

# 《做空之祸》

## 图书基本信息

书名：《做空之祸》

13位ISBN编号：9787308118811

10位ISBN编号：7308118819

出版时间：2013-8

出版社：浙江大学出版社

作者：石俊

版权说明：本站所提供下载的PDF图书仅提供预览和简介以及在线试读，请支持正版图书。

更多资源请访问：[www.tushu000.com](http://www.tushu000.com)

# 《做空之祸》

## 内容概要

从酝酿上市的第一天起，中国概念股企业就被绞进了一条巨大的产业链。中介机构、财经公关、律师、税务师、审计师、券商以及后来的专门为做空机构提供报告的调查机构，无情地蚕食着毫无经验和防备的中国概念股企业。

从2011年年中开始，中国概念股在海外屡屡告急，在做空机构的狙击下，遭遇股价腰斩甚至退市，或被移至粉单。由于对海外资本市场的不了解以及对法律流程的难以把握，受袭的企业甚至只能打落牙齿和血吞。

本书通过搜集大量的材料以及对美国主流做空机构、被做空企业的企业家、中国调查机构等亲身参与者的直接访问，梳理出中国概念股企业从上市到被做空所涉及到的产业链，呈现中国企业赴美上市的艰辛、在海外资本市场拼搏厮杀的过程，为已经上市或者正准备上市的中国概念股提供了可借鉴的经验教训。

# 《做空之祸》

## 作者简介

石俊：中国传媒大学国际新闻系硕士，曾就职于澳门澳亚卫视任记者、制作人、主编，现任经济观察报华南新闻中心记者，长期跟踪报道中国概念股相关事件。在长达近两年的时间里，采访了包括浑水、香橼等主要做空机构，众多借壳到美国上市的中国企业的老板，以及券商、律师、审计事务所等有关机构，对中国概念股有非常深入的了解和研究。

# 《做空之祸》

## 书籍目录

目录：

引子 罪恶的由头

Chapter 1 中国概念股，看上去很美

一切刚刚开始

乱象出现

局面失控

借壳上市乱象，谁之过？

Chapter 2 中概股危机爆发

危机的爆发——当中概股遇到做空机构

做空机构入场

Chapter 3 转战优质中概股做空机构的滑铁卢

浑水失手展讯通信

香橼的恒大、奇虎劫

“浑水们”如何调查

集体诉讼环节再次蚕食中概股

做空只是为了挣钱

Chapter 4 疲于应对的中概股

瑞达电源：打不起，躲得起

希尔威绝地反击败诉收场

中概股该如何应对做空袭击

周鸿祎的忠告

Chapter 5 中概股的出路

中概股私有化浪潮

私有化之路并不好走

中概股还适合赴美上市吗？

# 《做空之祸》

## 精彩短评

- 1、没有从根本上分析出来做空商业链条，文笔浮夸，内容停留在表面
- 2、过多二手材料，一小时内就扫完了全书，没有太多自己的东西
- 3、该说的没说 整个观点都是扭曲的
- 4、一本被评价的一般的书，还不是很懂
- 5、有点拼字数，但逻辑还行
- 6、结合目前中概股回国借壳的事儿，这资本啊，真他妈的黑。
- 7、内容有点儿杂乱，前后有重复的内容~不过看一看，了解一下最近两年做空潮还是可以的

1、本来是想拜读拜读关于作者关于做空的一些解读的，但是让我失望的很，如果没有独立的见解，那么哪怕是把故事讲得生动点儿也好吧？但是让我再度失望了。总之一句话，真的让人非常失望，不明白现在记者为啥水平降成这样了~~很怀念老一代的新闻人，新冒出来的新闻人潜心做学问的太少了，更多就是为了求名而已~~然后依靠社会关系靠一群人给捧捧臭脚罢了~~现在的问题是，我该怎么处理这本书呢，毕竟花了钱的扔了可惜，但是送人又怕别人说我品味低下，犯了愁了~~

2、看到网秦的新闻，就来找这方面的书，看上去很有意思哦。从整个产业链来说这个做空的事情，并介绍了从1999年以来的那段历史，是一本很好的书哦。谢谢作者的努力！一定花费了不少的心思。看到网秦的新闻，就来找这方面的书，看上去很有意思哦。从整个产业链来说这个做空的事情，并介绍了从1999年以来的那段历史，是一本很好的书哦。谢谢作者的努力！一定花费了不少的心思。看到网秦的新闻，就来找这方面的书，看上去很有意思哦。从整个产业链来说这个做空的事情，并介绍了从1999年以来的那段历史，是一本很好的书哦。谢谢作者的努力！一定花费了不少的心思。

