

国家债务危机，巨型企业并购，公司豪赌，
高盛从未缺席！

进军内地二十年，高盛如何在中国攻城略地，辉煌无比？

中国生意的高盛

程志云◎著

中国工商银行(香港) 平安保险 中国移动通信 中国石油 中国工商银行(香港) 平安保险 中国移动通信 中国工商银行
交通银行 中海油 东风汽车 中兴通讯 交通银行 中海油 东风汽车 中兴通讯 交通银行
收购交通银行 联想收购IBM TCL与汤姆逊 汇丰银行收购交通银行 联想收购IBM TCL与汤姆逊 汇丰银行收购
中国工商银行(香港) 平安保险 中国移动通信 中国石油 中国工商银行(香港) 平安保险 中国移动通信 中国工商银行
行 中海油 东风汽车 中兴通讯 交通银行 中海油 东风汽车 中兴通讯 交通银行
收购交通银行 联想收购IBM TCL与汤姆逊 汇丰银行收购交通银行 联想收购IBM TCL与汤姆逊 汇丰银行收购
为交通银行 联想收购IBM TCL与汤姆逊 汇丰银行收购交通银行 联想收购IBM TCL与汤姆逊 汇丰银行收购



中国工商银行(香港) 平安保险 中国移动通信 中国石油 中国工商银行(香港) 平安保险 中国移动通信 中国工商银行
交通银行 中海油 东风汽车 中兴通讯 交通银行 中海油 东风汽车 中兴通讯 交通银行
收购交通银行 联想收购IBM TCL与汤姆逊 汇丰银行收购交通银行 联想收购IBM TCL与汤姆逊 汇丰银行收购
中国工商银行(香港) 平安保险 中国移动通信 中国石油 中国工商银行(香港) 平安保险 中国移动通信 中国工商银行
行 中海油 东风汽车 中兴通讯 交通银行 中海油 东风汽车 中兴通讯 交通银行
收购交通银行 联想收购IBM TCL与汤姆逊 汇丰银行收购交通银行 联想收购IBM TCL与汤姆逊 汇丰银行收购
为交通银行 联想收购IBM TCL与汤姆逊 汇丰银行收购交通银行 联想收购IBM TCL与汤姆逊 汇丰银行收购

ZHEJIANG UNIVERSITY PRESS
浙江大学出版社

GOLDMAN SACHS 高盛的中国生意

中国移动通信 中国石油 中国银行(香港) 平安保险 中国移动通信 中国移动通信 中兴通讯 交通银行 中海油 东风汽车 中兴通讯 交通银行 中海油 东风汽车 中兴通讯 戴姆勒-克莱斯勒向北汽投资 工商银行收购交通银行 联想收购IBM 汇丰银行收购交通银行 联想收购IBM 中国移动通信 中国石油 中国银行(香港) 平安保险 中国移动通信 中国移动通信 中兴通讯 交通银行 中海油 东风汽车 中兴通讯 戴姆勒-克莱斯勒向北汽投资 工商银行收购交通银行 联想收购IBM 汇丰银行收购交通银行 联想收购IBM



图书在版编目(CIP)数据

高盛的中国生意/程志云著. —杭州: 浙江大学出版社, 2011.2

ISBN 978-7-308-08330-0

I. ①高… II. ①程… III. ①投资银行—企业管理—经验—美国 IV. ①F837.123

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2011) 第 000937 号

高盛的中国生意

程志云 著

策 划 者 蓝狮子财经出版中心

责任编辑 王长刚

特约文字编辑 陈 瑶

出版发行 浙江大学出版社

(杭州市天目山路 148 号 邮政编码 310007)

(网址: <http://www.zjupress.com>)

排 版 杭州大漠照排印刷有限公司

印 刷 浙江印刷集团有限公司

开 本 710mm×1000mm 1/16

印 张 18.5

字 数 244 千

版 印 次 2011 年 2 月第 1 版 2011 年 2 月第 1 次印刷

书 号 ISBN 978-7-308-08330-0

定 价 40.00 元

版权所有 翻印必究 印装差错 负责调换

浙江大学出版社发行部邮购电话 (0571) 88925591

若干年后，当人们回顾 2010 年的时候，一定不会忘记高盛在这一年引起的喧嚣。

实际上，没有任何事情比丑闻更能引起人们的关注，尤其是当丑闻和一家颇负盛名的百年老店联系起来的时候，常常会像投入平静湖面的石子一般，引发经久不衰的讨论，以及绵长、痛苦且充满矛盾的思考。

