

资本与高管们的权力游戏，现代公司间的冰与火之歌

资本与高管们的权力游戏，现代公司间的冰与火之歌

公司

门口的野蛮人 I

史上最强悍的资本收购

[美] 布赖恩·伯勒 约翰·希利亚尔 著 张振华 译
Bryan Burrough John Helyar

现

资本与高管们的权力游戏，现代公司间的冰与火之歌

火之歌

珍藏版 | 股权兼并购经典

Barbarians at the Gate

资本与高管们的权力游戏，现代公



机械工业出版社
China Machine Press

· 股权兼并收购经典 ·

门口的野蛮人

史上最强悍的资本收购

| 珍藏版 |

[美] 布赖恩·伯勒 约翰·希利亚尔 著 张振华 译
Bryan Burrough John Helyar

I

Barbarians at the Gate

The Fall of RJR Nabisco



机械工业出版社
China Machine Press

图书在版编目 (CIP) 数据

门口的野蛮人 I: 史上最强悍的资本收购 (珍藏版) / (美) 布赖恩·伯勒 (Bryan Burrough), (美) 约翰·希利亚尔 (John Helyar) 著; 张振华译. —北京: 机械工业出版社, 2018.7

(股权兼并收购经典)

书名原文: Barbarians at the Gate: The Fall of RJR Nabisco

ISBN 978-7-111-60167-8

I. 门… II. ①布… ②约… ③张… III. 企业兼并—美国 IV. F279.712.1

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2018) 第 115962 号

本书版权登记号: 图字 01-2010-2934

Bryan Burrough, John Helyar. Barbarians at the Gate: The Fall of RJR Nabisco.

Copyright © 1990, 2003, 2008 by Bryan Burrough and John Helyar. Afterword copyright © by Bryan Burrough and John Helyar.

Simplified Chinese Translation Copyright © 2018 by China Machine Press.

Simplified Chinese translation rights arranged with Harper Collins through Bardon-Chinese Media Agency. This edition is authorized for sale in the People's Republic of China only, excluding Hong Kong, Macao SAR and Taiwan.

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 Harper Collins 通过 Bardon-Chinese Media Agency 授权机械工业出版社在中华人民共和国境内 (不包括香港、澳门特别行政区及台湾地区) 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。

门口的野蛮人 I: 史上最强悍的资本收购 (珍藏版)

出版发行: 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: 贾 萌

责任校对: 李秋荣

印 刷: 北京市荣盛彩色印刷有限公司

版 次: 2018 年 9 月第 1 版第 1 次印刷

开 本: 170mm × 230mm 1/16

印 张: 36

书 号: ISBN 978-7-111-60167-8

定 价: 90.00 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

投稿热线: (010) 88379007

购书热线: (010) 68326294 88379649 68995259

读者信箱: hzjg@hzbook.com

版权所有·侵权必究

封底无防伪标均为盗版

本书法律顾问: 北京大成律师事务所 韩光 / 邹晓东

| 推 荐 序 |

B A R B A R I A N S A T T H E G A T E

一个开门揖盗的结局

对于一个普通的中国读者而言，本书或许显得有些拖沓冗长，但是我认为，如果你想深入地触摸华尔街的脉搏，它作为一个必读的课本当之无愧。

20世纪80年代，整个美国经历了一场企业并购的狂潮，而雷诺兹-纳贝斯克的并购案，正是这场饕餮盛宴的最高潮。几乎所有著名的投资银行和商业银行都卷入了这个世界上最大的企业并购案，从本书中你可以看到许多我们今天熟知的金融大鳄的名字，从高盛、美林、第一波士顿、摩根士丹利、所罗门兄弟、美国运通，到花旗银行、汉华银行、大通银行，从垃圾债券之王德崇证券到杠杆收购的先驱KKR，等等，它们在争夺这块肥肉时使出的各种手段令人眼花缭乱，很容易让人联想起军阀混战时期的那些连横合纵和明争暗斗的画面，或一群豺狼争抢猎物时的疯狂场景。

