

金融行业必读书

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



「美」查尔斯·埃利斯◎著

卢青 张玲 束宇◎译

揭开高盛集团的神秘面纱
深入探究高盛集团的发展历程

THE PARTNERSHIP

THE MAKING OF GOLDMAN SACHS

中信集团总经理
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 |



中信出版社 · CHINACITICPRESS

THE
PARTNERSHIP
THE MAKING OF GOLDMAN SACHS

高盛帝国

中信出版社
CHINA CITIC PRESS

图书在版编目 (CIP) 数据

高盛帝国 (下) / (美) 埃利斯著; 卢青, 张玲, 束宇译. —北京: 中信出版社, 2010.1

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

ISBN 978-7-5086-1810-4

I. 高… II. ①埃… ②卢… ③张… ④束… III. 投资银行-企业管理-经验-美国 IV. F837.123

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2009) 第 214690 号

THE PARTNERSHIP: The Making of Goldman Sachs

Copyright © 2008 Charles D. Ellis

Simplified Chinese translation edition © 2010 by China CITIC Press

ALL RIGHTS RESERVED.

高盛帝国 (下)

GAOSHENG DIGUO (XIA)

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 (北京市朝阳区和平街十三区 35 号煤炭大厦 邮编 100013)

(CITIC Publishing Group)

承 印 者: 北京通州皇家印刷厂

开 本: 787mm × 1092mm 1/16

印 张: 21.5 字 数: 350 千字

版 次: 2010 年 1 月第 1 版

印 次: 2010 年 2 月第 2 次印刷

京权图字: 01-2009-0359

书 号: ISBN 978-7-5086-1810-4/F · 1845

定 价: 42.00 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: 010-84264000

<http://www.publish.citic.com>

服务传真: 010-84264033

E-mail: sales@citicpub.com

author@citicpub.com

中信出版集团
CITIC PUBLISHING GROUP

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弘的篇章……

献给我的孙子、孙女们——杰德、摩根、查尔斯和雷

目录

CONTENTS

19 傻子出国记 1

对工作的投入和长时间的工作使得高盛脱颖而出。一个美国人上午7点在伦敦沙威酒店（Savoy Hotel）坐上一辆出租车并将地址递给司机，司机转过去问另一位出租车司机：“这位先生说要去金融城。你知道那儿吗？”答案是显而易见的：去高盛吃早餐。

20 先破后立 25

大投行关注的永恒主题是保护传统的主业，这是公司高管最熟悉也最擅长的业务领域。这一业务也往往是企业历史上最赢利的业务，已经成为企业的传奇。但是商业模式不会永远有效。

21 为何BP险些成为干井 35

劳森拒绝了他们的要求，而且撒切尔夫人也支持他。当时艾伦·格林斯潘任美联储主席仅两个月，而他的前任保罗·沃尔克被要求给那4家美国承销商打电话向他们保证美联储会向银行系统注入流动性。

22 换岗 51

新来的董事，特别是那些有着很多商业经验特别是并购经验的董事们发火了：“年轻人，年轻人就是没有经验，我都不明白你在说什么。你根本什么都不懂。这是桩好买卖。我们应该接受这个出价，马上！”

23 转型

75

尽管有些数量专家是冲着高盛的优厚待遇来的，但是大部分人来到华尔街的原因都是因为他们在那里发现了最有趣和最深刻的金融行为。数年间，上百名数量学专家对他们的假设和创新进行思考和分析，并将成果应用于高盛的发展之中并深刻地改变了高盛。

24 投资管理遭遇滑铁卢

89

温伯格不为所动：“你和谁开玩笑啊？你有一只庞大的对冲基金，某一天可能决定做空我们投行客户的股票。这里面可能会有大问题，而你永远无法辩解。”

25 罗伯特·马克斯韦尔——来自地狱的客户

109

公司迅速壮大，在不同国家做着各种各样的业务，而且也越来越正规化和系统化。高盛的状况已经不同往日了：公司正在经历全方位的变革，迅速摆脱了当年利维创立的和希因伯格熟知并喜爱的家庭式运作模式。

