

直击高盛运转核心 揭秘全球顶尖的投行帝国内幕  
每家企业必经的成长黑洞 经营者必读



# WHAT HAPPENED TO GOLDMAN SACHS?



# 高盛， 危机即将到来？

一个内部人眼中的高盛隐秘世界

[美] 史蒂芬·曼迪斯 (Steven G. Mandis) 著  
张艺凡 栾力夫 白雯 译

《华尔街日报》《纽约时报》《金融时报》《经济学人》《财富》《彭博商业周刊》

|一致推荐|



中信出版集团 CHINA CITIC PRESS



# WHAT HAPPENED TO GOLDMAN SACHS?

AN INSIDER'S STORY OF ORGANIZATIONAL DRIFT  
AND ITS UNINTENDED CONSEQUENCES

# 高盛， 危机即将到来？

一个内部人眼中的高盛隐秘世界

[美] 史蒂芬·曼迪斯 (Steven G. Mandis) 著  
张艺凡 梁力夫 白雯 译

## 图书在版编目 ( CIP ) 数据

高盛, 危机即将到来? / (美) 史蒂芬·曼迪斯著;  
张艺凡, 栾力夫, 白雯译. --北京: 中信出版社,  
2016.11

书名原文: What Happened To Goldman Sachs  
ISBN 978-7-5086-6874-1

I. ①高… II. ①史… ②张… ③栾… ④白… III.  
①投资银行-企业管理-经验-美国 IV. ①F837.123

中国版本图书馆CIP数据核字 (2016) 第 253884 号

What happened to Goldman Sachs: an insider's story of organizational drift and its  
unintended consequences by Steven G. Mandis

© 2013 Harvard Business School Publishing

The simplified Chinese translation © 2016 by CITIC Press Corporation

Published by arrangement with Harvard Business Review Press

All rights reserved

本书仅限中国大陆地区发行销售

### 高盛, 危机即将到来?

著 者: [美] 史蒂芬·曼迪斯

译 者: 张艺凡 栾力夫 白 雯

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: 北京鹏润伟业印刷有限公司

开 本: 880mm × 1230mm 1/32

版 次: 2016 年 11 月第 1 版

京权图字: 01-2013-4971

书 号: ISBN 978-7-5086-6874-1

定 价: 49.00 元

印 张: 12 字 数: 265 千字

印 次: 2016 年 11 月第 1 次印刷

广告经营许可证: 京朝工商广字第 8087 号

版权所有·侵权必究

凡购本社图书, 如有缺页、倒页、脱页, 由销售部门负责退换。

服务热线: 400-600-8099

投稿邮箱: author@citicpub.com

WHAT HAPPENED TO  
GOLDMAN  
SACHS

An Insider's Story Of Organizational Drift  
And Its Unintended Consequences

序 幕 葬礼

2006年9月25日，我出席了高盛在1976—1990年的高级合伙人——约翰·L.温伯格的葬礼。这一天，千余人来到纽约的高登厅表达他们的哀思。约翰李（在高盛，人们都这么称呼他，这是为了区分他与其他约翰）毕业于普林斯顿大学和哈佛商学院。他的父亲是西德尼·温伯格，华尔街最为显赫的银行业巨擘之一，上演了清洁工逆袭终成高盛高级合伙人的传奇，更是多任美国总统的心腹密友。

葬礼的日程表上列出了高盛将致悼词的嘉宾名单，劳尔德·贝兰克梵和约翰·怀特海德名列其中。劳尔德是高盛目前的总裁兼CEO（首席执行官）；约翰·怀特海德一度与约翰李并称管理整个公司的“双约翰”，他于1985年离开高盛，履任美国常务副国务卿。此外，名单上还有：罗伯特·鲁宾（原高盛共同高级合伙人，20世纪90年代初出任美国财政

