

SHINING DESIGN

来自世界一流企业的案例教学书

拐点

世界金融巨头大败局

每一次危机就是一次机会，百年一遇的危机，就是人生的最大机会



(美) 汪翔 著

湖北长江出版集团
长江文艺出版社

即使是那些声名显赫的百年老店，也是黑幕重重

启迪中国企业

如何避免危机？如何打造百年老店？

警示中国投资者

如何识破个中的诡计？如何管好自己的钱袋？

GUO'S DESIGN

来自世界 一流企业的案例教学书

拐点

世界金融巨头大败局

每一次危机都是一次机会，百年一遇的危机，就是人生的最大机会



(美) 汪翔◎著

湖北长江出版集团
长江文艺出版社

图书在版编目(CIP)数据

拐点:世界金融巨头大败局 / 汪翔著. —武汉:长江文艺出版社, 2010.04
ISBN 978-7-5354-4297-0

I. 拐… II. 汪… III. 金融投资—案例—研究—美国 IV. F837.124.8

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2009)第 230310 号

策 划  长江出版集团湖北天一国际文化有限公司
Under One Sky Publishing Ltd. (U.K.)

地 址 武汉市雄楚大街 268 号湖北出版文化城 C 座 6 楼

E - mail hb_tianyi@yahoo.com.cn

书 名 拐点:世界金融巨头大败局

著 者 汪 翔

责任编辑 姚 梅

出版发行 长江文艺出版社(武汉市雄楚大街 268 号 邮编:430070)

发行电话 027-87679362 87679361 传真:027-87679300

网 址 <http://www.cjlap.com>

集团地址 湖北长江出版集团(武汉市雄楚大道 268 号湖北出版文化城 邮编:430070)

集团网址 <http://www.cjcb.com.cn>

印 刷 武汉市新华印刷有限公司

开 本 700 毫米×1000 毫米 1/16

印 张 18.5

字 数 320 千字

版 次 2010 年 4 月第 1 版 2010 年 4 月第 1 次印刷

标准书号 ISBN 978-7-5354-4297-0

定 价 28.00 元

版权所有,盗版必究(举报电话:027-87679308 87679267)

(图书出现印装问题,本社负责调换)

序 言

写完了这本书,不知道是该哭还是该笑。为了曾经辉煌的历史,为了那为数众多的投资者被改变的人生轨迹,为了那无数的无辜受害者,我欲哭无泪。再高兴的心情,也被这沉甸甸的悲伤所压抑、所窒息。那已经消失和即将消失的曾经优秀的企业文化,我看着、想着也只有悲伤的份,虽然这本书能够帮助人类保留其中的一部分,那也只可能是其中微不足道的一部分。

写完之后有人告诉我,几年前在中国出版的一本《大败局》,曾经一度是国内非常畅销的关于中国企业的失败案例著作。很遗憾,我至今没有机会读到那本关于中国私营企业败落故事的《大败局》,想必读起来也很让人伤感。

中国的私营企业存在的时间并不长,很多企业都有“原罪”——一起家和发家“不干净”,那是特定历史条件下的必然结果。也正是因为发家的这种特点,估计在他们的败落中,也有着和这一特点紧密相连的内在必然性。很多中国的私营企业是家族企业和“暴发户”,它们来得快,去得自然也很快。没有深厚的企业文化沉淀,没有系统的企业经营理念,肤浅、狂妄,应该是这些企业失败的最根本原因。

和这些企业非常不同,在这里,我给你介绍和分析的企业来自经济最发达、企业经营管理水平最系统、最专业化的美国。这些企业都曾经是世界上最顶级的金融公司,而且还是百年老店^①,每一个都有着深沉的企业文化,有被长期的经营成功所证明的系统化管理理念和管理体

① 除了房利美之外。不过,房利美是以美国的国家实力为后盾成立和经营的公司,这种后台老板的力量,比一般的百年老店还厉害。它是世界上一家非常特别的公司。

系。至少在这个时候，它们没有一家是家族公司，每一个都是经历过无数次风雨的企业精英。但是为什么，在一次金融风暴之后，就都突然倒下了呢？

如果仅仅只是从这些企业的投资者角度看，我估计，即使是这四家金融机构，他们给投资者带来的损失，可能比在最近 30 年来所有中国国内民营企业倒闭给投资者带来的损失还要大很多。况且，他们还“联手”制造了当今这场百年一遇的金融危机，而这场危机给世界带来的经济损失，我是没有办法预测的。从这个角度看，它们的败落，无疑就是一场大崩溃了，这种败落带给人类的，又几乎是世界的末日。