26 套利业务

133

套利者被认为是华尔街最出色的人才，而真正让他们与众不同的是他们非常有威严。杰出的人才在普通的组织架构中一起努力工作。事实胜于一切。你可以从一切能够得到的事实出发，进行推理或者论证，只有这个时候，你才能形成一个观点。

27 指控

149

高盛的员工开始感到疑惑。在高盛，也是无风不起浪。不到一个月，7月3日，公司按揭支持证券部的一名31岁的律师和副总裁戴维·布朗通过其律师向高盛递交了辞呈。

28 打造全球业务 179

从美国业务开始，高盛的业务发展战略环环相扣，如帮欧洲公司收购美国公司，发行商业票据，或者将欧洲股票或债券出售给美国投资者。下一轮扩张集中于帮助德国、法国或荷兰公司在欧洲以外的国家发展业务。

29 史蒂夫辞职！ 199

然后弗里德曼说：“这件事情必须保密到下周——下周一是谜底揭晓之时。下周一，是合伙人的第十二次月度会议。每个人都必须参加，这样每个合伙人都会同时得知这一信息。从现在开始到下周，必须严格保密。”

30 网罗最优秀的人才 215

一位朋友告诉她：“到华尔街去！”她给纽约信息中心打电话询问她在一本杂志上看到的顶级投资银行的电话。所罗门兄弟公司的接线员将她转接到人事部门。“对不起，今年的招聘已经结束了，你明年再打过来吧。”她打电话的第二家公司就是高盛。

31 乔恩·科尔津 227

当他到会议室的时候，科尔津发现年轻的合伙人们已经准备好了他们的反对词。他们一个接着一个起身发言，反对IPO。一个小时后，科尔津走到主席台，抛出了他和纽斯坦因商量好的措辞：“我们准备IPO。以后不再讨论IPO的事情。结束了！”

32 长期资本管理公司 241

高盛越来越依赖资本运营，进行大规模的资本投资，使用复杂的计算机模型管理各种各样的风险——许多之前未知的风险——从全球金融市场中赚取风险可控交易的利润。

33 政变 263

得知这一消息时，科尔津的眼泪在眼圈中打转，但是他依然表现得非常像一个男子汉，他打电话给关键的客户及纽约联邦储备银行总裁威廉·麦克康纳，说他决定辞去公司CEO职务，但是依然会担任公司联席主席。

34 正确的投资管理 271

让人惊讶的是，公司的管理层花了整整10年的时间才理解投资管理的精髓。高盛资产管理公司的发展历史生动地体现了高盛的格言，“尝试，尝试，再尝试”。

35 保尔森的原则 291

保尔森的高度自律使其成为硕果累累的投资银行关系家。保尔森经常会出于对客户公司利益的考虑而呼吁他们采取行动，客户会被保尔森的真诚和他不屈不挠的逻辑逼到角落里，对此他们非常吃惊。

36 风险控制部主管劳埃德·布兰克费恩 317

高盛将自己转型成为广泛独立的金融机构——不依赖于某一种或两种业务，不依赖于单一市场，不依赖于单个公司或者机构的声誉，也不依赖于单项科技。

译后记 329

19

傻子出国记

从伦敦金融城到希思罗机场的出租车费用在20世纪60年代仅为10英镑，当证券交易部的头儿——雷·杨和他的合伙人从一辆出租车里出来时，他给了司机100英镑的小费。当时英镑兑美元的汇率是2.8，也就是280美元。杨的行为把与他同行的合伙人吓呆了，他说：“雷，你不能那么干。这不对。”

“怎么了？我在哪里都是这样的啊，在意大利给100里拉，在东京给100日元，在法国给100法郎，反正都给面值100的啊。”

杨可没有想到两种货币之间的汇率差别会这么大，他也根本不知道他刚才给出租车司机的小费相当于英国普通工人6周的工资，而在罗马，以他的标准给的小费100里拉只值16美分。在成为欧洲和亚洲的领先投行以前，高盛还有很多东西需要学习。

