

金融风云场

现实中上演财经「小说」！
击倒雷曼的人揭秘最恶劣的资本骗局

一路骗到底

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

Fooling Some of the People All of the Time A Long Short Story

HZ BOOKS
华章经管

WILEY



机械工业出版社
China Machine Press

金融风云场

一路骗到底

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

David Einhorn. Fooling Some of the People All of the Time: A Long Short Story.

Copyright © 2008 David Einhorn.

This translation published under license. Simplified Chinese Translation Copyright © 2009 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。

版权所有，侵权必究

本书法律顾问 北京市展达律师事务所

本书版权登记号：图字：01-2008-3908

图书在版编目（CIP）数据

一路骗到底/（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，2009.3

（金融风云场）

书名原文：Fooling Some of the People All of the Time: A Long Short Story

ISBN 978-7-111-26360-9

I. 一… II. ①艾… ②张… ③吴… ④韦… III. 投资—通俗读物 IV. F830.59-49

中国版本图书馆CIP数据核字（2009）第021648号

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：程 琨 版式设计：刘永青

三河市明辉印装有限公司印刷

2009年3月第1版第1次印刷

170mm × 242mm · 21.75印张

标准书号：ISBN 978-7-111-26360-9

定价：48.00元

凡购本书，如有缺页、倒页、脱页，由本社发行部调换
本社购书热线：（010）68326294
投稿热线：（010）88379007



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

本书献给我的父母斯蒂芬·艾因霍恩和南希·艾因霍恩

本书献给我的父母斯蒂芬·艾因霍恩和南希·艾因霍恩

本书献给我的父母斯蒂芬·艾因霍恩和南希·艾因霍恩

本书献给我的父母斯蒂芬·艾因霍恩和南希·艾因霍恩

本书献给我的父母斯蒂芬·艾因霍恩和南希·艾因霍恩

本书献给我的父母斯蒂芬·艾因霍恩和南希·艾因霍恩

本书献给我的父母斯蒂芬·艾因霍恩和南希·艾因霍恩

本书献给我的父母斯蒂芬·艾因霍恩和南希·艾因霍恩

本书献给我的父母斯蒂芬·艾因霍恩和南希·艾因霍恩

FOOLING
SOME
OF THE PEOPLE
TIV
THALL TILL HO

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，在我作这篇序的时候，仍在演进。

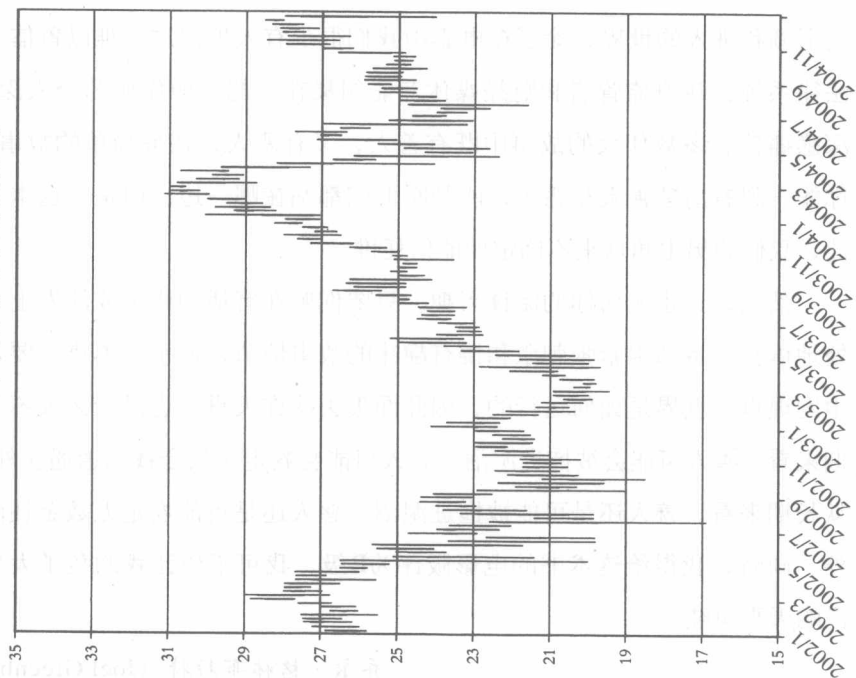
我在两种背景下阅读了这本书；如果吃不香，或者睡不好，我便拿来捧读。它引领我进入的世界，除了在电影中我们很少有人见识过。难以置信，美国的法律系统、政府监管者和财经媒体竟能纠集在一起，所作所为令人深感失望、深感痛苦。多数伟大的故事中既有善人，又有恶人；在最简单的故事形式下，你能一眼看清楚善人和恶人，能判断他们都站在哪一边。但是，这本书并非如此，我们的男主角从来不确定他能信任谁。

