

WILEY

HZ BOOKS
华章经管

绿光资本与联合资本的对决

《一路骗到底》大结局

一个做空者与不诚信上市公司的博弈故事

空头之王

FOOLING SOME OF THE PEOPLE
ALL OF THE TIME

A Long Short (and Now Complete) Story

[美] 大卫·艾因霍恩 (David Einhorn) 著

张伟 吴溪 韦鲁鹏 译



机械工业出版社
China Machine Press

空头之王

FOOLING SOME OF THE PEOPLE
ALL OF THE TIME

A Long Short (and Now Complete) Story

[美] 大卫·艾因霍恩 (David Einhorn) 著
张伟 吴溪 韦鲁鹏 译



机械工业出版社
China Machine Press

图书在版编目 (CIP) 数据

空头之王/(美)艾因霍恩(Einhorn, D.)著;张伟,吴溪,韦鲁鹏译.—北京:机械工业出版社,2014.1

书名原文: Fooling Some of the People All of the Time: A Long Short(and Now Complete) Story

ISBN 978-7-111-45243-0

I. 空… II. ①艾… ②张… ③吴… ④韦… III. 金融投资—研究—美国 IV. F837.124.8

中国版本图书馆CIP数据核字(2013)第309923号

版权所有·侵权必究

封底无防伪标均为盗版

本书法律顾问 北京大成律师事务所 韩光/邹晓东

本书版权登记号:图字:01-2013-5567

David Einhorn. Fooling Some of the People All of the Time: A Long Short(and Now Complete) Story.

Copyright © 2011 by David Einhorn.

This translation published under license. Simplified Chinese translation copyright © 2014 by China Machine Press.

No part of this book may be reproduced or transmitted in any form or by any means, electronic or mechanical, including photocopying, recording or any information storage and retrieval system, without permission, in writing, from the publisher.

All rights reserved.

本书中文简体字版由John Wiley & Sons公司授权机械工业出版社在全球独家出版发行。未经出版者书面许可,不得以任何方式抄袭、复制或节录本书中的任何部分。

本书封底贴有John Wiley & Sons公司防伪标签,无标签者不得销售。

机械工业出版社(北京市西城区百万庄大街22号 邮政编码 100037)

责任编辑:王金强

版式设计:刘永青

藁城市京瑞印刷有限公司印刷

2014年5月第1版第1次印刷

170mm×242mm·24印张

标准书号:ISBN 978-7-111-45243-0

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

客服热线:(010) 68995261 88361066

投稿热线:(010) 88379007

购书热线:(010) 68326294 88379649 68995259

读者信箱:hzyg@hzbook.com

谨以此书献给

我的父母斯蒂芬·艾因霍恩和南希·艾因霍恩

他们过去在获得商业成功的同时，
仍保持正直品格和良好心态

FOOLING
SOME
OF THE PEOPLE
T.T.V.
THAT THE JO

推荐序

若要欣赏一部伟大的侦探小说，你不必非得是位金融专家。不过，既然你手头的这个故事牵涉数十亿美元的利害关系和精心策划的骗局，那么由当今世界上最了不起的一位专业投资家引导你穿过层层迷雾，当然会大有帮助。说到底，故事本质上其实很简单。故事既骇人听闻又紧张刺激，令人悲哀的是，这并不是一个虚构的故事，因此它还会让人感到震惊错愕。这全是实实在在发生过的事情，而且，在我写这篇序的时候，仍在演进。