厄本·斯坦利·米勒在战前就已经在华尔街工作。由于西德尼·温伯格（Sidney Weinberg）认识他，他从国务院进入了高盛。西德尼·温伯格当时是在招聘国际业务销售人员而不是投行人员。为了获得大宗交易的机会，他每年都会去欧洲两次，目的是见机构投资者。回到纽约之后，他负责领导一些面向欧洲富人进行销售的股票经纪人、一个比利时掉期交易商和几个负责为美股的国际机构投资者服务的美国北方人。当时，如果要打国际长途必须要获得米勒的允许，部分原因是因为话费昂贵，还有部

分原因是保护经验不足的工作人员，因为他们很可能会忘掉五六个小时的时差而在极不合适的时间鲁莽地给客户打电话。

米勒很吃惊地发现高盛的午餐中并不提供酒品。这方面他懂得很多：他是来开拓国际业务的，而一般来说，国际访客肯定认为在类似的午餐中会提供酒品的。如果没有的话，潜在客户可能就不来了。但是在高盛，确实没有饮酒的闲暇。过了好几天米勒才找到折中的方案：可以提供雪莉酒，但是仅限于他的午餐室。后来，客人们在公司提供的午餐中都能发现雪莉酒，但是高盛的员工一般都不喝，后来还有传言说有一瓶雪莉酒放了很多年。

高盛的国际业务可以追溯到1897年，当时获得了创纪录的4 000美元的利润。1903年达到了25万美元，而在1906年达到了顶峰：超过500万美元。在大萧条和“二战”期间，包括高盛在内的大部分美国投行丢掉了它们的国际业务并且关闭了海外办公室。战后，主要的公司如摩根士丹利、第一波士顿公司、雷曼兄弟和库恩·洛布财团在欧洲煤铁行业、日本政府和其他主要机构的重要融资项目中取得领先地位。高盛仍然被高盛交易公司的失误所困，不能成为它们中的一员，它的海外办公室仍然关闭着。

高盛现代意义上的国际化扩张是在朝鲜战争以后缓慢开始的。正如怀特黑德解释的：“其他公司都已经走在我们前面了，它们都设立了海外办公室，高盛却还没有，而且对此也不感兴趣。如果高盛的客户希望在境外进行并购，它会通过另外一家公司——通常是在当地的公司，但是有时候也会通过美国的竞争者，例如第一波士顿公司或摩根士丹利。为了保住业务，我们知道我们必须进入国际业务的领域，但是我们的初次尝试，特别是现在回过头来看，在当时是非常失败的。”

查尔斯·萨尔兹曼（Charles Saltzman），在担任美国副国务卿之前曾在纽约证券交易所乔治·马歇尔的手下任职，在以合伙人的身份加入高盛后，他对日本市场很感兴趣，因此每年去东京出差一次。“他很受敬重，但是却从来没有下过单”，怀特黑德观察道。1974年，比尔·布朗从麦肯锡加入高

盛，之前他在麦肯锡独自运作东京业务，而在高盛也干了10年。^①怀特黑德回忆道：“他不太懂投行业务，但是他了解日本。”怀特黑德也很清楚政府的防御性角色，后来在抵御境外金融机构的过程中政府发挥了很大的作用：“日本财政厅总是阻挠我们的交易。它们的阻挠就像美国联邦储备局在美国进行同样的阻挠一样难缠。在英国，很明显，英格兰银行是我们的首要问题。对于我们想做的事情，它们总是审批很久——就像我们的政府对我们的欧洲竞争者一样，在美国从事的业务总是要审批很长时间。”

1969年，西德尼·温伯格和格斯·利维（Gus Levy）将林顿·约翰逊在财政部的秘书（也是罗伊·史密斯的岳父）亨利·福勒（Henry Fowler）引入高盛担任合伙人和高盛国际的主席后，高盛的国际化发展开始加速。小心翼翼地、不过度使用其政府关系的福勒形容他的国际化角色是“比董事差一点，但是比大使强一些”。

高盛在亚洲的发展源于一系列的小机会。1969年，一名来自日兴证券（Nikko Securities）的培训生来到高盛并坐在罗伊·史密斯附近。合伙人弗雷德·克里门达尔（Fred Krinendahl）几年前和日兴在一次发行中有过合作而且关系一直不错，因此当日兴提出希望高盛能够接受一名日兴的员工，让他有机会积累一些经验时，克里门达尔作了相关安排。几个月之后，这个业务员走到史密斯的桌前说：“不好意思，我有点儿事情想说。”

