



私有化

—— 降价的确定 ——

十分钟短片剧本

作者：奥米豆

aomidou.com

内容简介

一句话梗概：三十八岁的跨境电商老板奥米，重仓了一只中概股"环球优选"——电商是她的本行，她懂这家公司。收到私有化要约那天，报价 24 美元，现价 18 美元，她算了笔账："私有化是控股股东发起的，他总不会坑自己——24 美元是铁底。"她加仓到 70 万美元。六个月后，买方团"基于市场变化"把报价降到 20 美元，再降到 17 美元——低于她的加仓成本。股东大会上，她投出反对票，却被告知：特别委员会已"认可"新价格，"大多数股东已同意"。她的"确定的套利"，变成"确定的亏损"——而那个"大多数"，包括了她从未见过的、投票前一周才买入的套利基金。

核心现象：中概股私有化收割：控股股东提出私有化（go-private），报价通常含 20%-30% 溢价，散户视之为"铁底"。但报价不是合同——买方可以"基于市场变化"下调，可以无限期延长，可以放弃（支付微薄的终止费）。私有化是一套"大股东的期权"：股价涨了，私有化终止；股价跌了，"重新协商价格"。散户的套利逻辑是"控股股东不会坑自己"，真相是：大股东坑的从来不是自己，是跟着"他自己"买入的你们。

人物表

奥米	38 岁，跨境电商老板，中概股价值投资者，本片主角
IR	中概股前 IR 总监（真相担当）
合伙人	公司合伙人
记者	财经记者
律师	跨境并购律师

声明：本剧本纯属虚构，人物、机构均与现实无关，不构成任何投资建议。股市有风险，投资需谨慎。私有化交易存在报价调整、交易终止等风险，请仔细阅读私有化提案文件。

第一场 17美元

第一钩 · 0:00—0:50

△

深圳，跨境电商公司办公室，凌晨两点（美股盘中）。奥米盯着屏幕：环球优选，现价 17.2 美元——第三次下调后的私有化报价，已跌破她的平均成本 19 美元。

△ 持仓 70 万美元，浮亏

12%。而更绝望的是：特别委员会公告，“经与买方团友好协商”，17 美元为“最佳且最终报价”，股东大会已批准。

△ 黑屏字幕：八个月前。

（旁白）我做跨境电商，最懂“报价”两个字——客户报价单发过来，条款里永远藏着一行小字：价格以最终合同为准。我以为股市里的“私有化报价”是合同，忘了它也只是报价单——而且是那种可以无限次修改的报价单。

第二场 铁底

0:50—2:40

△ 八个月前。公告：环球优选控股股东“星辰控股”拟以 24 美元/股私有化公司，较现价 18 美元溢价 33%。

合伙人（激动）奥米，24

美元！控股股东自己发的价，他总不能坑自己吧？这就是铁底！

奥米（飞快计算）我 18 美元的成本，24 美元要约，33% 的确定收益——这在华尔街叫 merger arbitrage（并购套利），教科书级的。

△ 她的逻辑链完美无瑕：发起人是控股股东（占 62%），他不能左右手互搏；资金来源已安排（某 PE 的贷款承诺函）；特别委员会已成立（独立董事把关）。她甚至把原计划买仓库的 40 万美元也投了进去——“私有化一般 6 个月完成，资金占用成本可以忽略。”

△（伏笔：私有化提案文件的第 88 页：“买方团保留根据市场情况调整报价的权利”；“交易完成取决于融资到位”——那封“贷款承诺函”的有效期只有 90 天，且是“非约束性的”。）

