

金融史

公司兼併背後的資本力量



【金融與產業博奕的歷史】

Financial History
孫健、蓋麗麗◎著

金融資本以及金融家在像買賣普通商品一樣買賣公司的過程中，
有哪些不為人知的秘密……



海鴿文化出版圖書有限公司
Seadove Publishing Company Ltd.,

作者 孫健、蓋麗麗
美術構成 驟賴耙工作室
封面設計 斐類設計工作室
發行人 羅清維
企畫執行 吳國鏞、林義傑、張緯倫
責任行政 陳淑貞

出版 海鴿文化出版圖書有限公司
出版登記 行政院新聞局局版北市業字第 780 號
發行部 台北市信義區林口街 54-4 號 1 樓
電話 02-27273008
傳真 02-27270603
網址 www.seadove.com.tw
e-mail service@seadove.com.tw

總經銷 創智文化有限公司
住址 台北縣中和市建一路 136 號 5 樓
電話 02-22289828
傳真 02-22287858

香港總經銷 時代文化有限公司
住址 香港九龍旺角塘尾道 64 號
龍駒企業大廈 7 樓 A 室
電話 (852) 3165-1105
傳真 (852) 2381-9888

出版日期 2009 年 04 月 01 日 一版一刷
定價 280 元
郵政劃撥 18989626 戶名：海鴿文化出版圖書有限公司

國家圖書館出版品預行編目資料

顛慄金融史Ⅳ——公司兼併背後的資本力量／孫健、蓋麗麗著 — 一版，臺北市：海鴿文化，2009.04
面；公分——（成功講座；184）
ISBN 978-986-6714-81-8（平裝）

1. 金融史 2. 企業合併

561.09

98003460

顛慄金融史



金融資本以及金融家在像買賣普通商品一樣買賣公司的過程中，
有哪些不為人知的秘密……

【金融與產業博奕的歷史】

Financial History
孫健、蓋麗麗◎著

公司兼併背後的資本力量

顛 慄 金 融



前言 | 永遠要記住——歷史，會不斷重演

奧地利經濟學大師約瑟夫·熊彼得（Joseph Alois Schumpeter）說：「如果一個人不掌握歷史事實，不具備適當的歷史感或歷史經驗，他就不可能瞭解任何時代的經濟現象。」他還指出，「目前經濟分析中所犯的根本性錯誤，大部份是缺乏歷史的經驗。經濟學家在其他方面的欠缺，倒是次要的」。

回顧金融史，我們會發現，有如此多的經典事件，可以供我們學習。這些事件，不管是成功的經驗還是失敗的教訓，都值得我們深入的省思，進而為我們更好的認識現在的經濟現象和以更科學、合理的手段解決經濟問題，提供可以借鑒的經驗。

著名經濟學家麥金農（Ronald Mckinnon）說：「金融是當今世界經濟發展的推動機。」當《顫慄金融史》系列叢書以金融史為主線，把一百多年來的經濟發展和金融格局演變的巨幅畫卷為你徐徐拉開的時候，相信已經為你找到瞭解世界

經濟的格局演變與未來走向的最佳角度。

曾經熱衷於閱讀經濟奇蹟書籍的經濟界人士和商界人士，如今大都閱讀《世界是平的》。《世界是平的》一書令人感嘆世界真的變了，我們從西班牙人的航海探險開始認識的地球，現在是任由資本和貿易競賽的一張平面跑道。在這個跑道上，我們跑在前面還是後面，我們的位置在哪裡？也許世界並非是平的，然而，新的競賽格局卻真的出現了！

肇始於美國地產業的次貸危機，爆發的形式如同海嘯，起初只是深海中央的一點波浪，但是到了世界經濟的岸邊，卻是排山倒海的毀滅性力量。華爾街投資銀行大亨貝爾斯登倒下的時候，媒體問「下一個倒下的是誰」，世界還來不及思考這個問題的答案，美國第四大投資銀行雷曼兄弟宣佈申請破產保護；幾乎是與此同時，擁有 94 年輝煌歷史的美國第三大投資銀行美林銀行被美國銀行低價收購；緊接著，美國第一和第二大投資銀行高盛和摩根士丹利宣佈放棄現有法人地位，轉型為普通商業銀行。「華爾街金融風暴！」「金融 911！」世界各大報紙的新聞頭條，都打出最悲觀的標題；各個「直擊華爾街金融風暴」的評論性節目，收視率飆升……

