

金多多
金融投资经典译丛

WILEY

世间万物，招致失败的根源，

无不是秩序的丧失。

而做空者深知这一点，并试图趁火打劫。

做空 最危险的交易

THE MOST
DANGEROUS
TRADE

[美] 理查德·泰特尔鲍姆 (Richard Teitelbaum) 著

陈丽霞 陈尚文 刘寅龙 译



机械工业出版社
CHINA MACHINE PRESS

做空 最危险的交易

THE MOST
DANGEROUS
TRADE

〔美〕理查德·泰特尔鲍姆 (Richard Teitelbaum) 〇著

陈丽霞 陈尚文 刘寅龙 〇译



机械工业出版社
CHINA MACHINE PRESS

《做空：最危险的交易》让我们洞悉全球金融市场的阴暗角落，洞悉那个角落里种种光怪迷离的故事。书中讲述了很多成功的做空投资案例，也有很多自杀式的冒险，并对很多知名做空大师的策略进行了解析。作者聚焦于他们为锁定做空目标、设计交易结构并通过投资达到做空时所采取的不同策略、方法和风格，以编年体的写法，记述了做空行为给金融、监管、道德以及社会等各个层面带来的灾难性后果，并阐述了投资者看跌市场的种种动机。

Copyright © 2015 by Richard Teitelbaum.

All Rights Reserved. This translation published under license. Authorized translation from the English language edition, entitled *The Most Dangerous Trade: How Short Sellers Uncover Fraud, Keep Markets Honest, and Make and Lose Billions*, ISBN 978-1-118-50521-2, by Richard Teitelbaum, Published by John Wiley & Sons. No part of this book may be reproduced in any form without the written permission of the original copyrights holder.

本书中文简体字版由 Wiley 授权机械工业出版社独家出版。未经出版者书面允许，本书的任何部分不得以任何方式复制或抄袭。版权所有，翻印必究。

北京市版权局著作权合同登记 图字：01-2015-7590 号。

图书在版编目（CIP）数据

做空：最危险的交易/（美）泰特尔鲍姆（Teitelbaum, R.）著；陈丽霞，陈尚文，刘寅龙译。—北京：机械工业出版社，2016.5

书名原文：The Most Dangerous Trade

ISBN 978-7-111-53607-9

I. ①做… II. ①泰… ②陈… ③陈… ④刘… III. ①金融市场—研究 IV. ①F830.9

中国版本图书馆 CIP 数据核字（2016）第 083491 号

机械工业出版社（北京市百万庄大街 22 号 邮政编码 100037）

策划编辑：李新姐 责任编辑：李新姐 廖 岩

责任校对：舒 莹 责任印制：乔 宇

保定市中国画美凯印刷有限公司印刷

2016 年 5 月第 1 版第 1 次印刷

180mm×250mm·17.5 印张·1 插页·297 千字

标准书号：ISBN 978-7-111-53607-9

定价：59.00 元

凡购本书，如有缺页、倒页、脱页，由本社发行部调换

电话服务

服务咨询热线：010-88361066

读者购书热线：010-68326294

010-88379203

封面无防伪标均为盗版

网络服务

机工官网：www.cmpbook.com

机工官博：weibo.com/cmp1952

金 书 网：www.golden-book.com

教育服务网：www.cmpedu.com

谨以此书献给纽约市前市长迈克尔·布隆伯格，没有他的帮助，就没有本书的面世。

译者序

本书的翻译工作凝聚了陈丽霞博士和刘寅龙博士的心血，作为三名译者的代表，我被推选出来，为本书写一篇译者序。我深感荣幸，也有些惶恐。如何才能写好这样一本可能充满争议的译著的序言？想来想去，还是从自己来美国这些年的学习和工作经历开始写，或许会好些。

2008年的夏天，踩着金融危机的步伐，在北京奥运会开幕式的烟花声中，27岁的我离开工作了六年的北京，离开从事了六年的涉外法律工作。来到美国，住在费城艺术博物馆附近某酒店式公寓的一个小单间里，骑着自行车往返于费城某大学的校园中，度过了两年“不知有汉，无论魏晋”的学生生活。

2010年7月底的一天，我正在纽约州布法罗市的考场里参加纽约州律师资格考试。午间休息的时候，我接到一个电话，是一个美国同学打过来的。他有个搞投资的美国朋友正在研究一些在美国上市的中国公司的情况，需要寻找一名懂得中国法律的律师，且期望这名律师兼具金融背景知识。

