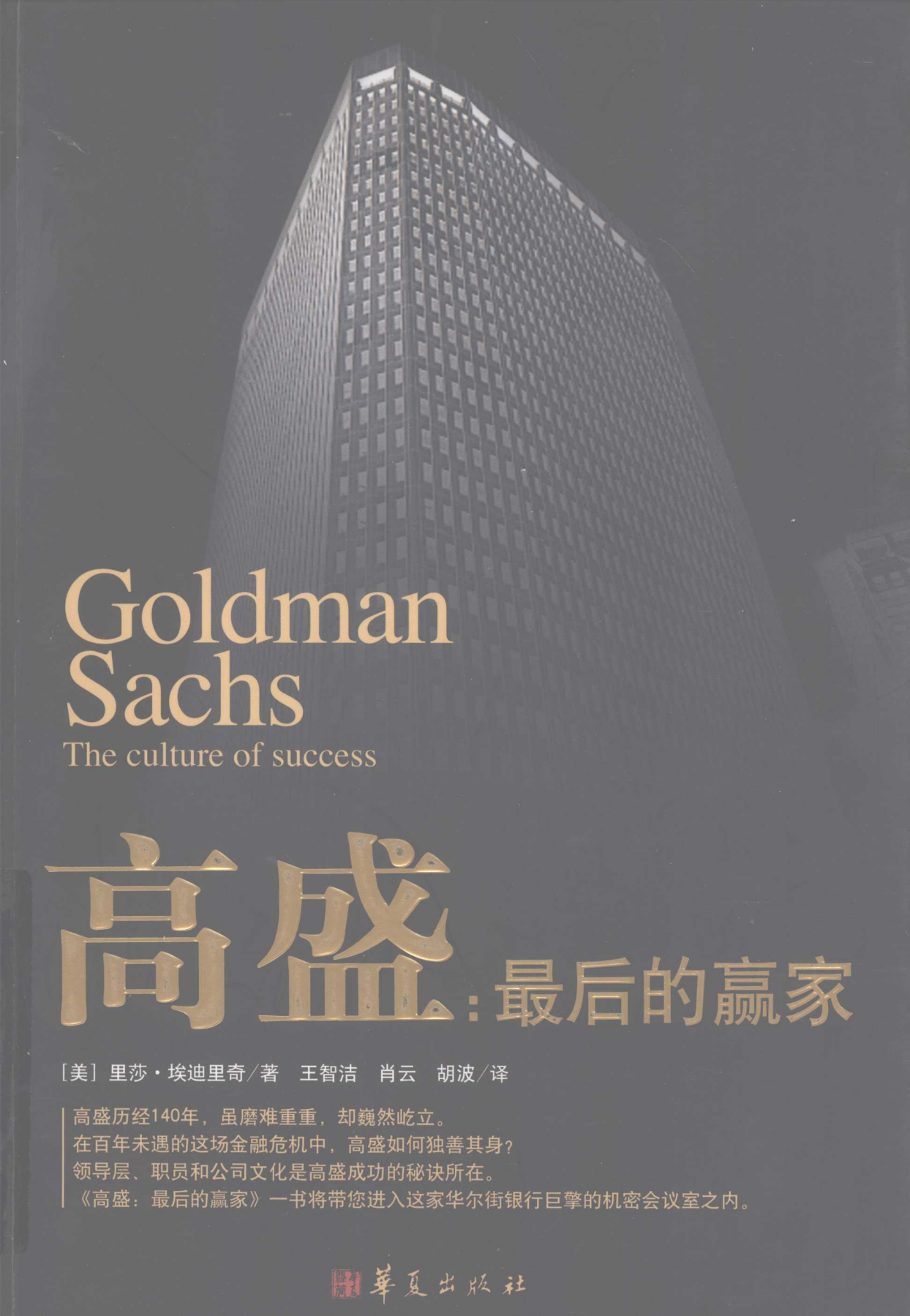




Goldman Sachs

The culture of success

高盛：最后的赢家

[美] 里莎·埃迪里奇/著 王智洁 肖云 胡波/译

高盛历经140年，虽磨难重重，却巍然屹立。

在百年未遇的这场金融危机中，高盛如何独善其身？

领导层、职员和公司文化是高盛成功的秘诀所在。

《高盛：最后的赢家》一书将带您进入这家华尔街银行巨擎的机密会议室之内。

 华夏出版社



Goldman Sachs

The culture of success

高盛：最后的赢家

[美] 里莎·埃迪里奇/著 王智洁 肖云 胡波/译

高盛历经140年，虽磨难重重，
在百年未遇的这场金融危机中，
领导层、职员和公司文化，

《高盛：最后的赢家》一书将带您进入这家华尔街银行巨擘的机密会议室之内。



华夏出版社

图书在版编目(CIP)数据

高盛:最后的赢家/(美)埃迪里奇著;王智洁等译. - 北京:华夏出版社, 2009.5

ISBN 978-7-5080-5151-2

I. 高… II. ①埃… ②王… III. 投资银行-经济史-美国
IV. F837.123

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2009)第 048287 号

Copyright © 1999 by Lisa J. Endlich

Chapter on the Initial Public Offering ©2000 by Lisa J. Endlich

All rights reserved, including the right of reproduction in whole and in part in any form.

This translation published by arrangement with Alfred A. Knopf, a division of Random House, Inc.

版权所有,翻印必究

