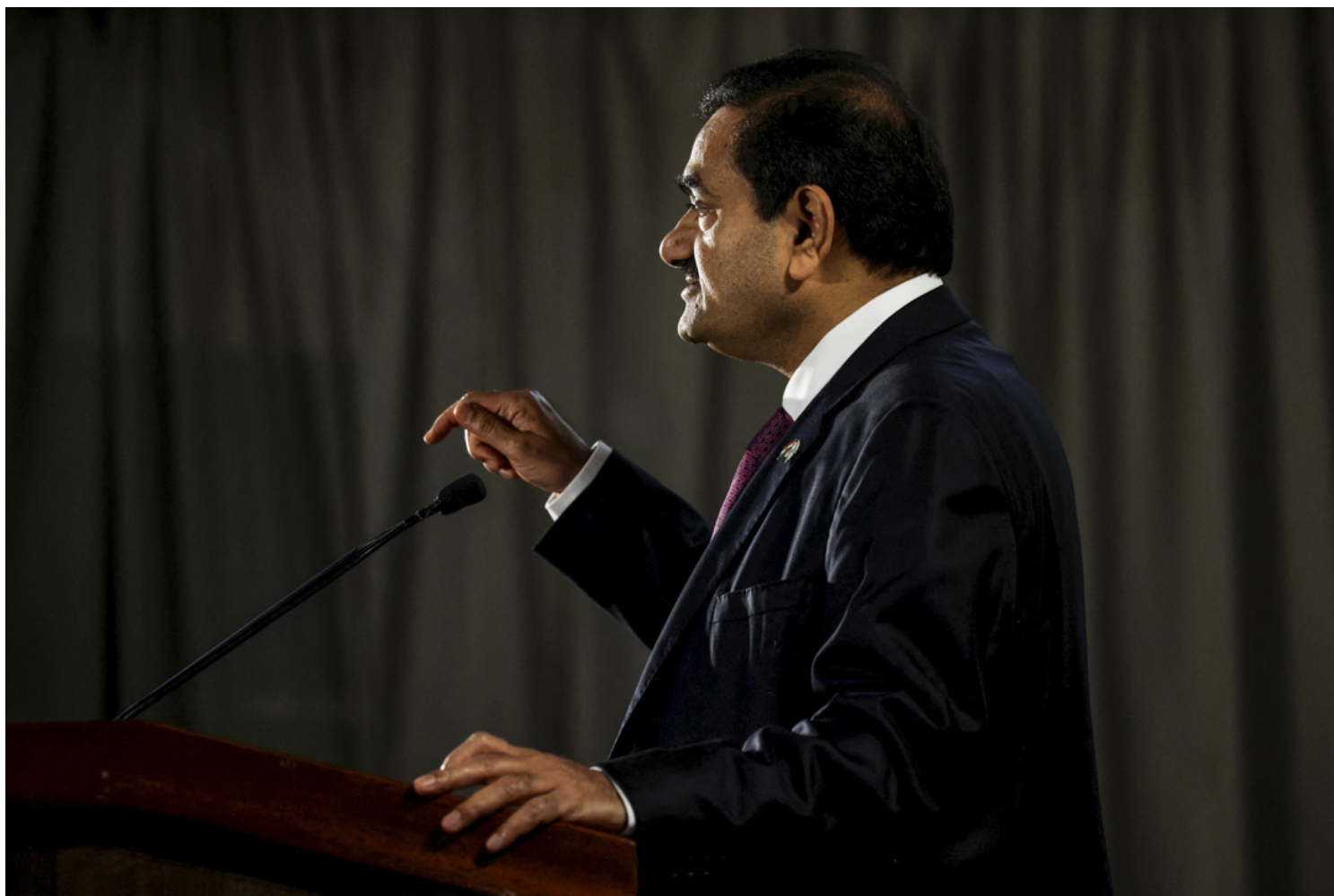


端 × 華爾街日報 廣場

印度首富阿達尼千億身家的締造與腰斬

印度商人阿達尼通過與政府密切合作打造了自己的商業帝國；但如今，一家美國做空機構令他的帝國深陷危機。



2023年1月，阿達尼集團在以色列完成對海法港的收購後，印度億萬商高塔姆·阿達尼（Gautam Adani）發表講話。攝：Amir Cohen/Reuters/達志影像

WSJ

華爾街日報 [+](#)

