

曾

对中国资本市场和民营企业的启示

“德隆系”曾经或明或暗地控制近二十家金融机构和多家上市公司，涉及汽车、机电、矿业、建材、食品、旅游等多个行业。

CENGJING DeLONG

一个曾经的“金融帝国”为何会在一夜间彻底倾覆？

“德隆”内部首次公开德隆事件

德

资本市场
的战事自叙

中国资本市场发展的参与者
“德隆”高管之一

王世渝 / 著

面对“败局”的高端思考与记述

隆

新华出版社

○王世渝 / 著

CENGJING
DELONG

曾经德隆

—— 对中国资本市场和民营企业的启示

新 华 出 版 社

图书在版编目 (C I P) 数据

曾经德隆 / 王世渝著. — 北京: 新华出版社, 2008.6
ISBN 978-7-5011-8401-9

I. 曾… II. 王… III. 股份有限公司—企业管理—研究—
乌鲁木齐市 IV. F 279.246

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2008) 第 082643 号

曾经德隆

——对中国资本市场和民营企业的启示

责任编辑: 王纪林

策划编辑: 赵 野

装帧设计: 日日新文化

出版发行: 新华出版社

地 址: 北京石景山区京原路 8 号

网 址: <http://www.xinhua.pub.com> <http://press.xinhuanet.com>

邮 编: 100040

经 销: 新华书店

制 版: 重庆裕城彩色制版输出中心

印 刷: 重庆华林印务有限公司

开 本: 787 毫米 × 1092 毫米 1/16

印 张: 19.5

字 数: 330 千

版 次: 2008 年 6 月第一版

印 次: 2008 年 6 月第一次印刷

书 号: ISBN 978-7-5011-8401-9

定 价: 39.00 元

本社购书热线: (010) 63077122 中国新闻书店电话: (010) 63072012

图书如有印装质量问题, 请与印刷厂联系调换。电话: (023) 66222266

序

著名经济学家 刘纪鹏

认识世渝已经好多年了,我们称得上是股份制改革、资本市场的老朋友。

十多年前,中国股份制改革方兴未艾、如火如荼,世渝就是当时中国股份制改革前沿海南的活跃分子。不论在海南,还是北京、成都,当时许多国际、国内的研讨会上都可以见到他的身影。在他的努力下,当时的海南顺丰完成了股改融资,实现了在STAQ系统的发行。后来又在资本市场大显身手。

我从市场第一线回到了学术领域后,和世渝的见面机会少了,后来知道他去了德隆。

记得经常在人多的场合,世渝总是沉默寡语,有时经常在我办公室待上一段时间也不说什么话。现在才发现他却是在认真的倾听、默默观察。他的勤奋、他的努力、他的思考和智慧,全部都凝聚在《曾经德隆》这本书里。

不知不觉,德隆事件离我们已经过去了四年了。时间不长,但感觉很久。因为中国的变化太大太快了,似乎德隆已经成了当今中国经济生活中不足以关心的话题。如果大家都这样想的话,我认为是悲哀的。

我们凭什么发展经济?我们为什么要建设资本市场?我们为什么认为中国经济体制改革的核心之一是完成国有企业改革的使命?这一切都是为了培养造就出一代强大的中国民族企业,这才能使中国经济真正的立于世界经济之林。

我和德隆的交道不多,但我认为:德隆是一个在中国经济体制改革过

程中出现的，敢于去担当中国企业创新、进取责任，成为致力于中国传统产业的发现价值和提升的有理想有抱负的企业。虽然因为多种原因，不能成就德隆的理想，不能成就唐万新的理想，甚至他们因为诸多的失误、不成熟反而成了悲剧英雄，成了失败的典型，令人十分遗憾。但是，我们仍然要鼓励、支持中国企业；尤其是中小企业，要有成为大企业的追求和理想；要有成为大企业的战略和方法。

世渝作为中国最早的股份制改制、资本市场发展的参与者和德隆高管之一，以其亲身经历和多年的思考写了这本《曾经德隆》，非常难得。有实践、有理论的人和有实践、无理论或者有理论、无实践之人写出来的东西差别很大，世渝应该是有实践、有理论的这一种。这种感受、这种认识是一个不参与市场、不参与实践，只知道站在市场旁边对企业、对企业家指手画脚的人写不出来的。这本书的用意很清楚，它是希望借德隆事件让中国去思考用什么方式来造就中国的大企业和强大的金融业。

