

THE ACCIDENTAL INVESTMENT BANKER

半路出家的投资银行家

华尔街10年变迁内幕

[美] 乔纳森·尼◎著
贝多广◎审校

一个意外踏入投资银行界的门外汉，摇身变为可以呼风唤雨的投资银行家
一群神秘、富有、极具权势的投行精英
周旋于商业巨头、超级富豪、实力玩家之间
演绎了一场从辉煌到幻灭、极富戏剧性的行业巨变

Inside the Decade
That Transformed Wall Street



中信出版社
CHINA CITIC PRESS



THE ACCIDENTAL INVESTMENT BANKER

半路出家的投资银行家

华尔街10年变迁内幕

[美] 乔纳森·尼◎著

贝多广 叶扬 覃扬眉◎译

贝多广◎审校

中信出版社
CHINA CITIC PRESS

图书在版编目 (CIP) 数据

半路出家的投资银行家: 华尔街 10 年变迁内幕/ (美) 尼著; 贝多广, 叶扬, 覃扬眉译.
—北京: 中信出版社, 2008. 10

书名原文: The Accidental Investment Banker: Inside the Decade That Transformed Wall Street
ISBN 978-7-5086-1241-6

I. 半… II. ①尼…②贝…③叶…④覃… III. 投资银行—概况—美国 IV. F837. 123

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2008) 第 097702 号

The Accidental Investment Banker: Inside the Decade That Transformed Wall Street

Copyright © 2006 by Jonathan A. Knee

The Accidental Investment Banker was originally published in English in 2006.

This translation is published by arrangement with Oxford University Press and is for sale in the
Mainland (part) of The People's Republic of China Only.

Simplified Chinese edition copyright © 2008 by CHINA CITIC PRESS

ALL RIGHTS RESERVED.

半路出家的投资银行家——华尔街 10 年变迁内幕

BANLU CHUJIA DE TOUZI YINHANGJIA: HUAERJIE 10NIAN BIANQIAN NEIMU

著 者: [美] 乔纳森·尼

译 者: 贝多广 叶 扬 覃扬眉

审 校: 贝多广

策 划 者: 中信出版社策划中心

出 版 者: 中信出版股份有限公司 (北京市朝阳区和平街十三区 35 号煤炭大厦 邮编 100013)

经 销 者: 中信联合发行有限责任公司

承 印 者: 北京通州皇家印刷厂

开 本: 787mm × 1092mm 1/16 印 张: 16.5 字 数: 233 千字

版 次: 2008 年 10 月第 1 版 印 次: 2008 年 10 月第 1 次印刷

京权图字: 01-2007-1111

书 号: ISBN 978-7-5086-1241-6/F · 1393

定 价: 38.00 元

版权所有·侵权必究

凡购本社图书, 如有缺页、倒页、脱页, 由发行公司负责退换。

服务热线: 010-84264000

<http://www.publish.citic.com>

010-84264377

E-mail: sales@citicpub.com

author@citicpub.com

中信出版
CHINA CITIC PRESS

对本书的赞誉

迄今为止，大部分人都知道投资银行家富有、神秘，又有权势。但原因是什么呢？他们究竟在做些什么呢？为什么他们越来越不被他们最具权力的客户所信任？最终，还是有人愿意为我们揭开这层幕纱。乔纳森·尼曾就职于高盛和摩根士丹利的核心业务部门，因为他的这本书，我们得以到这两家公司进行一番游历。本书的描述娓娓动人，由此带我们深入投资银行的世界，去了解那些令人着迷的、使华尔街成为世界金融中心的的企业文化。

——詹姆斯·斯图尔特 畅销书《贼巢》、《迪斯尼战争》的作者

这是一本难得一见的书，它不仅出色、有趣，而且对我们社会中一个重要群体——投资银行家——的角色定位进行了严肃认真和颇具价值的思考。

——布鲁斯·格林沃德 哥伦比亚商学院金融和资产管理教授

如果说《说谎者的扑克牌》讲述的是交易的传奇，乔纳森·尼的这本书则记录了投资银行业依托过去20年里金融服务业变革所处的更广泛的战略背景，讲述了一个丰富多彩且颇具可读性的故事。

——托玛斯·格罗瑟 路透集团 CEO

本书是每个身受华尔街影响的商业人士的必读物——这本书关乎所有人。乔纳森·尼以一名幽默、聪明的局内人身份审视着这个永远处于剧烈变革的金融服务业。虽为局内人，但他不仅不带偏见，而且还有着惊人的洞察力。