他们的失败和曾经的成功，折射了一个大时代的历史，值得我们每个人认真思考和反省。对于期望走向世界经营博弈舞台、打造世界级百年老店的中国企业家，好好反思这些企业成功与失败的原因显得尤为重要。

二

有人喜欢成功的例子，“成者为王，败者为寇”似乎是比较流行的逻辑。因为，在这个世界上有太多的人想成功，有太多的人，至少期望在想象之中，通过文字来体味一下成功的乐趣。

但是，更有不少的智者，看到了失败的教训所具有的价值。很多时候，失败的教训能够给你我带来更大价值。对于投资者，重要的并不是你做对了多少，而是在你做错时，你的损失会是多大。这是不少成功的投资者所一再强调的。

在这本书里，我们将不仅探讨那些企业成功者的故事，特别是打造一个世界一流企业的成功故事，而且将那些失败“英雄”们的故事拿出来，看从中能够得出什么结论。他们失败了，作为过去长久以来的英雄，很多就此一蹶不振，甚至是以破产为结局。他们都曾经是很成功的典范，都是我们所说的百年老店。为什么会是这种结局？这是很多人在问、在思考的问题。同时，由于正是这些公司制造出了危机，所以，对于它们失败原因的剖析，也是深入了解危机产生和演变的必不可少的一部分。离开这点，所有的分析都显得很空洞。

我们将进入美国国内，危机的发源地，来看看，在危机中，遭受损失最大的是一些什么样的公司，他们的失败对于危机的产生，又意味着什么。有人

视他们为危机的制造者,认为他们对于危机的出现和恶化,负有不可推卸的责任。

我没有花精力来谈论他们的罪过。我只是想从他们的败落中,看能够获得怎样的经验和教训,获得一些智慧性的东西。所以,我从公司经营、投资及管理的角度,分析了四个重要的“当事人”公司,看看他们到底是在哪些方面做错了,以致最后不仅将自己逼到破产的地步或者破产的边缘,而且,还引导了这次金融危机的发展和演进。这里的分析比较深入一些,对于投资者和企业的管理者,有着相当大的意义。对于国家的监管机构,也提出了很多不能够回避的问题。

危机的发生,给现代经营与管理理论提出了很多新的课题:国营和半国营公司的社会目标与股东的利益目标如何协调?公司的长远利益和公司的短期利益目标如何平衡?还有,公司的激励机制,又能够怎样在保证公司利益和股东利益的基础上,让管理层有着积极性去认真工作和适度冒险?

危机中暴露出来的一个很大的问题是,管理层为了自己的奖金的区区小利,拿着股东的资产去搞大风险的投资业务,搞“高风险高回报”的赌徒式的经营策略。最后,自己的小利被保住了,可是,公司和股东的大利益却被葬送了。

也就是说,公司的管理层,为了自己的小芝麻,用属于股东的西瓜去冒险大赌,最后输掉了西瓜,但保住了自己的芝麻。为了自己的几千万个亿美元的利益,最后将公司几百个亿美元的资产给报销了。你会看到,几乎每一个倒下的公司都是这样的一个结果,而且几乎基于完全一样的原因。

如果你期望将自己的公司经营成一个百年老店,那么,你的经营目标就不应该是追求最大的利润,很多公司的管理层不愿意正视这点。我不相信他们不理解其中的道理:获取适当的利润,确保公司的“长治久安”,才是最重要的战略目标。问题是,那样做,不利于最大化他们自己的利益。而这才是最重要的!

这次金融危机的核心,实际上是太多的金融机构同时出现太大的投资损失。他们的投资为什么会出现那么大的问题,为什么他们没有事先注意到可能的风险?一直就是经营很保守的公司,为什么这一次这么“反常”?而且,几乎所有优良的金融公司,这一次都出现了问题。这是一个让人很难相信的

无情事实。如果历史能够再来一遍,在当时的环境下,他们是不是还会做一样的事情?