部部长)、亨利·保尔森(1999年高盛上市时的掌舵人,21世纪初出任美国财政部部长)、约翰·S.温伯格(高盛时任副总裁、约翰李的儿子),以及杰克·韦尔奇(通用电气前总裁兼CEO、约翰李的长期客户)。韦尔奇在致悼词的时候声音哽咽、强抑泪水,说道:“走好,约翰,我永远珍惜你这位朋友。”想想吧,如今这个社会,一位CEO能对他的投行家说出这样动情的话,而且在告别仪式上难过得几近崩溃,这是多么不容易的一件事啊。

约翰·S.温伯格则试图用一点小幽默来调节人们的情绪:“我父亲这辈子最喜欢做的就是与他的狗说话,因为狗狗们从不回嘴。”在评价约翰李的时候,他深中肯綮地指出:“他明辨黑白,在他眼中根本没有什么灰色地带。”约翰李是美国海军陆战队的老兵,先后参加过“二战”和朝鲜战争。正因如此,仪式最后选择了《海军陆战队赞歌》作为退场音乐,“为了捍卫我们的荣誉”“服役是我们的骄傲”,这样的歌词为仪式画上了一个圆满的句号。

\*\*\*\*\*

从1976年“双约翰”共同执掌高盛,直到2006年约翰李去世,高盛从一个固守美国本土市场、雇员不超千人、税前利润不超过1亿美元的私营投行,已然成长为全世界公开上市投行的佼佼者。公司布局全球,雇员多达2.5万人,税前利润近百亿美元,股价近200美元,在股权市场上的估值几近千亿美元。

在高盛工作了12年之后,我于2004年离开了公司,其时距离我在

高盛 IPO（首次公开募股）时所拿到股份的行使期已经过了 5 年。从离开高盛起，我转而成为高盛交易与投行业务的客户。我认识约翰李，而且敬佩他，出于对他的尊敬，我参加了他的告别仪式——他是华尔街的传奇人物，世人却极难从他的举止中看出这一点。同时，我也希望能借此行表达对约翰·S.温伯格的支持——一直以来我都把他视为我的导师和朋友，如今仍是如此（见附录 F）。

第一次见到约翰李是在 1992 年，当时我才大学毕业 6 个月，是高盛的一名金融分析师。西德尼·温伯格与约翰李的传奇故事正是我倾心高盛的诱因之一，而且我对约翰李独有一份关注——我们二人的长辈都是白手起家的典型。一想到将来有机会亲眼见到他，我就很激动。

我觉得，如果约翰李的父亲从倒痰盂这种工作开始，竟然能一路做到高盛掌门人，那对我这个希腊移民的孩子来说，没有什么事情是不可能的了——我爸爸最初在芝加哥的德雷克酒店里打杂，妈妈则在一家叫泽尼斯的电视装配厂工作。

成为高盛并购部的金融分析师不久，我就见到了约翰李，那是为了完成一项工作任务，需要采访他。当时，上司让我制作一段关于并购部演变历史的录像，以便在部门异地活动时播出使用。高盛一向热衷于记录和回顾其历史，并时常组织各种异地会议与活动，通过这些方式来加强员工之间的纽带。

在采访当中，约翰李显得愉悦之极，又谦虚有加。当时，高盛的税前利润不到 15 亿美元，雇员也不满 3 000 人。史蒂夫·弗里德曼和罗伯特·鲁宾以共同高级合伙人的名义抛出了一份野心十足的发展纲

领——大力发展自营交易和本金投资、进行国际化扩张，并积极投身新业务领域。约翰李告诉我说，20世纪50年代，他父亲曾一度炒了他的鱿鱼，而起因似乎并不是什么大不了的过失：他没有经过正规的审批流程就挪用了一小笔公款来帮助客户完成交易。苦头吃到了，教训学到了，他又是怎么哀求他父亲把工作还回来的。他讲了由于实在找不到其他地方，他只好与“双约翰”里的另一个约翰——约翰·怀特海德把一座壁球场充作共用的办公室。他讲了企业纪律、业务原则，还有军事生涯对他在高盛以及日常生活当中的帮助。他还讲了他对自己的家庭和小孙子有多么骄傲。他对我的家庭情况非常感兴趣，而让我记忆犹深的是，他要我讲讲我父亲在希腊部队服役时候的故事。