——小利奥·亨德利 Tele-Communications 电信公司前任 CEO

投资银行家在我们的经济中扮演着至关重要，但又是几乎不被完全了解的角色。通过这本兼具吸引力和透视度的书，乔纳森·尼描绘了投资银行家的工作，以及过去20年投资银行业经历的变革之路——一条不完全趋于改善方向的道路。

——安东尼·克隆曼 耶鲁法学院前任院长

一本令人拍案叫绝的书——引人入胜，而且让人受益匪浅。

——麦克·格森 格理集团 (Gerson Lehrman Group) CEO

译者序
The Accidental Investment Banker

在愈演愈烈的美国次贷危机中，不断传来华尔街上著名投资银行的坏消息。5家最大的投资银行高盛、摩根士丹利、美林、雷曼以及贝尔斯登纷纷传出巨额的次贷减值损失或亏损。根据2008年4月21日出版的《财富》杂志，自2007年中期以来，贝尔斯登、美林和摩根士丹利三家的资产撇账已高达400亿美元以上。5家投资银行的股价从2007年的历史高位年均暴跌了42%，这还不包括贝尔斯登终因不敌巨额亏损，以清盘价卖给了摩根大通。

这些一向颐指气使的顶尖投资银行怎么了？是它们偶一失足栽了跟头，还是它们生不逢时赶上了杀伤力极大的次贷危机？它们是危机中无辜的受害者，还是其本身就是次贷危机的肇事者以至于咎由自取？抑或它们与危机互为因果，推波助澜，由小疾而演变成不可救药的大患？

在这段期间，我们有幸读到了乔纳森·尼先生的这本书，对上述困惑多少有了一点解答。本书出版于2006年，尼先生当然没有预见到今天这场惊心动魄的次贷危机。他以其个人在高盛和摩根士丹利的10年工作经历，描绘了在千禧年之际全球网络泡沫的兴起和破灭过程中，美国投资银行在这一期间的行为举止。他在书中的描述、分析以及评论对于我们理解今天以华尔街为代表的国际金融市场的动荡具有很大的启发意义。

投资银行家，一个令无数人向往和羡慕的职业。过去几年，在前往美

国各大名校进行校园招聘时，给我留下最深印象的就是，无论是本科生、研究生、MBA 还是博士生，都充满期待地想象着自己离开校园的第一份工作能成为一名投资银行家。很多人共同的问题是：你们投资银行到底需要什么样的人？而他们心里盘算着的则是：我到底够不够格？那种渴望，那种追求，有时是刻意表现出来的执著和决心，让人不禁怦然心动。

作为一份职业，投资银行家的吸引力在哪里？有人说，投资银行家的收入具有最大的吸引力。尼先生半路出家去当投资银行中的经理（相当于 MBA 毕业后的级别），第一年就可以挣 22.5 万美元，比他在美国联合航空公司的前一份工作收入多了一倍还多。到尼先生 2003 年离开投资银行时，他已成为董事总经理级别的高级投资银行家，他的年收入高达两三百万美元。如果没有记错的话，美国现任总统的年薪也只有 40 万美元，而美联储主席的年薪还不到 20 万美元。可见，投资银行家的薪酬确实令人垂涎三尺。

当然，也有人说当投资银行家是因为这份工作既令人兴奋又富有挑战性。投资银行家参与企业的重组上市，动辄在全球融资数十亿甚至上百亿美元，成为大众媒体津津乐道的话题。投资银行家策划于密室，决胜于商场，完成一件件令人震惊的收购兼并项目，更是使自己从芸芸众生之中脱颖而出，成为华尔街上的明星。

还有人说投资银行家的工作性质决定了他们有机会接触到社会的精英——从企业大亨到社会名流，因此这份人生阅历是丰富多彩的。确实，当与精英们“耳鬓厮磨”的时候，近朱者赤，你离成为精英也就不远了。

本书作者尼先生认为，当投资银行家最有价值的是影响决策。尼先生认为，即使与政府官员或公营机构的人员相比，投资银行家的判断及建议事实上对企业家的决策影响更大，因而对社会的影响力也更大。当你的企业客户听取了你的判断分析，接受了你的结论建议，并很快付诸企业的决策之中，作为一名投资银行家，应该获得最大程度的成就感和满足感。