北京市版权局著作权合同登记号:图字 01-2009-2089

高盛:最后的赢家

[美]埃迪里奇 著

王智洁 等译

出版发行: 华夏出版社

(北京市东直门外香河园北里 4 号 邮编:100028 电话:64663331 转)

经 销: 新华书店

印 刷: 北京建筑工业印刷厂

装 订: 三河市李旗庄少明装订厂

版 次: 2009 年 5 月北京第 1 版 2009 年 5 月北京第 1 次印刷

开 本: 787×1092 1/16 开

印 张: 17.5

字 数: 278 千字

定 价: 39.00 元

本版图书凡印刷、装订错误,可及时向我社发行部调换

高盛——追求卓越的文化

高盛集团董事总经理，清华大学中国经济研究中心联执主任 胡祖六

正值全球金融危机当口，《高盛：最后的赢家》中译本由华夏出版社出版，或许能帮助中国读者从高盛的企业个案中领略美国金融发展史乃至全球金融业的变迁缩影，并从中得到一些有益的教训和启示。

在竞争性市场经济中，任何一个企业，尤其是金融企业，最重要的看家本领为风险管理。2009年也适逢伟大生物学家达尔文的200周年诞辰。市场经济的激烈竞争颇类似于自然界的规律，优胜劣汰，适者生存。金融业尤其是华尔街历经沧桑巨变，历史上多数曾经显赫一时的投资银行、商业银行、保险公司、证券公司等等灰飞烟灭，不复存在。这次全球金融危机又再次刷新了世界金融版图。

高盛作为一家专业投资银行与证券公司，自始至终都是处在国际金融市场的风口浪尖上，历经无数的市场巨幅动荡，经济衰退，金融危机，甚至大萧条，也曾犯过严重错误，遇到过巨大挫折，甚至生存之虞。但是，140年的历史也一再证明了高盛出色的风险管理能力和对于市场环境的有效应变能力。它从在华尔街附近地下室从事票据业务的卑微开始，由小到大，由弱到强，成为了全球规模最大盈利最多也是最受尊敬的投资银行与证券公司。按最新的股票市值，高盛是美国第三大银行，远在花旗集团和新近兼并了美林公司之后的美洲银行之上。而且，相对于几乎所有其他美国、欧洲与日本的金融机构，高盛所取得的牢固市场领导地位，并不是靠南征北伐收购兼并同业获取的，而是在140年中耐心、执