中国改革开放三十年了，国有企业改革从松绑扩权、两步利改税、企业承包到股份制也有二十多年了；中国的民营企业从个体户、前店后厂到参与各行各业，占有市场经济半壁江山也有近三十年了；中国金融业从银行体制改革、资本市场的创立发展也近二十年了。我们希望更多各行各业的参与者、实践者都拿起笔来，追忆过去、总结历史、关注现实、警示未来，将中国的改革开放进行到底。

2008年4月20日

引子

2006年1月18日下午，作为上海友联管理研究中心有限公司的诉讼代表人，我来到武汉中级人民法院参加将于19日举行的德隆、友联、唐万新等非法吸收公众存款及操纵股市一案的开庭审理。

德隆、友联一案是中国建国以来最大的金融案件，举国关注。19日早上，作为这一案件的全程亲历者和重要的当事人，我以一种非常难以名状的心情，和德隆原董事局主席唐万里、行政总经理沈巍以及涉案人员的家属一行来到戒备森严的武汉中院那栋崭新的、气派的，又十分冷峻、严肃的大楼前，仿佛所有的一切都凝固得让人紧张得有些喘不过气来。

虽然没有邀请任何新闻机构，但大楼前的自动铁门外还是围着大群来自全国各地的新闻记者。

连续几天的阴暗的天空和雨夹雪使天气异常寒冷，我们手持出庭通知书、身份证，并经过严格检查后才进到了武汉中院最大的一号法庭的大厅里。

空空荡荡的法庭只坐了不到两百人。我被安排坐到了主要被告单位友联管理研究中心有限公司诉讼代表人的座位上。我心里想：还好，那块牌子上写的不是被告席，我不是坐在被告席上，我只是诉讼代表人。其实，我是在自我安慰而已，在我清醒的意识里，我是完完全全以被告人的心态和德隆国际、新疆德隆的代表坐到了位置上。

002 大约此前一个月，沈巍要我作为诉讼代表人出庭向我征求意见，我几乎没有任何顾虑，不假思索地回答她没问题。后来我才听说，我是答应得最爽快的一个。

九点钟，唐万新、李强等七人被带了进来。走在第一位的是唐万新，正

好我坐的位置在面向主席台的右面，唐万新一行从左边的侧门进来。因此，排在第一个的唐万新正好迎面向我走来。进门之后，他一直在朝观众席上看到底都有谁来了，走到他的被告席，他的目光才和我的目光对在了一起。此时他和我之间的距离不到十米，他的脸上并没有通常看到的那种犯人的表情，好像在告诉我：“你看，我闯了大祸了。”看到这个表情，我不禁有些心酸。过去几十年所受的一切教育里，习惯于简单的好人坏人之分的我，面对眼前这个习惯中的坏人、罪人时我的思维逻辑在法与理、法与情的关系上被搅乱了。

长得十分英俊，身材魁梧、气宇轩昂的审判长高勇宣布开庭。

随后，指控、陈述、辩论、问答，在各种角色中不断交替、转换。陶武平律师优雅的风度，渊博的知识，机智的答辩几乎让我忘记眼前的一切是在进行审判。纯粹像是一幕非常精彩的，过去经常在电影、电视里看到的戏剧场面。

我从来没有以原告或者被告的角色进过法庭，也是人生中第一次经历这样的场面，也是第一次见识到高勇这样既有很高水平，又风度翩翩的法官，真让我大开眼界。唐万新在法庭上的表现也显得非常得体，作为被告，他把这个角色表现到了最佳状态。认罪态度极其好，但又不唯唯诺诺；陈述的内容，既简练，又准确；对自己的作为毫不回避，客观承担。这是一个负责的，值得尊敬的举动。在高勇宣读完起诉书后，唐万新的陈述如下：

“我完全接受起诉书的内容，但也希望法庭了解我的态度和动机。我扩大收购金融机构和委托理财是用以毒攻毒的方式来化解危机，减少损失。发生危机后，我就派了八十多人到各地去处理危机；一个星期后，我就主动到北京，向监管机构如实报告；国务院的小组一成立，我就第一时间回来协助配合。对于德隆给社会造成的危害，我十分痛苦，深感责任重大，罪行重大，我服从判决。”

