

前贝尔斯登CEO兼董事长

(美) 艾伦 C.格林伯格

(Alan C. Greenberg)

马克·辛格 (Mark Singer)

刘寅龙 译

著

THE RISE AND
FALL OF
BEAR STEARNS

贝尔斯登的兴衰

一部金融帝国的兴衰史 一部传奇人物的回忆录
披露血淋淋的收购内幕 再现华尔街的硝烟岁月

联袂推荐

沃伦·巴菲特

巴曙松 国务院发展研究中心金融研究所副所长

陶冬 瑞信董事总经理、亚洲区首席经济师

郑成新 信达证券副董事长

机械工业出版社
China Machine Press

贝尔斯登^的兴衰

THE RISE AND FALL OF
BEAR STEARNS

● (美) 艾伦 C.格林伯格 (Alan C. Greenberg)
马克·辛格 (Mark Singer)

● 译 刘寅龙



机械工业出版社
China Machine Press

2008年3月16日,美国第五大投资银行贝尔斯登被摩根大通收购,85年的辉煌历史就此终结。贝尔斯登被收购,推倒了金融危机的第一块多米诺骨牌,此后金融危机从华尔街波及全世界。作为华尔街最受尊敬的人物之一、前贝尔斯登 CEO 兼董事长艾伦 C. 格林伯格,在本书中讲述了他个人的成长经历以及把贝尔斯登打造成华尔街顶级金融机构的非凡历程。格林伯格于1949年进入贝尔斯登,1978年正式成为公司的掌舵人,没有任何人比他更清楚贝尔斯登的历史,也没有任何人比他更了解贝尔斯登最后的岁月。格林伯格对贝尔斯登的兴衰进行了公正、深刻的描述和分析,并对血淋淋的收购细节进行了毫无保留的披露,其细节简直令人难以置信。

本书既是一部客观真实、妙趣横生的企业兴衰史,又是一部跌宕起伏、细致真实的个人传记,相信一定会对您有所启发和帮助。

THE RISE AND FALL OF BEAR STEARNS by ALAN C. GREENBERG WITH MARK SINGER. Copyright © 2009 BY ALAN C. GREENBERG

This edition arranged with SIMON&SCHUSTER, INC. through Big Apple Agency, INC., Labuan, Malaysia. Simplified Chinese edition copyright © 2010 China Machine Press.

All rights reserved.

本书版权登记号:图字:01-2010-5624

图书在版编目(CIP)数据

贝尔斯登的兴衰/(美)格林伯格(Greenberg, A. C.),
(美)辛格(Singer, M.)著;刘寅龙译. —北京:
机械工业出版社, 2010. 9

The Rise and Fall of Bear Stearns

ISBN 978-7-111-31981-8

I. ①贝… II. ①格… ②辛… ③刘… III. ①投资银行—概况—美国—现代 IV. ①F837.123

中国版本图书馆CIP数据核字(2010)第186068号

机械工业出版社(北京市百万庄大街22号 邮政编码100037)

策划编辑:侯振锋

责任编辑:解文涛

版式设计:张文贵

责任校对:侯灵

责任印制:乔宇

三河市宏达印刷有限公司印刷

2010年10月第1版·第1次印刷

170mm×242mm·13.75印张·5插页·156千字

标准书号:ISBN 978-7-111-31981-8

定价:36.00元

凡购本书,如有缺页、倒页、脱页,由本社发行部调换

电话服务

网络服务

社服务中心:(010) 88361066

门户网:<http://www.cmpbook.com>

销售一部:(010) 68326294

教材网:<http://www.cmpedu.com>

销售二部:(010) 88379649

读者服务部:(010) 68993821

封面无防伪标均为盗版

推荐序一

在贝尔斯登倒下的废墟上

巴曙松 研究员

国务院发展研究中心金融研究所副所长、博士生导师

中国银行业协会首席经济学家

既然金融界基本都同意当前的金融危机是“百年一遇”的，那么，对于这种难得的市场极端状况，如果不予以深刻的总结与反思、纠错与改进，那么，我们仍可能就仅仅是经历了危机的冲击，而不能从这种危机的经历中增进对于整个经济金融体系的理解，从而也就可以说是与“百年一遇”的金融危机擦肩而过而已。

