

学校的理想装备

电子图书·学校专集

校园网上的最佳资源

华尔街黑幕

—所罗门兄弟公司及证券市场中的

 **E-BOOK**
内容资料 非同寻常

序 幕

丑闻败露

1991年8月7日，星期三早晨，十几位律师与全球最具影响力的证券公司——所罗门兄弟公司的高级经理们聚集一堂召开一次非同寻常的会议，地点是派克大街的瓦赫特赫尔·利普顿·罗森·卡茨公司的会议厅，议题内容是法律公司历经一个月工作调查所发现的有关所罗门兄弟公司政府债券部的违纪行为的报告。这份报告对他们来说既有好消息，也有坏消息。坏消息是违纪行为涉及面广，次数频繁，性质严重，牵涉到滥用金融市场中一些最重要的公司名字；好消息是律师能辩护说财政部的立法松懈，公司所做的一切可能并不触犯法律。

所罗门代表的领头人是乘坐豪华大轿车赶来的董事长、总经理及首席执行官约翰·古特弗罗因德（他称自己是“好朋友”¹，几乎所罗门董事会每个成员都有豪华轿车和司机）。他年届61，体态笨重，行动迟缓，下巴短小，头发稀疏，还戴着大框厚片眼镜。他行色匆匆，因他第二天早晨在伦敦还有个约会，得赶上肯尼迪机场下午1：45分的飞机。由于日程紧迫，他显得有些粗暴，并没介入讨论中：他愿意做别人认为最好的事情。

古特弗罗因德的公众形象是一位傲慢无礼得近乎蛮横的人。那支整日不离开嘴巴或手指之间的大黑雪前更强化了他的这一形象，同时也由于他偶尔在社交场合冒出一串交易场所的脏话，（一位在公司常与他接触的人士说：“你必须明白，‘操’这个词在所罗门公司的含义是喘一口气。”）但他是劳伦斯维勒奥伯林学院——全国最高级的预科学校的毕业生，他的第一任妻子乔伊斯·洛是贝尔·斯特恩公司的华尔街名人特迪·洛的女儿。他书看得不多（1991年初他告诉采访者，他藏书不过100册），但他在大学主修的是英语文学。1962年，在他第一次成为合伙者之际，所罗门有一半以上的合伙者都没有上过大学。基于这样的经历，古特弗罗因德认为自己比大部分公司同僚有教养。那些熟知他的人——他并非一个广交密友的人——认为他事实上非常害羞，并有种不安全感。他的父亲是专搞批发的屠夫，他不想让人知道这点。经过不懈努力，他在80年代终于改掉乡音，能操一口纯正的大西洋沿岸中部地区的英语。

古特弗罗因德和所罗门兄弟公司在80年代所取得的成就几乎达到了登峰造极的程度。在这一时期大部分时间内，公司是迄今为止美国最大的政府债券经营商，最大的企业证券承销商，最大的以证券形式出售的住宅抵押非政府承销商（这已成为华尔街最大的生意），美国公司中最大的大宗股票经营商，以及英国和日本最大的国外投资公司。1985年12月《商业周刊》的封面报道冠予古特弗罗因德“华尔街之皇”的封号，并引用一位竞争者对所罗门公司的评价：“他们现在的地位能在证券界无所不为，应有尽有。”

古特弗罗因德在公司供职36年，最初是一位州和地方政府发行以资助公共工程的免税债券的推销者和经营商，转到与投资银行相关的活动后，他一跃而为总监理者，成为仅次于威廉姆·R·所罗门之后的公司第二号合伙经营者。1978年从所罗门公司退休后，他自己成为经营合伙人，直到他和他的内部圈子里的人通过将合伙者关系转成持股公司而使他成为几百万美元富翁。1984年后，他是所罗门有限公司的总经理和首席执行官。在1987年春债

券市场危机之前（这次对所罗门的打击比 1987 年 10 月载入历史的股市黑色星期一的打击更大），他和房产开发商莫顿·朱克曼计划在纽约建造最辉煌的公司标志——一幢 67 层的摩天大楼，其中将包括供所罗门公司专用的大于纽约证券交易所的交易大厅。新的所罗门总部远离华尔街，占据全城最佳观赏点：从中央公园西南角穿越哥伦比亚圈，取代城市陈旧的会议中心。大卫·斯特克曼说：“这一项目的耗费将是西方文明史中最为巨大的。”此人结束议员和里根政府管理和预算办公室主任生涯之后刚来所罗门公司不久。

瓦赫特赫·利普顿会议室中坐在古特弗罗因德身边的都是纽约的所罗门高级管理人员。这些人都是前 5 年清洗中幸免于难者。汤姆斯·斯特劳斯是所罗门控股公司的总经理，比古特弗罗因德年轻 10 岁，秃顶，风度翩翩，是政府债券柜的退役者，宾夕法尼亚大学毕业生。他对那些不欣赏他学历优势的人常采取居高临下的态度。副总经理约翰·梅里韦瑟，年方 40 出头，脸部曲线柔和但具进攻之态，主管着所罗门债券交易的自有帐户。执行副总经理格达尔（戴尔）·霍罗威茨与古特弗罗因德年纪相仿，原先是位地方政府债券经营者，现在不直接主管公司任何活动。他是公共证券协会的创建者之一，1991 年的证券行业协会主席。唐纳德·福伊尔斯坦先在哈佛法学院学习，1972 年起一直是古特弗罗因德忠实的维护者和所罗门公司的法律总顾问。（一位 70 年代末与他关系密切的前合伙人说：“我不清楚唐的智商是高是低，但大概是应有的一倍半”）。在场的还有公司新近吸纳的公关主任鲍勃·贝克，一位冷漠而举止优雅的南方人，他在证券业和公关方面经验都有限。

瓦赫特赫·利普顿调查的起因极其奇特。触发事件是 7 月 1 日马丁·利普顿一位在戈德曼·萨克斯公司的朋友兼顾客打电话给他，说联邦调查局在那儿寻求专家解释的正是所罗门公司在 1991 年 5 月 22 日拍卖美国财政部两年期债券中的违纪行为。起初戈德曼很不高兴看到联邦调查局涉足财产问题，因为上一次他们来的目的就是公开逮捕戈德曼的一位合伙者。但戈德曼一旦认清他们此番使命便很乐于合作了。戈德曼不像所罗门，他们公司是 5 月拍卖后的许多输家之一。

瓦赫特赫·利普顿从来不是所罗门公司顾问，但却为公司做了许多工作。马丁·利普顿作为公司台面上的负责人，是古特弗罗因德 20 年的好朋友，尽管他比古特弗罗因德身材高出许多，但他们形态相近——体态偏胖，圆脸庞，没有天生的吸引力，是靠头脑和人格力量来获取领导权。瓦赫特赫·利普顿的公司是全美人均律师薪水最高的公司，而利普顿又是该公司薪水最高者。1983—1984 年间，古特弗罗因德正与大卫·坦德拉开战——此人以后称为菲布罗一所罗门公司的总经理及首席执行官。利普顿不约而至，众所默认地加入了争战的董事会议，尽管他既非董事会成员也非公司顾问。古特弗罗因德解雇了六人经营委员会成员之一的刘易斯·拉涅里，就在利普顿的办公室执行此举。拉涅里叫古特弗罗因德“爸爸”，而古特弗罗因德则叫他“孩子”，拉涅里还是所罗门主导的抵押证券部创始人，80 年代早期所罗门有争议的最大的创利者也正是利普顿，在 1987 年首次将不令人愉快的话传给古特弗罗因德，说公司的扰乱者罗·佩雷尔曼计划袭击所罗门，并要护送他（尽管他并非滞留）到利琴丝饭店赴宴，在那儿佩雷尔曼告诉古特弗罗因德他的工作处于危险境地。

利普顿和他的妻子还是古特弗罗因德那位过度自我放纵的第二任妻子苏珊的朋友，尽管如众人相信的那样，他并没有意介绍他们。苏珊闻名于市内

时装界并在各方面领导新潮流，她因声称花费 200 万美元装修古特弗罗因德 834 号大街上的套楼公寓而上了头版头条，还花费 100 万美元装修在巴黎寓所底层的车库，并花成千上万美元为亨利·基辛格开 60 岁大寿的喜庆宴会。有传闻说她从不重复穿同一件睡衣，有许多许许多多的衣服在河边寓所的库房里，古特弗罗因德在未经允许就使用别人的阳台以容纳那棵大得无法装进任何电梯的圣诞树招呼都不打就离开了那儿。这只是流传的几个真实故事或在市内名流中传说的故事，还有许多尚未公开的，例如，苏姗订购了协和飞机的两个座位，使纽约的点心师能将蛋糕运到巴黎庆祝在卡纳维莱特博物馆为约翰举行的 60 岁生日晚会。

利普顿打电话到古特弗罗因德的办公室试图告诉他戈德曼的消息但得知古特弗罗因德在巴黎，他的妻子想参加 7 月 4 日在美国大使馆举行的私人招待会。幸运的是利普顿正好前往欧洲，两位朋友在那儿共进晚餐，利普顿便将来自戈德曼的电话消息转告了古特弗罗因德。古特弗罗因德承认他已得知政府可能认为所罗门公司在 5 月拍卖中有违法行为；事实上，他要于 7 月 10 日赶赴华盛顿与财政部副部长罗伯特·格劳伯会面，力图说服他相信财政部的担忧是多余的。然而征管会在 7 月底发出要求，让所罗门公司报告五月债券交易和融资的记录。这张传票由唐·福伊尔斯坦和索利机构内部政法部处理。

但瓦赫特赫·利普顿进行了一系列证券交易所特别的内部调查，也许公司应该查一下所罗门的政府债券部。利普顿派出一个小组前去调查。直到 7 月 12 日，所得到的回答漏洞百出，因此他们又成立了一个比原来大得多的专案小组进行调查。有三个人负责：劳伦斯·佩多维茨是全美律师办公室纽约地区犯罪部负责人；迈克尔·巴尔维茨是司法部反托拉斯部门的专职大律师；艾伦·A·马丁来自证管委执法部，8 月 7 日的会议专门讨论他们令人震惊的调查结果以及如何处置这些问题。

祸起萧墙

共查出两大类问题，都非同小可。5 月 22 日拍卖中的问题便是其结果：在 5 月 31 日成交日之际、所罗门控制了 1993 年 5 月期债券 113 亿美元中的 106 亿，这些债券是财政部发行通过拍卖形式给投标胜利者的。与此同时，另有些人也在买卖同样的两年期债券，（这是在“虚股市场”）并等待着财政部再次发行债券。“虚股市场”（when-issued market）是指从财政部宣布发行新债券起，到三个星期后债券正式上市之间的那段时间交易债券的市场。由于这些交易，两年期债券合约购买者在发行之时有资格收到价值 80 亿至 120 亿美元的美国 1993 年 5 月期财政部债券。合约的另一方将在 1993 年 5 月期债券发行之际售出 80 亿至 120 亿美元债券，它们是银行、保险公司和在这非正规期货市场“卖空”的投机者。所罗门及其协助者已赢得拍卖的主动权，几乎控制了所有的现券。卖空者所能履行合约的唯一办法是从所罗门公司购买或借入债券，借用市场术语，他们被“逼空”了。

随着时间的推移，这种挤逼更加剧了。卖空者最沮丧的日子是 7 月 1 日和 2 日，许许多多的资金卷入了这场逼空行动。价值 100 亿的债券，只要 5 月最后一周发生“1/4 点变动”（每 100 美元 25 美分），就价值 2500 万美元。爱德华·克瓦尔瑟是纽约证交所专管成员单位诚信度的执行副主席。他

后来告诉参院银行委员会：“当我们的成员单位不得不在5月拍卖后再购买债券时，已损失了成百万美元，人们怒气冲冲——我的意思是，交易商发火看来是由于他们受到了愚弄而显得蠢笨的缘故。”然而，瓦赫特赫的律师们将这些事实往最坏处考虑，认为别人不会相信这会与高级管理层和预谋的操纵性“逼仓”联系起来。

律师们调查所罗门得出的第二个大问题涉及到一年半来的一系列财政部债券拍卖活动，包括5月22日的那次。财政部规定禁止任一家购买高投标数额超过一次拍卖证券的35%。所罗门公司在债券拍卖中既为自己购买，又充当经纪商，为客户购买。这两者相加的总的购买量是没有限制的——规定只指出一个购买商不能购买超过35%的债券，此规定的目的并不十分明确。在拍卖和成交的一周或10天之内，所罗门能合法地（事实上也正如此）买进在拍卖中代表顾客利益的所有债券。还有，35%最大购买量对每个参与者都是约束。证交所也应该遵守由主持拍卖的财政部和纽约联邦储备银行所制定的规则。

保尔·莫泽是所罗门公司主要的政府债券交易员，负责为所罗门公司及其大机构客户拍卖投标。他36岁，是个身材矮小。好争辩、缺乏幽默感的人；长着一头黑发，大宽前额和尖下颌。古特弗罗因德喜欢他多辩好胜的脾气。莫泽在接受记者采访时斥责35%的规定，并多次对记者的提问不予理睬，照样为所罗门公司和自己投标超过35%的额度辩解。当财政部强行要求他主动减少将达到35%规定的投标量时，他借用那些事实上并没要求所罗门公司为其投标的客户名份，来为自己打掩护。

例如在5月22日的拍卖中，所罗门公司自己投标量达35%，还代理客户投标近60%甚至更高，这些客户包括泰戈尔管理公司，这是家为社会和戏剧界名流进行投资的很大的私人投资合伙公司（其中包括歌唱家保尔·西蒙）。这家公司授权所罗门为其代理投标15亿美元的债券，而莫泽却在其名下开了20亿美元的标额。当索利公司赢得拍卖时，泰戈尔5亿美元的额外份额就“卖给”所罗门公司而列入所罗门计算机系统，而泰戈尔公司对其投标买入并卖出这5亿美元的2年期国债一事一无所知。尽管有别的证据证实高层领导了解这一盗用泰戈尔公司名份的诈骗行径。瓦赫特赫·利普顿公司的侦探查到在此之前，至少有一次这种滥用客户名份为所罗门公司谋利的假投标行为曾引起过古特弗罗因德、斯特劳斯·梅里韦瑟和福伊尔斯坦的注意——但他们没有采取任何行动。

一位在80年代前半期供职于所罗门首脑人物周围的人说，他所了解的古特弗罗因德对这种阴谋诡计的反应是立即“开除这个王八蛋”，但一些在80年代后半期供职于所罗门首脑人物周围的人的说法则不同：“约翰·古特弗罗因德会悠然地坐在55大街寓所里欣赏他那百万美元的亚当斯地毯，看着大金鹅走进来拉屎拉尿。他有两个选择：他可以杀掉金鹅，或者让人清洗地毯。但他作出了错误的选择。”

亡羊补牢

对于这两种越轨行为，瓦赫特赫·利普顿的律师们认为假投标性质更为严重，但决定不对莫泽的愚蠢行为多加追究。毕竟如福伊尔斯坦在公司内部委员会所声辩的那样，财政部除了拒绝投标以外，对于假造客户投标没有特别

的规定。对于违反 35% 规则也无特别的处罚条例。向政府撒谎本身是种“犯罪行为”，福伊尔斯坦已在 4 月份就将此事告诉了古特弗罗因德和斯特劳斯，但对公司而言，没有法律义务要向职权部门申报。当佩多维茨及其同事了解了假投标真相后，在福伊尔斯坦 7 月底的一再催促下，利普顿公司自己对法律进行了研究，并得出了与福伊尔斯坦相同的结论。

当瓦赫特赫·利普顿的律师们和所罗门的律师们在 8 月 6 日会面以准备次日早晨向高级管理者的联合汇报时，他们达成了共识。既然迄今已发现众多的假投标，在场的人一致认为两位年轻的主管经理要对此负责并离职——莫泽和他的助手托马斯·墨菲。公司能通过对两人及介入投标的职员进行查处来清洗自己的罪责。（莫泽已感觉到大祸临头，将他已获取的 46000 股所罗门股票期权脱手换取了 164 万美元。）对两位经理的处罚决定将披露给报界以期在政府机构发表什么声明之前先发制人。公司在以后几个月为自己辩护的论点在 8 月 7 日的会议中已完全定型：这是个别人的问题，而非公司风气；事情之所以发生是出了害群之马。这并非巧妙的隐喻（害群之马的问题毕竟在于腐烂了全体），但却自然贴切。