在本书的前一半中，作者把即将出场的主要角色们的发家史逐一进行了介绍，由此织成了一幅美国从20世纪50年代到80年代经济发展的背景画面；在本书的后一半中，当兼并案进入竞标阶段时，已经有点像一部悬疑小说了，情节跌宕起伏、扑朔迷离、扣人心弦，让你不读到悬念最后揭晓的那一刻不忍释手。

本书的主人公罗斯·约翰逊作为雷诺兹－纳贝斯克集团的总裁，是全书描写得最为鲜活生动的人物。这是一个具有喜剧性格的悲剧人物，一个混杂了企业家冒险精神和资本家贪婪欲望的矛盾体，是他亲手打开了华尔街的魔瓶，启动了这场后来自己也无法收场的混战。这场把华尔街金融大鳄们喂得脑满肠肥的盛宴，没有为企业本身带来任何好处，而是把一个曾经位列世界 500 强的公司和它的员工拖进了深渊，最后连始作俑者自己也不得不黯然离场。

因此，我认为如果把本书的译名改为《开门揖盗》，会比它的直译书名《门口的野蛮人 I》更加切合主题，同时也更容易被中国的读者所理解。



|译者序|

B A R B A R I A N S A T T H E G A T E

当你打开蓝色包装袋的时候，你是否会想到里面装的除了奥利奥饼干，还有许许多多激动人心的故事？你是否会将这美味的饼干和华尔街联系在一起？若是没有这本《门口的野蛮人 I》，也许这些故事永远也不会被后人熟知。

在这本书里，“野蛮人”一词是由弗斯特曼提出来的，因此他在 20 年后的采访时特别强调这本书的书名是他想出来的。其实在西方历史中，“野蛮人”具有特定的历史含义，而弗斯特曼用的这个比喻也非常生动形象。这也许是作者将它作为标题的一个主要原因。

罗马人在希腊文明的基础上创造了罗马文明，将自己称为“文明人”，而将居住在化外之地的部落称为“蛮族”或“野蛮人”，主要包括东西哥特人，汪达尔人和勃艮第人，此外还包括匈奴人。公元 410 年，哥特“蛮族”包围了罗马城。此时罗马城内外战马嘶鸣、战鼓震耳，喊杀声直入云霄。经过激烈的战斗，野蛮人最终攻入了罗马城，并进行了三天三夜的洗劫。但这些蛮族只是垂涎于罗马帝国的财富，并不打算从此安顿下来，统治帝国。烧杀抢掠之后不久，他们丢下罗马城又继续过自己的游牧生活去了。公元 476 年，蛮族首领废黜了罗马的末代皇帝，曾经显赫一时的西罗马帝国终于灭亡，欧洲从此进入了中世纪时代。

一千多年之后，“野蛮部落”卷土重来，在美国实业界的城门外安营扎寨，

渴望进去抢夺里面的财富，其中最为著名的就是这场攻占雷诺兹 - 纳贝斯克集团的战争。1988年10月，约翰逊领导的管理团队首先和克拉维斯展开了交锋。随着投标过程的开展，弗斯特曼、马赫等人也加入到了这场具有历史意义的收购大战中来，但又很快退出争夺。最后董事会在两个几乎相同的投标方案中选择了科尔伯格 - 克拉维斯 - 罗伯茨公司 (KKR)。但历史总是以惊人的方式重演，“野蛮人”的本性决定了他们并不会定居下来，安安心心地经营这座城池。在盈利希望渺茫的情况下，他们又跨上战马，开始寻找下一个目标。

此书对这场收购的来龙去脉介绍得细致入微，既有对当时美国经济宏观上的把握，也有对谈判过程细节的描写。更难得的是作者在这场收购20周年的时候又对书中的主要人物进行了采访，介绍了这20年来主要人物的情况和华尔街的变化，让读者对这场收购的意义有了进一步的了解。还需一提的是，本书中出现的一些公司依然活跃在它们自己的领域里，并在某种程度上影响着我们的生活，比如KKR和纳贝斯克。

