

资本的游戏

Debt of Merchants

# 门口的野蛮人<sup>2</sup>

## KKR与资本暴利崛起

如果资本暴利是一项事业  
那么KKR达到过顶峰

私募股权界的传奇 华尔街野蛮人的代名词 一个狂飙时代的象征

[美] 乔治·安德斯 (George Anders) 著 胡震晨 译



机械工业出版社  
China Machine Press

资本的游戏

# 门口的 野蛮人<sup>2</sup>

KKR与资本暴利崛起

Merchants  
of  
Debt

KKR and the Mortgaging of American Business

[美] 乔治·安德斯 (George Anders) 著 胡震晨 译



机械工业出版社  
China Machine Press

George Anders. Merchants of Debt: KKR and the Mortgaging of American Business.

Copyright © 1992 by George Anders.

This edition arranged with Witherspoon Associates through Andrew Nurnberg Associates International Limited.

Simplified Chinese Translation Copyright © 2013 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 Witherspoon Associates 通过 Andrew Nurnberg Associates International Ltd. 授权机械工业出版社在中华人民共和国境内（不包括中国香港、澳门特别行政区及中国台湾地区）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。

封底无防伪标均为盗版

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：01-2012-2433

图书在版编目（CIP）数据

门口的野蛮人 2：KKR 与资本暴利崛起 /（美）安德斯（Anders, G.）著；胡震晨译. —北京：机械工业出版社，2013.1

（资本的游戏）

书名原文：Merchants of Debt: KKR and the Mortgaging of American Business

ISBN 978-7-111-40498-9

I. 门… II. ①安… ②胡… III. 企业兼并—美国 IV. F279.712.1

中国版本图书馆 CIP 数据核字（2012）第 280850 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：黄姗姗 版式设计：刘永青

北京瑞德印刷有限公司印刷

2013 年 1 月第 1 版第 1 次印刷

170mm × 242mm · 22.5 印张

标准书号：ISBN 978-7-111-40498-9

定价：50.00 元

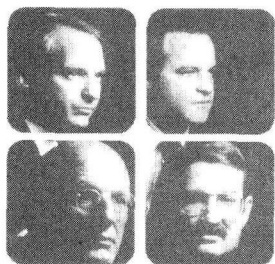
凡购本书，如有缺页、倒页、脱页，由本社发行部调换

客服热线：（010）68995261；88361066

购书热线：（010）68326294；88379649；68995259

投稿热线：（010）88379007

读者信箱：hzjg@hzbook.com



## *Merchants of Debt*

### 译者序

《门口的野蛮人 2：KKR 与资本暴利崛起》的作者乔治·安德斯（George Anders）通过数百次访谈获得了大量第一手资料，特别展现了商业运作中的人性、销售手段、赢得人心、利诱与博弈以及不可预知的种种机缘。春天的一个午后，我和他坐在旧金山温暖的阳光里，谈起他文字中体现出的优雅的历史感和对当事各方保持的距离，还有商业运作的故事后面那些更为本质的东西。

#### 敬畏机缘

KKR 的成功是无数机缘的产物，最深远的背景是美国的法律体系多年来逐步积累，给予了公司的特权，确立了有限责任体制，较为短期的影响则是美国多年来执行过于保守的公司财务原则、企业界内部存在严重的官僚主义以及里根总统上台后两届任期内执行放松管制、自由放任的资本主义政策。这些机缘非 KKR 的创始人所能掌控的，最初的他们更无法预料自己能在如此短的时

间内获得如此巨额的利润，他们虽然聪明、深谙人性，若没有这些大势，其成就将失色得多。

公司被称为法人，几乎具有自然人的各种权利，但它可以完全控制其他法人、可以永远不死地生存下去、可以改头换面重新做人、公司的实际控制人可以获得公司的巨大赢利，万一失败仅承担有限责任。这些特权是在美国历史上由资本阶层推动、经过无数反复抗争而逐步形成的。KKR的几个创始人表面上看承担了巨大的责任和风险：投资人因为信任KKR、KKR选择的经理人和KKR主导的对经济前景的预测，才提供资金助其买入企业，如果KKR的这些责任有一个出了差错，那么信用就会受损，进而影响KKR的业绩。然而KKR到底承担了多少风险呢？他们付出的不过是一个承诺，投资银行、债券承销商、律师行等中间机构的参与自然也是投入了自己的信用，但是既然他们也是有限责任，相比巨大的收益可能，何乐而不为呢？即便承诺不兑现，无非是失去了赚大钱的机会。是被收购企业承担了风险，或者是那些可能在50岁被抛到社会上衣食无着的工人们来承担了风险。核心的问题就是所得和付出不对等，责任和权利不对等，利益严重偏向资本层。KKR的精明之处在于充分利用了这种法律体系。