反思金融危机，与其空洞地、不着边际地讨论宏大的命题，不如从一些具体的金融产品、一个具体的金融机构、一个具体的金融市场的运行机制切入，这样可能更为感同身受。从这一次金融危机来看，贝尔斯登公司无疑是一个最有分析价值的案例。

贝尔斯登公司，可能是在这一次危机中最为贴近中国证券界的华尔街投行之一，因为据说一家中国的投行差一点儿就在贝尔斯登风雨飘摇之前买下它，而且据说是因为审批程序的冗长和拖沓，才使得这家银行与这笔差一点儿就要签署的收购合同失之交臂。在这个案例中，审批救了这家中国投行经常成为业界的一个笑谈。

阅读《贝尔斯登的兴衰》时，还看到了巴菲特等金融、投资界名流的推介。金融危机爆发以来，金融投资界的大佬们似乎也超乎寻常的勤奋，不仅勤奋地寻找合适的投资机会，判断经济金融政策的走势，还大量阅读了各种书籍和文献，之所以留下这个印象，是因为近期阅读、应邀作序或者组织翻译的著作，似乎不是巴菲特推荐，就是索罗

斯赞誉。巴菲特说：“我一口气读完了《贝尔斯登的兴衰》，并且受益匪浅。艾伦·C·格林伯格展示了他坦诚直率、幽默风趣的魅力，介绍了许多关于华尔街、投资和人性的常识。”既然巴菲特都这样说了，如果要了解一点儿“关于华尔街、投资和人性的常识”，这本书看来是值得一读的。

回过头来看金融危机的演变历程，贝尔斯登公司（Bear Stearns Cos.），这家被誉为近几年华尔街最赚钱的、有着85年悠久历史的“老店”，于2008年3月16日被迫接受摩根大通公司（J.P. Morgan Chase & Co.）的超低价收购，以避免沦为破产清算的结局。一个老牌华尔街投行从鼎盛到衰败，股价从30美元跌到2美元，噩运只在72小时之内便降临了。这样，贝尔斯登成为本次全球金融危机的第一个重要牺牲者。

贝尔斯登公司名中的“Bear”一词在英文中有“鲁莽”的含义，作为曾经的全美第五大投行，贝尔斯登素以强悍的交易风格且敢于冒险而著称。它激进的按揭业务、结算业务、债券业务、对应高端客户的投资咨询业务曾令业界赞赏甚至有些嫉妒。不过，当风险来临之际，贝尔斯登高杠杆的业务投资模式以及狭隘的市场定位也加速了企业的覆灭。而“Bear”在金融术语中也有“卖空”的含义，通过回顾贝尔斯登垂死挣扎的72小时的生命历程，我们清楚地看到了恐慌性的抛售是如何一步步地逼死了全球金融市场上这只曾经肆无忌惮的“华尔街孤狼”的。

贝尔斯登，生硬地直译，就是“鲁莽地卖空”，真是一语成讖。

一直到2008年3月，不计后果的高杠杆融资让贝尔斯登得以实现年均约33%的利润率和20%的股本回报率。这要归功于根据异常复杂的金融技术设计出的结构化金融衍生品。金融创新工具能将贷款的风险打包，并作为资产出售。一旦整体信用开始收缩，原生资产价格跳水，这些“有毒”的衍生品的垃圾就会像核泄漏事故一样，污染整个

金融体系的资产负债表，连原本看起来健康的业务也会遭到市场恐慌性抛售的毁灭性打击而导致流动性的枯竭。

所谓太阳底下无新事，纵观金融危机的历史，贝尔斯登的这种悲剧的出现似乎并不是什么新兴事物，而是历史的回归。之前的所罗门兄弟公司、巴林银行、长期资本管理公司，包括现在的贝尔斯登和之后的雷曼兄弟等，不都成为潮水退去时的“裸泳者”吗？