就这样，我开始了对大量在美国上市的中国公司的研究，同时也开始了对整个美国股票市场的研究。这些年里，游走在中美两国之间和华尔街，我一直给不同的对冲基金提供涉及中美两国的法律服务和财务分析服务等。这个过程中，我不可避免地见证了过去六年里在华尔街发生的大量做空、反做空、私有化、上市、管理层收购和退市等不同的案例。

我与书中提到的某些主人公有过直接接触，也与大量被做空企业的高管有过联系或沟通，主要是处理这些企业的反做空事宜。当然，我也曾经与大量的中介机构，例如投资银行、会计师事务所、律师事务所和评估机构等就做空、反做空、私有化、上市、管理层收购和退市等问题进行过大量的沟通和交流。在这期间，作为一名拥有中美两国执照的律师和金融从业者，与本书的某些主人公类似，我也多次应约前往美国证交会、纽约证券交易所、纳斯达克证券交易所和美国国会

的专门委员会等，就某些具体案例或者法律问题进行汇报、问询与交流等。

正如书中某些主人公说的一样，做空的人通常是不招人喜欢的，因为做空者总是期望在市场崩溃中赚取利益。从官方到民间，没有人喜欢见到市场的崩溃，哪怕这个市场只是一个硕大的肥皂泡。因此，做空者总是少数派，他们的做空报告或言行也就自然是一些少数派报告和言行而已。

在资本市场中，除了这些做空者，几乎所有人都希望整个市场永远上涨，因为人们可以在永远上涨的市场中赚取利益。上市公司可以在永远上涨的市场中卖出更多的股票而获得现金，上市公司管理层会因为股票上涨而获得奖金，股民也会因为股票上涨而使得自己的账面财富增加，投行、会计师和律师等中介机构会从因股市上涨而衍生出的大量交易中赚取可观的中介费用。甚至，政府和监管机构都会因为股市上涨而取得不错的政绩。

股市上涨能够使得大量的市场参与者获利，因此大家总是在拼命地鼓吹，以诱使更多的资金进入这个市场。可是，市场中的资金总量是有限的，每家公司的盈利增长也是有限的。这也是每隔几年就会发生一次经济危机的原因之一。股市总是每隔几年就会有一个较大幅度的调整，比如 2001 年网络股泡沫破裂、2008 年的次贷危机、2015 年能源和大宗商品价格暴跌等。如同本书一个主人公所说，市场总是“坐着扶梯慢慢上涨，然后坐着直梯直线下跌”。

在一个疯涨的市场中，总会有很多很奇特的现象，因为大家都想乘着这样的机会大赚一笔。因此，会计记账问题乃至造假现象总是伴随着牛市而形成。在美国，远的有世通公司和安然公司，近的有本书中所列明的一些做空的公司等。而在中国，远的有银广厦、蓝田股份，近的有万福生科和本书第五章中所提到的某些中概股等。

正是因为伴随着牛市而产生的过高估值和上市公司造假等问题，做空才应运而生。如本书中所写的一样，在整个市场中，做空者面临着极大的压力，例如，做空者可能借不到股票、借到的股票随时可能被收回、借入的股票需要交纳利息等。一般情况下，可以借入的股票数量不可能达到已发行股票的一半以上、甚至 1/3 以上都不可能。因此，做空者也面临着被大股东和做多者联合围剿和逼空的风险。更重要的是，从一个历史的长期曲线来看，市场总是向上涨的，因此总体来说长期做空肯定是会赔钱的。

正如前面所讲的，市场总是“坐着扶梯慢慢上涨，然后坐着直梯直线下跌”，如果做空者能够找到市场直线下跌这个时点并且诱发它，就可能在短期内取得非

常大的收益。也正是因为这个原因，做空市场的同时，做空者总是以不同的手段向市场发出即将崩溃的警示，也期望由此诱发市场直线下跌。由于与整个市场走向背道而驰且鼓吹市场崩溃，做空者总是受到各方的谴责。同时，在发生金融危机或者市场崩溃时，如同本书中所指出的一样，做空者也自然会被拎出来，成为金融危机或者市场崩溃的替罪羊。

