

对冲基金高手的风险投资之旅

《纽约时报》畅销书

Barron's 年度最佳图书

操纵 金钱 Running Money

知识经济时代的财富游戏

[美] 安迪·凯斯勒 著 张志莉 周年洋 译



世纪出版集团 上海人民出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

操纵金钱：知识经济时代的财富游戏 / (美) 凯斯勒 (Kessler, A.) 著; 张志莉, 周年洋译. —上海, 上海人民出版社, 2006 (2007 重印)

书名原文: Running Money

ISBN 978 - 7 - 208 - 05984 - 9

I. 操… II. ①凯…②张…③周… III. 商业经营-通俗读物 IV. F715 - 49

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2007) 第 019330 号

出品人 施宏俊

策 划 王志毅

责任编辑 王志毅



世纪文景

操纵金钱：知识经济时代的财富游戏

[美] 安迪·凯斯勒 著

张志莉 周年洋 译

出 版 世纪出版集团 上海人民出版社

(200001 上海福建中路 193 号 www.ewen.cc)

出 品 世纪出版集团 北京世纪文景文化传播有限公司

(100027 北京朝阳区幸福一村甲 55 号 4 层)

发 行 世纪出版集团发行中心

印 刷 北京中科印刷有限公司

开 本 700 × 1020 毫米 1/16

印 张 20

插 页 1

字 数 305,000

版 次 2006 年 1 月第 1 版

印 次 2007 年 3 月第 3 次印刷

ISBN 978 - 7 - 208 - 05984 - 9/F · 1342

定 价 28.00 元

献给 *Nancy*

以及我的四个孩子：*Kyle, Brett, Kurt* 和 *Ryan*

操纵金钱 | **Running Money** 目录
知识经济时代的财富游戏

序幕：烦恼的双龙	· · ·	1
第一部分 筹集资金	· · ·	9
第二部分 革命	· · ·	41
第三部分 寻找规模	· · ·	91
第四部分 知识财产	· · ·	119
第五部分 下一个障碍	· · ·	181
第六部分 泡沫破裂	· · ·	233
第七部分 利润顺差	· · ·	245
第八部分 尾声	· · ·	299

序幕：烦恼的双龙

这个市场真是太令人讨厌了。这是 1998 年的秋天，诸事不顺，接二连三的打击让我头痛。我们在过去几年所赚的钱都灰飞湮灭了，就像风中的蜡烛一样，“噗”地一下熄灭了。你肯定无法忘记操纵资金有多么的不稳定，还让人感觉受到羞辱。

在远东地区，某种可笑的货币危机正在上演，我还不能肯定这是否会对硅谷产生什么影响。我们的大部分投资都在硅谷。现在，我们仍然在为了筹集资金而到处乱闯，所以实在不想要这个讨厌的危机。我们没有骄人的业绩，不过是两个默默无闻的小卒，在帕洛阿尔图（Palo Alto）的一家艺术品商店楼上办公。在绝望中，我想用一天时间来搞清楚到底发生了什么事，并找到出路所在。

实际上，我的确期待能有一天什么都不做。早上，沙漠绿洲酒吧的周一足球赛带来的悸动刚刚开始消退，电话铃就响了，这让我的头更痛了。

15 年来，我一直是华尔街一块任人宰割的肉——先是做调查分析师，然后是做令人恶心的投资银行家——而现在则正运作一个真正的对冲基金。我和我的合伙人弗雷德·基特勒（Fred Kittler）在两年前开始一起运作一笔数量不大的钱，这钱大部分是老朋友给的，还有一些有钱的家伙冒险把赌注押在了两个从华尔街来的难民身上。我们第一年的收益还不错，大概有 50% 左右，尽管如此，钱还是不多，不足以让我们成为有名望的人。