约翰李问起了我为什么会去报名参加“守护天使”巡逻行动，问我如何做到既参与这样的社区公益服务，又在芝加哥大学同时参加两个体育项目的校代表队的。他说他的两个孩子也在学校打网球。他很喜欢我的出生地芝加哥，还建议我去联系芝加哥分公司负责人保尔森，到他那儿去工作，因为我可以从汉克那里学到许多东西，同时在芝加哥工作，可以多照顾照顾家庭。这一点，约翰李尤其看重。

\*\*\*\*\*

此后，直到1994年我才再次见到约翰李。这一年，由于美联储毫无预兆地提高了利率，高盛赌错方向，损失了数亿美元。当时有流言说，那些合伙人经年累月投在公司里的资本金没几个月就缩水了50%。更严重的是，由于高盛采取的是合伙人制，每一位合伙人不只对其在公司中

投入的资本金履行有限责任，更有把全部身家赔进去的风险。公司好不容易从损失中爬出来之后，唯一的高级合伙人史蒂夫·弗里德曼（鲁宾已经离开公司去为克林顿政府效力了）又猝然去职。弗里德曼在提到自己为何突然离职时称自己患有严重的心悸。而约翰李则根本不吃他这一套，他把弗里德曼称为“没点儿胆子的懦夫”，说他这种抬屁股走人的做法根本就是“弃城出逃”。

约翰李花了大力气去说服合伙人留下来，但没到几个月，就有 1/3 的合伙人选择了退休。退休可以保证他们在公司的资本金相比普通合伙人得到更优先的处置，而且一旦退休就可以开始从公司里抽回资本金了。与此同时，为了节省开支，许多忠心耿耿的雇员们却纷纷被裁退。

1994 年的那一天，当约翰李走进布罗德街 85 号的 23 楼，来到并购部试图安抚军心的时候，办公室的气氛犹如一根绷紧的弦。整个公司似乎已经摇摇欲坠。在他开口之前，我真的已经觉得高盛就要垮了。德崇证券不就在几年前破产了吗，高盛怎么就能幸免于此吗？但是，激昂人心的话语由约翰李亲口说出，极大地鼓舞了我和我的同事。他竟然还记得我和当年那段录像，这让我惊喜交加。他就像祖父辈的人那样，拍了拍我的肩膀，亲切地打了招呼。

后来，我就一直与约翰李保持着来往。在巴哈马群岛，我们参加了同一家度假俱乐部，我经常见到他。虽然许多俱乐部成员都买下了宽敞别致的度假别墅，约翰李却没有，他只是租了一间乡村小屋。有一次他曾经告诉过我，孩子小的时候，他花了多大力气把这些乡村屋舍改造成卧室——显然他因为省下了大屋子的租金而扬扬得意。他读书既多且快。



而且我一直记得他用午餐时，老是喜欢吃凉拌卷心菜。我们经常交换书籍，他甚至还给我写过一封推荐信。

他 70 岁上的一天夜里，我有幸与他、他妻子，还有约翰·S.温伯格，以及其他若干人一道在青蛙餐厅——纽约最负盛名的餐馆之一——用晚餐。约翰李的身体已经每况愈下，所以他已不常外出。这家餐馆里坐满了声名赫赫的CEO和其他要人，他们中许多人已经数年未见约翰李，仍纷纷在临走时绕到我们桌前向他致意。他叫得出每个人的名字、问候他们的家人，而对他们献给自己和高盛的称颂之词，他则谦谢不受。

12 年后的 2004 年，我离开了高盛，与人一起创办了一家资产管理公司。但是当我在告别仪式上见到约翰·S.温伯格的时候，纵然他和家人正处丧期，他仍饶有兴致地问及我家人的近况，还问我是否需要他提供任何帮助，一如他的父亲。

