

# 上市前,万达要过一道“坎”

◎ 记者 吴典

万达商管的上市之路还在继续。近日,证监会披露了一则文件,国际部要求5家境外发行上市公司出具补充材料,珠海万达是其中之一。问题包括是否存在关联方资金占用;出租率的计算口径及准确性,有无防止内部人员虚报出租率和收缴率的相关有效措施以及实际执行情况;关联交易及与关联方的资金往来、业务独立性;上市对赌的股权回购、提前还债安排、控股股东短期偿债风险;细化募投资用途的保障措施及安排,承诺相关资金不会直接或间接流入房地产开发领域;大额现金分红的合理性以及这一情况下上市融资的必要性等。

这也意味着,要想顺利上市,珠海万达需要先向监管层补充说明6个问题,以证明公司在经营、资金等层面的稳定性。

珠海万达又一次站在了上市的起跑线上,只是在经历诸多风波后,这一次的时间节点承载了更多期待与压力。

协纵策略管理集团联合创始人黄立冲告诉《国际金融报》记者,珠海万达需要积极配合,提供详细资料以证明其财务报表的真实性和关联交易的合规性,若可以消除公众和监管机构的疑虑,那么对其上市申请可能不会产生太大影响,“反之,证监会可能会要求其进行更多补充调查或者暂停上市申请”。

## 否认出租率造假

从2021年首次递交至今,珠海万达的上市之路已走了将近三年,在赴港上市的队伍中,连续三次招股书失效的情况并不多见。

香颂资本董事沈萌在采访中指出,



图虫创意图

珠海万达的招股书失效并非是因为港股监管,而是尚未得到中国证监会许可,“且从近期对珠海万达境外上市补充材料的要求来看,监管部门仍对其经营数据的稳定性,以及大比例分红对经营等方面的影响存在疑虑”。

记者注意到,监管层对珠海万达的关注点主要集中在经营和资金层面。除关联交易、关联方资金往来、业务独立性等常规问题外,监管层还提到了一个关于出租率的问题。

根据招股书,2019年至2021年,珠海万达在管商业广场平均出租率为98.8%,证监会要求其结合报告期内,公司商业管理服务及租金实际收缴情况、同期同行业公司可比情况(如有)说明上述出租率的计算口径及其准确性;并说明公司在考核和内控制度方面,有无防止内部人员虚报出租

率和收缴率的相关有效措施以及实际执行情况。

关于出租率的疑问可追溯至今年3月。

彼时,一位自称在万达工作两年多的内部人士在网络上发文,从管理制度、绩效考核、组织架构、预算制定等维度详细谈论了公司现状,并直言在考核指标不合理的情况下,万达旗下商业项目在商户销售业绩、租金收缴率等方面存在造假的情况。

就在证监会要求珠海万达出具境外发行上市备案补充材料的前几日(5月26日),珠海万达母公司大连万达商业发布相关说明,否认关于商户销售业绩、客流、空铺、短租等多项业绩造假的传闻,并表示公司对外披露的财务数据均由审计机构审计,业务数据也已由联席保荐人等机构尽调确认。

万达表示,销售额方面,广场内绝大多数租户向公司支付固定租金,固定租金与商户销售额没有直接关联,公司掌握销售额数据主要用于跟踪商户经营情况,不存在造假情况。

客流量方面,万达广场的人口处都安装了检测进入商场人员数量的特殊装置并与经营分析系统打通,由经营分析系统对客流量进行客观统计和记录,公司已制定信息系统相关的制度和规范,不存在任何人为操纵或修改。

出租率方面,由已出租面积除以总面积计算。总面积为在管面积减去公共区域及设施区域,已出租面积是根据租户签订的租约进行计算。公司已制定严格的内控措施,通过租赁系统进行合同管理及监督执行,亦不存在任何人为操纵或修改。

## 先处置潜在风险要素

漩涡中还出现了出售资产的声音,大连万达商业在说明中否认了将被华润置地收购的传闻,并表示公司没有直接出售20家江浙沪已开业商业广场的计划。

相关传闻出现的契机是珠海万达于2022年10月25日提交的第三版招股书的失效。据悉,若珠海万达未能在5月底前完成港股上市,则万达集团三笔离岸贷款的贷方可要求提前全额偿还,规模为13亿美元。

大连万达商业称,经核实,万达集团确实存在三笔规模13亿美元的银团贷款,但借款主体并非公司,且根据约定,若珠海万达未能在2023年5月8日前完成上市,如超过66.67%份额的参贷行要求还款,则万达集团需归还贷款。

目前,万达集团已就条款向所有参贷行发出豁免同意申请,将合同约定的上市日期调整为2023年11月末,这三笔银团均已超过三分之一的参贷行向代理行回复同意豁免申请,故该条款暂无触发风险。