整整两天之后，庭审结束。元月20日晚上，武汉下了2006年的第一场雪，一连数天的灰暗天空在21日早上终于结束。我拉开窗帘，外面阳光灿烂。

4月29日，我们再次齐聚武汉。仍然是那个高勇审判长向我们宣读了刑事判决书。武汉市中级人民法院对整个德隆、友联及唐万新等人进行了客观、公正的判决。

就此，德隆、唐万新以及一个18年的故事画上了一个句号。一段喧嚣结束了，一段历史结束了。我的眼里流着泪水，向唐万新挥着手，目送他被法警带离法庭。此刻，我的内心十分复杂，德隆结案，我们也彻底解脱出来。我们要开始新的生活，新的工作；唐万新等人将在失去自由的环境里去认真改造，认真反省，也在灵魂深处去赎罪，去觉悟，去忏悔。

我也从来没想到过，我会以这样一个尴尬的角色成为一股巨大的旋涡中的一个主要参与者，我被无法抗拒的涌流无情地在浪尖与波谷之间剧烈地起伏着。从现实来看，我是颓丧的，心灰意冷的；但从历史来看，我又是幸运的、难得的。

我的思绪被拉回到了上世纪的1984年。当时，我在重庆一边上电大中文专业的课，一边在重庆起重机厂从事成人教育。在那个刚刚接受大量新思潮的思想启蒙时代，中国开始决定进行城市经济体制改革。我有一天在课堂上，引经据典，历叙古今中外的改革大事。从商鞅变法到戊戌维新、从辛亥革命到“五四”运动，我讲得慷慨激昂、热血沸腾，仿佛我自己已经全身心投入到了一场可能会抛头颅、洒热血的中国改革中去了。我讲的课已经到了忘我的境地，以至讲完后，全班同学目瞪口呆地看着我：王老师，你今天怎么了？我的那些学生，今天要么是退休了，要么是下岗了，而我，走了一条和他们完全不一样的路。这一切，都是这场改革的结果。

改革两个字，太沉重了，太复杂了。中国改革三十年，变化万千，惊心动魄。德隆事件，也不过仅仅是沧海一粟而已。

过去，已成往事；未来，还没开始。中国的改革，还在进行之中。回忆往事，有利于清楚未来，清醒未来。

此时，已是2008年年初，离德隆倾塌已整整四年了，中国资本市场就像发生了天翻地覆的变化，刚刚过去的东西好像已经离我们很遥远了。2006年是中国金融、资本市场具有里程碑意义的一年。这一年，一内一外的两件事情，注定将对中国产生深远的影响、将成为中国金融史上值得纪念的日子。一是中国完成了股权分置改革，使中国资本市场结束了长达整整五年的大熊市，完成由熊至牛的大逆转，整个中国，一片欢腾；二是中国按WTO协议，结束了金融领域的保护期限。国际金融资本大举进入中国，

双向流动性过剩压力*导致中国不得不采用若干措施,限制外资流入。市场上的许多人,见到我的第一句话就是:“哎呀,太可惜了,德隆若是走到了今天,不知有多强大。”胡润也和我商量,若用今天的市场参数去重估当年德隆的市场价值应该值多少?这对于我,只能莞尔一笑。不管是几百亿也好,几千亿也好,已经成为历史了,没什么遗憾的,如果“德隆系”的牺牲,换来了中国资本市场的健康发展,这种牺牲是值得的。

“德隆”两个字一共二十七画,两个中国字作为公司名称有如此多的笔画实在罕见,读起来凝重,看起来稳重。“以德兴隆”是德隆人的座右铭。无论名字起得如何精心,无论借以表达什么样的理念,令人心痛的是德隆终究没能走下去。

德隆,作为一个失败的大型民营企业已经在一片斥责声中渐渐成为过往。我们所有经历过、见识过、听说过德隆的人,都可以以历史证人的身份,站在市场的道德天平里,去数落德隆的若干不是以证明自己的英明、正确、专业、有学识、有眼光。几年来,我多次面对不同的诘问、不同的语境。每当遇到这样的议论氛围之时,我的心里总是泛起一股悲凉,我极不情愿让这种悲凉被迅速消逝的时光所带走。这种悲凉也比我2004年6月中旬,极不情愿地收拾起我在德隆大厦B308房间办公室里的文件,一步步缓缓离开风雨飘摇的大厦时的心情还要难受。