参加星期三上午会议者一致同意，促使政府着手进行调查的逼仓事件也能牵强地应付过去。古特弗罗因德坚持认为这是债券市场常常发生并足以视之正常的事情。在 4 月债券中也出现了逼仓，那时所罗门的莫泽押错了地方并赔了钱——时间很短，他后来发现了加入挤逼者的行列的渠道。古特弗罗因德料到，那些向联邦储备银行纽约分行抱怨自己受挫于 5 月债券惊人赢利的卖空者，会被告知这类事情常有发生。在 6 月华盛顿之行后，古特弗罗因德以为财政部副部长罗伯特·格劳伯可能已接受他的申辩，那些交易商在 5 月债券中遇到的麻烦有可能是正常拍卖的后果。这一申辩以被留在格劳伯桌面上的略图强化了。所罗门所要强调的是有关 5 月债券的抱怨者们是在无中生有。他们自己对市场判断错误而怪罪于别人。由于戈德曼·萨克斯有电话叫利普顿，公关部长贝克开出一份仇敌名单，认为戈德曼作为痛苦的输家，是他挑起联邦政府向可怜的索利公司开刀。

瓦赫特赫·利普顿那些人对古特弗罗因德的辩护作何感想就不得而知了。它们的内部调查已有许多证据显示所罗门公司确与一些第三者勾结，对 1993 年 5 月到期的财政部债券施行市场挤逼，而且，古特弗罗因德是他们的客户，如果他们不愿意违背福伊尔斯坦的定论，即假投标并非绝对必须报告政府部门，那么他们也会愿意接受古特弗罗因德的观点，即所罗门在 5 月债券中的赢利纯属买者市场的幸运之财。

还有，当古特弗罗因德登上前往巴黎的协和飞机时，那些留在法律公司会议厅的人并非愉快的留宿者，他们显然登上了不知尽头在何方的漫漫旅程。接下去的讨论强调的是继续控制使公众舆论相信：所罗门公司仍占上风，并且愿意尽其所能弥补有损于公司名誉的过失。客户们会忐忑不安，而竞争对手们，尤其是戈德曼，会虎视眈眈。他们不得不向新闻界披露所罗门公司已发现异常行为，这条消息必须在周五放出，周六见报，这样没人会在 8 月介意此事。告知政府有关部门也极其重要。在见报之前，必须通知纽约联邦储备银行，财政部和证券交易委员会，并向它们发传真。在场的人一致赞同这意见，并又讨论了有关见报的具体内容。

见报内容的讨论在下午继续进行，草稿于周四上午在所罗门公司召开的会议中完成，高级经理们还从公司之外邀请了有求必应公共关系委员会的格

尔雄·基斯特。千里之堤，毁于一蚁。所罗门公司声明说：“所罗门兄弟有限公司已向财政部和其他政府机构报告，在财政部债券拍卖中发现与投标有关的异常和违规行为。”在第三段，声明承认：“证券交易委员会和司法部反托拉斯分部正在对五月拍卖及以后债券市场活动进行调查。”声明继续说，所罗门公司“已开除了两位负责财政部债券交易的经理……并正采取措施以防止任何类似事件再次发生。”向报界披露的人非约翰·梅里韦瑟莫属，他是公众认为“应对有关政府债券部门的行为直接负责的人。”

在这份会议达成的致命的声明发表后几周，所罗门公司普遍怪罪于瓦赫特赫·利普顿公司。贝克吹毛求疵地说：“见报内容由利普顿和福伊尔斯但下笔，只是让我们过目一下，甚至不在公司，而是在瓦赫特赫的机器上打印。”但事实上却是所罗门管理层与律师并没弄清此事。而且，瓦赫特赫·利普顿的调查最多只限于在所罗门公司内部本身所能发现的事实，索利公司并没就政府债券交易一事作许多记录。例如，在五月拍卖中杜撰而就的投标记录也就是当场涂写在财政部印制的表格上，塞入联邦储备银行纽约分行抽屉里的一些数字。从理论上说，总会有人在某地方记下为所罗门公司备案的这些数字，但是当律师们要看记录时却无处寻找。

瓦赫特赫·利普顿的律师们没被告知有关所罗门人事和在虚股市场上购买财政部债券的投资基金之间的内部关系——这些关系包括所罗门高级管理者中那些后来被司法部称为所罗门“共谋”的投资商，他们也不了解这些交易商的基金来自所罗门那些一直与之保持联系的部下之手。由于这些律师们的活动严格局限于所罗门公司，他们并不知晓财政部对五月债券在虚股市场上的飙升极其恼火，已早在5月29日债券实际面市的前两天就已寻求证券交易委员会的帮助。

在1991年7月证据获取后，证交委工作人员和司法部反托拉斯分部形成鲜明的初始观点：所罗门公司及其他一些大购买商共同密谋操纵了5月之年期债券。事实上，证交会最初要求有关5月拍卖的信息，到6月拍卖会结束后再传到华尔街，因为财政部和证交会起初想瞒住此事，并借此设下圈套，在6月份让所罗门及其同谋们原形毕露，贼赃俱获。在政府部门调查此事的会议上，有人问证交会执法处主任他将把所罗门的冒犯行为归入个人内部信息交易还是像德雷克塞尔·伯纳姆那样可怕的欺骗行为时。他说，他一开始便认为所罗门事件比德雷克塞尔情节更严重。有一事例能套用这种情节。正如一些介入债券拍卖持续反托拉斯调查的人士所说：“米尔肯只是玩弄了一些合同；而所罗门则在与美国政府胡闹。”

诸事考虑完毕，一些政府部门人士必定对所罗门公司发现“异常和违规”行为的报界声明发起进攻并协助利普顿进行调查。由于对于已发生的和即将发生的事情所知甚少，瓦赫特赫·利普顿的律师们没有发现那份所罗门律师们要求他们提供的自卫声明中的许多重大缺陷。由于所罗门的律师们已决定该干什么，他们变得更加紧张，挂了个电话给远在欧洲的古特弗罗因德，召他回来参加周四晚上的会议。古特弗罗因德必须亲自打电话给主管者，告诉他们：“我们调查的结果是什么，”他需要在电话中“讲要点”，他要求一份回答主管者可能提出的问题的答案概要。古特弗罗因德从伦敦搭乘的飞机直到9点才到达肯尼迪机场，他到10点才在会场露面。在此之前律师们，对外公共关系委员会的基斯特，内部公关员贝克和董事会成员们在徘徊，等待，窃窃私语，直到懊恼万分的古特弗罗因德露面并在见报声明上签字，并且决

定让主管者知道，公司管理层早已知晓冒用另外公司假投标的事实，但此事不能让公众知道，因为所罗门公司能坚持——律师们也同意——认为公司所做的并不真正违法。

然而，进行公开声明的错误比任何所罗门事件的弱点都影响大，即使合法性是事实也无助于庇护公司。应该料到，但却没能引起会议桌人士警觉的是他们把三位案于主管人看作是在打盹或熟睡时听他们披露此事。联邦储备银行纽约分行行长吉拉尔德·科里根，证券交易委员会主席理查德·希里登和财政部副部长罗伯特·克劳伯不仅强硬能干，而且自负。

科里根无疑是最具进攻性的，因为纽约联储责任难逃：它主持债券拍卖，却几乎被蒙在鼓里。纽约联储对所罗门所进行的假投标没有丝毫概念，它也不知晓所罗门的朋友们在虚股市场的大量持仓行为，以及所罗门及其朋友们在“回购”市场上由操纵而谋得暴利的融资安排。在国外的科里根完全一眼抹黑。他是一个有福德海姆经济学博士学位，50出头的高个、蛮横的纽约人，并且聪明绝顶。他即将成为在Basel为国际安置银行（Bank for International Settlements）起草全球银行管理规则委员会的主席，他还是个出色的辩论家。由于他很清楚自己在干什么并能充分行使他的职权，当他那些惊恐万分的银行在1987年10月22日一泻千里的股市面前拒绝提供资金时，他促使他们借出资金，从而挽救了世界。

但是，如果国会开始调查所罗门的欺诈行为，他也得挨剋。

8月9日星期五，在所罗门见报声明出笼前几分钟，古特弗罗因德和斯特劳斯打电话给科里根，说了有关在5月拍卖中有借客户名义为所罗门谋利进行假投标的行径，并顺便提到他们自4月份以来已知道莫泽所作的另一桩假投标。科里根越想越生气。汤姆·斯特劳斯是他的朋友，自斯特劳斯得知莫泽的假投标后他和科里根曾多次共同进餐，但他对科里根却只字未提这事。而没头脑的副总裁约翰·梅里韦瑟又对部门直接监管如何想的呢？梅里韦瑟是所罗门高级管理层中第一个得知假投标消息的，而他除了向头们通报这一消息以外没采取任何措施。

就主管们而言，证交会较纽约联储更有理由气愤。7月22日，所罗门公司还向证交会发出注册声明文件，要求允许出售50亿美元没担保的所罗门公司新的债券。这份注册声明没有提及任何与政府部门之间发生的麻烦。8月8日，就在古特弗罗因德被从欧洲召回，所有要人晚上在公司召开会议之时，所罗门公司还要求证交会加快注册进程，让债券早日面市出售。在讨论有关瓦赫特赫·利普顿调查结果及其对策时，没有一个人提到他们违反了证券条令的罪证：在出售债券的声明中故意隐瞒“事实证据”。

克劳伯有最充分的理由火冒三丈。事实上，所罗门公司处置与此马蜂窝相关的事件是由于得知财政部警察正在追寻有关线索。古特弗罗因德7月10日的造访现在看来很明显是企图引开侦探。所谓“所罗门公司报告……已发现异常现象”的陈述不仅混淆视听，而且从深层上说是对已动用警察的财政部当权者莫大的讥讽。

星期四晚上，当律师们和所罗门公司高级人员像在贝凯特牌桌上人士那样等待古特弗罗因德时，牵制策略的第一步已迈出。所罗门公司的董事们被一一电话通知——由于是8月8日，大部分人在避暑寓所——看一下见报声明内容。斯特劳斯和总顾问福伊尔斯坦向某些人打了电话，电话中加上声明中未提及的，即联邦主管者将在次月消息见报之前了解此事概要内容。收到

电话的有沃伦·巴菲特，他是著名的交际型“价值投资者”，曾将自己控股公司价值7亿美元资金投入1987年所罗门公司特别发行的优先股股票，并从此在董事会有了一席之地。还有巴菲特的死党查尔斯·芒杰，他也是董事，他是洛杉矶律师，主管着巴菲特拥有的储蓄贷款公司。只有芒杰，这位已菲特好警察中的坏警察，他还问起律师们高级管理者知道些什么，他们何时知道的，和他们已做了什么。显然他是不可能得到答案的。

唐·哈沃德作为所罗门公司新近就任的金融部主管，显然不知实情（他是1988年从西提公司过来的），福伊尔斯坦中午打电话给他（他请假与孩子出游），要他参加晚上的会议。在会上他发现：“大多数来自公司的高级人士……议题中心是我们已发现在政府债券部门的违法行为。那晚上没给我留下什么印象：高级管理者得知此事数月之久而无任何行动。我被叫去是因为他们想知道如果照此宣布，对资金产生何种影响有什么想法。”我说：“如果是非法行为，而你们摆平了别人，我认为事情也不会那么严重。事实上，我仍然相信，如果真是那样的话，事情不会那么糟糕。”

见报声明本身看来是合情合理的。因为事件尚在调查之中，可能披露细节的问题弃之一边。记者们已的确注意到了所罗门公开声明中“已发现异常现象”与后来声明中承认政府已对五月拍卖进行调查两个内容之间的显著差别。但是《时代》杂志商业报道人员也度假在外，欣然接受了贝克隐含在故事中的观点。只有“两次，也许是三次”的电话投标，除了那两位在报界披露姓名的经理外无人知晓，所罗门公司也深信不会有有关五月拍卖的进一步违纪行为再被发现了。引用公关主任贝克的说法：“这是个别人未让管理层知道的个别行为。”大华证券公司的威廉·布雷弗尔德在70年代是所罗门政府交易主席，他说：“人们称之为逼仓的现象正是市场运作方式。”联邦储备局的约翰·拉弗尔告诉《时代》杂志：“我不认为卷入其中的人深受其害。”当时还是8月份的一个星期五，发生的事情不多，有关所罗门在债券拍卖中有“异常”的传闻在星期六早晨上了头版头条。

古特弗罗因德打给财政部、纽约联储和证交会的电话遭到了冷遇。克劳伯询问管理层有关以往假投标及其错误判断的消息是否已披露于众。看来谁也没有危险。直到星期一上午，《华尔街日报》头版反面透露了与所罗门公司立场相背的消息，此时利普顿及其他律师才发现他们已处于如履薄冰的境地——较之《新闻周刊》商业版记者那些有知识的人对贝克给新闻界的故事的可信度是如何之低。《日报》报道说，证交会“会对市场操纵行为，用证券法中反欺诈条例进行起诉并对信件、电话欺诈行为进行刑事起诉。”财政部说：“通过与市场参与者讨论及其对市价的观察，我们得出结论，逼仓……确实发生。”从《华尔街日报》故事中古特弗罗因德第一次认识到，那些接近新闻界的主管者们基于基本事实，是多么易如反掌地随意行事而不露蛛丝马迹。

第二周最初几天，当主管者压力如潮汹涌，所罗门公司纹丝不动。到了星期三这种玩法不得被放弃，发出了称得上经典的另一则见报声明，（不幸的是所罗门公司被要求出示所有与此事相关的文件，而不再是分发此声明复印件）。公司现在承认，是的，古特弗罗因德、斯特劳斯和梅里韦瑟自4月份就知道其政府证券柜的负责人盗用客户名字作假投标的事情，“管理层立即决定此事应与政府部门接洽，然而，由于对此事缺乏足够认识，决定没有立即执行。”

在古特弗罗因德 8 月 9 日星期五打电话给主管者离开办公室后，灾难仍接踵而至。他飞到奈特基特的避暑山庄，与已等在那儿的妻子和 5 岁的儿子共度周末，他没有暗示这一切都行将消失——工作、豪华轿车、金钱、地位——或者是所罗门兄弟公司本身，他毕生的工作，他成为华尔街之皇的场所，所有这些都数月前曾吞噬了德里克塞尔·伯纳姆的那个深渊边飘摇。

第二天，在看了《时代》上的消息后，古特弗罗因德感到不快，便问别人是否看了这消息。如他助手所希望的那样，许多人没看到。报纸没有送到奈特基特人们的家中，许多度假者认为可以不浏览 8 月份的报纸，因为他们能在 9 月份读到 7 月份的同样的故事。因此一些与古特弗罗因德谈话的人们并不知道他谈的事情，他告诉他们：“今天《时代》头版有关于所罗门公司问题的报告，但我们已控制了局面，”对有些人他补充说，“我正设法与尼克·布雷迪取得联系（乔治·布什的财政部长，曾是迪龙·里德公司的头，在纽约证券业务中知道古特弗罗因德），但我尚未能联系上。”

他的妻子告诉朋友们：“约翰说这就像取一张汽车票。”

内容简介

在《华尔街恶梦》中，畅销书《银行家》的作者讲述了华尔街轰动一时的丑闻——美国规模最大、实力最强的投资公司所罗门公司的殒落故事。所罗门公司的管理者们——号称“宇宙之王”——和他们的骄妻们飞扬跋扈，骄横恣肆。他们自以为能安然躲过风暴，因为在他们看来，尽管没人喜欢他们，但却倍加尊敬——甚至惧怕他们。可是他们不断膨胀的私欲注定其灾难必将来临。他们对政府债券市场的操纵比在垃圾债券交易中进行讹诈或内幕交易危害更大，这是一群有组织的嗜血狂。所罗门的故事也正是 80 年代风云变幻的华尔街的缩影。

几十年来，所罗门的合作伙伴们，利用其交易员们的胆识、特长、可信度、贪婪和运气，打破了传统的枷锁，建立起了一个金融巨人王国。交易员们成了银行家。1991 年夏，所罗门以其 1700 亿美元的资产成为世界商业巨人，在纽约、伦敦和东京都有公司的机构，它也是迄今为止美国政府债券的最大交易商。但与此同时，所罗门也变得骄奢横溢，恃强欺弱，《自负的篝火》及《说谎者的牌局》两书对其所作所为进行了冷嘲热讽。别人都痛恨所罗门的傲慢无礼，但又害怕它在社会中的影响。所罗门公司高级管理者们甚至以为他们可以自作主张任意制定交易规则了。最后，当公司在涉及一桩价值 100 亿美元的操纵政府债券市场的丑闻中，它断送的不仅是其主人們的饭碗，更使公司的信誉丧失殆尽，这可是一个信誉即一切的行业。