由于本人水平有限，翻译不到位的地方在所难免，希望读者能够自我辨别并批评指正，我将不胜感激。本人的邮箱是 zzh_uibe@hotmail.com。

最后谨此感谢机械工业出版社华章公司的编辑颜诚若女士、刘斌先生和程琨女士。

| 作者的话 |

B A R B A R I A N S A T T H E G A T E

1989年当我们完成这本《门口的野蛮人 I》时，收购大战才刚结束不久。转眼之间，书中之事已成为历史。有些书愈久弥香，我们觉得《门口的野蛮人 I》正是这样的一本书。许多著名的商学院至今还将本书用于商业道德和投资银行等课程的案例教学。1993年 HBO 将本书拍成电影；2002年，也就是收购大战结束之后的第 14 个年头，雷诺兹 - 纳贝斯克集团的争夺战又被制作成纪录片在历史频道上播出。

在动笔之初，我们万万没有想到此书能够如此受欢迎。其实当时主要想看看我们能否写一本书，因为之前从来都没有写过。出版商们也并不看好此书。我们接触了六家出版商，只有 Harper & Row（也就是现在的 HarperCollins 出版社）一家出版社表现出一点点的兴趣。报纸已经好几个星期连篇累牍地报道了这场收购，谁还有耐心想再多了解一些呢？

作为《华尔街日报》的记者，我们在本书的写作过程中也力求做到报社提出的出色、准确的标准。要是没有报社编辑诺曼·普尔斯丁和保罗·斯泰格给予我们鼓励和八个月的无薪休假，《门口的野蛮人 I》根本不可能成书。

那年 10 月，雷诺兹 - 纳贝斯克集团收购大战爆发时，布赖恩是《华尔街日报》负责华尔街并购新闻的记者；约翰当时被派驻到亚特兰大负责报道雷诺兹 - 纳贝斯克集团。我们一起记录了那漫长的收购大战六个月中的每一个转

折。直到这场杠杆收购尘埃落定，我们决定一起写书之后，我们俩才见到了对方。约翰举着那本印着约翰逊头像的《时代》周刊，以便布赖恩能够在亚特兰大机场认出他来。

说起来有点不好意思，本书所有的调查和写作工作都是在 1989 年 1 ~ 8 月这短短的八个月里完成的。这段时间大家都忙得晕头转向。我们认为所有的采访都必须亲力亲为。布赖恩住在布鲁克林区的帕克坡，房间里也没有空调。每天他要挤地铁到曼哈顿去做六个采访。晚上做完采访回来，他穿着一条沙滩裤和 T 恤在夏天的热浪中整理采访内容，撰写采访笔记。约翰为了搜集约翰逊早年发迹的故事，经常来往于亚特兰大、北卡罗来纳州和纽约之间。我们通常不在一起工作，但对约翰逊本人马拉松式的采访，却是三个人一起在亚特兰大和曼哈顿吃着比萨就着饮料展开的。

在写作过程中，我们担心雷诺兹 - 纳贝斯克收购大战有一天会被更大、更疯狂的收购所超越。在企业狙击手、杠杆收购从业者和垃圾债券金融家的操纵下，20 世纪 80 年代的企业界已经走火入魔了。这些野蛮人的下一次出手也许会使这场史诗般的大收购成为不起眼的小插曲（这也是出版社催促我们完成此书的原因）。我们随时准备面对这一天的到来，但这一天至今还没有出现。

现在看来，这场争夺雷诺兹 - 纳贝斯克集团的收购开创了一个新的时代，但同时为这个时代画上了一个句号。KKR 250 亿美元的纪录在之后 10 年里一直没被打破。多方面的因素使得之后几年杠杆收购的规模大不起来。杠杆收购背后巨大的资金引擎——垃圾债券出现了故障，几乎停止了运行。米尔肯被投入监狱，德崇证券公司也破产了。而在 20 世纪 90 年代初的经济衰退中融资过度的公司遭受重创，也使杠杆收购背上了恶名。克拉维斯也停止搜寻大的猎物，把精力放在了雷诺兹 - 纳贝斯克集团的经营和债务问题上。所罗门兄弟银行的董事会主席古弗兰因陷入交易丑闻在 1991 年被扫地出门，总裁施特劳斯也宣布辞职，并和科恩一样，在加入一家对冲基金之后变得默默无闻。其他人纷纷去了私募基金，希尔去了黑石集团，沃特斯去了一家名为 Compass