三

我在这里精选了四家有代表性的美国金融企业,每一家都大名鼎鼎,几十年来实力雄厚,业绩非凡,都经历过无数次金融风暴的考验,都有着很强的团队,都有曾经非常优秀的领导者。他们的故事和经历,能够让我们领悟到很多仅仅局限于金融危机而谈金融危机所无法领悟到的哲理。我分四章来分析和介绍这四家美国公司。

第一章,讲的是华盛顿互惠银行的故事。这家银行在破产之前,曾经是美国实力最强的储蓄银行,具有 139 年的经营历史。从小到大,为它的投资者带来了无穷的财富。它的主帅,这个公司的老人,是一个一手将一家地区性银行在短时期内打造成一家全国性大银行的经营“怪才”。在被华尔街称为资本金最充足的美国银行之后几个星期,就被储户的挤兑给打垮了,最后被美国政府接管,并且很快以极低的价格转卖给了摩根大通银行。其中的阴谋、手腕和无奈,让华盛顿互惠银行的投资者欲哭无泪。

第二章,介绍的是雷曼兄弟公司的故事。雷曼公司的历史富有传奇特色,雷曼的成就体现了美国犹太人的经营天赋和过人的智慧与勤奋。雷曼兄弟打造雷曼兄弟公司的历史,再现了美国人开疆拓土,创造财富的历史画面。在雷曼兄弟过世之后,雷曼兄弟公司就开始历经磨难,几经转手,被当做无人眷念的弃婴。雷曼的历史告诉我们,一家实力雄厚的百年老店,是如何在领导人才培养的失误上,导致一家金融巨人倒下的。类似的故事,在今后的中国将会一次次重演,在美国也不会是最后一剧。

第三章,房利美这家被视为美国第二联储的故事,则给我们提出了一个如何经营和管理一家半政府企业的许多尚未解决的问题。房利美担负着作为政府企业的社会目标,同时又负有为自己股东创造价值和财富的自然使命。可以说,正是这两个使命的冲突,让一度辉煌的房利美,最后在领导者私欲的追逐之下,成为一个倒下的巨人。中国目前有很多国有上市公司,如中

石油、工商银行、中国银行、中国人寿等许多大公司,都是以国家的控股为特色。他们肩负国家稳定经济和增加股东利益的双重使命。房利美的败落,对于这些公司的监管和职责认定,应该有很好的借鉴意义。

第四章,美国国际集团的辛酸故事。作为一家世界上实力最强的金融公司,一家一直以保守经营著称,以稳健经营屹立不倒的金融巨人,一家源自中国有着 11 万优秀员工的企业,最后被旗下一个 337 人的分公司搞到破产的边缘。而且,最后,美国政府还不得不顾一切地救助,为什么?从上市开始就一直领导美国国际集团的格林伯格,是一个犹太商业奇才。他在美国国际集团几十年创造的经营奇迹,不仅远高于杰克·韦尔奇在通用电器所制造的辉煌,而且,也是同行“股神”巴菲特所不敌的战将。格林伯格是怎样将一个 3 亿美元市值的公司,打造成一个 11 万员工,一度拥有 2800 亿美元市值的金融巨人的?他的成功秘密是什么?最后,格林伯格是怎样离开美国国际的,为什么他的离开就是美国国际败落的开始?为什么那么一个兵多将广的金融航母,最后会如此不堪一击?

四

美国政府为什么可以不救华盛顿互惠银行、雷曼公司,却必须不惜一切代价来救助房利美和美国国际集团?它们对于美国的金融系统,对于世界的金融格局,为什么会那么重要?在一个典型的市场经济国家,一个美国式的资本主义制度下,在危急时刻,还有美国政府必须救助的私营经济,这是一个很有趣的问题。如果美国政府不救,世界真的就会更加混乱吗?里面是不是有着美国特有的商业秘密?这本书给了你全方位的解码和深入的解读。

