

《金融时报》· 高盛年度图书入选作品

一部金融创新与金融监管的启示录

火柴大王

金融畅销书《泥娃娃》作者

美 弗兰克·帕特诺伊 著
(Frank Partnoy)

郭宁 汪涛◎译

THE MATCH

KING

Ivar Kreuger, The Financial Genius Behind a Century of Wall Street Scandals

巴曙松

中国银行业协会首席经济学家

联袂
推荐

罗杰·洛温斯坦

美国知名财经记者

人民出版社
PEOPLE'S PUBLISHING HOUSE



THE MATCH KING

Ivar Kreuger, The Financial Genius Behind
a Century of Wall Street Scandals

火柴大王

[美] 弗兰克·帕特诺伊 (Frank Partnoy) 著

郭宁 汪涛 译



浙江人民出版社
ZHEJIANG PEOPLE'S PUBLISHING HOUSE

图书在版编目(CIP)数据

火柴大王/(美)帕特诺伊著;郭宁,汪涛译.—杭州:浙江人民出版社,2014.5

ISBN 978-7-213-04873-9

浙江省版权局
著作权合同登记章
图字:11-2012-69号

I. ①火… II. ①帕… ②郭… ③汪… III. ①金融投资-案例-瑞典 IV. ①F835.324.8

中国版本图书馆CIP数据核字(2012)第072046号

上架指导:金融投资与金融监管/金融史

版权所有,侵权必究

本书法律顾问 北京市盈科律师事务所 崔爽律师
张雅琴律师



火柴大王

作者:[美]弗兰克·帕特诺伊 著

译者:郭宁 汪涛 译

出版发行:浙江人民出版社(杭州体育场路347号 邮编 310006)

市场部电话:(0571) 85061682 85176516

集团网址:浙江出版联合集团 <http://www.zjcb.com>

责任编辑:金纪

责任校对:姚建国

印刷:蕺城市京瑞印刷有限公司

开本:720 mm × 965 mm 1/16

印张:20

字数:25.8万

插页:1

版次:2014年5月第1版

印次:2014年5月第1次印刷

书号:ISBN 978-7-213-04873-9

定价:59.90元

如发现印装质量问题,影响阅读,请与市场部联系调换。

—THE— MATCH KING

测试题

关于火柴大王伊瓦·克鲁格，你了解多少？

1. 在美国 1929 年股灾爆发后，被认为是股市救星的实业家是？
A. 洛克菲勒 B. 卡内基 C. 范德比尔特 D. 伊瓦·克鲁格
2. 火柴大王伊瓦·克鲁格是哪国人？
A. 奥地利 B. 美国 C. 瑞典 D. 德国
3. 伊瓦·克鲁格在哪个行业掘到了人生的第一桶金？
A. 火柴制造业 B. 建筑业 C. 交通业 D. 证券业
4. 1928 年，伊瓦·克鲁格在以下哪个城市建造了自己的火柴宫殿？
A. 斯德哥尔摩 B. 纽约 C. 华盛顿 D. 伦敦
5. 以下不是伊瓦·克鲁格名下公司的是？
A. 琼可宾火柴厂 B. 克鲁格与托尔公司 C. 瑞典火柴公司 D. 国际火柴公司
6. 伊瓦·克鲁格曾与下列哪位大亨交恶？
A. 洛克菲勒 B. 卡内基 C. 范德比尔特 D. 约翰·皮尔庞特·摩根

7. 以下哪位好莱坞巨星是由伊瓦·克鲁格发掘的?
A. 贝蒂·戴维斯 B. 葛丽泰·嘉宝 C. 奥黛丽·赫本 D. 玛丽琳·迪特里希
8. 以下哪项不是伊瓦·克鲁格做出的金融创新?
A. 3-6-3 规则 B. 以贷款交换垄断权 C. B 股票 D. 资产负债表外项目
9. 以下哪项法规是在伊瓦·克鲁格的影响下设立的?
A. 《现代金融监管架构改革蓝图》 B. 《金融服务现代化法案》
C. 《证券监管法案》 D. 《格拉斯 - 斯蒂格尔法》
10. 受到伊瓦·克鲁格死亡的牵连而破产的投行是?
A. 华盛顿互惠银行 B. 李 - 希金森公司 C. 华克威尔银行 D. 贝尔斯登公司