两星期以前，韩国、俄罗斯和马来西亚在各自巨大的外债压力下发生了经济崩溃，我们的收益也被拖下了水。

怪不得我的情绪会如此糟糕了。

“今天你能把公司的事先放下，和我共进午餐吗？我们要谈一些事情，这关系到双方的利益。”一个声音在电话里说。

August Capital^[1] 是硅谷一个 B+ 的风险投资公司，而安迪·拉帕波特（Andy Rappaport）是公司的一个合伙人。几个月前，我们的基金曾投资于一家私人公司，拉帕波特在其董事会里任职，同时密切关注着 August 公司的投资。这家公司在台湾制作的芯片成本只有 1 美元，在美国却卖 5 美元，该芯片能使液晶显示器展示更加清晰的图像，也能让磁盘驱动器更快地和主机连接。这是个非常灵巧的东西。

“你要谈什么事？”我问。

“我不能告诉你。”

“我很忙。”

“这很重要，”他用一半乞求、一半激动的声调说，“相信我。”

“还有谁会来？”我问。

“我和另一个董事会成员。只有我们两个人，没有什么管理层。”那种声调又出现了。（我不十分了解他——也许他的声音听起来总是那样吧。）“有一个让人感兴趣的机会。”

我喜欢那个管理团队，这是我投资那家公司的初衷。但是“令人感兴趣的机会”。呵……这些字眼总是带有神奇的魔力。

“好吧，我们中午见。”我说。

我让弗雷德和我一起来。当时，我们一起经营自己的基金，我们破旧的办公室就在帕洛阿尔图的一家艺术品商店的楼上（因为日常管理费用低）。到过那里的人也许都觉得我们在经营一家投机商号，而不是对冲基金。我不知道，有些日子我也怀疑我们是否在经营对冲基金。我们的基金和大多数基金都不一样。我们仅仅买下并持有股票。我们的大部分投资集中在一些小型的上市公司和一些让人感兴趣的私人企业上。

[1] 成立于 1995 年，是一家投资创新技术公司的大型风险投资公司，致力于帮助知名的企业家建立大型可持续发展的公司。——译者注

对于这个公司我还没有把握。那天，我本来根本没计划出门，所以我穿上了牛仔裤和一件干净的衬衫。我和弗雷德到了太阳谷，把车停在一幢楼旁。难以形容这楼的外观，就像个钢铁和玻璃组成的大盒子，硅谷的所有公司都在这样的房子里。我们被带进了一间会议室，大概能容下 20 个人，一个大浅盘里装着各种颜色包装的玉米圆饼，这是标准的供应食物。做了将近 15 年的投资生意之后，我已经学会了决不能相信任何人、任何事物（食物除外）。

拉帕波特没有浪费时间。“在前一轮会谈中，有一个组织已经投资了，而现在，他们想要卖掉他们的股份。”

“那又怎么样？”我脱口而出。“我们不能整个吃掉它。”

“好吧，好像这有些紧迫。”

现在，我的耳朵竖了起来。“紧迫？谁是投资人？”

“投资者是双龙公司（Ssangyong）……”

“谁？”我打断了他。

这时，另外那位公司董事插了进来，他以前在冒险之星（VentureStar）工作，冒险之星是个基金的名字，其中的钱大部分是从台湾筹来的。“双龙是一家韩国公司，他们的产品从柴油发动机到水泥无所不包。现在他们正在花大把的钱做液晶显示器，并且在这里有投资，他们希望能在技术上有所飞跃，以带来可观的附加值。”

我开始明白他说的话了。20 世纪 90 年代的韩国正淹没在外债的海洋中，但是韩国的公司没有足够的利润收入来偿还这些外债。1998 年，当其他亚洲国家纷纷赖账不还的时候，投资者们惊慌失措，并开始收回韩国的贷款。任何在韩国没有消失的东西都处于待售状态。双龙公司是韩国第六大企业，可我从来没有听说过它。

“所以，让我猜猜，”我说，“他们急需现金。”

“我认为就是这样。”

“听上去像是亏本出售。我们把价拉低吧。”

“那可没有这么简单，”拉帕波特回答说。“他们知道这里一切进展顺利，并且瑞士信贷第一波士顿（CS First Boston）有兴趣在明年之内让这个公司

上市。

“我们的基金刚刚以 4 美元的价格投资了这个公司，如果一切进展顺利的话，我们认为明年夏天弗兰克·夸冲^[1]运作的首次公开募股（IPO）价格将会达到 16—18 美元。双龙认为现在股票的价值是 7 或 8 美元。”