这是一本案例分析著作,也是一本美国曾经的优秀企业的解读作品,同时还是一本投资者和企业经营者不得不读的管理经验和投资实践方面的著作。

这些公司的败落,给无数的投资者带来了巨大的投资亏损,为什么会发生这种情况?为什么投资者没有预先看到问题的严重性?这也是本书着重说明和分析的内容之一。这种分析,不仅对于一般的股市投资者很重要,对于机构投资者,也是非常值得深入研究和思考的问题。那么多人的投资失误,上万亿美元的投资亏损,给我们留下的,是一个个血淋淋的教训。

拐点

世界金融巨头大败局
Shi Jie Jin Rong Ju Tou Da Bai Ju

人类的生存和繁衍,就是在一次次的周期中度过的。类似的金融危机和经济周期还会一次次光顾我们,类似的成功和失败的案例还会一再重复出现。问题是,当危机再次来临之前,你准备好了吗?这些败落的金融巨头的故事,将给我们每一个人难得的教训。

目 录

序 言	001
第一章 倒下的银行巨鳄	
——华盛顿互惠破产	001
第一节:难眠的迈阿密	004
第二节:辉煌与耻辱	009
第三节:天之骄子	015
第四节:从丑小鸭到白天鹅	022
第五节:至败的经营模式	029
第六节:基林格的沃尔玛	034
第七节:黄雀在后	044
第八节:内部的败落	055
第九节:私募基金的投资教训	065
第二章 历史上最大的破产案	
——雷曼兄弟遭遗弃	071
第一节:成功的犹太企业	074
第二节:第一次生存危机	083
第三节:雷曼公司的斗士	090
第四节:大败局的制造者	102
第五节:华尔街谋而不救	111
第六节:雷曼倒闭的原因	123
第七节:给投资者的教训	130

第三章 第二联储的败落

——房利美的贪婪	139
----------------	-----

第一节:两房现危机	143
第二节:辉煌岁月	154
第三节:非凡的业绩	168
第四节:搞垮房利美	177
第五节:至败策略	183
第六节:谁在买单	192

第四章 金融巨轮的沉没

——美国国际的沉沦	199
-----------------	-----

第一节:巴菲特、韦尔奇不敌	202
第二节:不平凡的历史	212
第三节:欺诈丑闻	223
第四节:制造假盈利丑闻	232
第五节:时代的悲剧	243
第六节:蚍蜉撼大树	255
第七节:巨额奖金丑闻	267

后 记	273
-----------	-----

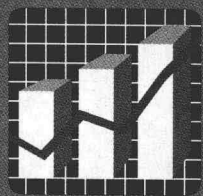
参考文献	277
------------	-----

第一章



◆倒下的银行巨鳄◆

——华盛顿互惠破产





★华盛顿互惠公司的破产,不仅制造出美国历史上一大冤案和悬案,也必将是今后每一个美国商学院学生必须学习和研究的失败案例之一。

★对于一家保险经营的银行来说,确保自己长期屹立不倒的关键,就是在最坏的情形下也能够健康地生存下去。

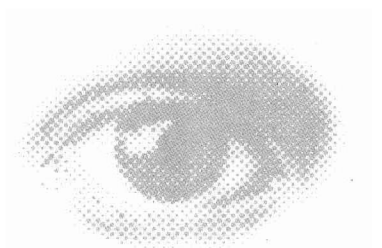
★忍得住寂寞,保守经营,是打造和保持一家百年老店的根本。

★在这个世界上,买东西恐怕是最容易的事情之一,只要你出价高到一定程度,总是能够买到不少公司的。

★任何时候,一部分人的困境,往往意味着另一部分人的机会。

★游戏的风险有不少人已经意识到。只是当时美国的房市实在是太疯狂,在那种疯狂的时刻,即使是有着很大的泡沫,也是没有人敢逆市对赌的。因为在牛市不言顶的时刻,在人们都很狂热的时候,没有人知道这种热度会在何时消退。