着、有机地成长起来，可以说在发达国家金融业中绝无仅有。

是什么神秘力量推动高盛的不凡成长与成功呢？一流商学院的研讨会上可能会给出各种不同的解释。但答案其实颇为简单——高盛的文化基因中包含着一种不断追求卓越的精神。这种精神在高盛创立伊始时的昏暗地下室里就已萌发了，1929 年大萧条的严厉打击也没有让这种精神丧失，正是这股精神鞭策着高盛从一个专注美国境内业务的华尔街公司成功发展为一个全球性的投资银行，使得高盛从 1994 年的交易业务重大挫折中重新崛起，并支持了它平安渡过了 1997 - 1998 亚洲金融危机和 2000 年资讯科技泡沫破灭后的不景气。显然，如果高盛在此次全球金融危机中表现不凡的话，那也是因为，即使在不可控制的恶劣市场环境下，它仍然执着地追求卓越，致力于取得优于同业的业绩。

为了真正实现卓越，高盛特别重视吸引、激励和挽留优秀人才。高盛在其全方位业务的每一领域——投资银行、股票、定息债券、资产管理或直接投资等等方面都建立了一流的团队。高盛拥有顶尖的专业能力为全球客户最复杂最棘手的战略与财务问题提供最优的解决方案。高盛人即使离开在公司成功的职业生涯以后，也继续秉承着高盛的文化和公共服务的传统，在教育学术界、慈善组织、政府、银行界等许多其他领域发光发热，为社会做出贡献。

高盛要求其员工时时贯彻客户至上的理念。同任何一个盈利性的商业机构一样，高盛当然极其关注业务是否赚钱。但就像一个高级合伙人曾经说过的，我们也贪婪，却是长期的贪婪，不是急功近利的贪婪。正是着眼于长远的成功，高盛宁可放弃一些短期有利可图但长期可能对整体客户有负面影响的生意，或者愿意为客户承担一些当前并无利可图的业务，无偿地提供许多增值服务。力避急功近利，通过时间证明高盛的服务质量和价值，是高盛的一大特色。

高盛不做广告，但总是小心翼翼地维护自己的品牌和声誉。声誉可以说是高盛最珍贵的资产。资本可以以各种方式募集，品牌和声誉却只能靠自身旷日持久的努力获得。一个公司的良好声誉要靠几代人苦心孤诣才能建立，但是一夜之间就可能丧失殆尽。所以，高盛的管理层和员工在开发新的客户关系、评估一项业务的前景时，除了尽职调查，进行财务模型考量等专业分析外，很重要的一个环节就是判断业务对“声誉”的影响。对声誉的维护，是高盛期待每一位员工所履行的义务。

网罗优秀人才，客户至上，着眼长远，对声誉的重视与爱护等等，是高盛文化的核心元素。尽管人们喜欢把高盛的成就归结为一些神秘的因素，但我仍相信高盛文化中的一些核心元素也正是其他世界一流公司的成功要素。

改革开放三十年来，中国取得了不斐的成就。但无论是重组改制后的国企还是民营企业，历史都不算太长。建设百年老店和世界级的优秀企业，是中国许多公司的目标。除了致力于为这些具有雄心壮志的中国企业提供最佳的专业顾问服务，高盛自身的创业故事，包括其所经历的挫折和积累的成功经验，尤其是140年来累积提炼的文化价值，对于立志未来的中国企业或许具有一定的参考价值。

2009年4月9日

前 言

在高盛公司高级合伙人约翰·怀特黑德办公室的墙上，有关福特汽车公司 1956 年首次公开发行股票的公告已经挂了很多年，这是高盛公司引以为自豪的一项成功业务。高盛是这次股票发行的策划者，作为当时最大的首次公开发行事件，福特公司股票的上市是高盛历史上最伟大的成功之一。在装饰精美的声明书下面，有参与福特股票包销业务的公司名单，数目达到惊人的 722 家，包括了当时的所有主要投资银行和绝大部分的小型投资银行。