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。

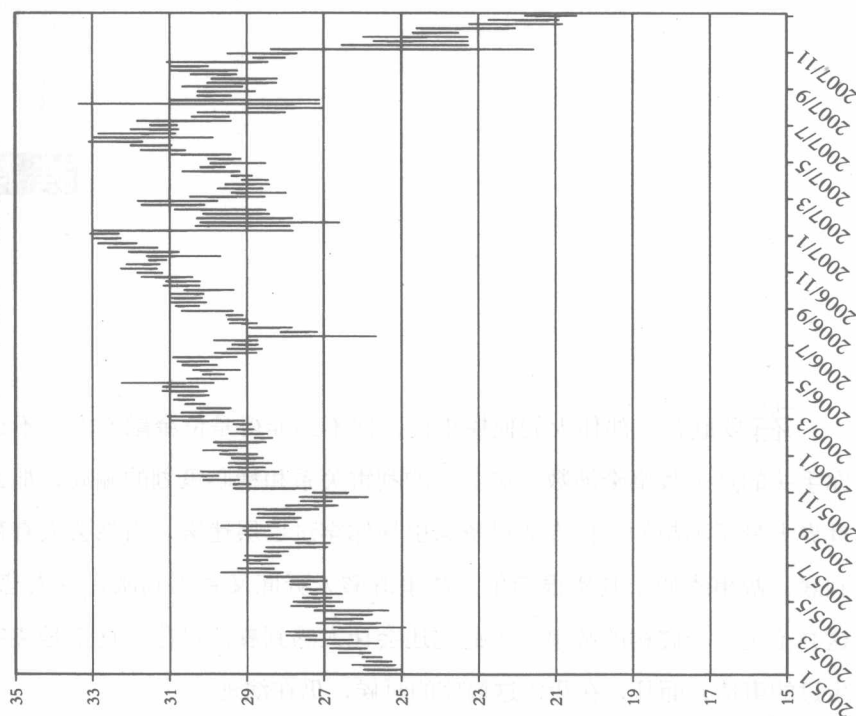
乔尔·格林布拉特 (Joel Greenblatt)

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)

绿光资本外聘公关顾问

乔克·弗格森 (Jock Ferguson)

克罗尔公司 (全球最大调查和安全服务公司之一) 调查员

布鲁斯·古特金 (Bruce Gutkin)

绿光资本首席交易员

布鲁斯·希勒 (Bruce Hiler)

绿光资本外聘律师

亚利桑德拉·詹宁斯

绿光资本分析师

(Alexandra Jennings)

杰夫·凯斯文 (Jeff Keswin)

绿光资本共同创始人

詹姆斯·林 (James Lin)

绿光资本分析师

丹尼尔·罗伊特曼 (Daniel Roitman)

绿光资本首席运营官

埃德·罗利 (Ed Rowley)

绿光资本外聘公关顾问

理查德·扎贝尔 (Richard Zabel)

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)

BLX公司前追索专家

艾里森·比纳 (Allison Beane)

联合资本投资者关系部职员

兰尼·戴维斯 (Lanny Davis)

联合资本外聘公关顾问

塞斯·费森 (Seth Faison)

联合资本从西埃克公关公司聘请的公关顾问

戴维·格拉德斯通 (David Gladstone)

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)	美洲银行分析师、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)	美洲银行分析师

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

FOOLING
SOME
OF THE PEOPLE
T.T.V
OF THE TIME

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
术语表	327
致谢	331

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主题，对未来也没有宏大构想，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，和我们一起庆祝他的寿诞。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Allied Capital（联合资本公司）。如果你玩味一下该公

司的名称，不难像变魔术一样变出All Lied Capital（全在骗人资本）。你不妨将它视为约翰·格里斯汉（John Grisham）书中描述的“那家公司”，只是其中没有紧张焦虑的追求和性爱场景。联合资本这家公司不仅在欺骗股东，手段是部分依赖新募集的资本给股东发放高额“红利”，而且也在抢劫纳税人。