我想尼先生的感觉是深刻的。因为即使你收入很高，工作挑战性很强，还能接触名流明星，但你若不能影响他们的思想和决策，以至于无所成就的话，所有那些东西都会变得表面和肤浅。可是投资银行家如何才能真正影响客户的决策并最终有所作为呢？作者认为影响决策的能力在很大

程度上取决于投资银行家与客户的关系。

常言道，物以类聚，人以群分。从传统上说，在投资银行领域，大大小小的投资银行实际上为各自不同的客户服务。比如摩根财团（包括 JP 摩根和摩根士丹利）长期致力于为《财富》500 强企业服务；高盛历史上则因其犹太背景而强于为犹太人企业服务，一直到 20 世纪七八十年代，原先中等规模的客户成长起来成为《财富》500 强成员，高盛才开始正面争夺摩根财团的传统客户；而规模较小的后起之秀帝杰主要为发行垃圾债券的中小企业服务。投资银行家的价值在于你手中是否有稳定的能长期提供服务机会的客户。作者所推崇的高盛历史上的领袖西德尼·温伯格，他关注的是为谁服务，而不太在乎能赚多少钱。摩根士丹利长期秉承的宗旨是“以一流方式做一流生意”。然而，时过境迁，在所观察到的 10 年变迁中，尼先生发现这种传统上被顶尖投资银行视做圭臬的以长期客户关系为核心的投资银行文化已经逐步消失，代之而起的是交易驱动型的投资银行模式。所谓交易驱动型，是指投资银行已不把客户的选择以及和客户的长期关系放在首位，而注重于单项交易项目的获得、完成以及赢利。只要这项交易有利可图，何乐而不为。

这里面主要有两个直接原因：一是竞争，二是金融产品的创新。投资银行的竞争来自商业银行，也就是所谓“金融超级市场”的出现。在 20 世纪 30 年代的大萧条之后，美国金融结构乃至于全世界各国的金融结构都受《格拉斯-斯蒂格尔法案》的塑造，其基本原则就是投资银行与商业银行各自分开，经营于不同的金融市场。商业银行专注于银行信贷，投资银行则专注于证券发行和交易。由于长期的监管限制，商业银行的经营利润每况愈下，投资银行却因资本市场的规模性发展而获利甚丰。经过多年的努力，商业银行终于在 2000 年推倒了“《格拉斯-斯蒂格尔法案》之墙”，闯入投资银行的传统禁地，与投资银行分享其中的“蛋糕”。更为严重的是，由于一般商业银行都有相对充足的资本实力，它们把证券承销与银行贷款挂钩，用贷款作为诱饵来蚕食投资银行家长期覆盖的客户。投资银行在长期客户失去昔日的忠诚度时不得不放弃“绅士”风度，有一单做一单，追求短期的收入。这种对赢利的持续挑战使得投资银行家的行为更以

交易为导向。另外，成本结构又给投资银行家们造成无情的压力，迫使他们要在尽短的时间内完成尽可能多的项目。

在金融产品的创新方面，具有较大影响的就是并购、垃圾债券以及各种衍生产品。本来并购作为一种金融产品非常依赖于投资银行家与其客户的关系。只有建立在双方高度信赖的基础上，企业领导才会将极少数人知道的意向告知投资银行家并索取必要的建议。然而，因为每一项成功的并购都会使参与其中的企业领导以及投资银行家成为大众传媒聚光灯下的焦点，并购浪潮在创造航母般超大企业的同时，也培育出一位位闻名于世的企业名流和华尔街上的并购天才。于是产品反过来主宰了关系。企业经常为成功完成某次并购而去寻找并购天才来操刀主持，投资银行与企业之间的长期关系则退居二线。更有甚者，与并购密切相关的垃圾债券这一金融产品进一步推动了这一趋势。在投资银行，要从一个并购项目中获得巨额收费，尤其在承当买方企业的并购顾问时，是非常难得的，但因购买企业而发行垃圾债券（现称为高收益债券）却会为投资银行带来丰厚的收入。说得简单一点，投资银行在为并购方提供并购顾问建议的时候，顺便向并购方发放了一笔高利贷，从整个并购过程来说，后者才是投资银行的获利主源，并购建议常常蜕变成一份诱饵。在企业客户方面，企业领导人越来越倾向于根据投资银行是否能提供融资来挑选并购顾问。所谓“给钱才给活”，这种做法冲淡了投资银行家们对自我价值的认同，同时也淡化了企业想要的附加的顾问价值，从而造成投资银行威望的普遍下降。交易型模式驱使投资银行家变得更加势利，更加见风使舵，更加不在乎是否真正提出高质量的建议。