怀特黑德“建造”了一个无形的“墓碑石”，这些年以来，每当同行业中某个公司不再存在——或者被对手兼并，或者被大企业集团收购——他就会用红墨水笔在名单上勾掉这家公司。最先是豪希朗·威克斯公司，然后是类似于怀特·威尔德和布诺兹公司之类的公司。逐渐地，随着主要竞争对手们一个接一个地放弃合伙人制度，怀特黑德手中的名单簿变红了。只剩下高盛公司单独地坚守着合伙人制度。

1998 年 8 月标志着—个时代的结束，当高盛公司的 188 名合伙人投票决定将公司的部分股份出售给公众投资者的时候，标志着高盛承认了这样一个事实：几个世纪以来被投资银行界广泛接受的合伙人模式在现代社会已不再流行。高盛公司的这一变化并不是因为私人合伙人制度不能为公司带来成功——事实上，1998 年的上半年，高盛公司又创造了赢利纪录，许多合伙人坚持认为这个制度是公司的胜利源泉，而且因为公

司高层管理者制定的扩展计划需要公开的股票交易以获取相关业务，加上许多合伙人觉得需要由公众投资者来承担部分业务风险。

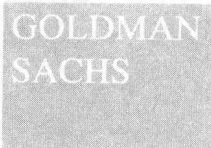
随着行业竞争以惊人的速度加剧，以及美国股市出现了历史上最持久的牛市态势，再也不会会有更好的公开售股机会出现。作出这样的抉择是一个艰难并且令人痛苦的过程，在激烈的争论和斗争中，谁也没有预料到即将到来的一切将如何改变高盛。

本世纪初，高盛只是一个很小的家族企业，声誉不响但却怀有伟大的梦想，到了本世纪末，高盛已经成为世界上最著名的投资银行之一，它的成长历程是20世纪中最伟大的金融公司发迹史。高盛公司起家时在同行业中并不突出，在其成长史的前100年中，差点成为“灭绝的恐龙”——被那些资金实力更强大、拥有更多经营特权的对手挤出竞争舞台。到了本世纪70年代，高盛开始崛起，逐步成为国内和国际市场上的佼佼者，成为投资银行界的领头公司，高盛的成长史并不是一个家族的兴衰史。在其成长的历程中，曾经遭受到很多次挫折和打击，有几次甚至是致命的，但是它从来没有停止前进，在125年多的历史中，高盛保持着私人合伙人制度并成为华尔街巨头和这个世界上赢利能力最强的公司之一。

高盛的成功依赖于三个支柱：领导层、职员和公司文化。伟大的公司总会有非凡的领导人物——站在时代前列并且在历史的长河中拥有一席之地的男人和女人。高盛公司的经营者具有超人的智慧和想像力，每一位高级合伙人都用自己的方式给高盛留下了丰厚的遗产。不管是合伙人、竞争对手、前雇员还是公司客户，都会得出相同的结论：高盛有着同行业最优秀的职员，其招聘的员工都具备聪明、自信和能融合于高盛文化的优点。同样，高盛文化被同行业者广泛效仿，是高盛的成功之源，并且始终保持着鲜明的特色。

在高盛工作的日子里，我被这种文化深深地感染着——尽管我对它悠久而灿烂的历史一无所知，作为一名部门副总和外汇交易员，我对于困扰高层领导多年并且引发激烈争论的上市售股一事，知之甚少。

在将近130年的时间里，高盛始终披着一层神秘的面纱，其财务状况和业务运营状况对外界始终是个秘密——这是私人合伙人制公司的特权。那些金融界的业内人士可能会从金融出版报上了解到一些高盛的内部经营情况，但是对于那些华尔街之外的人士而言，对这家私人公司的内部情况可能知之不多，我希望这本书能够满足读者对高盛的好奇心。



