

全球唯一一部全面讲述高盛屹立百年的企业传记

高盛帝国

金融行业必读书

「美」查尔斯·埃利斯 著

卢青 张玲 束宇 译

THE PARTNERSHIP

THE MAKING OF GOLDMAN SACHS

中信集团董事长
中国社会科学院副院长
中央财经大学校长

常振明
李扬
王广谦

中国证监会研究中心主任
中信证券公司董事长

祁斌
王东明

| 联袂推荐 |



中信出版集团 · CHINA CITIC PRESS

THE PARTNERSHIP
THE MAKING OF GOLDMAN SACHS

高盛帝国

[美] 查尔斯·埃利斯 著
卢青 张玲 束宇 译



图书在版编目 (CIP) 数据

高盛帝国 / (美) 埃利斯著 ; 卢青, 张玲, 束宇译. —2 版. —北京 : 中信出版社, 2015.6

书名原文 : The Partnership: The Making of Goldman Sachs

ISBN 978-7-5086-5145-3

I. 高… II. ①埃… ②卢… ③张… ④束… III. ①投资银行-美国-通俗读物 IV. ①F837.123-49

中国版本图书馆CIP数据核字 (2015) 第086981号

THE PARTNERSHIP: The Making of Goldman Sachs

Copyright © 2008 Charles D. Ellis

Simplified Chinese translation edition © 2015 by CITIC Press Corporation

ALL RIGHTS RESERVED.

本书仅限中国地区发行销售

高盛帝国

著 者 : [美] 查尔斯·埃利斯

译 者 : 卢 青 张 玲 束 宇

策划推广 : 中信出版社 (China CITIC Press)

出版发行 : 中信出版集团股份有限公司

(北京市朝阳区惠新东街甲4号富盛大厦2座 邮编 100029)

(CITIC Publishing Group)

承印者 : 北京画中画印刷有限公司

开 本 : 880mm × 1230mm 1/32 印 张 : 22 字 数 : 675千字

版 次 : 2015年6月第2版 印 次 : 2015年6月第1次印刷

京权图字 : 01-2013-8897 广告经营许可证 : 京朝工商广字第8087号

书 号 : ISBN 978-7-5086-5145-3 / F · 3372

定 价 : 69.00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 : 010-84849555 服务传真 : 010-84849000

投稿邮箱 : author@citicpub.com

高盛

——即便是在巨鳄遍地的华尔街，它也是最耀眼的
“明珠”！本书为你展现的就是有着钢铁般意志的
高盛帝国最恢宏的篇章……

献给我的孙子、孙女们——杰德、摩根、查尔斯和雷

中文版序

中信证券股份有限公司董事长 / 王东明

2008年是金融危机席卷全球的一年，先是贝尔斯登倒闭，随后雷曼兄弟破产，大批金融机构陷入流动性危机，高盛也在当年转型为银行控股金融公司。当时，从美国来的朋友给我带了一本书，这就是在华尔街刚一问世就十分抢手的《The Partnership》。我拿起书随手一翻，就被里面的内容深深吸引，欲罢不能。

当听说公司的几个年轻人决定把这本书翻译成中文时，我非常高兴，也非常支持他们的决定。在该书中文版出版之前，他们邀请我为这本中文名为“高盛帝国”的翻译版写序，我很愿意谈谈自己的看法。

投行业务是一项非常复杂的业务。与我国的投资银行不同，国外的投资银行现在面对着比较宽松的监管和激烈的市场竞争，其对赢利点的关注也从传统的经纪业务逐渐淡出，商品交易、房地产、衍生品交易、大宗交易、并购咨询、资产管理等创新产品和业务逐渐成为投行赢利的主业。华尔街独立投资银行业发展的历程并不算很长，但其发展的速度在全球是首屈一指的，而近几十年来，华尔街的投资银行在全球一直处于霸主地位。研究全球的投资银行业，其中最重要的部分就是研究华尔街的投资银

行。华尔街五大投行中最引人注目的可以说是将合伙人制度的优势发挥到极致并坚持到最后才上市的高盛。

在我国的经济建设过程中，上市融资往往被各企业，包括投行当作最终的目标。但是，我们应该认识到，企业存在的各种组织形式在其发展的历史时期都有其合理性，而这些形态各异的组织形式对于各种企业发展的促进效果不见得就比上市运作要差。即使是在现代，欧美发达国家中仍然存在不少家族式公司，不论是全球闻名的咨询公司麦肯锡还是法律行业神奇圈（Magic Circle）的几大律所（富而德、高伟绅等）都仍然采用合伙制。而作为投行的领军者，高盛的合伙人制度也同样对该公司的发展起到了极大的促进作用。