IR（她在雪球上关注的“中概股老司机”发帖）私有化是控股股东的“自我收购”，没有比自己更可靠的对手盘——24 美元就是地板价。

奥米（跟帖）地板价确认，加仓。

第三场 第一次降价

2:40—4:20

△ 私有化宣布后第四个月，第一次"意外"来了：中概股大盘回调25%，环球优选现价跌到15美元。

△ 公告：买方团"基于近期资本市场环境变化"，将报价从24美元调整为20美元——"仍较现价有33%溢价"。

合伙人（慌了）降了4块！24的铁底没了！

奥米（强装镇定）没事，20美元我还是赚的——成本18，20卖出赚11%。控股股东不至于再降，再降他不如放弃。

△（伏笔：她在自我安慰时，没注意公告里另一句话："特别委员会已与买方团就价格调整进行充分沟通，认为新报价公允合理"——独立董事们，早已"充分沟通"了。）

IR（雪球更新）20美元的新地板，依然是33%溢价——买方团只是顺势调整，诚意不变。

奥米（跟帖）跟机构共克时艰。

第四场 IR的真相

4:20—5:50

△ 第二次降价后，奥米通过行业协会，找到了一位刚从环球优选离职的IR总监——老谭，现在做跨境并购咨询。

IR（深圳的咖啡馆，直接打开了笔记本电脑）奥总，我给你看私有化的真实流程。第一步，控股股东想私有化，通常是股价跌穿了他的质押线，或者他想回国上市（估值差5倍）；第二步，发报价——这个报价怎么定的？不是估值，是"试探"：定一个"看起来有诚意、实际留有余地"的数；第三步，如果股价涨了（套利盘涌入把股价推到23美元），私有化就不划算了——"市场环境变化"，终止；第四步，如果股价跌了（大盘拖累到15美元），太好了——"重新协商"，把报价降到20，省下的4美元×总股本2亿股，是8个亿。

奥米（脸色发白）那特别委员会呢？独立董事不是替小股东把关吗？

IR（笑了）特别委员会的法律义务是"寻求最优价格"——但"最优"的定义是"可成交的"。买方团明确说了：24 不答应，我们就放弃，公司留在美股继续跌。你作为独董，选哪个？选一个"确定能成的 20"，还是"可能全没有的 24"？而且，"大多数股东已同意"——你猜那些套利基金是什么时候买入的？报价下调到 20 之后，16 美元买入，20 美元卖出，25% 收益，他们当然"同意"。你 18 美元的成本，跟他们投的是同一个票，但不是同一个算盘。

奥米 那我投反对票……

IR（摇头）私有化只需要"多数表决权"通过——控股股东 62% 的股份，他自己投赞成，你反对票的计算器按烂也没用。奥总，私有化不是"控股股东不会坑自己"——是"控股股东只会让自己不亏"。他的成本可能是 5 美元（IPO 前），17 美元他赚 240%；你的成本是 18 美元，17 美元你亏 5%。同一个报价，两种命运。

私有化报价是"大股东的期权"：涨了就终止（他去别处赚），跌了就压价（在这里省）。你以为的"铁底"，是他的"封顶线"——他所有的动作，都在让这个"底"往下挪，直到挪到你的成本线以下。

第五场 股东大会

5:50-7:00

△ 股东大会（线上）。奥米投了反对票，并在"股东发言"环节打字：

奥米（留言）我持有 4 万股，成本 19 美元，17 美元的报价让我亏损 8 万美元。请问特别委员会，为何接受低于首次报价 29% 的"最终报价"？

IR（主持人回复，标准话术）感谢您的提问。特别委员会在与买方团的谈判中，已尽最大努力为小股东争取最优价格。经独立财务顾问评估，17 美元较公司近期交易均价仍有 18% 溢价，且高于公司有形资产净值，属于"公允"范围。

奥米（打字）那第一次的 24 美元为什么不公允？

IR（回复）市场环境已发生重大变化。

△ 投票结果：92% 赞成。奥米看着屏幕，忽然笑了——她想起自己跟客户砍价时的口头禅："这个价格已经是成本价了，再低我就亏了。"——原来全球的生意，都是同一套台词。

△ 交易完成后，她收到 17 美元×4 万股=68 万美元，亏损 8 万美元（约合 55 万人民币）。那天晚上，她在公司群里发了一段话：

我亏了 55 万买了三句话：一，报价单不是合同；二，"公允"的定义权在对方手里；三，跟大股东投票，你和他的成本不同，永远不是一个阵营。

第六场 跨境律师

7:00—8:10

△ 亏损后，奥米花 500

美元/小时，咨询了一位跨境并购律师——她要弄明白，自己能不能告。

律师（视频会议，非常直接）告不了。私有化在美国是"商业判断+披露合规"双重标准——只要披露完整（他们披露了"可调整报价"），只要程序合规（特别委员会存在、投票举行），价格本身不构成欺诈。"报价下调"是商业风险，不是违法行为。你唯一可能赢的路径是"披露瑕疵"——比如他们隐瞒了融资失败的事实。但律师费 200 万美元起，集体诉讼周期 3—5 年，和解金可能只有 0.5 美元/股。

奥米（不甘）那就这么算了？

律师（耸肩）奥总，中概股私有化的散户，有个绰号叫"free carry"——免费的轿夫。大股东坐车，你们抬轿，抬到地方了，车钱你们出。这是结构，不是事故。你能做的，只有下次不抬——或者，抬之前，先问清楚车费谁付。