目 录

第一章 独辟蹊径..... 1

没有人会去清洗一辆租来的车。成为合伙人的梦想是一种无与伦比的激励力量，也是吸引顶尖人才的巨大诱惑。

第二章 家族企业..... 35

《财富》杂志因此给他起名为“董事的董事”，但是对许多人而言，他则是“华尔街先生”。

第三章 世界级“选手”..... 77

老天作证，如果有施加影响的机会，我们肯定会做出一番不同的业绩。

第四章 领导层的更换..... 127

“我们也贪婪，却是长期的贪婪，不是急功近利的贪婪。”

第五章 顶峰..... 169

美国《福布斯》杂志：“超越它，如果你可以的话。”

第六章 成功的咒语..... 197

将“历史留给历史学家，继续向前进”。

第七章 通向 IPO 之路..... 225

要做一件最重要的、公司从没有做过的最重要的事情！

第一章 独辟蹊径

GOLDMAN SACHS:
THE CULTURE OF SUCCESS



当华尔街投行纷纷上市融资以后，合伙人制度却依然作为其核心力量使高盛继续登上业内巅峰，也正是这种制度塑造的企业文化让高盛不断取得胜利，成为业内巨擘，那么高盛的合伙人制度究竟为何在华尔街独具光华呢？

1986年10月15日，星期二上午，高盛投资公司（以下简称高盛）德高望重的高级合伙人约翰·文伯格有一长串的电话要打，整个上午，他要跟36位男士和1位女士进行电话联系，因此，他的谈话必须简明扼要。好消息通常转瞬即逝。

在正式名单公布的几个小时之前，他就早早地开始了这项工作。按照名字的字母顺序，汤姆斯·贝瑞和加兰德·伍德分别排在名单的第一位和最后一位，这种电话通知是名单上的每个副总裁所期盼已久的，每个人都将准时到达——他们都希望得到文伯格邀请成为高盛的合作伙伴，这是华尔街上绝无仅有的高级俱乐部之一。文伯格简明的陈述，“我很乐意地邀请你加入我们的合作团体”，是对多年来艰辛努力的最好回报，没有人会拒绝这样的荣誉。30年前，文伯格的父亲——传奇式的西德尼·文伯格——向他发出同样的邀请。

在其他8名管理委员会成员的协助下，约翰·文伯格在这回半年一次的“选秀”程序中检审了成百位的部门副总裁。管理委员会的委员们在经过两个月的令人头痛的深思熟虑之后，对这些“候选人”的思考和评价才逐渐成型，对初步“入围”的约100人来说，实际上意味着竞争：涉及到自身的威望、认同、财富等。一切都是如此的利害攸关，当文伯格审视名单并作出决定时，一些被“忽略”者将会把自己反锁在办公室里，还有一些人会咆哮着冲出公司总部。嫉妒和挫败将会导致其中的一两个人作出辞职决定，但是绝大部分失败者会从容应对失望情绪，并期待着两年后的再次冲击——成为公司合伙人。

在这天早晨被电话通知的人是幸运的，他们不仅将拥有巨大的财富，

而且会拥有一份实际上的终身职业。拿文伯格来说，从1950年开始，他已经在高盛度过了几乎整个职业生涯。还有罗伯特·鲁宾和史迪芬·弗里德曼作为公司管理委员会的两名高级成员，他们已经伴随高盛走过了20年。在高盛这么长的任期属于正常现象，而且几乎没有合伙者曾经被责令离任，这项永久并且富有的职业几乎总是以优雅和苦中有乐的离任而自行结束。排除一些偶然的失足或违纪分子，这些被文伯格电话通知并且给予肯定答复的年轻人退休时，可以期待着拥有价值上千万美元的储备金荣归故里。

然而，这些被挑选中的人也清楚地知道，在交易所、委托人的办公室或者是在飞机场度过了每周工作60、70甚至80小时的令人精疲力尽的几年后，真正的工作才刚刚开始。在1986年，高盛公司的合伙人获得了高达380亿美元的营业额，合伙人工作从来都是一项全职性的职业。合伙人会议都是在周末召开，假期和睡眠经常性地被会议通知打断，这种会议的参加者通常来自世界各地。无论在什么时候当需要了解其他伙伴的经营状况时，合伙人之间可以自由地相互电话联络。“当你成为一名合伙人时，突然之间你会发现有80个电话在等着你回，”一个已退休的合伙人说道，“合伙人无法拥有一般雇员所能有的私人空间。”

