

LEHMAN BROTHERS

A Colossal Failure of Common Sense

常识之败

雷曼背后的金权角逐

宋鸿兵

译



[美国]劳伦斯·G.麦克唐纳 帕特里克·罗宾逊 著

常识之败

雷曼背后的金权角逐

LEHMAN BROTHERS

A Colossal Failure of Common Sense

[美国]劳伦斯·G.麦克唐纳 帕特里克·罗宾逊 著

宋鸿兵 译

凤凰出版传媒集团 译林出版社

图书在版编目(CIP)数据

常识之败:雷曼背后的金权角逐/(美)麦克唐纳(McDonald,L.G.), (美)罗宾逊(Robinson,P.)著;

宋鸿兵译. —南京:译林出版社,2010.1

ISBN 978-7-5447-1064-0

I.常… II.①麦… ②罗…③宋… III. 投资银行—研究—美国—现代
IV.F837.123

中国版本图书馆CIP数据核字(2009)第202566号

A Colossal Failure of Common Sense by Lawrence G. McDonald, Patrick Robinson

Copyright © 2009 by Lawrence G. McDonald and Patrick Robinson

Copyright arranged through Andrew Nurnberg Associates International Limited

Simplified Chinese edition copyright © 2009 by Yilin Press

All rights reserved.

著作权合同登记号 图字:10-2009-435 号

- 书 名 常识之败:雷曼背后的金权角逐
作 者 [美国]劳伦斯·G.麦克唐纳 帕特里克·罗宾逊
译 者 宋鸿兵
责任编辑 陈 锐
出版发行 凤凰出版传媒集团
译林出版社(南京市湖南路1号 210009)
电子信箱 yilin@yilin.com
网 址 <http://www.yilin.com>
集团网址 凤凰出版传媒网 <http://www.ppm.cn>
印 刷 江苏凤凰扬州鑫华印刷有限公司
开 本 787mm×1092mm 1/16
印 张 21.25
插 页 2
版 次 2010年1月第1版 2010年1月第1次印刷
书 号 ISBN 978-7-5447-1064-0
定 价 38.00元

译林版图书若有印装错误可向承印厂调换

译者序

今天,距离雷曼破产已经整整一年了。但是,一年前电视屏幕上的雷曼员工走出办公大楼时的悲伤失落表情,却依然时常浮现在我的脑海中。这样的画面把我的思绪带到了多年前何其相似的一幕幕,只是当年那家公司的名字叫世通。

世通公司位于弗吉尼亚州杜勒斯市(Dulles),其总部办公大楼周边环绕着一片郁郁葱葱的草坪。每天午饭时间,都有或结伙或独自的世通员工沿着大草坪边上的林荫路散步闲聊。2003年的春天,我最后一次经过那片草坪。当时,大楼里络绎走出的昔日同事神色黯然,人人手里都或提或抱着装满私人用品的纸箱子。大家都低着头,以避免再次看见头顶上熠熠生辉的世通公司徽标。

2002年6月,世通公司裁员1.7万人,股价从1999年时的峰值64.5美元跌到1美元以下。6月21日,世通提交了破产申请,随之被纽约证交所摘牌,到2003年的时候,世通转到粉单(Pink Sheets)市场上的股价连1美分都不到。然而曾几何时,世通俨然就是典型的美国电信业的传奇。

1983年,当过体育老师、时年四十三岁的伯尼·埃伯斯(Bernie Ebbers)跟几个朋友在密西西比州的一家小咖啡馆突发妙想,当时就在一张餐巾纸上草拟出了商业计划书,决定成立一家长途电话折扣公司。这便是世通公司的前身。在此后短短的数年间,埃伯斯制定出大刀阔斧