“为什么 August 公司不自己都买下来呢？”我问道，这让拉帕波特很尴尬。“你们这些人都很有钱。你们不需要我们。”

“是啊，哦，啊，这类的公司我们有很多，并且我不能肯定我们的合作伙伴是否想再增加一个。”

现在我并不真正相信他。我不想让弗雷德和我变成见什么就买什么的冤大头。仅仅几个月前我们才开始投资，一切都没有实质性的改变，并且我不太愿意过于冒险。在瑞士信贷第一波士顿让他们上市之前，公司还有很多事情要做——这可不像是让销售额翻一番这么简单。如果不成功的话，我们就会被一文不值的股票套牢，难以自拔。如果你正在经营一家对冲基金，那么这是最糟糕的情况——时间长，做法错误。

我向弗雷德靠过去。我还没问他的想法，他就悄悄对我说，我们应该拿下这个股票。他认为这个公司将会成为我们一个成功的本垒打。

我还不能肯定。弗雷德比我大 10 岁，市场经验和机智比我多上几光年。我下判断太快了。但是当弗雷德遇到一个难题的时候，他就会进入头脑中长期积累的记忆仓库，确认问题属于哪一种模式，然后他就能说，“我以前见过这种情况。”我们两个一阴，一阳，一个卤莽，一个理性，所以合作才会这么顺利。

“我们出 2.50 美元，”我说话时的自信比我想像的还要多。

“这比双龙一年前的买进价仅多一点点，并且他们知道我们刚刚以 4 美元的价格做了一轮交易。”

“这就是他们把它称为亏本出售的原因，”我说。

[1] Frank Quattrone，是瑞士信贷第一波士顿的技术银行家。——译者注

我完全陷入了其中，我的头痛和我们基金表现就像是颗不稳定的溜溜球^[1]。我应该高兴地回到办公室去盯着我的电脑屏幕。“他们需要钱，并且他们会在未来的投资中获得微薄的利润，尽管每股只有 2.5 美元。这听上去像我们在帮助他们。”

我们又仔细讨论了 20 分钟，我然后起身出去休息了一会儿。

“好吧，那么我们同意以 2.5 美元成交？”当我又走进房间的时候，拉帕波特说。

“是的，”我说，然后转身走了出去。

我扭过头来又加了一句话，“我们会买进一半的股份，你们负责另一半。”

“太棒了，”拉帕波特说，也许这太容易了。“但是还有一件事——你在洗手间的时候，我们做了一个民意测验，决定由你来告诉他。”

“告诉谁？”我问，又一次转过身。我已经离大门那么近了，离自由那么近。

“双龙公司的金先生，他就在隔壁的房间里。”

“哦，太好了，”我想。“我错过了这次投票。”但我听到自己说，“这不行。”

“别人都不想去。”

“好吧。我来告诉他。”其实我并不真正在乎做什么——我只是想离开那里。

被双龙卖掉股票的那家公司的 CEO 随即走进会议室，看着我，问：“准备好了？”

我跟着他走进一间较小的会议室，在那里，一个矮小的男人正独自坐在一堆五人桌旁，所幸没有发霉的食品包裹。那个 CEO 向我介绍金先生，他是位韩国绅士，穿着一件不合身的、刚从架子上取下来的棕色西装，一件白色并过于呆板的衬衫和一条廉价领带。他正在紧张地吸着一根点燃的香烟，好像那烟能提供他空气一样。

[1] 一种线轴般的玩具。——译者注

那位 CEO 离开后，金先生凝视着我，一条眉毛弯成弓型，好像预感到了坏消息。我还注意到他的嘴唇上方有几粒汗珠。他审视了我一下，没刮胡子，穿一件短袖 Polo 衬衫、Wrangler 牌牛仔裤和韩国生产的半旧 ASICS 运动鞋，也许就是他的隔壁城镇生产的呢。他一定在想，“这些傻乎乎的美国到底穿些什么鬼东西？难道他们就不能穿一件西装吗？”

几分钟内，我们两个都没有开口。于是，我打破了僵局。

“我了解到你有些公司的股票要卖掉。”