贷款利息和企业的折旧可以作为费用，减少了企业应交的所得税，但是分给股东的红利必须在缴纳企业所得税后才能分配。无论有什么合理的理由，这种方式明显对于大银行有利，同样的营运利润情况下，大银行可以借这一法律促进企业借钱从而获得利息收入。这种法律上的特权早在几十年前就已存在，不过到了KKR时代才充分利用了这一点。当时被收购企业的财务上较保守，往往缴纳大量的所得税给政府。被KKR收购后，用贷款替代净资产来提供运营资金，并且合法地提高了资产原值，从而提高折旧金额，导致政府拿到的所得税减少了，这笔钱转移到了银行和债券持有人以及各种中间人手里，也正是因为这种经济上的诱惑，KKR的创始者才有可能从银行借到钱实现自己的收益。然而，这种保守的财务政策来源于对1929年大萧条的痛苦记忆。

从财务指标上看，KKR的收购确实提高了很多被收购企业的效率，这是

因为那些企业被收购前浪费严重、机构臃肿、无人愿意做高风险高回报的决策。这其实是一个老问题：公众上市公司是公众的吗？看起来是无数个体可以公开地买卖股票、召开股东大会，所有的理论和机制似乎都是设计来保障股东的权益的。有谁会声称资本主义的美国，其上市企业不是私有的呢？然而，事实是，公众上市公司从名义上看产权是私有的，但是行使产权的过程漫长、成本高昂、真实信息在行使产权的过程中损耗掉或被歪曲，真正的控制权实际上体现在代理人手里，他们当然有动机上下其手、拿高薪高福利而少做事。

KKR 无非是借用金融手段，让自己成为私有化的新股东，提高了行使产权的效率，从而提高了企业的效益。那些支持 KKR 的金融机构，除了现实经济上的巨额诱惑外，认为这样做有助于美国效率的提高，令企业更加公正。这种利益和道义上的双重诱惑正是 KKR 的杠杆收购能够获得很多人支持的原因。当然，同样讽刺的是，当 KKR 提高了被收购公司的效益的同时，它也有动机蔑视社会公益、劳工利益，而劳工因为自身在博弈能力和财富方面的劣势，自然只能被迫承受代价，劳工和社会做出的牺牲跑到了 KKR 和利益相关人的腰包里。KKR 在一方面体现了所谓公正（如消除了公司官僚主义），一方面又带来了社会成本的上升。最后 KKR 之所以在 20 世纪 80 年代末期开始遭受打击，正是由于 KKR 对于公众利益的侵害，导致了社会思潮的再一次反转。

我们的教育体制暗中施加了一种思维惯性，经常把先后出现的两件事暗示成因果关系，比如克拉维斯很努力地工作或克拉维斯很聪明，与克拉维斯拥有私人专机这两件事会被视作因果，仿佛很努力地工作才可能有成绩。实际上，人们渴望的结果，从来不存在充分条件（即你只要具备了这个条件就必然实现），顶多是具备若干必要条件（缺少一个就不可能实现），但是无法将所有必要条件列出，更不可能确保这些条件都具备。至于是否努力，很难说就是一个必要条件。从 KKR 的那些机缘中，我们看到，既然政治风向、社会思潮构成了如此重大的影响，那么如果仅仅是拼命地在具体的商业事务上用力，而不关注这些更为广泛、对于结果影响更为重要的因素，其成功的概

率自然有所下降。很多自以为努力的创业者，被这种浅薄的因果暗示误导，实质上是在拼命地做一个好奴隶，更可能是在浪费生命，成了拼命努力的浮躁者，对于创造社会财富与实现个体幸福并无好处。