然而，告别仪式上还有一些事情引起了我的注意。这些事情促使我停下来，并且开始反思高盛在文化与组织结构上的变化。从最初的雇员到后来的客户身份，我亲眼见证了这些变化，而这一次的告别仪式恰好将它们展露无遗。

说实在的，要反思这些变化，可以说是不合时宜，甚至匪夷所思。因为 2006 年秋天其时，高盛正不断趋近其产值与声望的顶峰。但我奇怪地感觉到，我所缅怀的不仅是一手铸就高盛价值和业务原则的那个人，更是这家公司一度植根于这些价值之上、如今却已嬗变的文化理念。

WHAT HAPPENED TO  
GOLDMAN  
SACHS

An Insider's Story Of Organizational Drift  
And Its Unintended Consequences

目 录

VII 序 幕 葬礼

001 第一章 高盛怎么了

041 第一部分

**高盛的成功**

043 第二章 传奇的业务原则

071 第三章 合伙人

095 第二部分

**漂变**

097 第四章 重压下的高盛

125 第五章 变化的信号

165 第三部分

### 漂变的加速

213 第四部分

### 高盛的表现

167 第六章 上市的后果

187 第七章 把道德放在一边

215 第八章 老调重弹：客户、危机、领导力

253 第九章 看不到变化的高盛

265 结 论 经验和教训

279 附录A 高盛和组织漂变

293 附录B 高盛的分析框架

299 附录C 部分曾担任公职的高盛雇员和说客

313 附录D 高盛IPO时各合伙人持股价值

329 附录E 高盛的公共服务历史

333 附录F 高盛历史上的重要人物

343 附录G 高盛大事年表

367 附录H 高盛的文化 and 治理结构

369 致 谢

## 第一章 高盛怎么了

“日益强盛的高盛”，这是2007年2月《财富》杂志一篇文章的标题。“华尔街上的优秀有两个等级：低的叫优秀，高的则叫高盛。”这篇文章的作者尤瓦尔·罗森伯格如是写道，“高盛是公认最优秀的超大型投行，而且在《财富》杂志2006年度‘全美最受尊敬公司’榜单当中，高盛是整个证券行业唯一一家榜上有名的公司（位列第18名）。”罗森伯格认为，高盛之所以能够脱颖而出，凭借的是所拥有的人才素质及其所提供的激励机制。他写道：“长期以来，这家投行因致力于招募最为出类拔萃的人才而蜚声业界。所以难怪，高盛去年12月因为发放了165亿美元的巨额薪酬奖励而登上了各大媒体的头条。平均下来，高盛每位员工可以拿到62.2万美元的奖金。”写到这里，罗森伯格还不过瘾，又道：“榜单公布的数月以来，高盛的卓著声名更是越发熠熠生辉。”

然而，仅仅两年过后，高盛便被来自四面八方的诘难淹没，而且还成为一系列指控、调查、国会聆讯，以及民事诉讼的对象（更不用说深

夜档脱口秀节目争先恐后地拿高盛开涮了)。各界均对高盛横加指责，批评高盛做出了一系列不负责任、有失检点、伤天害理，甚至违法犯罪的行为。《滚石》杂志著名撰稿人马特·泰比曾在《滚石》杂志有一段精彩评述：“高盛这家全世界最具权势的投行是一只巨大的吸血乌贼。它翻卷的触腕吸附在全人类的脸上，哪里有金钱的味道，它的吸血触腕就会无情地伸向哪里。”可想而知，这下愤怒的村民们要燃起火把，举着钉耙，逐渐聚到街头了（“占领华尔街”抗议运动随即于2011年爆发）。尤其让社会公众与政界要人对高盛出离愤怒的是，高盛被指早就预料到了次贷危机的爆发，却抓住时机做空市场来赚钱。（高盛对此表示否认。）此外，高盛还被曝向客户大力抛售有问题的证券产品，而且连高盛自己的高管都曾在一封电子邮件当中把这些证券产品形容成“狗屁垃圾项目”。问题因此出现了：高盛的所作所为到底是否有失检点、有悖道德，或者有违法律呢？