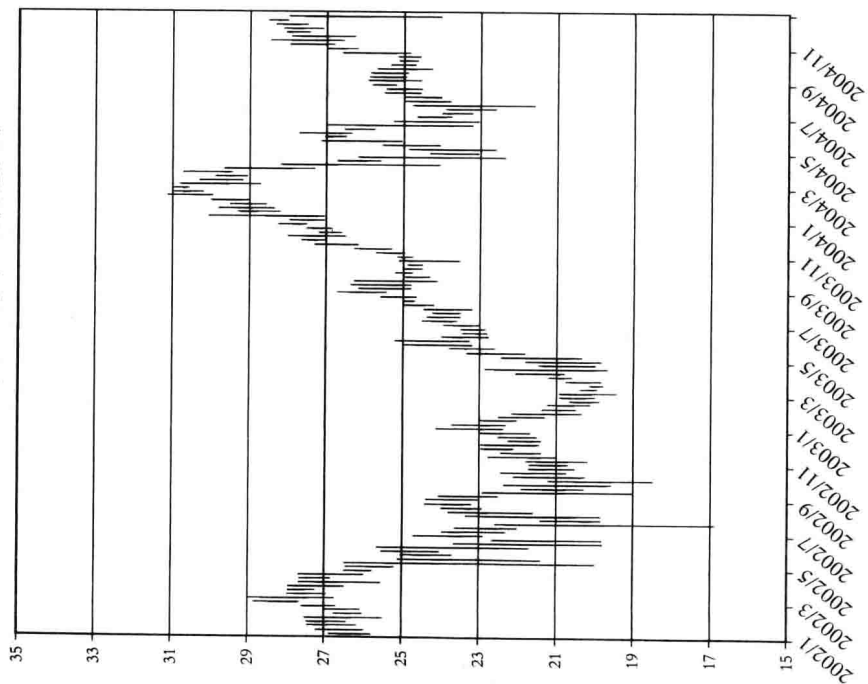
每当我吃不香或者睡不着时，我便拿来本书捧读。它引领我进入的世界，除了在电影中我们很少有人见识过。难以置信，美国的法律系统、政府监管者和财经媒体竟能纠集在一起，所作所为令人深感失望、深感痛苦。多数伟大的故事中既有善人，又有恶人；在最简单的故事形式下，你能一眼看清楚善人和恶人，能判断他们都站在哪一边。但是，这本书并非如此，我们的男主角从来不确定他能信任谁。

然而，这也无伤你的阅读兴趣。只要你躺在舒适的床上或沙发上，能设身处地体验一番书中紧张刺激和饶有趣味的故事情节，似乎也不错。要是你从书中发现真实世界是如何运行的，因此而失去些许天真，也没什么大不了。从短期来看，善人可能会被拖进泥沼，恶人可能会卷走无数金钱而逍遥法外。但是，从长期来看，善人还是可能被拖进泥沼，恶人还是可能卷走无数金钱而逍遥法外。同时，我得给这本书的电影版评为R级，我可不想让我的孩子太早丧失自己的天真单纯。

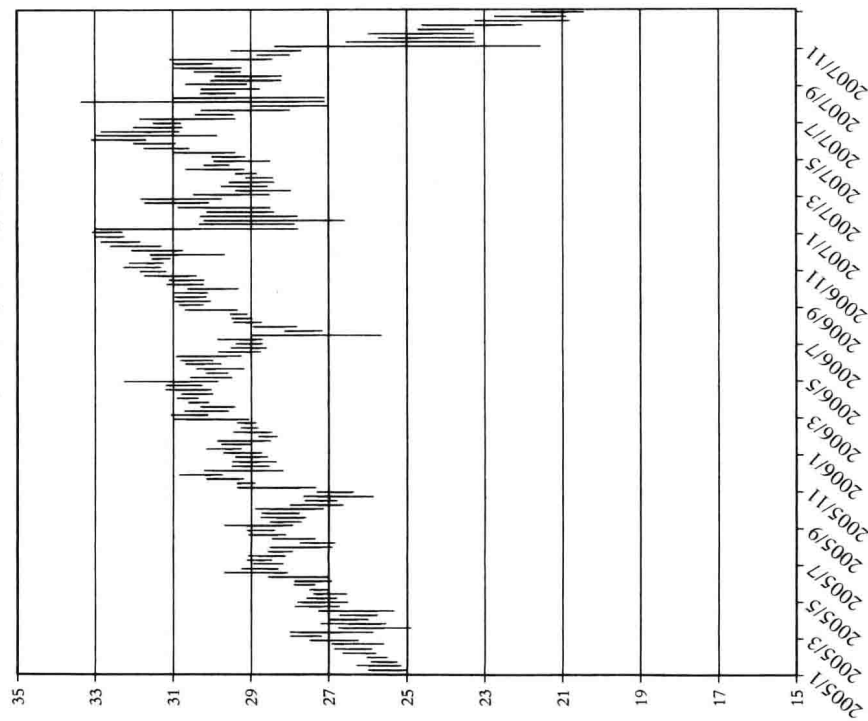
乔尔·格林布拉特 (Joel Greenblatt)

联合资本股票走势图

2002~2004年联合资本股价走势图



2005~2007年联合资本股价走势图



绿光资本对冲基金及其顾问

史蒂夫·布鲁斯 (Steve Bruce)

乔克·弗格森 (Jock Ferguson)

布鲁斯·古特金 (Bruce Gutkin)

布鲁斯·希勒 (Bruce Hiler)

