



第 1 章
Chapter 1

帕特尔人开汽车旅馆的生意经

在美国，印度裔人口有 300 万，占美国总人口的 1% 左右，其中有一小部分来自印度的古吉拉特邦（Gujarat）——圣雄甘地（Mahatma Gandhi）的故乡。帕特尔人就是古吉拉特南部的一个小分支。帕特尔人在美国人口占比不到千分之二，却拥有整个美国半数以上的汽车旅馆。他们真了不起！更不可思议的是，35 年前你在美国几乎看不到也找不到帕特尔人的影子。20 世纪 70 年代初期，帕特尔人逃难来到美国，他们大部分人读书不多，更没有什么积蓄；他们讲英语磕磕绊绊，还带有浓重的印度口音，语言障碍更让人觉得他们的前途堪忧。他们一开始在美国的处境相当艰难，而今却生活富裕，事业风生水起。整个帕特尔人群在美国拥有市值高达 400 多亿美元的汽车旅馆资产，每年的纳税额超过了 7.25 亿美元，雇用员工人数将近 100 万。这个本来贫穷潦倒的印裔难民群体是如何在美国发迹，控制了美国汽车旅馆行业的命脉呢？可以用一个印度词“dhandho”来解释。

dhandho（读作“憨夺”）是印度古吉拉特邦方言的一个词，源自于梵语“财富”（dhana），字面意思是指“努力创造财富”，也可以通俗地译为生意。这两种译法也有相通之处，做生意不就是为了创造财富吗？

如果我们仔细分析一下帕特尔人开汽车旅馆的经验——高回报、低风险，会发现“憨夺”这个词的语义更加具体。要赢得高回报，就必须冒更高的风险，历来我们学的就是这个道理。古吉拉特语的“憨夺”翻转了这个概念——以承担最小的风险来获得最大的收益。帕特尔人擅长按“无风险”的方法来做生意，稳赚少赔甚至不赔的观念已经深入人心，他们对之习以为常。因此，“憨夺”更精确的意思是用无风险的方法保证财富的创造。

企业家要向帕特尔人取生意经。本书的主要读者——投资者和资产分配者更要向帕特尔人学习。资本分配本质上需要“憨夺”。如果投资者每次押注都能做到零风险、高回报，每次获得高回报后还能继续押注并保证无风险，那么投资收益将超乎想象。“憨夺”就是帕特尔人能在过去短短30多年时间里推动汽车旅馆事业呈现指数化增长的原因。

我这样说未免有点草率。没关系，大家坐下来放松一下，喝点东西，提提神。继续阅读，你将开启一段奇妙的旅程。相信你在读完之后，肯定会和我一样受益良多，就像世世代代的帕特尔生意人一样，能在现实中得心应手地应用，创造更多的财富。

古吉拉特邦位于阿拉伯海沿海地带。狭长的海岸线上有多个自然良港，北回归线正好从这里穿过。几个世纪以来，古吉拉特邦一直是印度与亚非邻国进行贸易的枢纽。璀璨的历史发展造就了这个多文化交汇的熔炉之城。12世纪，为逃离伊朗宗教迫害的拜火教徒难民来到古吉拉特邦，当地人热情地收留了他们。19世纪初很多伊朗的伊斯玛仪派信徒也辗转来到这里。数百年来，古吉拉特邦人也有迁徙到亚非邻国的。就这样，这个古老的地方逐渐发展成为印度与亚非各国开展贸易的中心。

帕特尔最初的叫法是帕缇达（Patidar），可以翻译为“地主”。古吉拉特邦的绝大多数村庄都有一个由当权者指派的帕缇达负责征收土地税、地方治安和简单的农场经营。中世纪时期，统治者选拔具备管理和经营农场才能的人来担任帕缇达。帕特尔通常都是大户人家，家族中的每个儿子都能分到自己的土地。随着土地的日益分割加剧，农耕生活难以为继。19世纪末20世纪初，古吉拉特邦的帕特尔人和伊斯玛仪派信