★欺骗和公关需要是很难区分的。如果你期望每一家上市公司都很客观、很诚实地说明自己的经济状况,对现有的和潜在的股东负责,那么,你只有被人一再忽悠的份。



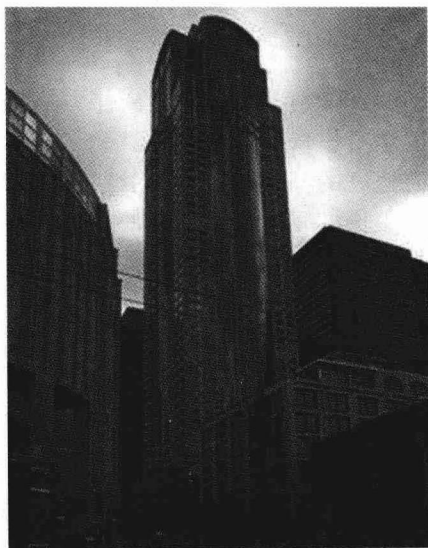
3000 亿美元资产,1900 亿美元存款,4 万名雇员,实力最强大的美国储蓄银行之一,这家在 2007 年年中拥有如此辉煌纪录的美国银行,在一年之后破产倒闭。它,就是华盛顿互惠银行,华盛顿互惠公司的下属银行。

华盛顿互惠公司 (Washington Mutual, Inc., 简称为 WaMu), 是一家银行控股公司,总部设在美国西海岸的华盛顿州的首府西雅图,一座漂亮而且有着很深的企业文化底蕴的城市。西雅图也是微软、亚马逊、星巴克等许多大公司的发源地。

华盛顿互惠银行曾经是美国最大的一家互惠储蓄和贷款机构,曾经是一家让不少人引以为自豪的金融巨鳄。在破产之前的几个星期,华尔街还公认它是一家资本金充足的银行。华盛顿互惠银行的突然倒闭,不仅让它的股东无法适应,也让华尔街难以理解。

华盛顿互惠公司的破产,成为美国历史上最大的银行破产案之一,是这次金融风暴中一个“经典性”的事件。它的破产,不仅制造出美国历史上一大冤案和悬案,也必将在今后每一个美国商学院学生必须学习和研究的失败案例之一。

解开这之中的谜团,深入到华盛顿互惠银行的内部,还原当时的处境,看看到底是什么原因,导致这么一个百年老店、一个金融巨鳄如此轻易地倒下,就是这一章将要做的事情。



▲西雅图的华盛顿互惠塔

第一节：难眠的迈阿密

2007年夏天，佛罗里达迈阿密。

身体修长、为人含蓄、着装得体的凯莎女士，坐在佛罗里达一家地方法院法庭的证人席上。面对律师的质询，35岁的凯莎回忆了她在华盛顿互惠银行工作期间的情形。她的故事能够从一个角度阐述，为什么华盛顿互惠银行，最后必然会以破产为结局。

凯莎曾经是华盛顿互惠银行的一名资深房贷审批员，有近十年的从业经验。现在的她，是这次诉讼的控诉方之一，而作为被告的，就是她曾经引以为豪的、工作过的华盛顿互惠银行。

她控诉的理由是：她被华盛顿互惠银行以不公正的理由解雇了。

面对法庭和为数众多的陪审员，凯莎自豪地说，她是一位经验丰富的房贷审批员。很多时候，仅凭直觉她都能够感觉出一份房贷申请是不是合格，里面是不是有欺诈和隐瞒的成分。

作为第一线的风险把关员，这种能力对于任何一家房贷放款机构，都应该是一份难得的资产。这种对欺诈的敏感，应该是一种重要的能力，能够帮助公司避开很多不必要的潜在坏账和呆账。可是，在华盛顿互惠银行，却正是她的这种资质和敏感，最后让她丢掉了自己喜爱的工作。她为此深感不公平和不公正。

平静的日子不再

话得说回到2005—2006年间，当时美国房市被热炒，由于房贷按揭能

够作为房贷按揭打包债券(CDO)^①,被转手卖给华尔街来自世界各地的投资者,美国第一线负责房贷放款的银行,开始转变自己一贯坚持的严格把关的房贷经营作风。华盛顿互惠银行成为这种新风气的领先者,而凯莎又成为它的受害者。

在那个时候,华盛顿互惠银行调整了自己的经营策略,企业的经营目标,也从一个以稳妥经营著称的银行,转变为努力打造一家银行业的“沃尔玛”和“星巴克”式的机器。换句话说,自此之后,华盛顿互惠银行的主要任务,将不再是通过高质量的房贷业务来赚取放贷和储蓄之间的利息差了。