认清机缘的重要，自然可以心安理得地做出务实的努力，又不盲目浪费奋斗的能量。

### 个体与群体 长期与短期

在所谓公众上市公司的效率低下时，KKR 介入，以自己一家主导股东替代大批无法有效行使产权的股东，并以此起家。经过 10 年左右的时间，社会思潮抨击这种一家独大的缺陷，如缺少长远投入、没有实质性改善运营、大批员工承受了巨大的痛苦时，KKR 又放弃自己的独大，让更多人分享股权，曾经削减的开支又重新上升，被裁减的员工又回到总部，看来不过是循环而已。唯一不同的是 KKR 在这个过程中获取了大笔收益。善良的人们也许因失望发问：哪一种做法才是较好的状态呢？KKR 的做法是对还是错呢？答案是，这两个问题本身就是错误的。

放任自由的资本主义的代言人们总是喜欢信誓旦旦地鼓吹绝对的、原教旨主义的观念，例如说市场总会自动恢复均衡。是的，KKR 的历史似乎证明了这一点。不过在这个过程中，那些自杀的 CEO，那些付出一生辛劳、在垂暮之年被剥夺生机的人们，付出了巨大的代价。所谓能不能回到均衡，对于他们有什么意义吗？既然整个社会似乎还是正常运转的，他们不过是不幸成为受害人，不幸地承担了社会的代价，有什么体制补偿他们的损失呢？上面两个问题或许可以这样问：对于精英者来说，什么做法在多长的时间范围内衡量才是较好的做法？然后再分别针对平民和整个社会总体来发问同样的问题。所谓经济学的全部本质，就是这样一句话。我们能轻易地说，哪一个做法是“正确”的吗？它不过是在某一个时间段，某一些条件下，对社会来说收益超过成本而已。因此，各种纷争的思想流派、经济理论，并不存在哪一个错误和正确，无非是在什么样的前提下，其代价小于收益而已。更加复杂的是，还得追问一下，是谁的收益、谁的代价？

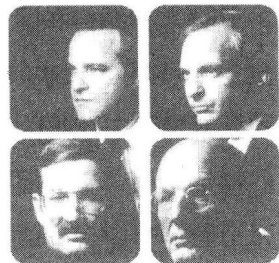
本书中两处谈到杠杆收购对美国社会的整体影响，由于每次收购之后都可能有很多其他因素影响了最终的结果，无法将收购这个因素对结果的影响单独区隔开来，因而实际上无法得出强有力的结论：杠杆收购对美国社会整体是好是坏，自然在立法上就没有理由阻止杠杆收购。这个非常高明的例子，不过是表明了现实生活的复杂性：大多数争议都无法得出令大多数人信服的答案，但是如果法律不禁止某种做法，那么从这种做法中获益的人群这个小个体，无论多么有争议，都大可以享受其成果，让他人背负代价。因此，所谓法无明文禁止则可以做，或者是程序正义等原则，必然是偏向精英者的。

经济生活中之所以争论不休，部分在于人类的认识水平实在有限，但更多的是，争论所代表的群体和时间周期不同，而且大多数问题无法得到清晰的答案。

既然人类有着这样的局限，那么也许只能非常粗略、狂妄地把决策的依据简化为代价和收益的权衡。如果 KKR 能开掉工人只需付出 1 000 万美元的遣散费，如果规避石棉受害者的赔偿只需要付出点登记费便把责任转嫁到一个空壳公司里，收益却高达若干亿美元，那么 KKR 当然会这样做并屡屡得手。不过，工人们通过媒体、工会发起了各种抗争，有 CEO 因失望而自杀，有石棉受害人发起了诉讼，并且迫使 KKR 只能采取让旗下企业破产的方式来逃避责任。可以说，以 KKR 为代表的精英者们，如果感到欺骗和镇压的方式代价更低收益更高，他们就一定会这样做；如果这样做的方式让他们感到代价高昂，得不偿失，那么他们才会发生改变。正是这些抗争和搏击，乃至同归于尽式的厮杀，才正确地反映出社会的代价，社会的思潮才发生改变。世界本无绝对的对错，它只是围绕在适当的度这个中线周围运行。