20世纪90年代巨大的竞争压力促使投资银行不断地通过创新产品来寻找新的赢利空间。令人眼花缭乱的金融衍生产品应运而生，其中已经造成惊人破坏力的就是将次级住房抵押贷款进行证券化，形成一种新的衍生产品，然后打包给各种投资机构。平心而论，投资银行创新的各种衍生产品原本具有降低金融风险的功能，但是，通过证券化打包起来的风险，在转移到投资者的过程中，出现了信息严重不对称的现象。可悲的是，在这一过程中，平时被人们视为最“公允的”信用评级机构起到了推波助澜的

作用，使得信息不对称达到了极致。由此可见，对短期利益的贪婪追逐是使包括投资银行在内的各种中介机构失去自制力的最重要原因。

理想的状态是，当投资银行家提供一项金融服务时，他能使自己所服务的客户、他所在的投资银行乃至整个社会大众这三者的利益都得到提高。这也是历史上很多投资银行家竭力追求的一种境界，正如摩根士丹利的商业准则是“以一流方式做一流生意”，也正如高盛的原则，以短期的商业机会作为代价来投资于长期的客户关系。

在当今金融世界中，这种理想状况已经日益鲜见。华尔街上流行的话叫“IBG, YBG”，意思就是“我会离开，你也会离开”，潜台词则是：何必当真，把交易做成就行了，赚一单是一单，别看那么远，做项目，创造收入和曝光度。2000年互联网泡沫的破灭使这样的投资银行秘密暴露无遗，正应了沃伦·巴菲特的名言，“只有当海潮退去，才知道谁在裸泳”。在臭名昭著的安然事件中，人们看到，美林的投资银行家为使安然在公告赢利时有一块利润，安排美林适时“购入”安然在尼日利亚三艘游艇的股权，安然私底下答应美林在6个月内回购这些股权，而美林则换取未来的投资银行业务。通过这类资产负债表内外之间的动作，操纵利润，转嫁风险，令无数局外人蒙受损失。人们还看到，在推销网络公司时的振振有词、慷慨激昂，被一封这些公司实际不过是“一堆狗屎”的电子邮件而无情戳穿。投资银行由投资银行家所组成，众所周知，投资银行的主要财富就是有一批投资银行家，可是当有些投资银行家的所作所为已经以客户利益和投资银行自身利益为代价的时候，还能指望这些投资银行稳如泰山吗？可以想见，在这样的格局下，风险随时存在，危机迟早爆发。2000年的互联网狂潮如过山车般的表现，无非是华尔街整体堕落的一次演练，而今日被称为50年未遇的次贷风暴则是这一现象的一次集中表现。作者在书中说，正是投资银行使得种种泡沫变成可能。而当泡沫破裂时，作为始作俑者的投资银行能一次又一次地独善其身吗？今天的现实告诉我们，每当泡沫兴起，一些投资银行家本能地把它看做是千载难逢的大发横财之机，但是个别人的行为往往给投资银行带来长期的财务和名誉上的破坏，而最终的代价则是由众多机构乃至社会公众来共同承担。2008年贝尔斯登的

境况，以及众多投资银行的窘境，足以给人们这方面的启示。

作者认为，投资银行在历史上是具有正直品格的为企业家所信赖的顾问，而当今投资银行日益唯利是图的态度破坏了金融市场的信心和效率。顶尖投资银行先前占主流的追求卓越的公司文化和为客户服务的精神成为时代的牺牲品，取而代之的是明星文化以及由此产生的系统性标准降低，其中包括招聘标准、承销标准、研究标准、应对冲突的标准、工作质量标准、团队合作标准以及行为标准。

尼先生的这本书具有很强的可读性。在这之前还没有一本这样从“里面”进行观察投资银行的书。他从自己半路出家人门当投资银行家的观察、思索入手，给我们揭开了华尔街10年中变迁的内幕。其文笔诙谐，视角独特，没有投资银行切身经历的人是无法写出来的。书中既描写了投资银行家的基本工作——“拼取”项目、炮制“建议书”、杜撰估值模型、推销并购理由，又揭示了投资银行内部的结构、文化、升迁之道乃至投资银行高层的政治争斗。作者以其亲身经历展示出投资银行家的职业生涯、投资银行之间的竞争，以及投资银行正从传统的中介机构逐步演变成直接投资人的过程。作者的笔触尖锐深刻，但却以一种华尔街肥皂剧的形式表达出来，读起来轻松而又回味无穷。

