

INSIDE PRIVATE EQUITY

The Professional Investor's Handbook

一部私募股权领域所有专业投资者的必备读物

洞悉私募股权

专业投资者手册

[美] 詹姆斯·M·柯西斯 詹姆斯·C·巴克曼四世 奥斯汀·M·朗三世 克雷格·J·尼克尔斯◎著
曹建海◎译



中信出版社·CHINA CITIC PRESS

INSIDE PRIVATE EQUITY

The Professional Investor's Handbook

洞悉私募股权

专业投资者手册

[美] 詹姆斯·M·柯西斯 詹姆斯·C·巴克曼四世 奥斯汀·M·朗三世 克雷格·J·尼克尔斯◎著
曹建海◎译

中信出版社·CHINACITICPRESS·北京·

014028000

图书在版编目 (CIP) 数据

洞悉私募股权: 专业投资者手册 / (美) 柯西斯等著; 曹建海译. —北京: 中信出版社, 2014. 8

书名原文: Inside Private Equity: The Professional Investor's Handbook

ISBN 978-7-5086-4724-1

I. ①洞… II. ①柯…②曹… III. ①企业融资-研究 IV. ①F275.1

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2014) 第 171595 号

Inside Private Equity: The Professional Investor's Handbook by James M. Kocis, James C. Bachman, Austin M. Long and Craig J. Nickels

Copyright © 2009 by James M. Kocis, James C. Bachman, Austin M. Long and Craig J. Nickels

Simplified Chinese translation edition © 2014 by China CITIC Press

All Rights Reserved. This translation published under license.



洞悉私募股权: 专业投资者手册

著 者: [美] 詹姆斯·M·柯西斯 詹姆斯·C·巴克曼四世 奥斯汀·M·朗三世 克雷格·J·尼克尔斯

译 者: 曹建海

策划推广: 中信出版社 (China CITIC Press)

出版发行: 中信出版集团股份有限公司

(北京市朝阳区惠新东街甲4号富盛大厦2座 邮编 100029)

(CITIC Publishing Group)

承 印 者: 三河市西华印务有限公司

开 本: 787mm × 1092mm 1/16 印 张: 19 字 数: 265 千字

版 次: 2014 年 8 月第 1 版

印 次: 2014 年 8 月第 1 次印刷

广告经营许可证: 京朝工商广字第 8087 号

书 号: ISBN 978-7-5086-4724-1/F · 3239

定 价: 48.00 元

版权所有·侵权必究

凡购本社图书, 如有缺页、倒页、脱页, 由发行公司负责退换。

服务热线: 010-84849555 服务传真: 010-84849000

投稿邮箱: author@citicpub.com

谨以此书献给尼克·瓦拉里奥 (Nick Vallario),
并缅怀邵新凯 (Shao Xin Kai)



1980 年，我开始代表美国电话电报公司（AT&T）养老基金投资于风险投资合伙制企业。请注意，我说的是风险投资，而不是私募股权。直到 20 世纪 80 年代后期，当时在风险经济公司（Venture Economics）的斯坦·普拉特（Stan Pratt）和史蒂文·加兰特（Steven Galante），以及纽约州前审计长内德·里根（Ned Regan）才造出了“私募股权”一词。有 3 个互不相关的事件促使我在 1980 年冒险进入了风险投资业。第一个事件是，在 1979 年，美国劳工部（Department of Labor）颁布了最终条例，将“审慎人规则”用于从事另类投资的公司养老基金投资。在 1974 年劳动节，杰拉尔德·福特总统（President Gerald Ford）签署了《雇员退休收入保障法案》（Employee Retirement Income Security Act, ERISA），以规范公司养老

