为系统重要性银行破产清算提供融资的统一基金。

这份报告不仅是IMF首份专门针对欧元区银行业联盟的研究报告,同时也是迄今为止IMF向欧元区当局提出的最具体的建议。

欧洲央行管理委员会成员、欧元区央行行长德拉吉18日也表示,欧元区需在未来数月建立银行联盟,围绕欧洲央行为欧元区银行打造一个统一的金融监管机构,将是迈向银行业联盟的第一步。

不过另有欧元区官员认为,

欧元区银行业联盟至少也要等到明年中期才可能建立。诺亚18日呼吁,我们必须快速建立银行业联盟,欧盟各国已要求欧盟委员会在9月出台具体提案,欧央行和法国银行业正在筹备此事,具体提案可能在秋季到位。

除建立欧元区银行业联盟外,IMF还在报告中呼吁欧央行扮演欧元区成员国和银行业最后贷款人角色,抑制成员国不断上升的融资成本。IMF表示,欧央行应通过降息、购买成员国债券和提供流动性支持等措施,在欧债危机中承担更大责任。作为独立机构,欧央行应被充分授权,承担最后贷款人角色,打破负反馈与其银行间的恶性循环。目前,欧盟法律禁止欧央行直接向成员国政府发放贷款。(陈昕雨)

## 摩根士丹利上季盈利不及预期

摩根士丹利19日发布的财报显示,公司第二季度实现盈利5.63亿美元,好于去年同期亏损5.6亿美元的表现,但当期收入从去年同期的92亿美元大幅下降至70亿美元,若剔除债务价值调整,当期收入为66亿美元。

第二季度摩根士丹利机构证券部门实现收入32亿美元,较去年同期下降38%;全球财富管理收入33亿美元,略低于去年同期和今年第一季度的表现;资产管理收入为

4.56亿美元,较去年同期下降28.3%。

从更细分的业务来看,由于市场活动下降,摩根士丹利第二季度咨询业务收入从去年同期的5.33亿美元下降至2.63亿美元;固定收益和股票承销收入从去年同期的9.4亿美元下降至6.21亿美元;固定收益和大宗商品销售及交易业务收入从去年同期的19亿美元大幅下降至7.7亿美元;股票销售和交易收入从18亿美元下降至11亿美元。(杨博)

## 褐皮书显示美联储悲观心态

气候的影响。分地区来看,亚特兰大、圣路易斯、旧金山经济缓慢增长;波士顿、芝加哥、明尼阿波利斯、堪萨斯城和达拉斯地区的经济温和增长;纽约、费城和克利夫兰地区经济增速下降,里士满地区情况不甚明朗。

报告显示,美国大部分地区制造业缓慢扩张,但与年初相比步伐放缓,一些地区新订单数量减少。在个人消费开支方面,大部分地区零售开支与去年同期相比缓慢增长,很多地区增速比年初减弱。一些地区消费者需求下降,不同地区零售商对未来几个月的

销售情况预期不一。大部分辖区的贷款需求温和增长,且抵押贷款规模有所增加,非金融服务需求仍然稳定。

伯南克日前曾指出,美国经济中存在一些令人担忧的方面,如美国信贷状况较为紧张、制造业近期有所放缓等。

瑞银财富管理发布的最新研究报告指出,过去几个月美国经济增速放缓,尤其是企业投资开支和就业数据。6月份的企业和消费者信心指数也出现恶化趋势。作为美国制造业景气领先指标的

采购经理人指数(PMI)从5月份的53.5下降到6月份的49.7,为该指数自2009年7月以来的最低水平。

## 房地产市场成亮点

褐皮书还显示,全美就业市场似乎更加疲软,大部分辖区内就业水平仅小幅增长。

伯南克也对就业市场的疲软表示出担忧。他预计,降低失业率似乎将是一个缓慢过程。他称,季节性因素只是造成近期就业增长不振的部分原因。伯南克说:“虽然我们在此时此刻确实还没有确定一个具体的选项,但是如果需

要采取更多行动促使就业市场持续复苏,我们正在寻找解决经济疲弱态势的办法。”

不过褐皮书强调,房地产市场普遍有所改善。所有辖区的房市报告都比较乐观,销售额及建筑水平有所上升,房屋库存有所下降。瑞银也指出,美国经济数据中仍有亮点。自去年夏天开始美国住房市场回暖趋势延续,开发商的信心达到五年来的高位,3月和4月房屋价格出现显著上升,此外银行信贷投放去年夏天也开始反弹,并以较平稳的速度一直保持到今年5月份。

□本报记者 黄继江

美联储18日发布的全国经济形势调查报告(又称“褐皮书”)称,今年6月到7月初,美国经济总体以“缓慢到温和”的步调增长,而前一期报告中对此的描述是“温和增长”。

这显示美联储对整体经济形势的判断比前一期报告更悲观,这种姿态与伯南克近来在国会作证时对经济的描述基本类似。

## 美经济增速放缓

报告指出,大部分辖区零售支出增速放缓,部分地区受干旱

### 红酒与绿茶的对话

# 中美基金会创立二十周年

## 暨中美民间友好交往重启四十年音乐酒会

**活动时间: 2012年7月21日 活动地点: 北京唐拉雅秀酒店 联系方式: 010-65545876 18611164292**

<p><b>创意、主办单位</b></p> <p>中美基金会</p> <p><b>承办单位</b></p> <p>北京美在其中文化发展有限公司</p> <p><b>特邀协办单位</b></p> <p>海信集团</p> <p>周氏化学</p> <p>亿利资源集团</p> <p>东软集团</p> <p>天下农业科技发展有限公司</p> <p>珠海市晟隆投资有限公司</p> <p><b>特别支持单位</b></p> <p>市桂文化艺术产业集团</p> <p>杭州新华报业有限公司</p> <p>海南和恒实业有限公司</p>	<p><b>Initiator</b></p> <p>The United States and China Foundation</p> <p><b>Organizer</b></p> <p>Sino-US Cultural and Entertainment Group</p> <p><b>Invited Co-sponsor</b></p> <p>Hainan Airlines Group</p> <p>Dow Chemical</p> <p>Elion Source Corporation</p> <p>Neusoft Group</p> <p>Tian Xia Yi Cang CO LTD</p> <p>Chen Xi Investment CO LTD (Zhuhai city)</p> <p><b>Special Supporting Institution</b></p> <p>Yu Gui Cultural &amp; Artistic Industrial CO LTD</p> <p>Shi Feng Tea CO LTD (Hangzhou)</p> <p>He Fu Yuan Industrial CO LTD (Hainan)</p>
--	--