“什么事？”

“我们认为你们公司对日本的证券业务推动不够，但是你们的竞争对手却做了不少工作。”

“你为什么跟我说？”

“我没法和克里门达尔先生说，他职位太高了，您一定要告诉他。”

“不过，我对于日本和在那边多开展些业务确实不太了解，也不清楚我们为什么应增加在那里的业务。还有，弗雷德也知道我在这方面不在行。”

^① 布朗的父亲当时驻日，因此他从小就说日语。他加入了耶稣大学并被送往哈佛商学院学习经济学。他在波士顿遇到了当时正在新英格兰音乐学院学习的一名日本妇女，爱上了她。后来，他加入了花旗集团，在花旗集团时，他与麦肯锡在一个合资企业咨询的业务上有合作。

日兴的人员理解史密斯所说的问题，然后提供了一个解决方案：“我们会准备一份书面报告，您可以交给克里门达尔先生。”

报告写出来之后，在日兴的员工之间被反复修改了很多次，然后史密斯带着报告去见克里门达尔，他说：“日兴准备了这份报告，主要内容是关于他们为什么认为我们应该在日本开发更多业务，并要我给你拿过来，你可以看看是不是要读。”

这份报告给克里门达尔留下了深刻的印象。几个月之后，他把史密斯叫到办公室说：“因为你对日本有很强烈的兴趣（这对于史密斯来说也是新闻），管理委员会决定让你去日本待一段时间，看看我们是不是可以在那里开发点业务。亨利·福勒和查尔斯·萨尔兹曼会和你一起去打开那里的大门。”

后来，史密斯回忆道：“一开始，是他们陪我出差，但是到后面就反过来了，变成我陪他们出差了。1969年那趟为期3周的出差，我们在日本与上百家不同的公司领导者会面。”

那个时候日本还没有太多投行或者证券业务，但是高盛的竞争者们都在积极地以某种方式打开局面——寻找可以做的业务，当然，如果高盛把该做的做了也会有业务。在第一次日本之旅回来之后，史密斯被告知“因为你有很强烈的兴趣以及你对日本市场的认识和专业技巧，我们决定派你去日本，但是在这个重要的职责上花的时间请不要超过你工作时间的1/4”。

在接下来的几年里，史密斯每年去日本5次，每次待2~3周。他的主要工作还是在纽约，为约翰·温伯格（John Weinberg）的客户服务。他在日本的“办公室”就是酒店客房，他给那些公司、银行和证券行打电话时都没有翻译。“大多数公司都有说英语的人或者翻译，但是我们都没有，这使我们的会议效果大打折扣。日本最大的4家证券公司把持着所有的业务，所有的外资公司都要去敲它们的门。”史密斯回忆道：“竞争非常激烈。”

有一天，约翰·温伯格可能觉得史密斯在日本待的时间太长了，就和往常一样很粗鲁地说：“别占着鸡窝不下蛋。”所以，1971年，史密斯将所有的时间都放在日本市场的开发上了。

各家竞争公司的关系网都依靠日本券商的引荐，但是史密斯知道这些引荐的结果通常都是和那些“重要人物”毫无意义的会见。“我觉得能让日本人觉得我是来自纽约的、有头脑和有好点子的人更好，这样他们会来见我，而我也可以玩‘你认识谁’的把戏，亨利·福勒被提及过无数次。”史密斯通过他早前建立的联系与高管们见面，他回忆道：“我们发出了很多信。”

早期发展的日子并不容易，有些困难是显而易见的。比如，与西方用字母的排序来排列建筑物的门牌号码不同，东京的建筑物是根据其修建年代进行编号的。在一次又一次迷路之后，史密斯不得不找了一个会说一点英语的出租车司机。语言是个大问题。在一开始的电话销售中，史密斯会说：“感谢您和我见面。我来自高盛（Goldman Sachs）。 ”——他并不知道“zachs”的发音在日语里是安全套的意思。