扫码关注“庐客汇”，回复“火柴大王”，即可获得本测试题答案！看看关于伊瓦·克鲁格这位火柴大王，你的了解有多少。

—THE— MATCH KING

前言

世界上最受欢迎的骗子

1929年10月24日星期四的这一天，世界上所有的市场都处于自由落体般的下跌状态：抵押品市场、股票市场、债券市场，甚至连衍生品市场都全线下跌，而开发衍生品的初衷原本是规避损失、对冲投资风险。对众多投资者来说，这可谓是金融发展史上最差年份里的最差月份中最倒霉的一周。房地产价格猛跌，所有贷款都被冻结，外汇市场也崩盘了。当纽约证券交易所的收盘钟声敲响的时候，许多人的财富就这样灰飞烟灭了。

交易所的管理者宣布，市场要到下星期一才能重新开市。考虑到当天下午的疯狂卖盘，每个人都需要时间冷静一下。仅星期四这一天成交的股票数量就让市场在当月下跌了约20%。多位著名的银行家和监管者们计划召开一个闭门会议，商讨应该如何阻止恐慌的蔓延。

那天晚上，世界顶级富豪中的某个人正处于最危险的边缘，在长达7年的股票牛市中，他一直都是焦点人物。他积极地开发出各种复杂的金融产品，这些创新型的金融产品慢慢在现代金融领域内占据了主导地位，使得全世界的投资者广泛地持有其名下公司发行的证券。不可思议的是，即便市场崩盘了，这个人名下公司已发行证券的市场价格依然很坚挺。

随着他对这次市场骚动的调查不断深入，这个著名的人物开始担心投资者们可能也会对自己失去信心，就像对其他公司失去信心一样。市场正处于剧烈动荡中，当投资者们开始抛售手中的投资产品时，他们的行为就像羊群效应一样会被不断地放大。随着负面消息的不断恶化，贪婪的空头会下重注豪赌，市场上证券产品的价值会在未来几天时间里不断贬值。或许只需要几分钟，这些证券的价值就会大大缩水。前一天，某家公司可能还在正常经营，为全世界所熟悉与尊敬；然而，到了第二天，这家公司就可能处于破产的边缘，并会一下子变得声名狼藉。这场危机已经让几家著名的公司深受其害。

这还不是让每个人都感到失望的时刻，因为在接下来的几天里，这个人可能会让包括他最信赖的顾问们在内的每个人都感到失望。他的会计师和投资银行家们第一次非常严肃地对他进行的交易提出了质疑，他们特别想知道，他在卢森堡并购的那些神秘的子公司到底负有多少债务。这些债务就是我们熟悉的“表外负债”，它们并没有出现在他名下任何一家公司的资产负债表上。他的顾问们希望他能够证明自己有钱偿还这些债务。

这个人坚持认为，没有什么值得担忧的。他承诺说，在接下来的几天里，他将达成一笔金额最大的交易，这是一笔向外国政府提供的巨额贷款，而该国政府此刻正需要大量资金。到了周五，各个市场可能会休市，他计划在周六上午与该国的财政部长举行会谈，以确定这笔贷款交易的最终合同条款。他向顾问们保证，这笔交易将消除所有对他个人财务状况的怀疑，它可能会成为《纽约时报》和《华尔街日报》的头条新闻。《时代周刊》的编辑们已经准备将他的正面照放在下一期杂志的头版上，并配上介绍他如何对抗历史上最严重金融危机的专题报道。