徒大量迁徙到乌干达等东非国家。他们有的是商人，有些人成了劳工，帮助修建乌干达等国的铁路。

帕特尔人和伊斯玛仪派信徒一直以来都有着优良的创业传统。在来到乌干达之后的几十年时间里，他们带着很快为世人知晓的掠夺精神，很快控制了乌干达多个行业的发展。1972年，独裁者伊迪·阿明将军（Idi Amin）在乌干达掌权。他宣布建设只有非洲人的非洲国家，像帕特尔人和伊斯玛仪派信徒这样的“外来”人士，虽然从祖辈以来一直在乌干达土生土长，他们的事业和财产都在这个国家，即便他们早已没有“老家”，但在阿明眼里，他们什么都不是，因为“非洲只属于非洲人”。

不管乌干达的亚裔居民是否有“祖国”可以投奔，阿明都毫不留情地取消了这些人的居留权。乌干达没收了他们所有的财产充公，没有给业主一分钱的补助。1972年，7万古吉拉特人被独裁者剥夺了所有的资产后被驱逐出乌干达。

1972年前后，世界整体政局的变动改变了这些无家可归的帕特尔人的命运。1971年孟加拉国独立，以此为导火索爆发的印巴之战使印度局势动荡不安，遭受了严峻的难民危机。因此，印度政府拒绝被乌干达驱逐的印度裔难民入境。

时值越战进入尾声，大量的越南难民涌入美国。时任美国总统尼克松和国务卿基辛格听取了有关乌干达局势的汇报后，对帕特尔人的遭遇深表同情。虽然他们同意印度裔人士入境，但对入境的难民数量有所限制。作为大英联邦国家的子民，大多数帕特尔人和伊斯玛仪派信徒获准在英国和加拿大定居。这一时期美国也同样收留了几千个帕特尔家庭。

最初到达美国的帕特尔人在美国开了汽车旅馆。后来到达的几千户

人家跟随着先驱者的脚步，也从事汽车旅馆经营。有那么多个行业，为什么偏偏是汽车旅馆行业？为什么几乎所有的帕特尔人都选择了相同的行业？

如果我们回顾历来移民到异国他乡的族群迁徙史，就会发现一个规律。最早到芝加哥的爱尔兰移民成了警察，而波兰人大多数做了当地人的帮佣。纽约城里，韩国移民垄断了熟食店和杂货店，中国移民主要经营干洗店，锡克人和巴基斯坦移民成了出租车司机。加州圣荷塞国际机场的出租车司机大部分都是年龄偏大的锡克人——他们都戴着头巾，别有一番特色。拉斯维加斯的出租车司机很多都是东欧裔。

特定职业呈现族群成员趋于集中的态势，主要的原因在于人们在选择职业的过程中群体榜样的作用显著。如果某个人和我有着相似的容貌特征、相似的出身、相同的信仰、所接受的教育类似，如今他在某个行业小有成就，生活富裕，这对我的人生选择自然会产生很大的影响。城区的非裔高个子男孩总会关注 NBA 里的非裔球员动态，羡慕他们的生活状态。他们也意识到这些 NBA 球星的童年和自己现在的情况差不多。仰视球星的成就，能时刻鞭策身材高大的非裔勤学苦练，提升自己的篮球技巧，希望有朝一日也能成为球场明星。

那么问题来了：为什么第一波来美国的帕特尔人选择了经营汽车旅馆而不是其他行业呢？为什么不开熟食店、干洗店或者药店呢？为什么偏偏是汽车旅馆业？为什么不去找份工作，而要自己经营呢？20世纪70年代初期，美国经历的另一个人口特征的变化可以从某种程度上解释这个问题。第二次世界大战以后，美国掀起了一股扩建郊区和修建州际高速公路的热潮。汽车成为中产阶级的身份标志，美国州际高速公路

沿线出现了很多新的家庭自营汽车旅馆。1973年，阿拉伯石油禁运和美国经济政策导向错误（控制物价和薪资水平）导致全国产生了严重的经济萧条。

汽车旅馆行业受到国民可自主消费行为的深刻影响。经济不景气、汽油限供、油价飞涨等因素导致了汽车旅馆入住率的大幅度下跌。很多规模不大、毫无特色的汽车旅馆因为经营不善，无法还清银行抵押贷款，被迫关停或者以“白菜价”在市面上转让。而很多汽车旅馆主的子女大多已经成年，他们在其他行业看到了商机，也希望能突破家庭的局限，在汽车旅馆行业以外的地方闯出自己的一片天地。

