

祝振駒

翹騰投資管理董事總經理，特許財務分析師。
曾經在外資及本地投行研究部擔任分析師及主管達14年
之久，專長於中小型股研究。
後轉職擔任對沖基金經理，2010年創立翹騰。
筆者博客：blog.sina.com.cn/raymondj2011



雄鷹
展翅

Columns
美術：林美賢

停牌等同死刑

復牌不足3個月的桑德國際(00967)突然被證監會勒令再度停牌。公司去年被沽空機構Emersion Analytics狙擊，懷疑其收入被誇大，之後審計師發現帳目有問題辭職，前後已停牌共10個月。

與上次停牌不一樣，今次是證監會引用證券及期貨規條，主動要求公司停牌。去年5月開始停牌的漢能薄膜(00566)，以至已經停牌1年半的奇峰國際(01228)，停牌3年半的中國高精密(00591)，停牌5年的群星紙業(03868)及已經除牌的洪良，都屬於同一類案件，即證監發現公司帳目及財政可能出現虛假及違規，所以主動要求停牌。奇峰曾經被渾水(Muddy Waters)狙擊，懷疑她的森林資產價值。

狙擊後難以翻身

參照以往案例情況，桑德能再復牌的機會應該非常渺茫，故此差不多

等向公司同宣布死刑。投資者要有心理準備將投入資金報銷，拋空者也隨時血本無歸(找不到持貨者出讓股票平倉或沒有券商願意受理交收)。起碼桑德曾經復牌一段時間，提供了最後的逃生門。大部分長期被停牌的公司，投資者連止蝕的機會都沒有。

這些案例帶出了一些投資上的風險管理教訓：一、大部分曾經被沽空機構大肆狙擊的公司，假如涉及造數及對帳目上的指控，就算沒有停牌，股價大多數在風波後都會一蹶不振，很難再度翻身。原因是大部分原來的長綫投資者已經離場，剩下的只有短綫炒作者。

投資須備批判性

聲譽受損及公司管治出了問題的公司，大部分基金經理都不願意沾上，因為市場上可供選擇的股票實在太多。從經濟效益，付出與潛在回報的比率上看，都絕對犯不着。散戶以

為股價大跌後便代表價值投資機會，隨時付出慘痛代價。

二、反之，假如持有該類股份而市場出現逃生門時，應該第一時間壯士斷臂。只要出現一次長期停牌，以往所有博反彈的利潤加起來，都可能抵不上一次完全報銷；三、公司一旦被狙擊，由於管理層要花大量精力應對監管者，法律及審計，業務必定大受影響。假如公司停牌，管理更加無需要維持業績，所以，以往會計帳上的水份，隨時演變成大規模的撇帳及虧損。

預防勝於治療，投資者作出投資決策前，必需要對公司帳目持批判態度，尤其是對小型民企。例如利潤率超高(遠高於同行及對手)而上市時間較短(少於3年以上)，現金流偏弱(如應收帳款期或存貨期太長)，帳上有大量現金，又不願意派息但又企圖或經常在低估值下配股集資之類的公司，投資者必須特別小心。RM

“大部分曾經被沽空機構大肆狙擊的公司，假如涉及造數及對帳目上的指控，就算沒有停牌，股價大多數在風波後都會一蹶不振，很難再度翻身。”