聚焦 FOCUS 高盛“有毒”事件

高盛“有毒”值得警醒反思 国内券商应取其精华去糟粕

证券时报记者 黄兆隆

拆穿皇帝的新衣是需要勇气的。近期，吐槽高盛“有毒文化”的高盛前主管格雷格·史密斯（Greg Smith）很有勇气地揭开了披在高盛帝国面纱后的黑暗，备受市场瞩目。

有趣的是，记者在与国内投行界人士交流时发现，业内意见泾渭分明地形成两派，一派认为，多行不义必自毙，良知和正义的光芒永存；另一派认为，这事很正常普遍，放在国内也不算个大事，大把的人还是会继续挤破头皮想进投行。

占据道德高地来批判高盛，有其一定的道理，但笔者以为，一名员工并不能代表整个公司。高盛已经走过一个多世纪成为世界第一投行，其在文化建设和公司治理两方面，仍是值得国内投行借鉴学习的榜样。

从文化上而言，高盛成长为世界级投行的成名作便是拒绝为恶意收购者提供服务，显示了自己的道德准则。彼时，高盛认为公司应该对自己和客户长期利益负责，这也带来了难以估量的好处。

根据公开数据统计显示，在1966年，高盛并购部门的业务收入是60万美元，到了1980年并购部门的收入已升至大约9000万美元。1989年，并购部门的年收入是3.5亿美元，仅仅8年之后，这一指标再度上升至10亿美元。高盛由此真正成为投资银行界的世界级“选手”。

不过，随着高盛经营变革，业务开始严重依赖于交易，但其资产管理业务发展不足，同时又大规模拓展私募股权（PE）业务，导致其业务的逐利性越加突出。

最典型的例子便是金融危机期间爆发的高盛“欺诈门”事件。2010年4月16日，美国证券交易委员会对高盛及其副总裁托尔雷提出证券欺诈的民事诉讼，称该公司在向投资者推销与次级信贷有关的金融产品时隐去关键事实，误导投资者。

正如上述吐槽高盛中层干部所说的，高盛文化有失去控制的趋势，道德上败坏将对其长期生存构成最严重的威胁。

对照高盛，国内投行如何建设自身文化，脱离以往的野蛮生长走向专业化、职业化值得思考。

目前，国内投行大多囿于保荐通道模式，立场严重倾斜于发行人利益，而忽视了投资人利益，“三高”一度成为市场批评投行的原罪论，更不用说投行保荐代表人在尽职调查、持续督导等多个环节存在严重漏洞。

逐利是商人本性，投行也不例外，但如何平衡客户利益和公司利益仍值得深思。或许新股发行改革将成为一个契机，促使投行改革，培育机构投资者，更负责任地把好关，兼顾发行人、投资人和公司自身利益。

除此以外，高盛文化中另一个值得学习的便是其实行的人力资本长期激励机制，比如合伙制是高盛的标签。

国外公司治理结构大多是从合伙制走向了公司制，从无限责任到有限责任的过渡也反映了国外对于契约精神的再一次深化理解。高盛更好地继承了合伙制的精髓，将其发扬光大。

对于国内投行而言，由于大多是从国有背景直接转向了公司制，并没有经过合伙制的过渡，一定程度上影响了国内投行的活力，也导致公司和个人利益在一定程度上的错位。

“到底是资本雇佣企业家，还是企业家雇佣资本。”这是记者此前与国泰君安总裁陈耿交流时听来的问题。

投行是轻资产的公司，核心竞争力在于人。如何更好地激发员工积极性？或许国内投行可以借鉴国外的期权制、员工持股制。用于激励的公司股份比例不用太高。国外激励机制证明，30%以下的公司股份足以保证全员的积极性。在这个比例上，还可以加上套现的兑现期限，足以让专业人才在自身公司发挥才能。

高盛有毒。这是一个值得业界警醒和反思的问题。但国内投行也无需因此裹足不前，在恰逢政策放松、鼓励创新的年代，更应该卯足劲头，师夷长技以自强，才能在投行业的变革中走在前列。

外资投行圈淡定 信息不对称催生操作空间

证券时报记者 徐欢

自高盛前雇员在公开发布的辞职信中谴责高盛后，投行的“有毒文化”一时间成为外界议论的焦点。不少评论认为，在唯利是图、金钱至上的投行圈内，高盛绝非个案。对此，外资投行又有何看法呢？

德意志银行亚洲区投资银行主席蔡洪平在接受记者采访时表示，不会对高盛事件发表任何评论，但他认为，对投资银行来说，客户是十分重要的，“皮之不存，毛将焉附”。他强调，投行应以服务客户为第一位，如果不把客户放在第一位，投行就没有生存的机会。