鉴于上面提到的那些做空风险，除非做空者认为有机可乘且有非常大的把握，他们一般不会轻易地针对某只股票或者某个市场发动做空攻击。通常情况下，每一次做空行动的背后都有着做空者大量的理性分析和广泛的市场调研。在成熟的美国市场上，正是以本书主人公为首的一批做空者，对于市场过热起到了很好的抑制作用，同时也抑制了财务造假现象的大量发生。

而在一个没有完善做空机制的非成熟市场，市场可能在短期内飞速上涨，然后又迅速下跌。这种剧烈的波动性实际上对于整个市场的发展是非常有害的。在股市飞速上涨的过程中，没有任何潜在的力量能够制衡和抑制这种非理性的上涨。因此，整个市场非常容易引发所谓的羊群效应，从而造成系统性风险。最终的结果就是，整个市场又会在非常短的时间内暴跌。

做空机制在国内广为人知，大抵上是 2010 年之后的事情，也就是从本书第五章里以浑水为首的美国对冲基金开始在美国市场做空中概股开始的。在 2015 年的一波 A 股的狂潮中，做空机制尤其是股指做空等概念开始更为人们所知。当然，在这个过程中也衍生出来一些“恶意做空”等概念。

2010 年以来，我本人也有幸在华尔街亲身经历了大量的多空博弈，并且与本书的作者和部分主人公有过亲身的接触和交流。在这个过程中，我深深地认识到，大量做空交易的过程和交易细节并不为国内的广大读者和金融从业人士所了解。作为一种正常的市场操作手段，做空的具体操作方法和其背后故事在中国也没有得到非常充分的传播。

在翻译这本书的过程中，恰逢中国股市经历了一次“坐着直梯直线下跌”。如同 2008 年金融危机中做空者在美国的待遇一样，所谓的“境内外做空势力”也并不意外地被渲染为市场下跌的主谋。我以为，国内正在发生的故事，实际上就是美国市场上几年前或者几十年前已发生过的故事。因此，我们更感到了将这本书翻译为中文并呈现给广大读者的重要性。

本书通过 10 个主人公的不同故事，真实呈现华尔街过去几十年若干著名的做空事件，有做空成功并赚得盆满钵满的，也有做空失败倾家荡产的。

翻译本书的目的并不在于积极鼓吹做空交易，而是为了让更多的普通投资者了解做空机制，知道做空机制的具体操作方法，认识到做空机制在一个成熟市场中的作用，并期望以此来促进中国股票市场的长远健康发展。

本书出版之际，作为一名律师和投资者，在全职工作的同时，我也将前往哥伦比亚大学商学院进修，并攻读高级管理人员 MBA 学位。在价值投资的鼻祖本杰明·格雷厄姆（Benjamin Graham）和戴维·多德（David Dodd）曾经任职的殿堂，在沃伦·巴菲特曾经学习的地方，我将继续学习价值投资的精髓，洞悉全球瞬息万变的金融市场，也期望能够将更多的洞见带回祖国和家园。

陈尚文（Wendell Chen）

2016 年 3 月于新泽西哈德逊河畔

前言

究其本源，做空的本意就是押注于事物或产品的失败和崩溃。尽管大多数人的本性是崇尚好的一面，但也有人只盯着事物的阴暗面——所有那些有可能将我们引向灾难的误判、欺诈和愚蠢行为。与灾难共生的本性就是贪婪——抑或可以说，就是人类灵魂中罪恶的那一面。

对世间万物，招致失败的本源无不是秩序的丧失。而做空者深知这一点，并试图在这种失败和秩序的丧失中趁火打劫。早在 2012 年着手这个项目时，我就知道这些伎俩。毕竟，我在大学时就深谙德国悲观主义哲学家亚瑟·叔本华（Arthur Schopenhauer）的理论，而且痴迷于法国作家塞缪尔·贝克特（Samuel Beckett）的戏剧。后知后觉的我只能惭愧地说，我的所作所为更多的是出自功利主义。在 2008—2009 年的金融危机初降临时，很多学者和业内人士纷纷出手，推出很多令读者叫好的大作。我当时还在为《彭博新闻》（*Bloomberg News*）而奔波，不食人间烟火的主编让这份月刊杂志销量惨淡。不过，我还是为自己的这份工作感到自豪——在这里，我居然创纪录地发表了 23 篇头条报道。有些报道也对金融危机的根源问题进行了探究。不过，我的很多同行已成为查理·罗斯（Charlie Rose）脱口秀节目的嘉宾，更让我相形见绌的是，有些人的作品甚至已经被搬上银幕。