这场戏剧中的人物在金融史上都各有千秋：温和的比利·所罗门，他将一个被公司合伙人称为“一群没教养的玩牌的乡巴佬”组成的公司发展成为世界第一投资银行；其次是他那脏话连篇的二号人物及继任者约翰·古特弗罗因德，尽管他曾被《商业周刊》冠以“华尔街之皇”的美名，但他却始终没能管理好自己的王国，甚至没能约束好其挥霍无度的第二个妻子；威廉·西蒙后来成为财政部长，他是盈利颇丰的举债套购的创始人；西德尼·霍默和亨利·考夫曼都是优秀的债券及货币市场分析师，他们给公司的销售员们提供了一流的原始材料；詹姆斯·沃尔夫索恩，这位殷实的澳大利亚人组织了克莱斯勒紧急贷款行动；刘易斯·拉涅里，这位臃肿的前厨师使抵押交易成为华尔街最有魅力的交易方式；年轻的“银行家”们在 80 年代后期设计了一连串的借贷交易使所罗门获得巨额利润，虽然当借贷人最后破产时，其中一部分还必须返还给他们；最后还有那些年轻的、胆大妄为的、充满野心的交易员们，他们在政府债券交易市场中“弄虚作假”，因为他们不得不承受巨大的压力，公司要求他们有持续的盈利产生，而在他们的意识中这一行业靠诚实是不可能永远赚钱的。

一个靠牢固的顾客关系，大交易量，小损失及崇尚冒险建立起来的公司最后成为一个有 1700 亿美元资产的狂妄暴徒，它一开始时对其非法行为不加重重视继而又竭力掩盖事实真相。《华尔街恶梦》以其从关键人物那儿得来的独家消息及大量吸引人的内幕故事，讲述了世界最重要的市场中一个公司的腐败行为，揭示了里根时期政府法规的松弛对华尔街及以后整个体制的危害。

第一章 比利掌权

最初有三位所罗门兄弟：阿瑟，珀西和赫伯特。在 1910 年之前，他们一直是父亲的儿子及雇员。他们的父亲是一家小规模货币经纪人，已与他们的母亲，一位英国出生的专业钢琴家离婚，后又与另一女人结婚。在这些兄弟掌权的年代，所罗门合伙者们非同寻常的怕老婆至于原因可以部分追溯到奠基者对母亲被遗弃的反应——直到 70 年代，公司内离婚事件异乎寻常的少。

起初，所罗门兄弟公司是严格的经纪行，就是说，它为卖家找买家，为买家找卖家，在双边交易中收取佣金。经纪行含金量最高的是短期信用券，“银行家承认书”以及银行每天卖出买进以维持资金流通或将闲置货币付诸运作的券种。有一张公司 1910 年的照片悬挂在总经理办公室墙上，即在现在的第六大街新大楼比利·所罗门单人办公室内。照片上有一张桌子，门边墙上有一部电话，三位兄弟在室内戴着帽子以便客户有要求时马上到场。在 1992 年公司办公室迁到华尔街 60 号后兄弟们添置的享乐品之一是一张理发椅，能让他们在刮胡子时继续做生意，这对阿瑟尤其重要，这位公司无可非议的领导喜欢将胡子剃出水平。

在最初创建的几年，所罗门演变成伦敦市场称之为“折扣行”的中间商，即运用自有资金（加上银行贷款）从银行和需要现金的银行信托部门购买高质量的公司和政府信用券，并将此（凭借运气和技巧、以较高价格）出售给准备投资的其他银行和保险公司。公司今天的地位很大程度上得益于一位来自巴尔迪摩百货公司家庭后裔莫顿·赫茨勒的到来。公司的名字成为“所罗门兄弟和赫茨勒折扣行”，由此成为最高级别债券的买卖商——而不只是经纪商，公司的名字直到 1970 年赫茨勒退休 40 年后才重改。到了 50 年代，所罗门交易柜台偏重于许多债券的股票交易，事实上，公司乐意把可流动债券定义为你能从所罗门公司中标的债券。

公司座落于华尔街 60 号时的整个时期，公司中有社会功能的是合伙人的餐厅，一间狭窄、昏暗、木头镶拼的房间，一端是通往过道的大门，另一端是装着窗帘的窗户，整个环境散发着保守气味，墙上是英国乡间艺术，笨大的乔治式椅子排在长长的桌子边，手编的西班牙式地毯铺在暗黑打了蜡的木头地板上，灯光自间槽的房顶散发出来，一张长桌上为每个合伙者装点着亚麻布、银器和水晶。在整个 50 年代，所罗门的合伙人从没超过 20 人，几乎一半的人每个工作日都来这里吃早饭，早饭已在 7:30 分由一位年迈、忠诚、没有许多营业额的职员准备好，一些合伙人在 7:15 分已来到，尽管在那个不十分紧张的年代交易直到 10 点开始，而对欧洲市场发生的一切感兴趣的只限于那些与英国贵族联姻的人——所罗门公司无人列入此列。

早饭期间，合伙者们会谈论体育或讲故事，有时是些粗俗的故事。但大多数时间谈论买卖，因为所罗门像其他交易行一样基本上是信息行业。他们谈论昨天的市场行情，保险公司对什么感兴趣，以及他们每天或时常从纽约大银行那儿搜集的各种消息。午饭聚集了另一批合伙者。他们不在交易柜台。有时候一些客户会在相连的屋内用餐，因为在 50 年代公司也有个显眼的餐厅，可能是 J·P·摩根公司之后最好的——华尔街 60 号没有别的地方适宜于接待客户。而且这里也随时提供酒水。

所罗门在 50 年代已积累了一定财富但地位并不高，在华尔街之外，无人听说过它。公司名字既没出现在斯蒂芬·伯明翰著名的研究纽约犹太名门望

族的杂志《我们这群人》上，也没列入文森特·卡罗索发表于1970年载入史册的书《美国投资银行》中。除了少数例外，50年代加入所罗门公司的合伙者都是刚工作、学历不超过高中的毛头小伙和办公室男孩。所罗门合伙者的餐厅可算得上高档，但华尔街60号并非如此：窗户有漏隙，电梯和门厅简陋，而且没有空调。50年代华尔街上任何私人办公室都如此简陋，像摩根·斯坦利和布朗兄弟哈里曼公司，合伙者们都坐在办公桌排列整齐的宽敞的大办公室年轻声交谈。而所罗门的合伙者坐在如同动物园的交易室内，与同事们粗着脖子红着脸地叫唤。

华尔街之外无人知晓所罗门公司，因为它只做批发交易——与银行、保险公司和新出现的养老金、共同基金打交道——它的功能基本限于创造一个私人市场，使一大笔钱能与一大叠纸进行相互交易。所罗门是个交易商或一般商人而不是银行，除了极少数例外，它一般不为客户提供建议或筹集资金，它只是这些客户进行交易的中间商。程序一般是所罗门公司从上述某个机构买进再卖给另一家，或先卖出后再向另一家买进，因为任何市场都有买卖双方的平衡。所罗门的买卖价格和市场交易量并没进行公共记录，但参与者知道所罗门的竞争者对这些证券的卖价和买价。所罗门兴旺的基点是因为它“买生意”，以比那些老资格竞争者还低的差价进行交易，那些人与客户进行的是正规交易。

所罗门及其交易商都在一间狭长的交易厅内工作，围着房柱盯着那些黑白空档上的数字，数字显示在有半个墙长的板上，列出了交易活跃的政府和公司债券。当交易发生时，工作人员将新的数字填入空档上，但消息最初是由那些相互高声喊叫的人传入。“叫喊”那时（现在仍是）是将信息传给交易厅内需要者的最快方式。在完成传令之后，每人根据公司分组，在“笼”内工作是比较安全的（债券和货币收进、付出，安全保卫和会计算帐的地方），在交易柜上提供服务，记录买进卖出数字，了解公司如何赚钱。但房间内主导人物通常是推销商，即那些拥有客户合同能给交易柜带来生意的人。

在通往合伙者餐厅橡木门边的桌上有一本加长的黑封面总帐簿，手写着上一个交易日收盘时公司的情况：它拥有的地方及政府债券、商业证券、公司债券和银行承兑债的总存量等等。总帐的背面——称为“簿册背书”——列着公司自有投资，以备长期价格升值而增加收入之用而不是为了获得交易利润。帐簿以交易帐户和投资帐户记录了每次交易价格，以及上一交易日最后成交卖出的价格——“市价”。每个进入合伙者餐厅的人都常常会在门边停留，翻开帐簿，看看公司近况。公司的近况与每个合伙人的近况一致，因为按照规则，公司的投资是合伙人的财富，很容易理解，因为除了家、银行帐户、保险单外，像所罗门这样的交易公司的合伙者们很少有除了公司之外的个人利益。

在50年代初，所罗门的资本已近1150万美元，但到50年代中期却趋于下降，所有收益在每年年底分给合伙者，他们大部倾其所有消费掉或投资于房地产而不增加在公司的投资上。合伙关系的薪金是工资、奖金和合伙关系投资回报的总和。这是家私营公司：没有持股者，无需公开报告其日常活动，赢利或亏损。在50年代早期，平均每年每个合伙人收入在7万至10万美元。这是笔相当可观的收入。相反地，年轻人的收入较低。戈德尔·赫勒维茨——后任所罗门公司副总经理和证券业协会主席——1955年刚从哥伦比亚法学院来公司工作时，周薪仅55美元。“比我当学校教师的妻子收入还低，这

世道可能就这样行事。”

50年代公司的领导却不是典型的所罗门人。除了去交易厅，他许多时间都在私人办公室度过，还保持除合伙关系以外的一些个人兴趣。他叫鲁道夫·斯默特涅，一个高个长脸秃顶，活跃而带讥讽神情的人。第一次世界大战后，斯默特涅从玛丽安公司来到所罗门兄弟公司，自愿参加二战。他是个不屈不挠的推销员，常常会一天对同一家银行造访两、三次，具备推销员不可征服的乐观精神和良好的自我感觉，包括自己对金融报告分析能力和狂饮的能量。当他在交易厅做买卖时，他会大叫：“伙计们，我成交了。”他建立了一批机构客户，为首的是平等生活保险公司。他与它们达成了一笔1900万美元债券掉期交易，这在当时是笔大买卖，既为互助保险公司增加了收益，也为所罗门公司资本创赢利。

与平等公司的合同使斯默特涅与土地开发商威廉·泽肯多夫建立了联系，后者所在的韦布·纳普公司在建筑和抵押贷款方面有无尽的需求，正在寻求通过市场而不是经由银行和保险公司达到这一目的的方式。斯默特涅和泽肯多夫成为朋友，成为喝酒和打高尔夫球的伙伴，斯默特涅将索利资本中200万购买韦布·纳普公司股票。他也进行了另外一些非同寻常的投资。当时列车债券仍然是债券市场的中心，而铁路部门也伪称其他交通形式无足轻重。但斯默特涅作出了正确决策：将来的列车会与卡车和轮船处于共生状态，那种能从列车上一下子全部转运到其他交通工具上的集装箱是该行业最值得投资的，特别是一家在芝加哥的拖车火车公司引起了他的注意。

置所罗门的未成文规定于不顾，斯默特涅作出了选入拖车火车公司董事会的决定，并成为泽肯多夫的韦布·纳普公司和石油天然气联合公司的董事。他认真执行着自己的计划，将自己合伙关系的份额增加到12.5%，是他那些老资格合伙者的两倍，并开始滥用自己的职权，将孩子的外出旅游和游玩（有一次是衣服）的费用由公司来开支。他的妻子也是个可怕的酗酒者——用8盎司酒瓶直接喝烈酒——有时在社交场合对别的合伙者的妻子无礼。

斯默特涅将他坚持要公司为他购买的第一个汽车电话装入豪华轿车，他安排客户在临近下班时打电话给他，然后用自己的豪华轿车带他们上市中心，以汽车电话来加深他们的印象。交易柜上有一架警方电话监听斯默特涅和泽肯多夫之间的通话，结果显示他们谈论的是餐厅和高尔夫（以及车内有部电话机多好），从不涉及生意。有些合伙者比另一些人更有趣。

斯默特涅公司投入资本的那些公司不分红利，通过购买欧洲的短期信用券，也使资本赢利看来显得很大。那些信用券的利息较高但货币贬值会降低信用券的美元价值。他国内投资大多亏损（韦布·纳普公司破产了，尽管拖车火车公司成为所罗门二十多年的老客户，但从没提供很多股票回报）。在斯默特涅的领导下，所罗门公司的资本减少到1700多万美元，这在华尔街和公司雇员中是鲜为人知的，许多人如若知道这一事实，会另谋去向的。许多投资帐户上的资产流动性极差且难以估价，其中也有一个大赢家：斯默特涅曾将宝押在一家叫哈洛伊德的小公司身上，其继承者卖掉所罗门的股份后成为了施乐复印公司。如果停止生意，只靠分配哈洛伊德股票并持有它，所罗门的合伙者会比他们倾其以往工作全部所得还要富有。

珀西说了粗话

在一旁静观公司发展的人中有最初所罗门公司唯一健在者珀西。他生于1882年，早已退休。他是个瘦高、肩窄、但身板挺直的人，常常穿高领，沉默寡言。这位三兄弟之一的绅士，专管外国银行及古板的信托公司。珀西对交易或商业理论的兴趣远低于其兄弟阿瑟，后者曾发表了金融方面的文章，为银行承兑证设计过期货合同，以保证客户放心地在将来某个时期借入（或借出）。珀西在酒、女人、唱歌和豪华游艇海上出游方面的兴趣也低于其兄弟赫伯特。

50年代他常来餐厅午餐，但很少谈及生意。但1956年秋季的一次，在公司结束10月1日至次年9月30日财政年度帐簿收支时，他发话了。他用餐后走出来时停了下来，扫了几眼门边桌上的总帐簿，花了几分钟看簿册，然后转向在桌边的八、九个合伙人说：“你们几个该为此感到羞愧，生意做得他妈的如此糟糕。”

在坐的合伙人有珀西的儿子威廉，常被称为“比尔”，更多时是“比利”，一个不太露面的推销商。他1933年从预科学校毕业，为早婚而放弃进大学深造机会，来到了所罗门公司。一些在赫莱斯·曼尼知道他的人记得他很帅，穿着十分考究，专从德皮娜购买服装，但多少显得有些肤浅。他在所罗门的客户通常是他父亲为之效力的，人们认为他成为合伙人更多的是出于血缘而不是由于业绩佳的缘故。他在交易厅中纸飞机做得最好，交易厅中常常堆满了纸团。他矮小而精巧，头发整齐地向左面分叉，他从不在合伙关系中自以为是。珀西扫视了房内每一个人，包括比利之后拂袖离去了。比利从没见父亲有过这样的眼神。

在座的最老的合伙人是本·利维。他高大而冷峻，满头白发。他与所罗门兄弟的父亲共过事，当新一代组建自己的公司时，他又投身其中。1910年他是公司唯一的雇员，专门负责接电话（他在许多年之后告诉采访者：“当问起我是谁，我会说，‘办公室的小子’”），记帐，在华尔街送材料。1918年他成为合伙人，这样做部分是为奖励他出售政府自由债券的功绩，20年代中期他曾是公司政府债券商（那时这还不是十分重要的市场）。他每天用打电话到纽约联邦储备银行的方式做生意。由于这个原因，他成为华尔街少数快乐的幸运者，当股市暴跌，政府债券剧增时他能赚可观的钱。自30年代以来，他一直是一些合伙人的头领，这些人希望所罗门自给自足就行了，交易少些，风险也小些。

作为祖父般宽以待人的人——50年代来在所罗门工作的人对他印象极佳——利维从职业上说是个典型的短浅交易商，他所了解的和想要了解的就是对市场的感觉，从市场中就能找到解释（价格下降是由于中西部银行谷物贷款遇到麻烦，卖出政府债券以获得现金等等，这对信以为真的人来说并不需要成为事实）。他最喜欢引用的是J·P·摩根对债券价格上涨的解释：“买家多于卖家。”像早年公司其他领导人一样，利维深受知晓他能力的妻子的影响。他们的婚姻持续了六十多年。理论上，他是为斯默特涅作顾问的行政管理委员会的一员，但斯默特涅早就不听取他的意见了。

第三位管理委员会成员是爱德华·L·霍尔斯特，所罗门公司第一位哈佛毕业生。他喜欢告诉别人他写的论文内容是有关马基耶维利的《王子》以及他每天从市场上了解的一切。他是个高大、英俊、有气派的男子，公司极少数新教徒之一（尽管老一辈的人都认为他实际上部分是犹太人但他却不承认），起初吸收他是认为他能帮助所罗门打入证券承销行业的新教徒圈子。