3、评价这么少，啥也不说了。。中国的企业为什么那么多被做空，作者不好好分析原因是什么。。中概股的企业在国外怎么受排挤，你怎么不好好说说，眼里看到的都是什么。。。评价这么少，啥也不说了。。中国的企业为什么那么多被做空，作者不好好分析原因是什么。。。中概股的企业在国外怎么受排挤，你怎么不好好说说，眼里看到的都是什么。。。

4、【2007年10月，香港，DealFlow Media DealFlow Media是美国知名资讯公司，主要服务于中国和其他亚洲市场。DealFlow Media于2002年正式成立，并同时推出公司第一个产品——PIPEs行业报告。该报告是投资市场上首份专门针对私募股权市场的研究工具。会场】沃特（中国）财务集团创始人兼首席执行官（CEO）张志浩，正在台上就中国企业赴美借壳上市（APO APO，全称是Alternative Public Offering,是指境外特殊目的公司在完成与美国OTCBB市场壳公司反向收购交易（买壳上市）的同时，实现向国际投资者定向募集资金。）的乱象作主题演讲。台下坐的都是在中美资本市场上异常活跃的来自财务顾问公司、券商、基金以及行业律师的代表。从2000年开始，中国众多财务不达标的中小型企业或者是优质的企业，正在被以上提到的各界人士精心包装之后，批量地带往美国的三板市场OTCBB（即场外柜台交易系统），并赢取暴利。成立于2003年的沃特（中国）集团，也是其中的一家。时至2007年，沃特在中国从事帮中国中小企业赴美借壳上市的业务。此前美国沃特财务集团（HFG）因发明了APO的上市方式，垄断了美国市场上近一半的壳资源，并闻名于世。沃特财务集团董事长兼首席执行官蒂姆·沃特更是被外界冠以“借壳王”的称号。沃特财务集团通过在美国资本市场拥有庞大的触角以及在中国的广泛布局，几乎占据了通过APO方式赴美上市的中国企业近乎20%的市场。劝说一些资质不那么优良的中国企业到美国上市，在当时正是一个非常流行的买卖。而这段历史的起因，还得从20世纪90年代末说起。彼时，美国投资人对美国的科技股表现出了如2012年5月，上市前的Facebook一样的过度狂热。资本市场对科技能创造财富的神话的过分热衷，最终导致了始于2000年美国股市泡沫的破灭，科技股板块纳斯达克指数一度从最高时候的5048点跌到1172点，投资者蒙受巨大的损失，同时对实体经济也造成了一定的打击。

沉寂了3年之后，美国资本市场开始逐步恢复，投资者手握大量资金，急需找到新的投资机会，而这个时候“China Story”（中国故事）成了一个炙手可热的投资话题。在美国投资者的心中，中国，这个遥远而又神秘的亚洲新兴国家，每年都保持着高速的经济增长速度，企业成长迅速、朝气蓬勃。华尔街的投资者们像发现了新的宝藏一样，每天都在谈论关于到中国掘金的话题。而当时的中国正在收紧银根，资本市场相对封闭，急需资本注入的中国上千万的中小企业苦于无处融资，正嗷嗷待哺。

哈尔滨泰富电气有限公司就是其中之一。这家成立于2000年的小型高新装备技术公司，创始人杨天夫白手起家，到2003年，公司销售收入达到4000多万元人民币。随着规模越做越大，泰富电气急需资本来进行扩张发展。而当时中国资本市场的现状，让创始人杨天夫感觉到无望。他找政府部门贷款，相关部门人士却非常不专业地对企业施加压力，揠苗助长。杨天夫回忆起当时的情况说，一名政府部门的官员让泰富电气马上申请专利，期待着公司今天注册，明天就投资，后天就能赚多少个亿。他对官员说道，今年销售1000万的企业明年就销售上亿，那它一定是卖白粉的。银行融资渠道受阻，当时号称“中国纳斯达克”的创业板也只在吆喝的阶段，资产证券化更是一个崭新的东西。中小企业在国内融资这条路被堵死了。杨天夫开始病急乱投医，在关系到企业未来发展命脉的时刻，若能抓住一根救命稻草，顺利融资，这在当时的杨天夫眼中，比什么都重要。同样的遭遇也发生在当时