无论年轻人对投资银行家的职业多么憧憬，无论投资银行家们对自己的职业多么自以为是，事实上，有两点是清楚的：第一，社会大众对投资银行家究竟在干什么所知甚少；第二，投资银行家中的大多数人对他们这份职业的角色历史演变所知甚少。正是基于这两点事实（或者说判断）本书确实填补了这方面的空白，它生动地告诉社会大众投资银行家们究竟在干什么，同时，也让投资银行家知道传统的投资银行家与当今的投资银行家有多大的本质差别。从这一意义说，这本书无论是对憧憬投资银行职业的年轻学子，还是对已经衣冠楚楚忙于交易项目的投资银行家，乃至在更大范围内对华尔街、对金融现象抱有感兴趣的广泛社会人士，都具有很大的阅读价值。

贝多广

2008年4月于北京三元桥

前 言

The Accidental Investment Banker

元月里一个雾湿的下午，好几千人拥进曼哈顿上西区的河畔教堂，参加摩根士丹利前首领理查德·费希尔的悼念仪式。市长迈克尔·彭博到场了，戴维·洛克菲勒和其他一些要人也出席了。还有很多年轻的银行家也赶来了，有些人甚至从未见过费希尔，但对这些人来说费希尔的名字就是个传奇。

场面中洋溢着人们对费希尔的爱戴，令人动容，也让人有点出乎意料。当他于2004年12月16日去世的时候，他已是摩根士丹利这个全球性金融机构中的一个圈外人，时年68岁。曾几何时，费希尔的名字就代表着这个机构。费希尔于1962年加入摩根士丹利并在1984年成为公司总裁。1997年，他谈成了与芝加哥添惠公司的重大并购案，使得添惠的裴熙亮成为合并后新公司的CEO，他的老部下约翰·马克成为总裁和首席运营官，而这时费希尔担任摩根士丹利的董事长已达6年之久。

然而在不断发作的前列腺癌最终夺去费希尔的生命之前，他早就已经游离，或者说是被推离他曾经领导的投资银行，并且越离越远。尽管摩根士丹利和添惠合并后他成为执行委员会主席，但2000年他从董事会出局后很快被降为所谓名誉主席。在接下来的2001年里，马克因灰心丧气而辞职，费希尔提出要在董事会上发言，但裴熙亮带来了令人痛苦的消息：董事会不想听他说什么。甚至他的办公室先被搬离行政楼层，随后又搬离主

楼，悄然无息地被流放到内部称为“侏罗纪公园”的地方，那里专门为退休的资深银行家们安排了格子间并提供秘书支持。

参加悼念仪式的拥挤人群中，有来自“侏罗纪公园”的 7 名资深人士，包括在费希尔之前担任公司董事长的帕克·吉尔伯特。他们中的大多数人和费希尔一起在 20 世纪 60 年代的摩根士丹利成长起来。环视四周熙攘的人群，他们免不了感叹世事变化之大。

在 20 世纪 60 年代，摩根士丹利的一个明显特点是不做证券销售交易业务，因为这是主要由犹太人交易员从事的一种低端业务。但到了 1971 年，公司开始建立自己的销售交易部，由当时年轻的合伙人费希尔担任主管。最近几年里，摩根士丹利这项业务产生的利润已大大超过全盛时期的传统投资银行业务。巧合的是，在摩根士丹利推出销售交易的同一时间，也建立了当时大投资银行中还少有的并购部（M&A）。在此之前，投资银行经常为老客户提供免费的并购建议。在接下来的一二十年里，“并购”成为传统金融业务的利润引擎，而从事并购的银行家们会比他们所服务的客户和所在的金融机构更加出名。

当然，最大的变化是拥有几十名合伙人和几百名员工的摩根士丹利，在 20 世纪 60 年代成为全球投资银行业的霸主。然而在充满竞争的如迷宫般的现代金融领域，要保持长盛不衰并非易事。摩根士丹利巨大品牌价值的核心就是向全球各大公司提供高质量的独立财务建议，但是即使是在这一狭窄的业务领域，火炬也已经在不久之前传到了高盛。