凯莎说,在此之前,一份房贷申请,无论是来自于华盛顿互惠银行的分行信贷员,还是来自外面独立的房贷中介,她都能够按照自己理解的标准把关。合乎标准的她就放行,不合标准的她就枪毙。那时候她的老板也尊重她的决定,没有人给她压力。

但是,从2005年开始,一切都变了。

那时候,她开始感觉到,自己就像是一个被老虎钳夹着的木块,两面受压。

一面是来自房贷经纪商的压力,他们希望每一个送上来的房贷申请都能够获准通过,以便他们自己能够获得佣金。这种压力她倒是不觉得奇怪,这是一直就有的,那是人的自利的结果。

另一面,让她没有想到的是,她感觉到来自自己上司的压力——要求她批准放行每一份递上来的房贷申请,而不管这些申请质量如何。这让她很难理解和接受。在她的眼中,按照她自己的理解,她的工作就是一个房贷质量控制的质检员。她必须凭自己的良心和业务素养来决定一个房贷申请是不是值得放行。

凯莎在2003年就加入了华盛顿互惠银行在佛罗里达州的一家分行。她在那里前后干了三年半的房贷审批员工作。

她是一个做事讲原则、很认真的人:有欺诈嫌疑的,她会毫不客气地当即否决;资质不够的,她会及时给打回去;材料不完整的,她会要求对方补齐再申请。她做事有条不紊,很有章法。

可是,这些平静的工作日子,在2005年开始变得不平静,而到2007年时,则变得无法让人容忍了。

^① 关于按揭房贷打包债券(CDO)和信用违约掉期(CDS)等比较技术性的分析,请参阅我在商务印书馆出版的《危机与败局:金融风暴根源解密》(2009年版)。在那里,我对金融危机的产生根源和金融公司投资失误的技术原因,有很深入透彻的分析。

2007年2月的一天,一份申请送到凯莎的案前,凭直觉,她感到这份申请有很大的收入欺诈嫌疑,她否决了那份房贷申请,并且附上了自己的意见。一件在她看来很正常的事情,没想到,却给自己带来了麻烦。不久之后,她的部门经理,直接的顶头上司,拿着那份申请,脸色阴沉地敲开了她办公室的门。

从那时起,凯莎所在的那个分行,就有着明确的经营目标:尽可能多地为房贷申请放款,而不管申请者的资质如何。如果房贷审核员有意否决有嫌疑的房贷申请,那么,受到处罚的将是房贷审核员,而不是房贷申请者。换句话说,那时候的目标很简单,只要是送上门来的房贷申请,就批准放款!

与此配合,公司对为公司拉来房贷客户的经纪商,给予很丰厚的物质奖励。那时的经纪商成为银行的上帝,每一家放贷银行都在想着法子,拉拢经纪商将客户的申请送到自己的银行来。凯莎说,她记得,有一个自己经手的经纪商,由于一个月送来了350万美元的贷款,对方不仅获得了很丰厚的佣金回报,而且,还被华盛顿互惠银行送到牙买加去度了一个长假,所有费用都由华盛顿互惠银行来支付。

还有一次,一份来自另一家经纪商的房贷申请,在凯莎看来有明显的欺诈嫌疑,也被她否决了。可是,她的上司训斥她说:你知道吗?这家经纪商在一个月内就给了我们一百来万的房贷业务,你没有理由拒绝来自这家经纪商的房贷申请。

对于这种逻辑凯莎没法理解:一家经纪商送来了大量的房贷业务,难道就意味着该经纪商所送来的房贷申请都应该是合格的?

凯莎后来向自己的上司详细地解释了自己拒绝那份申请的原因,可她的这位老板却没有兴趣听下去。她的上司打断她的解释话语,最后给了她一个直接而简单的指令:你必须批准这笔贷款!

倔强的凯莎没有执行来自上司的命令。那份申请最后由这位上司直接签名批准了。而这又为凯莎后面的一系列麻烦,埋下了种子。

当时,为了拉到足够多的房贷,银行给予房贷经纪商很高的佣金。据凯莎讲,一份50万美元的房贷,获批后经纪商能够很容易地获得2万到5万美元之间的佣金。经纪商的佣金,在那时候是房贷总额的6%到8%。具体数字是可以议价的。

也就是说,实际发出贷款的“银行”将所获得的第一年的利息收入,全部