金计划和资产的管理。然而，在 1979 年“最终条例”颁布之前，公司养老基金一直十分安然地投资于风险资本。第二个事件与 AT&T 拥有的 23 家电话运营公司持有的所有养老基金的整合相关。这些基金的所有资产都转移到了贝尔系统信托（Bell System Trust）。我的职责之一是检查转移到贝尔系统信托的每只挂牌交易股票投资组合的个股仓位。我发现，在其中一个投资组合最后列出的大约 6 项投资中，投资名称后面都跟着“L. P.”字样。而认识当时在汉诺威制造商信托公司（Manufacturers Hanover Trust Company）供职的雷·赫尔德（Ray Held）则是第三个事件。雷教给了我有关风险资本投资的大量知识，包括“L. P.”的意思是“有限合伙人”。我也教给了雷有关什么能让机构投资者心动的一点知识。这 3 件事最终促使我开始投资于风险投资合伙制企业。

在 1979 年，大约总计有 1.6 亿美元的资金承诺投资于风险投资合伙制企业。据我所知，只有 5 家机构在 1980 年 1 月作了这种风险投资。摩根士丹利（Morgan Stanley）和摩根大通（J. P. Morgan）用“合伙人”的资金作了风险投资承诺；3 家捐赠基金——从东到西分别为哈佛、耶鲁和斯坦福——在 20 世纪 70 年代后期作了风险资本投资。我注意到，在 20 世纪 70 年代后期发生过另外几起“风投”事件。美国风险投资协会（National Venture Capital Association，简称 NVCA）的创始人之一内德·海泽（Ned Heizer）从保险公司和银行那里募集了一个 8 000 万美元的基金投资于初创企业。而有些富绰的家族，比如贝西默（Bessemer）家族、洛克菲勒（Rockefeller）家族和惠特尼（Whitney）家族，许多年以来一直支持风险类投资。“乔克”·惠特尼（“Jock” Whitney）早在 1938 年，就为第一次世界大战中功勋卓著的美国战斗机飞行员埃迪·里肯巴克（Eddie Rickenbacker）提供资金，以创办美国东方航空公司（Eastern Airlines）。

在 1980 年，我发现我能够得到的风险投资信息少得可怜，相关业绩数字无从获取。事实上，我几乎不可能获得任何信息。我的确有机会跟少数几个风险资本家交谈过，而且其中两个名字不断出现在电话记录中：斯坦·普拉特和迪克·特斯塔

(Dick Testa)。斯坦是风险经济公司的老板、《风险投资杂志》(Venture Capital Journal) 的出版商和主编。迪克·特斯塔是波士顿“特斯塔-赫维茨-蒂鲍尔特”(Testa, Hurwitz & Thiebault) 律师事务所的一名创始人。迪克在与美国证券交易委员会一起创办全国首批高科技首次公开发行(IPO) 公司之一——数字设备公司(Digital Equipment Corporation)——方面起到了关键作用。我知道, 我必须跟斯坦和迪克谈一谈。我给他们每个人都打了电话, 两人都欣然应允与我见面。我在一天的一大早飞往波士顿, 会见了他们两位, 然后于当晚飞回了家。他们两人都是信息宝库, 不仅知道全国的每一个风险资本家, 而且还知道这些风险资本家创办的每个新创企业的所有企业家和首席执行官。第二天回到办公室, 我的电话就开始响个不停, 消息已经传出, AT&T 养老基金正在投资于风险投资合伙制企业。

一般合伙人往往给我打电话说, 他们正在募集一只风险投资基金。如果他们说他们正在募集一只“基金”, 我就能得出结论: 他们是在募集他们的第一只“机构投资”的基金。如果他们正在募集第二只基金, 他们就会骄傲地说, “我们正在募集我们的第二只基金”。一般合伙人会问, 他和他的合伙人们能不能到我的办公室里来见我, 我当然说“行”。说到底, 我在努力投资, 因此我能见面的一般合伙人越多越好。在指定的时间和地点, 所有的一般合伙人都赶到了, 且通常是两三个人。他们常常会作“硬拷贝幻灯片展示”。别忘了, 那时还没有 PowerPoint。他们首先会介绍各自的背景和经历。然后是他们的交易流量和投资策略。接着是论述他们的投资决策过程, 最后是他们希望募集的基金的规模和范围。到了这个时候, 他们会要求投资承诺。我也许不该坦诚相告的是, 我的策略和尽职调查过程是能简单则尽量简单。我的策略就是投资于风险资本。在 20 世纪 80 年代初期被募集的所有基金都是种子型、初创型和早期阶段合伙制企业, 而这正好符合我的策略。接下来也许是不该透露的, 可是现在我已经无所顾忌了。如果我能够明白他们的策略和投资决策过程, 而且如果这两方面都很合理, 我指的是常识上的合理, 那么我就下了一半决心了。在那种会议上, 我还会看着每个一般合伙人的眼睛, 然后扪心自问: “我能相信这个