✓ 帕特尔老爹的故事

1973年，帕特尔老爹从乌干达的首都坎帕拉（Kampala）被驱逐出境后，与妻子和三个十几岁的子女一起以难民身份来到了美国某镇。他在离开乌干达之前花了两个月的时间筹划他们来美的情况，尽可能把仅有的资产变卖成黄金和现金，偷偷带到美国。其实，他们也就只有几千美元而已。为了养活家人，帕特尔老爹得尽快融入陌生的异国环境。他琢磨着就凭自己奇特的口音和几句说不清楚的英语，顶多能在杂货店里拿着最低的薪水当个伙计，而且还有随时被炒鱿鱼的风险。

机缘巧合，帕特尔老爹看到了一个出售汽车旅馆的消息。这间汽车旅馆共有20个房间，售价极低。老板急于出售旅馆。帕特尔老爹想也许可以想办法让这个老板和银行贷款给他，他只要先用现金付10%或20%的房款即可。他的家人可以住在里面，他们不用交额外的租金，因

为汽车旅馆收购交易现金支付的要求就只有几千美元。手头的钱加上他从亲戚那里借的，可以凑 5000 美元，足够买下这座汽车旅馆了。街区的银行和卖家答应帕特尔老爹以汽车旅馆做抵押贷款给他。作为最早来到美国的帕特尔人，达亚布海·帕特尔（Dahyabhai Patel）这样评论：“只需要小小的一笔投资，就轻易地解决了我和家人的住宿问题，而且我们一家都有了工作和生活的地方。”¹

帕特尔老爹想着一家人可以住在汽车旅馆里，也占不了几间房。房租不用付，也不用承担按揭的费用，只需要买辆车代步就可以。虽然汽车旅馆规模小，但 24 小时的前台服务必不可少，保洁人员要负责房间的整理打扫和衣物的洗涤，这至少需要 4 个人每天工作 8 个小时。帕特尔老爹解散了所有的帮工。帕特尔老爹和妻子负责各种杂务，孩子们在晚上、周末和节假日也能帮忙。达亚布海·帕特尔在回忆帕特尔一家早年做生意的方式时说：“我要当前台、木匠、水管工人、清洁工、电工，反正有什么要干的，自己都得上。”² 因为没有雇用帮手，对开销控制很严格，帕特尔汽车旅馆的运营费用在附近同类型的旅馆中是最少的。每晚客房住宿的标价最低，但利润率却依然比这家旅馆以前的老板经营时要高，比同行赚得更多。就这样，每天来入住的客人很多，帕特尔老爹赚了很多钱。他的竞争者入住率下降，迫于降价的压力也越来越大。但是他们的成本结构不允许他们降价，最起码无法低到帕特尔老爹经营的旅馆的标价水平。因此，他们经历了住房率和利润率不断暴跌的窘境。

通常帕特尔人在人们心目中的印象是素食、生活简朴。20 世纪 70 年代美国绝大多数餐馆不提供全素餐饮服务，所以帕特尔老爹一家更喜欢在家里吃饭，最重要的是自己做饭更便宜。汽车旅馆的生意很忙，他

们起早贪黑，没有太多的时间开展娱乐活动，也因此大大减少了日常开销。他们一家没有房贷、租金等费用，也不需要支付上下班的通勤费、外出就餐、度假或者任何类型的娱乐开销，顶多那辆普通的汽车会花一些油钱和保养费。可以说，帕特尔老爹一家人的生活费每年不超过5000美元，而且他们还过得舒适自在。

20世纪70年代的物价要比现在低很多，人们的最低工资标准只有1.6美元。如果帕特尔老爹和妻子两个人都出去做全职工作赚钱，即使做薪酬最高的工作，两人能够期望得到的年薪收入只有6000美元。如果他们以50000美元的低价买进汽车旅馆，首付5000美元，剩下的钱去筹措，按照每天12美元或者13美元的客房价、平均入住率为50%~60%来算，那么经营汽车旅馆的年收入可以达到50000美元。