他实际上负责公司首次证券的发行管理，即肉品包装厂斯威夫特的价值 4300 万美元的债券，他也负责为交易厅发行“指令”出售的索克尼真空（以后是美孚）债券，后来迫于原有公司的激烈反对，所罗门公司从承销业中退出。比利·所罗门说霍尔滕“非常聪明，但也非常软弱。”

霍尔滕成为工业债券监查推销员之类的人。他有如同拍照似的惊人记忆力，能在发行几年以后或在喝了四、五瓶马蒂尼后背出他负责发行出售的公司创意书。他甚至比利维更加保守。他曾警告年轻的推销员在铁路债券上招徕顾客的做法，因为大萧条已显示其脆弱性并随时有损失惨重的可能。他也是个极其怕老婆的人，他与一位表亲结婚，她常常驱使他做这做那，并说她包内有把枪随时准备杀死那些偷她奈德的人。

在这群珀西蔑视的人中间最重要的可能要数乔纳斯·奥登了，一位矮小，头发呈鸭蛋青色的人，他是福利债券柜之王，这里是公司中交易最活跃的部分。他出生于奥登斯坦，他父亲是犹太教教士，但与一天主教妇女结婚并成为常谈宗教的皈依者。总之，奥登有着教育人的天赋。他会在公司呆得较晚，每周几个晚上的五时至七点在交易大厅内为那些新来者非正式地开课。聪明的学生会于次日早晨六点半或七点来到债券交易桌上考察了解前日价格，奥登走进来说：“昨天纽约证交所 ATQT 卖掉

$2\frac{3}{4}$ ，价格是多少？”当得到正确答案后他会问：“我们买了吗？如果

价格在 84，获益率是多少？”每个新来者都保存有自己的“基本簿册”解释“息票”（债券的利息率）和实际赢利（根据市价与债券在兑付日支付的价格差）间的关系。奥登希望新来者记住各种债券表，以明白为什么不同债券有不同等级，为什么它们有不同“息票”，为什么价格会不同。他各方面都很好，就是脾气暴躁，当问题的答案错了或一个职员在柜台前出错，奥登会大发雷霆，1955 年从玛丽安公司来到所罗门的斯坦列·科恩说：“他是个好老师，但是个很难共事的人。”科恩认为自己天生什么都不怕，但仍记得世上他只怕乔纳斯·奥登，“如果出了办公室，他会与你坦诚相见。”

当涉及到公司名誉时，奥登在办公室外也会很强硬。他热心于年轻人的活动，他是公司棒球队教练，率领球队在布鲁克林打球，（当年当公司规模大到足以有个球队俱乐部时，阿瑟·所罗门满怀热情地成立了球队。阿瑟会去看比赛并在球员身上打赌）。每次比赛结束，他们就去科奈岛大街的伯利酒吧，在那儿也有饭吃。50 年代第一支球队的大多数人后来都成了合伙人。

“乔是父亲，但你不能与他多辩，”科恩说。他记得有一次比赛奥登是裁判，要求另一方球队一队员首先打安打，所罗门队一垒球员觉得受辱，大声向奥登喊叫要放弃这要求，奥登让他闭嘴，回到自己的位置，但他仍然大叫大嚷，说了几分钟脏话后，奥登对他的一垒手说：“他安全了，你出局吧。”第二天早晨，当那职员来上班时，发现桌边地上有个纸板箱及一张让他打点东西离开的通知。奥登常在合伙者餐厅吃早饭，他也常在那儿教育那些合伙者。斯默特涅一直试图让他少管闲事，他一点也不喜欢奥登那样做。

另外一些人也遭到他的冒犯。哈利·布朗，第一次迈进所罗门大门是为父亲开的裁缝店给阿瑟送新西装，30 年代成为合伙者，后又被派往芝加哥管理那儿的所罗门代表处。作为公司最具组织能力的经理，布朗常每周花一、两天在纽约办公。所罗门星级投资银行家艾拉·哈里斯在几年以后认识了他，评论说：“他是公司最具创造力的人，对数字和金钱都如此。由于斯默特涅

平板火车公司总部在芝加哥，他很多时间在那儿指导着布朗。曾有一时，他实际上想解雇布朗，但他发现缺少合伙者支持，便打消了这念头。斯默特涅夫人更是常常冒犯布朗夫人，斯夫人对丈夫的操纵在公司是众所周知的（他下班后直接回家，每晚早早回家吃晚饭，9：15分睡觉，“她不让他浴室就从裤子里拿出那玩意儿”）。布朗很乐意加入任何反对斯默特涅的行列。迈尔斯（迈克）·佩林也如此。他是老资格工业债券商，一个极易发怒，几次挨斯默特涅整的而又很风趣的人。（他兄弟是为杰克·贝尼写笑话故事的老作家）。

另一愿意加入谋反队伍的是查尔斯·西蒙。他是公司中与巨大的纽约州立养老金机构、内地银行和一些城市信托部门打交道的人。1931年春，当他做棉花生意的父亲承认不再能供儿子在威廉玛丽学院就学时，他来到所罗门公司成为办公室人员。西蒙第一年作为公司的信托使者，将乔纳斯·奥登斯的违禁酒带到实验室去分析，与那些为霍尔斯滕那艘在哈德逊湾遇车祸而撞坏的快艇修理的打捞员一起工作，为赫伯·洛西养在公寓里的一个漂亮女人每月送钱。赫伯·洛西是所罗门有名的英俊银行家，在长岛的家中养着猎犬，主管着地方债券交易。又花了1年看迈克·佩林交易加拿大债券。西蒙去了纽约市中心看看自己能否开展业务，令人惊奇的是他干得很出色。后来主管所罗门“钱桌”，并开创了抵押交易业务的罗伯特·戴尔说西蒙曾告诉他：“推销商是个神圣的字眼。”

1992年，在查尔斯·西蒙来公司60年后，他在所罗门新大楼高层角落办公室眺望窗外，讲着下流脏话，欣赏着他永忘不了的战斗场景图片。西蒙喜欢斯默特涅：“如果有人要约束他，他就有用了，他忘我工作，是那种打头的人——‘快点，伙计们，让我们走，挪挪你屁股，快走！’，他想让公司壮大而有威势，但他反映慢了些，泽肯多夫常在他耳边灌输说他是天才。”

尽管许多人希望斯默特涅离开，但餐桌边的谈话显示出老合伙者都不愿做出头鸟。斯默特涅是公司中与几家最大的客户接触的人之一，他有种领导习惯，这是公司中其他人无法替代的。说实在的，他们都怕他——除了比利·所罗门。他与克利里·戈特利布·斯蒂恩，汉密尔顿公司的律师利奥，戈特利布促膝交谈，然后继续耐心地为合伙关系工作了6个月。一天斯默特涅将离城外出，交易开始之前的早晨比利要求召开紧急会议。在会上，比利和奥登斯描绘了公司财务状况及斯默特涅所偏爱项目的亏损情况，然后他要求大家投票决定买下斯默特涅12.5%的股份与他解除合伙关系。利维和霍尔斯滕并不准备将斯默特涅赶跑，但比利一再坚持。当斯默特涅旅行回来，他大吃一惊——因为公司是他整个生命——他已被赶出所罗门公司。当时在那儿的查尔斯·西蒙只给了个简单的解释：“比利发现他比自己想象的要强得多。”

1957年4月20日《纽约时报》有篇讽刺短文，宣布鲁道夫·斯默特涅从所罗门兄弟·赫茨勒公司退休，转到格洛莱·福根的杜邦经纪行。斯默特涅在13年后作为那家公司合伙人重新登场，他认为这样能使处于新计算机服务凝象中心的H·罗斯·佩洛特翼下的公司得到拯救。

金钱就是生命

1957年，比利·所罗门44岁，他使公司形成自己与利维和奥登斯三人执管的局面。公司大多数人相信奥登斯是领头人物，但是比利不得不解决由于公司动用了令人吃惊的流动资产摆平斯默特涅而遗留的资金问题。他转而求助于戈特利布，那是位古板诚实、聪明而含而不露的人（先是在那鲁的谢费尔德学院学习，后来进入哈佛法学院），他打算从事法律生涯直到九十多岁。戈特利布成为一个有限合伙人，投资了50万美元，为比利写了份新的合伙关系协议书——艾德加·艾伦森用伦敦的俚语称之为“一份极妙的合同，”他60年代签了合同，成为索利伦敦部负责人。在比利新的合同形式下，所罗门合伙者事实上得留下公司今后利润中大部分股份，这不仅指他们在为所罗门工作期间，而且适用于他们离开公司5年以后。

比利在以后20年统领着公司。1964年，在公关顾问梅尔·亚当斯建议下，比利采用了管理合伙人头衔。亚当斯认为由于公司缺乏公认的发言人，华尔街对公司的认识稀里糊涂（尽管到1991年8月的灾难发生之前，所罗门兄弟公司是唯一的内部员工不必得到老板或公共关系部首肯就能对市场加以评论的金融公司）；还有，当然公司是以比利家族的名字出现在公众面前的。比利虽然保持了她的谦逊、彬彬有礼的作风，但他变得比斯默特涅更加独裁专断。迈克·希隆伯格是60年代从商学院毕业的新职员，他说：“当比利告诉你做什么事时，你得照着做。就像我那83岁的老母亲，当她告诉我可做什么事时，我就照做。”尽管在办公室之外他是个礼仪周到的人，但没人记得在为他或公司做了事之后听他说过感谢的话。

但是在那些他当权的年代里，成百个所罗门公司的合伙者和“经理们”都令人震惊地无一例外地显示出他们对所罗门公司的忠诚和热爱（他们甚至为比利不说感谢话也找到了借口，其中一人说：“你本就应该出色”）。莫里斯·奥菲特是70年代所罗门公司的销售主任，现在开了私人银行，他说：“比利是华尔街老板中最被低估的人物。格斯·利维（戈德曼·萨克斯公司），西·刘易斯（贝尔·斯特恩公司），安德鲁·梅耶（拉扎德公司）和鲍比·莱曼（莱曼兄弟公司）都是喜欢出风头的人物，但比利是建筑师，他很少有怜悯之心，很少息事宁人，他采用那种被称为陷阱理论的人事管理方式——将所有人扔进陷阱，那些爬出来的便是幸存者。但他步步紧扣地缜密行事。他能让交易商，推销商和银行家们互相耍弄——那就是他的天分。他极其自如地让人们决定事情，这是一个管理者能具备的最大能量。”

正是那些比利·所罗门在公司内雇佣和来往的人让古特弗罗因德成为华尔街之王。在1957年至1978年的21年间，所罗门兄弟公司成为全球最重要的投资银行之一。赢利丰厚，资本充实，几乎达2亿美元（只有美林公司超过此数）。尽管一些类似的活动仍处于萌芽状态，要使它80年代黑暗时期茁壮成长，但所罗门在1978年已是套期保值和冒风险的开拓者，开创了抵押贷款为后盾的债券，为跨国公司、政府和国际组织开创有利可图的掉期融资方式。它的贷市和固定收入（债券）研究运作是全球最好的——当然是指私人企业中。最后，比利略微受到了尊敬：他是纽约证交所主管委员会成员，债券俱乐部主任，一位他的合伙人不无醋意地说那个机构“原先由从五月花号进来的人当头。”

在大部分日子里比利受病痛折磨，跛行于交易厅里，因为臂部关节炎在70年代早期动了手术，1978年在他65岁生日之前，另一疾病致残迫使他辞去了管理合伙人职位。他被诊断为脑瘤，当被证实为良性，可动手术时，他

开始担心——据他一位密友声称——当他从医院出来，自己将无从知道自己的判断力是否受损伤。比利自己说他提早退休是由于他和妻子弗吉尼亚决定去度长假，自 1957 年他接管公司后他们一直未曾享受过：“我们想去欧洲三星期，而我在管理公司时一直无法实现这个愿望。脑瘤告诉我，现在是时候了。”

在进医院前，比利并没公开宣布选定古特弗罗因德为接班人，事实上没有多少竞争对手能胜任此职。财政部长威廉·西蒙在 1972 年末离开公司进入尼克松第二任政府内阁，他曾表明会回来，但他能脱身回来时，能供他的职位只有股份少于古特弗罗因德的合伙人了。后来，西蒙最好的朋友戴尔·霍罗威茨与西蒙共事时，古特弗罗因德预下了相同的赌注，他一时兴头上会热情洋溢地说，西蒙回来“我们能一起领导公司。”但西蒙却感到，古特弗罗因德真实执法的面目自他们初次见面以来未曾改变过。无论什么情况，西蒙都愿意来公司当头，一展宏图。在斯默特涅离开后，比利禁止这种企图。古特弗罗因德一直是成功的地方债券交易员，在他承担特殊职责成为比利的代言人和总顾问之前就是所罗门投资银行发展部的头。他期望这个职位，公司其他人也看好他。

比利后来说，他妻子告诉他将会为自己的选择而高兴。古特弗罗因德出色地成为交易员、作为承销人和助手的才能得益于他对债券和生意超群估价的本能，而这种本能与管理别人或作出政策毫无关系。而且，她不喜欢他。比利将自己即将动脑瘤手术的事只告诉了公司极少数人，但古特弗罗因德却将此事张扬出去。1992 年一个早晨，看着装在镜框内那张古特弗罗因德坐在办公桌边的照片，这张照片比利每次来访与他交谈时一抬头就能看到，比利·所罗门说当他手术完成，活组织检查报告确定癌细胞是阴性时，他妻子打电话给古特弗罗因德，告诉他这个好消息，比利说，古特弗罗因德的反应是：“你确信吗？”

第二章 市场的魔力

莫里斯·奥菲特于1969年从他出生地巴尔迪摩的贸易安全储蓄信托公司来到所罗门，创立公司股票研究部。他是个沉默寡言、瘦长、爱思索的人，一头黑发，天生就擅长于银行业而不是交易（后来他设计和实施了所罗门第一个系统培训职员计划。他离开后开创了自己的私人银行，生意很兴隆）。在他工作的第一个下午，他被叫到比利·所罗门的办公室与管理委员会成员见面：比利，约翰·古特弗罗因德，查尔斯·西蒙，罗伯特·奎恩，文森特·墨菲，他们问：“你对挪威奇制药公司了解多少”？

奥菲特后来才了解发生的事，本杰明·伯顿威泽是华尔街犹太人中的大人物，刚从自己开的库恩·利伯的商店来与比利共进午餐，这是第一件极其重要的事情。在谈话中，伯顿威泽提到库恩·利伯的客户拉弗隆已购买挪威奇7.4万股挪威奇股票，企图收买公司，但却发现无法做到。这不是交头活跃的股票，拉弗隆自己存有大量股份脱不出来。比利有什么主意呢？在纽约证券交易所大厅，经纪商对挪威奇的开价是40.5，而售价是41，所罗门和伯顿威泽是通过与交易所打电话了解这一信息，这是当时能获得此类信息的唯一途径。午饭时，比利说，所罗门公司愿以40.5的价格买下所有74.4万股股票。扣除股票交易佣金约18.5万美元以后共需花3000万美元。

所罗门当然不是投资于挪威奇，比利想让股票迅速卖出，奥菲特尽其所能找到有关挪威奇的所有材料，带回到普林斯顿俱乐部（他呆在那儿）一直等到找到一套房子。他工作了整整一夜，第二天早晨8点将一份文件送到交易厅门边比利办公桌上，（有时邮差拐进所罗门，会让比利签信件，因为他是离外面最近的人。）文件给出了财务数字，对产品和市场的分析，以及对那些已拥有挪威奇许多股票的投资者的分析，因为将股票卖给对公司了解的股民比卖给那些一无所知的人要容易得多。比利看了奥菲特的材料后就去了德赖弗斯公司，在那儿他与朋友迪克·约翰逊进行了交谈，后者是德赖弗斯基金多向证券部独眼经理，在股票业已是大名鼎鼎。交谈结果，德赖弗斯以比利前一日已付出的价格买进所有74.4万股股票，所罗门公司赚了两笔佣金。奥菲特不记得比利是否说了感谢话（他从来不说），但他在公司的事业有了个良好的开端，从1973至1980年，他是公司国内销售部负责人和实施公司第一个培训计划的经理。