而这一年，高盛，恰恰就是这枚石子，激起无限涟漪。

从年初开始，负面新闻便开始缠上这家公司。当华尔街的美林证券、雷曼兄弟各自舔舐伤口时，纽约百老汇大街 85 号的褐色大楼仍旧如往日般低调神秘。玻璃幕墙的另一面，高管们坐立不安，丝毫没有任何的这栋建筑那么镇静。

如果稍微留意一下那时的报纸，就

会发现，他们成了丑闻的主角。根据媒体披露，在刚刚过去的金融灾难中，这群人分享了超过 200 亿美元的财富；同一时期，他们供职的高盛公司还在接受美国政府的救助。

美国《滚石》杂志把高盛比作“一只吸血大乌贼”：“缠绕在人脸部，无情地把吸管插入任何闻起来像钱之物”。

很快，关于高盛在金融危机期间违规操作、涉嫌内幕交易的消息传播开来。《纽约时报》等媒体甚至以高盛前任首席执行官、时任美国财长的保尔森与高盛高管频繁通话为由，怀疑其曾提供保护伞，私助高盛。

随着调查的深入，高盛在金融危机期间更多不为人知的细节被披露出来，引发对其的剧烈声讨。

欧洲金融界也是风声鹤唳，高盛被指责为引发危机的始作俑者，它和希腊政府签订的金融衍生品交易直接导致了希腊债务危机，并在欧洲各国引发连锁反应。一夜间，高盛成为最不受欢迎的投行。

纸终于包不住火。2010 年 4 月，在美国证券交易委员会的调查下，高盛在金融危机中的种种欺诈行为浮出水面。联系到危机过后的表现，这个金融危机最大赢家不得不面临道德和法律的双重审判。

高盛最终缴纳了 5.5 亿美元罚款，以了结“欺诈门”。

然而，其受损名声却非金钱可以弥补。当丑闻纷至沓来，围绕这家投行，指责、争议和谩骂也扑面而来。其中，一个声音引起人们关注：高盛在国际上的行径虽然恶劣，但最严重的问题却在亚洲，尤其是在中国。

当国外的风言风语传到国内，一帮颇具爱国主义情怀的知识分子不禁产生种种联想乃至幻想，对高盛过去十多年在中国的所作所为进行归纳总结。于是，一个充满诡异色彩的奸诈形象便呼之欲出。

中国历来有矫枉过正的习惯。对于一事物，往往不能以平常、冷静、理性的态度来对待，不是偏左，就是向右，因此走了不少弯路。

关于高盛的中国业务,无论是新闻界还是学术界,甚至在小道消息横行无忌的民间均以负面言论居多,而阴谋论者则习惯于以“黑手”、“杀手”形容之。仿佛唯有如此,才能引起社会各界的重视。

实际上,假若卸下情绪,除去民族主义,以商业眼光客观视之,那不过是万千成败的一例。

高盛的中国故事,与其说是充满阴谋、诡计、圈套的暗战,不如说是一堂现身说法、言传身教的商业课。尽管其中多有矛盾争议之处,但以长远的历史眼光来看,对中国企业界来说未尝不是一件好事。

这堂商业课可以划分为四个阶段。

最初几年,双方互有所求,但又陌生,于是便互相试探。期间,高盛在帮助中国企业走出国门、向世界水平靠拢,特别是规范经营、专业运作方面出力颇多,这些不能因其后来的行径而抹杀。

经过一段小心翼翼的试探,高盛沉下心来,在中国专心经营各界关系,为以后的大红大紫埋下伏笔。这期间,高盛一直保持低调隐忍,对中国展现出友好的姿态,获得政商两界普遍好感,从而打下牢固的基础。

随后,政府放心地把一笔笔大项目交给高盛去做,而它也不负众望,无一次失手。与此同时,高盛顺应国有企业改革的历史潮流,先后帮助一大批国有企业完成股份制改革乃至海外上市,进一步赢得声誉。

这一过程,实际上是对中国企业国际化的改造,按照历史发展的潮流,融合乃是世界趋势。以此来看,中国企业不可能闭门造车,迟早有一天需要面对国际竞争,而高盛只不过是需要在需要的时候,出现在合适的位置。