20世纪70年代初期，美国国债的收益率为5%，买家以10%~12%的利息从银行贷款，以汽车旅馆作质押，这样的购买条件，汽车旅馆的老板和银行都乐见其成。帕特尔老爹的年化利息支出是5000美元，购买汽车旅馆的首付是5000美元，以及经营旅馆所需要的日常开支、维修和设备折旧费用约每年5000~10000美元。这样算来，购买并经营旅馆的成本总共不到20000美元。假设帕特尔老爹一家每年的生活费是5000美元（在1970年，这不算是一笔小数目），经营旅馆所得的净利润是15000美元，这已经是除去所有的税金和一家人的日常开支后的数字。帕特尔老爹当年从同乡那里借来5000美元，他们辛苦攒钱，不到4个月后就还清了所有欠款。按照这种趋势，帕特尔一家可以在3年内付清按揭贷款。

5000美元的投入年收益率竟然高达400%，收益额达20000美元，

其中15 000美元是现金收益，5000美元是本金偿还。如果他从同乡那里借了5000美元来垫付首付，那么投入资本的收益率是无限的，这相当于一分钱没有投，却赚了20 000美元。这看起来真的非常诱人，但是如果汽车旅馆经营状况不好，那该怎么办？如果帕特尔老爹一家赔钱了，那该怎么办？

由于帕特尔老爹是第一次在美国购买旅馆，他必须得抵押购买的不动产，而且还得向贷方提供个人保证。帕特尔老爹自己手头的钱，最多只有5000美元，所以他所谓的个人担保没有任何意义。如果他无法偿还银行贷款，银行会收走汽车旅馆。帕特尔老爹除了这家旅馆外，没有任何其他的财产。银行可不想收走汽车旅馆，因为银行没有经营旅馆的资质和人手。若银行接管了以后，也很难将其出售，因为没有人愿意出一大笔钱买一家只赔不赚的汽车旅馆。

其中的道理很简单：如果帕特尔一家无法从经营汽车旅馆的生意中获利，其他人就更不用说了。摆在银行面前只有一条路：和帕特尔老爹合作，想办法帮助帕特尔老爹经营旅馆，让其盈利，这样银行就有条件重新和帕特尔议定后面的条件，因为它帮助帕特尔老爹一家人的生活重返正轨。帕特尔一家有可能会在前面几个月延迟支付本金和利息，但情况一旦好转，他们就能筹集资金尽快还钱。他们可能现在已经在想办法筹款，这样银行才不至于整天上门追债。就这样，帕特尔老爹安心地经营旅馆的生意，并且一家人还住在这里。他工作很卖力，也很注重经营方法，因为他别无选择。如果经营成效不明显，他们一家子就得睡大街了。

要知道，这是一个业务模式非常稳定的生意，长期以来，现金流和

利润率已经经过了市场和时间的验证，这不复杂。汽车旅馆的经营模式简单，经营者成本低，就有了无懈可击的竞争优势。没有人能像帕特尔老爹一家那样能以那么便宜的费用来经营并且获利。整体经济形势衰退，汽车旅馆行业也遭受了冲击。当经济形势好转时，这里的生意也跟着好起来。银行能够拿到自己的应收欠款，而帕特尔老爹就更是喜上眉梢了，真是皆大欢喜！

如果我们把这场投资看成赌博，会发现可能有三种结果。

第一，5000 美元的投资获得了 400% 的年化收益。我们假设这样的收益率持续了 10 年，然后帕特尔老爹以买入价 50 000 美元成功卖出他的汽车旅馆，这相当于他购买了年利息率为 300% 的债券，最终获得了年利率为 900% 的回报。这相当于 21 倍股——10 年期间年化收益高达 50% 以上。我们假定贴现率为 10%，净现金流量如表 1-1 所示。

表 1-1 帕特尔老爹投资表现最佳的净现金流分析

(单位：美元)

年份	自由现金流	未来现金流现值
现金余额		0
1	15 000	13 636
2	15 000	12 397
3	15 000	11 270
4	15 000	10 245
5	15 000	9 314
6	15 000	8 467
7	15 000	7 697
8	15 000	6 998
9	15 000	6 361
10	15 000	5 783
10	售价 50 000	19 277
总额		111 445