对于合伙人阶层来说，1986年意味着改变。在这一年，高盛合伙人阶层历史性地出现了第一个黑人和第一个女性合伙人，对于华尔街上的公司来说，多样化和多变性变得异常盛行，高盛是最后几个向此方向改变的公司之一。在此之前，几乎所有的合伙人都是在高盛度过了其整个职业生涯，但这次却接纳了两名来自竞争对手——所罗门兄弟公司的常务董事和一名来自麻省理工学院的著名教授。

现任的合伙人头一次发现，他们居然对一些候选人不太熟悉——高盛已经发展壮大并且越发专业化了，它原来的四个组成部分——股票交易部门、投资银行部门、债券交易部门和商品货币交易部门已经被分成好多个专业化的部门。这些部门的许多职员与公司内其他部门的职员之间沟通极少。在这种情况下，合伙人也不得不开始相信同伴们的推荐或建议，非个人化的因素已经悄悄地渗透了录用程序。

在这一年，最反常的特征可能就是这个阶层中，由推销员和交易员提升而致使合伙人数目的增加。高盛公司传统的业务重点放在投资银行方面，主要为一些大的集团公司筹集资金或协助公司的兼并收购活动。

尽管它在其他一些业务领域特别是股票交易方面做得非常成功，但是高盛并没有像所罗门兄弟公司一样具有庞大的此类交易业务。从1986年起，情况开始发生了某些变化，公司的高层管理者决定改变这一传统。

1986年12月1日，星期一，文伯格顺理成章地正式成为合伙人之一，这一天也是高盛公司新一个财务年度的开始，仅仅五天之后，刚刚授予他这项荣誉的管理委员会就建议取消合伙人制。在纽约召开的合伙人年会上，来年将被任命为副主席的史迪芬·弗里德曼和罗伯特·鲁宾宣布：高盛公司正在考虑公开上市发行股票。

在高盛117年的历史中，管理委员会曾经时断时续地建议将高盛改组成上市类型的公司。也就是说，合伙人将不再独自拥有公司；他们再也不能无所顾忌地不受公司外部因素的影响来经营高盛。股份持有者将会拥有相当大一部分的公司资本，并且将成立一个很可能由外部人士组成的董事会负责监督政策的制定和发布，原先的合伙人将会发现，尽管自己非常富有，但已变成了这个大公司统一体的雇员而非雇主。管理委员会相信，为了拓展新的业务，更多的、更具永久性的资本将是必需的。当高盛的主要竞争对手们都已经公开上市或者与其他大公司合并时，高盛公开出售其股份的压力变得更大了，此时，管理委员会的委员会们一致建议合伙人就公司首次公开上市售股一事进行投票，在37位新入选的合伙人当中，没有一个人赞同这个主意，因为比起那些已较长时间提任合伙人的同事来说，他们从公开售股中获得的意外之财要少得多。

对合伙人而言，虽然管理委员会私下里曾多次讨论并拒绝这一主张，他们却从来没有公开表示接受公开售股这一方式。20世纪60年代后期，西德尼·文伯格曾经考虑过公开售股，并派其高级副员加斯·莱文前去游说合伙人，这大概是这一建议第一次被否决。随后，在1971年，管理委员会决定合并事宜，然而，在刚刚开始印制新业务卡时，他们就改变了自己的想法，并继续保留原有的私人合伙人团体。

12月6日早晨，合伙人们集合在百老汇大街85号二楼宽敞的会议室里——高盛公司的总部位于曼哈顿南部，已有3年历史。几天来，尽管官方机构尚未披露，关于此事的谣言却已经沸沸扬扬。管理委员会的委员们正忙着游说他们的合伙人，以争取在会议召开前获得更多的支持，许多新当选的合伙人显得比较紧张，因为这是他们第一次参加合伙人大会，他们不太清楚自己该期望些什么。此时此地，许多事情都处在关键