没有其他公司会如此交易。1年以前，在俄国人侵占捷克斯洛伐克那一周和芝加哥全国民主会议中心前令人震惊的无政府状态期间，所罗门做了十大笔共计90.25万股的大宗股票生意，其中包括一笔控制数据公司（超过5200万多美元）共计37.4万股的生意，在纽约股票交易所历史上创造了最大笔生意记录，直到两年后所罗门另一笔交易又改写了这一记录。在历经一年多的工作中，所罗门一直期望通过此类活动赚钱，但任何一次交易都犹如爆炸性消息。通过这种交易所罗门为其市场操作能力作广告——也是为自己扬名。这种生意会在所罗门产生，部分原因是其他公司不愿投入如此大笔资本用作交易。但是比利在当时说：“实际上，这不是资本，是愿望、自豪、进取性和胃口”。在比利开创股票研究部的当年正是这一旋律停止之年——60年代的牛市由于联邦政府在过去45年自行管理预算而消褪。但他还是赚了钱。

所罗门作为交易商的质量和成功不限于为公司和合伙人提供源源不断的利润，它们已经形成衔接良好的体制，即今天的交易。将影响到明天公司的

财务，后天的投资银行、国际银行和货币。不管好坏——双方各执己见——90年代全球金融结构由比利、所罗门及其交易商和推销商在六七十年代创建而成，并在80年代由约翰·古特弗罗因德，他们如虎添翼的才能扩大和装饰得很完美。他们继而主导各种金融王国，是由于他们能发挥所罗门公司得自于与各地交易的能量。

由于主导所罗门的人知道买家不是投资发行商，承销活动日益成为出售股票和债券的游戏，而不是为经济活动融资的冒险行为。由于这些纸券的价值日益成为其他纸券价格的函数，而不是真实的生产和消费函数，一种新的金融文化应运而生。所罗门所能提供的是纸券的价格，金融活动中所强调的是从长期保持关系仅仅是认识到直接的个人交易——然后到“产品”被买进卖出。

在80年代，当比利、所罗门心怀不满冷眼旁观时，原先粗浅、仅凭判断的行业成为一种必须凭借人们对数字有敏锐洞察力才能做的行业，而这些人对自己所做的事情的重要性也不甚了解。所罗门不像德雷克塞尔·伯纳姆·兰伯特那样曲解传统银行技巧的欺诈行，凭借自己操纵市场的伎俩“创造”价值；所罗门从不牵涉于与伊万·博斯基、丹尼斯·莱文和迈克尔·米尔肯名字相连的任何“内部交易”丑闻。但是“所罗门文化”是去获得越来越多的生意，将客户与所罗门凝结成钢铁般的关系，去交易任何东西、一切东西（有人说：“如果你要求，他们会对你的家俱投标”），他们无疑会创造新纪录——无人知道接下去会出现什么。

外部条件，尤其是作为现代资本主义经济基本出借人和投资者的大机构的成长，为所罗门金融渠道的形成提供了动力。事实上将金融与实际经济相隔离，以逻辑为依据构筑抽象之墙，吓倒了那些可能会问是否有如此大量的国民财富真正用于金融工程的实际之士。所罗门的人并非市场创造者——在芝加哥商业交易所的利奥·梅拉梅德和芝加哥期货交易所的理查德·桑杜尔创造了能扩展所有交易领域的期货合同——但他们只是构筑市场的工具设计者，期货合同被那些只知道写东西的聪明人用于开拓市场，先是由所罗门公司，后由其他竞争者。当那些竞争者掌握了这些设计技巧，并凭其智慧将其变成能供所罗门公司从新市场获取厚利的复杂的体系，结果显示那些步所罗门之后尘的年轻人从未学会为什么有反对欺诈的规则。

感知为实

追溯所罗门工作方式的形成，那是个极其自然的过程。折扣行是交易性企业，从一家银行买进纸券出售给另一家。折扣行基本每天与市场双方打交道，从与他们做生意的所有银行获得信息，所有金融中介机构都是以获得他们客户所没有的信息为主，而且常常是合法的，它们的信息来源于市场旋风之中，他们从中能比外人看到和感悟到更多的东西。

罗伯特·多尔，穿红条衬衣工作的红脸庞人，当了8年的商业银行家之后，于60年代来到所罗门，他从当时主管所罗门政府债券部的威廉·西蒙那儿了解了借用和运用市场的区别。多尔的工作是找到明天早晨的贷款，以使西蒙能支付他那天早晨要交割的所买进的纸券。1969年的一天，当资金极其紧缺时，多尔发现找不到贷款对象，像西蒙预计的那样以5.25%利率“买进”（即借进）当夜钱；多尔满怀顾虑找到西蒙，西蒙说：“好吧，就以5.25%

利率卖掉它，不断卖出；当利率下降时，卖得更多”。

多尔照他说的去做了，卖出他不曾有的钱。利率急剧下降，因为市场上其他人认为有新的大贷者已来临；多尔转而买进他抛出的，最后从货币市场上以 4.5% 的低利率得到了西蒙所需的贷款。当他做完这一切时，他已以低于西蒙想付的 5.25% 的利率提供给西蒙所需求的资金，同时也为公司赚了钱。

折扣行买进卖出的工具会常常以所能获得的最低利率从银行获得贷款，因为它们的质量最高的工具并对获得贷款有保证。实际上中央银行常常通过折扣行来执行货币政策。英格兰银行所进行的公开市场操作，常常是通过周围的一批折扣行，从市场买进纸券，投入货币量，或卖出纸币吸纳货币。乔纳斯·奥登斯 20 年代一日数次地出现在纽约联邦储备银行，也是出于同样的目的。折扣行的信用可靠度部分是起因于银行相信，政府中央银行会保证：一旦折扣行倒闭，折扣行的银行客户将不会蒙受损失。如果市场上货币极其短缺，中央银行会对折扣行买进的纸券“再折扣”以使其免遭麻烦。第二次世界大战后，美国以“初级商行”取代“折扣行”，只有美国折扣公司保存了原名，但基本原则还是没变多少。

是阿瑟·所罗门发现了从折扣行所获得的信息能用于增加公司债券交易的机会，在交易行的风险大于债券市场风险，因为利率的变动不会对刚上市几天或几周的品种的价格有影响，但却对几年后到期时以旧利率支付的纸券价格猛烈冲击。交易的原则却是相同的：“使市场”有利可图，交易者必须知道买卖双方目前的意向态度，而不是债券内在价值。在任何一天，金融市场的价格不是由“基准”决定，而是取决于参与者所相信的明天的价格动向。那些同时以保险公司和银行信托部门名义买进卖出的中介机构会比那些只作为买家或卖家的市场参与者有更多纸券的信息来指导自己的投资决策。

债券交易商便给债券“定价”，以一个价格投标买进，再以略高价格卖给别家。他脑子里必须对在这一利率下目前一些公司支付的债券价格了如指掌，使一些顾客愿意提供的成交量与另一些客户所需的成交量相匹配。他必须了解公司自己的存量：他是否觉得持有这么多纸券所罗门公司能获利？是否持仓量已过重？

另外几笔生意的成交情况如何？在准的手中？公司其他客户是否愿意吃进或抛出？市场上知道的所罗门存量是多少？

像多尔那样借出钱来降低借入的成本，拥有别人不知道的大存量的交易商可能会买入更多纸券来哄抬价格，引起公众兴趣，使跟风者增多，价格也就愈加升高。但是一旦其他人了解所罗门有存货出手，他们会很高兴地卖空证券以满足所罗门的需要，然后等着看索利不再想套在手中，让索利公司亏损，而其他人从中获利。如果没有存货而顾客想买进，索利如何能轻松地通过获得他需要的债券来满足他的愿望，买进或借入？如果所罗门公司卖空来满足需要买进的客户需求，会不会接着买入平仓时抬高价格，使交易无利可图呢？

有时候，交易商发现自己处于竞争状态下，客户从其他交易商那儿也获得投标或开价；有时候他发现自己孤独无助，价格也根据情况而变化。毕竟公司是靠交易商购买证券时的价格与他卖出时所能开出的价格之差赚钱的。他付给一个客户越少，收取另外一个客户越多，所罗门兄弟公司所获利润就越大。但是所罗门交易商的双边价格都受到所罗门联系人的很大影响。有联

系人的客户所愿买进或卖出时才开始有交易。在《吹牛牌局》一书中，交易商用嘲讽的口气问年轻的推销员迈克尔·刘易斯：“瞧瞧，你到底是在为谁工作，这个家伙还是所罗门兄弟公司”？在60年代，对于所有这时期声誉平平者，对这个问题的答案会很简单但会不同于交易商期望从80年代的刘易斯口中所获得的答案。60年代所罗门对推销商培训的结果也就是顾客开出的他们的工资单，如果客户不满意，所罗门就无法赚钱。

比利·所罗门喜欢说：如果一个客户不高兴，他会找到另一个可能他喜欢的公司。这样的话，所罗门就会吃不消。哈利·纳尔逊是1966年从美林·林奇公司来到所罗门的销售经理，继承了使顾客感到受骗的交易方法，那是动用很多钱的大交易。他把问题交给比利，比利说：“如果他不满意那价格，告诉他自己开价”，想想那句话，纳尔逊说：“比利是个很相信应创造条件对客户尽职的人。”这很困难，但与所罗门的市场竞争者喜欢说的所罗门“买生意”没有很大区别。这与一位老资格交易商对比利的评价也不矛盾，他说比利有时候无法分清“谁是顾客，谁在紧逼公司”。

推销商一直是压低差价的一股力量。他们不是根据所做交易的赢利或亏损来评判功过，而是完全根据交易量和所创红利来定。交易柜台却相反，每天都由交易所创利润来评判。尽管有时候交易商也是推销商，通过电话为商家快速投标（意识到，电话线另一端的人所听的内容取决于他们近期是如何与所罗门达成交易的），他们和推销人员之间的紧张关系完全可感觉到。这两组人互相需要对方但有不同的行为方式。

通常情形是交易商开出的价格是推销商势力为函数要素。芝加哥的大陆银行是哈利·布朗开帐户的地方，布朗是第二号合伙人，仅次于比利自己，他时刻注意让大陆获得最好价格。威廉·西蒙在他当所罗门两大交易柜负责人时就记得“要知道，我们提到帐户时常用数字，大陆银行的帐号是211，每当我听到它是211，我就退缩了。他们该感到害羞，他们在赚我们的钱，他们应该说：“我们会归功于你们”。

比尔·西蒙记得有一次当查尔斯·西蒙来到他的地方债券柜，此人与他无血缘关系。带来令人不悦的消息，即纽约州将发行利率4.25%的2.5亿美元债券用于资助有价值的项目，查利已告诉纽约州审计员阿瑟·莱维特，所罗门将承购7000万美元，比尔大声尖叫：“你说什么，我们要承购7000万？这狗屁玩意要付4.25，叫我怎么卖掉它？你要怎么耍我？”他的喊叫惊动了整个交易厅，而查利解释了比尔也知道的事实，阿瑟·莱维特是他的最大、最好的客户，莱维特控制着的纽约州退休基金给所罗门带来的生意比世上任何机构都多，查利说：“我们会在一周后通过交易赚回来还”。比尔不想与自己最好的推销员发生争执，就买进了债券。比尔·西蒙说：“但莱维特绝不会打电话来说这归功于你们。”他记得：“3个月后，行政管理委员找上门来问我：为什么还留着那狗屁玩意，他们让我亏本卖掉它”。

当问及他这一事件是否有背于比尔的常情，查尔斯·西蒙想了一会儿。摇着他那硕大肥胖的头，嘟哝道：“差价太大”。债券利率是4.25，而买入却要支付4.375，这样的事情可能吗？查尔斯·西蒙点点头，这有可能发生。

一位70年代进入公司直到1990年才离开的人说：“比利·所罗门很清楚拉斯维加斯的交易规则。如果你做十笔生意，你必须做对6笔，这样才会赢钱；如果你做1000笔生意，你只要做对501次。而交易商做的生意越多，打交道的顾客就越多，他被那些比他知道更多的人耍弄的机会越小。比利·所

罗门告诉新来公司者：“我们要以尽可能多的次数，与尽可能多的客户、做尽可能多的生意。”

所罗门所从事的债券买卖的本质在于：总有些客户不得不做些什么事情。银行信托部门得支付实业税，保险公司在投保者遭难后支付投保财产拥有者保险金时需要现金，养老基金必须付退休金：他们必须出手各种证券。或者是寡妇卖掉百货店，保险公司预订半年度红利，养老基金从公司获取报酬，他们都得买入证券。有时候，证券经理会改变投资策略；他们会需要更安全的短期债券，尽管这样利息会减少，或者他们会增加风险性大和期限较长的债券以增加收入，或者他们听到一些风声，会认为应该拥有或卖掉那些不再感兴趣的证券。

所罗门联络员的部分职能是使所罗门存有的债券显得有吸引力。打给客户最值钱的电话是说服客户买进所罗门内存有的债券，而通过卖给所罗门内一些不足的债券来支付。所罗门的推销商知道交易者的存货，有时能将想法灌输进客户脑中。事实上，所罗门债券交易活动常常围绕与客户进行掉期而展开，这形成了推销商和交易商的思维习惯，使公司在 80 年代得以长足发展。

比利·所罗门经常坚持认为债券，甚至是政府债券交易比公司所从事的股票买卖风险更大。人寿保险公司作为政府债券最大的市场倾向于购买债券并长期持有，他们的统计师告诉他们每年所需要的资金，其中总有一定的比例是来自对那些要到期的重新估价的政府债券。但是政府根据每年发布的赤字规模发行债券，每年到期的量与保险公司的需求无关。如果所罗门公司在交易过程中恰巧买进了保险公司已全部买进的一年后到期的债券，这种债券会产生真空地带——市场上没有任何投标价格，到 70 年代末，当芝加哥期货交易开始进行财政部债券期货合同交易，卖空者可以以任何还有 15 年到期的债券交割，这个问题才得以解决。但是到了所罗门成为全国主要的政府债券交易公司时，公司需要很大勇气和资金才能允许交易商在财政部债券上大量持仓。

因此比利·所罗门找到一位从不畏惧的人，一位名叫威廉·西蒙的年轻人，他瘦高个、带着角质架眼镜、表情严肃。西蒙在 50 年代早期从莱法特学院毕业来到联合证券公司，才干了两年便成为他所在的一流公司交易操作部的负责人。联合与伊斯特曼·狄龙公司合并后，西蒙回忆说，“我被告知要减轻持仓量，干这于那的。有时是赶上牛市，有时又挨到熊市，他们期待行情看涨，一旦行情稍变，他们便有麻烦。”他想离开原公司，威登公司这家不是纽约股票交易所成员的野心勃勃的交易行，在 1963 年便以当时高昂的年薪 12.5 万美金雇佣了他，一年后比利出资 5 万年薪将他从威登买走，许诺在 9 月份让他成为地方部主要交易商并“考虑合伙关系”。西蒙同样适应于所罗门的社会结构，如戴尔·霍罗威茨所说：“我们都是天主教徒，没有新教徒。”

西蒙被证实是迄今为止最伟大的交易员之一，他后来谦虚地说：“我在与 C·J·迪瓦恩公司的乔·克罗斯竞争，”他补充说：“当然你要么长见识要么灭亡，”来缓解一下自己身背谦虚重负的“人们也会这样说我”。站在自己台子一角，至少一个耳朵听电话，当别人喝着咖啡神情高度紧张时、他喝着杯又一杯的冰水，他与他的交易员们大声叫嚷互传信息，打着电话，感觉着这时候是跟进还是背道而驰，当市场收盘时，他会与助手戴尔·霍罗

威茨回到合伙人餐厅，他们一起一边不停地玩金罗美牌，一边喝一、两杯酒，有时候，牌桌会开到奥斯卡，其他公司的债券交易商，特别是摩根·盖伦替公司的人会加入其中，西蒙会在第二天早晨赶回到合伙人餐厅。像古特弗罗因德那样，他是从地方柜出道来到“辛迪加部”，并试图使所罗门加入公司来承销生意，他还是个早餐常到者。一位70年代早期的年轻合伙人说：“我们只是坐着，听着学点东西。”另一人说：“比尔教东西最多的时候是在交易大厅里，你得两只耳朵同时听不同的内容”。

1966年是债券的熊市年，所罗门在其政府交易证券方面损失惨重，政府柜的头是吉拉德·斯潘塞，一位平淡无味、不十分聪明但很英俊的人。50年代公司少有的离婚案之一就发生在一位合伙人的妻子与丈夫离婚后嫁给斯潘塞，两个男人仍然是合伙者。在本·利维警惕的目光下，斯潘塞冷静而审慎地行事，现在他及其主要推销员都被要求提前退休，比利要让西蒙接管政府柜台。他同意了，但前提是仍然管理地方证券部，他轻松地告诉比利：他同时能管好两部分，因为它们在交易厅的同一端。当夏季来临时，西蒙感觉到联储会有所松动；他将公司资金一古脑儿全都投于长期政府债券，每当市场松动时就买进。