尤其让一些员工难过的是，高盛被指责不再奉行其金科玉律般的业务原则第一条：“客户利益至上”。一直以来，这一条作为重要的原则组成部分，奠定了高盛独有的企业文化的基石。这样的企业文化为高盛对客户的职责与服务水平提出了一个极高的标准，而且被高盛奉为制胜之道。高盛一位合伙人在2006年的一份哈佛商学院教学案例当中指出了这一点，同时他还说道：“我们的银行家们与我们的竞争对手乘坐的是同一班飞机、住同一家酒店；许多情形下，我们与竞争对手所拥有的客户也是一样的。所以，说到底，把我们与其他公司区别开来的，还是我们的执行能力和文化……说我们的文化有多重要，就是这个意思——企业文

化就是联结我们大家的黏合剂。”

有些批评声音把矛头指向了高盛在金融危机爆发前后的行为，并认为这一系列行为是高盛的企业文化已经改变的证据。也有人认为“太阳之下，并无新事”，高盛从来就是权势与金钱的狂热追逐者，只不过，靠着街头巷尾关于高盛全心全意为客户的动人传说，以及热心公共社会服务的耀目光环等，高盛把这一点掩盖得很好而已。

与此同时，高盛许多现任和前任员工纷纷激烈地回应，高盛的文化不曾改变，高盛仍然一如既往地严格恪守着包括客户利益至上等在内的各项业务原则。他们举出公司在客户业务上名列前茅的市场份额以及高盛的职位在投行界最为炙手可热等事实作为证据。他们质问道，要是真出了什么问题，公司的表现又怎么可能如此出色呢？事实上，2006年《财富》杂志的“全美最受尊敬公司”榜单当中，高盛排在第18位，但在2010年，也就是次贷危机过后，高盛上升到了第8名。2012年曾有一次针对MBA（工商管理硕士）学生的调查，问及他们最希望受雇的企业，高盛位列第7（金融机构当中排名第一）。而且，即便在遭受了所有那些负面新闻的冲击之后，高盛仍然在一系列具有重要价值的业务当中占据领先的市场地位，比如在并购咨询业务领域，高盛在2011年和2012年皆位居第一。

那么，高盛的文化到底改变了没有呢？如果真的发生了改变，又是什么原因，以什么方式呢？从2006年四处洋溢着对高盛的美誉，到2009年众口一词的非难，情势怎么会如此急转直下，实在是令人难以想象。高盛的文化是否、何以、怎样发生了转变——我决定把这个问题作

为研究对象，并回溯到1979年的高盛。1979年，高盛时任共同高级合伙人、联合主席约翰·怀特海德将高盛的价值观念总结为闻名遐迩的业务原则。对此，大概会有许多高盛人都要指出：高盛的业务原则自1979年写就至今，几乎毫无改动。然而，文字本身不变，并不一定意味着对文字的解读和遵行没有变化。我所发现的是，高盛的文化自1979年来的确有所变化，但这种变化既非一因所向，也非一蹴而就，而且这些变化也不能像有些人所说的那样，可用非黑即白的由“善”入“恶”来界定。

对于高盛文化所出现的情况，有两种简单而且通行的解释。我还在高盛供职的时候，有人认为高盛文化的变化，是高盛从合伙人企业成为公开上市公司的组织结构转型导致的。1999年，高盛在纽约证交所成功IPO，也成为最后一家上市的大型投行。实际上，刚开始着手研究时，我也是立足于这种假设。而后一种解释则是说，高盛的一切变化都是劳尔德·贝兰克梵履任公司CEO之后带来的。有些人认为贝兰克梵所代表的是以交易业务而非客户业务为导向的文化，而这种文化和代表这种文化的公司CEO应该共同为高盛文化的改变负责。