在中国经济快速发展的大背景下，希望 KKR 的故事能给我们以启迪，希望本书的出版对于亲爱祖国的繁荣也能成为一个小小的机缘。





## *Merchants of Debt* 中文版序

这个世界上最大的国家之一，经济快速增长，令其他国家羡慕。这个繁荣的国家带给企业经理人们巨大的机会，然而他们也面对很多困扰，需要迅速拿出对策。比如说很难获得业务扩展所需的资金，或者是主要的股东们之间的争议让前行变得困难重重，或者是管理层失去了方向感，需要让新的领导人来做出更好的决策。

变革迫在眉睫。一类新型的投资人已经携带资金和改造现状所必需的进取性策略，准备好上场了，但是这些交易中介们的举措却激起全国范围内激烈的争论。这些新投资者有助于该国在更加繁荣的道路上大步前进吗？还是说他们所代表的资本不过是一个富人的游戏，让一小群人的财富增长，其他人却无从分享利益？

如果这一描述让你想到今天的中国，那完全可以理解。但实际上，这是在描绘 20 世纪 80 年代的美国，那正是传奇性的投资公司科尔伯格 - 克拉维斯 - 罗伯茨公司 (Kohlberg Kravis Roberts & Co. , KKR) 成熟的时期。

KKR 从纽约和旧金山起步，已经发展成为全球性的金融巨头。该公司经过多年时间，开创了新的投资方式，越过正常的股票市场，偏好凭借它自身的私募投资在被收购公司中获得控股地位。这种交易形式有不同的称呼，人们先是使用“管理层收购”，后来叫作“杠杆收购”，最后叫作“私募股权”。无论名字叫什么，这种新型投资提供了额外的资本源泉。

实践中，在世界的每一个时区，KKR 和类似的公司已经变成投资的驱动力。尽管 KKR 深植于美国和欧洲，它也在中国迅速扩张。从 2007 年开始，KKR 已经在中国操作了十余桩私募股权投资，涉及行业从奶制品到制鞋、水泥和电池制造。其中国增长基金在 2010 年募集到 10 亿美元，向企业的扩张计划提供融资，或者用以改变股权结构。它也在中国建立了一支运作团队，负责日常的业务运作，尽一切可能改善财务回报。

在过去 25 年中，私募股权这一群体以及具体到 KKR 在全球的兴起，吸引了经济学家、商学院教授、作家和记者们的强烈兴趣。哈佛商学院的学者们已经使用至少 15 个基于 KKR 的实践的案例，提供涉及金融和工业界的宽泛课程。Amazon.com 上有 209 种商业书籍提及 KKR，其中至少 4 本书几乎完全是讲述该公司的事情的。甚至好莱坞都参与进来，拍了个电影《门口的野蛮人》<sup>①</sup>。这一电影生动地再现了 KKR 最大的收购，即 1988 年对雷诺兹-纳贝斯克食品和烟草公司 264 亿美元的收购。

在中国，当前正是企业领导人、银行家、政府官员和具有商业头脑的公民们研究私募股权的最恰当时机。尽管私募股权投资在中国还不能与其在美国或英国的水平相提并论，中国的市场却正在迅速发展。近年来监管当局鼓励这一发展，私募股权在中国不再仅仅是传统的美国和欧洲投资人的领地。

财务上日益老练成熟的中国公民们应该对私募股权了解些什么呢？本书以 KKR 崛起的故事揭示五个长期的重要的主题。它们具体如下。

1. 私募股权的机会因危机而产生。也许是家族生意陷入混乱，因为老一代人即将退休却不信任年轻一代；也许是一位强势的股东和管理层发生了争

---

① 此书中文版已由机械工业出版社出版。

执，无法化解。在这些情况下，如果引入私募股权的投资者，他们就可能变成拯救者。这正是 KKR 的创始人杰罗姆·科尔伯格（Jerome Kohlberg）、亨利·克拉维斯（Henry Kravis）和乔治·罗伯茨（George Roberts）在缔造其公司时，技艺娴熟地从事的事情。第 1~3 章揭示了 KKR 的创始人怎样驾驭人性的复杂，让自身受益。他们的很多手段在任何时代或文化背景下都是行得通的。