“是的，是的，”他说，他那弯着的眉毛稍稍放松了一些。

“我们刚才在另一间会议室讨论了你的状况，并且我们愿意买你的股票。”

他脸上露出了一弯笑容，好像我给了他今天的生命一样。

他问：“是的，是的，你们打算多少钱买呀？”

“我们准备付给你 2.5 美元一股。”

我看到他的嘴唇张开了，牙齿紧紧咬着，往回吸了一口气，好像要把房间里所有的空气都吸光一样，发出的嘶嘶声几个街区外都能听到。他的前额、连鬓胡子和衬衫都渗出了汗珠。他又点燃了一根万宝路，以极快的速度抽了许多口，整个房间都笼罩在厚厚的烟雾里。我当时觉得自己正坐在糟糕的黑白电影里的警察审讯室中。

“不，不，不够。我们以前买的时候是那个价——现在是 8 美元了。”

“那是我们愿意付的最高价格了。你的股票有很多不确定因素，权利少，而且这是在我们的风险折扣计算基础上计算的价格”——我当时不知道这些词都是从哪冒出来的——“我们只能付给你 2.5 美元。”

我听到几声更大的吸烟声，他模仿博加特^[1]吸烟的姿势，脸上冒出大量的汗珠，看上去好像我把他推到了太平洋里。也许我确实这么做了。他不停地咕嘟着：“不，不。不行。我需要更多。人们需要更多。”

“对不起，我们所能做的仅此而已。”

最终，他使劲摇着头，会议桌都让他的汗水浸湿了，然后几乎是没有呼吸

[1] 美国演员，主演过《卡萨布兰卡》等片。——译者注

的喃喃自语：“我不能接受。我必须和我的上司商量。”

我认为谈判结束了，他这样说只是为了要保住面子而已，甚至在我这样一个穿着邋遢的家伙面前。我只说了一句：“好吧，我等你的消息，谢谢了。”

我就像见了鬼似的飞快跑出了那幢大厦。在开车回办公室的路上，我告诉弗雷德这些韩国家伙没找到别的买主，并且我猜测明天我们就会接到一个电话说我们可以以 2.5 美元获得这些股票。

果不其然，第二天早上，我们接到了这个电话。

第一部分 筹集资金

不是霍默

香港九龙——1996年初

大理石内饰的电梯在32层楼打开了门。我走出电梯，想找一个接待员领我去见基金经理威廉·凯伊，我们约定上午10点见面。早在1986年，他就掌管了潘恩·韦伯集团（Paine Webber）对冲基金部的业务。现在，10年过去了，他正在香港进行基金投资。我想让他给我的基金投资，或者把我介绍给其他有可能对我的基金感兴趣的亚洲公司。

但是我发现有什么地方不对劲。没有接待员，只是一间大屋子，里面都是中国人，他们忙碌穿梭，急促含混地说着什么，同时把黄色、红色和橘红色的塑料片在屋子里传来传去。每张桌子上都放着盛满电线、螺丝钉、螺帽和螺栓的盒子。靠墙摆放着一摞用塑料薄膜压缩包装的盒子，看上去正准备运出去。对于一幢位于九龙的高档写字楼来说，这一切都太奇怪了。我的目光落在一位匆匆走过的女士身上。

“威廉·凯伊？”我问道。

“不是霍默。”^[1]

“他不在吗？”

“不是，他是霍默。”

“那么，他在办公室了？”

“不是。霍默。霍默·辛普森。”她指着那些已经完成的盒子说。

[1] 英文原文是 No homo，读音跟 not at home 相似，让作者以为是不在的意思。——译者注

她是对的。那些盒子是霍默·辛普森^[1]的形象。盒子上一个大大的箭头告诉我按下他裸露的肚子，我按了一下，听到“咚！”的一声。

我查了一下自己的记事本。威廉·凯伊在33楼。咚。

我坐着电梯又上了一层，门打开了，一个全新的世界展现在我面前。樱桃木装饰的墙壁，现代的家具，在太平洋集团的标识下坐着一位金发的接待员，她叫着我的名字问候我。

“凯斯勒先生，凯伊先生很快就会见您。他正在和一家泰国水泥公司的管理层开电话会议。请您到我们的会议室里等一会儿吧？要茶吗？”