贝尔斯登的“轰然倒塌”，是它自己长期进行高风险业务种下的因，还是推波助澜的市场情绪与巨量卖空投机交易、日益全球化、同质化的金融市场等结下的果呢？抑或是两者兼而有之。托马斯·弗里德曼说：“世界是平坦的。”发达的信息技术已将全球金融市场和不同金融机构紧密地联系在了一起。一家全球化的金融机构在经营上的冒进或财务报表上的异动，都可能会使外界作出各种可能的猜测与解释。高度趋同的快速信息传播与解读，伴随着投机性的追涨杀跌与羊群效应，于是资本市场陷入了难以平息的动荡中。结果就如同美国哈佛大学经济学教授肯尼斯·罗格夫（Kenneth Rogoff）所描述的一样：“我们要么结束于一个火的时代，要么深陷于一个冰的时代里。”在这里，肯尼斯·罗格夫引用了美国桂冠诗人罗伯特·弗罗斯特的著名诗句描述了当前所处的两难境地，其中“火”是指金融体系崩溃，“冰”是指通货膨胀和经济增长减速，人们必须要在这两者之间进行艰难的权衡和选择。

前美联储主席艾伦·格林斯潘（Alan Greenspan）所倡导的监管理念认为，金融产品的多样化会使市场参与者的下注更为理性，能更好地反映参与者的集体智慧，从而也更为平衡，应对冲击的能力更强。这种看法间接导致了金融机构过度地利用杠杆积累头寸。这次危机使得全球金融界看到，这种高杠杆经营的累积本身就是一个巨大的风险；模型失效的根源在于设计阶段所摒弃的某些关键性因素，而这些因素会对结果产生显著影响。正如沃顿商学院管理系的西德尼·温特

(Sidney G. Winter) 教授所指出的，模型中常被摒弃的变量一般是难以量化的因素，如人类心理变化以及人们对未来的期望，而这些又恰恰是在资产交易过程中极为本质的内容。

从现代金融史的发展来看，现代金融市场上一系列惊心动魄的历史，反复发生在同一条狭窄的街上，繁荣与萧条的交替循环、周期性的狂欢与阵痛、金融机构的生死存亡和兴衰沉浮都在不断告诫金融界：现在还没能找到解决问题的出路，甚至连问题的症结和关键还存在分歧。在这样的迷雾中，金融市场不断前行，金融危机的历史将很可能重演。

在贝尔斯登倒下的废墟上，金融界应当深切地进行反思。

2010年9月于国务院发展研究中心

推荐序二

海啸后的悲歌

陶冬

瑞信董事总经理、亚洲区首席经济师

一场百年一遇的金融海啸的“起承转合”四步曲中，这本书占了两个。

20世纪80年代，按揭证券化如雨后春笋般产生，它使银行得以将房地产按揭贷款的风险转嫁到市场身上，美国的按揭贷款因此暴增。这打造出一轮历史上罕见的房地产牛市，也埋下了日后金融危机的苦果。贝尔斯登是按揭贷款证券化的始作俑者，也是最大的受益者之一。2007年8月次贷危机爆发，美国房地产泡沫终于破灭，也为席卷全球的经济衰退拉开了序幕。

贝尔斯登两只对冲基金在2008年3月出现流动性危机，这应该是房地产危机转化为金融危机的契机，个别衍生产品失足转化为一场流动性危机的转折点。由于信心的崩溃、资金的挤兑，拥有85年历史的投资银行贝尔斯登，几乎在一个星期之内分崩瓦解，陷入或者破产或者被收购的痛苦抉择之中，而这又是人类金融史上绝无仅有的、惊心动魄的金融海啸的序曲。雷曼兄弟倒闭，导致市场信心的彻底崩溃，资金市场突然断流，现代资本主义到了猝死的边缘。

金融海啸过后，再回首观望按揭抵押贷款是如何被炮制出来的，了解美国银行、投行为什么在次贷危机爆发后对其可能出现的连锁反应毫无警觉，窥视个别基金出事何以牵连到整家投资银行，《贝尔斯登的兴衰》是一本不可多得的内幕书籍。