本书是继《高盛文化》一书之后对高盛的合伙人历程进行细致描写的又一部佳作。作为金融业知名咨询公司——格林尼治公司的创始合伙人，作者埃利斯对于高盛的发展可谓了如指掌，而他的叙述也使得高盛的合伙人形象跃然纸上：精明而又积极进取的萨克斯家族成员、圆滑而又左右逢源的约翰·温伯格、态度强硬和狂热并且不知疲倦地工作的格斯·利维、谦逊随和而又按照既定计划坚持前进的乔恩·科尔津……而埃利斯通过对高盛不同业务线发展历程的梳理，使我们非常清楚地看出其发展的脉络：为公司带来大量赢利的私人服务、为公司带来大量客户和良好声誉的并购业务、让公司陷入困境的研究业务等。

精通投资银行业务的埃利斯凭借其敏锐的洞察力，以深入浅出的方式娓娓道来，使得书中提及的投资银行专业业务不再枯燥，复杂的项目运作变得简单易懂。本书中讲述了多个具体的事例，例如高盛在收购商品交易商杰润的过程中涉及的各国储备的金条借用业务、牵涉诸多参与方的并购抵御业务等。这对我国投资银行的高管、前台人员、后台人员都有很好的借鉴作用。作者由于具有丰富的实践经验和与高盛数十年的合作往来，写出来的故事个个都引人入胜，从管理角度、业务操作角度翔实地记录了高盛由一个小票据商行发展成为投行巨擘的过程。书中也穿插描述了合伙人之间的冲突、斗争、家庭故事，甚至牵涉到

谋杀、情报机构等，增强了本书的可读性。对与同行业的竞争、与监管机构的磨合、与客户的周旋等的描述，都使我们能够感受到这个投行巨人在其发展过程中所经历的点点滴滴。

需要指出的是，在20世纪70年代，高盛仍然是以经营美国本土业务为主的投行，但是在合伙人的正确决策和带领之下，高盛抓住了英国大变革的契机，在欧洲建立了坚实的业务基础，并且在与老牌投行，例如摩根士丹利、所罗门兄弟以及华宝的斗法中屡占上风。同时，随着其国际化业务的发展，高盛在商品业务、并购业务、资产管理等各项投行业务中都独领风骚，在短短的数十年间就发展成为全球金融行业的领军者。这对于我国尚处于成长阶段的投资银行而言具有很强的现实借鉴意义。

合伙人制度究竟对高盛意味着什么？是合伙人制度与生俱来的一荣俱荣、一损俱损的集体凝聚力？还是个人利益与集体利益融合之后带来的强大动力？抑或是合伙体制带来的灵活应变及低调务实的态度？读完这本书之后，相信每个人对于这些问题都会有自己的答案。

尽管华尔街独立投行已经不复存在，但这并不能说明投资银行这个行业走到了末路。我认为这只能被看作华尔街投行或者美国式监管制度的自我调适和自我纠正。高盛的转型的确发人深省。不过，应当看到，高盛的发家史中也有过多次大起大落，它一次次地度过了诸如滥用研究报告、马克斯韦尔危机、宾州中铁破产等令人心惊胆战的阶段，越战越强，越战越勇，这些都为这家百年公司积淀了丰富的经验和强大的自我修复能力，也磨炼出高盛强大的自我提升能力。谁能预言今天的高盛经过自身的调整之后不会再站上投行业务的制高点，甚至将其模式进行复制并在金融控股集团占有重要的一席之地？

当然，在领会高盛成功秘诀的同时也一定要对其经验去芜存菁。高盛的合伙人制度在其发展过程中也走过一些弯路，而且由于不同时期的董事合伙人对于业务的兴趣点不同、对风险的理解和承受能力不同，以及个人素质和魅力存在差异，都直接对公司的发展起到了相当大的影响，而合伙人制度的局限性以及对于高盛是否上市的争议，在