按照阴谋论者的观点,国有企业民营化便是发生在此间,而高盛则是最大的幕后推手。然而国有企业民营化本身就是一个充满争议的话题,作为改革趋势,如果没有高盛,其他国际投行也必将填补这个空缺。

最后,当高盛对中国有了充分的了解和认识之后,行走更加自如。它开始

与日益蓬勃的民营经济发生联系。期间,争议最多的是投资和对赌。

入股之初,高盛签订的注资协议中往往暗含对赌,为中国企业设定业绩指标。然而,除了少数几个企业能实现目标外,大多数中国企业都难逃赌输的命运。这固然和高盛的各种操作有关,但许多中国企业家赌性大发,明知结果,却一厢情愿往圈套里面钻,就此走上不归路。

须知,企业生存靠的是经营之道,而非运气。抱此心理,即便赌赢,也不会走太远。

不可否认,高盛在中国的诸多业务不乏违规之嫌,值得商榷和讨论。商场如战场,残酷的生存环境注定不能事事谨慎,商业卫道士的那一套金科玉律在真枪实弹的商战面前不过是脆弱无力的借口。

试想,如果高盛是一家中国企业,而在美国大肆赚钱,人们又将作何感想?

事实无法假设。的确有一部分中国企业在与高盛的较量中损失惨重。然而,前车之覆后车之鉴,倘若中国企业家能够从前人的故事中吸取教训,而非一味地开脱,恐怕折戟的企业数量将大为减少。诚如此,金钱损失反倒不足为重。

令人警醒之余,高盛中国故事的正面意义还在于,催促中国企业从不断的挫折、失败中汲取经验教训,壮大自身,提高竞争力和对抗力,以应对即将到来的挑战,这也正是商业的真谛之一。

为叙述的方便,同时也为尽量还原高盛在中国的历程,追寻其变化之始末,本书以时间为线索,穿插国内外背景,试图把高盛在中国的业务一一交代清楚。

当然,本书并不是一味揭露,也不是为高盛开脱,只是希望通过梳理高盛在中国十多年的经营脉络,还原一个真实的投行故事。当然,因为时间紧促,资料有限,必定存在诸多疏漏之处,望读者见谅。

前 言

第一章

1994 到中国去

1. 成功的魔咒 // 3
2. 进入中国 // 8
3. 第一笔大生意 // 12
4. 沉 寂 // 19

第二章

1997—1998 叩门

1. 重返东方 // 27
2. 介入航空业 // 31
3. 中国移动上市 // 35
4. 债券买卖 // 41

第三章

1999—2000 隐隐雄心

1. 风潮起 // 49
2. 应 对 // 54
3. 粤海重组案 // 59
4. 中石油上市 // 65

第四章

2001—2002 小爆发

1. 布局小网通 // 77
2. 入股中芯国际 // 82
3. 合资大案 // 86
4. 中移动跨省大收购 // 91

第五章

2003 夜行军

1. 冷清之年 // 101
2. 收缩战线 // 108
3. 做 媒 // 113
4. 最后的晚餐 // 120

第六章

2004 危险的朋友

1. 暗 战 // 133
2. 寻找种子选手 // 140
3. 海王星辰的未来 // 144
4. 联想局 // 148
5. 买票入场 // 154
6. 梦想成真 // 158

第七章

2005 发力(上)

1. 春天的故事 // 169
2. 缔造财富神话 // 173
3. 百度变故 // 177
4. 入股工商银行 // 181
5. 出击地产业 // 185
6. 意 外 // 189

第八章

2006 发力(下)