△ 挂了电话，奥米把这三句话写在了办公室的墙上，就在她的"选品三原则"旁边：

跨境投资三问：一，报价能改吗（能改的就是期权，不是价格）；二，对方成本多少（低于你的成本 80% 的，你们的"共同利益"不存在）；三，退出路在哪（私有化失败，你拿的股票值多少）。三问答完，再谈"套利"。

第七场 再遇私有化

8:10—9:20

△ 两年后，又一只中概股宣布私有化。跨境电商的同行群里又沸腾了："奥米，这次 28 美元，溢价 40%，干不干？"

奥米（在群里发流程）第一，查报价条款——"可调整"三个字出现，就减半仓；第二，查买方成本——IPO 价 8 美元，现在 20 美元，他的成本 8

块，你的 20

块，你们买的不是同一个东西；第三，算失败情景——私有化黄了，股票回到 14 美元，你亏 30%——你能接受吗？不能接受，就不碰。

合伙人（私聊）按你这标准，又没单了。

奥米（回）对。跨境私有化的散户胜率，跟我的选品胜率差不多——百分之五。我不靠这百分之五吃饭，就像我不靠赌"客户不砍价"做生意。

△ 那只股票，最终因"融资未到位"终止私有化，股价跌回 13 美元。群里的同行们，这次没有一个人中招——奥米的三问，替他们省下了明年的仓库租金。

识别"大股东的期权"，是跨境投资的第一课——你买的不是"他要私有化"，是"他想私有化就私有化，想压价就压价"的权利。权利是他的，义务是你的。

第八场 仓库

9:20-10:00

△ 又一年。奥米用省下来的钱，真的买了那个仓库。开业那天，合伙人在门口挂了个牌子，上面是奥米写的一句话：

△ 特写牌子："本仓库只存两种货：看得见的，和算得清成本的。其他的一概不收——包括"确定的套利"。"

合伙人（笑）你这句，比咱们的 Slogan 好。

奥米（看着仓库里码得整整齐齐的货）那是。我亏了 55 万才明白：看得见摸得着的货，最多亏仓储费；看不见摸不着的"确定"，能亏掉本金。咱们做跨境的，天天在算"汇率风险"、"物流风险"、"政策风险"——就忘了算"人心风险"——大股东的心，是最大的人民币汇率，你永远猜不到它哪天"基于市场环境"贬值。

△ 黑屏字幕：私有化是控股股东写给自己的期权：行权价是他定的，行权时间是他选的，行权前还能改条款。散户以为自己在"套利"，其实在为期权卖方提供对手盘——你 18 美元买入的"确定"，是他 8

美元成本的"超额收益"。愿每一位中概股投资者都记住：当大股东说"我出 24 美元"时，他的潜台词是"我随时可以说 20"——而你说"我接受"的那一刻，主动权就永远不在你手里了。确定的从来不是价格，是他的权利。

△（完）

aomidou.com

节奏与悬念设计说明

时间点	钩子 / 铺垫	作用
0:00	17美元的最终报价	生死开局：降价的确定
1:50	"他不会坑自己"	铁底的信仰
2:50	第一次降到20	期权的启动
4:20	IR的四步流程	机制全解
5:50	"你的铁底是他的封顶线"	醍醐灌顶核心句
7:00	股东大会的92%	程序的合法
8:10	"抬轿子"的绰号	题眼
9:20	仓库的牌子	终钩：只存算得清成本的货

拍摄与传播提示

1. "你的铁底，是他的封顶线"是全片文眼——与"绿鞋""举牌"构成"大股东期权"三部曲。
2. 专业细节：中概股私有化的法律结构（going-private）、特别委员会职责、投票门槛，请跨境并购律师把关。
3. 与《要约》构成"并购双骗"——那集讲按比例退回，这集讲报价下调，同一场景的两把刀。
4. 觉悟句只说一遍："私有化报价是大股东的期权，不是散户的合同。"
5. 仓库牌子"只存算得清成本的"是奥米商业哲学的定型——值得做实物周边。

关于奥米豆



奥米豆 (aomidou.com) 是一个专注数据与心性训练的投资成长网站。

《私有化》里的奥米，用 55 万学会了"报价是期权"。体系的价值，就是跨境三问：报价能改吗、对方成本多少、失败拿的是什么。

在奥米豆，你可以：

- 用数据训练眼——私有化三问：条款可调性、大股东成本、失败情景；
- 用心性训练手——"控股股东不会坑自己""铁底""确定收益"写进纪律清单：他的成本和你差 80% 时，你们不同阵营；
- 最终形成属于自己的投资体系——只存看得见的货，只算得清的成本。

报价是他的期权，你的本金是他的义务。

奥米豆 · aomidou.com

—— 本电子书由奥米豆出品 · aomidou.com ——