招商证券（香港）投资银行业务董事总经理温天纳表示，投行是咨询服务业，相信会将客户放在第一位。

摩根士丹利首席执行官戈尔曼上周五表示，“无论在何时何刻，总会有一些人对我感到不满、对公司感到不满、对董事会感到不满、对公司的政策感到不满，但是我们相信，我们走在一条正确的道路上。”他表示，已经告知旗下员工不要对“高盛事件”进行传播。“我认为，在媒体上公开发表这种文章显然是不公平的。”他说。

摩根大通银行首席执行官戴蒙在早前也要求该公司员工不要对高盛事件落井下石。

据悉，高盛事件并未在华尔街引起巨大的反响。“我们并不是第一次听说这种事。”来自北卡罗莱纳金融服务委员会的米勒表示。

来自投行人士的这些评论似乎暗示，对于此类事件业内人士早已心照不宣。事实也确实如此，在现实中可以看到的是，投行的自负与傲慢随处可见。

去年发生的摩根士丹利一位女性员工在网上与当当网总裁李国庆的骂战一事也反映了这一点。当时，李国庆就抱怨，作为当当网承销商的投资银行——摩根士丹利在当当网上市过程中故意压低发行价，而来自该公司的一位女员工则盛气凌人，恶言恶语在微博上与其对峙。

对于外界的谴责，投行人士也有自己的“委屈”和“道理”。

一位不愿具名的前美国投行人士对记者表示，“有时候，为了在激烈的竞争中争夺生意，给客户做出一些承诺的做法是合理的（虽然后来没有实现），也是必要的。”

上述投行人士还透露，在投行中，所谓的给客户的首次公开发行定价，其实也就是对不可知的行业前景做一个乐观、空泛的预测，反正客户也会“愚蠢”地全面接受。

另一位来自投行内部的不愿具名人士也透露，投行人士相对专业，面对不太专业的客户，信息不对称的确给了他们很大的操作空间，信息的不对等也导致了地位的不对等。

温天纳也同意此观点，但他认为，虽然投资银行利用信息不对称掌控了很大的控制权，但是很难判定孰对孰错。以发行债券为例，价值高低的判断因人而异，在客户看来，可能价格偏低，但在投行人士的眼中却可能相反。

金融危机以来，华尔街屡屡有丑闻曝光。继雷曼有毒债券、庞氏骗局之后，高盛的这桩丑闻已不算什么新鲜事，相信也不会是落幕之作。也许，对投行来说，很难用道德上的尺子去衡量对错，但是，行为上的不检终究会留下污点，也会带来负面影响。从这个角度来看，以高盛为代表的金融界亦需自省。

前主管倒戈 高盛“有毒”激起轩然大波

不同方面对高盛文化各执一词，公司市值一日蒸发20亿美元

IC/供图

证券时报记者 吴家明

曾为南非乒乓球国手的高盛前主管格雷格·史密斯（Greg Smith），用一记漂亮的“扣杀”打得老东家措手不及。

有着百年历史的高盛一直是华尔街的象征，但史密斯日前发表的辞职信炮轰高盛企业文化“有毒”、对客户利益毫不在意，令这家全球最负盛名的华尔街金融机构再次成为舆论焦点，高盛的贪婪似乎已到了连自己人都看不过去的地步。

史密斯与高盛之间的笔仗犹如一场有来有回的乒乓球赛。尽管有市场人士对史密斯的动机产生怀疑，但不可否认的是，警钟已经敲响，负面消息不断的高盛应该有所觉醒。

反手攻球

这场比赛，首先由史密斯发起进攻，其使出的临别回马枪对高盛的信誉产生巨大影响。

“今天是我在高盛的最后一天。我在高盛工作了12年，我想我能够理解其文化发展轨迹。说实话，现在的环境是我见过的最有毒和最具破坏性的。”史密斯这篇数千字的辞职信日前刊登于《纽约时报》。

“在过去十二个月里，我见过5名主管将他们的客户称作木偶，有时也会在内部邮件中这么说。”史密斯表示，“高盛原来的文化已经不复存在，公司的运营方式和赚钱思维是将客户的利益放在次要位置。”此外，史密斯认为，高盛现任首席执行官布兰克芬和总裁科恩失去了对公司文化的掌控，并指出公司道德沦落是对高盛长期生存最大的威胁。