第二，经济形势经历了严重的衰退，汽车旅馆的业务在低谷沉浸多年。银行和帕特儿老爹合作，重新商议了之前所谈的贷款条件。5年来帕特儿老爹的投资回报率都是0，在经济复苏后，帕特儿老爹的年利润高达10 000美元，现金流呈现了极度自由的态势。假如，第10年该旅馆以买入价卖出，这笔投资相当于我们购买了一份债券，前面5年时间里收益率都是0，后面5年的收益率是200%，最终获得了900%的利息收入（见表1-2）。这相当于一个7倍股，10年间保持了年化收益超过40%的表现。

表1-2 帕特儿老爹投资表现欠佳的净现金流分析

（单位：美元）

年份	自由现金流	未来现金流现值
现金余额		0
1	0	0
2	0	0
3	0	0
4	0	0
5	0	0
6	10 000	5 645
7	10 000	5 131
8	10 000	4 665
9	10 000	4 240
10	10 000	3 854
10	售价 50 000	19 227
总额		42 812

第三，经济陷入严重的衰退，生意一落千丈。帕特儿老爹无法偿还借款，银行收走了旅馆，帕特儿老爹血本无归。年化收益是-100%。

这三种情况涵盖了帕特儿老爹投资汽车旅馆经营所有的可能。假如第一种情况发生的概率是80%，第二种情况发生的概率是10%，第三

种情况发生的概率是 10%。我们假定旅馆的经营情况比预期情况更糟的概率是 1/5，这是相当保守的估计，因为当时帕特尔老爹买入旅馆的价格很低，而他们一家不仅勤劳还很有生意头脑，知道如何以最低的成本来经营旅馆。另外，我们假定 10 年时间里旅馆的客房标价保持不变，这种情况在现实中几乎不可能发生。尽管如此，我们权衡了概率后的年化收率依然超过了 40%。这项投资预期的现值大约为 93 400 美元（ $= 0.8 \times 111\,445 \text{ 美元} + 0.1 \times 42\,812 \text{ 美元}$ ）。从帕特尔老爹的角度看，他赔掉 5000 美元的概率是 10%，而最终获得 100 000 美元的概率是 90%（10 年间获得 200 000 美元的概率是 80%）。显然，这绝对是一桩非常划算的投资。

如果你去赌马，有 90% 的概率你能获得 20 倍的收益，有 10% 的概率会赔钱，你会下注吗？当然会！你会乐此不疲，一再下注。有了这么大赢的概率，你把大部分身家赌进去都值得。这虽然不是毫无风险的赌局，却是低风险、高回报的投资。就好比你抛硬币，正面朝上，赢得多；正面朝下，输得少。

你心中的疑虑并没有就此打消，可能你会说，要是你像帕特尔老爹那样把一切都赌进去，最终也有可能一无所有。

帕特尔老爹看似是一次性把自己所有的家当都押注了，但是你不知道的是他手中有张王牌。如果银行把旅馆收回，他和妻子可以在零售店里当装袋工赚钱养家，每周工作 60 个小时，而不是一般人能接受的 40 个小时，那么他们也能最大化自己的储蓄。按照 1973 年的最低工资标准 1.6 美元计算，他们一年能赚 9600 美元。交税后，他们每年能攒 2000 美元或者 4000 美元。两年后，帕特尔老爹就能再次出手，买下汽

车旅馆，继续做生意。

连续两次经营旅馆都失利的概率很低，只有1%。但是经营旅馆赚钱的概率却是99%，而且利润率高达20倍。这绝对是一桩低风险、高回报的生意，非常值得去试一下。要么赢，要么赔得很少。

按照这样的现金流水平，帕特尔老爹一家很快就能攒下一笔不小的财富。他们依然过着非常淳朴的生活，他们的长子过几年就要成年了，到时候老爹就会把旅馆业务转交给他打理。他们一家买了房，准备再买一家旅馆。

这一次，帕特尔老爹一家买了有50间客房的旅馆。他们不再住在汽车旅馆里，但是依然没有雇用太多帮手。他们的生意经很简单，尽可能控制成本，房费比竞争者的低，提升入住率，最大化现金流。按照这种经营模式的不断复制，帕特尔家族在买入越来越多的汽车旅馆后，逐渐将之前业务上了轨道的旅馆交给亲戚经营。