本书的描述中也显露无遗。

总的说来，本书既是一本关于国际投行业发展的生动教科书，也是华尔街投行和不少国际金融机构发展的缩影。里面的种种情形看起来距离我们非常遥远，这主要是因为我们的投行还没有发展到那个阶段。因此，对于中国的投行人士而言，高盛过去经历过的东西很可能就是我们将要经历的。因此，不论是对于投行从业人员还是监管者，甚至仅仅是希望对投行这个行业有简单了解的人，这本书都值得一读。

专家推荐

易凯资本有限公司创始人、首席执行官 / 王冉

记得十五六年前的一个早晨，我6点钟就从酒店出门，打车到位于香港中环的花旗广场。大厦里空无一人。走出电梯，我发现我要去的公司大门紧闭。于是我虽然穿着西服，也顾不了那么多，干脆就在走廊找个地方坐了下来。大约40分钟后，随着电梯的一声响，一位头发斑白的长者出现在我面前。

他主动和我握手，问：“你是新来的？”简单寒暄后，他用卡刷了一下，门自动打开。那是我去高盛上班的第一天，那位长者就是当时高盛亚洲的董事长曾国泰，那也是我关于高盛最早的一段记忆。

我拿这本书给员工做培训

大约半年前，我召集我们易凯资本的全体同事做了一次特殊的“内部培训”。其实所谓“培训”，就是讲了一晚上关于高盛的段子。这些故事绝大多数并非我自己的亲身经历，而是来自您现在手里的这本书。时至今日，我仍然认为那是我给同事们做过的最重要的一次“培训”。

后来，我又在新浪博客上专门推荐过这本书。推荐的方式也很简单，

仍然是把其中的一些我认为比较有意思并且对我自己很有启发的故事讲出来。因为我始终认为，故事本身的力量和魅力会远远大于任何对它们的归纳与总结。

今天，如果再去问我的同事们是否还记得那天晚上我讲的那些故事，恐怕绝大多数人只能回忆起一两个，顶多两三个来。不过没关系，因为中信出版社的中文译本出来后，我会让公司的全体员工人手一册。以前我一直觉得滥用职权把任何一本书变成“人手一册”都很“事儿”、很“做作”，但这一次我愿意这么“事儿”一次。

我希望，这本书能给我们这个日趋浮躁的行业里的每个人带来一点点沉淀。哪怕只有一点点。

就我个人而言，读完这本书，给我留下印象最深的其实也就那么几件事。譬如（下面提到的故事只有读完这本书的读者才能明白）：

故事一：我们来买单，把好客户变成更好的客户

沉淀：把客户的利益放在第一位不是嘴皮一动说说说的。能否把这一点融化在自己的血液和基因里，决定了一家服务性公司是否有机会走向伟大。

故事二：晚上打车去买第二天的《纽约时报》

沉淀：很多时候，平庸和卓越的差距就是那么一点点，魔鬼全在细节中。

故事三：当然是去斯坦福了

沉淀：正像高盛的“14条原则”说的那样，投资银行最重要的资产是自己的声誉；而声誉是靠每个同事在那些或大或小的困难和挑战面前用他们的行动一点一点、一分一分建立起来的。因此，对一个投行的CEO（首席执行官）来说，最重要的工作只有一个人——人。

就在我写这篇推荐序的时候，高盛又一次成为媒体瞩目的焦点。这一次，是因为在无数人遭遇财富缩水、很多人丢掉工作、那场差一点儿摧毁了全球经济的华尔街风暴刚刚接近平息的时候，高盛竟然在2009年前9个月预提了167亿美元作为公司员工该年度的待发奖金。

无论是否有金融风暴，高盛恐怕都会一直生活在风口浪尖上。不过，它对此似乎已经习以为常了。虽然在这个节骨眼儿上公布巨额奖金的消息有点儿冒天下之大不韪，不过我们也别忘了，正是高盛独特的基因与力量让它在经历了一次又一次的风暴之后反而越来越坚不可摧，越来越鹤立鸡群。