2. 私募股权公司从多个渠道获得它们的资本，但是要想卓有成效，他们必须完全控制资金，自由运用，让合作伙伴遵从私募股权公司的意愿。第 4~5 章解释了罗伯茨和克拉维斯如何行使这种权力。他们的决断力、礼貌和超级自信都值得学习，少不了和财务投资人谈判的人们能从 KKR “怎么和银行打交道”的技巧中受益匪浅。

3. 私募股权公司必须为旗下企业建立明晰的领导力量，特别是要建立一套财务控制系统，让运营公司的经理人领悟他们必须实现的目标。第 8、9 章展示出 KKR 的金融魔术还为其投资的企业送去了强有力的独立董事。该公司曾经以区区 17 位专业人士监管数十亿美元的资产，证明了其措施何等得力。在 20 世纪 80 年代曾提升 KKR 旗下公司财务指标的类似技术在今天依然有效。

4. 私募股权投资不能永不退出。典型来说，私募股权公司在 5 年左右的投资期限内改进一家企业的增长前景和毛利率，一旦获得这些进展，类似 KKR 这样的公司就将其控股权卖给新的主人，在该过程中获取巨额利润。第 10 章展示了 KKR 如何处理卖掉公司的环节，这对当前中国的私募股权的成功依然关键。

5. 私募股权公司自身必须小心翼翼地确保自身团队的稳定。合伙人之间的内部纷争是致命的；类似的，监管当局、恶化的市场环境或者其他外部力量的恶意压力也能毁掉一家公司。第 6 章、第 12~13 章展示 KKR 如何面对并承受住这种压力。无论是在中国运作一家私募股权公司，还是与这样的一家公司打交道，KKR 永葆强大的能力颇有指导意义。

与这些相似点同样重要的是，应注意到中美私募股权市场一些主要的差异。一个主要的差别是债务的运用：在美国私募股权交易经常大幅度地依赖

借来的资金，这一财务技术意味着如果一家被收购企业的前景改善，其新主人将获得巨额利润，但是万一企业遇到困境年就要冒破产的风险，或者请求就债务问题重新谈判。

类似的还有，美国的私募股权交易经常是 100% 买下一家公司的产权。在中国这一情况非常少见，私募股权投资人更多的是获得一家企业的少量股权，继续和此前的股东们共存。但是如果该私募股权公司做出足够大的投资，它也可能成为支配性股东，拥有在这类投资中非常典型的对董事会的控制权以及对战略方向的领导权。

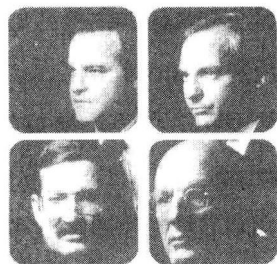
最后，20 世纪 80 年代美国那些精心策划、广为人知的收购战役最近大多已经归于历史书籍了。即使在美国，今天的私募股权公司在重要收购中也更加愿意协同配合，而不是相互争夺看谁能出价最高。

研究文化和历史时代背景差异的人很熟悉这些差异。中国的工厂与美国工厂的生产手段有一些不同；中国的大学与美国学术机构对某一主题的教授方法也有差异。然而仅仅盯着不同之处就会忽视重要得多的相同之处。中美之间的金融和经济关联非常显著，对双方国家都非常重要。我最诚挚地希望，最初在美国出版的《门口的野蛮人 2：KKR 与资本暴利崛起》一书讲述的 KKR 崛起的故事，在今天的中国市场具有指导性的意义，拥有新的生命力。

乔治·安德斯

伯灵盖姆，加利福尼亚

2012 年 5 月 21 日



## *Merchants of Debt*

# 前言

1989年，我正忙于本书的前期工作时，接到了姐姐打来的一个非同寻常的电话。南希正在去巴尔的摩出差途中，她告诉我已经和 Maryland Cup Co. 的高管见过面，该公司正要招募新的经理人。这份工作听上去很有意思，但是姐姐却顾虑重重。Maryland Cup Co. 刚刚经历了一次杠杆收购，她想知道的是，给一家从事杠杆收购的公司干活儿，算是个好主意吗？