人吗？”如果对以上所有问题的答案都是肯定的，那么我就会对他们的合伙制企业做出投资承诺。事实证明，他们回头来找我讨论我的配置问题之类的无聊之举从没出现过。最后，我和一般合伙人们握手成交，接着他们会赶赴下一个募资会议。

1981年，国际商业机器公司（IBM）推出了个人计算机。有好几年时间，风险资本家们都投资于计算机硬件。事实上，由于他们把大量的资金投入到了硬件，以至于他们创办了70多家温彻斯特驱动器企业。这一点也许可以说是风险资本的第一个泡沫。随着个人计算机成为一种商品，风险资本家们开始投资于软件。20世纪80年代中后期，对于风险资本来说不是个好时候。而股票市场1987年的崩盘带来了瑟瑟寒风，致使一个优秀的风投公司一年能有一次IPO承销就已经是鸿运高照了。

资产配置是管理机构资金的一个关键性内容，大约占了机构投资组合总体绩效的90%或95%。我们开始用养老基金里的资金投资于风险资本后，立刻面临着要实现可以用资产配置中使用的算式计算出的风险资本预计收益率的压力。我最后决定要看一看大盘上市股票的长期收益情况，发现该资产类别自大萧条以来的平均年收益率为10%。我认定，如果风险资本能够提供50%的溢价，也就是15%的收益率，它就有了足够的吸引力来吸引投资者。为了核实我的理论，我看了看小盘股的收益情况，即与风险资本最为相近的公开交易投资。该资产类别的平均年收益率是12%，因此我认定，25%的溢价水平就足够了。令人惊愕的是，这个数字也是15%。我对自己的发现感觉良好，并在几个月后的风险经济学会议上提出了我的15%新预计收益率。由于大部分与会者都是一般合伙人，我被指责为想要毁掉风投行业。他们心目中的收益率是25%~35%。如果你回头看看1980年以来的私募股权平均年收益率，我想你会发现非常接近我的预计收益率。

1983年，我们在欧洲作了第一个风险资本投资，即承诺投资于伦敦的阿尔塔-伯克利（Alta-Berkeley）。在那个时候，英国的很多风投企业创建了一种投资载体，形式是“单位信托”，并将该信托公司注册在海峡群岛的泽西岛，以躲避英格兰的合伙制赋税。泽西岛有自己的国会，不属于英国法律的管辖范围。我的朋友罗纳德·

科恩（Ronald Cohen）爵士经过奋斗，成功地改变了英国的法律，从而使合伙制不仅在英国，而且在欧洲大陆也很普遍。两年以后，我们在日本作了第一个投资——日美（Japan America），由日本联营金融公司（集富公司）（Japan Associated Finance Companies, Jafco）管理。他们的第一个投资对象是拥有 150 年历史、为家族所拥有的高中教科书出版商。我一直怀疑自己投资的是什么，直到大约 3 年后他们以大约 20 的倍数将公司挂牌上市。

到了 1987 年，我知道我需要有一种方法来对照某种基准评估我们的每一个合伙制投资。我决定要计算我们在一年时间里所承诺投资的所有合伙制企业的收益，方法是将各个企业视为一个合伙制企业整体并使用所有的现金流数据和价值来计算。然后，我就可以用那一年每个合伙制企业的收益来比较所有合伙制企业的收益——假定所有合伙制企业都是在相同的经济和风险资本环境下投资的。于是，“成就年份”概念诞生了。

