

兴业全球基金 丛书

践行责任 驰想未来

品格为先

先锋集团的创业发展历程

CHARACTER COUNTS
THE CREATION AND BUILDING
OF THE VANGUARD GROUP

[美] 约翰·博格尔 著
马红军 王磊 译

先锋集团创始人 **约翰·博格尔**
讲述这家全球顶尖的基金公司的
发展历程和成功奥秘



上海远东出版社

McGraw Hill Education

兴业全球基金 丛书

践行责任 理想产业

品格为先

先锋集团的创业发展历程

CHARACTER COUNTS
THE CREATION AND BUILDING OF THE
VANGUARD GROUP

[美] 约翰·博格 著
马红军 王磊 译



上海远东出版社



Education

图书在版编目(CIP)数据

品格为先: 先锋集团的创业发展历程/(美)博格尔著; 马红军, 王磊译. —上海: 上海远东出版社, 2010

(兴业全球基金丛书)

ISBN 978-7-5476-0086-3

I. 品… II. ①博…②马…③王… III. 投资公司-企业集团-企业管理-美国-文集 IV. F837.123-53

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2009)第 192259 号

John C. Bogle

Character Counts: The Creation and Building of the Vanguard Group

ISBN: 978-0071391153

Copyright © 2002 by The McGraw-Hill Companies, Inc.

Original language published by The McGraw-Hill Companies, Inc. All Rights reserved. No part of this publication may be reproduced or distributed by any means, or stored in a database or retrieval system, without the prior written permission of the publisher.

Simplified Chinese translation edition jointly published by McGraw-Hill Education (Asia) Co. and Shanghai Far East Publishers.

本书中文简体字翻译版由上海远东出版社和美国麦格劳-希尔教育(亚洲)出版公司合作出版。未经出版者预先书面许可,不得以任何方式复制或抄袭本书的任何部分。

本书封面贴有 McGraw-Hill 公司防伪标签,无标签者不得销售。

图字: 09-2008-118 号

责任编辑: 应韶荃(vesselbooks@163.com)

封面设计: 李 廉

版式设计: 李如琬

责任制作: 李 昕

兴业全球基金丛书

品格为先: 先锋集团的创业发展历程

著者: [美]约翰·博格尔

译者: 马红军 王 磊

出版: 上海世纪出版股份有限公司远东出版社

地址: 中国上海市仙霞路 357 号

邮编: 200336

网址: www.ydbook.com

发行: 新华书店上海发行所 上海远东出版社

制版: 南京展望文化发展有限公司

印刷: 上海市印刷二厂

装订: 上海张行装订厂

版次: 2010 年 1 月第 1 版

印次: 2010 年 1 月第 1 次印刷

开本: 890×1240 1/32

字数: 211 千字 插页 2

印张: 8.125

ISBN 978-7-5476-0086-3/F·396

定价: 25.00 元

版权所有 盗版必究(举报电话: 62347733)

如发生质量问题,读者可向工厂调换。

零售、邮购电话: 021-62347733-8555

荐序

先锋基金是全美三大基金公司之一，是一家有特色、经营成功的公司。最值得称道的是，先锋基金独创了基金持有人做基金公司股东这一重大制度变革。时至今日，全世界基金行业，恐怕还没有一家公司能像先锋基金这样，将保护基金持有人的利益能从制度设计上做到如此完美。

尽管所有基金公司都强调将基金持有人利益放在目标首位，但“一仆二主”的格局使这个目标显得略为苍白。公司组织安排使得基金公司管理层必须向公司股东负责，其次才向基金持有人负责。先锋特立独行，其用基金资产收购了基金公司股东的股份，让基金持有人成为基金股东，公司按成本经营，只为基金持有人服务，也没有计提管理费的概念。真可谓石破天惊，通过这样的设计，基金持有人利益与公司股东利益之间得到完美统一，做好投资成了经营者的首要也是唯一的任务，因为只有投资业绩增长，对基金持有人才是有意义的。

尽管这个制度的设计是如此之好，遗憾的是，至

今为止,仍看不到有同行效仿先锋基金。那么,先锋基金成功的秘诀是什么?为什么别人又无法效仿?相信很多人都想知道个中缘由。答案就在书中。该书的作者是先锋基金创始人博格尔,是他创建了先锋基金,并见证了它自小变大,从艰难创业到成就辉煌的整个历程,他是对先锋基金最有发言权的人。本书是博格尔在公司成长各个阶段中的重要发言,通过这些讲稿,可以清楚了解先锋在每个阶段所经历的东西,有艰难、苦涩,也有成功、辉煌。讲稿的内容通常是变化的,唯一不变的是先锋“一路领先”的精神,以及用“品格为先”铸就成功的信念。博格尔正是靠这种感召力,带领着先锋团队白手起家,最后坐上基金行业的第二把交椅。

