

YOU CAN BE A
STOCK MARKET
GENIUS

JOEL GREENBLATT 著

黃嘉斌 譯

寰宇投資策略

你也可以成為 股市天才

解開頂尖
基金經理人
年報酬率

50%

的秘訣

上市公司的危機是命運還是機會

華爾街傳奇基金經理人喬爾·葛林布萊特透過16個實際案例徹底剖析
當公司發生分拆、併購、重組、破產等特殊事件時，如何賺取高報酬的獨門思維。

2016年上映電影《大賣空》——

故事中的傳奇經理人喬爾·葛林布萊特經典之作！

作 | 者 | 簡 | 介

Joel Greenblatt

喬爾·葛林布萊特 (Joel Greenblatt) 是歌譚資本 (Gotham Capital) 這家私有投資合夥企業的創辦人。

1994年，他成為這家年度營業額超過十億美元、名列《財富雜誌》500大企業的董事長。葛林布萊特擁有華頓學院的學士和碩士學位。他目前居住在長島，工作地點則在曼哈頓。



寰宇投資策略
378

你也可以成為股市天才

You Can Be A Stock Market Genius

Joel Greenblatt 著／黃嘉斌 譯

寰宇出版股份有限公司

目錄

獻給我最棒的妻子茉莉
以及四位傑出的子女。

YOU CAN BE A STOCK MARKET GENIUS: Uncover the secret Hiding
Places of Stock Market Profits by Joel Greenblatt

Copyright©1997 by Joel Greenblatt

Complex Chinese translation copyright© 2015

by International Publishing Company

Published by arrangement with the author through Sandra Dijkstra
Literary

Agency, Inc. in association with Bardon-Chinese Media Agency

ALL RIGHTS RESERVED

目錄

推薦序

7

謝詞

11

第一章 通往成功致富之路

15

專業者所面臨的挑戰

18

各位能成功的奧秘

21

第二章 旅途必備的基本知識

23

一些基本知識

25

賺錢的神秘場所

42

第三章 拆分老股票——拆分、部分拆分、現金增資

47

拆分為獨立公司

49

部分拆分

87

現金增資

96

摘要總結

109

第四章 別在家裡嘗試——風險套利與合併證券

111

風險套利

112

合併證券

123

摘要總結

138

第五章 但願血流滿地的不是你——破產與重整

139

破產

140

企業重整

154

摘要總結

165

第六章 用「小錢」玩「大錢」——資本結構調整、

167

存根股票、長期選擇權、認股權證與選擇權

資本結構調整與存根股票

168

長期選擇權 LEAPS

176

認股權證簡述

188

目錄

選擇權與特殊狀況投資.....

摘要總結——附贈免費優待券.....

第七章

由大見小，見樹知林.....

哪裡有特殊投資機會？.....

複製大師的選擇.....

投資訊息主要來源.....

投資訊息次要來源.....

學習基本知識.....

關注現金流量.....

其他值得閱讀的書籍.....

第八章

樂趣盡在其中.....

附錄——歌譚國際.....

名詞解釋

推薦序

自從我看了『大賣空』之後，對其中談到的《你也可以成為股市天才》這本書非常地感興趣。為什麼呢？因為這本書促使不少價值投資者成為基金經理人，連傳奇價值投資者Scot Karaman都將此書列入推薦書單之中，只可惜台灣一直等不到此書的翻譯，這次非常感謝寰宇出版翻譯此書，讓我有一睹為快的機會。

這本書談的是『特殊事件交易』、包含『分拆公司』、『破產』、『套利』、『重整』這類比較少見的價值投資法。這種類型的投資風格是屬於『下檔風險型』的價值投資法，重視下檔風險大過獲利報酬，原因在於：

1. 投資只要不虧錢，無論大賺還是小賺結果都是好的。
2. 獲利會自己照顧自己。
3. 時間是好公司的朋友，壞公司的敵人。

怎樣才能確定下檔有限？關鍵在於管理團隊必須要有強力的動機持續經營，因此要確認管理團隊的持股狀況，甚至是否有增加認股權證。好的投資機會，管理階層和員工都會有強烈的持股動機。

但是介入『重整型』標的通常需要時間醞釀，如果你的錢長期放在重整型標的，會讓資金的運用效率不佳，因此買進的理由除了要有安全邊際之外，還要『尋找催化劑』；如果擁有『催化劑』，股價回到內在價值的速度就會加快，因此價值投資者在決定買入之前，總是會先尋找催化劑。

台股有沒有這種投資機會出現呢？當然有，只是很難找。例如我在二〇一五年五月以三十七元左右買進台聯電這間公司，此公司只看損益表根本毫無過人之處，但是資產負債表上毫無負債，卻有興櫃股王聯亞（3081）高達六千一百九十九張，當聯亞七月上市這個催化劑出現後，淨值就會跳到五十一元以上！我在六月底以五十三元賣出，報酬率四十三%，短短兩個月就獲利數十萬。