1. 进军尼日利亚 // 201
2. 收购双汇 // 205
3. 惊天大业务 // 209
4. 变与不变 // 213

第九章

2007 癫狂之舞

1. 做 局 // 221
2. 利益至上 // 225
3. 入股海普瑞 // 229
4. 受 挫 // 233

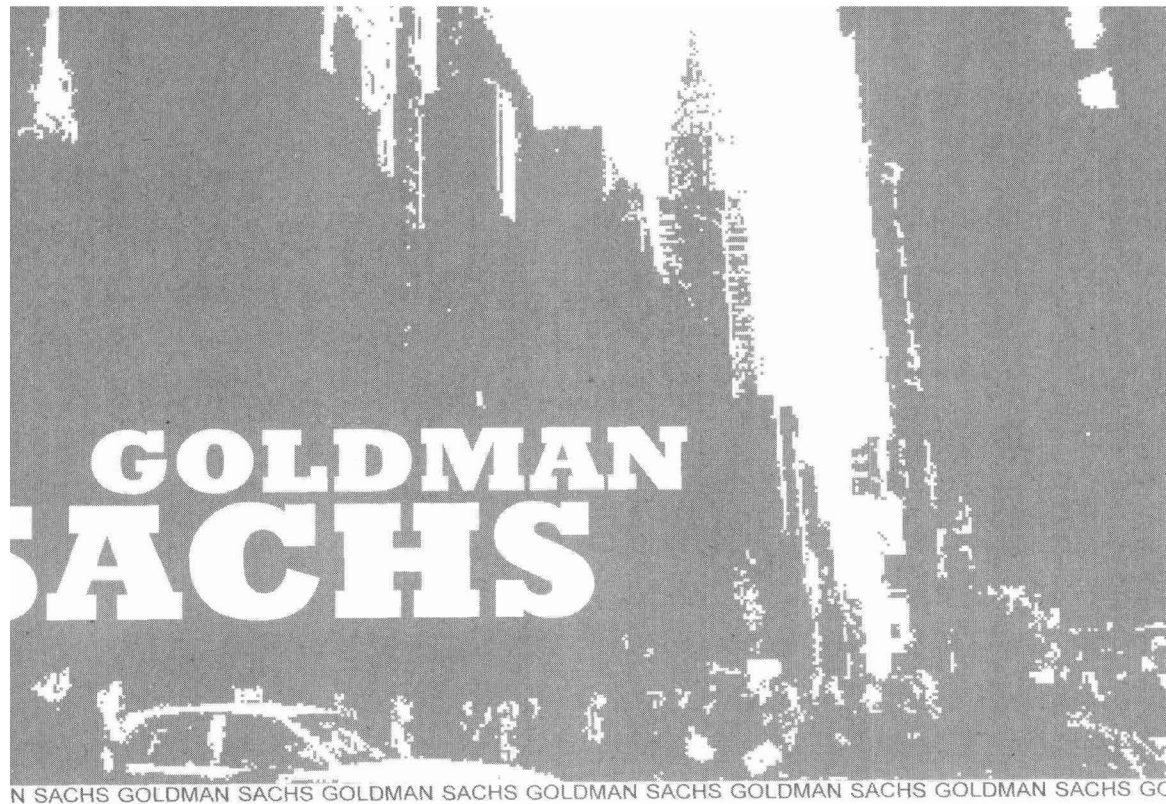
第十章

2008—2009 釜底抽薪

1. 养猪风波 // 243
2. 太子奶之殇 // 247
3. 对赌狂潮(1) // 252
4. 对赌狂潮(2) // 256
5. 恶之花 // 260
6. 命运变奏曲 // 264

尾 声

2010 看不透的未来 // 275



第一章 **1994** 到中国去

20 世纪 90 年代最初的几个年头，中国人最直观的感受是：钱一下子多了起来。

那时候，人们花钱不再斤斤计较，借贷门路大开，钞票横飞，以至于到了银行都管不住的地步。倒爷们上下其手，迅速抬高物价。热钱第一次如此汹涌澎湃而来，令人惊呼资本的伟力。

无论是富人还是穷人，对此多少还有些不适应，如何花钱开始成为一个社会现象。当时流行的一个调侃富人的段子说：坐着现代，喝着蓝带，搂着下一代。

这个情景无法不令人浮想联翩，就连远在大洋彼岸的华尔街精英也坐不住了。那些对资本天生敏感的金融家感到血脉贲张，观察许久之后，即便是最保守的高盛也伸出了橄榄枝。

这是 1994 年的事情，彼时高盛已经成立 125 年了，正处于事业上最为关键的分水岭。

1

成功的魔咒

1993 年,高盛在资本市场取得了空前的成功。

这一年,公司的税前利润高达 26 亿美元。这是一个令人感到恐怖的数字。要知道,同一年,微软公司的利润还不到 10 亿美元,其竞争对手美林证券也不过 13 亿美元。由 161 个合伙人支撑起来的高盛,甚至比非洲坦桑尼亚的国民生产总值还要多 4 亿美元。^[1]

