

大衛·龐德曼序

1998年亞洲金融危機期間，許多亞洲國家的中央銀行崩潰，無力保護本國的貨幣和商業銀行，因此需要國際貨幣基金組織（International Monetary Fund, IMF）的緊急援助。作為提供援助的一個條件，國際貨幣基金組織往往會要求受援國政府出售資產，尤其是倒閉的商業銀行。韓國是受援國之一：韓國政府同意出售的資產中包括韓國第一銀行。韓國第一銀行曾經是韓國規模最大的商業銀行，此時飽受危機重創，瀕臨倒閉，最終被收歸國有。儘管如此，管理得當的話，它仍有希望。韓國政府聘請了投資銀行家，在全世界遍尋戰略投資者，收購韓國第一銀行，將其改革，扭虧為盈。不過他們運氣不好，問津者寥寥無幾。屈指可數的幾家西方金融機構有興趣在韓國政府將不良貸款清理乾淨之後，收購韓國第一銀行百分之百的股權。而韓國政府付出如此巨大代價之後，希望保留相當的股權，這樣如果該銀行起死回生、成功翻身，政府還能分得一杯羹，以顯示其政績和改革的成功。

在此紛爭的局面中，單偉建和他的團隊代表新橋投資公司脫穎而出。新橋是德太投資集團（TPG）在亞洲的關聯公司，德太和新橋都是私市股權（private equity）投資公司。多年前，德太投資就在美國「儲蓄及貸款銀行」（Savings & Loan，1990年以前曾是提供房

屋按揭——分期貸款——的一類重要銀行，在20世紀80年代後期普遍破產)危機當中，開創了以「好銀行/壞銀行」分開的模式，收購和改造倒閉的銀行。我們認為此種模式同樣適用於韓國第一銀行。《金錢攻略》講述的是一次重大併購的整個過程：從緣起，繼之新橋團隊與韓國政府之間的談判持久戰(其艱難程度令人難以置信)，再到收購這家韓國最具有標誌性的銀行之後的改造。這是首次外資收購韓國一家全國性銀行的控制權，史無前例。談判持續了一年多時間，幾經波折之後，新橋最終成為控股股東，並獲得百分之百控制權。

收購談判過程艱辛坎坷，充滿懸念。因為擔心手機被竊聽，我們只能在韓國境外召開需要保密的會議。據說政府的團隊在竊聽的電話中聽到我抱怨韓國的泡菜太辣，給我起了一個外號，叫「泡菜先生」。談判中，強硬的個性和不同的文化相互衝撞，經常展示出多姿多彩的談判風格和策略。

那時我們並不知道，談判過程中，單偉建留下了筆記和內容詳盡的內部通信。這些資料成為《金錢攻略》的事實基礎，使讀者讀此書有如親臨其境，心緒隨著故事的展開而波動。這本書不僅讓我們瞭解1997-1998年亞洲金融危機的情況，還深入窺測私市股權投資公司如何運作、創造價值。新橋投資公司最終重組與改造了韓國第一銀行，任命了新的管理團隊，使銀行徹底翻身，恢復盈利和強勁增長。在新的管理團隊的領導下，韓國第一銀行尤其發展了按揭(住房抵押貸款)業務。可以說在韓國，按揭業務基本上是韓國第一銀行的發明。新橋為這個銀行、自己的投資者和韓國政府創造了巨大的價值。無論對於私市股權投資的老手，還是充滿好奇、想瞭解這個神秘世界的圈外人，還是有好奇心的一般讀者，本書會是一部非常有趣的入門讀物，也是一個引人入勝、

難以釋卷的故事。單偉建的故事給我們帶來很多啟示，會使您開卷有益。

德太投資集團及新橋投資集團創始人、主席

大衛·龐德曼 (David Bonderman)

2020年4月9日

香港中文大學出版社：具有版權的資料

中文版序

本書講的是一個私市股權投資 (private equity) 的故事。

Private equity 一般翻譯為「私募基金」，其實這個翻譯不準確。「私募」指的是資金的來源。譬如一個對沖基金，資金來源是「私募」，投資的方向是股票市場，稱之為私募基金，這是相對於公募基金——比如共同基金 (mutual fund)——而言的。但專門投資股票市場的私募基金不是 private equity。Private equity 中的「私」字不是指資金的來源，而是指投資的對象和方向——以非上市公司為主，或說是「私市」中的企業 (私市股權投資者有時會將上市公司私有化)。私市股權投資是相對於公市股權 (public equity) 而言的。所以，我把 private equity 翻譯成「私市股權」，應該更妥當也更準確一些。

很多人認為私市股權投資是簡單的低買高賣，或用投資人和借來的錢低價收購瀕危的企業，通過大量裁員以降低成本，然後高價賣出獲取高額利潤；有的甚至「空手套白狼」，用大量貸款做併購，過量分紅，最終令企業不堪重負而倒閉。因此，有人把私市股權投資公司稱之為金融界啄食腐屍的「禿鷹」或「吸血鬼」。