我发现，虽然两个原因都对高盛产生了影响，但这两个原因并不能分出先后主次。而且从许多方面来讲，这两种情况其实都是各种压力和变化所导致的结果。高盛在1979年之后所发生的故事错综复杂、千头万绪。许多方面的压力、实践，以及决策看似毫无关联，但它们所导致的结果往往互相影响、无法预料，而且错综复杂。所有这些因素一道慢慢改变着公司的文化。企业文化和价值观是由许多元素构成的，受到来自组织结构、法律法规、科技发展以及市场竞争等方面的压力，这些元素

分别发生变化，但有各自不同的变化时期、变化速度以及显著程度。

但总的来说有一点是明确的：高盛只有寻求发展，而且是快速发展，才能承受来自这些方面的压力，并达成其组织目标——在全世界的投行中独领风骚。（高盛在其招股说明书中写道：“我们的目标是在咨询业务上成为客户的最佳选择，并在国际金融市场当中占据领先地位。”高盛的第三条业务原则则表示：“我们的目标是为股东带来优越的回报。”）各种事件、决策以及行为看似毫不相干或者不值一提，却为了保持发展而被合理化，进而积聚在一起，让高盛的文化发生了意想不到的嬗变。

这些变化积少成多、聚沙成塔，从一星半点逐渐发展到习以为常，令高盛的许多人身在其中却浑然不觉。此外，高盛始终高举业务原则的大旗，并大力保持对公共以及社区服务的投入，使员工们不仅仅满足于赚钱，而是拥有一种崇高的使命感。这样的使命感为他们的工作增添了更多意义，让他们更加团结，带来更优秀的业绩表现。但与此同时，这样的使命感也会使与业务原则的初衷并不相符的一些行为有了合理化的借口：既然我们遵循原则、既然我们为使命而来，那么我们做什么都是对的。

自1979年以来，高盛对公共服务所投入的时间和金钱都不断激增，这是值得称道的。但这种行业同侪无人能出其右的骄人纪录却遮挡住了员工们的双眼，让他们难于洞悉这些投入背后的商业目的：扩展并加深高盛交际网络的影响力，其中也包括政府关系（有人给高盛起过外号：“高盛政府班子”）。高盛的某些人甚至声称，高盛里的许多昔日同僚如今都身居政界要职，这种现象会“陷公司于不利”。



比方说，《赫芬顿邮报》就曾在其 2009 年一篇文章里登载了高盛时任发言人的一段话：“我们能从这些所谓的关系当中得到什么好处呢？我倒是觉得，这么多身居政界要职的昔日同僚，反倒会让我们陷于不利。风言风语只是其中一方面——言语伤人是内伤，比棒子、石头伤筋动骨还伤人——而且这还不算，贝尔斯登出售的时候、华盛顿互惠出售的时候，连考虑都没人考虑高盛；印地麦克银行挂牌拍卖的时候，我们慢了一步；联合银行那次，我们也败给了人家。这样还说我们朝中有人好办事的话，这也太不公平了吧。”这位发言人还补充道，为了避嫌，这些昔日的高盛战友、如今的政府官员们不仅不会插手，反而会躲得远远儿的。他还举例说，假如公司高管要去见前美国财政部部长保尔森的话，“没有财政部法律顾问办公室的人在场陪同，想聊聊天也绝对不行”。

高盛的绝大多数员工都是在最初的业务原则拟定数十年之后才加入的，因此并不真正了解这些原则的原本意思。比方说客户利益至上这一条的本意里所隐含的意思，是要以高于法律规定的标准（即以高度的道德标准）来尽到对客户的义务。在当时，高盛的规模还比较小，在发展的同时仍有较大的取舍空间。然而随着时间推移，这条原则的意思慢慢发生了改变（而且基本没有引起什么注意），如今仅仅意味着对客户所尽的义务要符合法律规定的标准。随着公司的发展，大数定律使得高盛的取舍空间日益狭窄，如果只是满足法律要求就好的话，高盛就可以抓住更多的发展机遇。

为了与这样的转变相适应，在高盛，包括高级合伙人在内的人们越来越多地需要寻求能够合理化自身行为的方式。高盛逐渐倾向于将客户