本·利维不高兴了。现在他已在公司十多年了，但仍然每天光顾办公室，坐在自己的桌边，做年轻人的顾问，出主意。艾拉·哈里斯那时刚到公司，后来到芝加哥成为全国第一个合并和接收专家，他那时一旦到纽约，便来到利维的桌边。哈里斯说：“他是个很棒很棒的人，他对年轻合伙人真是好极了。我每次来纽约总喜欢和他交谈。”西蒙则热情不高，他最近说：“利维到处晃荡，吃午饭”，比利相信他的话，西蒙的部门是他的舞台。哈里·布朗仍然每周从芝加哥来到这儿，作为公司第二大合伙人，他也常管政府柜。最后有一天，西蒙叫嚷道：“我不想再仰人鼻息了，去他妈的。如果你喜欢我的职位，你可以拿去，”——布朗和利维都决定离他远点。西蒙为公司赚了大笔钱，被任命为薪金委员会主席，因为他最适合于发牢骚的职位，使得下属不能只因为利润高点就期望拿更高的工资。

西蒙自由地将公司资本构筑政府债券交易存货，当然也被银行行为所强化，银行很乐于借贷以这种存货为后盾的债券。而且，公司大可放心：纽约联邦储备银行了解所发生的一切事情。每周四早晨，财政部柜的一位高级人员——斯潘塞，接着是西蒙，然后是比尔·布雷弗尔德，再后戴尔，最后是汤姆·斯特劳斯，很少是比利·所罗门自己——会来到自由大街联储总部与联储“公开市场”柜的头目交谈，先是阿伦·霍姆斯，后来是彼特·斯特莱特。所罗门的交易员会非正式地将公司的持仓量及个人对于市场上其他人行为的看法坦露无遗。在70年代早期，当索利决定在不寻常的星期一财政部债券拍卖中投标花大笔钱购买新的6个月债券时，比利打电话给联储，确保他们不反对。戴尔记得当时心里很明白：除非联储预先允许，公司不会买进超过发行量25%的债券。

政府债券不是比利提供给交易员们权力构建存量的唯一领域。1974年夏天，在联邦存款保险公司(FDIC)兼并富兰克林国民银行前一天下午四点钟，银行一职员打电话给福利债券柜台负责人斯坦利·科恩，让他在第二天早晨开市时看好这家银行债券。科恩说：“我今晚想买，如何？”那人说：“好的——只要在第二天早晨九点之前打电话。”联邦存款保险公司对持有大量债券不太感兴趣，而偏好于取得大笔现金来支付大额的收买价（包括由纽约

联邦储备银行宣布的数额，这已将富兰克林外汇处于贴水状态)。科恩投标了他认为富兰克林能接受的价格，他回忆说：“如果市场是 81-3. 你不要投标 81，因为毕竟你买得那么多。”那也有个缓冲，联储肯定会在后来支撑市价上涨，因为这在当时是有史以来最大的银行倒闭事件。富兰克林接受了科恩价值 1 亿美元的债券的报价，所罗门在转手卖出后赚了几百万。比利当时并没有意向让这类交易发生。科恩不知道比利是否了解真相，他并没说声谢谢。

大宗股票

作为交易行的所罗门公司尽管始终在进行柜台股票交易，尤其是银行股票，大部分由于技术原因直到 60 年代才上市交易。但它对纽约证券交易所介入很少。它的客户是机构，机构受制于“谨慎者”规则，大部分法院解释该法规为即便不是禁止也要限制普通股票交易。但是当 50 年代结束时，“谨慎”的司法观点变化了。银行信托部为了管理帐户、保险公司，增长着的养老金——当然，还有大部分是普通股基金的互助基金——在股票中占据日益壮大的地位，最后他们在一旦能做到时便想大批量买进或卖出。

但是股票交易是一种组织处理大量小散户的体系，如果一个机构投资者大笔买进或抛出，他会使市场价格抬高或下降，那些信誓旦旦地要让股票市场保持有序的“专家们”发现自己没有足够的资本来处置大宗股票买卖。技术高超的经纪商可能会持续数周或数月在现场从事大笔交易而不会出现大的价格起伏，但总是存在买卖单子泄露给其他参与者的危险。任何情况下，一位准备进入或撤出市场的投资者总是立即执行决定，从不等到几周或几个月之后。那些准备购买大量股票的机构总想让市场在存在大宗股票买卖后不对价格产生重大影响。

经纪商进行普通股票的“大宗交易”有利也有弊。直到 1975 年，纽约证券交易所才要求客户固定付给为其进行股票交易的经纪商以佣金，佣金额根据每 100 股及其倍数计算，即 1 万股交易得付给经纪商每 100 股交易最少佣金额的 100 倍。不是交易所成员的经纪行能使大宗买卖比成员公司便宜，一些这样的公司（包括付给比尔·西蒙年薪 12.5 万美元的威登公司）还在所谓的三级市场上开设了大宗交易的据点。所罗门无法在这三级市场上交易，因为纽约证交所规则要求成员公司向市场公开客户的单子，在交易大厅执行交易。公众对这一规则的兴趣只在于保证交易的公开记录，随着时间推移，证券交易委员会只坚持允许公司出示在纽约证交所之外进行交易的债券清单。这些地区性交易（在芝加哥、费城、旧金山等）并不强行需要最低佣金额，这就为加入其内的纽约证交所的成员公司提供了大笔交易的便利。所罗门在 1965 年加入了所有三个地区交易，当然常常是玩花样：股票自身的价格能调整，或骗取场外交易，让机构逃脱一些佣金束缚。

如果大宗交易能奏效，就必须有个中间机构愿意买进和持有（定势）这些市场不愿以此价格接受的大宗股票，并下个赌注。即便不是现在，它也能在不久的将来不受损失地脱手。这样，大宗股票买卖就如同所罗门每天从事的那种债券交易——乔·奥登斯和比利·所罗门早在 50 年代就看到了机会之所在。但事实上所罗门并非大宗股票的第一玩家，开创者是贝尔·斯特恩公司的萨利姆·L（西）·刘易斯，一位在 20 年代供职于所罗门兄弟公司而无

任何建树的进取性的商人（大笨个，是个半职业橄榄球运动员），但在 1933 年，作为贝尔·斯特恩公司雇员，他凭本能买进公司债券，正如内森·罗斯柴尔德所说：“当时有血腥的竞争”。

基于这些胜利，刘易斯成为基层首位套利者，通过不断地同时买进和卖出那些在两个不同市场有略微价格差异的债券，赚了量小而能确保的利润。他又将这业务扩展，进行可转换债券与那些能转换股票间的交易，然后又从事兼并收购业务，即两家即将合并公司的股票交易价格还围绕合并合同包含的价格之间波动数月。这一游戏在 60 年代十分有趣，当时“联合大企业”不是根据现金而根据“中国资金”即拥有的股份来组建，因此，为此目的创造出值市场股价的生意的股票。大公司戈德曼·萨克斯的格斯·利维在这行当享有声誉（同时是位热衷于慈善事业，供职于许多慈善协会，在公众眼中有较高地位的人），但是刘易斯是华尔街内人所惧怕和效仿的人，正是刘易斯开始将贝尔·斯特恩公司作为提供大宗交易商的服务机构，所罗门回忆道：“我看着他投入 50 万股，我说：”他们知道的跟我们也差不多”。

所罗门人对经营股票都没有经验。在 60 年代早期，比利试图组建股票交易商，但大多数人昏了头，最后大多数人都赔了钱。1964 年，比利从美林雇佣哈利·纳尔逊作为推销经理——纳尔逊说：“这里一个有趣但不可能做事的职位，因为推销员是合伙人而我不是。当我第一天来到所罗门时处境非常艰难。在美林我是国家机构销售部经理助手，后来又是纽约机构办公室经理，我认为自己懂得些债券估价，来到所罗门一看有那么多东西要学习，真是大吃一惊”。

约翰·古特弗罗因德作为“辛迪加部”经理，掌管着所罗门与大承销行的交易，比其他人更了解股票，因为大承销行常将一些零碎股票的承销让他做，在比利的帮助下，他主管小额股票交易柜。在纳尔逊来到后，三个年轻人被雇作股票市场交易推销员，他们是汉斯·克蒂斯，一个穿着极其考究、注重打扮的烟鬼。后来是所罗门在纽约证交所的场内交易员（以后又是所罗门对手第一波斯顿驻东京办公室负责人，再后来又任所罗门任股票部经理）；迈克·布隆伯格，公司第一位哈佛工商管理硕士，后来在 90 年代创建、拥有并经营着发展最迅速的信息服务业；萨利姆·B(山迪)·刘易斯，西的儿子。

扬·刘易斯是西的四个孩子中的长子，生就具备了其父亲无可预料的威慑力和影响力。10 岁时他实在不能进行自我约束，以致他的父母送他到芝加哥市鲁诺·贝特尔海姆的索尼尔·塞克曼儿童精神病学校，在 6 年的课程学习后，他成为德国难民心理学家杰出的成功教育模范（几年后，获贝特尔海姆退休金。书写有关集中营经历，儿童教育和其他主题时，山迪这位风险在套利合伙关系中取得非凡成功的经理，每隔一年送他一辆新的奔驰轿车）。让贝特尔海姆欣喜的是芝加哥大学录取了山迪，但他不十分喜欢大学，退学出来后在贝特尔海姆的学校工作了一段时间——贝特尔海姆因担忧而反对——他决定到华尔街一试身手向父亲挑战。比利·所罗门在芝加哥给了他一份工作，但认为他不能避嫌于西而反对他去纽约。古特弗罗因德却认为大可不必，这完全取决于如何对待与处理这种关系。

刘易斯，克蒂斯和另一位名叫罗伯特·斯皮尔格的更有经验的交易员开始描绘所罗门公司股票交易的蓝图。山迪和克蒂斯会一起上路，在回家途中拜访西，仔细分析结果，有时会忙到凌晨三点。像父亲一样，山迪融合了交易能力和对客户所需的洞察力，他也要求政府控制。他与所罗门波士顿办公

室发生了争执，那儿的推销员想维持自己的地位，保持自己与那儿的大互助基金总部联系的特权。

来公司不到两年，27岁的刘易斯就成为所罗门股票柜负责人，每天只有古特弗罗因德和所罗门临巡指导一番。苗条而健壮的他（贝尔特海姆是健美体操行家）极其聪明，接受能力极强，但他无法接受旁人的指手划脚，他后来说：“我从儿童精神病学校出来，我也以此为标准衡量别人。”他发现推销员根据客户的喜好善举来讨好他们，认为此举是“不诚实”的表现，他拒绝推销商主动要求做的交易，当自己想做的生意无法做时便大骂公司。比利·所罗门在电话里听到他告诉他父亲：“这些该死的管理公司的笨蛋们不知道自己该怎么做。”所罗门说：“他责骂每个人‘你是破货，你是糟货’”，最后，在一交易大厅里山迪骂比利是王八蛋，当天晚上比利打电话叫他滚蛋，山迪说：“你与你的合伙人们商量过吗？”比利只得作罢。

在60年代末公司的上升阶段，被委以重任的新人不多，对大宗交易和定势方面作出大胆决定，所罗门和古特弗罗因德仍然不时地自己掌管这些机会。直到1968年，或多或少地他们开始接管别人的生意，尤其是西·刘易斯的。一位柜台新手记得有一次将可怕的消息带到比利的办公桌。当时贝尔·斯特恩已打电话说西正买进5万股，答应提供给比利让他以优惠价买进一半股份，即2.5万股，年轻的交易商来告诉比利：“我们被耍了，我有个熟人在场上交易，他说贝尔·斯特恩刚卖出2.5万股或更多。现在已没有买价了，我们要遭殃了。”比利冲他挥挥手，露出轻松的笑容说：“我们在学习，我们仍然在学习”。

在那些1966年与山迪·刘易斯有过麻烦的人中有一位叫理查德·罗森塔尔的，10年以前他15岁时，便从纽约高中退学来华尔街工作，他是个高个黑发、牙齿外龇的人，一双黑眼睛总在厚厚的镜片后转动，他是众所公认在所罗门有史以来雇员中最聪明、最鬼的人。一位看到罗森塔尔掌权高峰期的人说：“你可以将世界上结构最复杂的公司的材料给迪基，给他一杯水，把他关在一间小屋里，他能在一、两个小时之后拿着情况分析表出来”。罗森塔尔创建了合并收购界玩套利游戏的新方法；事实上，他是以后使伊万·博斯基成名的“风险套利”交易法之父，他是第一个注意博斯基为何许人的。迈克尔·齐默尔曼曾在罗森塔尔手下工作，以后成为索利商业银行部负责人，他记得罗森塔尔曾告诉他解雇任何与博斯基做生意的人，罗森塔尔说：“他必定获得内部消息，因为没有人能比我还聪明”。

罗森塔尔27岁时就成为公司合伙人。在80年代末成为所罗门金融办公室总负责人，目睹公司财力旺盛的历史的杰勒德·罗森说罗森塔尔的四、五人的股票和转换交易部财源滚滚，养着那些在股票部其他岗位上工作的、大多数不赚钱的大批人。罗森塔尔所做的不止这些。在人们能从“公司资金”来描绘曾一度是公司债务或股票券的悬挂着的铃、哨子和圣诞装饰物时，罗森塔尔找到了新的纸券。尽管古特弗罗因德因在1976年发行优先股票拯救了GEICO保险公司而声誉鹊起，（这一行动使他得到了沃伦·巴菲特，GEICO最大投资人对公司的忠诚）而罗森塔尔是整个活动的设计者。

1981年，罗森塔尔是将公司出售给菲布罗的主要力量，使公司从合伙关系变成上市公司，毫无疑问建立了索利历史上的分水岭。1982年，由于闲言碎语纷纷责问公司是如何失去优势的，罗森塔尔离开了公司，两年后他死于私人飞机失事事件，他的飞机引擎停息，油料无法进入燃料系统。他曾对年

轻人那么乐善好施，甚至为一个自己去开公司的人提供资助。他过着堪为典范的个人生活：与高中时的情人结婚，有三个孩子，热衷于用一些他从出售公司中获得的钱来扩建和修建住宅。在所罗门公司模式下，他乐善好施，为学校 and 医院捐赠了一大笔钱。他的葬礼非常隆重，但所罗门合伙人中到场的却寥寥无几。

欺骗成性（如果他注意到他与比利说话时有人在听时，他会找机会告诉那人——当然是作为朋友——这真是太糟糕了，比利不喜欢他），罗森塔尔被所有合伙人认为患有病理学上的说谎症，以挑拨别人之间的关系为乐趣。当他到了威彻斯特私人学校董事会时，所罗门的合伙人之一警告邀他加入的主席说，他这年将不得安宁——不到6个月，那主席与罗森塔尔大吵一场离去了。但他为所罗门所做的工作中，人缘好并不起作用。套利是加总利润为零的游戏，即赢家赢钱是由于他比别人聪明，先他人知道可能的价格关系，这不是一个需要交易人甚至朋友的行当。

佩里尽管有这些活动，罗森塔尔这几年一直忙于建立对股票交易柜的操纵，因为从1968年起，他不得不忍受杰伊·佩里。跟他一样也是个年轻、黑发、瘦削肩膀的眼睛近视，同样咄咄逼人和不可信赖（但并非恶毒）。佩里来自阿肯色州热泉城，他在那儿逐个录下自己的叫卖声，一遍遍反复播放来练习销售艺术。在达斯莫宁斯的美林公司他成为推销员而进入证券业，1964年，他作为推销员加入了所罗门圣路易斯办事处，他以赚钱为生做得非常出色，被奖赏成为少有的城外雇员中的合伙人。比利认为他是个真正的交易员，是所罗门进行大宗买卖所需要的人才，但他并没告诉佩里他的决定，只是将他带到纽约做一个福利柜的低级职员——坐在旁边桌上的人说他发现的第一件事是“他狗屁不通，坐在那儿眼睛发愣，试图搞个明白”。佩里问比利他该做什么，回答是“学习”，在他花了3个月观看债券交易后，比利才让他到股票柜成为所罗门大宗股票交易员。