好问题。从1982年以来，我已经为《华尔街日报》写了很多有关杠杆收购的文字，记录了这种新型的高债务收购的发展和波折。当初本是偶然的兴趣，到了1989年已经变成了专注，到了痴迷的程度。我已经研究过杠杆收购的融资手法，也知道哪些大公司已经被以这种方式买下来了；我跟进各种争议、优点和缺陷以及杠杆收购对美国经济影响的各种考量。然而现在这个时候，背景的财务数据无所谓了；中立的新闻分析也不足以回答这个问题：南希是否应该接受这份工作。

经过大约一天的努力思考之后，我给了姐姐这样的意

见：“你看看你是否能进入顶级经理人的小圈子，这帮人能拿到被收购公司的股权。如果是的话，就马上同意。这份工作会令人兴奋不已，可能让你赚到很多钱，但是最重要的是，你会感到你能在一家公司的生命中的一个非常激动人心的时段掌控你自己的命运。如果你无法获得股权，就别要这份工作，你肯定会当牛做马，拿到手的微不足道。更糟糕的是，以效率提升之名，你随时可能会被开掉或者转到其他工作。”

我们和这家被杠杆收购企业的直接接触很快就结束了，毕竟 Maryland Cup Co. 的这份工作不那么有吸引力，但是那些通话始终萦绕在我的脑海中。随着我对杠杆收购业务有了更多的了解，本书涉及的范围也开始扩大了。我真正想叙述的是在一个高债务融资的时代，人们形成的罪性与激情——还有在寻求不同类型的美国企业的运行模式时，那些努力工作、善良好心的人们是怎样不断发生冲突的。由于我一直在《华尔街日报》写这方面的报道，单纯的杠杆收购的财务方面内容都是我再熟悉不过的了，这些固然重要，但是在一个更为宏大的叙事之中不过是一小部分。在我奔走于银行和工厂、法院和公司董事会之时，我采集了很多人的故事，他们深受 KKR 的操作的影响，或者是更为受益，或者是更加凄惨。

这些叙事并不是想嘲弄或奉承亨利·克拉维斯、乔治·罗伯茨和杰罗姆·科尔伯格，只不过是实事求是地描述他们而已。这三个人都有复杂的人性，他们的一些特性，例如罗伯茨恶作剧式的幽默感，或者克拉维斯在其职业高峰时的脆弱，在我开始这个项目之时从未预见到。

一旦确定了我这个题目的性质，就遇到了好坏掺杂的祝福：很多人都迫不及待地要分享他们的观点和偏见。杠杆化运动所引发的经济和道德考量实在是太意义深远了，在过去两年中既有赞同杠杆收购的经济学家获得诺贝尔奖，也有反对杠杆收购的记者获得普利策奖，这当然没有什么奇怪的。和双方阵营进行清晰的辩论，讨论杠杆收购的功过带来了非常多的刺激和思想火花，也有很多亮点。很多次我认为回到一个简单的标准非常有帮助：“我会让我的姐姐去那里工作吗？”

在这些争议之外，很多朋友和同事的帮助让这本书变得更有价值。在过去 10 年中，《华尔街日报》的编辑们在无数方面给予了我帮助。Dick Rustin

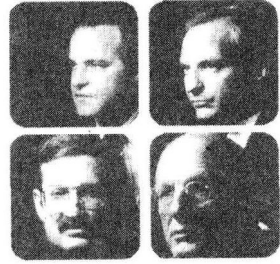
教会我如何了解华尔街的工作：基本上是带着怀疑主义的态度，但也始终坚持公平对待。John Prestbo 和 Alfred Malable 促使我从 1986 ~ 1988 年更加深入地观察杠杆收购业务。更近一段时间，即便我正在完成本书期间，市场编辑 Dan Hertzberg 也鼓励我为《华尔街日报》撰写关于 KKR 的文章。Dan 的判断力、才智和新闻感无论对于我为报纸所做的工作还是本书都起到了巨大的帮助。《华尔街日报》的执行编辑 Norm Pearlstine 尤其值得赞扬，他鼓励我写作本书，给予我时间让我全身心地研究此事，在远比我们预期长久得多的写作时期，始终作我的坚强后盾。