華爾街日報記者 Stacy Meichtry / Shan Li / Krishna Pokharel / Weilun Soon | 2023-02-12

本文原刊於《華爾街日報》，端傳媒獲授權轉載。目前，《華爾街日報》中文版全部內容僅向付費會員開放，我們強烈推薦您購買/升級成為「[端傳媒尊享會員](#)」，以低於原價 70% 的價格，暢讀端傳媒和《華爾街日報》全部內容。

在印度，高塔姆·阿達尼 (Gautam Adani) 可謂無處不在。

不管是路邊的廣告牌上，還是在他經營的機場和碼頭，他的名字都隨處可見。就連孟買寫字樓裡的照明，以及鄉村農田裡的灌溉設施，也是由他的電廠供電，而發電所需的煤炭，則是他從遠至澳洲的礦場進口而來。最近，他的觸角還伸向了防務和媒體領域。

正因如此，當美國做空機構Hindenburg Research近日宣稱阿達尼控制的能源與基礎設施巨頭阿達尼集團 (Adani Group) [存在大規模欺詐行為](#)後，消息一出便產生了廣泛且深刻的影響。阿達尼旗下數家企業的股票及債券價格大幅跳水，令投資者蒙受數以十億美元計的損失，同時還引發了一場惡戰——按阿達尼集團的說法，這一戰是將矛頭對準了印度本身。上周三，阿達尼麾下旗艦公司Adani Enterprises [取消了規模最高25億美元的股票發售計劃](#)。

阿達尼集團否認了做空機構的指控，稱這份報告是「對印度、對印度企業的獨立性、誠信和品質，以及對印度增長神話與雄心的蓄意攻擊。」Hindenburg則還擊說，阿達尼集團的辯駁挑起了民族主義情緒，卻沒有充分回應他們提出的問題。

一直以來，印度崛起為全球經濟大國的過程，也是阿達尼積累財富的過程。過去十年裡，數千萬印度人加入中產階級行列，在此期間，阿達尼的企業與印度總理莫迪 (Narendra Modi) 的政府密切合作，共同推動機場、碼頭等本國基礎設施的現代化，同時還進口了充足的燃料，以確保這個有著14億人口的經濟體處於上升軌道。

而今，阿達尼與印度經濟的共生關係正面臨考驗。Hindenburg在104頁的報告中指控稱，阿達尼集團曾參與欺詐，包括利用一系列海外空殼公司操縱股市，不僅如此，它的會計與商業行為也存在問題。對於上述指控，阿達尼集團以一份413頁的報告予以反駁，稱這家做空機構的報告「純屬謊言」。

財富縮水

眼下，阿達尼本人的財富正遭受打擊。據彭博億萬富豪指數 (Bloomberg Billionaires Index)，2022年9月時，60歲的阿達尼一度取代亞馬遜 (Amazon.com Inc.) 創始人貝佐斯 (Jeff Bezos)，成為全球第二大富豪，當時他的淨資產為1,470億美元。

自Hindenburg發布那份報告以來，截至上周三，阿達尼麾下七家上市企業的市值已縮水約850億美元。據FactSet慧甚，這些企業的市值降至1,323億美元。截至上周三，阿達尼在彭博億萬富豪指數中的排名下滑至第十位，淨資產降為845億美元。（譯者注：據FactSet慧甚，截至2月7日，阿達尼系七家上市公司的市值已經蒸發約合1,110億美元。）

上周二，阿達尼在Hindenburg報告發布後的首次公開講話中，並未提及該報告。在阿達尼集團收購以色列海法港（Port of Haifa）的慶賀儀式上，他談到，阿達尼集團與以色列經濟存在緊密聯繫。

Hindenburg的指控動搖了許多印度人所謂的「古吉拉特（Gujarat）式」經濟增長模式——阿達尼與莫迪二人的家鄉都位於古吉拉特邦。在這一增長路徑中，大量政府補貼會用來為私人企業承建的基建項目提供資金，阿達尼的公司就屬於這類企業。

印度反對黨國大黨將Hindenburg的報告視作執政黨的把柄，稱阿達尼集團是莫迪政府造就的寡頭。



2023年2月6日，印度新德里，印度主要反對黨的示威者舉著阿達尼集團董事長高塔姆·阿達尼（Gautam Adani）的標語牌。攝：Adnan Abidi/Reuters/達志影像