## 《做空之祸》

成千上万的中国民营企业身上，他们急需资金，美国投资人则极力看好“中国故事”，如干柴烈火一般，美国的资本和中国的企业，迅速地走到了一起。一些优秀的民营企业，亦将能到美国上市当作自己的目标，此中包括百度、新东方、分众传媒、新浪、深圳迈瑞等230余家优质中国概念股纷纷赴美IPO，全称是Initial Public Offering，即首次公开募股，是指企业通过证券交易所首次公开向投资者发行股票，以期募集用于企业发展资金的过程。一共融资超过400多亿美元。这些优质的中概股，都经历了上市前的“阵痛”，即通过了大型投行、大型律师事务所非常详尽的审计和尽职的调查。在始于2010年的做空潮中，优质的中概股即使有少数被恶意做空，但是都能专业化应对，最终战胜做空者。但是，正如上文中DealFlow Media的会议目的一样，更多的不能满足赴美IPO财务条件的中国中小型公司正打算走借壳上市的快速通道，到OTCBB上进行交易。虽然从融资规模到市场关注度，远远没有直接赴美IPO那么高，但是也能够缓解中小企业的燃眉之急。在这种背景下，2003年到2004年，熟悉美国资本操作的人士开始纷纷以资本掮客的身份来中国挖宝，沃特财务集团正是其中一个。而在之后的五六年中，一些之前从来没有听说过的财务中介机构，如中美桥梁资本、纽约国际集团、香港布雷斯集团、美国万通投资集团、道格拉斯财务集团、中美投资集团等，开始活跃在中国中小企业界，并成为地方政府的座上宾。据了解，除了这些叫得上名字的中介机构外，还有一些籍籍无名的小型财务中介、券商、律所等，大大小小近百家。财务顾问进场后，在全国到处寻找合规或者不合规的中小企业，对它们进行无底线的财务包装，先到OTCBB上挂牌，待业绩得到“美化”之后，再转到主板，这在当时，成了一条中小企业迅速融资、中介机构迅速致富的产业链。但是，到OTCBB上挂牌的企业往往会因为自身财务状况的问题，转板成功的几率非常低。据了解，在当时千余家赴美借壳上市的中国公司中，只有不到20%的企业可以转板成功。不过，由于对中国企业十分信任，只要企业能成功地转板上市，这只中概股总会经历一轮毫无悬念的涨幅。美国资本与中国企业的这场恋爱，其实并没有“感情基础”。起初，中国企业家们对美国资本市场毫无经验，他们以为纳斯达克就是中国的A股搬到了美国，他们不了解企业在美国上市的规则制度，不知道要做好信息披露，更不知道美国资本市场其实也可能“陷阱重重”。而美国资本界也根本不了解中国企业的行为模式和风险，其结论是中国企业的增长要超过美国，这仅仅是根据中国国内生产总值（GDP）每年10%以上高速增长预期，而对行业或者是所投资的中国公司并没有进行过调研。彼时，尚处蜜月期的双方看到的，都是对方的好处。据统计，在此期间一共有将近350家中国企业以APO的方式赴美成功在OTCBB挂牌。在OTCBB上挂牌上市，时间短，财务要求低，然而中国企业家主动或者在中介机构的唆使下被动地造假，为这个市场的良性发展埋下了隐患。运作一家企业赴美上市，中介机构的收费一般分为三部分：第一部分是百万美元以内的服务费用；第二部分是中介机构会收取上市公司的股权；第三部分是买壳的费用。虽然壳资源一般是由中介机构自己在美国造出的空壳，价格不到50万美元，但是这些中介机构还是要收取企业数十万美元的买壳费用，并还会要求在壳资源中保留一定的股份。后来中介机构为了吸引客户，通常向中国企业保证免费上市，即不收取第一部分的服务费用，而股权收入成了其最大的收入来源。巨大的金钱诱惑，使得一些中介机构开始没有道德底线地寻找标的。一些财务状况明明不达标公司，这些中介机构也要千方百计将其运作上市。中介机构在与中国的企业签订协议的时候，往往会签订很多苛刻的条款，如上所述，收取较多股权便是其中一个。这种条款若中国企业接受，注定是要吃亏的，但是什么样的企业会最终接受这些条款呢？当美国资本以一个不合理的价格得到一个貌似美好的东西的时候，很可能买到的只是一个坏东西。一时间，中国企业与美国资本之间，形成了一种互相欺骗的状态。中国的一些无良的中小企业业主，见一些中国企业去美国资本市场上圈钱非常容易，于是也开始欺骗中介机构，将自己的企业主动包装成优质企业。“中国企业财务欺诈，美国的投资人受到损失，这其中中国企业和中介机构双方都有责任。早期当然是贪婪的美国资本的过错，否则对资本市场一窍不通的中国企业根本没有能力来进行欺诈。”2012年6月张志浩在其上海浦东金融中心的豪华办公室对笔者如是说。2008年，席卷全球的金融危机开始爆发，美国经济一片衰败。当年，共有10家中国企业赴美路演，但是只有两家发行股价非常低的公司，广而告之与正保远程教育赴美成功IPO。然而金融危机的爆发，反而掩盖了早已岌岌可危、千疮百孔的中概股借壳上市的市场。美国市场的低迷，使得更多的美国中介机构将阵地转入中国，加入这一本已经触碰到道德天花板的阵营，想要在中国逆市寻找机会。2010年，中概股市场积弊成疾，危机终于爆发了。先是嗅觉灵敏的基金经理，然后一些专业的做空机构陆续出现，原本就被包装得脆弱不堪的部分中概股，在“空手道”的袭击下更是不堪一击。部分中概股在做空机构的一则分析报告发表之后，股价毫无底气地应声大幅下跌，多数更是面临腰斩。这一大批倒下的就包