20 世纪 70 年代发展起来的销售交易和并购业务成为利润中心，这为改变投资银行的公司文化和结构，以及改变摩根士丹利在行业中的地位埋下了伏笔。当然，很多发生在内部和外部的事件对公司在 2005 年年初所处的局面都有关键性的影响。1986 年摩根士丹利向公众公开发售 20% 的股权，此举极富戏剧性，因为公司内部一方面取消了长期以来一直实行的传统的私人合伙制，另一方面募集资金使摩根士丹利得以更激进地参与当时风靡业界的杠杆并购（LBO）业务。在那段时间，管理不善或价值低估的上市公司成为并购高手们的目标，他们巨额举债来为这些业务融资。在这些交易中，摩根士丹利不仅举债，甚至投入自有资金以帮助项目的完成。

对于以债台高筑的方式服务客户，在摩根士丹利一直是有争议的，更重要的是，这成为公司从投资代理商演变成投资主角的一道分水岭，也就是说，公司积极利用自有资金去追逐各种机会，甚至不惜与客户发生竞争。

十多年后，美国政府出台了政策允许大型商业银行积极参与投资银行业务，这给旧的业务模式带来更大压力。大萧条年代颁布的《格拉斯-斯蒂格尔法案》使高尚的投资银行合伙制不受资本充足的商业银行的侵扰。1999年该法案的最终废除不仅加剧了激烈竞争，而且掀起了一轮并购风潮，造就出具有全新理念的巨型金融超级市场。

当然，对摩根士丹利来说，最大的变化莫过于与添惠公司的合并。尽管这项交易被称为一项“对等合并”，但很快人们就看清了这样一个事实——华尔街久负盛名的老牌子将自己卖身给一家从事低端零售经纪和信用卡业务的公司。当摩根士丹利元老罗伯特·斯科特在悼念仪式上起身讲话时，费希尔时代的同仁们不由得想起摩根士丹利在这一充满期望的合并交易之后所经历的艰难岁月。尽管斯科特比费希尔年轻10岁，严格地说也不是同时代的人，但他是摩根士丹利被排挤队伍中最后一位出局的高管人员。当裴熙亮感觉斯科特对他构成了威胁，没有利用价值时，便无情地将他踢开。当两家公司在1997年2月宣布合并时，费希尔把时任投资银行部负责人的斯科特派去领导摩根士丹利合并过渡小组。但不到一个月，也就是合并5月份完成之前，斯科特就得了心脏病。2001年裴熙亮安排身体虚弱的斯科特替代马克担任公司总裁和首席运营官，人们广泛认为这样做是在马克离开之后以最不具威胁的方式给摩根士丹利派系的人一个面子。两年后，裴熙亮告诉斯科特他们再也不需要他了，此时斯科特已经为摩根士丹利工作了33年。董事会里硕果仅存的公司高管人员被悄悄干掉了，自此，裴熙亮大权独揽。

斯科特向出席悼念仪式的人群保证：“迪克（理查德·费希尔的昵称）仍然在守护着我们。”他的声音因激动而颤抖：“前途是光明的。”

有些事并不像说的那么顺利。葬礼后的几周里，费希尔时代的7名元老与斯科特一起聚集在公司前任董事长帕克·吉尔伯特家里，积极谋划如何罢黜裴熙亮。其中有些人已经私底下商议过如何更好地表达对裴熙亮的

不满，而这次葬礼成了展开行动的催化剂。如今这8位自称“坏脾气老头”的摩根士丹利前高管决定推选罗伯特·格林希尔作为他们的代表。格林希尔1970年就成为摩根士丹利的合伙人，与费希尔等人被合称为“新生代六人组”^①。他们写信给董事会、在媒体发表消息、接受CNBC的访谈、在《华尔街日报》上刊登整页的广告。尽管摩根士丹利试图把这些看成是离职久远的前任雇员的抱怨，但这些人过往的身份使得行动具有相当大的杀伤力。

然而，也正因为这些人的身份特殊，他们的行动显得有些古怪。当公司与添惠合并时，他们并没有抱怨，后来的日子里，他们也在各种场合以此炫耀，以让新一代摩根士丹利人相信，过去的辉煌传统得到了秉承。更有意思的是，至少在最初，他们并没有要求公司在战略上做任何改变，也没有建议去改变管理团队。除了要求撤掉裴熙亮之外，他们的建议只是对公司的治理结构进行几点温和的调整。这些“坏脾气老头”号称拥有1100万股股票，按绝对值大概超过5亿美元，但公司全部流通股票已达10亿股。“坏脾气老头”要用只占1%的股票撼动整个大厦。