然而，为了使他的计划顺利进行，这个人不得不冒一个巨大的风险。考虑到当时整个市场已陷入恐慌状态，他不可能立刻筹集到发放这笔贷款所需的资金。于是，他不得不自行承担这笔贷款。只有市场复苏，他个人的全部身家才不会被这笔外国政府贷款耗尽。这是一个令人震惊且从未有过先例的想法，

然而，他准备以他个人的名义为这笔史上规模最大的贷款提供担保。

1929年10月，在他敲定这笔贷款交易的那个星期一，市场以金融史上最大的单日跌幅彻底摧毁了他的希望，这就是人们熟悉的1929年股灾。市场并没有像他希望和想象的那样出现大幅上涨，恰恰相反，在连续两天内，股票的跌幅累计超过了25%，这两天正是我们后来熟知的“黑色星期一”和“黑色星期二”。

这个人开始成为20世纪20年代无节制交易的代名词。国会对其公司的调查直接催生了一直监管市场至今的证券法律。他的同事和顾问们都为公众所不齿。曾为他提供服务、声名显赫的投资银行从此在市场上失势，很快便宣告破产。监管者们曾经认为他是投资者的金融救世主和行业发展的导师，然而现在他们却改口说，他是这个世界上最大的骗子。

当之无愧的金融市场之父

今天，我们比以往任何时候都有必要了解这个人的沉浮历史。金融市场的变幻莫测让我们大多数人感到困惑与无助。我们有各种各样的疑惑：应该把钱投向哪里？哪些投资是安全的？我们应该相信为我们服务的经纪人吗？我们工作的企业或者投资的公司会不会也像贝尔斯登、安然、雷曼兄弟或者伯纳德·L. 麦道夫证券公司那样突然间破产？下一次金融危机又会在何时爆发？哪些人又将受到冲击和伤害呢？

绝大多数人都无法事先预测到金融危机的发生。我们往往会在市场崩溃前买入股票，回头审视时却发现，此刻我们应该卖出股票。我们经常在底部卖出，而这恰恰是我们应该买入股票的位置。与此同时，我们经常被那些能够战胜市场的大牛们所迷惑——沃伦·巴菲特、乔治·索罗斯和数百位对冲基金经理，即使在市场处于恐慌和危机之中时，他们仍能获得上亿甚至数十亿美元的奖金。

他们到底看到了什么我们这些常人看不到的东西？一种观点认为，他们完全了解现代金融体系的复杂性，包括 600 万亿美元规模的金融衍生品市场，而这是普通投资者无法做到的。事实上，困惑的普通大众与金融精英们之间存在的鲜明对比，在今天比以往任何时候都强烈，甚至连那些现代金融术语听起来也比以往新鲜：互换、表外负债、离岸子公司、复杂的公司投票结构、混合证券、信用违约互换以及抵押债务证券。

然而，事实上，这些东西并没有它们看上去那么新颖，让人感到新奇的是，为什么这些最聪明的精英们能够赚到如此多的财富呢？沃伦·巴菲特和乔治·索罗斯从来不碰这些金融衍生品。对冲基金经理们总是与开发这些复杂金融产品的华尔街银行们对赌。不管是在今天还是在过去，表现最优异的投资者之所以能从市场上赚钱，并不是因为他们理解了这些复杂高深的数学模型，而是因为他们对金融市场的时机与陷阱有着非常敏锐的直觉。市场走势经常在很长一段时间里表现得很诡异，市场的涨跌起伏通常不仅取决于资产与负债的各种错综复杂的信息披露，同时也取决于人性和人们心理活动的变化。自 20 世纪 20 年代以来，这一切从未改变。