亚利桑德拉·詹宁斯

(Alexandra Jennings)

杰夫·凯斯文 (Jeff Keswin)

詹姆斯·林 (James Lin)

丹尼尔·罗伊特曼 (Daniel Roitman)

埃德·罗利 (Ed Rowley)

理查德·扎贝尔 (Richard Zabel)

绿光资本外聘公关顾问

克罗尔公司 (全球最大调查和安全服务公司之一) 调查员

绿光资本首席交易员

绿光资本外聘律师

绿光资本分析师

绿光资本共同创始人

绿光资本分析师

绿光资本首席运营官

绿光资本外聘公关顾问

绿光资本外聘律师

联合资本公司及其顾问

史蒂夫·奥尔巴克 (Steve Auerbach)

艾里森·比纳 (Allison Beane)

兰尼·戴维斯 (Lanny Davis)

塞斯·费森 (Seth Faison)

戴维·格拉德斯通 (David Gladstone)

BLX公司前追索专家

联合资本投资者关系部职员

联合资本外聘公关顾问

联合资本从西埃克公关公司聘请的公关顾问

格拉德斯通资本公司首席执行官、联合资本前首席执行官

帕特里克·哈林顿 (Patrick Harrington)	联合资本和BLX公司前执行副总裁
罗伯特·朗 (Robert D. Long)	联合资本执行董事
戴尔·林奇 (Dale Lynch)	联合资本投资者关系部部长
马修·麦克吉 (Matthew McGee)	BLX公司弗吉尼亚州里士满办事处负责人
佩妮·罗尔 (Penni Roll)	联合资本首席财务官
马克·拉斯科 (Marc Racicot)	联合资本董事、蒙大拿州前州长、共和党 全国委员会前主席
德里尔·舒斯特 (Deryl Schuster)	BLX公司高级管理人员之一
苏珊娜·斯帕罗 (Suzanne Sparrow)	联合资本投资者关系部前部长
琼·斯维妮 (Joan Sweeney)	联合资本首席运营官
罗伯特·塔纳豪斯特 (Robert Tannenhauser)	BLX公司首席执行官
威廉·沃尔顿 (William Walton)	联合资本首席执行官
乔治·威廉斯 (George C. Williams)	联合资本创始人、已退休的荣誉董事长
蒂姆·威廉斯 (Tim Williams)	BLX公司前追索专家

政府官员及监管者

乔纳森·巴尔 (Jonathan Barr)	联邦检察官
马克·布拉斯韦尔 (Mark Braswell)	证券交易委员会律师、联合资本外活动家 (说客)
克里斯托弗·考克斯 (Christopher Cox)	证券交易委员会主席
威廉·唐纳德 (William Donaldson)	证券交易委员会前主席
戴维·格雷 (David R. Gray)	(联邦政府) 小企业管理总局总监察办公室 法律顾问、后为美国农业部总监察办公室 法律顾问
凯斯·霍希默 (Keith Hohimer)	小企业管理总局总监察办公室调查员
约翰·克里 (Senator John Kerry)	参议员、参议院小企业和企业家精神委员会主席
凯里·吉尔罗伊 (Kelly Kilroy)	证券交易委员会律师
凯文·库珀布什 (Kevin Kupperbusch)	小企业管理总局总监察办公室调查员

泰德·林德塞 (Tedd Lindsey)	联邦调查局特工
斯蒂芬·普莱斯通 (Steven Preston)	小企业调查局行政官员
道格·施德特 (Doug Scheidt)	证券交易委员会投资管理部主任助理
杰纳特·塔斯克 (Janet Tasker)	小企业管理局负责贷款人监督的行政助理
埃里克·索森 (Eric Thorson)	小企业管理局总监察
奈蒂雅·维拉兹奎兹 (Congresswoman Nydia Velázquez)	国会女议员、众议院小企业委员会主席
奥林匹娅·斯诺 (Senator Olympia Snowe)	众议员、众议院小企业和企业家精神委员会高级成员
艾略特·斯皮策 (Eliot Spitzer)	纽约州总检察官

华尔街分析师

马克·阿尔波特 (Mark Alpert)	德意志银行分析师
肯·布鲁斯 (Ken Bruce)	美林证券分析师
亨利·科菲 (Henry Coffey)	贝克沃茨证券公司分析师
麦格汉·克罗威 (Meghan Crowe)	跟踪BLX公司的惠誉国际信用评级公司分析师
唐·德斯迪诺 (Don Destino)	美国银行分析师、后为摩根大通分析师
查尔斯·甘瑟尔 (Charles Gunther)	阿姆奥斯证券公司分析师
乔尔·霍克 (Joel Houck)	美联银行分析师
迈克尔·伯吉斯 (Michael Hughes)	美林证券分析师
罗伯特·拉科希尔 (Robert Lacoursiere)	美国银行分析师