后来，约翰·威立出版公司（John Wiley & Sons）找到我，建议我写一本关于做空的书，不过，我曾怀疑他们马上就会为这个想法感到后悔。做空者原本应该是投资者中最另类的一批。当华尔街强大无比的营销机器摇旗呐喊、高调造势的时候，他们毫不留情地用噩梦惊醒市场的美梦，毫无疑问，他们是这个舞台上最光怪迷离的演员：一群生性孤僻、善于煽风点火或是愤世嫉俗的骗子和失败者。这又有什么可怕的呢？

我的无法证实的偏执怀疑始于我在 2012 年 1 月的《彭博新闻》上发表的一

篇调查性报道。2008年7月，美国财政部长亨利·保尔森（Henry Paulson）亲赴伊顿公园资本管理公司（Eton Park Capital Management），约见了一些对冲基金管理人及华尔街大佬，他们中的很多人都出自高盛，而保尔森则在1999—2006年担任高盛的首席执行官。据与会人士透露，这位财长向他们透露了极其重要的内幕信息——政府正在筹划接管作为抵押贷款担保机构的“两房”，也就是说，政府将接手这两家政府支持企业的股权。我在报道中援引法律人士的观点称，保尔森透露这个消息显然有违法之嫌。但保尔森后来又说，美联储不会采取类似举措。

随后，相关消息再无下文，直至2012年9月，《华尔街日报》称，美国证券交易委员会（SEC）已对该事件启动调查程序。当时，我为撰写本书而休假，而按业内常规，《彭博新闻》也未做进一步报道。于是，证交会的调查似乎并未给市场带来涟漪。

唯一让我感到有点意外的是，就在《华尔街日报》的报道发表后一个月左右，当时我依然在休假，彭博总部却突然通知我被降职，新的工作几乎相当于一个初级数据录入员。但不知道为什么，他们却忘记调整我的高级作者头衔。当然，当时很多人都被降职。直到后来，彭博的工作人员才透露，当时的纽约市市长迈克尔·布隆伯格与保尔森有生意往来。实际上，他们都在一家名为“风险经营项目”（Risky Business Project）的环保组织担任主席职务，该组织的其他负责人还包括前对冲基金管理人、曾经在高盛工作过的托马斯·斯泰尔（Thomas Steyer）。

如果将本书的目的归结为记述这段涉及金融、监管、道德和社会的危机史，那么，这项有悖时运的工作似乎还算说得过去。很多人拒绝接受公开采访，有些人还算是客气，但同意只做私下讨论。很多时候我得到的都是些虚假信息，比如，一位采访对象给我提供了假地址，更多的人声称未保留以前的投资业绩。一位女性退休做空投资者的拒绝理由非常充分：她已经对做空交易彻底厌烦了，以至于不愿意和任何身高不足六英尺的矮个子男性进行交往^①。

我曾邀请一位做空者到城区角落的意大利餐厅，听听他的“内幕消息”。吃过饭后，他提出，为了避人耳目，要到餐厅后面一个黑暗、废弃的停车场去聊这些事。一句话，那段时间让我心力交瘁。

① “做空”和“矮个子”的英文均为“short”。——译者注

但坏消息接踵而来。我在格林尼治住的公寓楼外墙正面亟待维修，总计花销高达 3 000 万美元，维修工人们可也绝不心慈手软。在达拉斯的一次重大会议前夜，超级飓风“桑迪”席卷了纽约，我搭乘的航班被取消，计划好的采访也因此而泡汤。而洪水切断了供电，迫使大批老鼠涌入公寓，这些老鼠和我同在屋檐下，这也让公寓的修缮工作成为最紧要的事情。

幸运的是，我已经拥有了一批出色的虫害杀手，因为我时常住进臭虫出没的便宜旅馆而把这些臭虫带回家，他们经常来我家消灭这些虫子。有趣的是，这些虫子似乎对我的采访记录本和书里的漫画特别感兴趣。在我的做空者花名册中，最后一个接受采访的人同意在 2013 年上半年会面。当时，我的工作不只是被拖延了几周，而是拖延了几个月。和很多事情一样，这个项目同样让我感到羞辱和难堪，但更艰苦的经历还在后面。