当 1989 年临近的时候，我们收到了风投支持企业新发行普通股的不少分红。分红的意义直到 20 世纪 80 年代后期才体现出来。要记住，这是一个主要依靠风险资本的投资组合，它由种子型、初创型和早期阶段投资组成。我不知道是应该持有还是卖出这些股票。华平投资顾问（Warburg Pincus Counselors）的贝思·戴特（Beth Dater）在管理小型股票共同基金方面有着极其出色的历史记录。我问她是否愿意为 AT&T 风投投资组合管理所有风投资本分红的股票。我和贝思与莱昂内尔·平卡斯（Lionel Pincus）会面的时候，他同意接受这项工作，因为他跟我的老板是朋友。然而，我觉得他是说管理“分红”股票永远不会是一项“业务”。大约 5 年以后，华平投资管理着价值约 80 亿美元的“分红”股票。

巴特·霍拉迪（Bart Holaday）在第一芝加哥（First Chicago）管理风险资本投资组合。我和他担心，风投公司在评估有数家不同合伙制投资于同一个风投企业时，给该风投企业的估值截然不同。我们写了一页纸的行业估值政策。起先，我们的行业估值政策毫无进展，直到备受尊敬的风险资本家、戈尔德-托马-克雷西（Gol-

der, Thoma, Cressy) 的创始人斯坦·戈尔德 (Stan Golder) 公开支持我们的努力。事实上, 这种支持给了我们 NVCA 的入场券, 但 NVCA 立刻表示他们对我们提议的估值政策没有兴趣。很有意思的是, 在 6 个月内, 欧洲私募股权与风险投资协会 (European Private Equity and Venture Capital Association, EVCA) 和英国风险投资与私募股权协会 (British Venture Capital and Private Equity Association, BVCA) 都采纳了我们的一页纸政策。它还出现在了发行备忘录上, 甚至进了教科书。NVCA 从来没有采纳我们的政策。所有这一切都发生在 1990 年。

就在同一年, 我和肯珀投资 (Kemper Investments) 的鲍勃·布莱克 (Bob Black) 认为, 有限合伙人定期聚会是个好主意, 就像风投一般合伙人作为 NVCA 的一部分定期聚会一样。我们在一张鸡尾酒餐巾纸上列出了十几位有限合伙人, 邀请他们参加 1990 年 11 月的一次会议。我们在芝加哥附近奥黑机场外的一家万怡酒店 (Marriott Courtyard) 会面。我们邀请的所有人都出席了会议。我们免费租了一间会议室, 至少有 10 位与会者在这家酒店过了夜。我们都吃了自助午餐, 同意再次会面。几个月以后, 我参加了一次风险经济学论坛 (Venture Economics Forum), 有几个一般合伙人指责我试图组建一个“卡特尔”来控制条款。凡是与私募股权业有关的任何人都知道这是子虚乌有。如今, 机构有限合伙人协会 (Institutional Limited Partners Association, 简称 ILPA) 拥有大约 200 名付费会员, 有一个执行理事, 职员 8 ~ 10 人, 这是我当时想都想不到会发生的事。

1993 年, 为了奋力跟踪远远超过 100 家的合伙制企业的情况, 我已经是黔驴技穷。这时, 我遇到了吉姆·柯西斯 (Jim Kocis)。他为了开发一个类似 Windows 的私募股权系统而找到了米切尔·哈钦斯 (Mitchell Hutchins), 结果是徒然无功。这时吉姆来见我, 我说 AT&T 愿意连续数年里每年提供 2.5 万美元来开发这么一个系统, 剩下的就是历史了。如今, 博思集团 (Burgiss Group) 帮助 200 多个客户监督、管理着价值数十亿美元的私募股权资产。