多数人可能想象不到,博格尔竟然会把先锋基金的成功归结于其品格,如他所言,“品格就是我们的理念和价值观,以及创业之初就已已然成型的经营模式和战略”。博格尔用自己的言行证明了一个伟大的命题:“要创建一家公司,并通过公平竞争使其成为行业领袖,其先决条件就是——品格为先。”这些品格具体反映到先锋基金的经营层面,就是共同化模式、低成本经营、指数化投资、免佣基金、注重长期投资业绩等。

这些优良的品格成就了现在的先锋,其中最为关键的是共同化模式的建立。正是模式决定了战略,模式决定了公司的经营原则。因为基金持有人与股东合二为一,公司只要为基金持有人或者说股东一方负责,低成本经营成为了必然。至于指数化投资这种当今流行的投资策略,其实也是那时候先锋基金的创举,因为指数化会显著降低管理成本,自然也就成为先锋的战略方向。美国的基金投资实践已经证明,指数化基金长期投资业绩要优于绝大多数主动性投资基金,两者的差额恰恰就是

基金公司收取的高额管理费用。接下来,免佣金、重视长期投资这些也自然成为先锋品格的具体化之一。

总之,先锋是一家个性鲜明、信念坚定、创新进取、充满责任感的基金公司。当然,先锋走过的路是如此的独特,以至于可能并不适合所有同行来借鉴,同时,成功的基金公司、成功的经营模式也并非先锋一家,比如美洲基金、普信基金等也都是当之无愧的代表。

长期以来,基金行业内一直存在两大阵营,这就是以投资为主导的文化和以营销为主导的文化两种经营理念的冲突。这个现象不仅在海外存在,在国内也有所端倪。投资为主导的经营理念强调基金的投资业绩为优先选项,规模会随着良好业绩的取得而逐步增长;而营销文化为主导的经营理念则强调营销对提升公司管理规模的重要性。两种战略本身并没有好坏之分,公司更多地是根据自身的特点在实施选择。但是,很显然,如果从基金持有人与股东利益冲突的视角来考察,前者以基金持有人利益最大化为优先考量,而后者则更多以股东利益为驱动。在规模扩大进而盈利增加的过程中,由于投资人才培养的滞后与不匹配,基金投资业绩的稳定增长难以保证,基金持有人利益最终很可能受到损害。由此,基金持有人利益与股东利益的冲突在后者的模式中更可能会出现。

读完此书,相信读者会发现先锋公司为我们提供了一个鲜活的案例,能用以证明一个命题:保护基金持有人利益应是基金公司的首要任务。先锋基金的案例还让以下推论得以成立:如果基金持有人利益与股东利益相冲突,那么以基金持有人利益为首要;如果基金持有人利益与股东利益能统一,那就应该坚定地去做。

通读全书,读者还将发现,博格尔本人极有文采,语言也富有感召力,博古引今、慷慨激昂的文字曾经感染了多少先锋人跟随其奋斗。虽然人都有老去的时候,现在的博格尔已经退下先锋基金的领导岗位,在本书最后涉及的2001年,博格尔隐退,转而从事二线工作,但是,先锋基金的品格却依然常在。在之后的几年,先锋基金仍然占据着行业前二的地位,金融危机期间更是跃升为行业第一。它所倡导的一些理念正在全球范围内被其他同行所效仿、借鉴。

基金行业是一个朝阳行业,尽责、创新、热情应成为行业规范。我们或许走的不是与先锋基金一样的路,但是,如果我们走了一条创新之路,尽管路上行人稀少,只要选择的路是正确的,那么我们在这条路上以品格为指导,一路领先,最终必定会有收获。谨以此文为序,并与读者共勉!