坊间夸张的说法是，高盛为了赚一块钱，都可以把客户的眼珠子挖出来。美国《滚石》杂志的一名作者也曾将高盛称作“吸血乌贼”。由此可见，史密斯不是第一个批评高盛的人，但他是第一位从高盛内部发难的批评者。

面对争论，市场作出了反应，高盛股价14日下跌3.4%，是当日标准普尔500指数成分股中跌幅第六大的股票，市值一天跌掉21.5亿美元。随后两个交易日，高盛股价窄幅震荡。

史密斯辞职信通过网络迅速传遍了全世界。德国《世界报》发表评论称，高盛已被钉在耻辱柱上。与此同时，华尔街一片哗然，一家名为“逃离金融城”的招聘网站公布了最近对5.5万名用户进行的调查，列出了金融业雇员最想逃离的十大投行，高盛名列第二。

压反攻正

显然，这封没有事先打招呼的公开炮轰信触怒了高盛高层，公司也紧急发动反击。

“每个人都有权发表自己的想法。”布兰克芬和科恩在给全体员工的信中反驳称，“史密斯的一己之见并没有反映出高盛真正的文化，没有真实反映高盛如何对待客户。”高盛还表示，89%的员工认为高盛为客户提供了卓越的服务。

而摩根士丹利首席执行官戈尔曼已告知旗下员工不要对高盛事件落井下石。《旧金山纪事报》则刊文支持高盛，认为高盛等投资银行在经济中发挥着重要作用，高盛的银行家可以“高高昂起自己的头”。与此同时，对于事件真相的各种揣测流传开来。一些市场人士也提出质疑：为什么史密斯选在现在这个节骨眼开口？

《华尔街日报》表示，奖金收入可能是史密斯与高盛产生摩擦的一个因素。高盛目前已削减大量副总的薪水，减薪主要针对公司派发大量奖金的那些人，史密斯必然受到影响。有分析人士表示，尽管存在漏洞，但没有谁暗示高盛用威胁手段赢得客户。

信誉危机

无论如何，史密斯甚至不惜搭上自己在华尔街的职业生涯来批评高盛，也再次引发了美国银行业的信誉危机，高盛应该警醒并采取行动。

其实，自金融危机以来，高盛就备受质疑。回顾历史上大大小小的金融危机，几乎都与高盛等投行的过度投机有关。尤其是在2008年的次贷危机中，在高利润的诱惑下，投资银行大量介入次贷市场和复杂衍生金融产品的投资，最终资产泡沫破裂。而在高盛内部，银行家和交易员这两个阵营一直在为利润和权力做斗争。

史密斯的辞职信进一步引发媒体针对高盛内幕交易的报道。前高盛董事会成员古普塔的辩护律师纳夫塔利斯17日表示，高盛的一名员工泄露了苹果及英特尔的商业机密，但美国政府并未在内幕交易调查工作的过程中指控这名员工。

有市场人士提醒，尽管在国际资本市场上，高盛的影响力异乎寻常，但如果高盛继续扮演“吸血鬼”的角色，客户也可能不会选择高盛。而在当前国内外经济联系日益紧密的情况下，高盛事件也提醒了国内企业，与国际金融巨头合作也要提高警惕。

高盛糗事一箩筐

格雷格·史密斯（Greg Smith）笔下的高盛已经沦陷在贪婪的汪洋大海中。不过，从过去到现在，高盛对批评好像已经习以为常。

1929年，全球经济危机爆发，华尔街股市大崩盘，高盛发起利用杠杆的类共同基金造成客户亏损90%。公司的声誉也因此在华尔街一落千丈，成为华尔街的笑柄、错误的代名词。

上世纪70年代，在宾夕法尼亚中央铁路公司濒临破产之时，高盛还向客户推销该公司的商业票据，酿成欺诈丑闻。

上世纪90年代，高盛又上演了悬疑剧。在大幅减持了当时著名的英国公司MCC的股票之后，这家公司的老板麦克斯韦突然去世。在接下来的几年，高盛因MCC的倒闭而陷入了一系列的指控和诉讼之中。

到了2009年，高盛现任首席执行官布兰克芬在接受媒体采访时说，高盛做的是上帝的工作，这句话成为了高盛广受诟病的傲慢的佐证。

而在2010年，高盛又深陷“欺诈门”。当时，美国证券交易委员会向纽约曼哈顿联邦法院提起民事诉讼，正式指控高盛及其一名副总裁在销售次级抵押贷款相关金融产品过程中，涉嫌以虚报和漏报关键信息的方式欺骗投资者。