到了 1995 年后半年, AT&T 养老基金已经以现金或股票分红的形式收回了它的

所有现金实付资本，并仍然持有价值数十亿美元的风投投资组合。

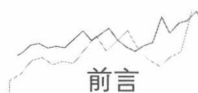
我为什么要告诉大家这些事呢？因为我希望在 1980 年 1 月看到《洞悉私募股权》这本书得以出版。然而，这在当时是不可能的。如今，4 位知识渊博、经验丰富的作家——詹姆斯·M·柯西斯（James M. Kocis）、詹姆斯·C·巴克曼四世（James C. Bachman IV）、奥斯汀·M·朗三世（Austin M. Long III）和克雷格·J·尼克尔斯（Craig J. Nickels）——已经创作完成这部对大家非常有帮助、信息量丰富的私募股权手册。所以，请大家继续往下读。

汤姆·贾奇（Tom Judge）

前风险资本投资者

汤姆·贾奇在 1995 年入选私募股权名人录（Private Equity Hall of Fame），被认为是他 15 年的 AT&T 私募股权职业生涯中机构投资者的领军人物。在那 15 年期间，他创建、管理的 AT&T 风险资本投资组合从 1980 年的零起步发展到了 90 家公司组建的 180 家合伙制企业的 15 亿美元承诺投资规模。1995 年 9 月，他从 AT&T 退休。他是一名名誉考夫曼研究员（Kauffman Fellow）。汤姆还与人联合创建了机构有限合伙协会，该协会已经发展到拥有 200 多个机构会员。

在为 AT&T 投资管理公司管理风险资本投资组合之前，他在 AT&T 参与了 17 年员工福利资产管理的各个方面的工作。汤姆一直是世界各地私募股权与养老基金大会和研讨会上常见的发言人。他拥有宾夕法尼亚州立大学（Pennsylvania State University）的学士学位，并在西东大学（Seton Hall University）获得 MBA 学位。



前言

计量很重要

本书论述的重点是一种特别的投资形式，即私有资产的所有权，我们简称为私募股权。它像是一潭曾经寂籁无声的滞水，如今汹涌奔泻，漫过堤岸，横扫市场。现在的报纸说起私募股权时，常常将它描绘成似乎是对所有人都至关重要的东西。而且间接地说，它可能的确如此，但是从事私募股权投资的主要是专业公司和富绰的个人或机构，目光长远，手里拥有数亿甚至数十亿资金可用于投资。私募股权对于散户或短期投资人来说，提供不了任何价值。

社会上不乏引人入胜的书籍，诉说风险投资人从无

到有创建伟大企业的传奇故事；有的是世纪收购案例的扣人心弦的紧张情节；有的是引导企业家寻觅风险投资的指南；有的是详细的私募股权案例汇编，用专有数据来解释该资产类别比较常见的行为表现或证实某个具体的理论。本书与这类著述都不一样。

本书主要是写给那些涉险最大的人，那些提供资金的人，而且是巨额资金，即有限合伙人。无论你是某个养老金机构的负责人、某个组合基金的管理者、某个基金会或捐赠基金的投资高管，还是负责监督某个私募股权资产投资组合的分析师，我们相信你都能在这本书里找到你感兴趣的内容。不过，《洞悉私募股权》也可能让其他人感兴趣。如果你是基金经理，做的工作是投资于企业并报告给你的有限合伙人，你可能会从他们看待世界的视角中获益。我们相信，本书对那些为私募股权业提供专业服务的人也是不无裨益的，比如会计师、律师和顾问。

本书的作者们拥有广泛的经验，从事过大量的私募股权工作。我们当中的柯西斯先生和巴克曼先生在博思集团设计、开发和支持大型、商业化私募股权投资组合管理系统，而该集团的客户中有很多都是全世界最大的私募股权投资者。另外两位作者——朗先生和尼克尔斯先生——都是从业人士，运作、曾经运作并咨询过大型私募股权项目。奥斯汀执掌私募股权咨询公司“协同资本”（Alignment Capital）。克雷格是位于圣路易斯的华盛顿大学（Washington University）的私募市场主管。