本书的作者艾伦·格林伯格是华尔街的传奇。在他的领导下，贝

尔斯登由一个二流投行变身为华尔街精英中的一员，也成为美国金融机构中最有企业性格的一员。格林伯格就是贝尔斯登的活化石、掌舵人，由他来谈论美国第五大投行的崛起与猝死，当然是最佳的人选，只是书中难免渗透着一股苍凉与悲戚。相信格林伯格写这本书时，一定有“白发人为黑发人送行”的感觉。

写贝尔斯登的历史，必然要涉及公司的两代掌门人艾伦·格林伯格和吉米·凯恩之间的恩怨。凯恩是格林伯格一手提拔的接班人，但是他的强势领导最终使两代掌门人反目。凯恩作为贝尔斯登的首领，在公司盛极而衰上负有重大的责任，他的风险意识和企业管制没有能够阻止贝尔斯登陷入灭顶之灾。不过格林伯格因个人恩怨而将企业毁灭的全部责任推到凯恩身上，恐怕也未必公平。在笔者看来，信贷泡沫的大环境、衍生产品的复杂性、员工运营上的失误、企业监控部门的失职、银行高管在危机处理上的错判、市场信心突然改变共同导致了贝尔斯登的悲剧。

如今，2008年金融海啸的最坏的一段时间已经过去，华尔街五大投行一家倒闭，两家被收购，劫后余生的两家又变得活蹦乱跳了。金融机构又开始增杠杆了，央行在流动性扩张上不仅没有收敛，反而在量化宽松的名义下变本加厉。美英的房地产泡沫刚刚破灭，新兴国家的资产泡沫又勃然兴起。这个世界好像什么教训都没有汲取。

笔者在贝尔斯登的朋友将自己所有的花红全放在公司的股票上，笔者更目睹了金融海啸给平民百姓所带来的无妄之灾。阅读历史，是为了防范历史的重演。这本书不仅提供了真实的历史和宝贵的经验，更充满着跌宕起伏的情节和作者强烈的个人感受，笔者在飞往伦敦的飞机上一口气读完了这本书。

推荐序三

不要做下一个退潮时的“裸泳者”

郑成新

信达证券股份有限公司副董事长

高级经济师、兼职教授

越来越多的人认识到金融是现代经济的核心之一，提到金融就不得不提到一条狭窄且短小的街道——华尔街，由于云集了众多世界顶级的金融机构和金融大腕，华尔街被视为全球的金融中心。贝尔斯登与高盛、摩根斯坦利、美林、雷曼兄弟，并称为华尔街五大投资银行，地位显赫，备受业界尊崇。

随着全球经济一体化进程的加快，通过众多的金融机构和金融产品，原来分散的金融市场早已连成一体，相互影响，休戚与共。一种金融产品、一个金融机构的闪失，都有可能给整个金融市场带来伤害，尤其是像贝尔斯登这样的金融巨头，它的崩塌可以说是推倒了金融危机的第一块多米诺骨牌，从此，金融危机迅速波及全世界。

作为在金融危机中倒下的“第一头大象”，贝尔斯登无疑是一个研究金融危机、了解华尔街的极佳对象。前贝尔斯登 CEO 兼董事长艾伦 C. 格林伯格，无疑是最了解贝尔斯登的人，没有人比他更有发言权。他于 1949 年 3 月 8 日进入贝尔斯登，那天，纽约证券交易所的交易量为 80 万股，道琼斯指数收盘为 180 点；1978 年他正式成为公司的掌舵人，在贝尔斯登工作了近 60 年之久。外人写一家公司的传记，可能道听途说居多，难以展现事实真相；而亲历者，特别是公司的掌舵人，亲身经历了公司的兴衰成败，更能道出事实的真相，《贝尔斯登的兴衰》无疑就是满足这一条件的好书。艾伦 C. 格林伯格的父亲给了他一条忠告：“如果市场发生了变化，今天就卖掉，因为它明天也许会更不值钱。”回顾贝尔斯登股价的惨跌，或许众多持有贝尔斯登股票的投资者更能深切