在大多数公司看来,这的确是一个令人无比嫉妒的成绩。美国的《福布斯》杂志说:超越它,如果你可以的话;但这几乎是难以完成的神话。

1993 年年底,高盛在世界投行中名列前茅,各个部门的盈利都在上升,没有一个部门是亏损的。在同行业利润大幅波动的数年间,这家公司一直保持着优良信誉和高额收益,媒体试图寻找过去十年中它业务上的瑕疵,但却吃惊地发现,高盛的“绝大多数交易都是没有污点的”。

实际上,自 1869 年问世,这家犹太人创办的企业一直以信誉为名。细究起来,公司最疯狂的一次冒险发生在 1929 年前后,那一次的严重失误险些使之破产,成为美国金融界最大的输家和笑柄。

此后的高盛幡然醒悟,一步步走上正路,在恶意并购大行其道的 20 世纪 70 年代,它毅然站到所有同行的对立面,声称要以自己的专业能力“保护受害者”,公然与恃强凌弱的投行进行搏斗,最终借此跻身世界顶级投行之列,从而完成从一个草根票据公司到“投行贵族”的华丽转身。

与大多华尔街投行不同,高盛一直到 1999 年才挂牌上市。严格来讲,它并不是一家真正意义上的公众公司。为吸引人才,高盛内部推行私人合伙制。通常情况下,最优秀的一两位合伙人被任命为管理者、联合主席,他们只对合伙人负责,拥有极大的行动自主权,因此受监管程度较低,向公众披露信息的义务也少得多。

这种制度设计最大程度激发了个人能力,一度成为高盛的企业文化。公司极为珍视合伙人制度,最大限度地保护合伙人的利益,为每一位合伙人提供富有竞争力的薪酬,由此聚拢了一大批顶尖金融人才。

1994 年,公司的股本回报率达到 60% 以上,当年年底,每一位合伙人从公司分到不少于 400 万美元的利润。但还是有一大批合伙人离开了高盛,这种事情在过去不仅从未发生,而且难以想象。^[2]

离开的合伙人任期短并且年轻,他们主动放弃唾手可得的利润,似乎是提前意识到了危机。

在 1992 年离开的领导者罗伯特·鲁宾看来,巨额利润已经把高盛中潜在的危险掩盖了,他不止一次地说:“如果你骄傲、利己、自大和以自我为中心,那么你就将失败。”话是对他的同事和下属说的,但鲁宾没能改变这种局面。1992 年,他把这个任务交交给接任者斯蒂芬·弗里德曼手中,自己给时任美国总统的克林顿当幕僚去了。

弗里德曼是一个意识超前的指挥家,他对发生在眼皮下的事情给予高度关注。

他甚至在年底的庆功会上花费大量时间提醒其他合伙人,警惕即将到来的危险。

弗里德曼看得很清楚,被人诟病的是高盛的超级分红制度——如果交易商在交易中获得成功,年终可获得数百万美元;如果没有取得成功,即便损失惨重,仍旧可以拿到薪水。这种机制的隐患在于,鼓励交易员疯狂冒险,不惜代价获取利益。大批合伙人的离开是因为对这种交易行为感到不满,并质疑它对于整个公司的作用。

针对公司内部的自得情绪,弗里德曼警告说:树再长也是不能冲破天空的。他希望借助循序渐进的改革来改变这种状况。

不幸的是,事态已经到了难以控制的地步。公司盈利能力惊人、骄傲情绪四处蔓延,人们在分红面前变得狂热、焦躁,没有谁认为自己有错。不久,自信演变成自大。这恰恰为即将到来的萧条埋下了罪孽深重的种子。

危机择日而发。1994 年的第一个月,高盛的经营情况比往常更加良好。这个月,公司创下 3.75 亿美元的盈利记录,是过去一年月平均盈利的 1.5 倍。公司上下进一步变得狂妄,乃至奢华。

媒体披露说,“他们包租飞机,购买伦敦带雨棚的公寓、西部的农场和私人酒窖,甚至还有人买了私人直升机”。要知道,这些事情几个月前根本没人敢想。与此同时,管理层开始分化,有人开始考虑上市,尽管在少数人看来这是不切实际的举动。

或许人们更愿意通过地理扩张来增加影响力。

1994 年,高盛已经是经营多种金融业务的综合公司,业务宽度和深度前所未有的。它经营咖啡和木材生意,承购债券和股票,安排兼并,以自由资本向成长中的企业投资。年初,公司内部流传着一个扩张方案:在全球增设分公司,招聘更多员工,扩大公司规模。