的兼并和收购发展战略,通过大规模融资,吞并了数十家通信公司。当1989年公司上市时,任何曾购买100美元该公司股票的投资者都可以获得3000美元以上的股份。1998年,世通以370亿美元的代价收购了长途电话公司MCI,创下当时的企业并购纪录。1999年世通的股价势如破竹,几近65美元;同时,公司又提出以1150亿美元的价钱收购美国主要的电信商斯普林特(Sprint)。但是,由于美国政府担心电信业从此一家独大,因而最终否决了该项收购案。彼时的世通是美国国内第二大长途电话公司、第一大互联网数据传输公司,手里控制着美国50%的电脑网络传输线路,拥有2000万电话用户,数万家美国企业使用它提供的语音和数据服务,由此确立了其不容挑战的世界电信巨头的地位。

但是好景不长,世通的会计欺诈丑闻于2002年6月被曝光。1999年至2001年仅仅两年的时间,世通就虚构营业收入达90多亿美元;通过滥用准备金科目,利用以前年度计提的各种准备金冲销成本,夸大对外报告的利润金额高达16.35亿美元;而将38.52亿美元经营费用单列于资本支出,使得世通2000年的财务报表有了营业收入增加239亿美元的亮点。由于会计丑闻被曝光,公司无法再获得银行贷款,资金链由此断裂,加之疯狂的兼并收购所积累下的458亿美元的沉重债务,使得世通很快就以破产金额之最创下了历史新纪录。

几乎一夜之间,我在世通三年工作期间以公司股票形式积蓄下的退休基金就化为乌有。身边的同事中,在骤然失去工作的同时,遭遇一生积蓄顷刻变为废纸的人数不胜数。那段时期,办公室里的空气是凝固的,人人愁云惨雾,大家谈论的都是卖房子,给孩子换学校,取消度假,透支信用卡……当时,我头脑中久久萦绕着一个巨大的问号:这一切究竟是如何发生的?当初如果改变什么,就可以避免今天的恶果?带着破解这个问号的郁闷和渴望,我曾与几个世通的同事,开始撰写一本讲述世通从横空出世到繁盛一时,之后又轰然覆灭的跌宕历程的书。

然而,这本书在完稿之后,终于被束之高阁。因为我们都陷入了更深的困惑:尽管书中搜集了大量详实精确的数据信息,描述了曲折跌宕的公司发展历程,揭示了不为外界知晓的重重内幕,但是,我们头脑中巨大的问号仍然不得破解。世通,以及之前的安然,都曾是辉煌一时、权倾天下的业界巨头,然而突然之间就大厦倾覆、荡然无存,它们的丑闻和沦丧背后的魔咒究竟是什么?美国上市公司管理体制的漏洞、财会制度的内在缺陷、监管部门的玩忽职守、企业管理高层诚信操守的沦陷……凡此种种,似乎都未能充分揭示黑洞的核心。

当时光流转到六七年后 的 2008 和 2009 年,在席卷全球的金融海啸中,又有多家金融业界的巨头步上世通和安然的后尘,走向无法挽回的灭亡。当我再次回首当年身处世通覆灭的黑暗时期,以及所经历的困扰和迷惘的时候,头脑中已经有了全新的思索和考量。而就在此时,劳伦斯·G.麦克唐纳 (Lawrence G. McDonald) 的新作 *A Colossal Failure of Common Sense* 一书出现在我的案头。仔细翻阅之下,我有时会不由自主地会心一笑,对于劳伦斯所描述的华尔街百态和金融巨头背后的潜规则,我心领神会。就在上个月,我历时三年完成的《货币战争 2——金权天下》已经上市。这本书可以说是我近些年对西方世界金融潜规则全面深入思考的一个总结。在完成此书之后,我是有计划利用这个空档期好好休息一下的。然而,当我看到劳伦斯的这本书的时候,我突然有了一种强烈的冲动,我觉得我有责任利用业余时间将这本书译介绍给中国国内的读者,以便让他们切切实实地了解金权主宰下的华尔街现实。