史密斯决定不在日本生活，因为他相信，如果他不以纽约为基地，并与那里的合伙人搞好关系后再带着最新鲜的主意回到日本，他所有的开拓努力都将白费。“如果我在东京待着，和公司的关键人物失去联系，我们在日本的业务永远不会被纽约的管理委员会所接受，因为在纽约的人都认为日本的业务就是垃圾债券业务。”

为拥有300年历史的三井公司发行商业票据的项目可以看做他们在日本业务的突破点。但是美国的商业票据市场不接受日本的票据。史密斯的解决方案是安排美国的银行提供备用信用证，这是能够为投资者提供发行人信用保障的创新。在三井公司的票据得到美国市场的接纳之后，史密斯奔走于所有他认识的日本大企业，“这是向大家展示这个成本低廉的通过发行商业票据进行融资的方法的好机会，”并且努力让其他几个日本企业发行了美国商业票据。他回忆道：“那是一个难得的机遇，我们想尽了一切办法。”一年后，高盛为三井发行了可转债券，这极大地提升了高盛在日本的地位。

高盛最早做的股权上市业务是华歌尔（Wacoal）——一家内衣生产商。史密斯指出华歌尔是世界上生产胸罩最多的厂家。这对纽约人来说非常新鲜，因为日本女人一向没有美国女人看起来那么“丰满”。

约翰·温伯格问道：“这东西你想卖给谁呢？”

史密斯回答道：“机构。”

温伯格笑着说：“那你可得好好解释一下了。”

华歌尔希望能够确认公司股票的发行会得到高盛在后市的支持。正如史密斯后来解释的：“在我们获得业务之前，我们不得不保证承销会非常成功，而当我们获得业务之后，我们就仔细研究数据以找出成功承销的方法。”那次交易非常成功而且利润丰厚。

高盛在伦敦的第一个办公室是由鲍威尔·卡伯特（Powell Cobot）在20世纪70年代设立的，鲍威尔·卡伯特是西德尼·温伯格的好朋友保罗·卡伯特的儿子。后来萨珀·西曼接了他的班。萨珀是荷兰人来自华宝（S.G.Warburg），他将办公室的规模扩大了，人数发展到20多人。1970年，刚刚当上合伙人的迈克尔·考尔斯被派到伦敦当主管，他希望将所有的国际业务并为一体。史密斯回忆道：“没有人告诉我们该怎么办，也没有人监督我们工作。我们在别人的视线和考虑之外，自由地决定自己该干什么。我给好多人打电话介绍我自己和我们公司。”

由于高盛在伦敦的企业界几乎没有什么名气，所以它必须有极其“尖端的”产品才能挤入市场。“幸好我们有商业票据那样的产品，”怀特黑德回忆道，“我们独特的产品让我们能有一个良好的开端。”商业票据业务当时在伦敦还不为人知，在欧洲大陆也没有这样的产品。作为美国领先的商业票据交易商，高盛能够发售非常与众不同的产品。通过使用商业票据，大型企业能够用比银行商业贷款低得多的利率提高营运资本。就如怀特黑德解释的：“在欧洲，商业票据最大的突破就是法国电力在70年代早期（通过高盛）成为主要发行商。”

怀特黑德试图使商业票据在刚刚起步的国际业务中发挥领导作用，他回忆道：“我每年都会去伦敦两三次，并且会去欧洲出差。与我们投行组的人待上一整天，包括特德·博茨、让-查尔斯·夏庞蒂埃和鲍勃·汉伯格。很自然，他们那时候都时刻准备着开展业务。我并不是一直四处寻找发行商业票据的机会。我也在观察我们还能卖点什么其他东西。”

10年之后，在继续日本的工作的同时，罗伊·史密斯被派往欧洲，当时吉恩·阿特金森成为东京办公室的主管。在3年时间里，在东京工作的史密斯每个月都需要去伦敦待一周。当时伦敦有60多名员工，大多数是证券销售人员，办公室设在维多利亚女皇街上的一幢大楼里，那里也是芝加哥的伊利诺伊州大陆国民银行的代表处所在地。^①英国最主要的银行业监管机构——英格兰银行坚持所有大银行和交易商都应该在伦敦金融城能够步行走到的地方办公，不过高盛并没有被认为是主要的大券商，因此也没有被要求在“平方公里”^②办公。