2013 年 7 月 5 日，绝大部分报告和写作均已完成。我的休假即将结束，我的数据录入员的新工作即将开始。

电话铃响了，是从医院打来的。妻子在电话里告诉我，女儿尼娜患感染性休克，她随后把电话递给医生。“病情很严重，”医生的语气中带着一点恐慌，“真的很严重。”

毒素已经遍布了尼娜的全身，而且治愈的机会已经很有限了。医生告诉我，时间每过去一小时，死亡的危险就增加 20%。

不过，随后的一系列手术似乎还算成功——尼娜在随后几个月里将在重症监护室度过。我回到《彭博新闻》上班，开始了自己的数据录入工作，但每每想到还在医院里的尼娜，我就很难静下心来，也让本书最后几章的创作难以为继。好在尼娜的病情持续好转。

但随后却传来一系列与本书不相干的人的死亡事件：先是我的一个表兄（死于心脏病），而后是 90 岁的姨妈，最后是我在《财富》杂志工作期间遇到的第一位编辑、59 岁的约翰·库仑（John Curran，死于肌萎缩侧索硬化）。与此同时，我的信息来源以及即将采访的人物也相继去世：《巴伦周刊》（*Barron*）杂志 87 岁的艾伦·艾贝尔森（Alan Abelson）死于心脏病；尼克斯基金公司（Kynikos Associates）的道格·米利特（Doug Millett），49 岁时死于唾液腺癌，他在揭露安然财务欺诈事件中发挥了重大作用。我本来就已经心怀疑虑，而这一系列事件则让我开始变得越来越迷信。

2013 年 11 月，彭博新闻社解雇了我，当然，和我一起被解雇的，还有一大批才华横溢的记者。尼娜马上就要接受下一次手术，而且是一次费用极其高昂的手术（尼娜在医院的第一天花费了 330 637.54 美元）。当然，我不知道她的下一步治疗是否会影响到工作。做空者让我知道，妄想狂患者随处可见。一位做空者告诉我：“你看到的事情并非如你所见。”

虚构和妄想注定不攻自破。恶有恶报，这就是伤痕累累的做空者带给我们最重要的教训。或许他们可以赚上一两次，但这又有什么意义呢？

目 录

译者序

前言

第一章 威廉·阿克曼：激进派的表演家 / 1

身披着美国星条旗，阿克曼说：“这是一场精心设计的骗局，我说过，要终结这一切。我们必须采取一切行之有效的对策来终结这一切。”潘兴广场资本更愿意投资有助于美国发展的公司。

第二章 曼纽尔·阿森西奥：第三大道上的放逐 / 22

他说：“我更希望能洗清自己的名誉。”的确，阿森西奥需要的是一场胜利，或是某种救赎。“如果希腊在马拉松战争中败北，我们就不会认识柏拉图。即使没有耶稣复活，也会有另外一个犹太人死去。”

第三章 詹姆斯·查诺斯：乱局中的独醒者 / 42

“收购，”查诺斯用清晰的口吻说，“无论是你自己的项目，还是对企业进行财务分析，这是一个需要关注的关键性时点，通过收购，公司可以借助大范围的结构重组掩盖核心业务的问题。”

第四章 大卫·艾因霍恩：门口的反对者 / 74

在场的所有人都知道，尽管艾因霍恩从未拿过 MBA 学位，但他分析财务报表、揭露会计舞弊的能力绝对是毋庸置疑的，这一点已被他的屡次成功所验证。现在，艾因霍恩开始对圣乔公司展开全面攻击，他锐利的分析和犀利的揭露，往往会让目标成为华尔街上被碾死的猫。

第五章 卡尔森·布洛克：中概股杀手 / 109

在公开场合，布洛克表现得目空一切，但实际上，他早已收拾家当，将总部

搬到旧金山。为浑水工作的 30 名员工分布在美国和亚洲各地。布洛克始终没有披露他们的名字或办公地点，也不会泄露他们的出行计划等个人信息。

第六章 比尔·弗莱肯施泰因：战略与策略 / 131

早在 2003 年年底的时候，弗莱肯施泰因就已经对房地产市场的浓厚的投机气氛提出了警告。“美联储和联邦政府试图以不动产贷款拯救股市泡沫遗留的梦魇，但这只是用一种泡沫去替代另一种泡沫而已，”他著文写道，“最终，必然会招致灾难。”