事实上,有关雷曼公司的破产,国内和国外的金融业界和学界已经给出了很多的解释,我在此也不想一一赘述。毫无疑问,人性的贪婪是最为根本的原因,劳伦斯在他的书中也一再强调这一点。对于这一点我非常认同,这也是我近年执迷于历史研究的原因。因为通过研究历史我们可以透视人性,人性在不断起伏的过程中其实具有相当强的规律性。

从这个意义上讲,我觉得研究历史的最主要目的,就是通过过去发生的事情来对人性进行揣摩并做出判断,从而对未来进行预测。因为从历史上看,其实每次危机从发生发展到最后收场都有相当明显的共通性,21世纪爆发的危机跟19世纪爆发的危机没有什么本质上的不同。比如1857年的危机、1893年的危机、1907年的危机、1929年的危机,包括这次危机都有很多共同的现象。

历史绝不仅仅是哪一年发生了什么事那么简单,它体现出来的是基本的人性上的东西,而这种东西几千年来并未发生变化。也就是说,五千年前人有多么自私,控制欲望有多么强,到21世纪以至五千年之后,都仍然会是这样,没有任何差别。所以就人性而言,我觉得人类是没有什么进化的,跟以前差不多。我们发生变化的只是物质的生产手段,以及各种各样的外在条件。因此,将金融危机最终归因于人性的自私和贪婪,毫无疑问是无比正确的。但是,仅仅认识到这一点却是不够的,因为这对于理解金融危机其实并没有什么实际意义。

当然,如果仅从技术的角度来理解,金融危机的爆发并不是一个特别复杂的问题。正如劳伦斯在他的书中对雷曼所作的分析:雷曼之所以滑向破产的深渊,就是由于其无节制地滥用越来越高的财务杠杆。而就整个金融系统来说,当杠杆运作达到了三十倍,甚至更高倍数的时候,金融体系的不稳定也就是意料之中的了。从历史上看,在过去的几百年间,历次的金融危机——不论是19世纪的还是20世纪的,其爆发的主要原因都是整个金融系统的过度杠杆化和过度透支。比如1907年的信托业大危机,包括后来的1929年的危机。这次也不例外。可能唯一的不同只是产品形式上的差别,这一次可能更多地体现在结构化产品上,像CDO之类的金融衍生产品。但其本质是完全一样的,即高倍杠杆化导致整个金融系统越来越不稳定。

在这种情况下,哪一家银行出问题其实并不是最关键的,因为不是

雷曼出问题就是贝尔斯登,不是贝尔斯登就是其他的银行。如果仅仅从表面上看,雷曼的破产是咎由自取,是因为玩儿火玩儿大发了烧着自己,不能怪任何人。但为什么比它玩儿得更大的家伙却躲过了破产,得到了救助,而它却成为了这次金融危机的头号牺牲品?正如劳伦斯所言,当时的华尔街几乎所有的大银行都在滥用财务杠杆冒险,而在高倍杠杆的作用下,整个金融系统已经陷入了一个非常脆弱的境地。任何一个非常微小的扰动,都可能使其中的任何一家银行破产。而银行的破产,尤其是像雷曼这样的大银行的破产,往往会牵动整个金融网络,并导致整个系统陷入瘫痪。因此,问题的关键也就在这里。哪一家银行在陷入困境的时候能够被施予援手,以避免整个金融系统陷于崩溃,其实是一个相当微妙的问题。为什么美联储和财政部会对某些金融机构实施救援,而对其他的金融机构则极力排挤?其实,这既是劳伦斯的问题,同时也是一直困扰我的问题。