本书将要重点介绍的这个人就是投资者心理学研究方面的大师，他那各种各样的计划方案不论合法与否，都牢牢地抓住了 20 世纪 20 年代股票投资者们的心理，这一切与最近兴起的互联网泡沫、拍卖利率证券、股票分析师的内幕消息以及由次级抵押贷款支持的金融衍生品如出一辙。我们倾向于将这类投资活动看成金融市场上的丑闻，因为从最终的结果来看，它们让大多数人亏了钱。然而，这些产品同样也让那些理解其运作机制的投资者们增加了知识、丰富了阅历，就好比让投资者们知道了什么时候应该买入，什么时候应该卖出。

不管是好是坏，这个人都可以被看作今天的金融市场之父。对冲基金经理们和投资银行家们经常运用他发明的各种技术，很多公司使用的工具都是他最先开发的，而美国的证券法律就是因为他波澜壮阔而最终失败的经历而被制定的。从很多角度来看，他才是伯纳德·麦道夫的真正原型。

一段不该被遗忘的故事

很多现代商业领袖都在遵循他的足迹，或是在重复他的失败。今天的首席执行官从本质上说是一个政治岗位，它要求处在这个位置上的男性或女性能了解公众的立场，而这些立场与他们自己真实的立场又是相矛盾的。为了应对这种压力，很多公司的首席执行官都变得有些傲慢与专横，正如本书的主人公所表现的那样。跟他一样，这些首席执行官们渐渐开始相信他们能够应对任何怀疑，发现金融系统的任何漏洞，不管这些漏洞有多隐蔽。考虑到会计的复杂性，他们和手下的员工都会尝试以一种与实际情况不同的方法来对外发布公司的盈利情况。证券分析师和记者们不断地诱使他们重复这些最乐观的情形，由于重复的次数太多，他们自己都开始相信这些乐观的状况将变成现实，本书主人公就是一例。当压力越来越大，特别是在面对灾难时，一些公司高管的精神开始无法承受，情绪变得越来越不稳定。他们中的大多数人结局都很悲惨。

即便是 2008 年的金融危机，其发展轨迹也与本书主人公所经历的情形非常类似：都是从华尔街大规模未披露的风险开始，之后通过杠杆放大了这些风险的威力。这些新的、复杂的金融衍生品的杠杆作用不断累积，而只有少部分人真正理解其中的内涵。人们向银行家和会计师支付少量财富以寻求其他出路，然后看着价格毫无希望地下跌，最后，投资者们意识到他们存在银行里的储蓄竟然如此脆弱。变的只是名字和细节，狂热、恐慌和随后崩盘的危机周期并没有任何改变。金融发展史上不断重复着这样的故事，市场像过山车一样不断经历各种循环，而源头可以直接追溯到本书的主人公身上。

1932 年，在这个人的故事结束以前，他几乎每天都占据着各大报纸和杂志的封面。他的故事是各种畅销书和流行电影的主题。他是这个世界上最著名的钻石王老五和最受欢迎的经济与政治谋士。他向赫伯特·胡佛（Herbert Hoover）总统提出政策方面的建议时，闲适的态度就像他和葛丽泰·嘉宝（Greta Garbo）跳舞时一样。他不仅在工业领域，在艺术与建筑领域也有着广泛的影响力。

然而，关于这个人的记忆却慢慢褪色了，而当年他穿梭于纽约以及遍布欧洲的多个办公室之间时在豪华邮轮上和五星级宾馆里发送的蓝色专用电报都还在。大部分此类电报，连同几十年时间里他的私人信件和财务报表，几乎被原封不动地保存在瑞典瓦斯泰纳（Vadstena）的一个城堡里。第一次在那里看到这些文件时，我被彻底震撼了。如果将这些文件逐一摆开，它们会绵延数公里长。

在过去的6年时间里，我开始认真研究这个人，研究他所做的一切，包括他所犯的错误。本书选取了他的一部分故事，在我看来，这些故事与今天的投资与商业行为有着很强的关联性。同时，本书还刻画了这样一位非同寻常的人物，正如英国作家弗雷德里克·怀特（Frederic Whyte）所说的那样，这个人值得我们铭记，不仅仅因为他是“这个世界上最受欢迎的骗子”。我希望本书能为那些对市场感兴趣的人，或者那些担心在历史的轮回中连最引人注目的故事都会被遗忘的人，重新再现一个鲜活的他。