时刻，高盛的未来将在随后的 36 个小时内决定。

管理委员会的成员围坐在会议室前面的桌子旁，在他们对面，则坐着 95 个合伙人。文伯格坐在距离其同事稍微有点距离的地方，这个动作给许多合伙人发出了一种强烈的信号，在这个较为正式的场合中，他居然没有发表什么意见。

大部分管理委员会的委员们都在会上发了言，当鲁宾和弗里德曼发言陈述他们对公司未来的设想时，由于其被公认为是公司未来的继承人，所有的人都仔细地听着。他们向听众们传达了一个信息，高盛将成为一个庞大的全球性企业，一个世界范围的投资银行业务批发商；公司将被改造成能力非凡的证券交易商，一个可以向该行业顶级的所罗门兄弟公司发出挑战的竞争者——所罗门兄弟公司有着巨大的营运资本，未来的高盛将从事一些风险性的、资本密集型的活动，诸如证券投资（证券买卖的其中一部分属公司自营买卖，而不是代理顾客买卖），这项业务大部分归鲁宾管理；还有基本投资（由合伙人进行的对运营中公司的长期战略性投资业务）。弗里德曼的这个最新设想决不是靠仅有的合伙人资本就能实施的，在这些新业务活动中，公司赢利将更具波动性和易变性。为了保持足够的竞争力，必须建立一个更强大的资本基础。

然后，他们提出了推行无限责任的建议。那些管理委员会委员们就此问道：“如果我们遭遇挫折，会出现什么样的结果呢？”实际情况是：在私人合伙性质的企业中，合伙人所有的财产都不能免于责任（如果企业出现资不抵债，甚至破产的话），甚至连自己孩子的储钱罐都不能幸免。巨额的交易损失或法律诉讼将会对企业资金产生巨大威胁并最终威胁企业的生存。个别不负责任的交易员违规操作会引发巨大的破产风险（一年之后，交易员个人的违规交易就使美林公司损失了 3 亿美金），虽然 1986 年对高盛而言算是比较成功的一年，但是公司在债券交易上还是损失了不少并引起了一些合伙人的关注。另外，伴有巨额损失赔偿的性骚扰案和种族歧视案件在华尔街也变得屡见不鲜。再有大约 15 年前，与高盛公司有业务往来的宾州中心铁路公司根据破产法申请破产保护时，高盛被这件诉讼案折磨得元气大伤，为此事件而损失的资产几乎超过了合伙人的资本。也就是说高盛公司为此事几近破产。这是高盛历史上令人触目惊心的一幕。

高盛公司的资本结构和数量具有内在的不稳定性。每年都会有一批

高级合伙人退休，走时都会带走属于他们的大量资本，公司的资金来源会因此大量减少，如果万一碰上这一年公司经营业绩不佳，就像 1994 年度那样，其结果将是极具破坏性的，通过吸引外部投资者以持有公司股票的方式投入资本，公司的资本实力就会得以增强，资本风险也会分散化，正因为这样，弗里德曼和鲁宾强烈支持公司上市售股的建议，但是老板约翰·文伯格却对此持有异议。

很多年以来，约翰·文伯格已成为高盛公司的代名词。他已经在公司工作将近 40 年，有 8 年时间是和好朋友约翰·怀特黑德共居高位，但怀特黑德后来离开了高盛，任里根政府的助理国务卿，于是文伯格在 61 岁那年开始独自掌管高盛。文伯格相貌堂堂，魁梧的身材，花白的短平头，厚实的下腭，还有慈祥的面孔，多年来，文伯格对高盛倾注了无限的忠诚和全身心的投入，他的领导生涯现已进入第十个年头，在公司内部建立起了不可动摇的威信。文伯格成功地使高盛远离权术斗争，在他的领导下，高盛公司保留着家族式企业的色彩，那种曾经摧残甚至击毁了一些竞争对手的极端自我和私欲膨胀现象在高盛内部是没有容身之地的。仅仅在两年多前，莱曼兄弟公司，一个在投资银行业响当当的名字并曾经是高盛合伙人的公司，被公司内部的高层权力斗争折磨得一蹶不振，最后不得不被谢尔逊美国捷运集团收购。