现在,不妨让我们回头看看贝尔斯登。很多人认为,作为美国第五大投资银行的贝尔斯登,在经营了八十年之后突然土崩瓦解,主要是因为其背后隐藏的大规模债务和资金短缺。但是我对此种观点却不能完全认同,我认为贝尔斯登是死在了美国金融寡头金融潜规则之下。其实细数历史,就可以找出这次金融潜规则运行的背影。九年前,当美国长期资本管理公司陷入危机之时,美联储组织了十四家比较大的金融机构联手施救,而贝尔斯登拒绝参与救援计划,由此结怨于华尔街。当次贷危机行将拖垮贝尔斯登之时,其他大多数银行也自然就作壁上观。美联储以“贴现窗口向投资银行开放史无前例”为由拒不救援,但却指定贝尔斯登求救于纽约联邦储备银行的大股东之一摩根大通。当贝尔斯登这个美联储的“异己分子”被摩根大通极其廉价地收入囊中之后不到四十八小时,美联储就迅速更改政策,开放贴现窗口给投资银行等其他金融机构,理由是为了避免贝尔斯登的悲剧再次发生。

贝尔斯登如此,雷曼也不例外。在劳伦斯的笔下,雷曼的董事长富尔德其实是一个华尔街投行界的异类,他不具有投行先辈们那种绅士般的精英品质。他深居简出,专横独裁,俨然就是雷曼王国的国王。他对权力拥有无与伦比的野心,甚至会为此不惜一切。他极力排挤身边有可能威胁到他权力的能人,而只允许那些俯首贴耳的庸人服侍其左右。他没有兴趣去深入了解日新月异的现代金融工具,也从不关心奋斗在公司第一线、为公司直接创造利润的冒险者,甚至在雷曼工作多年的高层管理人员,都未曾见过他的“庐山真面目”。

但是,有一个梦想却一直主宰着富尔德的灵魂,那就是超越高盛。格林斯潘一手制造的繁荣给了富尔德难得的机会,他不能容忍自己错过这次机会。于是,富尔德不计后果地通过不断放大杠杆运作疯狂并购,在使雷曼踏上飞速发展轨道的同时,也使雷曼陷入了财务异常脆弱的危险境地。然而,市场是不可能无限期繁荣下去的。当市场出现拐点时,雷曼为了摆脱困境不得不求救于美国财政部,请其施予援手,以免其破产引发整个金融系统的大动荡。然而,时任美国财长的保尔森却断然拒绝了雷曼的请求,从而将雷曼推向了万劫不复的深渊。百年雷曼由此轰然倒下,破产金额创下了历史之最。

雷曼倒掉之后,华尔街的双强格局由此形成,高盛和摩根大通主宰了后雷曼时代。我要提醒读者注意的是,拒绝对雷曼施予援手的保尔森正是出身于高盛,他自1999年起就出任了高盛集团的董事长兼首席执行官,直至2006年出任美国的财政部长。什么是金融潜规则?这就是金融潜规则。如果你不懂西方世界的金融潜规则,不懂潜规则之中渗透的人脉关系,就永远不会明白世界金融集团存亡兴衰的本质原因。换句话说,潜规则所涉及到的才是真正的核心利益。

那么,金融潜规则又是如何运作的呢?事实上,这一切的一切都是由躲在幕后的金融寡头在操纵,金融寡头建立了一整套游戏体系和游

戏规则。他们通过捐款资助各类智库的基金会,进而控制基金会。这些基金会不仅会间接持有上市公司的股票,进而利用这个严密的组织体系对商业公司实施控制;而且还会资助各种各样的政治游说活动,从而左右国家政策的走向。比如洛克菲勒家族直接控制的基金会就达二百多家,间接控制的基金会则高达上千家,这些基金会有些用他的名字,有些不用他的名字。金融寡头就是通过这种复杂的金融持有方式,使商业公司按照其意志运营,上演一幕幕党同伐异、排除异己的金融大戏,他们也正是通过这种方式,促成了美国 20 世纪 90 年代的金融自由化政策走向,《格拉斯—斯蒂格尔法》的废除即是一例。正如劳伦斯所言,该法的废除是最终导致此次金融危机的重要原因。劳伦斯在其书中的讲述,不仅从某种意义上印证了我对金融潜规则的思考,更拓展了我对金融潜规则的理解。在华尔街——世界金融业的主宰,金融潜规则不仅存在于公司的外部,也同样存在于公司的内部,这就是华尔街的公司文化。