感受到这一忠告。作为长期资本管理公司的清算代理机构，贝尔斯登亲历了长期资本管理公司的破产，10年之后自己却是下一个死亡的舞者。

作为信达证券的负责人之一，我广泛接触证券公司的各种业务。纵览贝尔斯登的历史，结合《贝尔斯登的兴衰》一书，感慨颇深：

信任是金融机构的一把双刃剑。金融机构依靠有限的自有资金，融透着数十倍、数千倍、数万倍的资金，这一切都源于“信任”这个强有力的润滑剂。正是因为信任金融机构，银行才会为它提供资金，投资人才会对其进行投资。一旦失去信任，投资人就会抽出投资，金融机构的现金流就会枯竭，危机就会随之降临。由于信任，贝尔斯登股价最高涨到了172.69美元，为投资者竞相追捧；失去信任，贝尔斯登180亿美元的现金流在一周之内枯竭，导致被摩根大通以每股2美元的价格收购。信任永远是金融机构最宝贵的财富，失去信任则是金融机构最大的危机。

永远对风险心存敬畏。贝尔斯登素以作风强悍、敢冒风险而著称，依靠激进的高风险业务、高杠杆业务、异常复杂的金融工具，实现年均约33%的利润率和20%的股本回报率。然而，风险与收益总是相伴而行，谁也不可能总是在高风险中获得高收益。也许，长期的优异表现，使贝尔斯登对风险习以为常，视高回报为理所当然。潮水退去，成了又一个“裸泳者”。风险永远是金融机构的最大敌人，控制风险永远是金融机构的首要任务，必须永远对风险心存敬畏。

本次金融危机的最艰难的时段已经过去，金融机构又开始增杠杆了，各国央行在流动性上采取了宽松的政策。中国外围的房地产泡沫一个个破灭，虽然政府采取了一系列的措施，但中国的资产泡沫却未见消退，似乎既得利益者视风险为无物。历史一再告诉我们，资本市场的发展不是一帆风顺的，其间有众多惨痛的教训。要避免成为退潮时的“裸泳者”，金融机构就必须认真研究金融危机，学习经验，汲取教训。浪潮退却，不要做下一个“裸泳者”。

2010年9月于信达金融中心



目录

CONTENTS

- 推荐序一 在贝尔斯登倒下的废墟上
推荐序二 海啸后的悲歌
推荐序三 不要做下一个退潮时的“裸泳者”

◎ 第一章 灾难降临 /1

贝尔斯登的股价最高曾经达到 172.69 美元，最终却以 2 美元的超低价被收购，最后的总收购价格只相当于贝尔斯登最有价值的非流动资产（总部办公大楼）市值的 1/4……