「這在很多方面說明了印度企業界的現狀。」常駐孟買、主要研究印度資本市場的分析師赫敏德拉·哈扎裡 (Hemindra Hazari) 說。他說，投資者「顯然受到了極大震動。」

莫迪政府的發言人沒有回覆記者的置評請求。阿達尼集團讓一名記者參考阿達尼以往接受的電視採訪，在這些訪談中，他曾被問及同莫迪的關係。

「大多數人都喜歡莫迪，他們不覺得阿達尼的發展模式有任何問題。」阿達尼1月7日接受電視台India TV採訪時說。他還說，自己事業上有幾次最大的突破，其中一些就發生在目前的反對黨執政期間。

據世界銀行 (World Bank) 數據，2011-2021年間，印度的國內生產總值 (GDP) 由1.82兆美元增至3.18兆美元，該國由此成為過去十年間全球增長最快的經濟體之一。據摩根士丹利 (Morgan Stanley)，到2027年時，印度有望成為全球第三大經濟體，到2030年時，其股市有望躍升為全球第三大股市。摩根士丹利還表示，到2031年時，印度的GDP可能會增長超過一倍，達到7.5兆美元。

阿達尼還參與了莫迪政府的能源轉型計劃，按照設想，印度經濟將由依賴化石燃料轉向風能、太陽能等更為清潔的能源。阿達尼計劃未來十年向清潔技術領域投資700億美元，包括已經承諾建造的三家工廠，將分別用於生產光伏組件、風力渦輪機和氫氣電解槽。眼下，他正在印度西北部的沙漠地帶開發一處巨大的太陽能發電場。

阿達尼的帝國締造於古吉拉特邦，該邦位於印度西北海岸，與巴基斯坦接壤。他是家中五個孩子中最小的一个，在他成長的城市艾哈邁達巴德 (Ahmedabad)，他的家族是大宗商品貿易行業的活躍力量。

十幾歲時，他輟學去了孟買，干起了鑽石這一行。他曾說，放棄學業固然遺憾，但從事鑽石買賣的經歷教會了他如何把生意做成。

「教育能讓一個人有豐富的知識。」他在接受India TV採訪時說，「但我選擇了另一條路：勤奮和經驗。」

上世紀80年代初，為了同先前收購了一家塑膠生產商的哥哥馬哈蘇克 (Mahasukh) 共事，阿達尼回到艾哈邁達巴德。他做起了進口業務，為這家塑膠企業的工廠採購原材料。後來，家裡人創立了Adani Exports，將牙膏、鞋油等商品銷往國際市場。

90年代初，印度陷入了一場經濟危機，原因之一是該國經濟對進口的高度依賴。隨後，印度政府獲得了國際貨幣基金組織 (IMF) 的一筆緊急貸款，並在全國掀起了私有化浪潮。

Adani Exports開始在古吉拉特邦所有的蒙德拉港 (Mundra Port) 買地。這裏獨特的深水特性使它成為

了大型船隻停靠的理想之地，其毗鄰阿拉伯海的地理位置也為亞洲商品運往西方開闢了一條高效通道。

阿達尼在電視訪談中說，他的購地價格為每平方英尺1盧比，相當於1美分多一點，但土地的開發成本卻很高，因為漲潮時土地會淹到水下。「填海造地的成本遠遠超過了購地成本。」他說。

政府關係

後來，阿達尼提議與仍在該地區擁有土地的古吉拉特邦成立一家合資企業，以進一步開發蒙德拉港。古吉拉特邦政府批准了該提議。

另一方面，莫迪在民族主義政黨印度人民黨內的地位不斷攀升，2001年，他被任命為古吉拉特邦政府首席部長。而後，通過提供激勵措施吸引汽車製造商等企業、提升供電水平以及改善農業灌溉，古吉拉特邦經濟在他的帶動下實現了發展。

根據印度聯邦政府審計部門2014年的一份報告，莫迪當政期間，古吉拉特邦政府作價20億盧比，將其在蒙德拉港合資企業中的股份賣給了Adani Exports，按照今天的匯率換算，相當於2,400萬美元。