媒体工作者

詹妮·安德森 (Jenny Anderson)	《纽约时报》记者
戴维·阿姆斯特朗 (David Armstrong)	《华尔街日报》记者
朱莉·克雷斯韦尔 (Julie Creswell)	《纽约时报》记者
科特·易臣沃德 (Kurt Eichenwald)	《纽约时报》记者、《傻瓜的阴谋》作者
杰西·艾森格 (Jesse Eisinger)	《华尔街日报》记者

赫布·格林伯格 (Herb Greenberg)	TheStreet.com网和CBSMarketwatch.com网专栏作者
小霍尔曼·杰金斯 (Holman W. Jenkins Jr.)	《华尔街日报》专栏作者
杰瑞·奈特 (Jerry Knight)	《华盛顿邮报》专栏作者
弗洛伊德·诺里斯 (Floyd Norris)	《纽约时报》专栏作者
特伦斯·欧哈拉 (Terrence O'Hara)	《华盛顿邮报》记者
斯蒂芬·波尔斯坦 (Steven Pearlstein)	《华盛顿邮报》专栏作者
卡罗尔·雷蒙德 (Carol Remond)	《道琼斯新闻网》记者
索尔·瓦尔德曼尼斯 (Thor Valdmanis)	《今日美国》记者

专业投资者

比尔·艾克曼 (Bill Ackman)	哥谭联盟公司经理
戴维·伯科威茨 (David Berkowitz)	哥谭联盟公司经理
沃伦·巴菲特 (Warren Buffett)	伯克希尔·哈撒韦公司首席执行官
吉姆·卡鲁瑟斯 (Jim Carruthers)	伊斯特本资本管理公司合伙人
彼得·考勒瑞 (Peter Collery)	西格尔考勒瑞公司经理
丹·洛布 (Dan Loeb)	斯德庞特联盟公司经理
比尔·米勒 (Bill Miller)	雷格梅森基金公司首席投资官
马克·罗伯茨 (Mark Roberts)	《远离华尔街》公司创始人
拉里·罗宾斯 (Larry Robbins)	格列维资本管理公司经理
加里·西格尔 (Gary Siegler)	西格尔考勒瑞公司经理
山姆·斯蒂沃特 (Dr. Sam Stewart)	瓦萨奇顾问公司创始人

联合资本公司及BLX公司客户

阿卜杜拉·埃尔尤法利 (Abdulla Al-Jufairi)	已违约的BLX公司小企业管理局贷款的经纪人
侯赛因·查罗尔 (Hussein Charour)	拖欠通过BLX公司获得的小企业管理局贷款
艾莫尔·法兰 (Amer Farran)	拖欠通过BLX公司获得的小企业管理局贷款

曼根·帕特尔 (Mangu Patel)

拖欠通过BLX公司获得的小企业管理局贷款

霍莉·霍利 (Holly Hawley)

拖欠通过BLX公司获得的小企业管理局贷款

托德·维奇曼 (Todd Wichmann)

安德克斯公司前首席执行官

其他

吉姆·布里克曼 (Jim Brickman)

已退休房地产开发商

帕特里克·伯恩 (Patrick Byrne)

Overstock网首席执行官

安德烈·佩罗德 (André Perold)