Partners 的欧洲私募股权基金。

戈德斯通是本书中唯一交上好运的“野蛮人”。这位约翰逊曾经的法律顾问之后成了雷诺兹 - 纳贝斯克集团的首席执行官，但他的工作大多是收拾烂摊子。1999 年他将纳贝斯克卖给了菲利普·莫里斯，剥离了雷诺兹烟草公司的海外业务，使这家公司重新回到起点。KKR 不久退出了雷诺兹 - 纳贝斯克集团，它并没有从这场收购中赚到多少钱。

尽管 20 世纪 80 年代的华尔街杀手们已走向衰落，但他们将我们带入了更加疯狂的 90 年代。美国的首席执行官们一开始还对聚集在城门外的野蛮人感到心惊肉跳，但最后纷纷效仿他们。通过雷诺兹 - 纳贝斯克的收购，他们意识到这里面蕴藏着惊人的财富，并迫不及待地开始行动。

“首席执行官们通过杠杆收购明白了两个道理，” 20 世纪 90 年代依然活跃于大规模收购中的贝迪说，“第一，积累巨额财富不是靠工资和奖金，而是靠持有股权；第二，杠杆收购不是获得公司股权的唯一方法，股票期权也是选择。”

20 世纪 90 年代的首席执行官们通过股票期权获得的收益足以让约翰逊汗颜，贪婪在中产阶级中如同在华尔街一样盛行。就连一度稳健的会计师事务所也沾染了这种心态，忘了自己作为审计师的身份，想从中大捞一把。美联储前主席保罗·沃尔克曾经试图挽救丑闻缠身的安达信会计师事务所，但它最终还是倒闭了。他抱怨道：“他们和那帮投资银行家别无二致。” 在 2002 年年初他进驻事务所的时候，华尔街那些大佬的形象已经深入人心。沃尔克回忆道：“这些审计师觉得，‘活都是我们干的，我们哪一点比他们差？’ 大家都认为，‘钱多得是，不拿白不拿’。”

这种“野蛮人的胜利”也是本书迄今为止依然有借鉴意义的原因之一。泰科和世通等臭名昭著的首席执行官其实就是当今的“约翰逊”。他们身上都有约翰逊的影子：以自我为中心的非公司人；侵吞公司财产的首席执行官。只不过他们在操作尺度上更进了一步，因为在 20 世纪 90 年代的牛市和科技股泡

沫中，他们的回报更加丰厚。即使像博通两位创始人之类的无名小卒在科网如火如荼的时候，通过变卖公司股票，也都各自拿到了8亿美元。与之相比，约翰逊轰动一时的5300万美元的退休金简直就是小巫见大巫了。

即使《门口的野蛮人 I》在金钱数量上已经被超越，但在戏剧性方面，依然无出其右。这并不是因为作者的写作技巧，而是因为在这些商业大亨争夺一家大公司和华尔街统治地位的六周中，整个世界沸腾了。那个时代的精髓在雷诺兹 - 纳贝斯克集团争夺战中表现得淋漓尽致：不加克制的情绪和相互冲突的自负心，事件发展的峰回路转和人物性格的匪夷所思。很多作家在商业史诗写作上做出过不朽的贡献：戴维·麦克林蒂克的《大曝光：好莱坞与华尔街的真实故事》是我们创作的榜样，但在搜集原始资料方面他们没有我们那么幸运。我们亲身采访的银行家中，有的能够大口大口地吃下狗粮，有的在投标的最后一刻拿着标书以百米冲刺的速度穿过曼哈顿中城区。我们还认识一个首席执行官，他的宠物狗享受乘坐公司专机的待遇，而他的生活哲学是：“千金散尽还复来。”我们对他们永远满怀感激。你无论如何也虚构不出这样的事情。

| 前 言 |

B A R B A R I A N S A T T H E G A T E

本书是基于1988年10月及11月作者在《华尔街日报》上对雷诺兹-纳贝斯克集团争夺战的报道完成的。《华尔街日报》为新闻从业者设定的真实、准确和出色的标准，也是我们挖掘这些公众事件背后故事的初衷。