兴业全球基金管理有限公司总经理 杨东

前言

1974年初秋,一家名为“先锋”(Vanguard)的公司迅速崛起。到2001年末,仅用了27年时间,该公司就跻身全球最大的金融机构行列。

先锋投资集团公司(Vanguard Group of Investment Companies)以14亿美元投资起步,现有资产5300亿美元,投资人超过1500万,虽以美国本土为主,但旗下的办事机构遍布世界各地。更值得一提的是,在种种不利条件下,公司始终保持着惊人业绩,年均复合增长率高达25%;1974~1984年年均增长率为21%,1984~1994年为29%,以后稳定在23%。20世纪末,世界经济动荡不安,股市泡沫破灭,美国“9·11”恐怖袭击事件的巨大冲击,这些因素明显减缓了先锋投资额增长势头,尽管如此,先锋仍旧保持着繁荣态势。

是什么造就了惊人的增长业绩?显然,始于1982年的金融市场大繁荣发挥了关键作用。这期间,在2001年夏末道琼斯工业平均指数跌破9600点之前,曾一度从770点攀升到2000年1月的11700点。由

于市场持续繁荣,股票基金、债券基金和货币市场基金一路走高,成为美国家庭理财投资的首选,使得美国共同基金业总资产从先锋集团创立之时的 360 亿美元,发展到如今的 6 万亿美元。

诚然,在此背景下,没有哪家资产管理公司会错失发展良机。但是,同先锋集团相比,整个行业的增长率简直微不足道,因为先锋超过一半的增长出自共同基金业竞争对手的腰包。1981 年,先锋仅占共同基金资产市场不足 2% 的份额,行业排名第 14 位。当年日趋萧条的基金行业如今生机勃勃,先锋的市场份额攀升至 8.2%,一跃成为第二大公司,并向行业领头羊的目标逐步迈进。

然而,先锋的繁荣并不仅仅得益于蓬勃发展的金融市场以及不断壮大的共同基金产业,还应当归功于标新立异——打造全球运作成本最低的金融服务商。毫无疑问,这种动力成就了我们的业绩,是成功的必要条件,并且促使公司不断创新,最明显的举措就是创建业内首只指数基金(index fund)、结构型债券基金(structured bond fund)和税控基金(tax managed fund)。另外,先锋放弃经销商配销网络,向投资人提供免佣基金,这一史无前例的创举也使公司在竞争中脱颖而出。

但公司的崛起还有着更深层次的原因,这就是全部商业决策背后的公司“品格”:伦理观和道德观,以及自始至终所恪守的投资准则。这是一家有追求的公司。“追求”的目标并不单单是业绩,更非不惜代价谋求发展,而是“品格”。

追求品格

这是一家有追求的公司——我认为你不妨这样评价先锋。

至于追求什么样的品格,假如用一个字眼来概括,那就是“职责”。我们受几百万投资人之托,对资产管理尽职尽责,基金股东的利益至高无上,坚持长期投资的准则和策略,不搞投机钻营和市场机会主义,确保股东从金融市场得到公平收益。总之,我们是一家为股东所有、由股东所监管、让股东共享收益的公司。

先锋大多数的行为准则与价值标准,植根于独特的共有机制。其他资产管理公司依靠合同经营,从中收取大笔管理费,获取丰厚利润,而先锋公司为基金持有人所共有,按成本经营;其他基金公司把投资人看作顾客,向其出售商品,先锋则把投资人视为业主,向其提供服务。这样,先锋便拥有自己的独特品格,体现出与众不同的道德品行、伦理观和行为准则。

品格为先,这就是本书想要阐明的观点。我并不打算墨守成规,依时间顺序按部就班地罗列事件,单纯讲述公司历史,因为我担心这种方式仅仅能描述先锋的业绩,却无法诠释业绩的由来。事件的罗列往往掩盖事件的成因,而且我还担心,在有意无意之间,对历史事件的回顾往往不能呈现其本来面目。所以,对公司的重要历程,我将即时讲解,如实描述。

以这种方式讲述先锋的发展史很容易。在过去 25 年里,围绕公司的使命,我一直向员工(我从来都用“员工”这个字眼指公司雇员)定期发表讲话,最初是在资产增长里程碑庆典仪式上发言,包括起步阶段的 10 亿美元增长点,当然随后的增长跨越幅度越来越大;再后来就是每年年中和年末的总结;最后则是公司成立 25 周年庆典发言,以及我本人投身共同基金行业 50 周年纪念日讲话。全部加起来,本书共收录了 42 篇讲话稿。

四个目的

我讲话的目的主要有四个：

一是庆祝。在整日忙忙碌碌，甚至杂乱无章的工作之余，拿出一点点时间回味一下取得的业绩，表达我对员工的感激，感谢他们为了先锋和客户的更大利益所付出的辛劳。

二是沟通。对先锋集团的整个发展历程和传统文化进行梳理，最早追溯到1928年惠灵顿基金(Wellington Fund)的创建，也就是第一只后来发展为“先锋集团”的基金。通过评述先锋在金融市场、金融服务业和共同基金行业的进程，彰显在经营手段上与众多竞争对手的重要差异。任何一家公司的发展都前后相继，面对每一次新挑战，其应对方略都基于经验的积累。我的意图是能够再现历史氛围，展示公司本色。