佩里很快成为那行当最出色的人。与他共事的人说：“如果我有笔生意，我会让杰伊做，但做完后我不会再有这个朋友”。佩里也是迄今为止最为抛头露面的大宗买卖商，他和所罗门喜欢引起媒介注意，在所有商业杂志上都有关于他的态度和行动的文章，1969年（商业周刊）就有漫不经心的评论，说他“看来总是处于歇斯底里状态，甚至在闭市时也如此”。在（俱乐部的最后几天）一书中，克里斯·韦尔斯描述了1974年时的柜台情况：

杰伊·伊里放下电话尖声说：“好吧，我们走”。

他转动摇椅，站起身，又拿起电话，按动通往公共系统的按钮，对接线员说：“好吧，我们需要你帮忙”。

他的话回荡在整个巨大的交易厅，传到十个地方办事处。“罗默·哈斯，上日卖价94，今天升了2分，我们买进9万股，我们要做这大宗生意”。

几秒钟之内，交易推销商机械地按动直接与全国120个大机构投机商交易柜相连接的按钮。按下。“罗默·哈斯，明白了吗？”按下。“做一笔罗默·哈斯，你吭声呀？”

韦尔斯写道，与此同时，在查阅了有关互助基金持股情况的报告后，佩里给成员下达了指令：

“ 鲍比，化学基金拥有大量股份，他们怎么说？

……杰克，最大的股东是 ICA，他们怎么说？”……迪基，你去过德赖弗斯吗？”佩里站起身，看了一眼 15 个交易员，像一个足球教练在场上催促道：“快点，快点，我们要吃进”。

这些在打电话的交易推销商与其说是提供还不如说是在得到信息。他们不是问客户是否要买进或抛掉这股票，而是他们是否有兴趣，原来的客户是否想买进或抛掉，所罗门在交易完成时的风险是否是拥有或缺乏大量这样的股票，问题都是一样的。如果有大批票抛售而没有大批想购买的客户，佩里得告诉他们价格将低于上一个交易日所处的 94，这可能意味着放弃买卖。如果有大批人想买进，佩里会知道他能抛掉这些股票，收进佣金，甚至可能在一两天后从他持有（持有的存货）的大宗股票任何的部分赚钱，可以放心大胆地将所罗门借进的钱长期压在罗姆·汉斯公司上。

在这通电话的过程中，至少有一次机会将罗姆·汉斯大宗股票消息泄露给其他大宗股票持有商（尤其是戈德曼·萨克斯公司的罗伯特·努钦，佩里不断在与他玩猫捉老鼠的游戏，两人互相交换着扮演的角色），他们会从中作祟而坏事，所有交易都蕴含着大量游戏因素，当财政部拍卖债券的最后一个半小时内，交易商们来回商量着，讨论谁在虚股市场有仓位，什么客户以多少量开价，债券是否会成为“强者”囊中物或商家会立即出手转卖等等。之前，比利·所罗门说，他有一次问比利·布雷弗尔德（70 年代中是所罗门交易商，后来是大和证券纽约分部财政证券柜负责人。他无论到哪儿，都是那个市场的权威人物）为什么他打和接那些电话。

布雷弗尔德很不耐烦他说：“我从其他商家那儿获得信息”。

比利说：“但是你也给了他们有关我们的很多信息。”

布雷弗尔德说：“但我没讲实情”。

比利问：“什么使你认为他们告诉了你真话？”

那时候，莫里斯·奥菲特有个股票研究小组能为佩里及其交易商提供许多有关罗姆·汉斯的信息，但他们不想要。他们是纯粹的交易商，只对市场人气感兴趣，即对预期买者和其他卖家的感觉（比利需要从莫里斯·奥菲特那儿取得挪威奇的信息是因为他不是个交易商，他是个推销商，他然后会对买该股票的人说这公司的好话，小拉斯洛·比里尼为所罗门开发研究计划，在 80 年代为培养交易员上有关股票的课，讲给他们听那时的故事，所罗门曾吃进大量梅萨比信托公司股票，因为相信那是家日本银行。直到卖出后才发现那是家矿业公司。

当问题是涉及吃进一小笔股票，有理由认为不必对公司有很多了解。在大宗交易业无论他们花多大的工作量，客户更想比经纪商了解更多有关公司的信息，经纪商所想知道的唯一一件客户不知道的事情是市场状况。在奥本海默公司由里昂·利维和杰克·纳什掌权时大宗交易柜的头威尔·K·温斯但是华尔街智慧型。强有力的经营者，1970 年 6 月在《机构投资家》上发表文章谈到自己的问题。

大量建仓的买卖方式，顾名思义是失败者的游戏……因为证券价格严格他说由供求关系决定，大宗交易商几乎每次都立足于错误的起点。他将自己放入一个缺少自然，真实买家或卖家的位置中，在由他的公司进行广泛的搜

集信息之后才行动。他不是根据他想玩的股票进行挑选，他的选择由他的客户们为他作出。

证券交易委员会在 1970 年应国会要求研究这行当后发现，大宗买卖“基本是亏损大户”。大宗买卖确实变动了价格，但价格并不反弹。如果在大宗成交前股价是 30，大宗买价是 29，那些持有股票的经纪行通常会以低于 29 的价格抛出。证交委发现，70 年代平均而言，大宗交易占总交易 23%，而在这 23% 中他损失 0.5%。但全部大宗买卖的初始客户佣金超过这损失费，从交易双方所获取的佣金（大宗交易商在卖给机构投资者的平均大宗生意中

获 $\frac{2}{5}$ ）能带来利润。当存在协议佣金时，这一铺垫额会消失，大宗交易便无利可图，甚至对所罗门兄弟公司也如此——直到 80 年代期货和期权市场兴起，使得像所罗门这样的商行能凭借自己在中央市场中大客户大量订购把玩“衍生工具”才赚钱。

一旦大宗买卖无利可图，罗森塔尔可以赶走佩里，而佩里事实上由于工作紧张身心恶化，与妻子离了婚，自己也有了毒痛。杰伊·佩里对所罗门兄弟公司的发展和占纽约证券交易所半数成交量以上的大宗股票买卖交易功不可没，正如查尔斯·西蒙所说的，他是“一个神经不正常的年轻人”。1976 年，比利让他到达拉斯为所罗门新开办事处，达拉斯办公室内外没人能受得了他。他又到另外公司工作，不久便去世。

富丽堂皇的“房间”

1970 年，所罗门公司出于自身需要从华尔街 60 号搬迁到曼哈顿最南端的纽约广场，那是幢壮观的新建筑，所罗门占据 41 层至 45 层。两层高的交易厅占据整个楼面，面积达 7500 平方英尺，为 187 个交易商和推销员包括古特弗罗因德和比利设计的办公桌上有电话控制台。公关部顾问梅尔·亚当斯劝说比利作广告宣传这房间是世上最大的证券市场，股票和债券机构老板能在其内进行竞价交易。餐厅（现在共有七个，加上一个快餐部）面向伊斯特河和皇后街，来房间的参观者能站在阳台上跳过交易商眺望纽约港。在参观者下面是 96 英尺长的电子屏幕，不断闪现交易量最大的债券品种。在房间的两端由电灯泡组成的计时屏幕呈现着纽约和全美股票交易情况。那时没有计算机屏幕。房间里很嘈杂，特别是在交易进行时，设计者没有作任何努力减轻嘈杂声。成对的办公桌三面被一腰高的隔板隔开；地毯铺在混凝土地板上呈细方块，上面布满胶泥雕花，天花板太远了没有什么区别，镶嵌着金属泛光灯，轻轻地租盖着罩子。来到朝着房间的阳台的参观者会被来自交易厅的动物园般的吼叫声惊呆，例如，当 11:30 分联邦储备的人来到市场与主要交易商谈生意时。

自 60 年代末以来，所罗门兄弟、赫茨勒公司一直公布有保证声明的年度报告，尽管作为合伙公司它没有义务这样做。1974 年的报告包括房间的地图，根据部门划分显示：国际部、政府和联邦机关、免税证券部、公司债券部、优先股票部、公共福利债券交易部、交通运输债券交易部、上市或不上市公共股票交易销售部、套利和可转换证券交易部、辛迪加部、交易商联系部，一些地方只是简单地被称为总销售单位。管理合伙人有一张单独放在靠

近电梯房间那端中央的桌子。所罗门和后来的古特弗罗因德几乎每天都在那儿，尽管他俩都在其他层面有单人办公室。1974年在纽约基地的33名合伙人中27人在交易厅工作。研究和投资银行部的人在交易厅也有办公桌，因为所罗门的一切事情都基于交易活动，但是他们有一个层面的办公室让他们打电话，在那儿他们能听到自己想要的消息。

作为极度活跃的大漩涡的交易厅形象更像是电影院而不是市场，除了商品和期货交易的一些场地外，生活其中的交易商很像跳伞者和灭火队员：枯燥的几小时，恐慌的一瞬间。组织也是照这秩序，因为不同人交易不同品种，甚至在部门内部也如此，常常是一部分市场非常繁忙时，其他却很沉闷，人们打电话给妻子和女朋友股票代理人，赌注登记者，900个笑话和性交谈电话或给其他交易厅的交易商打电话看看那儿有什么事情。实用的笑话，常常充满孩子气，有时又十分残酷，往往在男人们（现在也有女人们）转动着椅子到处张望时便产生了。

当然，今天已有无所不在的计算机屏幕来查看——每张桌子有二个甚至四个专门程序供每个交易商和推销商使用，使他们很快就能了解几个市场的情况。在最沉闷的时刻，每个人眼睛盯着屏幕上跳动的一个个、一行行数字，或按动按钮查看从其他跳动中的数字中能了解什么信息，在这些图表中找到值得欣赏的。像电视机一样，数字屏幕试图将人们隔离在自我的世界里，了解他们认为想了解的东西，不多也不少。这儿喊叫声比过去少了，无疑也少了起码的事业感。

这个房间已成历史，在1991年保尔·莫泽进行他那昏了头的水银资产管理公司投标时就放弃了。在纽约广场工作21年后，索利搬到了第六世界贸易中心空着的大楼里，这楼理论上开发商拉里·西尔弗斯但为投机建造的，但事实上却曾是德雷克塞尔·伯纳姆想要的。这儿有两个两层楼交易厅，一个供股票交易，另一个专供固定品种和外汇交易，个人办公室排在朝河那边供他们观光。地上铺满厚地毯，吸附了从天花板、墙布上掉下的脏物——这被证实考虑欠周。所罗门的交易厅不再让人感到兴奋，那些领略过去房间气氛的人觉得它令人不安地肃穆、安静，明显地标志着公司的衰败。

然而交易商仍是自高自大之辈，他们的奖赏更多地来源于一笔成功的交易而不是他们赚的钱。不幸的是，这种自我需要与首先要求成功交易相冲突，即交易商得发现并尽快地清除亏损的赌注，承认这种需求的体系称作“配合市场。”在每天交易结束时，投资银行所拥有的每张纸券至少在理论上要重新评估，看看哪一天哪张单子值钱。因此交易商被迫关注自己所持股票发生了什么、由什么组成，经理们能发现交易商是否给公司带来了麻烦。

亨利·考夫曼博士是公司多年来的研究主任和副总经理，他说：“所罗门的最大力量在于如果市场第二天价格下落，会有明显的迹象进行资产变现[就是说，交易商不得不估计抛出多少大宗股票才可能压低价格；他不能只估算那儿的最后一笔交易价格下股票总价值，这可能只牵涉几种债券或几百股股票。]如果你持有的价格看跌只是就市价而言，而市价并非一成不变，那么你所持有的仍可计算”。这一结果每天晚上都被记在华尔街60号合伙者餐厅旁桌子上的总帐簿上。比利的死党，公司营业部负责人文森特·墨菲在六、七十年代每晚都呆得很晚将数字记入簿册。

管理层要想从交易清算所内每晚传出的成千上万的票据和货币信息中得到报告是不可能的。交易员必须告诉老板自己做了什么，如果他们交易赔了

钱，他们会设法隐瞒事实，直到市价回涨时再报告，甚至是最精明的交易商偶尔也会对市场失算。墨菲记得曾受到哈利·布朗的警告，要他在记帐以前每晚巡查一遍交易商柜台，这是布朗每周去芝加哥所做的事情之一。哈斯·克蒂斯和罗伯特·斯皮格尔并排坐在所罗门工业交易桌边时，发现自我消遁的事实：每月一天，每人得互换交易位置，避免舞弊，比利总是采取戏剧性行动，一早带来消息说：债券市场将崩溃，他要让所有交易商卖出持有的债券。然后，当晚他和墨菲检查舞弊行为。

到了80年代，保持和弄清公司仓位变得更加困难，事实上，单个交易商自己常常并不知道是真的处于“多头”还是“空头”，出错交易商常常不卖掉进错的仓位，而是买进期权再卖掉，或卖出相关指数的期货合同，或者甚至进行牵涉外汇，对利率变动方向进行投资或投机于你单看个人交易是损失的证券进行复杂的掉期运作。到了80年代末，交易商为管理者传递错误的报告，在大多数情况下不会露馅。一位在所罗门执行委员会的银行家说：“其结果是人人都在说谎”。

80年代结束时，所罗门的交易活动很少由客户订单决定，而更多地取决于数字分析。德莱克·莫干称此为“反常”，他是威尔士人，曾效职于英国财政部，就任所罗门东京办事处要位，在1991年事件后成为公司高级管理者。最突出的是标准普尔500种股票指数的期货合同与这些股票在纽约证券交易所现金市场价格之间的“指数套利”，当期货合同价格低于股票实际指数总价格，反应灵敏的交易商会买进指数，抛出实际股票，保证自己获利；反之，当指数较高，就得通过卖出合同，买进股票来获利。

这种活动会错误配置资源，减少潜在的国民生产总值，因为股票市场的经济目的是区别对待不同的投资——高股价，以奖赏那些持有成功企业股票的股东——不根据称为股票指数的人为“商品”市场变动来使整个股市摇摆不定。但更大的问题潜伏其下，因为这使得有市场实力的交易商——所罗门作为最有实力者——能制造异常来获利。渗透的市场——期权交易场所，在伦敦未公开的市场路透社的计算机——提供了大量机会使人们能通过操纵一个市场来变动另一市场的价格，到了80年代，由大商行进行的交易越来越像在20年代股票交易中不屑一顾的“聚赌”活动。

交易的道德在于交易商明确标明每次交易记号，这是真正的道德，在一个律师泛滥，合同多如牛毛的社会，约翰·古特弗罗因德基本上从未签过一纸，每当硬碰硬要拿钱支付实际证券时，古特弗罗因德和所罗门几乎毫无例外地相信：人们都是按照在交易大厅里，电话中和饭桌前所说的去做。

如同所有的道德准则，受其束缚者讨厌它；也像道德标准一样，它的力量建立在被抓住的概率上，但是，当存在四种方式“标刻”市场掉期活动而有四种不同结果时，很难揭示错误标价，然后，正如纽约联储的E·查拉尔德·科里根1992年在纽约州银行家协会所指出的存在的问题：“透支活动……必须被高级管理层，以及交易商和分析家搞清楚”。1991年年底，所罗门有8000亿美元的各种透支资产来掩盖交易商的行为，所罗门管理者没有人试图装着搞懂，但是建立在公司透支资产和透支债务额之上的利润是公司所报权益的一半。

人们不再纠缠于顾客/推销商/交易商关系，那样涉及到无休止的有关人际关系影响，有时是操纵行为的争议。撇开这层关系，羞耻感及害怕丧失羞耻感已荡然无存，需要有一大批监察者来维护市场诚实性，在约翰·古特弗

罗因德时代的所罗门公司,没有多少人想监察那些赚钱的部门;在罗纳德·里根和乔治·布什的内阁里,没有多少人想对赚钱采取任何约束管理。贪婪是善行,越贪婪越好。欺诈固然不可取,但仅仅是效率失灵的摩擦力,毕竟有那么多最好的人在行骗。

第三章 数字的魔力

在 50 年代，所罗门的推销员和交易员职责的区别意味着：只有推销员知道或关心在交易厅之外发生的重大事情。从交易员的观点来看，卖出债券很容易，你只要带着客户到外面大吃大喝、玩乐一番，把他们摆平，等他们回去后，就会很心甘情愿地为每张债券多付 2 美元。问题的难点在于怎么瞄准市场某一点，使投标和开出的价格既让客户能接受，又使公司能赚钱。从推销员的观点看，交易员是一帮只会大吃大喝的爱尔兰人和意大利人，他们知道任何东西的价格，但对其价值一无所知，使推销员很难将快烂掉的存货处理给客户。