本书中95%的材料来自于1989年1~10月我们在纽约、亚特兰大、华盛顿、温斯顿-塞勒姆、康涅狄格州和佛罗里达州等地进行的100多场采访。由于工作原因，我们在《华尔街日报》工作的时候结识了不少人，因此能够长期采访这场收购中的每一个主要人物以及一些次要人物。只有少数几个人谢绝了我们的采访。

我们首先采访的人是那些胜算概率较小的竞标者，如第一波士顿的马赫，还有在纽约办公室和私人飞机上接受了我们采访的弗斯特曼先生。在KKR公司，我们先集体采访了克拉维斯、罗伯茨和雷切尔，之后又对他们每人分别进行了超过20个小时的采访。在一场火灾之后不久，KKR就搬到了雷诺兹-纳贝斯克集团之前在纽约的办公室，所以大部分的采访都是在那里完成的。克拉维斯本人就接受了六次录音采访；除有一次外，其他几次都是在原来约翰逊办公室的前厅里进行的。约翰逊是最后一个同意接受我们采访的。他的这种情绪我们能够理解，毕竟他经受过公众的猛烈抨击，不想再招来什么是非，但最后他还是接受了我们一对一的采访，前后总共长达36个小时。我们在他亚特兰

大的办公室里完成了几个全天候的采访。约翰逊在那里抽着小雪茄烟，穿着运动衫，也没打领带。此外，我们一个漫长的夜晚采访是在他纽约的公寓里进行的。当时，约翰逊穿着一条灰色、印着雷诺兹 - 纳贝斯克集团标志的球裤，和我们一边吃着比萨、一边喝着啤酒。

由于被采访者的配合，我们尽可能地还原了当时的对话。出于需要，这里有时可能会涉及一个被称为“选择性记忆”的概念。正如肯·奥莱在《华尔街上的贪婪和荣耀》一书中指出：“没有一个记者能够准确无误地再现过去发生的事情。记忆有时会捉弄被采访者，特别是当这些事情的结果变得明朗的时候。报道者为避免差错会核对各个线索，但读者和作者都有必要认识到其中的局限性。”

我们完全同意这种说法。但需要注意的是，在记述那些关键性的会议时，我们通常有机会采访当时每一位与会者。一般情况下，这些会议都有八九个参与者。如果他们的回忆出现重大出入的话，我们都会在行文或脚注中标明。

特别需要注意的是，如果读者希望从这本书中找到杠杆收购对美国经济影响的论断的话，他们将感到失望。我们认为杠杆收购对一些公司很适用，而对另一些公司则不然。对雷诺兹 - 纳贝斯克集团来说，大家要知道这场杠杆收购是时代的产物。在很多情况下，它的成功与否不是3年、4年、5年甚至7年之后就能见分晓的。本书记录的只是这场杠杆收购的诞生，而在我们写作的时候，新生的雷诺兹 - 纳贝斯克集团还不满一岁。这个婴儿现在看起来很健康，但要对它的最终命运做出评判为时尚早。

在此，我们要感谢《华尔街日报》的主编诺曼·普尔斯丁，因为他批准我们专心于本书的写作。我们对 Harper & Row 出版社的编辑理查德·科特表示感谢。他的慧眼和自始至终的鼓励帮助我们出版了第一本书；此外还有他的助手斯科特·特兰内拉。罗兰·尚利将我们的书介绍给了出版社。我们的代理安德鲁·威利并不像人们想象的那样脾气暴躁，他的同事德博拉·卡尔为本书提供了无微不至的帮助。《华尔街日报》的史蒂夫·斯沃茨在叙事写作方面给我

们提出了大量的宝贵意见。雷诺兹 - 纳贝斯克集团和这场收购的许多参与者也为本书提供了照片。此外，我们还要感谢 1988 年担任《华尔街日报》亚特兰大分社主管的约翰·休先生。他不但同意约翰·希利亚尔调查研究雷诺兹 - 纳贝斯克集团，而且在 1989 年担任《南岗哨》杂志编辑时，又批准约翰·希利亚尔先完成本书再继续开展本职工作。