以上的情景，就發生在《顫慄金融史》系列叢書出版前的短短幾個月內。隨著次貸危機對世界各國的影響不斷加深，美國開始護盤、歐盟開始護盤、日本開始護盤、台灣開始護盤……救市還是救經濟？當股市、房市錯綜複雜之時，虛擬經

濟與實體經濟哪一個才是啟動下一波繁榮的神奇鑰匙？

從次貸危機到華爾街金融風暴、從全球經濟成長減緩到全球股災、從美元貶值到製造業面臨的「出口的寒冬」……每一次的經濟危機和經濟轉型，都會以不同的面目出現，可是其週期性和規律性卻是相似的。跌勢何時止步，復甦何時開始？沒有人可以預測出精確的時間表，但是下一輪繁榮之曙光必將在最糟糕的黑夜裡發出依稀的光亮，卻是歷史顛撲不破的真理。

如果你打開《顫慄金融史 I：影響世界經濟的金融事件》，你可以從金本位和佈雷頓森林體系兩個事件中看到，透過「金融」這個手段，美國確立自己的世界經濟霸權地位。相反的，歐元區的形成，顯示出金融手段也可以用來對抗這些霸權，或是形成新的霸權。透過書中分析的一次次的世界經濟危機，我們可以看到，本來是為人們服務的金融手段在這些事件中，卻產生推波助瀾的作用，無情的吞噬一個國家的人民辛勤工作累積的財富……

另外，本書也對正在蔓延中的美國次貸危機，進行相關的分析，引導讀者看一下被華爾街引以為傲的金融創新，如何釀成這次「全球金融風暴」。

如果我們以平和、理性的眼光來看待一個國家的崛起和衰落，我們就會發現以下這些無法避免的問題：一個國家的崛起，到底是哪些因素的合力？金融作為當今經濟的核心，又對

國家的興衰有什麼影響？世界的未來，又與世界金融格局的變化有什麼關係？

《顫慄金融史 II：金融霸權與大國崛起》以金融這條主線再次回顧十五世紀以來的世界歷史發展，可以看出一個很明顯的現象，那就是：一個國家金融實力的強弱，在很大程度上，影響該國在世界政治版圖上的地位，阿姆斯特丹—倫敦—紐約的替換，伴隨著荷蘭—英國—美國的世界霸主地位的更迭；20 世紀 70 年代以後日本、德國的東山再起，也如影隨形般的顯現出東京、法蘭克福的身影，歷史長河為我們呈現出的這幅壯麗畫卷，無疑的點出金融對國家崛起的重要身影。

世界格局是否真的被一小撮財富精英所操弄？到底有沒有貨幣戰爭？全世界的經濟真的安全嗎？……

建議你帶著這些問題，打開《顫慄金融史 III：影響世界的金融巨頭》。金融巨頭們不但在經濟領域擁有絕對的統治地位，他們在政府中通常也會安插一大批代理人，以左右各國政府的內政、外交政策。這就是美國政界有不少人士把位於紐約的洛克菲勒總部和摩根總部稱為真正的國務院或影子政府的原因。

本書選取八個對世界最具有影響力的金融巨頭，包括洛克菲勒財團、摩根財團、三菱財團、羅斯查爾德家族、花旗集團、高盛投資銀行，以及在世界金融領域產生相當影響的索羅斯和巴菲特，詳細介紹這八大金融巨頭的成長歷史，對他們在

【公司兼併背後的資本力量】

創業中所顯現的創新精神、在經營管理中所表現出的智慧和韜略，以及在處理各種複雜的政經關係、人際關係中所運用的各種方法和手腕，進行深入的探討。

《顫慄金融史Ⅳ：公司兼併背後的資本力量》則是追溯至19世紀後半期開始的兼併重組，講述資本主義經濟進入到寡頭壟斷時期的關鍵歷史事件，並且向你展現隨後發生的四次兼併浪潮如何徹底改變世界經濟的發展脈絡，也顛覆企業成長的路徑模式。將會發現，探討「公司兼併背後的資本力量」是深化對兼併重組認識的重要方法。