第七章 道格·卡斯：华尔街的劫掠者 / 152

私底下，有些朋友也指出，他在专业上的过分直白肯定会影响吸引客户资金的能力，因为投资者更喜欢基金经理对观点守口如瓶，从事做空操作时更应如此。“对卡斯来说，开诚布公比吸引客户引来资金更有意义，”他的一位朋友说，“他更希望被人们称为伟大的金融预言家。”

第八章 大卫·泰斯：真理护卫队的领袖 / 176

“如何才能成为一名伟大的分析师？”泰斯说，“一个能够不拘一格进行思考、总能保持着怀疑的态度并理解会计学的人，能够进行非常深入的研究，当然，他也需要学会时间管理。”

第九章 保罗·佩莱格里尼：伟大的次级贷博弈的背后 / 198

经济学家已经注意到佩莱格里尼的疯狂想法，这些疯狂的想法可以削弱那些大型银行的市场影响，在学术领域这被称为“压缩银行业”。“这样的观点是非常脆弱、异端和具有煽动性的，”哈佛大学经济学和公共政策教授肯尼斯·罗格夫说，“在学术领域，我觉得这是个非常新颖的观点。”

第十章 马克·科霍德思：自然的力量，市场的轮回 / 225

“我认为出借股票的行业就是在抢劫，”科霍德思说，“我认为这个市场完全是不正常的。就是一个完全被操纵的黑洞，也是一个完全不透明的市场。”

第一章

威廉·阿克曼： 激进派的表演家

威廉·阿克曼（William Ackman）用了 18 个多月来做空康宝莱公司（Herbalife），这个事情事先是几乎完全不为外人所知的。那段时间，这位坐拥 150 亿美元资产的潘兴广场资本管理公司（Pershing Square Capital Management）的创始人始终忙得不可开交，一直在做空康宝莱的股票。这家公司或许只能被称为“营销机构”，也就是以前人们说的“独立分销商”，其经营模式是通过巨大的金字塔式传销出售各种营养品及减肥品。这笔交易动用了巨额资金，自然也就风险巨大。而被称为“比尔”的阿克曼，通过经纪商借入约 20% 的康宝莱股票然后卖出，涉及金额超过 10 亿美元。他的目标就是揭穿康宝莱的骗局，并将借入股票以极低价格偿还，甚至根本不必偿还。

这就是做空的操作方法。迄今为止，潘兴广场资本用于此项交易的调查费用已超过 5 000 万美元。

2014 年 7 月，身高 6 英尺 3 英寸的阿克曼经过精心准备，在媒体和投资者面前完成了一场激情澎湃的演讲，详细阐述了康宝莱公司如何通过所谓的“营养俱乐部”诱骗分销商入局——也就是说，有意引诱人们加入金字塔计划的最底层，并强制向他们销售商品。在美国，大多数分销商属于低收入人群，而且多数是西班牙裔美国人。不过，康宝莱还在不断扩大减肥产品的推销范围，包括从印度到赞比亚等众多国家。

阿克曼将矛头直指康宝莱的首席执行官。他说：“迈克尔·约翰逊（Michael Johnson）肯定是世界非法传销史上最好的 CEO，”他还指出，这位沃尔特·迪士尼和环球电视台的前高管在向西班牙裔美国人推销方面经验丰富。此外，阿克曼还提到另一宗臭名昭著的非法传销案——即金融家伯纳德·麦道夫诈骗投资者 200 亿美元的骗局。阿克曼将康宝莱的营销模式比作麦道夫的“庞氏骗局”。

随后的话题转向自我介绍。阿克曼介绍了祖先移民到美国的历史：其曾祖父做裁缝助理的学徒经历、家族的服装生意、父亲做房产中介取得的辉煌业绩，谈到这些，他的声音因激动而略微颤抖。他略带哽咽地说：“我是这个国家最大的受益人，对吗？而迈克尔·约翰逊却是掠夺者，对吗？康宝莱是一家罪恶的公司，对吗？我希望迈克尔本人在听我的讲话。是时候关掉这家公司了！”

身披着美国星条旗，阿克曼说：“这是一场精心设计的骗局，我说过，要终结这一切。我们必须采取一切行之有效的对策来终结这一切。”潘兴广场资本更愿意投资有助于美国发展的公司。