除此之外，这本书的出版也离不开我们的妻子默默无闻的支持。贝丝·莫里斯身兼二职。作为《华尔街日报》的员工，她是第一批“发现”约翰逊的人，而且她还按照年代将雷诺兹 - 纳贝斯克集团的事件整理成写作资料。在本书的写作过程中，约翰·希利亚尔因为采访出差或写稿原因长时间不能陪伴在她身边，她也毫无怨言。同样地，玛拉·布罗夫是本书初稿的第一位读者和文字编辑，并且不断地为本书的写作提供支持，表现出了极大的耐心。本书的成功离不开她们的建议和指导。

· 收购各方 ·

管理层团队

雷诺兹 - 纳贝斯克集团 (RJR Nabisco)

罗斯·约翰逊：首席执行官兼总裁

小爱德华·霍里根：雷诺兹烟草公司董事会主席

爱德华·罗宾逊：首席财务官

哈罗德·亨德森：法律总顾问

吉姆·韦尔奇：纳贝斯克 - 标牌公司董事会主席

约翰·马丁：执行副总裁

安迪·塞奇：顾问兼董事会成员

弗兰克·贝尼文托：顾问

史蒂夫·戈德斯通：达维律师事务所律师，在此次收购中担任约翰逊的法律顾问

乔治·巴松：外部法律顾问

美国运通公司 (协利的母公司)

吉姆·罗宾逊：董事会主席兼首席执行官

协利证券公司 (全称为协利 - 雷曼 - 赫顿公司)

彼得·科恩：董事会主席兼首席执行官

汤姆·希尔：兼并业务部门主管

吉姆·斯特恩：投资银行家

罗伯特·米拉德：风险套利交易员

杰克·努斯鲍姆：外部法律顾问

所罗门兄弟银行

约翰·古弗兰：董事会主席

汤姆·施特劳斯：总裁

迈克·齐格曼：投资银行家
查理斯·菲利普斯：投资银行家
比尔·斯特朗：投资银行家
彼得·达罗：外部法律顾问

罗宾逊公关顾问公司

琳达·罗宾逊：吉姆·罗宾逊的妻子

KKR 团队

KKR 公司（科尔伯格 - 克拉维斯 - 罗伯茨公司）

亨利·克拉维斯：普通合伙人
乔治·罗伯茨：普通合伙人
保罗·雷切尔：普通合伙人
泰德·阿蒙：资深顾问
克里夫·罗宾斯：资深顾问
斯科特·斯图尔特：资深顾问
迪克·贝迪：外部法律顾问
查理斯·科古特：外部法律顾问

德崇证券公司

杰夫·贝克：顾问，绰号“疯狗”

摩根士丹利

艾瑞克·格里彻：兼并业务部门主管
史蒂夫·沃特斯：原协利高级顾问，因受到希尔等人的排挤，跳槽至摩根士丹利

沃瑟斯坦 - 佩雷拉公司

布鲁斯·沃瑟斯坦：原第一波士顿顾问，沃瑟斯坦 - 佩雷拉公司的创始人

第三方团队

弗斯特曼 - 利特尔公司

西奥多·弗斯特曼：高级合伙人

布莱恩·利特尔：普通合伙人

尼克·弗斯特曼：普通合伙人

史蒂夫·弗雷廷：外部法律顾问

高盛公司（为弗斯特曼效力的投资银行家）

杰夫·布瓦希：投资银行业务主管

第一波士顿集团

詹姆斯·马赫：兼并业务部门主管

金·芬内布雷斯克：投资银行家

布莱恩·费恩：投资银行家，在收购中提出了利用税收漏洞的收购方案

杰瑞·塞斯罗：信息通公司

杰伊·普利茨克：投资方

汤姆·普利茨克：投资方，杰伊·普利茨克之子

汉克·汉德尔斯曼：外部法律顾问

梅尔·克莱因：投资方

特别委员会

董事

查理·休格尔：燃烧工程公司董事会主席

马丁·戴维斯：西湾公司首席执行官

艾伯特·巴特勒：温斯顿 - 塞勒姆实业家

比尔·安德森：美国计算机服务公司董事会前主席