在编写本书过程中，我们特别强调计量。《洞悉私募股权》源自我们的信念，即人们在如何投资、监督私募股权和如何衡量私募股权的绩效和风险方面的普遍认识跟不上私募股权的规模和重要性。我们在本书重点讨论你能够衡量的是什麼。我们的论述和案例旨在说明一些概念和基本准则。我们的案例采用了简单的数字并分解成各个步骤。从严谨的角度说，我们写到的每一种分析技术都曾经经受过管理大型私募股权资产投资组合的检验。其中有些技术已是屡试不爽，而且效果可能是显而易见的，但是我们希望我们在这里提供的很多内容对于你来说都是新的。

创建一个私募股权资产投资组合需要多年甚至几十年的时间。由于大部分私募

股权基金都是 10 年或者更长的期限，因此你所做的几乎所有的分析都是针对部分已兑现的投资。衡量私募股权将会促使你习惯于从长远中期结果的角度来思考。这就需要一种与公开市场迥然不同的心态，即不同于当天投资当天衡量的心态。

尽管需要着眼于长远，但是中期结果可以用于重要的决定。比如，投资者可以通过卖出（或者买入）合伙制企业的仓位来主动管理其私募股权投资组合。衡量中期绩效对于现行投资过程来说同样至关重要。有关新投资机会和后续投资的决策常常需要借鉴仅仅走完部分生命进程的基金的绩效特征。中期结果还可以看成是私募股权基金或投资组合健康状况的指标。没有这些中期结果，你提交给投资委员会和其他权益人的报告就会显得苍白无力。

我们提及的分析技术在数个抽象层次和规模层次上都十分有用。例如，你可以计算一个企业、一只基金、同一年开始的一组基金的内部收益率（IRR），也可以计算整个基金投资组合的 IRR。每种计算的结果各不相同，但是原则却是丝毫不变。

在你应用这些技术的时候，可能会倾向于用你的绩效结果来比较行业正常情形。当进行这种比较的时候，你必须认识到，私募股权调研还处于襁褓阶段。跟从业者和学者可以挖掘大量交易数据宝库的公开市场调研工作不同的是，有关私募股权的资料十分稀缺，且主要依据的是经过筛选的专有数据。

经过我们的集体努力，我们看到了大量的私有数据。以我们的观点，花钱买得到的私募股权信息的目前状态是一片混乱。我们知道，私募股权的比较基准数据比较难以获取、汇集、维护和审核。我们还相信，这个重点在于四分位收益的行业目前享有的服务十分欠缺。我们并不是唯一有此微词的人。在本书，我们避免使用专有数据。

不幸的是，私募股权业的有些东西受到了炒作、神话和传言的驱策。我们自己也听到过无稽之谈，即高 IRR 就是目标本身。在这类炒作中遗失的宝贝往往是财富创建和风险的真正计量。例如，我们常常看到平均 IRR 发表在行业期刊和杂志上。我们认为，这种类型的分析在最好的情况下是误导，在最糟的情况下是愚蠢之极。投资人应该把重点放在这种投资类型对投资者的影响上。IRR 最能显著衡量的收益，

也就是所产生的总体财富的表现。在本书你将会看到，高 IRR 并不一定意味着产生了大量的财富。

我们在本书一开始简单介绍了背景情况，论述了部分视角，然后描写了一种结构化投资方式。在介绍标准资产类别计量和分析技术之前，我们论述了一个简单的数据框架，讨论了在只有部分或不完善数据情况下提供季度报表的部分难题，详细剖析了 IRR 的计算方式、异常情形和变异性，从而将 IRR 打回原形，介绍了我们认为特别有用的投资绩效可视化内容。接着，我们介绍了一些更加高级的计量，比如指数比较法（Index Comparison Method, ICM），可以用来拿你的投资比较公开市场。然后，我们转向风险话题，提供了一些技术手法，有助于你发现财富是如何、在哪里获得和失去的。最后，我们在结束全书之前泛泛介绍了现金流建模的两种方法。