◎ 第二章 昔日年少 /9

在我开始计划当一名冷酷无情的资本家之前，体育运动一直是我最大的爱好，我几乎把全部的激情都投入到体育中……

◎ 第三章 初识贝尔斯登 /17

六个月之后，我的第一笔投资翻了一番。既然我能为自己赚钱，为什么不能为客户赚钱呢……

◎ 第四章 成长的轨迹 /29

很快，我的年薪就涨到了 10 万美元。1958 年，我在 31 岁的时候成为贝尔斯登的合伙人……

◎ 第五章 固执己见的创始人 /45

只要塞尔还是贝尔斯登名义上的掌门人，这样的冲突就会偶尔一现。我一点儿也不喜欢这样的事情，而且一直竭尽所能地去尊重他、服从他，因为毫无

理由的对抗对任何人都没有好处……

◎ 第六章 续写传奇 /65

从1973年到1981年，贝尔斯登处于持续扩张状态，我们的员工数量从700人增加到2600人。7年之后，公司人数又进一步增加到6000人……

◎ 第七章 我的贝尔斯登文化 /85

我曾理所当然地以为，贝尔斯登的每一名员工都会密切关注公司的利润，我希望我们的利润分享计划能名副其实——与企业的兴衰休戚相关……

◎ 第八章 《纸牌屋》的主人 /111

1993年7月14日，《纽约时报》报道了贝尔斯登的人事变动消息，并提到了吉米的职位变更……

◎ 第九章 困境中前进 /133

突然之间，贝尔斯登在公众心目中的地位便一落千丈。很多人并没有看到我们强大的资本实力和流动能力……

◎ 第十章 危机初现 /149

电话会议刚一结束，股票市场和债券市场便作出了反应。我们的股票直跌8个点，道琼斯指数也一路走低，当天即下跌了近300点……

◎ 第十一章 求援中信 /165

按照交易条款，中信证券将为我们提供一笔10亿美元的股权投资……而我们以同样的金额购买中信证券的可转换债券。但实际上，我们获得的净资产注入金额为零……

◎ 第十二章 走向宿命 /175

不幸的是，就在那一天，不知道在哪一刻，我们鬼使神差地走进了无法回头的死亡陷阱……

◎ 尾声 /193

我已经联系到所有的失业员工（总共27人），我通知他们，在以后的6年里，我每月会送给他们200美元，以感谢他们对贝尔斯登的贡献……

◎ 致谢 /203

第一章

灾难降临

2008年3月16日，我照常来到贝尔斯登上班，但这一次却和平常截然不同。首先，这是星期日，我上一次在周末上班还是20世纪50年代的事情。那时，股票市场在星期六照常交易。但这个特殊的星期日却细雨连绵，阴沉灰暗，似乎老天爷已经为我们即将面临的灾难铺设好了背景（高尔夫球大小的冰雹，再加上一场地震，或许更适合这场我们无论如何都意想不到的灾难）。临近中午时分，我赶到麦迪逊大街383号的公司总部，参加一个紧急会议。刚刚过去的一周，肯定是贝尔斯登85年的历史中最疯狂、最诡异同时也是最令人匪夷所思的一周。

偶然一现的坏消息是不可避免的，但我还是要想尽一切办法，避免在坏消息到来时毫无准备。61年前，我搬到纽约，在贝尔斯登找了一份做秘书的工作。当时，这家投资公司还只有125名雇员。在快到40岁的时候，我成了贝尔斯登的当家人。在最高峰时，贝尔斯登总共雇用了15000多人。在这个过程中，我的正式头衔包括首席执行官、

董事长及执行委员会董事长；我的主要工作始终是评估和管理风险。

我的工作日通常是这样的：起床之后，首先阅读《纽约时报》和《纽约邮报》，早晨8点离开家门，8点15分坐到办公室里，整个上午的工作就是阅读《华尔街日报》及各部门提交的打印报告，了解公司前一天的资金管理状况及经营业绩。如果某个交易员当日的表现非常出色，我可能会马上抓起电话向他祝贺。如果情况相反，我会了解一下到底出了什么问题。在9点30分股市开盘之前的这段时间里，我通常要打十几个电话。在交易时间里，我必须随时在线，但也不像多数人想象的那么辛苦。我发现，绝大多数电话在超过30秒之后，便会出现收获递减现象。我有很多需要关注的事情，还有很多爱好，所以我根本就没有闲聊的时间。

如果你只是掏出腰包里的钱，然后就对徘徊在身边的风险置若罔闻，那么，你肯定在我们这个行业里找不到饭碗。证券市场并不像很多人想的那样，它绝对不是赌场，在这里我们最靠不住的就是运气。一个优秀的风险管理者往往能预见到所有可能出现的结果。我在很早就发现，这个原则是长期成功不可或缺的前提。

在投资世界里，如果说赚钱不是唯一的目的，似乎有点故作清高之嫌，这显然是不真诚的。对任何金融机构来说，赚钱都是不二的追求。但无论是贝尔斯登最初作为一家私人合伙企业还是后来成为上市公司，我都没有把赢利作为企业的终极目标。贝尔斯登发展得越好，我们就能为客户提供越多的产品和服务，我们的资本实力也就越雄厚，我们就能雇用更多的员工，从而给更多的家庭带来幸福，我就会更加相信，社会存在才是我们存在的理由。因此，我们每天最重要的任务，就是让贝尔斯登的明天更美好，因为只有这样，我们才能更好