时间过得很快,一晃四年过去了。本来,只想把我在德隆的这些经历封存起来,等到退休以后去慢慢回忆。然而,近段时间以来,关于德隆的情感维系与理性思辨一直紧紧地游弋在我的周围。我从所有的关于德隆的

* 双向流动性过剩压力:所谓“流动性过剩”(Excess Liquidity),换言之,就是货币放量过大。这些多余的资金要寻找投资出路,于是引发经济过热,导致通货膨胀。流动性过剩压力就是指引发通货膨胀危险的迟速强弱。造成流动性过剩的原因有国内的“内部失衡”和国外的“外部失衡”两种。所谓“双向流动性过剩压力”就是指国内原因和国外原因同时对通货膨胀造成压力。

笔者在本书中使用此概念指的是2007年。当年,国内失衡是指房地产和股市价格上升较快,资本市场存在严重的流动性过剩;国际失衡主要指在国际经济失衡的背景下,我国外汇储备持续攀升,人民币被迫升值,境外热钱通过投机资本等渠道输入,加剧了我国流动性过剩的态势。双向压力迫使2007年6月29日,全国人大常委会批准了由财政部发行15500亿元特别国债的议案。以后,以食品为代表的物价一再飚升,流动性过剩压力形成。到2008年初,双向流动性过剩压力已波及中国经济的各个层面。

信息流中捕捉着能让我心安理得地生活的理由,但是这种捕捉一直没能给我以完美的答案。尤其是在今日之中国资本市场,又一次次被狂热的投资者将股票指数推向新高、砸向谷底大起大落之时,所有熟知当年德隆的人无不为之感叹,为之惋惜之余,更是让我的心潮难以平息。

我在德隆三年中的那些日日夜夜、那些情景、那些任务依然强烈地击打着我的神经,全部的理性都无法阻止我说出我心中的德隆,心中的唐万新。也许只有这样,才能深深地表达我对中国金融资本市场,中国民营企业生存之道的全部关注和对所有将要进入这个市场,将要从商和已经从商的中国商人的真切祝福。

两年前的一个深夜,和冯仑在万泉新新家园的小茶馆里,谈到我所经历的,冯仑也不无感慨地说,你应当把你的特殊经历写出来。

我自诩为中国最早一代的土生土长的投资银行家,用唐万新的话说,我可能更像投资银行活动家。我信奉的人生哲学是“体验”二字。无疑,德隆三年是我半个世纪生涯中迄今为止最为重要也最为惊心动魄的“体验”。

之所以谓之“体验”,原因有三:其一,我不是德隆的创始者,没有老德隆人侠肝义胆般的德隆情结;其二,我又是德隆后期的重要参与人与亲历者,不同于旁观者或学者、记者之类;第三,作为投资银行家,培育企业、造就企业是我的使命。16年的从业生涯使我亲历了中国东南西北无数的企业,接触了性情各异的无数企业家。然而,德隆是我介入的若干企业中分量最重、体验最为深刻的一个。

到2006年,创办15年的中国资本市场以股权分置改革为标志,结束了早期的缺陷和初创的莽撞,开启了一个崭新的时代,从终点回到起点。新的开始,未来很重要,但过去更是我们不能忘记的。

借此机会,我愿意以自己亲身参与德隆,伴随德隆从巅峰走向崩溃的经历,与所有关注德隆的人一起走进那个曾经辉煌、曾经神秘的德隆。同时,我也真诚地期望以我的经历、我的感悟、我的理解作为一个有幸参与中华民族历尽沧桑、重塑辉煌的幸运儿,我愿意将此作为我奉献给中国改革开放三十年的一份小小礼物。

| 目 录 |

序 /1

引 子 /1

第一章 初识德隆 /1

一个神秘、凶悍的德隆形象，已经在中国资本市场不胫而走。几经接触、深谈、实地考察之后，我竟然走进了被我批评过的、神秘的德隆系，并经历了跌宕起伏、惊心动魄、充满喜怒哀乐、悲欢离合、并让我刻骨铭心的三年。