確實有些私市股權投資者是以分拆、剝離、出售資產為專業的。毋庸置疑，清除腐物也是生態環境和經濟健康所需要的。但私

市股權投資這個行業創造價值的主要手段(也是主流方向)是為被投資的企業提供增長的資金，改造經營不良的公司，提高效率。

實際上，包括中國在內的高中等收入的國家，幾乎所有公民都受益於私市股權投資。因為私市股權基金的資金來源多為主權財富基金(比如中國的中投公司和新加坡的淡馬錫)、政府或企業的退休基金、大學的捐贈基金、保險公司等等。主權財富基金代表全體國民管理資本，退休基金為政府和企業員工管理退休金，這些投資機構管的是老百姓的錢，可以說和每一位公民的利益息息相關。

私市股權投資一般都採用合夥人的形式。管理投資公司的是「一般合夥人」，提供資金的稱之為「有限合夥人」。我最需要感謝的就是歷年來支持我們、為我們的投資提供資金的有限合夥人。一般合夥人是為有限合夥人服務的，也間接地為巨大的人民群眾服務。

私市股權投資始於20世紀80年代後期的美國。今天，私市股權投資在各大經濟體中起到舉足輕重的作用。在美國，私市股權投資控股的企業，數量是上市公司的兩倍多。中國是世界上最大的外資引入國(2020年，中國引入的外國直接投資額已超過美國)。對私市股權投資來講，擁有14億消費人口的中國市場孕育著巨大的機會和潛力。

在過去20多年中，本人浸身於私市股權投資市場，任職公司包括美國的新橋投資，後來新橋併入德州太平洋集團(TPG)，改名為德太亞洲(TPG Asia)；以及我現在任董事長和首席執行官的太盟投資集團(PAG)。

本書講述的是20世紀末及21世紀初新橋收購韓國曾經最大的商業銀行，並將其成功改造與出售的全過程。這是一樁具有里程碑意義的私市股權投資交易，更是一樁開啟亞洲銀行改革的交易。私市股權投資不僅為命懸一線的銀行帶來了轉機，也為重建健康的金融體系做出了貢獻。

私市股權投資的每一個項目都要依靠團隊共同努力。先由負責投資的團隊尋找目標，深入分析判斷，盡職調查，艱苦談判。投資之後還需要有經驗的運營團隊和管理團隊，負責被投公司的管理。在這個過程中，都要有第三方服務公司的深入參與，包括作為財務顧問的投資銀行、提供貸款的商業銀行、律師行、諮詢公司等等。我無法一一列舉本書所涉項目中的每一位功臣，只能一併致謝。

自本人進入投資行業，TPG 創始人和主席大衛·龐德曼 (David Bonderman) 就一直是我的良師益友。我非常感謝他為本書作序。從2001到2005年，法國人羅伯特·寇恩 (Robert Cohen) 擔任韓國第一銀行的行長。我要感謝他領導銀行的重建，感謝他2008年出版的回憶錄《再造韓國的一家銀行》(*Turning Around a Bank in Korea*)。本書第15章得益於他在回憶錄中提供的一些信息。

1993年，我們全家從美國來到香港。香港是一個開放自由的社會，背靠世界第二大經濟體，資訊和資本可以自由流通，且擁有獨立健全的法治體系。作為國際金融中心，香港具有得天獨厚的優勢，沒有任何其他城市可以替代它的地位。國際金融機構以香港為基地，如魚得水。感謝這個城市為金融行業提供了的立足點、無與倫比的生態環境以及四通八達的國際網絡。

對於任何一位作者來說，能被大出版社相中，都是極大的幸運。美國的威利出版社 (Wiley) 在2020年出版英文版《金錢攻略》(*Money Games*)，且在此前的2019年出版拙作《走出戈壁》(*Out of the Gobi*)。我非常感謝威利出版社的執行編輯比爾·法倫 (Bill Falloon) 的青睞和始終如一的幫助。《金錢攻略》是作者在英文版基礎上用中文重寫的，花了一年的時間。去年11月，甘琦社長在亞洲協會香港中心主持《走出戈壁》讀書會，由此與香港中文大學出版社結緣。感謝編輯部的葉敏磊、余敏聰及出版社其他同仁付出的辛勞，他們

讓我看到一個優秀的團隊如何以高度的熱情和專業精神，在短短三個月內出版了本書的繁體字版。

一個人的時間有限，顧此肯定失彼，無論是工作還是寫書，犧牲最大的當然是無法與妻子和子女共度的時光。我所取得的點滴成就，都有他們的貢獻。

單偉建

2021年11月2日

於香港

香港中文大學出版社：具有版權的資料