我站在会议室里，吃惊地望着窗外的九龙和香港岛还有香港的港口，好像有几百艘集装箱船，上面高高地摆着霍默·辛普森的形象。这些船往来穿梭，同时有一些帆船和摩托艇飞奔着进进出出。

我猜你能够在任何地方操作对冲基金，这些地方带给你许多不同的气息。一些人运用复杂的策略对马来西亚的货币升值进行投机，或者在猪肚期货上做投机生意，或者让英格兰银行大伤元气。

1949年，一个叫阿尔弗雷德·温斯洛·琼斯（Alfred Winslow Jones）的人认为，他能够通过一只手借钱买股票，同时另一只手卖掉他并不实际拥有的股票来提高自己的投资收益。如果实施了正确的操作，那么他就有可能在未来价格上涨或下跌的市场上挣到钱。琼斯就是这样发现了“对冲”。从那时起，一些想成为富翁的聪明人就开始创造复杂的套利方式，并让那些没有足够的智慧进行投资的有钱人提供资金。我是怎么知道这些的？几年前，在纽约的洛克菲勒广场，我曾经看到一扇大门上有“A. W. Jones”的名字，于是问了关于他的一些事情。

在20世纪60年代末期，对冲基金的发展已经有些年头了，你开始关注一些名字，比如乔治·索罗斯，迈克·施泰因哈特（Michael Steinhardt），甚至还有沃伦·巴菲特，这些人曾掌管当时对冲基金中的200家。要投资对冲基金，你必须是一个百万富翁，用通常的说法，也就是一个“受信投资者”。联邦政

[1] 动画片《辛普森一家》的主人公。——译者注

府把注意力集中在消极影响上，认为让富有的人傻一些没什么问题——毕竟，即使把所有钱都输掉，他们也能负担得起。但是所有这些做法的真正后果是普通人被拒之于巨额回报之外。

到了20世纪90年代，几百只基金变成了几千只基金，其中大多数基金采取快速流动的操作方式。它们从每一笔交易中赚取微薄的利润，但是天天要不断地买进卖出东西，当然最后都变成了真正的钱。老虎基金的朱利安·罗伯逊（Julian Robertson）和长期资本管理公司的诺贝尔奖获得者们正是这么做的。他们通过巨大的交易大厅操作巨额资本，交易大厅布满了电脑显示屏，上面满是红红绿绿的价格跳来跳去。这些家伙对所有价格变动的东西进行套利。我当时正尝试募集资金加入这个挣钱的游戏。

“你是安迪？啊，我记得你。你从事芯片及相关行业的分析。那时，你和杰克·格鲁曼（Jack Grubman）一起坐在公司办公室的后面。”

看见凯伊，让我回忆起20世纪80年代的时光。那期间，我在潘恩·韦伯集团工作了5年，又在摩根斯坦利做了5年半导体分析师。那时，我是个贫穷的懒鬼，不得不讲一些关于买入或卖出英特尔、摩托罗拉和德州仪器这类股票的事情。当其他人加入进来的时候，这些股票就会上下波动。

技术是变化多端的，但是这些芯片公司的股票就像患了多动症的孩子咯嗤咯嗤啃棉花糖一样：它们的价格会冲到高点然后重重地掉下来，我的工作就是盘算出股票什么时候开始上升，什么时候涨势结束。我总是觉得自己会带着灰白的头发和胃溃疡从这个位置上退休。我的客户都是大的金融机构如富达基金（Fidelity）、JP 摩根（JP Morgan）和不断增长的大量吸引热钱的对冲基金。只要哪里有价格变动，这些基金就到哪里去玩赚钱的游戏。

我跳下了那辆过山车，但仍然带着一头灰黑色的头发。不过，我现在已经进入募集资金的阶段，或者至少我希望我可以做到这一点，如果像威廉·凯伊之类的人给我们足够钱的话。

从长相上看，威廉·凯伊是一个典型的纽约人，他有一头黑发，两只眼睛离得有点近，这使他看上去既正经又神秘，同时又让人觉得有些邪恶。在潘恩·韦伯集团的时候，他已经为公司和客户挣了好几吨重的钞票（我想他自己