第二章 德恒过客 /7

我几乎被这块碑惊呆了。这让我在唐万新面前底气全无。我感到我开始在渐渐接近德隆，在接近这个神秘王国的核心。我无法预知我的这一步跨出意味着什么。我猜测着，忧虑着……

第三章 友联之梦 /33

这么一场气势磅礴的“金融大战”本应在金碧辉煌的会议大厅里，由一群西装革履、两鬓斑白的金融专家们在庄重的氛围里进行的。这些人每个人都是身经百战，个个都是亿万富翁，都应该毕业于哈佛、沃顿、斯坦福等商业名校。而我们却在如此简单的会议室里，满屋弥漫着烟雾。

第四章 金融混业 /119

在麦肯锡的报告中，列举了中国的五个成功案例。他们对这些案例的评价都非常高，都认为是按国际化的思维方式和操作水平来完成的战略并购。虽然出于对客户的尊重和保密，麦肯锡并没有标出并购双方的企业名称，但是我一看就知道，五个案例中，三个都是德隆做的。

第五章 悲壮的探索者 /139

我的眼圈一阵湿热，一种莫名的悲壮涌上心头。几经深呼吸，才控制了情绪，仍然激情四溢地留给了会场一场关于房地产金融的精彩演讲，也是德隆奉献给市场的最后一次绝唱。

第六章 危机爆发 /209

不管德隆用什么方式去掩饰自己的脆弱，但内部的很多疑虑被外部暴露出来后，紧张与恐慌在所有的德隆人心里，已经开始替代猜疑和彷徨。

第七章 溃败之途 /241

我一生中最让我心旌激荡的，让我走向事业巅峰的一个短暂的瞬间，竟然是以这样的方式来结束的，我万万没有想到。

第八章 让往事告诫未来 /269

正是那些无数浩若星辰的故事，那些至今依然屹立或者至今还在延续的机构和个人创造了令人眼花缭乱的金融世界。不论成功的还是失败的，用历史的眼光去评判的时候，我们都会投之以尊重的目光。正是那些故事，创造了我们今天繁荣的金融世界，经济发展，社会进步。

后 记 /293

第一章

初识德隆

我对德隆最早的印象还得追溯到1996年。

是年8月，我结束了短短8个月的上海热带海宫副总裁的工作，回北京在万通集团担任投资银行部总经理，同时在万通的平台上与一帮金融精英创办万盟投资管理公司。

经人介绍，我在位于北二环的JJ.DISCO舞厅里认识了一帮德隆人。那一夜不知喝了多少瓶啤酒，德隆人给我留下的第一印象就是能喝酒。此后，我没和这帮人的任何一人联系过。

当然，让人瞠目的是，火爆得成为京城一大景观的如此时尚、如此前卫的JJ.DISCO舞厅，居然是一群来自遥远的西域边陲的新疆人所为，这本身就蒙上了一层神秘的色彩。

接下来，万通与德隆在收购沈阳合金的争夺中，打了一场遭遇战。书生气十足的文人投资专家哪是德隆人的对手。代表万通去谈判的王巍回来告诉我：新疆德隆的这拨人太彪悍了，大家还在羞答答地谈情说爱的时候，德隆的一张支票就已经递了进去。感情还没谈就已经上床了。

一个神秘、凶悍的德隆形象，已经在中国资本市场不胫而走。

王巍当时已经认识代表德隆收购沈阳合金的德隆重要人物孔清华。后者也是德隆收购后派往的第一任董事长。王巍告诉我，孔清华居然每天拿着饭碗在食堂里和工人一起排队买饭。

在我们当时的眼光中，德隆就意味着中国资本市场横杀出来的一介鲁夫——愚蠢、鲁莽。一掷数千万资金去买一个国有工厂改制的上市公司，几乎等于是无知的表现。

在那个空手套白狼、巧取豪夺的投机时代，德隆的形象的确是我们嘲笑的对象。

1997年夏天，我担任万盟投资管理有限公司总经理时，资本运营已经成为中国企业界的一个炙手可热的话题。当时已有6年股份制改制、企业重组、公司上市经验的我也成为了小有名气的专家，成为刚刚尝到股票市场甜头的第一代中国民营企业家们追捧的对象。