不打破IPO审批制，中国就出不了高盛

随着中国经济总量超过日本并且很可能在未来20年间超越美国成为全球第一大经济实体，中国的资本市场一定会水涨船高地成为全球最主流的资本市场，对此，我毫不怀疑。

但是，中国证券市场成为全球主流资本市场并不意味着中国就能自动顺势产生一批具有全球影响力和竞争力的投资银行，更不用说马上在中国再造一个高盛了。其中最主要的问题就是由于监管方面的原因，中国投行在最为重要的本土资本市场一直没有足够多的机会在金融技术与金融产品上得到高度市场化的历练；它们太多的精力没有花在研究企业、产品、市场和机构投资人身上，而是花在了北京西城区那条著名的金融街上。只有在中国现行的IPO（首次公开募股）审批制度和轨道制度被彻底打破之后，中国的投资银行才有可能在博弈供需关系的市场风雨中茁壮成长。

我们期待着这一天早日到来。但是，直到那一天真的来临，我们这些中国投资银行业的从业者们仍然可以继续向高盛这个并不完美的老师学习。这也正是我推荐这本书的原因。从字面上读懂这本书很容易，但是要真正读懂高盛的故事并且在中国今天的环境中把这些故事的指向用一种近乎迂腐和执拗的方式付诸行动，则需要超乎寻常的定力和坚如磐石的价值观。

前 言

在写这本书的过程中，我曾多次想过放弃。1963年冬天，即将从哈佛商学院毕业的我和所有其他同学一样正在找工作。贝克图书馆布告栏上的黄色平面广告吸引了我的注意。广告的左上角印着“沟通机会”，右边则是“高盛”的名字。作为一名波士顿证券业的律师，我父亲对这家公司非常敬重，因此我开始阅读对这个工作的具体描述，但是当我看到年薪只有5 800美元时，我就没有再继续读下去了。

后来成为我妻子的“她”当时刚从韦尔斯利女子学院^①毕业，她是Phi Beta Kappa^②的成员、女高音独唱歌手，上学期间申请了助学贷款。我必须帮她偿还银行贷款，所以我想我的收入不能低于6 000美元。由于当时未曾考虑过还有分红和加薪，我太过天真地“知道”我每年赚的钱不会超过5 800美元，所以高盛不太适合我。如果当时像其他人一样在高盛发展自己的事业，那么我肯定不会写这本关于内部人士如何看待高盛的书了。

① 韦尔斯利女子学院，美国最有名的女子学院之一，希拉里、宋美龄等皆毕业于此。——译者注

② Phi Beta Kappa，美国高等学府里面优秀学生组成的团体。——译者注

20世纪70年代初，在向潜在合伙人承诺我们会将羽翼未丰的咨询事务所——格林尼治（Greenwich Associates）发展成为超级专业的事务所时，我就自嘲地说：“你是个傻瓜。做了承诺，连你自己都不知道这个超级专业的事务所到底该是什么样的，也不知道怎么才能达到那个目标。你甚至从来没有为一家那样的事务所工作过。你最好快点儿学。”从那时起，一有机会我就向我在法律、咨询、投资、投行等行业工作的朋友和熟人咨询他们认为哪家公司在其所在行业做得最好，以及它做得最好的原因是什么。我一次又一次坚持探索同样的问题，很自然，雏形出来了。

一家真正的专业大型公司有某些特质：那些最能干的专业人士认同这是他们最想加入的公司，同时该公司招募并留住那些最好的人才；那些最挑剔的大客户则认可该公司能够持续地提供最好的服务；这家公司在以前和今后的很长一段时期内被其竞争对手看作行业的领军者；有些挑战者可能偶尔通过一两次杰出服务暂时超越，但是它们都无法长期维持卓越水准。

各个行业保持其卓越水准的因素是多种多样的，但是有些特定的因素对于每家伟大的公司都是重要的，即：长期服务和投入的“仆人式领导”，精英的报酬机制和权威性，不计得失的客户服务，高度专业和杰出的道德水准，持续强化专业水准的企业文化，拥有长远的价值、政策、观念和行为习惯以持续保证其抓住短期“机会”。每个伟大的组织都是具有持续多年跨地域和跨业务实现价值、实务和文化一致性的“One-Firm公司”^①。所有伟大的企业都是“偏执狂”——对竞争对手总是保持高度的警惕和忧虑。但是，它们很少向竞争者学习，因为它们认为自己独一无二。不过，就像在各项比赛中表现突出的奥运选手一样，这些公司很大程度上都是一样的。