但这不代表珠海万达的资金危机得到解除,该公司在招股书中设置的对赌条款也成了“暗雷”。

按其和郑裕彤家族、碧桂园、蚂蚁、腾讯等投资人所签订的对赌协议,公司2021年至2023年的实际净利润将分别不少于51.9亿元、74.3亿元、94.6亿元,若未达成,则大连万达商业及珠海万赢将以零对价转让有关数量的股份或向投资者支付现金补偿;此外,若珠海万达不能于2023年底成功上市,则大连万达商业需向上市前投资者支付约300亿元股权回购款。

这些潜在危机是监管层的关注重

点。今年3月,大连万达商业申请发行60亿元债券时,证监会就该项股权回购事项询问珠海万达的上市进展及对公司短期偿债能力的影响。

如今,相似的问题再次被提起。证监会6月2日发布的境外发行上市备案补充材料要求中,监管层要求珠海万达说明报告期内收入和利润大幅增加的原因和相关应收款项后收回情况,并结合公司及控股股东对外作出的与公司上市时间和实现业绩有关的股权回购、提前还债等安排,说明公司控股股东短期偿债风险情况。

同时还要求其说明,报告期内现金分红金额以及未来现金分红政策的合理性,对公司偿债能力和持续经营能力是否存在重大影响,以及大额现金分红的情况下实施本次融资的必要性和合理性。

招股书信息显示,2019年至2021年及2022年上半年,珠海万达累计现金分红132.73亿元,超过同期经营活动现金流量净额合计数的115.48亿元。除上述分红外,2022年9月23日股东大会审议通过分红34.78亿元的议案;上市后,董事会也拟在股东大会上建议至少将年度可分配利润的65%用于分红。

向监管层补充说明上述情况的合理合规是珠海万达当下的重要任务。沈萌称,这些潜在风险要素妥善处置后,珠海万达才能实现港股上市。

他强调,只要得到中国证监会的许可,港股上市流程并不会成为障碍,但另一个需要关注的问题是,当前环境下,万达能否按预期的估值招股、上市后股价又能否有足够支撑。

记者获悉,万达方面正在按照证监会新规准备文件,计划继续推进上市进程。

# 泰禾一日还债 1.72 亿元

◎ 记者 左宇

2014年,知名影星成龙站在“泰禾中国院子”楼王骊宫门前,微笑展开双臂的照片在地产圈流传,伴随着那句“泰禾院落别墅是中国建筑发展的代表作”,成龙成了泰禾“院子系”的代言人。

明星效应叠加中式产品力,让泰禾中国院子名声大噪。

然而随着流动性危机全面爆发,包括骊宫在内的数套泰禾旗下豪宅沦落到法拍市场,折价拍卖用以抵公司债务。

6月5日-6月6日,泰禾中国院子的10套院子在阿里拍卖上竞拍,整体评估价高达6.36亿元,起拍价均打了7折,总起拍价4.45亿元。

不同于去年2月泰禾中国院子110号法拍时,18人报名175次报价的热度,本次的10套院子仅成交6套,其中5套为底价成交,累计成交金额1.72亿元,含骊宫在内的另外4套院子惨遭流拍。

## 4套院子流拍

作为“院子系”开山之作,泰禾中国院子曾连续三年成为北京唯一入选“亚洲十大超级豪宅”的项目。

其位于北京市长安街东与大运河交汇之地,坐拥京杭大运河800米广阔河段及8.1万平方米原生河堤,最早被称为“运河岸上的院子”。该项目均为一至六亩独栋大院别墅,其中12栋精装楼王别墅的平均报价就高达3亿元,骊宫便是其中之一。

本次拍卖的10套院子陆续在2009年-2012年建成,均为独栋别墅带地下室,产权证上的建筑面积不等:380+平方米的院子有2套,起拍价分别为2526.279万元、2405.99万元;430+平方米大小的有2套,起拍价分别为2758.483万元、2738.617万元;500平方米上下的有5套,起拍价多在3000万元以上,仅楼王骊宫因超数倍的实用面积以及2000平方米的院落设计,起拍价高达1.72亿元;另有630+平方米的院子1套,起拍价近4000万元。

拍卖伊始并不顺利。

6月5日10时开拍后,10套院子中仅3套各有1人报名,且数小时未有人报价,截至当晚18时,共有8位竞买人报名了其中4套。最终,15位竞买人参与了7套院子的拍卖。

报名人数最多的156号院子有5位竞买人,仅1人报出底价3179.428万元便实现落锤;获得2位竞买人报名的35号院子引发了唯一的较量,两位买家耗时约1小时、报价16次,最终F7111号竞买人以2706.279万元竞得,溢价7.13%;另有112号、219号、23号、95号院子分别有2人、1人、1人、2人报名,但均以底价成交。此外,原有2人报名的101号院子也因无人报价而流拍。