哈佛商学院教授

推荐阅读

序号	书号	书名	作者	定价
1	30250	江恩华尔街45年（珍藏版）	（美）威廉 D. 江恩	36.00
2	30248	如何从商品期货贸易中获利（珍藏版）	（美）威廉 D. 江恩	58.00
3	30247	漫步华尔街（原书第9版）（珍藏版）	（美）伯顿 G. 马尔基尔	48.00
4	30244	股市晴雨表（珍藏版）	（美）威廉·彼得·汉密尔顿	38.00
5	30251	以交易为生（珍藏版）	（美）亚历山大·埃尔德	36.00
6	30246	专业投机原理（珍藏版）	（美）维克托·斯波朗迪	68.00
7	30242	与天为敌：风险探索传奇（珍藏版）	（美）彼得 L. 伯恩斯坦	45.00
8	30243	投机与骗局（珍藏版）	（美）马丁 S. 弗里德森	36.00
9	30245	客户的游艇在哪里（珍藏版）	（美）小弗雷德·施韦德	25.00
10	30249	彼得·林奇的成功投资（珍藏版）	（美）彼得·林奇	38.00
11	30252	战胜华尔街（珍藏版）	（美）彼得·林奇	48.00
12	30604	投资新革命（珍藏版）	（美）彼得 L. 伯恩斯坦	36.00
13	30632	投资者的未来（珍藏版）	（美）杰里米 J. 西格尔	42.00
14	30633	超级金钱（珍藏版）	（美）亚当·史密斯	36.00
15	30630	华尔街50年（珍藏版）	（美）亨利·克卢斯	38.00
16	30631	短线交易秘诀（珍藏版）	（美）拉里·威廉斯	38.00
17	30629	股市心理博弈（原书第2版）（珍藏版）	（美）约翰·迈吉	58.00
18	30835	赢得输家的游戏（原书第5版）	（美）查尔斯 D. 埃利斯	36.00
19	30978	恐慌与机会	（美）史蒂芬·韦恩斯	36.00
20	30606	股市趋势技术分析（原书第9版）（珍藏版）	（美）罗伯特 D. 爱德华兹	78.00
21	31016	艾略特波浪理论：市场行为的关键（珍藏版）	（美）小罗伯特 R. 普莱切特	38.00
22	31377	解读华尔街（原书第5版）	（美）杰弗里 B. 利特尔	48.00
23	30635	蜡烛图方法：从入门到精通（珍藏版）	（美）斯蒂芬 W. 比加洛	32.00
24	29194	期权投资策略（原书第4版）	（美）劳伦斯 G. 麦克米伦	128.00
25	30628	通向财务自由之路（珍藏版）	（美）范 K. 撒普	48.00
26	32473	向最伟大的股票作手学习	（美）约翰·波伊克	36.00
27	32872	向格雷厄姆学思考，向巴菲特学投资	（美）劳伦斯 A. 坎宁安	38.00
28	33175	艾略特名著集（珍藏版）	（美）小罗伯特 R. 普莱切特	32.00
29	35212	技术分析（原书第4版）	（美）马丁 J. 普林格	65.00
30	28405	彼得·林奇教你理财	（美）彼得·林奇	36.00

推荐阅读

序号	书号	书名	作者	定价
31	29374	笑傲股市（原书第4版）	（美）威廉·欧奈尔	58.00
32	30024	安东尼·波顿的成功投资	（英）安东尼·波顿	28.00
33	35411	日本蜡烛图技术新解	（美）史蒂夫·尼森	38.00
34	35651	麦克米伦谈期权（珍藏版）	（美）劳伦斯 G. 麦克米伦	80.00
35	35883	股市长线法宝（原书第4版）（珍藏版）	（美）杰里米 J. 西格尔	48.00
36	37812	漫步华尔街（原书第10版）	（美）伯顿 G. 马尔基尔	56.00
37	38436	约翰·聂夫的成功投资（珍藏版）	（美）约翰·聂夫	39.00
38	38520	经典技术分析（上册）	（美）小查尔斯 D. 柯克帕特里克	69.00
39	38519	经典技术分析（下册）	（美）小查尔斯 D. 柯克帕特里克	69.00
40	38433	在股市大崩溃前抛出的人：巴鲁克自传（珍藏版）	（美）伯纳德·巴鲁克	56.00
41	38839	投资思想史	（美）马克·鲁宾斯坦	59.00
42	41880	超级强势股：如何投资小盘价值成长股	（美）肯尼思 L. 费雪	39.00
43	39516	股市获利倍增术（珍藏版）	（美）杰森·凯利	39.00
44	40302	投资交易心理分析	（美）布雷特 N. 斯蒂恩博格	59.00
45	40430	短线交易秘诀（原书第2版）	（美）拉里·威廉斯	49.00
46	41001	有效资产管理	（美）威廉 J. 伯恩斯坦	39.00
47	38073	股票大作手利弗莫尔回忆录	（美）埃德温·勒菲弗	39.80
48	38542	股票大作手利弗莫尔谈如何操盘	（美）杰西 L. 利弗莫尔	25.00
49	41474	逆向投资策略	（美）大卫·德雷曼	59.00
50	42022	外汇交易的10堂必修课	（美）贾里德 F. 马丁内斯	39.00
51	41935	对冲基金奇才：常胜交易员的秘籍	（美）杰克·施瓦格	80.00
52	42615	股票投资的24堂必修课	（美）威廉·欧奈尔	35.00
53	42750	投资在第二个失去的十年	（美）马丁 J. 普林格	49.00
54	44059	期权入门与精通（原书第2版）	（美）爱德华·奥姆斯特德	49.00
55	43956	以交易为生II：卖出的艺术	（美）亚历山大·埃尔德	55.00
56	43501	投资心理学（原书第5版）	（美）约翰 R. 诺夫辛格	49.00
57	44062	马丁·惠特曼的价值投资方法：回归基本面	（美）马丁·惠特曼	49.00
58	44156	巴菲特的投资组合（珍藏版）	（美）罗伯特·哈格斯特朗	35.00
	13303	巴菲特致股东的信	（美）沃伦·巴菲特	38.00
	27497	主动型指数投资	（美）史蒂芬 A. 斯科恩菲尔德	78.00