基于格林尼治公司深入的资产管理研究，以及作为战略咨询顾问与

① One-Firm企业文化概念是1985年戴维·梅斯特发表于《斯隆管理评论》的名为“The One-Firm”的文章中提出的观点。One-Firm企业文化是一种被大家认可的在机构内部创造忠诚度和团队精神战略（<http://davidmaister.com/articles/1/101/>）。——译者注

各大主要证券公司密切合作的工作经验，我能够从独特的角度来比较相互竞争的公司，并从多个客户评价的标准来进行对比，包括在不同市场、不同年份，特别是持续跟踪一段时间的对比。在过去这些年里，我相信我的研究成果启迪了一部分人士，特别是那些渴望取得卓越成就的人士，那些提供最好服务的专业人士，以及那些愿意为专业公司奉献毕生职业生涯的人士。有一个发现让我很吃惊：在每个行业中，都有某一家公司被业界人士公认为“最佳公司”——如投资行业中的资本集团公司，咨询业中的麦肯锡公司，法律界的克维斯律所（后来被达维律所及世达律所超越），医药行业中的美国梅奥诊所（后来被约翰·霍普金斯医院超越）。而在证券行业也有这样一家公司，那就是——高盛公司。

10年或20年前，也许还有人认为证券行业中有其他公司比高盛更优秀，但是现在不会了。（更早之前，几乎没有人认为高盛是行业的领军者。）多年以来，我一直很清楚高盛具有无可比拟的优势：与竞争对手相比，高盛员工更为公司着想；他们拥有共同的信念，或者“文化”意识更强烈；高盛的每一级领导者都更认真，更深谋远虑，更注重从长期的角度来改善公司的点点滴滴；他们放眼长远利益，同时注重细节；他们更了解员工，更关心员工；他们加倍努力工作，而且非常谦逊；他们知识渊博，又求知若渴；他们总是致力于寻找改善的方法，并改善良多；他们的抱负不是想成为什么，而是要做成什么。

60年前，高盛还只是一家三流的美国东部商业票据交易商，拥有不到300名员工，它从依赖信用度低的小客户投资银行业务起家，发展成为全球投资银行界的主宰者，先后经历了从小代理商到大代理商再到重要合作伙伴这一系列发展过程，最后将自己成功地塑造成为金融领域最重要的投资者。它拥有的优势是其他公司无法超越的：它在投资的任何金融市场中，可以自由决定条款、选择合适的规模、挑选有利时机、选择感兴趣的合作伙伴，完全没有任何外部限制。

高盛现有3万名员工，而本书中提到的高盛员工的名字不到其总数的0.5%，但是高盛的伟大故事正是由这少数人创造出来的——是这些最初

加入公司的前辈们，通过努力打造了今日的高盛。高盛采用的是合伙人制度，于成立100年后实现了公开上市，这一法律事实对律师和投资者的意义深远，但是实际上，高盛的合伙人制度已经渗透到每一个角落：公司员工的合作方式、员工对公司以及员工之间的了解，甚至已成为主宰员工信仰的强大的精神力量。

高盛现任及未来的领导者将会面临更加艰巨的挑战。作为行业领导者，特别是面对内部和外部追求卓越的永无休止的需求，高盛将始终站在竞争性创新的前沿。

有兴趣的读者会立刻提出三个重要的问题：为什么高盛在许多方面如此强大？公司如何取得现有的领导地位，并展示其卓越？高盛未来将怎样再续辉煌？

本书下面的章节将试图回答以上三个问题。

查尔斯·埃利斯

于康涅狄格州纽黑文

2008年6月

目 录

中文版序 XIII

专家推荐 XVII

前言 XXI

1 白手起家 I

在高盛的历史上，特定的收益或损失总是能引导合伙人做出新的战略决策。既然被排挤在主要铁路债市场之外，亨利·戈德曼选择了开展当时并不被看好的工业融资业务。

2 深陷泥潭：高盛交易公司的失败 19

沃尔特·萨克斯接任了高盛交易公司的总裁一职，毋庸置疑，他不得不面对一群又一群愤怒的股东，还得伤精费神地在法庭上应对股东的起诉。卡钦斯得到了一笔25万美元的买断费，他的资金账户亏空由其他所有合伙人一起填平。

3 回归路漫漫 33

温伯格早年被人称为“天才少年”，到了晚年的时候被人们尊称为“华尔街先生”。他曾经很不在意地说：“我只不过是一个来自公立十三小学的辍学者而恰好又结识了很多生意人。”