截止到 1986 年，高盛公司和文伯格家族——约翰及他的父亲、儿子和外甥之间的关系已经持续了长达 79 年的时间，他们彼此之间的联系非常密切，文伯格因此坚定地相信合伙人制度的价值，认为这是高盛公司获得成绩的积极因素。然而管理委员会的委员们组成了统一战线，许多人在听过发言后对文伯格提出质疑。从事实来看，高盛公司刚刚度过了获利最为丰厚的年度之一。在整个



西德尼·文伯格，现代高盛之父，
为高盛工作了 62 年，任高级合伙人
一职的时间达 39 年。

80 年代前期，公司的所有者权益回报增长了 80%，这是一个惊人的数字，许多合伙人也认识到这种赢利水平虽说前所未有但好景不会持久，股票市场持续在高价位，新股发行销售情况良好，如果高盛想上市的话，就应该抓住这个有利时机。到了 1986 年，有关衰退期的萧条即将到来的可怕的但听起来很精确的预言越来越多，任何一个有见识的观察家都会看

出，华尔街正处在其经济循环周期中令人目眩的高度上，不可避免的衰退和萧条不久就会到来。为了迎合管理委员们的一致意愿，文伯格最终还是同意了上市售股的建议。

这天上午，管理委员们关于公司上市对合伙人所做的说明看起来是失败了，丝毫起不到振奋人心的作用，一些人认为它是杂乱无章甚至肤浅的，甚至说其质量远低于公司对其顾客例行程序所作的说明。大部分人则认为这是一次外行似的描述说明，它仅仅给大家一个关于上市的概念而已。合伙人还拿到了一份手写报告，这份报告给出了一些计划性的结构框架：一夜之间，合伙人将变成董事会的董事，并且会得到数倍于他们最初投资价值的回报；已经非常富有的那些老合伙人身价将在一夜之间扩大两倍。

一位还健在的合伙人回忆说：“报告中的数据用商业行话来说，不是用脚来走路的。”一些合伙人翻出报告夹中的许多资料进行前后对照检查，结果发现这些数据没有加总并且前后不一致，在各种各样的图解说明中，分析并显示了如果公司保持合伙性质，一段时间后合伙人的资本将会出现怎样的增长。但是这里面的许多推测是值得怀疑的，并且许多投资银行合伙人对基于这份建议的估价提出质疑，公司成为公开上市企业后的赢利规划则显得荒唐可笑。试想一下，如果在一桩生意中，几乎所有资产的价值都起伏不定，并且风险极大时，有谁能够推测：当公司自身都已面目全非时，还会给自己留下什么呢？当合伙人要估算他们从初次买断中可能得到什么时，计算器可以帮他们做到。但是，一些更关键、更根本的问题还没有答案：公司到底价值几何？股份应该出售给谁？合伙人应该按何种日程表来获取回报？所有这些，合伙人了解得并不清楚。

接近中午的时候，合伙人之间爆发了一场激烈的争论。很久以来，合伙人群体更像是私人组织，而不像公司法人实体，但文伯格仍然惊讶于他们今天感情宣泄的程度之高，大部分合伙人相互之间非常了解，合伙人群体是一个关系亲密的小团体，可以用兄弟般来加以形容，在这个团体内，没有人拒绝接受他人的批评，一些比较高级的合伙人经常向他们的上司提出责难，今天这里所进行的是一场开放而且真诚的会谈，合伙人毫不掩饰自己的情感和想法，可以大声叫嚷甚至面露痛苦，在文伯格记忆里，这是一次宣泄感情的理想尝试。