这个人就是伊瓦·克鲁格（Ivar Kreuger）。这本书讲述的就是伊瓦·克鲁格的故事。

—THE— MATCH KING

目录

前 言

世界上最受欢迎的骗子 / III

第一部分

最具魅力的实业大亨



火柴大王的“美国梦” / 3

伊瓦身上有一种难以言表的伟大。我觉得他能支配别人去做任何事。人们迷恋他，对他独特的魅力和吸引力显得毫无免疫力。总而言之，他有一种与众不同的风格。我曾在纽约多次遇见约翰·皮尔庞特·摩根，他的眼睛像两堆熊熊燃烧的炭火，但是伊瓦的眼睛看起来一点儿也不像那样。它们拥有另一种特质，虽然又细又小，但如果他愿意，可以用这样一双眼睛把你看穿。



杜兰特，第一条上钩的大鱼 / 23

当两人的手最终握在一起时，谁处于优势是一目了然的事。伊瓦看起来比杜兰特更像李·希金森公司的合伙人，而杜兰特看上去比伊瓦更像一个急不可耐地需要融资的瑞典人。伊瓦利用他所掌握的火柴行业的专业知识、经过完美

组织的语言以及对财务细节的精通和过人的记忆力迷住了杜兰特。同时，最重要的是，他用他那个简单但又极具诱惑力的想法钓上了杜兰特这条大鱼，说服他用政府债务来换取火柴经营的垄断权。杜兰特立刻领悟到，这是一个将改变历史的计划。

03

站稳脚跟，国际火柴公司的成立 / 43

伊瓦提到自己让生意规模翻倍的雄心壮志，还说能在美国国内向投资者支付更高比例的股息率——不是克鲁格与托尔在瑞典支付给投资者的 25%，但可以肯定的是，一定也是个两位数。此时此刻，伊瓦已经准备好拉起鱼竿，将这家已经上钩的美国大银行扔进鱼桶了。

04

“别出心裁”的金融发明 / 65

伊瓦把公司实际盈亏的所有详细数据都记得一清二楚，所以他知道合法的数据是多少，但他就是不愿意把这些信息与任何人分享。他当然明白，他的那些公司需要创造更多的利润来支付他的投资者们期待的巨额分红。那些现金债务是实实在在的，不过用来支付的钱到底是来自纽约还是瓦杜兹并没有多大区别。为了兑付这些债务，伊瓦需要募集到更多资金，他得说服投资者，为这个伟大计划赌一把是很值得的。为了做到这一切，伊瓦必须在欧洲获得几项火柴生意的垄断经营权。

05

“提线木偶”式审计服务 / 83

伊瓦非常欣赏伯宁在兰德格伦一事上的尽职，但是他并不打算结交一位新朋友。虽然伊瓦对公司账目的所有细节都非常在意，但他几乎完全不了解伯宁，而且看起来对此毫不关心。伯宁每天都会花很多时间为伊瓦及其公司做打算，但伊瓦发现自己甚至连他的名字都记不住，有近一年的时间，伊瓦都错把伯宁的名字 A.D. 叫成 A.L.。

第二部分 创新不断的金融巨子

06

波兰，希望之地 / 99

与波兰的垄断权交易在美国产生了巨大的反响。李·希金森公司和国际火柴公司的投资者都对伊瓦取得的进展表示十分满意，杜兰特开始为国际火柴公司筹划一笔新交易，他感觉到公众对国际火柴公司的兴趣日渐浓厚。杜兰特在信中对伊瓦说：“在这3年里，你每次走向公众，问他们是否愿意向你的公司投资并坐享一夜间翻倍的投资额时，每一次都获得了成功，而这是第三次，我们记得其他任何一家公司都没有这样的记录。”