三是灌输。现代企业应坚守足以信赖的人文和伦理价值体系，反复灌输这一理念至关重要。正直、自律、诚信、素质、雄心、忠诚、竞争意识、创造力、创新能力、合作精神、坚韧乃至幽默感，这些都是我们公司品格的一部分。相对于亿万美元资产、市场份额和生产效率等衡量企业成功与否的传统标准，是否拥有这些品格倒显得更为重要。

四是升华。我的讲话添加了一点儿佐料，援引一些著名(或不太著名)的历史人物的话语，借以提升我们的境界。这些人物包括英国经济学家约翰·凯恩斯(John Maynard Keynes)、体育记者格兰特兰德·莱斯(Grantland Rice)、英国海军统帅霍拉肖·纳尔逊勋爵(Lord Horatio Nelson)、丁尼生(Tennyson)、卡尔·桑德堡(Carl Sandburg)、罗伯特·弗罗斯

特(Robert Frost)、鲁德雅德·吉卜林(Rudyard Kipling)、莎士比亚(Shakespeare)、美籍奥地利经济学家约瑟夫·熊彼特(Joseph Schumpeter),甚至还有《旧约·以赛亚书》和《传道书》中的片段。在审视先锋集团为自己制定的崇高目标时,我想借助伟大的——但希望不是浮夸的——视角,来升华我们平凡的进程。

今天,将这些讲稿公诸于世意义非凡。第一,出版就意味着保存历史,不仅现在的,而且将来的员工和基金股东都可以看到;第二,讲稿并非脉络清晰的回忆录,而是历史纪实,虽然杂乱,却是真实的、活生生的历史;第三,我希望(也许只是一种奢望)这些讲稿和文字说明能够激励那些理想主义者,或者说说服一些人士,使他们依然坚信,创立一家既能在激烈竞争、自相残杀的商业环境中胜出,同时又恪守一整套严格价值标准的公司是完全有可能的。从某种程度上说,就是打造商业和文化双赢的企业,并最终印证这个伟大的命题:要创建一家公司,并通过公平竞争使其成为行业领袖,其先决条件就是——品格为先。

约翰·博格尔(John C. Bogle)

目 录

一 创业年代(1974~1979)	1
二 公司腾飞(1980~1985)	19
发展机遇 / 30	
先锋与胜利 / 35	
先锋试验 / 43	
三 逆市增长(1986~1990)	47
数字“20” / 57	
新时代 / 65	
坚如磐石 / 76	
先锋传统 / 82	
个人与机构 / 92	
一路领先 / 101	
梦幻成真 / 109	
四 锐意进取(1991~1995)	119
创造性破坏 / 129	

胆识与关爱 /	139
不畏艰险 /	147
战斗精神 /	154
先锋品格 /	162
共同感恩 /	169
独辟蹊径 /	175
以史为鉴 /	185

五 锲而不舍(1996~2001)..... 199

三种品质 /	214
超越自我 /	222
铜像的意义 /	228

六 后记：先锋世纪..... 233

补记：灾难过后..... 241

一 创业年代

(1974~1979)

1980年9月19日，先锋公司资产突破30亿美元。在这具有里程碑意义的时刻，我向全体员工发表了首次讲话。此前发生的一切，属于先锋发展史上至关重要的阶段，因此我想从个人的角度，讲述先锋的由来和创业历程，以及在此期间取得的业绩。

先锋始创于1974年9月24日，次年5月1日正式投入运营，最初只有28名员工，大部分负责法律、结算及事务性工作。当时，始于1973年初的熊市已使股市下跌达50个百分点，距到达谷底的时间只有几周之遥。公司成立初期，可操控的共同基金只有1.4亿美元，由于股东大量赎回基金，而且少有新股东认购，随着时间的推移，公司资产所剩无几。也许当年并非创业的最佳时机，然而现在回想起来，自己当时居然毫不气馁，这家小公司的员工们也没有对此忧心忡忡。

应该说，构成先锋集团公司理念的基础——或者说赖以生存的基石——来源于25年前的一次运气。1950~1951年，当时我还在普林斯顿大学读书，正是那次机会，促使我着手撰写长达140页的毕业论文，题目为“投资公司的经济角色”。有理由认定，我们公司的创业理念蕴含在这篇文章中。论文引言部分直截了当地提出：“共同基金的首要责任，就是必须始终关照其股东。”文章的结论主张，基金必须着眼于“服务”，“既服务于个体投资者，也服务于机构投资者……且以最高效、最诚信和最经济的方式提供服务”。正文部分则呼吁基金管理