在玛格丽特·撒切尔1979年废除外汇管制之前，英国投资者对投资美国股票都十分谨慎，所以交易量也很小。实际上投资者在购买美国股票时有4个层面的不确定性：

- 该公司业务如何？
- 该公司在纽约证券交易所的价格如何？
- 美元对英镑的汇率会如何变化？是贬值，还是……
- “美元溢价”如何改变？由于英国一些部门和机构不能进行美元和英镑的兑换工作，因此机构投资者必须先从其他英国公司处购买美元用来投资，在伦敦，美元的售价随着市场的突变可能会有30%的溢价。

这些不确定性极大地限制了美国股票在伦敦的活跃程度和高盛业务的发展，人们都期望废除外汇管制和30%的溢价规定。公司的小额经纪业务对伦敦和高盛来说都不重要。高盛的投行一度还做小型的出口业务；帮助英国公司购买美国公司；担任“销售方代理”为待出售的美国公司寻找英国买家。高盛也出售商业票据、进行一些私募债权的定向发行，偶尔会负责国际证券银团在美国的发行份额，但是它主要还是一家向英国机构投资者提供经纪服务的美国券商。所有的交易仍然在纽约操作，所以仍然被纽约的后台所控制。

^① 4年之后，高盛公司的员工数量翻了3倍，达到180人，搬到了老贝利街（Old Barley）的办公楼群。

^② 平方公里（Square Mile），特指金融城最中心的办公区域。——译者注

中东客户的经纪业务也同样不由伦敦管理。史密斯的职责是构建业务并观察高盛是否能够开发出适用于英国和欧洲大陆的投行业务。欧洲债券是一个可能性，但是就像史密斯解释的那样“与那些极富侵略性的竞争对手同台竞价也使得开展业务成了最容易亏本的道路”。1982年夏末，高盛购买了一家美国银行的伦敦商业银行部门以帮助本·阿隆（J·Aron）的全球商品交易进行融资并将其更名为高盛公司。^①

在20世纪80年代早期，国际业务在公司的并购和债券业务中所占比例为20%甚至更高，经纪业务也差不多接近20%，但是对公司收入的贡献比率却只有10%，而且还在亏损。但是到了20世纪80年代末期，国际业务的利润已占公司利润的20%。将高盛转变成为一台国际机器，需要改变公司内部以及数以千计的客户和非客户的主旨和理念。自1921~1984年，隆星燃气（Lone Star Gas）主要通过两家投行（高盛和所罗门兄弟）开展它的众多业务。隆星是最“忠诚的客户”。该公司的CFO桑福德·辛格确实喜欢高盛和所罗门兄弟，而且他也不知道这两家公司在美国确实让他受益匪浅。他还有一小块业务在欧洲，但是，他从来都没有想过把那里的业务交给高盛。史密斯说道：“我们最忠诚的客户想当然地认为我们没有能力而且也没有兴趣做国际业务。很显然，如果我们最好的客户都不给我们打电话，那么其他客户也会这样对我们的。”

回想1975年国际劳动节那天，美国的固定经纪佣金制度终结，史密斯说道：“如果我们事先知道股票经纪业务的消息和急剧下跌的手续费率，我们肯定会积极地关闭我们的店面。幸好我们有格斯·利维的领导，他和约翰·怀特黑德一样无所畏惧。‘你什么都能干’，他们说，而且他们也真那么认为。‘出去找业务去！我们有钱，我们也有人。’”所以在80年代，当其他竞争对手的国际化进程减缓和势头减弱的情况下，高盛屹然挺立而且还在加速发展。

^① 该银行是位于达拉斯的第一国民银行在1973年成立的一家银行，它曾经是美国商业银行在英国分支机构中最富进取精神的一家，1979后受到母公司约束，很多高级人员因此辞职。在被高盛并购时，该银行有十几名员工和大约4 000万美元的贷款余额。