这里出现了滚雪球效应。几十年下来，我们看到了美国汽车旅馆有一半都纳入了帕特尔家族麾下。在汽车旅馆市场占据主导地位后，帕特尔家族开始购买高端旅馆，并涉足其他能够沿用低成本经营模式的产业，并获得了不可比拟的竞争优势。他们的产业包括加油站、唐恩都乐连锁集团（Dunkin' Donuts）、711便利店等。有些帕特尔家族成员已经着手开发高端分时度假公寓。随着业务的拓展和时间的推移，这个雪球还在不断增大。



第2章
Chapter 2

马尼拉尔的生意经

帕特尔人经营旅馆的故事很有意思，但是他们的成功似乎是因为他们抓住了 20 世纪 70 年代初千载难逢的机遇，而现在可没有那么好的商机。我们接下来介绍一下马尼拉尔·乔杜里从商的经历，就能轻易地反驳这种论调了。马尼拉尔并不是帕特尔人，而是他们的表亲。马尼拉尔和帕特尔一家人一样，从古吉拉特来，几乎和帕特尔人有着一样的文化背景和宗教信仰。和典型的帕特尔人一样，马尼拉尔的身体里也有着追求低风险、高回报的憨夺型生意的传统。

2006 年，在南加州风和日丽的情人节当天，我离开尔湾市（Irvine）的办公室来到加州莫雷诺谷（Moreno Valley）的贝斯特韦斯特旅馆（Best Western Motel）。这家旅馆位于沙漠腹地，离周围的绿地足足有 50 英里^①远。我一个与马尼拉尔交情不错的朋友向我介绍了他们家在美国创业的故事。我被他们的精神深深打动了，就赶紧联系马尼拉尔，希望能采访他。

马尼拉尔诚实勤奋、待人随和、毫无架子，那年他 54 岁。他在古吉拉特出生长大，有四个兄弟和两个姐妹。20 世纪 70 年代，他有一个兄弟移民到美国，之后定居在旧金山海湾地区。马尼拉尔来美国前，在印度学的是会计专业，做过财务工作。1991 年，他的兄弟帮忙出资，他才拿到了美国绿卡，并和妻儿移民到美国。

初到美国的时候马尼拉尔身上几乎没有钱，也没有任何资产。他的兄弟收留了他们一家，马尼拉尔开始到处找工作，希望能糊口。来美国前，马尼拉尔就讲英语。我们俩见面的时候，他已经以英语为第一语言长达 15 年时间。尽管如此，我依然发现马尼拉尔的英语非常难懂，尤

① 50 英里约为 80 公里。——译者注

其在电话中更是如此。马尼拉尔的英语不太流利，而且带有浓重的印度口音，当面交流自然要比电话中容易一些。但可想而知，他15年前找工作的时候，口音问题肯定给他带来了不少的麻烦。

马尼拉尔之前没有在美国工作的经历，也没有合适的推荐人，加上他的口音问题，他很难找到会计这样的白领工作，最终放弃了财务这个工作目标。马尼拉尔得尽快工作，家里的妻儿要靠他养活。他当时愿意接受任何工作，只要薪水能达到最低的工资标准就可以。20世纪90年代初期，美国经济呈现深度衰退，就业对大多数人来说都是一大难题。马尼拉尔的第一份工作是在加油站。他每天从下午3点开始一直要工作到第二天早上7点，一天工作16个小时，而且没有休息日。他一周的工作时间是112个小时。

无意间，马尼拉尔听说南加州有一家电脑电源制造公司圣诺技电源公司（Cherokee International）在招工，这家公司的老板也是帕特尔人。马尼拉尔参加了圣诺技电源公司的面试后被录用了。马尼拉尔一家搬到了南加州，兄弟借给他一点钱，帮他们安顿下来。

在圣诺技电源公司扎根立足后，他成了全职员工，并在公司允许的限度内加班。圣诺技电源公司了解了马尼拉尔的会计能力，将他安排在库房里，辅助存货管理。薪水只比最低工资标准高一点。几个月后，他的两个兄弟和一个姐妹全家都加入了这个公司。他们挤在一间小小的公寓里。很快，这个家族中的成年人开始在圣诺技电源公司的装配线上工作。马尼拉尔有个弟弟还是单身。7个人工作，很快就有一笔稳定的现金收入，马尼拉尔和兄弟姐妹开始殷切地希望能攒点钱。

他们的首要目标是能住在大一点的风子里，所以他们打算买房。