## 《做空之祸》

括了东南融通、中国高速频道等40余家的企业。长期以来，中国企业家对公司治理方面的忽视，使得企业在遭遇外部舆论攻击之后便不知所措，缺乏基本的危机处理能力。与对冲基金合作、买入空单、发布做空报告、股价下跌获利、律师团队集体诉讼被做空公司，在这条长长的做空产业链上，一些不谙美国资本市场规则的中概股，还只是遭遇了其中袭击的第一个环节。之后的集体诉讼等诸多环节，才真正让中概股的企业家们感到自己犹如一只任人宰割的羔羊，茫然失措。被错杀的中概股企业家们，本可以拿起手中的武器，对做空机构进行起诉。但是，对于真正财务造假的企业来说，在造假发生的那一刻，已经失去了与人抗争的主动权。美国的股市，并不是中国A股直接搬到美国那么简单，与正在发展中的中国的股市不一样，它们的投资者们和监管机构，对作假是零容忍的。因为，诚信被看作资本市场最宝贵的东西，当你丢失了这份宝贵的东西，企业将一文不值，这个特征在安然事件中得到了充分的体现。在这场中概股危机中，当然有被投机的做空机构如浑水、香橼们错杀的企业，如新东方、展讯通讯和在2012年宣布私有化的分众传媒等企业。但是，更多的企业却并不是被错杀。做空令人遗憾的后遗症是，自从2011年开始，中概股已经在以美国为代表的全球资本市场被贴上了造假的标签。在美国、新加坡、德国等股票交易市场，中概股的市盈率低到个位数，甚至不足3倍。而这场中概股的造假风波的始作俑者是谁？对中国企业的造假，是谁的责任？是谁在诱导中国公司造假？首先，从借壳上市APO来看，APO只是一种融资的工具，在早期确实能帮助一些企业融资、发展业务，而问题的关键，不应该一味地对这一工具进行指责，真正该受到指责的，应该是滥用这种工具的人。这些人包括一些做反向收购的中介机构，它们中的一部分不但资质较差，且层层外包，尽职调查报告质量也参差不齐，与急于想到美国资本市场上融资的劣质企业一拍即合，引发日后许多法律结构与财务数据方面的问题。一些由于财务状况出问题而被大型投行否掉的项目，到了一些中介机构的手中，第一件事就是将之前的律所等审计机构全部换成自己的团队，经过包装之后，立马能够成功上市。当然，美国的监管机构也应该被指责，其中责任最大的应该是美国公众公司会计监督委员会（Public Company Accounting Oversight Board，简称PCAOB）。在美国，所有会计师事务所必须获得PCAOB的批准，才能有资格审计美国的上市公司。而在美国出现欺诈问题的中国企业中，八成以上是美国本土机构做的服务工作，而这些机构大多是非常小的家庭式公司，缺乏有效监管。不过，究竟是不是所有参与这些中国小型企业赴美借壳上市的美籍会计师事务所，在成立之初的目的就是协助中国企业造假，或者中国企业主动的造假行为，真的就让这些美国的审计机构都无法察觉呢？在相对成熟的香港市场，中国企业基本没有爆出造假丑闻。一名参与了诸多中国企业赴美借壳上市项目的律师对笔者说，APO市场，最先是由中国财务顾问主导，起初也是非常规范的，但是随着越来越多的中国人参与到这个领域，竞争的出现使得一些造假行为开始慢慢地显现。当时在市场上活跃的一些中介机构，都赚了一大笔钱，在中概股危机爆发之后，它们有的被查处，但是更多的却逍遥法外。在美国的中介机构，监管机构为这一部分中国企业助长风气的同时，中国一小部分企业业主主动造假，企图到资本市场圈钱后走人的行为也令人侧目。而这一波造假行动，在资本市场上影响的将不仅仅是中国的某个企业、某类产业，而是将影响到世界对一个中国人的价值判断，一旦被贴上标签，要想洗刷掉这个污点，无疑需要一段漫长的时间。



# 《做空之祸》

## 版权说明

本站所提供下载的PDF图书仅提供预览和简介，请支持正版图书。

更多资源请访问:[www.tushu000.com](http://www.tushu000.com)