作为从业者，我们知道私募股权并不是那么神秘莫测。但是，我们在此冒了风险。这种秘密社团在暗中兴旺壮大，神秘感大行其道。然而，最近发生的事件已经表明，这个世界已经对私募股权及其手段和动机产生了怀疑。有人呼吁采取立法行动来控制它、建立会计准则来规范它。总而言之，我们认为私募股权业可以从更大透明度中获益。

有个经营大型养老基金的密友提醒我们：“私募股权只占我的资产的 20%，却占了我 80% 的时间。”我们希望本书能帮助你更好地管理这些资产和你的时间。最后，从务实的角度说，我们知道每个计量都需要背景联系，知道经验是举足轻重的，知道真知灼见是以难以预料的方式出现的。我们希望本书能增添你的知识、刺激你思考，并帮助你做出明智的投资。

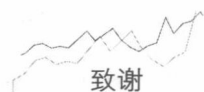
我们欢迎你的意见。

詹姆斯·M·柯西斯

詹姆斯·C·巴克曼四世

奥斯汀·M·朗三世

克雷格·J·尼克尔斯



致谢

本书得以问世，多亏了蒂姆·穆尔（Tim Moore）让我们集思广益，汤姆·贾奇提供了一个巨大机会。我们要特别感谢安德鲁·康纳（Andrew Conner）、戴维·A·卡普兰（David A. Kaplan）和蓝智聪（Chihtsung Lam）。

本书的大部分内容都是肯德拉·阿莱苏斯基（Kendra Alaishuski）、斯蒂芬·布鲁恩斯（Stephen Bruhns）、约瑟夫·方（Joseph Fung）、赖博林（Berlin Lai）、罗密特·慕克吉（Romit Mukherjee）、洛娜·帕尔默（Lorna Palmer）、阿娜·佩雷斯（Ana Perez）、詹姆斯·里尔登（James Rearden）以及博思集团其他团队成员帮助下的结果。谢谢纳尔逊·莱西（Nelson Lacey）的穿针引线。还有，当然要感谢在匆忙之中让本书面世的威利（Wiley）的斯凯勒·巴尔巴斯（Skyler Balbus）、比尔·法伦（Bill

Falloon)、梅格·弗里伯恩 (Meg Freeborn)、凯文·霍尔姆 (Kevin Holm) 和劳拉·沃尔什 (Laura Walsh)。本书还得到了劳伦·科斯塔 (Laureen Costa)、朱利安·施莱斯 (Julian Shles)、拉里·昂莱茵 (Larry Unrein)、桑迪·扎布洛基 (Sandy Zablocki) 和摩根大通资产管理公司其他成员的不断支持。

还有许多人我们必须感激, 包括安东尼·阿罗尼卡 (Anthony Aronica)、苏珊·卡特 (Susan Carter)、琳达·科斯塔 (Linda Costa)、保罗·芬利森 (Paul Finlayson)、汤姆·格西 (Tom Gotsh)、莱斯利·哈拉迪 (Leslie Halladay)、帕特·哈弗兰 (Pat Haverland)、琳达·霍夫曼 (Linda Hoffman)、盖伊·霍拉帕 (Guy Holappa)、马克·麦克布莱德 (Mark McBride)、杰西·雷耶斯 (Jesse Reyes)、斯蒂芬·罗塞姆 (Stephen Roseme)、路易斯·夏雷塔 (Louis Sciarretta) 和王城 (Cheng Wang)。

感谢琼·西米尼塔斯 (Joan Siminitus) 和阿妮塔·马特 (Anita Matt) 远远超出调研职责, 帮助我们找到了一份关键的参考资料。

我们要特别感谢爱丽丝·希瑟林顿 (Alice Heatherington) 和佐伊·韦斯特霍夫 (Zoe Westhof), 感谢他们细心的编辑工作和建设性批评意见的巧妙表现。最后, 我们要隆重感谢“法国小岛” (La Isla) 的员工, 感谢他们提供了新泽西霍博肯最好的咖啡。