上述報告寫道，「按照設想，蒙德拉港會由政府 and 私營企業聯合開發，結果卻落在了私人手裡，而且沒有採取競標方式。」

阿達尼還建了一條鐵路通往該港口，蒙德拉港由此成為印度首個接入國內鐵路系統的港口，這使得蒙德拉港的貨物流通進一步提速。此外，中央政府還將該港口劃為經濟特區，從而為當地吸引商業活動創造了又一個激勵措施。

由於印度的化石燃料供應不足，阿達尼開始從印尼和澳洲進口煤炭。他在蒙德拉港建造了一條巨大的傳送帶，將煤炭從碼頭直接運往附近的自家發電廠。然後，這家廠子發的電又通過阿達尼的輸電線，運往數百英里外的城鎮。





2023年2月1日，印度艾哈邁達巴德的阿達尼集團加油站。攝：Dhiraj Singh/Bloomberg via Getty Images

「我可以自豪地說，我們同莫迪政府有著非常愉快的過往。」在近日的電視採訪中，阿達尼談到莫迪在古吉拉特邦主政時說。

蒙德拉港成為了印度最大的私人港口，這讓莫迪在籌備競選總理的過程中，有了一項可供他吹噓親商形象的資本。作為印度教民族主義者，莫迪抓住並利用了一代印度人的失望與沮喪，這群人儘管脫離了貧困，但由於經濟增長放緩和就業機會不足而徘徊在中產階級行列之外。

莫迪出任總理後，印度政府力圖讓經濟增長進一步提速，其中包括計劃讓六家機場實現私有化運營。參加競標的企業無需擁有任何建造或是運營機場的經驗。阿達尼贏得了所有六項合同，他的公司由此成為印度最大的機場運營商。

隨著阿達尼旗下業務不斷擴大，他將它們分拆成了獨立的上市公司，包括Adani Ports and Special Economic Zone、Adani Total Gas、Adani Transmission。Adani Exports已更名為Adani Enterprises，如今它將自己定位為新業務線的孵化器。去年11月，Adani Enterprises的管理人員表示，Adani Airports與Adani Roads正處於「孵化階段」。

負債累累

隨著阿達尼集團將業務觸角伸向數據中心、銅精煉、氫能等新領域，它進入了眾多資本密集型行業，同時分析師也指出，阿達尼的企業在這些領域經驗有限。其業務擴張過程中，很大一部分資金來源都依靠舉債。分析師曾表示，許多項目估計幾年內都不會盈利。

去年8月，債務研究公司CreditSights發布了一份報告，稱阿達尼集團的「過度負債現象已十分嚴重。」該

報告稱，在截至2022年3月1日的財年結束時，Adani Green Energy與Adani Transmission的債務股本比分別為2,023%和272%。

報告還警示，如果這家企業集團旗下某一家企業陷入財務困境，其他企業的股價或估值可能會受到負面影響。

阿達尼集團去年9月表示，旗下各企業的負債率「依然保持在健康水平，且符合行業基準，」它還說，這些企業一直在削減債務負擔。

去年11月，Adani Enterprises宣布了一項大型售股計劃，計劃最高籌資25億美元。它表示，一部分所籌資金將用於償還債務，同時也將負擔綠色能源項目、高速公路建設以及機場改造方面的資本支出。

但就在公開募股開始的前三天，Hindenburg報告出爐，阿達尼系企業的股價應聲重挫。

這家總部位於紐約的做空機構在報告中宣稱，阿達尼利用一系列海外空殼公司來購買阿達尼系企業的股票，以此操縱自身股價。Hindenburg稱，阿達尼集團的股票估值和債務水平均過高。

阿達尼集團在一篇很長的反駁報告中說，Hindenburg的報告充斥著毫無根據的指控，製造了一個誤導性的敘述。該集團稱，過去五年間，其淨債務與EBITDA（利息、稅項、折舊及攤銷前利潤）之比已經降低。

上周二，Adani Enterprises的售股計劃已吸引到足夠的投資者認購，包括國有企業印度人壽保險公司（Life Insurance Corp. of India）和SBI人壽保險公司（SBI Life Insurance Co. Ltd.）。

但上周三晚間，也就是Adani Enterprises原本要為此次發行交易定價的日子，它宣布將取消規模25億美元的售股計劃。

阿達尼本人在公司新聞稿中說，「考慮到這些特殊狀況，公司董事會認為，繼續推進這一事項不合道義。」

英文原文：[How Gautam Adani Made \(and Could Lose\) a \\$147 Billion Fortune](#)