劳伦斯的笔触充满生动鲜活的个性与幽默,令一本讲述金融机构内幕和次贷危机的书读来就好像悬疑小说,绝不让读者费解和望而生畏,而这正是我所欣赏的方式。对于作者讲述的他所经历的职业生涯中的几个关键阶段,我也有颇多同感。当读到与众位曾同甘共苦、经风历雨的同事兼好友惆怅分离时的感受,我仿佛回到了已恍如隔世的世通公司的大草坪,昔日同事们的脸庞一一浮现。他们在公司骤然覆灭时所经受的冲击和挫折,以及个人生活和家庭突然被阴霾笼罩的境况,都与劳伦斯笔下雷曼同事们的痛苦历程极其相似。

有时,我又忍不住想马上和劳伦斯做深入的交流,共同探讨和剖析这次源于美国的次贷危机和金融海啸。对于劳伦斯所认为的,如果雷曼高层及时在交易技术层面从善如流,采纳正确意见,雷曼就可以避免灭亡的设想,我既有认同的部分,也有不一样的想法。正如劳伦斯的英文

书名所揭示的,他认为雷曼的破产是一次常识的失败,但我觉得这更像是一次注定的失败,而决定这一切的其实是主宰天下的金权。

这是一本我极为欣赏的财经书,我乐于把这样一本好看的书介绍给更多的中文读者,尤其是每一位商学院的学生,这是他们进入金融业所需上的第一课。这同时也就是翻译此书的初衷和零星感想,同时也借这个机会向作者劳伦斯、帕特里克以及译林出版社致谢。

宋鸿兵

2009年9月15日

本书郑重敬献给在雷曼兄弟公司轰然倒闭时生活陷入迷惘的数千名雇员们。我是他们中的一员，我在雷曼度过了一生中最美好的四年。

人物谱

雷曼兄弟公司(第三十一层)/执行委员会成员

小理查德·S.富尔德:主席兼首席执行官

约瑟夫·格雷戈里:总裁兼首席运营官

大卫·戈德法布:首席战略官、前任首席财务官和资本投资全球主管

克里斯托弗·奥马拉:首席风控官、前任首席财务官(2005—2007)

埃林·卡伦:执行董事兼对冲基金投资银行业务主管、前任首席财务官
(2007—2008)

乔治·沃克四世:执行董事兼投资管理全球主管

伊恩·洛维特:首席行政官、首席财务官(2008)

雷曼兄弟公司(交易员、投资银行家、冒险者、销售人员)

迈克尔·格尔班德:执行董事兼固定收益业务全球主管、资本市场主管、执
行委员会成员

亚历克斯·柯克:执行董事兼高收益和杠杆贷款业务全球主管、固定收益业
务首席运营官、资本投资业务全球主管

赫伯特·麦克达德:执行董事兼固定收益业务全球主管、股权投资业务全球
主管、总裁(2008)、执行委员会成员

埃里克·费尔德:执行董事兼信用产品全球主管、固定收益业务全球主管

梅德林·安东奇克博士:执行董事兼首席风控官、政府联络官

托马斯·汉弗莱:执行董事兼固定收益产品销售业务全球主管

休·麦吉:执行董事兼投资银行业务全球主管

理查德·加特沃德:执行董事兼可转换交易和销售业务全球主管

劳伦斯·E.麦卡锡:执行董事兼不良债务交易业务全球主管

约瑟夫·贝甘斯:资深副总裁,负责不良债务交易业务

彼得·谢尔巴赫:执行董事,负责不良贷款交易业务

特伦斯·塔克:资深副总裁,负责可转换债券销售业务

大卫·格罗斯:资深副总裁,负责可转换债券销售业务

杰里迈亚·斯塔福德:资深副总裁,负责高收益信用产品交易业务

劳伦斯·G.麦克唐纳:副总裁,负责不良债务和可转换债券交易业务

穆罕默德·格里姆:执行董事兼新兴市场交易业务全球主管

史蒂文·贝尔肯费尔德:执行董事兼投资银行承保委员会主席

雷曼兄弟公司(研究员和分析师)