2011年4月，美国参议院调查委员会曾公布了一份金融危机调查报告，指责高盛误导客户、操纵市场。

（吴家明）

记者观察 | Observation

大行诚信漏洞靠什么修补

证券时报记者 唐盛

高盛集团在上周遭遇了格雷格·史密斯的一记当头棒喝。这位高盛前任主管近日通过《纽约时报》高调发表一封辞职信，对高盛集团的企业文化提出了尖锐批评。

这封声讨高盛的檄文中最令投资者关注的是史密斯指称他在高盛工作的12年里，见到这家久负盛名的国际大行已发生了巨大变化，并强调目前高盛的环境是他所见过“最有毒且最具破坏性的”。他举例说，高盛的董事总经理们经常将客户称作是“提线木偶”，而且很多高盛的初级分析师最多的关于衍生品的问题就是“我们能从客户身上赚多少钱？”

格雷格·史密斯此番言论一出，立即激起环球资本市场一场不小的风波。除了高盛一班高层紧急进行危机公关外，业界各方也再次将焦点聚集在包括投行、券商、评级机构等在内的资本市场主角身上所暴露的诚信问题。

此次事件不禁让人联想到，数年前，瑞银（USB）某分析师曾放言，中国神华H股股价数月内将上100港元，并豪赌如果不达目标价，他将在有“香港华尔街”之称的中环金融区跳草裙舞。事实证明，中国神华H股股价并没有达到100港元，至于那个分析师有没有穿上印有“瑞银”标志的草裙在中环街道上翩翩起舞，人们已不在意，因为大家更关注的是这些事件背后反映出的国际大行的诚信。

古语有云：“信，乃立身之本”。像高盛这样的百年老店，之所以能长期在华尔街的风风雨雨中屹立不倒，相信也和“诚信”紧密关联。而这次格雷格·史密斯的揭黑直接击中高盛乃至所有大行的要害，即“诚信危机”，这无异于向高盛的金字招牌扔了一大块牛粪。

恐怕很多投资者都宁愿相信，格雷格·史密斯的陈述中捏造成分极少，因为多年来，“贪婪”和“欺诈”已经成为华尔街的重要标签。最近几年，内幕交易、挪用资金、误导投资者等损害公众利益的丑闻在资本市场上此起彼伏，可以说，目前像高盛这样的大行，其身披的诚信外衣已经是漏洞不少。

近期正是港股上市公司业绩发布高峰期，笔者恰好见到了一些关于大行的令人费解的现象。比如：在几个大蓝筹公司发布业绩当天的分析师专场上，现场都极少有分析师能对上市公司的经营、运作等方面提出有针对性的问题和建设性的建议，会场的气氛一般都显得非常沉闷。但是，一到茶歇或会议结束后，参会的分析师们便立即提起了精神，这时一般会看到，在会场的茶点桌前、在会后的豪华餐厅里，成群结队的被称为“中环精英”的分析师们西装革履地在排队等候领取自助餐饮，有的则三五成群地端着饮料或食品在高谈阔论穿什么名牌、去哪里度假，极少有人会提及和刚才举行业绩发布会的上市公司有关话题。到底是茶点、饭局，还是上市公司发布信息吸引了他们到会？也许“在其位不谋其政”是对这些“中环精英”参加此类业绩发布会的一个很好注解。

在收取客户高额佣金的前提下，有些国际大行的精英们却不能为客户去了解市场、与上市公司沟通，甚至如格雷格·史密斯所指的那样，在有毒企业文化的指引下，为追求高额利润和利益而不择手段、不惜坑害客户。试想，在这样的资本市场生态环境中，投资者如何能安心地进行投资呢？

有位先哲说，资本如能获得300%的利润，就有人敢于铤而走险。因此，由利益驱使的有害金融投资业文化亟需荡涤，否则不仅容易造成内部的腐败和混乱，更容易引发外部的巨大危机。然而，令人惋惜的是，在格雷格·史密斯扯下高盛的遮羞布之后，高盛并没有痛定思痛，反而急于澄清一些事实。

笔者认为，高盛此举无疑是令自己“误入歧途”。其实，就目前情况来看，高盛最迫切要做的是尽可能地将公司内部运作流程、管理制度及奖惩机制等关乎投资者切身利益的东西透明化，以此来减少和化解外界的种种猜测和非议，并主动接受客户的建议和监督，切实将客户从“提线木偶”的地位变回到自己的“上帝”，这也许是挽救高盛百年老店金字招牌的一条行之有效的办法。

另外，从市场监管的角度看，格雷格·史密斯的一封“辞职信”让华尔街的自营风险再次凸显，这种风险给全球金融制度改革和监管提出了新的挑战。