这是扩张主义的延续。从 1990 年起,高盛在米兰、大阪、首尔和墨西哥城等地开设多家分支机构。这一次,管理者盯上了经济发展迅速的中国,准备在

北京和上海开设两家分公司,以开展中国业务。具体负责这件事的是 45 岁的亨利·保尔森,他很快将展现出一个金融家的头脑。

正当到中国考察扩张被提上日程之际,隐藏的危机一触即发,高盛开始雪崩。

1994 年 2 月,如同魔咒附身,崩塌如期而至。为抑制通货膨胀,美联储将利率水平提高三个百分点,以减缓初露端倪的经济过热,该项措施沉重打击了债券市场。随后几个月,高盛全面崩溃,伦敦、纽约……各个投资领域都传来坏消息,据说每月损失都在 2 亿美元上下。^[3]

秋天,华尔街无情的一幕上演,尽管高盛已经停止了大部分风险交易,却不知道如何“止血”。弗里德曼明白,这个时候,高盛所需要的是一对平易近人、能理解合伙人意图、才能出众且配合默契的领导者。

通过长期观察,他发现了一对合适的接班人:乔恩·科赞与亨利·保尔森。

任职固定收益部的科赞具有强大的人格感召力,他办公室的门总是敞开的,谦逊品格令人如沐春风,经常对侍者和司机说“谢谢”,他能与任何职位、任何阶层的人融洽相处。而投资银行主管保尔森则具有超强的分析力和执行力,他能把任何抽象的问题抽丝剥茧,具体细化到每一个步骤。两人正是拯救危局的合适人选。

9 月 12 日,弗里德曼宣布了高盛管理委员会的决定:任命科赞为公司唯一主席,保尔森为副主席。上任伊始,两位新领导需要面对的不仅是财务损失,更重要的是建立信心,挽回败局。

但事情仍是朝着相反的方向发展。接下来的几个月,高盛变得人心惶惶,合伙人在每一个办公室进进出出,讨论他们的计划和担心。“1994 年 9、10、11 月的举动是疯狂的,”一位雇员曾这样回忆,“合伙人在观察每个人,猜想谁将下一个跳船。当时陷入了一种混乱,人们在互相看着对方在决定期限临近时将会怎么做。”

10 月,23 位合伙人辞职。一个月后,这个数字增加了一倍。11 月底,有大约 1/3 的合伙人离开了公司。这些人绝大多数都是高盛的精英,他们所具有的

经验和才能独一无二,是真正的无形资产,公司通常将他们称为“文化的携带者”,希望依靠他们培养下一代合伙人。他们的离去,对高盛来说无异于一次沉重打击,稳定团结的文化氛围消散,公司的道德水平和团体精神也被毁坏。

科赞和保尔森意识到,高盛需要稳定军心,他们充分运用善解人意的品性,以及富有鼓动性的口才开始到处游说。通常情况下,不等辞职者敲门,他们便主动上门规劝,居然成功地挽留下一批合伙人。

在这年冬天的一次内部会议上,科赞对合伙人说,现在需要的是“人、承担义务和行动”。而保尔森则把这个宗旨贯穿到具体行动中,他在方案中提出,未来3年之内,削减10亿美元营运成本,将费用缩减到26亿美元。保尔森充分显示出规划才能,他甚至一步步地向同事详细解释公司从何处盈利,以及如何轻易地获得收入。

会议结束后,即便那些希望年底退休的合伙人也留了下来。不管怎么说,一部分人对这家公司还是有深厚感情的,如今他们希望借助这样的方式,以表明对公司的忠诚。

许多人将那一天形容为新一届领导者励精图治、发誓重建公司的一天,其中意义不言而喻。相比那些弃公司于不顾的合伙人,留下来的人们信仰坚定,更能领会公司的处境。他们坚定地站到科赞和保尔森的麾下,决心重振辉煌。

1994年,高盛公开宣布盈利减至5亿美元,这是一个落差极大的数字,令媒体震惊不已。

领导者表现出对公众负责的态度,他们并不否认失败,更没有丧失信心。当年年底,科赞把下一个五年的利润设定为100亿美元,保尔森已经开始大刀阔斧地整顿:精简机构,裁撤人员,还把中国列为高盛全球版图上重要一子。

这一年,中国人沉迷于物价和钞票的烦恼中,对发生在华尔街的故事并不知情,但少数观察敏锐的人还是在北京和上海街头发现了异样:一家叫做高盛的外国公司悄然露出水面。