克里斯蒂娜·戴利:执行董事兼不良债务研究主管

简·卡斯尔:执行董事,负责不良债务研究

彼得·哈马克:副总裁,负责信用衍生品研究

阿希什·沙赫:执行董事兼信用战略和衍生品研究主管

卡里姆·巴贝:助理,负责可转换债券研究

史瑞尼瓦斯·莫杜库里:执行董事,负责按揭贷款支持证券研究

雷曼兄弟公司(按揭和不动产)

大卫·N.谢尔:执行董事兼证券化产品全球主管

马克·沃尔什:执行董事兼商业不动产集团全球主管

雷曼兄弟家族和前合伙人

罗伯特·雷曼:前任主席(1925—1969),主管公司的最后一位家族成员

克里斯托弗·佩蒂特:前任总裁兼首席运营官(1994—1996)

约翰·塞西尔:前任首席行政官兼首席财务官(1994—2000)

布拉德利·杰克:前任总裁兼首席运营官(2002—2004)

彼得·G.彼得森:前任首席执行官、前任美国商务部部长、黑石集团创始合伙人

史蒂夫·施瓦茨曼:前投资银行家、黑石集团创始合伙人

资深政府官员和银行/投资界重要人物

亨利·M.保尔森:高盛集团前任首席执行官、前任美国财政部长

本·伯克南:现任美联储主席

蒂莫西·盖特纳:现任美国财政部长、前任纽约联邦储备银行主席

杰米·戴蒙:JP 摩根大通首席执行官

大卫·艾因霍恩:绿光资本创始人

约翰·德瓦尼:联合资本管理公司主席兼首席执行官

其他公司的财务管理人员

阿南德·耶尔:摩根士丹利公司执行董事兼可转换债券业务全球主管

托尼·博斯科:摩根士丹利公司执行董事,负责可转换债券交易和并购业务

加里·贝格纳:美林集团费城分部经理

家人和朋友

老劳伦斯·G.麦克唐纳:父亲,投资家、高尔夫球手

戴比·托尔·麦克唐纳·奥布赖恩:母亲,时装模特

埃德·奥布赖恩:继父,律师

鲍勃·库西:家庭朋友,波士顿凯尔特人队后卫

史蒂夫·西菲尔德:法尔茅斯高中和沃顿商学院的挚友,ConvertBond 网站的创办合伙人

凯特·博纳:长期好友,电视台财经记者

杰克·科比特:长期好友,成功的零售股票经纪人

堕落天使

杰夫·斯基林:安然公司总裁兼首席执行官

安杰洛·R.莫齐洛:全美金融服务公司主席兼首席执行官

据说,在美国有两种不同的人群:一种是“华尔街人”,一种是“主街人”。构成前者的人负责保持后者的金融管道畅通无阻,以使得人人可以得利。然而,华尔街已经变得越来越复杂和难懂,多数“主街人”对它到底在做什么仅仅略知一二。尤其是随着 2008 年 9 月雷曼兄弟的崩溃和破产,华尔街已经成为将全球经济逼近全盘崩溃的世界金融危机的震中。我写作这本书有双重目的:一是向“主街人”呈现一个内部真相的特写,揭示市场究竟是如何长年由某些交易大厅的人操纵而导致雷曼兄弟的覆灭;其二,给我华尔街的同事们一个尽可能清晰的解释,雷曼兄弟的传奇为什么会以如此飞速落幕收场的真实原因。这其中的教训,对于我们理解如何在未来避免类似的灾难,直至最终更好地服务于“主街人”尤为重要。

劳伦斯·G.麦克唐纳

2009 年 7 月

“从自身分离的房子迟早要垮。”

——亚伯拉罕·林肯

1858年6月16日