07

富足表面下的空虚 / 127

波兰的火柴垄断交易是真实的，伊瓦的名声也是无懈可击的，人们只要翻开报纸或随便找个商人问一问就能明白这一点。伊瓦正在和厄瓜多尔、爱沙尼亚、希腊、匈牙利、拉脱维亚、秘鲁、葡萄牙以及南斯拉夫商谈火柴市场垄断权的交易事项，最近他刚刚见过法国总理雷蒙德·庞加莱。鉴于这些事实，伯宁不愿意以任何理由对这样一位名誉卓著的商界名流提出指控。他告诉自己，盖伦塔公司的债务根本不重要——它不可能重要。

08

火柴帝国的建立 / 143

火柴宫殿让伊瓦多了一重物质上的防护。对伊瓦来说，物质防护增长的速度总是要比心理防御增强的速度快得多，而伊瓦花了一辈子时间为自己建立起心理防御。在这种新堡垒里，不管是身体还是心灵，伊瓦终于感觉安全了。或者说，他希望自己已经安全了。

09

经商生涯中最大的赌注 / 173

以前的周六晚上留在柏林时，伊瓦都是一个人待在巴黎广

场的公寓里，但是今晚他决定不这样做。他走到附近的阿德龙酒店，在餐厅里狂吃一顿以示庆祝。伊瓦努力地让自己尽情享受眼下的欢乐时光以及简单的宁静。他已经押下了自己经商以来最大的一笔赌注。



最后的挣扎 / 199

伊瓦在圣诞节前夕抵达纽约，纽约当地的报纸像以前一样对他的到来进行了大肆宣传。那一天，在纽约证券交易所的大厅内，克鲁格与托尔公司的股票是仅有的 15 只交易最活跃且收盘时有盈利的股票之一。《先驱论坛报》报道了伊瓦在美国的商务活动：“市场还预期他将与国际电话电报公司的高层协商有关国际电话电报公司与爱立信公司合并的事宜。”

第三部分

庞氏骗局的巅峰演绎者



重返欧洲，无路可退 / 231

伊瓦很赞同葛丽泰·嘉宝对跨洋旅行的观点：“大海太壮观了。从来没有哪个地方能让人感觉如此自由！但同时又有一种被抓住的感觉，因为在海上无处可逃。因此，当人们站在码头上准备自由地航行时，那种自由的感觉已经随风消逝。”伊瓦当然会被抓住，他的逃生出口已经关闭了。当法兰西岛号驶离港口，伊瓦眼看着曼哈顿岛渐渐向后退去时，心里一定很清楚自己已经陷入困境。等他到达欧洲，便会无路可逃。



用子弹结束一切 / 249

利托林走进卧室，看到这个男人仰卧在床上，外套和马甲都没有系上，而是被拉到了左侧。根据利托林的证词，他立即认出床上这个人就是伊瓦。利托林说他左手拿着一把 9 毫米口径的勃朗宁手枪，后来他又改口说是“手里紧紧

握着”。利托林看到他的衬衫左胸上有个红色的污迹，似乎是胸口上有个洞，正对着心脏的位置。利托林大喊：“他不是睡着了，他死了！”

13 伟大和伪装，一线之隔 / 261

1929 年的股灾并不是《1933 年证券法》以及《1934 年证券交易法》的真正推动力。相反，对这两部法案更准确的描述是“把政界对此事的所有反应装进一颗子弹，然后射向一个男人”——在国会辩论期间，这个男人一直被称为“有史以来最大的骗子。”

尾 声 / 285

译者后记 / 297



世界上最远的距离，是“我们”与“他们”。
扫描二维码，
与同地、同城、同类、同好的庐客们相遇。

THE MATCH KING

IVAR KREUGER, THE FINANCIAL
GENIUS BEHIND A CENTURY
OF WALL STREET SCANDALS

第一部分

最具魅力的实业大亨