目 录

推荐序

联合资本股票走势图

人名录

引言 一次演讲引发的火星 1

第一部分 投资界慈善捐款晚会与绿光资本对冲基金

第1章 创立绿光资本之前 8

第2章 正式启动 13

第3章 绿光资本早期成功投资 21

第4章 价值投资搏击网络股大潮 31

第5章 解剖联合资本 41

第二部分 令人目眩的旋转陀螺

第6章 联合资本恶言相向 52

第7章 华尔街分析师面目 62

第8章 骗人的会计处理	69
第9章 事实，抑或非事实	77
第10章 BLX公司	91
第11章 解约与续约	100
第12章 是我，还是你说谎的眼神	105
第13章 论战与操纵	113
第14章 回报股东	118
第15章 精确地说，BLX公司究竟值多少	125

第三部分 有人醒了吗

第16章 政府调查	134
第17章 艰难的上午	144
第18章 编造者、抄写员和学者	152
第19章 克罗尔调查公司深入挖掘	157
第20章 唤醒管理当局	165
第21章 900万美元的资本游戏	179

第四部分 系统如何作用（和不作用）

第22章 你好，谁在那儿	198
第23章 告密者	206
第24章 赤裸的攻击	220

第25章 又一种贷款方案，又一类欺诈	227
第26章 政策嗅觉	236
第27章 内部人员套现	245

第五部分 绿光资本是正确的……继续

第28章 指控与否认	252
第29章 指控和供认	258
第30章 迟来的一局	271
第31章 证券交易委员会发现了地毯下的污点	283
第32章 长满荒草的花园	290
第33章 一项定罪，一次听证会，一项任免	301
第34章 盲人、大象、麦比乌斯带和道德风险	321

第六部分 终局

第35章 回顾：未结束的故事	328
第36章 雷曼兄弟的传奇	330
第37章 如果他们问我，我可以写一本书	334
第38章 只是闭上你的嘴然后吹气	343
第39章 与证券交易委员会的最后一些话	350
第40章 尾声	358
术语表	361
致谢	365

一次演讲引发的火星

我父亲斯蒂芬想在年届40岁之前撰写一本书，38岁时，他意识到是动笔的时候了。既然尚未准备好涉及严肃的主题，对未来也没有宏大的构想，于是他便写了一本笑话书。

父亲40岁生日那天，我们大家庭里所有的人都从全国各地赶到密尔沃基，一起庆祝他的寿诞。生日聚会在一家中餐馆进行。其间，每个家庭成员都要给他写的书发表一个“书评”。问题在于，直到晚会结束，书才会分给大家。

我记得祖父拿着自己的笔记站起身来。他站在那儿，展开笔记，好像一卷手纸垂到地上。他接着就开始评价那本书。“第11页，书中说……”他给我们讲了一个滑稽的故事。“第49页的笑话说的是……”他给我们讲了一个更滑稽的故事。“第361页，斯蒂芬写道……”我们狂笑不止，跌下座椅。“第12 329页，笑话是这样的……”

那天晚上是我孩提时代最美好的记忆之一。

聚会之后，父亲首先将书给了我，书名叫《若试图取悦每个人，你会失去……及89个其他达观思考》。父母大约卖了1000本书。我想现在很可能还有几千册尘封在地下室里。父亲于2008年为庆祝自己的65岁生日，已对这本书进行了更新。

尽管我过去无意在自己年届40岁时写一本书，但异乎寻常的环境致使我比父亲出书的时间还提前了。但愿这是一本笑话书，然而，它不是。

本书讲述一个不守诚信公司的故事，公司名叫联合资本公司（Allied Capital）。如果你玩味一下该公司