万盟在创立一年的时间里，连续运作了四川新希望、中体产业、海南寰岛的上市和盼盼防盗门的改制，一时声名鹊起。

我和王巍不时被各地邀请去演讲，主题都是改制、重组、并购、上市之类。

1997年初秋，我和著名经济学家魏杰受新疆智业研究咨询机构主任唐立久邀请，到新疆作报告。

这是我第一次到新疆。我几乎还来不及感受心目中那个神秘的充满异域情调的土地，便被资本市场的热浪所感染。

遥远的新疆呈现在我面前的是狂热的资本运营。按主办方的安排，魏杰教授讲上午，我讲下午。魏杰主要从宏观以及观念的角度分析股份制改制、公司治理。主办方把我称之为中国资本市场“实战型高手”，我稀里糊涂地被冠上了这么一顶帽子，我既不知道到底有没有派别之分，也不清楚还有谁被划分到实战派。当时几个理论派的高手倒是很具代表性，包括厉以宁、萧灼基、董辅初、魏杰、吴晓求、钟朋荣等，刘纪鹏应该是既理论又实战的，他们整天都被媒体所包围。

我在整个下午的演讲中，详细地介绍了几个在1991年至1995年期间操作的改制、投资、并购案例。因为不是学者，也没有更多的分析、比较、总结，而是用最通俗的语言讲了几个资本故事。其中，我在海南顺丰集团期间参与的法人股上市、北方五环、厦门国泰等经典案例更是让台下听得有些如痴如醉。

没想到，这些故事吸引了台下所有初涉资本市场、正渴望在神奇的资本市场有所作为的人的强烈关注。一片热烈的掌声和走下讲台后被一大群人包围的状况充分说明了我的受欢迎程度。

直到人群散尽时，一直挤在人群中跟随我的一个小伙子这才终于等到了单独跟我说话的机会。这是一个长得魁梧、健壮的年轻人，看上去不到30岁。他掏出一张名片递给我说：“我叫王松奇，是德隆的。你的演讲非常精彩，没想到还有这样办公司的，太神奇了，我想拜你为师。”

“哟，你跟另一个王松奇是一样的名字，那可是个金融博士。”我告诉他。

王松奇的名片上的职务是：金新信托投资公司*投资银行部总经理。

我问他是在北京开JJ的那个德隆吗？他回答是的。

他告诉我，今天台下几百个听众中，有许多德隆公司的人。

互换名片后，我回到酒店房间。那次住的是新疆城市酒店，酒店是德隆投资的，也许正是德隆赞助的下榻之处。

晚宴也是德隆做东，席上有唐立久以及几位新疆的企业家。

唐万里是当晚的主人，这是我第一次见到德隆的当家人，唐万里给我的名片我至今仍保留着。无论是纸张还是版式设计，德隆公司的名片代表着德隆当年泥土味的公司形象。唐万里的职务是“新疆德隆实业总公司副董事长”。

无论是形象、穿着、谈吐还是思维、专业能力，唐万里都没有给我留下很深的印象。只觉得他为人谦和，脸上泛着一层黑红的、新疆人特有的肤色，皮肤比较粗糙，油性重得有点发亮。很显然，魏杰教授当仁不让的气势，完全掩盖了唐万里的风头。

所有的话题中，我至今记得的只有一个。席间一位天马广告公司的老总问了一句：魏教授，公司到底是单一业务好还是多元化业务好？这是当时国内企业很有争议的话题。最典型的例子是深圳万科在王石的领导下，在1993年的宏观调控之后，逐一退出了文化、零售等业务，成为一个专业

* 信托投资公司：简言之，信托就是“受人之托，代人理财。”信托投资公司市场准入条件较严，注册资本不得低于人民币3亿元，信托业务范畴含商事信托、民事信托、公益信托等领域。经央行批准的金融信托投资公司可以经营资金信托、动产信托、不动产信托和其他财产信托等四大类信托业务。资金信托是一种以资金作为信托财产的信托管理模式，单笔信托资金不得低于人民币5万元；一般情况下，信托资金不可以提前支取。信托产品属于中等收益，中等风险。信托公司经营亏损、倒闭，信托财产（委托人的资金）不受影响。目前我国总共有信托投资公司50家，依据每个省批准一到二家信托投资公司的原则，今后在相当长的一段时间内我国的信托投资公司数量不会超过60家。