1986年摩根士丹利首次公开发行股票时，董事长帕克·吉尔伯特一个人就拥有4%的股份。当新上市的摩根士丹利补给另外三名执行董事——费希尔、格林希尔和“坏脾气老头”成员之一的刘易斯·伯纳德股票之后，他们拥有的股份达到15%。然而十多年来公司为托市出售了不少股票，又发行了新股——一部分给员工，一部分用做与添惠的交易，因此这些老人的股份加在一起能挤进前十大股东行列就算相当幸运了。而且，公司董事会里的人多数倾向于裴熙亮，而要扳倒CEO必须得到董事会3/4的票数。

因此，纵然抱怨裴熙亮担任CEO有百条理由，但合乎逻辑的做法应该就是用脚投票，享受生活，而不是去开什么媒体发布会。从另一角度来看，人们亦不能理解，这些在同代人里称得上佼佼者的睿智的金融家们，为何

^① “新生代六人组”是指1970年成为摩根士丹利合伙人的6个很有闯劲、雄心勃勃的年轻投资银行家，他们给投资银行带来一种全新的激进的非传统思维方式，而当时的投资银行还限于传统方式。——译者注

发起这场进攻。他们自己也知道，即使成功也不过是在他们所热爱的公司内部造成混乱局面，以致董事会被迫做出反应。2005年6月13日，董事会确实有所行动，最终迫使裴熙亮辞职，但这一过程中许多优秀员工已经挂冠离去。有些人的出局是因为裴熙亮恋战的最后努力，有些人的离职则是在公司内乱时期竞争对手趁机高薪挖墙脚所致，还有些人的离开仅仅是因为厌恶现状。

坏脾气的老头们赢了，奖杯却是一个不复往日辉煌、群龙无首、积重难返的烂摊子——即便是约翰·马克在裴熙亮离任后几周内迅即回来接管公司，但2005年间离职的高级银行家一个也没有吃回头草。《商业周刊》对2005年全球公司品牌的评比显示，摩根士丹利的品牌价值下跌了15%，约合20亿美元，比美国所有行业任何一家公司跌得都惨。该杂志称，管理层动乱和裴熙亮的离职“严重损害了公司的声誉”。

如何来解释由摩根士丹利盛世荣民们发起的这场明显是自毁性的讨伐行动呢？仅仅是出于对裴熙亮的管理心存不满吗？显然难以解释。有些刻薄的评论员认为：“这场蓄谋已久的起义，代表了以出身优越的常春藤名校毕业的投资银行家为特征的华尔街时代的垂死挣扎。”换言之，对裴熙亮的敌意被一种自责性的羞愧所强化，他们认为这是他们共同让裴熙亮这个“异教徒”登堂入室，占据了“圣殿”的首位。研究摩根士丹利历史的专家罗恩·彻诺认为：“这是一场贵族与平民的联姻，具讽刺意味的是，平民比贵族智高一筹。”

尽管这种对老卫士与新人之间斗争的评论很有点道理，但并不全面。帕克·吉尔伯特作为哈罗德·斯坦利的继子，又是一个具传奇色彩的JP摩根合伙人的儿子（他的生父在二十多岁时就在安德鲁·梅隆手下掌管司库工作），他可能是最典型的老派摩根士丹利合伙人。但是费希尔这一代及之后的合伙人并非一副模样，他们本身就代表着或者鼓励了与过去的分野。费希尔本人是个胶水商人的儿子，患小儿麻痹症，一直与疾病抗争。1963年刘易斯·伯纳德成为摩根士丹利第一个犹太雇员，这是在经过和精选客户仔细协商后做出的聘用决定，因为当时让摩根士丹利为难的是，客户中有一位是犹太人。而伯纳德后来成为了公司重要的战略改革者。甚至

作为新移民后代的罗伯特·格林希尔在 20 世纪 70 年代早期并购大战中成为第一个明星也是极具争议的。具讽刺意味的是，格林希尔与费希尔一直不是朋友而是竞争对手，他并没有出席费希尔的葬礼。