我或许可称得上是“告发者”，但并非阿莲^①。我是世界上最幸运的人之一。我有极棒的父母，他们很好地把我抚养成人。我有一个聪颖出众的妻子，三个活力十足的健康孩子。我的生意发展得好，获得了自己从未梦想过的成功。我平常与富有智慧的心地友善的人们一起共事。对我来说，那甚至谈不上是什么工作。与体力劳动者繁重的劳作相比，或者与难对付的老板打交道相比，我的工作就像是玩。

没有多少人听说过联合资本。一再有人问我：“有谁在乎联合资本？你想达到什么目的？你的受众是谁？”

本书还是可能有几类受众的。首先是绿光资本（Greenlight Capital）“家族”的成员。绿光资本是我经营管理的投资公司。我们的核心产品按通常的说法就叫对冲基金。我相信我们的声望极佳——这不仅仅是因为我们取得了良好业绩，也因为我们的投资分析和诚信。作为一家公司，我们犯错误时，并不羞于自我批评，而且我们犯的错误也够多。

如果你们属于绿光资本家族，我很高兴你们在阅读这个故事，但你们还不是目标受众。你们可能已经知道，绿光资本6年来在联合资本股票上一直做空，也就是说，如果联合资本股价下跌，我们对冲基金已经配置在其中的一部分资金便会盈利。你们多数人已然听我描述过联合资本数年来的不端行为。这样一来，你们也许已同意我的看法，并与我一道感受到了挫折。

第二类可能的受众是数以万计持有联合资本股票的人。如果投资了这家企业发展公司，你们在长达45年的时间里一直有很好的投资表现。作为主要由个人投资者组成的庞大群体，你们似乎不太关心我有什么要说的。从我收到的一些不怀好意的电子邮件看来，你们有些人对绿光资本所做的

^① 2001年获奥斯卡最佳影片提名的《永不妥协》的女主角，因反叛精神事业、生活接连遭遇不幸、受尽磨难。

努力深恶痛绝。你们倒是在意联合资本每季度的现金分红情况。只要现金分红源源不断而来，你们多数人就会随波逐流。你们很多人可能会认为，本书旨在急切地劝告你们压价抛售联合资本股票，好让绿光资本随着股价下跌能赚到钱。联合资本管理层再三说，我是在“展开一系列活动，发布故意骗人的错误信息，目的就是为博取个人私利”。你们很可能会相信他们。若是这样，我在此所写的不会改变你们的观点。

你们可能不了解，在一般情况下，绿光资本赌联合资本的股价下跌，并没有那么重要。尽管这可能关系到很多金钱的盈亏，联合资本并非我们的最大投资，亦非我们的最重要投资。在过去6年里，我们将3%~8%的资本投在做空联合资本上。

再者，2002年绿光资本的主要管理人做出承诺，无论我们个人在联合资本上赚了多少钱，均将其中一半捐献给一家儿童癌症治疗医院。当这项投资未能如我们希望的那样快速产生利润时，绿光资本于2005年捐出100万美元给这家医院。我当时说：“我一直在等待投资有好结果，但孩子们不应该等待。”随着本书的出版问世，我们在此承诺将个人可能赚取的另一半利润（包括我们所得的本书版权费）捐给两个值得受捐的组织：公共诚信中心和政府监督项目，它们都设在华盛顿特区。本书至少显示出，我们需要调查性新闻报道和监督政府的机构。这应该表明，我在这个故事中的利益现在已大大超出金钱之外，因为无论联合资本股价最终跌得多深，我本人不可能赚到一分钱。即便如此，联合资本的股东也不是本书的目标受众。坦率地说，如果你们不少人尚能读到此处，我深感惊讶。

当然，联合资本管理层也不想你们阅读本书。事实上，他们不希望任何人阅读。他们至少让其律师5次发函给出版商，阻挠本书的出版。他们主动提出，出版商可以联系高层管理人员，以确保本书做到“准确、负责和公允”。出版商建议联合资本，如果管理层将其关心的问题直接与本书作者接洽，那会更加妥当，而我也主动提出和他们会见，给予他们会见的机会，同时向他们询问自己要问的一些问题。当然，管理层又谢绝了，数年来正是同样的管理层一直拒绝给予机会与我们面谈。其实，正如我在后面的内容中所述，联合资本管理层始终坚守一个策略，那就是避免与任何对冲基金会见。联合资本的律师说：“极有可能会有一本像艾因霍恩先生