地服务于社会。

上周一，我们的股价开始下跌。到中午时分，股价已经下跌了10%，从每股70美元跌至每股63美元。股价下跌的部分原因在于，债券评级机构穆迪公司刚刚下调了我们的公司债信用等级。但罪魁祸首还是看不见的隐形杀手——毫无根据的谣言（我不知道这些谣言是否来自那些尽人皆知的阴谋家，他们早已是华尔街上声名狼藉的同流合污者）。我们的部分交易员最早听到这些传闻：坊间传闻，贝尔斯登已遭遇流动性危机。换句话说，我们已经没有足够的资本或信贷储备用于支撑日常运营的资金需求——我们每天都要处理几十亿美元的交易，为各种各样的客户进行结算，其中包括银行、共同基金、对冲基金、养老金基金和保险公司。

银行与经纪商及金融机构之间相互依赖的关系，绝非普通人所能理解的。但是，有一种最简单的润滑剂滋润着这台巨大无比的发动机，这就是信任。对于任何一笔证券交易，如果当事人之间缺乏相互信任，任何人都不会从腰包里掏钱。怀疑和顾虑就是金融市场的空气，它们无所不在，而信誉和流动性则是催生恐慌的主要成分。无论是空穴来风的谣传，还是确有其事的现实，坏消息就像不可治愈的传染病，一旦出现，便无法消除。在华尔街，任何问题都不可能是孤立的问题。

而贝尔斯登股价的暴跌更是令人心惊胆战——转瞬之间，几十亿美元的市值便灰飞烟灭、不见踪影。但是在贝尔斯登，我身边的人并没有诚惶诚恐，因为在过去的几个月里，失望已经成了我们的家常便饭。2007年夏天，贝尔斯登旗下的两只不动产对冲基金经营失败。这次惨败总共让我们损失了10亿美元，这显然给公司声誉造成了不利影响。最近几年，此类资产一直在我们的总成交量中占有较大比重，

也是公司利润的主要来源之一，但随着不动产泡沫的破裂，公司资产中的不良资产也开始大幅上升。因此，杠杆率较高的抵押担保证券（mortgage-backed securities）不仅拖累了我们的资产负债表，也影响了我们的士气。进入 2007 年的第四季度，公司自 1985 年上市以来第一次出现亏损。但是在即将过去的这个季度里，尽管最终经营成果尚未报出，但肯定会实现微弱赢利——尽管数字不大，但总归比负数好看。在流动性方面，我们依旧拥有 180 亿美元的现金储备。

因此，我们缺少的并不是流动性，而是遏制谣言的能力。毫无疑问，苦口婆心的说服显然已经无济于事，我们需要借助于财经新闻频道公开辟谣。一位 CNBC 的记者打来电话询问我关于坊间流传的流动性问题，我的回答很简单：这样的说法完全是“荒唐无聊”。尽管我的评论被公开播出，但似乎并没有带来预想的效果。第二天，便有一些对冲基金结清账户。当天下午，我们的现金储备便锐减至 30 亿美元。到星期三的时候，大多数贷款人停止对贝尔斯登发放隔夜贷款，这让我们面对极其艰难的选择——要么找一家接受贝尔斯登净资产并代为承担负债的公司立即收购贝尔斯登，要么申请破产保护。在周末收盘时，贝尔斯登的股价跌至不到 30 美元，而就在 14 个月之前，股价最高曾达到每股 172.69 美元。我们都知道，到下周一的时候，如果没人收购我们，贝尔斯登这个名字将不复存在。毫无疑问，我们已经无力控制自己的命运。

整个周末，大批银行家、投资银行家、并购律师、破产律师、税收筹划专家、证券专家以及来自联邦储备银行和财政部的官员都忙得不可开交。两个潜在买家对我们的财务报告进行了认真审查，但都因为无法判断风险而感到棘手。在我们的资产中，到底哪些是真实的资