尽管当年的费希尔一代是革命的一代，但不能说今天他们维护摩根家族是做作出来的。他们推行变革大刀阔斧，然而他们坚持遵循公司座右铭“以一流方式做一流生意”。对“坏脾气老头”如此强烈的愤怒和不满只有一种解释，也就是他们看到这一最根本的信条受到了全面的挑战。当然，过去十几年中公司内部那些令人不安的变化主要并不是裴熙亮领导的结果，经济的空前高涨和泡沫的迅速破灭给摩根士丹利乃至所有主要投资银行原有的价值观带来巨大压力，并进而推动了相应的变革。

对 20 世纪 90 年代末出现的各种经济“泡沫”，诸如互联网泡沫、电信泡沫、科技泡沫、股市泡沫，以及投资银行在这些昙花一现的泡沫中所起到的推波助澜作用，已是众说纷纭，但几乎还没有人说过投资银行自身的泡沫。从某种意义上讲，正是投资银行使得所有其他泡沫变成现实。他们采取各种方法制造泡沫，例如，将投机性的创业公司包装上市推销给公众投资者，并宣称这些公司的巨额价值是“公允的”，投资银行本身受空前数量的项目驱使已经从根本上演化为一群脱缰的野马。

主要的投资银行百年来的传统就是刻意低调，并形成自己内在独特的公司文化，讲究排他性、忠诚性和保守性。在当年政府监管尚未建立的年代里，这种文化发挥出颇有价值的自律功能。正是在这一文化环境下，CEO 们得以在全新的全球消费社会中，面对日益复杂但却是他们赖以生存的市场，而能获得可资信赖的财务顾问服务。

突然之间，这些投资银行家们发现自己凭借公众知名度，成了高速发展的网络经济中的领衔主角。相应的，追逐短期利益的名流 CEO 们不再忠诚于一家财务顾问。在这样的环境中，投资银行家与对手夺取市场份额的竞争就演变成看谁能放弃一贯坚守的价值观。投资银行家的自我意识出现了转变，从谨言慎行的顾问变成不断追逐项目的猎狗，不仅仅为了利润，更是为了曝光度。经济的繁荣加速了这种趋势。投资银行明星和投资银行家们不甘于只当公司客户的代理人的角色，而更乐意在市场大舞台上充当

主角。

2000年泡沫开始破灭了，这些投资银行才痛定思痛。面对市场收缩、监管加紧的现状，公司努力恢复公司原先的文化、名声以及赢利能力，这一切对于公司管理层是严峻的考验。很多高管正是在泡沫中或者因为泡沫才爬上高管层的，可想而知，结局可以说很有讽刺意味。那个年代里名流银行家在公司内部、监管者甚至原先忠诚的老客户那里四处树敌，最后，这些银行家有的被赶出局，有的被起诉，还有的则洗心革面、苟延残喘。经过这些变故的洗礼，整个行业的信任度和利润率都大不如前。

1994年，我还是航空公司的中层管理人员。后来，无心插柳柳成荫，我在华尔街两家最有声望的投资银行里亲眼目睹了泡沫的繁荣以及随后的破灭。本书以独有的视角讲述了过去十来年发生的故事。我先后在高盛和摩根士丹利工作，以此经历作为起点向大家讲述整个行业的演变。写书时，我力图以“抓拍”的方式配上通俗生动的描述让读者了解投资银行是如何运作的，投资银行家们是如何工作的，以及“交易”是如何完成的。当然，在更广的层面上，我要向大家展示投资银行乃至整个行业在文化上和结构上，如何应对前所未有的经济高涨以及随之而来的新世纪里的全面紧缩。

这是一张生动的素描，展现了经济高涨时期形成的文化对投资银行诚信的破坏程度几乎到了万劫不复的境地，新型金融机构诸如数十亿美元的对冲基金和高杠杆私募基金开始踏入市场，部分取代了原先由投资银行扮演的角色。新型的基本不受监管的公司是否有助于金融市场或文化还有待探讨。对冲基金和高杠杆私募基金既是资本的提供者，同时又为优秀的大学毕业生提供了就业机会，他们对经济中透明度、风险控制乃至价值观形成了重大挑战。

投资银行从植根长期客户关系和坚守商业价值的经营模式转变为更激进、更机会主义的项目驱动模式，这些根本性改变并不简单归因于网络时代。过去几十年里，一些结构和监管的变化逐步推动这一行业朝这个方向发展。20世纪90年代后期的繁荣更加剧了变化的速度，许多公司在这短短几年时间里彻底改头换面。