顯然，浩浩蕩蕩的金融史遠非上面四本書所能概括，這意味著我們的工作剛剛開始……

「金融只是一種手段，關鍵看使用者的目的。」這句關於金融的著名論斷，寫在這裡與讀者諸君分享。每個人閱讀這套書的目的不盡相同，得出的結論也會大相逕庭。我們衷心希望本套叢書可以為讀者提供認識現實經濟世界的一個視角，在投資、經營、決策、工作和生活中，可以正確、理性的認識發生的每一個變化，可以「知興替、明得失」。

歷史是指引現實的指南針，歷史是撫慰內心的清涼劑。相信每天讀一點金融史，答案就在你心中！

目錄

前言 | 永遠要記住——歷史，會不斷重演

第一章 | 早期的美國鐵路大兼併

控制美國鐵路的金融霸主 /14

初步涉足鐵路產業 /19

控制紐約中央鐵路 /23

聲東擊西，智取西岸鐵路 /31

實現鐵路業的「摩根化」 /35

北太平洋鐵路控制權保衛戰 /40

第二章 | 標準石油的兼併之路

壟斷百年的標準石油公司 /50

鼓舞人心的第一筆貸款 /55

謹慎進入石油業 /59

與金融資本結盟，壟斷煉油業 /62

產業資本與金融資本的完美結合 /78

第三章 | 卡內基鋼鐵併購案

兼併卡內基鋼廠的大手筆 /82

卡內基欲擒故縱誘，使摩根高價併購 /88

金融巨頭對鋼鐵行業垂涎已久 /93

摩根也是真正的贏家 /96

第四章 | 反壟斷法與壟斷勢力的較量

《休曼法案》的頒佈背景 /100

老羅斯福與壟斷巨頭的鬥爭 /103

第五章 | 迅速擴張的大宇集團

臨危受命兼併韓國機械 /118

併購造就多元化的大宇集團 /123

兼併的基礎——金融後盾 /129

資本濫用葬送大宇集團 /133

第六章 | 財團控制下的通用汽車公司

兼併別克公司 /138

新「通用」誕生 /143

杜邦財團入主通用汽車 /146

迂迴戰術：與對手合作 /153

透過兼併，建立高技術優勢 /157

第七章 | 垃圾債券主導下的兼併浪潮

驚人的三角工業兼併國民製罐公司案 /160

麥克·米爾肯結緣垃圾債券 /166

發行垃圾債券，並且使它成為兼併利器 /172

米爾肯取之不盡的資本 /177

第八章 | 花旗銀行與旅行者集團的合併

震驚全美國的併購案 /184

花旗銀行總裁的考慮 /190

從現金提款機到「權力中心」——花旗 /192

花旗董事會最終選擇桑迪·威爾 /196

第九章 | 鋼鐵業的新世紀併購

兼併的起因 /202

各國政府的強烈反應 /204

鋼鐵業強者之間的戰爭 /210

第十章 | 固特異的收購與反收購

打破毒丸計畫的兼併 /220

準備充份的反擊計畫 /225

力量強大的輿論攻勢 /230

戈德史密斯的明智選擇 /232

第十一章 | 揭秘併購戰爭中的日本商社

- 金融業新霸主的誕生 /237
- 一波三折的持久併購戰 /240
- 兼併日聯的前景與影響 /245
- 難以磨滅的輝煌 /248
- 人格化的穩定利益共同體 /250

第十二章 | 印度塔塔集團的併購之路

- 塔塔巨人的發展歷程 /257
- 塔塔鋼鐵和黑色冶金公司的收購大戰 /259
- 併購中存在問題的報價 /1262
- 激烈競購的展開 /264
- 塔塔鋼鐵公司的收購時機和方式 /266
- 塔塔汽車公司與福特修成正果 /268