休息之前，他再一次开火：“这家公司不仅仅是一场灾难，更是一场拙劣的演出。”

嗨！递杯水来。

当然，除了夸张的表演外，阿克曼的观点确有可取之处。

阿克曼认为，康宝莱实际上是在强迫分销商承担购买产品的义务，这已经超出他们以销售产品赚取糊口钱的能力范围。在合作研究机构的协助下，阿克曼取得了足够的证据，揭露康宝莱采取的金字塔骗局把戏，并证明该公司已违反美国证券交易委员会（SEC）及联邦交易委员会（Federal Trade Commission）的相关法律。

众所周知，作为一名成功的商业地产经纪人的儿子，阿克曼是含着金钥匙出生的，他是地地道道的富二代。他成长于富裕的纽约州查巴克市（Chappaqua, New York）——美国前总统比尔·克林顿和前国务卿希拉里夫妇近期均居住于此。阿克曼毕业于美国最著名的公立中学之一霍勒斯格瑞利高中（Horace Greeley High School），并以优异成绩获得哈佛大学管理学本科学位及 MBA 学位。1992 年毕业之后，在没有任何正规培训的背景下，阿克曼创立了自己的对冲基金公司——哥谭合伙公司（Gotham Partners），但就在高调争夺纽约曼哈顿洛克菲勒中心控制权失败之后，这家公司却因投资者撤资而关闭。朋友们甚至认为，野心勃勃的阿克曼给人的印象是过于自信，自以为博学多才。但他旗下的潘兴广场资本的对冲基

金却凭借巨额赌注和无畏的投资，为投资者带来年 20% 的超额利润。

2012 年 12 月，阿克曼在索恩大会基金会（Sohn Conference Foundation）资助的活动中对康宝莱宣战。该基金会是一家为儿童癌症研究和治疗提供资金的慈善组织。该项活动中的一个主题就是“谁想成为百万富翁？”。在电视游戏节目结束后，阿克曼和同事居然不可思议地花了三个多小时，详尽讲解了一个极富说服力的案例：康宝莱就是一个巨大的非法传销骗局，仅凭销售营养棒、维生素以及大豆、白糖与蛋白质混合的思慕雪粉，当年的销售额高达 41 亿美元。

按照康宝莱的商业模式，独立分销商必须通过招揽更多的下线分销商加入营销网络，才能赚取真金白银，同样，新加入者的第一目标当然就是他们的朋友、熟人和亲属了。也就是说，他们需要让产品主要流向分销商，而不是最终消费者，而公司向分销商支付的报酬，取决于后者能否诱导更多新人成为下线，而非产品的销售额。

从根本上说，这就是一种金字塔式的传销：让越来越多的新成员成为这个金字塔的下层。对此，阿克曼认为：“就本质而言，金字塔越大，就需要越来越强大的底座去支撑它，但问题在于，站在金字塔顶端的人赚到的收入，无非就是金字塔底端的人们的损失。”因此，如果不能找到更多的新人，这样的商业模式就无法持续。

2012 年末，潘兴广场资本做空康宝莱的股票，借入数百万股后再卖掉，他们希望借此揭露这桩诈骗案，敦促美国证交会、联邦贸易委员会、司法部乃至州政府的总检察长办公室介入，并通过打压股票，为潘兴广场资本的投资者创造利润。最完美的情况就是让该股票彻底崩盘，变得一文不值，这样，他们就不必回购股票。

如果消息传播开来，尤其是著名研究机构 Indago 集团发布的第三方分析报告，极有可能引发投资者抛售该公司股票，给签署公司财务报告的会计师事务所造成恐慌，甚至吓跑那些受广告诱惑而打算加入康宝莱商业计划成为分销商的人，从而有效挫败一场精心设计、厚颜无耻的骗局。

对阿克曼而言，这不仅是一笔单纯的投资游戏，而是一场讨伐。

对阿克曼而言，这也是一场异乎寻常的豪赌，因为他借入并卖出的股份占康宝莱流通股份总数的 1/5。此外，借入的股票完全有可能被公司以任何理由收回，这意味着，如果出借股票的一方，也就是股票的所有人，确实收回股票，那么，潘兴广场资本就会被套牢。阿克曼将于 2012 年 12 月 19 日对康宝莱传销骗局发表