特殊事件交易通常是波段操作，其操作原則是：『好公司就長期投資，一般公司就短線操作。』因為你之所以有買進的機會，是因為特殊事件造成的安全邊際，等到股價回到市場認同值的時候就可以賣出。這就是所謂『低估時買入，合理價賣出。』，如果是很好的公司遇到特殊事件的打擊，那就應該『低估時買入，高估時賣出。』通常高估的時間點要等很久，因此會變成長期投資的狀況。

相較於尋找『冷門股』、『遇到倒霉事』、『市場不理性感殺盤』這種傳統型的價值投資時，『特殊事件交易』擁有更深的安全邊際，同時也需要更多的專業知識以挖掘出更深入的資訊，而相對的報酬也更豐厚。

除此之外，本書作者還運用了價值投資者很少用的技巧：長期選擇權交易（LEAPS），一種到期日高達兩年半的選擇權。一般而言價值投資者並不會使用選擇權，但是作者靠長期選擇權（LEAPS）賺了很多錢。

這種投資的道理在於：『如果一間公司的股票被低估，其長期買權就是被嚴重低估。』例如一間公司股票價的內在價值是六十元，但股價是四十元，就表示現在有五十%的潛在報酬；如果你買的是履約價六十元的長期買權，這個買權一旦從價外進入價平，甚至進入價內，獲利就是以好幾倍計算。

想要學會這招，你必須同時了解價值投資的估價法和選擇權的基本理論，才能發掘出錯誤定價的機會，並且使用選擇權來加強效果。

『特殊事件』加上『長期選擇權』，聽起來好像複雜又困難。嗯，也許是，所以這個戰場的對手相對少。如果剛好你很擅長這個戰區，說不定你就因此有賺大錢的機會。

有人問過巴菲特：『怎樣才能贏過西洋棋王？』，巴菲特回答說：『別和他比西洋棋，比你擅長的。』選好戰場，尤其是你擅長的戰場，這麼一來最重要的方向就已經決定了，剩下的只是策略而已。隨著經驗成長和技巧的成熟，你也可以成為股市天才。

謝詞

像這樣的著作能夠問世，可追究的人很多。當然，有關本書的任何錯誤、疏漏、不當言論或錯誤建議，全都得由某位不知所蹤、來自克里夫蘭的人承擔。因此，我別無選擇，只能供出以下這些共犯。

首先是歌譚資本（Gotham Capital）的所有人員，這其中包括我的犯罪伙伴Daniel Nir。歌譚資本剛成立時，我很幸運從哈佛大學商學院裡找到他——他也是歌譚資本得以成功的主要因素，更是本書最主要的貢獻者與支持者。另一位伙伴Robert Goldstein用非常誠懇（同時也深具遠見）的態度評論本書，我要感謝他提供本書許多範例，包括標準醫療公司（Charter Medical），還有他對於萬豪主公司與自由媒體（Host Marriott and Liberty Media）的研究工作。我的伙伴Edward（Ned）Grie提供了很多有用的評論與研究，包括通用動力（General Dynamics）與斯垂泰克（Strattec）的相關資料。雖然這些非凡的投資人，每位都可以不在任何合夥人的協助之下，獨立創造傑出的投資績效，但我覺得自己很幸運，能夠跟這群朋友一起工作。

談到才華與友誼，我也要特別感謝歌譚最熱忱、最無畏的首席交易員Lisa Alpert，還有我們的首席財務主管和老好人Bruce Berkowitz（他和當時富國銀行的某位投資者同名，但

兩人完全沒關係)；還有我們多才多藝的辦公室主任Alison Jarret。

歌譚家族還有兩個成員特別值得我致意。第一位是Burce Newberg，他是歌譚之所以能夠成功所不可或缺之人，他不但負責募集歌譚的起始資本，更持續貢獻睿智的建議、精彩的投資點子，以及熱忱的友誼。能交到如此忠誠的好友，真令我感到三生有幸。另一位歌譚成員剛好也是我的姐姐Linda Greeblatt，她對於本書貢獻良多，即使已經前後閱讀十餘次了，她還是有辦法在適當處表達她的幽默，而且還能找到時間，成功照顧好自己的投資Saddle Rock Partners。她所展現的無比耐心、熱忱與智慧，對於本書最後結果產生顯著的影響。如果沒有Lisa的幫助，我絕對無法完成本書。

至於其他嫌疑犯，我也要在此感謝他們的貢獻與友誼，包括：來自哥倫比亞商學院Hamilton Partnership的John Scully，他是我在Halcyon時代的好友兼導師；Oppenheimer & Co執行董事Eric Rosenfeld；Metropolitan Capital Advisors的管理合夥人Jeffrey Schwarz；Pzena投資管理公司的Richard Pzena；Canyon Partners的管理合夥人Mitch Julis；Baupost集團總經理Seth Klarman；我在Lane, Altman & Owens的合夥人與律師Joseph Mazzella；我在史密斯邦尼的經紀人Robert Kushel；還有Mark Gimpel閣下讓我回憶起阿帕契接力；Gary E. Warren少校的幽默評論，以及Label Lam教師的珍貴教誨。

特別感謝Acorn Partner管理合夥人與Delphi Financial Group董事長Bob Rosenkranz。