第十三章 | 戴姆勒與克萊斯勒的合與分

- 汽車業的兼併高潮 /271
- 兩大汽車巨人聯姻的緣由 /274
- 殘酷現實迫使夢想破碎 /276
- 令人無奈的選擇 /277

第十四章 | 沃達豐對曼內斯曼的收購

沃達豐成功敲開德國的大門 /285

兩國政府斡旋其中 /291

兼併背後是投資銀行的較量 /294

參考文獻

第一章 | 早期的美國鐵路大兼併

資本家之所以熱衷於兼併，主要原因或是最終目的是為了實現自己的壟斷地位。壟斷的好處就在於它能使企業在低風險的狀態下，獲得巨額利潤。在兼併過程中，金融家手中掌握的大量資本，將產生決定性作用。隨著金融工具的不斷創新和金融業自身的快速發展，這種資本力量的強大作用，將以更震撼的方式彰顯出來。因此，金融家有能力幫助並且控制產業資本，形成更大的壟斷力量。反之，產業資本的不斷發展，又構成金融資本的主要來源。

J.P. 摩根早在 19 世紀末，就已經認識到產業的收益才是未來銀行界財源的真正後盾：「誰掌握未來經濟的支柱，誰就是未來金融界的真正霸主。」正是在這個思想的指導下，摩根開始他的金融資本與產業資本的融合之旅。他的目標就是透過對金融資本的運用，達到控制產業資本的目的，進而控制國民經濟。而且，他已經敏銳的意識到鐵路業就是美國未來的

支柱產業之一。雖然當時的美國鐵路業一片混亂，重複建設、惡性競爭比比皆是，鐵路的投資者基本上是虧損的，但是摩根認為：如果鐵路這個未來經濟的支柱產業被別人佔去，他在金融界剛剛奪得的霸主地位只會曇花一現。於是，他以他的競爭對手——洛克菲勒不能開出的高價，迅速收購鐵路，成為這個產業的壟斷者。

控制美國鐵路的金融霸主

南北戰爭結束以後，整個美國的經濟進入戰後復甦階段，為了方便運輸和進一步促進各地之間的聯繫，全國各地都紛紛興起修建鐵路的高潮。美國的金融中心——華爾街也開始轉向鐵路投機。銀行家為鐵路融資的這種模式，成為美國鐵路業發展歷史上的重要特點。

內戰後的美國，對鐵路建設的狂熱，持續很長的時間。到了19世紀80年代，鐵路股票的瘋狂發行和人為操縱，刺激鐵路的大量盲目修建，使鐵路供給量至少超出實際需要量的一倍以上。西方社會當時崇尚的放任自由競爭，造成鐵路產業的許多問題。首先就是重複建設，例如：在阿爾巴尼（Albany）和水牛城（Buffalo）之間，由於建造商各自為政，短短的32公里，就有4條鐵路線並行。其次是鐵路之間的銜接問題，各條鐵路鐵軌鋪設的寬度不同，軌間距離各不相同，不得不設下

大量的中轉站，站內配備大量的各種類型的車輛，造成極大的混亂和資源浪費。再來，鐵路公司之間相互拆台，進行自殺性的競爭。1877年，有65條鐵路被關閉，一年後破產的鐵路佔全美國總里程數的20%，外國投資者有2.51億美元的債券不能兌現。

隨著美國第23任總統班傑明·哈里森（Benjamin Harrison）的上任，政府頒佈《休曼法案》（Sherman Act，為美國的反托拉斯法，該法制定目的在於維持市場的公平交易，以維護消費者權益。）以回報支持共和黨上台的銀礦產業者等利益集團。於是，在美國經濟中，劣幣驅逐良幣的金融悲劇發生了。大量黃金外流，美國經濟陷入危機。早已氣息微弱的鐵路，哪裡經得起這樣的打擊，全國大約有30多家鐵路公司倒閉，破產的公司急於將公司打折售出。這正是對美國的鐵路業進行整合的大好時機。

當時，鐵路本來應該是美國產業界運輸體系的支柱，但是管理的分散和混亂卻使它不能擔當如此重任。最好的解決方法是應該及時把分散的各段鐵路，連接成統一管理的鐵路網路，組成一個鐵路系統。在這個過程中，需要注入大量的資金。這使得鐵路業的整合對於金融資本的依賴，表現得相當明顯。在這種形勢下，需要有一個領袖式的人物站出來實施鐵路的兼併，這個人必須有遠見卓識，必須擁有讓眾多鐵路企業家信服的信譽和實力，最重要的是，他必須可以在短時間內，調動大