很多《华尔街日报》的同事也以其他方式做出了贡献。无论草稿好坏，Bernie Wysocki 和 Roger Lowenstein 都孜孜不倦地阅读，鼓励我充分发掘很多关键阶段的素材。John Hinge 提供了关键的研究上的帮助。Ron Suskind, Kevin Helliker, Jim White, Connie Mitchell, Bryan Burrough, John Helyar, Michael Sicolfi, Laurie Cohen 和很多其他记者慷慨地分享了他们的信息和观点。

Basic Books 的编辑 Steve Fraser 优化了这一项目，不断提出好的建议。他知道如何让我集中于主题、帮助我更好地描写一个轶闻，让我尽可能地把复杂的故事讲得简洁明了。最重要的是，Steve 不断促使我通过 KKR 的冒险经历来叙述宏大得多的背景。Basic Books 团队的所有人——Martin Kessler, Lois Shapiro, Amit Shah, Michael Cain, Helena Schwarz, 和 Gary Murphy 在本项目中他们所负责的部分展现了第一流的职业表现。David Brecher 也对本书的完成大有帮助，他的果断和良好的幽默深富感染力。

在手稿成形过程中，很多外界读者和顾问都提供了极有价值的意见，包括 Jack Corcoran, David Golub, David Salzman, Michael Schrage, Bill Comfort, Peter Truell, John Quigley 和我的父母：Joan 和 Edward Anders。

最后要提及 Elizabeth Corcoran，要是列举出她对本项目的细心呵护，非得单独写一本书不可。她是无数草稿的第一位读者、淘气的“钱眼太太”，在研究旅途中传真给我各种文件，在她实现自身的职业成功的同时，坚定地给予我鼓励，在我们的家庭生活中不断地为本书的各种需要挤出时间。没有她，本书无法写就。



## *Merchants of Debt*

# 目 录

译者序

中文版序

前言

引子 /1

第1章 取悦 CEO /10

科尔伯格回忆起 KKR 的第 1 年：“是最好的时光，也是最苦恼的时光。”克拉维斯和科尔伯格在 1976 年花了几个月时间跟进 Booth Newspaper 的收购，最终纽豪斯出版集团以价高胜出，其他那些推广电话则毫无成效。企业都没碰上危机，首席执行官们没兴趣听什么收购，没有了贝尔斯登的名头，KKR 这几个合伙人在陌生人的办公室里不太容易被接纳。



## 第2章 债务越发诱人 /28

1976年在罗切斯特大学，自由市场派经济学家迈克尔·詹森提出一套理念，认为公众公司的经理们因拥有公司股份太少，把公司资产浪费在了特权和无效的项目上。他认为，如果让公司的经理们拥有该公司很大一部分股票，而用债务来提供其余资产，就可以解决这一问题。他也承认，这会涉及借入巨额债务，但这不一定是坏事。

## 第3章 追逐利润 /50

很快地，KKR的收购需要让它融到的第一笔收购资金显得不足了。一位早期投资人、芝加哥的制药公司执行官威廉·格雷厄姆一年里就收到四次追加投资的请求，他在1977年下半年打电话给克拉维斯：“亨利啊，你小子是要让我破产啊！”格雷厄姆是在开玩笑；他非常开心KKR带给他可投资的交易。不过格雷厄姆也在试图告诉克拉维斯：“如果你想做这么多交易，就要找到更有钱的投资人。”这个建议被采纳了。

## 第4章 和银行打交道 /68

巴蒂爆笑了起来。这是不可能的大数目，信孚银行十个最大的企业客户一年的贷款总额加起来也没有这么多，这数字比信孚银行和它两个最大的竞争对手的股票市值的总额还高。“开玩笑，你真是开玩笑。”巴蒂说。不过马上他就意识到罗伯茨完全是认真的。

## 第5章 德崇的魔幻世界 /93

一般来说，克拉维斯和罗伯茨对和他们打交道的生意对手非常挑剔，却悍然无视德崇那丑恶的一面的所有表现。不管人们何时质疑他与德崇的关系，克拉维斯都