相比上述还有客户“光顾”的院子,113号、83号、216号三套无人报名的更为惨淡,流拍原因不尽相同。

113号院子便是楼王骊宫,1.72亿元的起拍门槛拦住了不少观望客户。这类总价偏高的标的本就不易成交,2022年5月1日,泰禾中国院子另一楼王



泰禾中国院子骊宫

来源:阿里拍卖

117号紫阙较评估价打7折法拍,起拍价2.02亿元,后因无人报名而流拍;二十多天后二拍,标的物再打了8折至1.62亿元,仍无人报名,以流拍告终。

而83号、216号院子则存在占用情况,二者的介绍详情中均写明目前是作为员工宿舍正在使用,且83号还被打了隔断。

整体来看,泰禾中国院子的10个标的顺利拍出6套,合计成交价1.72亿元,成交单价在6万-7万元不等。这与目前二手房挂牌价还有不小的差距,中介平台上,泰禾中国院子挂牌4套二手

房,平均挂牌价10.4万元/平方米。

## 偿还3成债务

法拍所得的1.72亿元也只能抵扣泰禾庞大债务中的一小部分。

根据拍卖标的调查情况表,这10套院子均属于北京泰禾房地产开发有限公司(下称“北京泰禾公司”),同时,本次拍卖成交价款(扣除保证金后的余款)将在6月13日17时前缴入法院指定账户,户名为“(2021)京02执1351号”。

记者据此案号查到,在中融信托公

司与北京泰禾嘉华房地产、黄其森(泰禾实控人)、泰禾集团、天津泽通保企业管理服务有限公司、北京中维房地产、北京泰禾嘉信房地产、北京泰禾公司公证债权文书一案中,中融信托公司申请强制执行,执行标的6.408亿元。

10套院子的总评估价6.36亿元,基本可以覆盖债务金额,但由于拍卖不顺利,最终仅抵扣了其中约三成的债务。同时根据天眼查,泰禾集团目前有12次失信被执行人记录,被执行总金额高达196.6亿元。如无意外,本次流拍的4套院子还将继续上架拍卖抵债。

事实上,由于被执行人泰禾方对评估流程、评估价格存在异议,这10套院子从被查封到进行拍卖,历时了将近一年半之久。

根据法院执行裁定书,2021年12月17日,北京市第二中级人民法院查封了登记在被执行人北京泰禾公司名下位于北京市通州区普欣南里的10套房屋;2022年5月,北京市国盛房地产评估有限责任公司(下称“国盛评估公司”)作出案涉房屋评估报告。

彼时,北京泰禾公司认为案涉房屋评估报告的产生程序不合法、遗漏财产,严重侵害公司的合法权益。

其中遗漏财产部分北京泰禾公司指的是未计入产证的实用面积与配套的独立院落,其认为这些专供房屋所有人使用的配套也应作为评估对象给出估价,并计入评估总价。若只评估涉案房屋,那么拍卖内容也仅限于建筑面积部分,北京泰禾公司有权在成交后只交付达到

建筑面积的房屋,而无须交付超出部分的使用面积及院落,且会将这部分封闭,但这样拍卖,涉案房屋恐难以成交,这对各方利益都将造成极大损害。

国盛评估公司回复,此次评估报告均为独栋别墅带独立院落,院落围合而成的部分均为别墅的有效组成部分,含在估价结果中,并未拆分评估。关于房屋面积,根据合法原则,我司按照《房屋所有权证》记载面积进行描述和计算,并无不妥。

2022年10月,法院判定北京泰禾公司的请求与事实及法律不符,几日后,其再次向北京市高级人民法院提出书面异议。今年3月,北京市高级人民法院驳回了北京泰禾公司的复议申请,维持北京市第二中级人民法院的裁定。这才使得10套院子正式进入司法拍卖市场。

或是存在上述纠纷,10套院子的标的物介绍开头,均提示竞买人理性竞买,这在此前并不多见。同时,楼王骊宫的评估报告中写明,房屋证载面积505.76平方米,但根据现场销售人员介绍和估价人员勘查,实际使用面积约1600平方米,所在院落约2000平方米,本次评估按照现状面积进行估价;超出房本面积部分可能会面临不符合规划、属于违建并由此产生不能过户等风险。

对此,上海中原地产首席分析师卢文曦告诉记者,多出实际使用面积不一定涉嫌违建,如露台、雨棚等,不算在产证中,也不影响外观,理论上也能算作实用面积,包括开发商规划的院落,只要不被城管部门认定为违章建筑,就可以过户。