对 50 年代的查尔斯·西蒙来说，交易厅与世隔绝的偏狭性同样意味着由于其他竞争来开出的好价格使公司失掉了有利可图的生意。他与客户通电话，用他的交易员提供给他的价格开给客户想买进或抛出的证券报价——尤其是在做政府债券时——对方会告诉他，我们在其他地方有更好的开价，西蒙总会与客户讲好话，套出谁在与他作对，大多数情况下是 C·J·迪瓦因的公司。

但是迪瓦因并没在所罗门的市场内制造内部市场——同时以低价开给买家和以高价开给卖家，大多数情况下只是将几天后会上涨的债券以好价格开给卖家，将几天后会跌价的债券以好价格抛给买家；换句话说，迪瓦因的人比所罗门的人聪明：他们通过准确猜测市场的走势来增加利润。克里斯·迪瓦因是露天停车场的随从，受到哈罗蒂奥·奥尔加朋友般的善待——得到纽约银行行长的赏识。为什么他会比当时掌管索利政府部交易的本·利维以及积极进行柜台交易的加里·斯潘塞聪明呢？不久西蒙得出了结论：每周一次，纽约大学的教授马库斯·纳德勒会放下大学的教鞭，离开学术圈来到 C·J·迪瓦因的交易桌前给政府债券交易员们讲课。

纳德勒是位德国难民，他开的金融市场夜校课程吸引了近 200 名学生。西蒙也注册了，他让鲁道夫·斯默特涅和他一起去，然后是比利·所罗门也去了几周。西蒙回忆说：“我们想知道，为什么当山姆大叔借了这么多钱，他的信用评级仍没下降，为什么利率下降而不是上升。纳德勒解释说政府借钱越多，存在的钱也越多，这着实让我们这些一窍不通的人大吃一惊。纳德勒引人入胜的讲课激发了我们这些从没上过大学的人的兴趣。斯默特涅没受过教育，也不想受教育，他去那儿是因为想明白为什么我如此崇拜纳德勒。我叫他“博士”。他住在 86 大街的河岸大道。每天晚上上课结束后我开车送博士回家，那时我独享与老人相处的欢乐。

西蒙不久便了解，除了是否有更多的卖家或买家外，债券交易还有很多学问。在政府债券收益（半年利率支付）与两 A 级的福利、铁路和工业债券收益之间存在长期的比率关系，交易的机会来源于“利润曲线”的非连续性——曲线图显示美国财政部债券发行在到期前不同时间点上不同的利率。通常，短期债券的利率大大低于长期债券（利润曲线从图形左边底座处向右边顶端上升），但有时候曲线会变得平缓，甚至反方向变化。当利润曲线形状或质量收益发生变化，发现情况的内行交易商能大赚一笔；而不懂此道的交易商只能喝西北风。

山姆大叔指美国政府。

纳德勒邀请所罗门加入他在纽约大学建立的货币市场者俱乐部，每月碰面讨论生意经。在这些聚会上，西蒙这位所罗门行政委员，比利少壮运动队的成员（比利 43 岁，西蒙 45 岁）开始知道老一代货币主义经济学家。但是西德尼·霍默的名字第一次印入西蒙的脑海是 50 年代中在布法罗储蓄银行工作中，而不是在学习中，银行的证券部经理爱德华·库恩斯当时告诉西蒙，有人建议他以 103 的价格卖掉 5% 的中泽西 5 年期债券，将这笔钱以 95 价格买进 4% 的艾奇逊·托普卡·桑塔·费 4 年期的债券，霍默便是幕后建议人。西蒙说，“我明白我知道的不如霍默先生多，你无疑得提高认识”。

库恩斯说：“当你回纽约时，你能否问一下霍默怎么看，我们是否可以听他的？”

西德尼·霍默是美国早期伟大歌唱家之一路易丝·霍默的儿子，路易丝是大都会歌剧院当红的女高音，也是交响乐舞台领唱。霍默进入哈佛，但却认为自己生就是搞“债券”的料，于是他为金融机构进行投资管理的斯克德·斯蒂文斯·克拉克公司工作。西蒙回忆说：“我打电话给霍默，我是否能请他到当时城里最好的饭馆马索莱蒂斯吃饭，他说：‘好的，我可以与你共进午餐，你是谁？’当他告诉我维也纳在 100 年内有五个杰出人物，贷款从一个君王手中转到另一个君王，我便知道他知识渊博，我很喜欢听，马上被他吸引了。对债券市场和华尔街，他是绝对的权威，他是华尔街知识分子的典型。那时我为纽约州银行家举办年度投资讲座，我邀请他演讲了一次。”

霍默为斯克德·斯蒂文斯·克拉克公司已做了几笔交易，同时也成为西蒙的客户，西蒙回忆说：“如果有他妈的价格欺诈，那是霍默。经常是我得叫你回来，与他做生意真难，但我一直崇拜他。我曾告诉他：你得写本书。在他住在格莱姆西公园一座一定是查尔斯·亚当斯曾用过的古老公寓，有着我所见过的最古老的家具时，这个念头就浮现在我脑海。这套公寓马路对面住着奈德·霍尔斯特，他当时身患癌症，他的妻子每天开车送他到办公室。我安排他们让西德尼搭个便车。那位希腊皇帝，傲慢自负的家伙，一路上听着西德尼的咒语；他在学习供求关系。霍默有条基本准则：如果三 A 级（最高级）债券比财政债券收益高出 20%，你就买此债券；如果它们高出比例少于 15%，你就买财政债券。我记得有一天在交易大厅，霍尔斯特打电话给银行家信托公司说：收益率不正常，我知道他套住了。奈德成为债券业他妈的大玩主。”

“后来我从《纽约时代报》上看到斯克德·斯蒂文斯·克拉克公司推选了五名新领导。霍默从没当过头，他们没有选他。我告诉比利我认为我们可以雇霍默，他让我去办。我们在 21 饭馆吃午饭，我把这消息告诉他，他开了个条件：他要作为合伙人进来”。1960 年霍默成为第一个作为合伙人进入所罗门公司的人，作为公司在为 AT&T 可转换债券市场获利的受益人（部分收益人），在这笔交易中公司留存了一笔可观的钱可为他提供做合伙人的机会。霍默是个明显的书呆子式人物，蓄一撮平板小胡子，戴一幅深度近视眼镜，一副具有很大欺骗性的庄重样子，因为事实上他是个风趣的人。他写了系列文章“债券的乐趣”，有的取名“债券推销员 21 条禁忌”。

起初，霍默的作用是在合伙人桌上（他很少到交易大厅）和通过他的文章来教育交易员，在最后几年，他的文章充实了由他内侄马丁·莱博维茨统计学博士提供的数学分析，马了后来也成为所罗门的合伙人（他起初受雇于推销主任哈利·彼得森。彼得森的念头触发于他以前的工作：培养一名计算

机专家为商业办公部地毯合同投标)。他俩的合作成果是《利润簿册奥秘》。不久。推销员们发现霍默提供给他们的是交易的原始资料：客户与所罗门做两笔交易，以一种债券与另一种进行掉期。在霍默的指导下，推销员能在更高一个层次上了解客户的公司。

比利·所罗门回忆说：“当你想买进2年期、卖出5年期时。他想到所有套期保值法。事实上，霍默所做的重要性远不止这些：他变革了固定收入品种（债券）的估价和交易，使所罗门生意的利润和数量成倍增加，转变了保险公司和慈善基金投资和交易形式。所罗门交易上的势力很大程度上来自于霍默那基于简单洞察力的工作。除了霍默，其他人没注意的是，乔·奥顿斯的利润簿册——每位所罗门新手都要熟记这些数字——是错误的。他们假定利率固定，但利润并非固定不变。”

这一问题值得深入探寻一番，因其在所罗门事件中有着内在的重要性和关键性，（《利润簿册奥秘》出版于1972年，但到1987年再版不下于22次）。例如，两种1000美元面值的20年期债券，一种在当时利率为5%的情况下每年支付50美元利息，因而以面值出售，另一种支付4%利率，或每年40美元的利息。奥顿斯的利润簿册说4%债券的正确价格约为900美元。100美元20年之后卖出的利润（每年5美元）能给4%的债券带来45美元，即900美元的5%。奥登斯的利润簿册上当然比这计算要复杂些，但也不是太复杂。

这种分析的问题在于忽视了两次年度息票再投资“利息的利息”。如果利率上升，1000美元、4%债券的价格为900美元—100美元折扣——会让买者远不如去买5%债券，因为5%债券持有者会因为每年以更高利率对支付利息进行再投资而获得更多收入。另一方面，如果利率下降，100美元4%债券的折扣能让买者更占便宜，因为它已抵消了债券将付给他的4%和他购买时的市场利率5%之间的差额。如果看其极端事例——霍默和莱博维茨书中指出——不自己承受可能的严重后果（如在1972年，没有公司或政府曾发行或认真考虑发行这种纸券）——那些认为利率会下降的人会购买零息票债券，在这种债券中，利率不是每次支付，而是以承诺的利率每年累积，直到连本带息一次付清。事实上，这种债券保证买者能每年以今天的利率对年收益进行再投资，直到债券连本带利付清那天。

在《利润簿册奥秘》一书出版几年后，比尔·布雷弗尔德问纽约联邦储备银行是否反对所罗门将30年期财政部债券“分解”，后以两次分离的投资形式卖给客户。一种是零息票债券。以连本带息支付形式提供面值的债券（以6%利率计，1000美元30年期债券售价175美元）；另一种代表60次半年度息票权益的债券（每次30美元，6%利率）。第一种是专为那些认为利率会下降，愿意固定于6%的人设计的；第二种专为那些认为利率会上升，想以更高利率对息票进行再投资的人设计的。因为这能同时开发两个市场，所罗门能以总价格高于总债券上市价格卖出两种“分解”债券。联储说希望所罗门不要那样做，几乎在10年里所罗门没有这样做。当到了1981年，在西德尼·霍默去世后4年，“分解”息票（CATS）在纽约证券交易所上市。

所罗门进一步扩展这种分析，为那些认为利率短期内会上升、长期会下降或相反的人设计投资品种。霍默的各种先见之明改变了股票及债券交易，并成为坐镇于几乎所有现代金融机构巅峰的资产“负债委员会”的工作基础，在八、九十年代由投资界炙手可热的人设计的各种异想天开的“衍生”证券、

期货和期权合同，却来源于经由莱布维茨系统化的霍默的分析，现在这些都已进入计算机程序。但是作为一个历史学家的霍默明白，虽然基本原理很有用，但它们仅能作为基础而不能代替判断，而不是所有跟从者都记住了这点。

对所罗门来说，霍默一举成为合伙关系的重要性是研究不再从属于交易商或推销员，人们明白霍默的工作完全独立于他们的需求和愿望：他会决定什么会对他们有用。事实上，他将大部分时间倾注于丰碑性的书《利率的历史》，一本溯源到色目人（农夫将为借给他玉米种子的商人支付多少玉米？）直至现代货币市场的利率发展路径的调查书籍。在 1977 年此书再版的前言上。霍默写道：“当本书还纯粹是 40 页混乱的符号和表格时，我的朋友查尔斯·西蒙先生，所罗门兄弟债券公司的合伙人，给予我热诚的鼓励将我的想法写成书籍”。霍默的学术作品由公司广为传播，尤其是在 1963 年梅尔·亚当斯出任公关主任之后。

当比利与亚当斯谈论时，霍默坐在一旁吃饭，亚当斯是个身材极其瘦小的人，他过去的经历只限于航空。霍默冷冷地说：“我们要在 6 个月之内知道你是否胜任”，亚当斯出版霍默的作品为所罗门创造了双重形象：他们既是在生意场上杀价的商人，又是支持出版金融方面基础研究专著的商行，那是像摩根·斯坦利，第一波士顿和戈德曼·萨克斯之类老商行从没做过的。艾德加·阿伦森在 70 年代领导所罗门国外部，1980 年愤然离开公司，说：“梅尔·亚当斯将那些人带出，热火朝天地玩了四小时平纳克尔牌，让他们成为投资银行家”。甚至像查尔斯·西蒙，作为执行委员会成员曾建议反对雇佣公关公司（“如果你真的好，人们自会发现你”），也开始接近亚当斯；在他的请求下，亚当斯花了两个月时间清洗在纽约大学的名声，然后又以公关为由劝说比利资助大学 300 万美元在商学院建立所罗门中心。

多姆博士对信贷的评论

1961 年，马库斯·纳德勒与西蒙谈起他最好的学生亨利·考夫曼，他在一家小型人民工业银行工作时从纽约州立大学获取了博士学位，24 岁的他在那儿就任信贷部经理。他博士论文是关于对小企业的贷款，以博士头衔，他出任纽约联邦储备银行研究助理主任。他也是纳德勒货币市场者的成员。几十年后，凭众多的名誉，他仍然名列于货币市场者名人录中。霍默是金融历史学家，考夫曼则精通联储试图探寻明白的经济现象的伴生基金流分析法，他的技巧正是投资行所需的。

西蒙将他带到华尔街 60 号与霍默共进午餐，考夫曼注意到所有合伙人都坐在交易厅。他后来说：“我想他们很好地看管着自己的钱”。霍默对考夫曼印象很好，很高兴在他注重历史时有这么一位展望未来的人。亚当斯记得在考夫曼加入公司后的一天，他安排一个会议让考夫曼露面讲话。霍默召来他问起他是否真的确信这次会议能给所罗门招徕大笔生意，“因为亨利的的时间是非常宝贵的”。

从比利的观点来看，考夫曼是第一个后来时髦地称为联储探子（考夫曼说：“在今天已习以为常，而在当时却很少）的人。在考夫曼来董事会时，美国政府正在巨大压力下捍卫外国政府减少使用美元而不是黄金作为储存货币，肯尼迪、约翰逊和尼克松总统竭尽全力使金价维持在每盎司 32 美元，回想起来，这是白痴行为：巴塞尔国际安置银行的头米尔顿·吉尔伯特提到，

1968年美国政府很不悦，因为它不再能以1933年固定的金价来购买黄金；但是，如果美国政府想用1933年的价格在1968年支付雪弗莱或土地，它也付不起。林登·约翰逊坚持有个预算能供他买枪支和黄油制造过热的经济，为了维持美元的外汇价值和避免国内通货膨胀，联储成为政府的关键工具。但是当联储很容易地通过买卖财政证券来提高或降低短期利率时，所有债务品种价格都变化了。债券到期时间越长，价格变动越大。

比利·所罗门作为公司老板是政府债券最大的交易商，与联邦储备委员会主席威廉·麦克切斯奈·马丁有业务上和社交上的往来；马丁在到华盛顿之前做了几年纽约证券交易所主席。当学术界的亚瑟·伯恩斯继任马丁的职位时，考夫曼作为学术人士邀请伯恩斯来索利吃饭，伯恩斯和比利志趣不投。比利说：“这是我所遇见过的最为自高自大的人。他点燃烟管说，‘我不同于其他主席，他们总让他人先作主，自己最后投票，我总是先作主，为什么我得让别人犯错误呢？’”当然，马丁和伯恩斯都小心翼翼地从不染指于联储可能会采取的行动。考夫曼，这位纽约联储经济部的退役者，也武装得能在不染指中心的情况下诊断利率的未来变动趋势。难怪由于亨利·考夫曼给他们信心让他们预测联储在短期的行为，使所罗门的交易员们愿意比对手承担更大的仓位。这种增长自然也是自行增长。竞争减弱了美林买下了C·J·迪瓦因，不明白这一业务，自然撤回到第二位。

考夫曼是个非常庄重的人，略带口音，高而宽的前额上牵拉着细棕色头发，身着背心和前克，他是德国难民，但不是知识分子难民的儿子。他的父亲是屠夫，亨利是他家中第一个上大学的人。他的思维和言语部极其精确，在他还是个年轻人时，这种庄重严谨就让人情赖。他从来不追随时尚：作为纳德勒和霍默的学生，他总是更强调价格而不是金钱多少。当货币主义盛行一时时，他的座右铭是“金钱重要，信贷更重要”。1979年后，吉米·卡特任命保尔·沃尔克为联储主席，尽管沃尔克向白宫提出要求保证从不批评他的部门可能采取的降低通胀的行动；考夫曼对信贷供求的分析变得极其珍贵。他每周的“信贷评记”散发于所罗门客户和其他利益部门的数量不少于1.3万份，他也被报界冠以“多姆博士”而名噪一时。

和比利·所罗门类似但超过约翰·古特弗罗因德，亨利·考夫曼在那些荣耀的年份里是所罗门兄弟公司公众形象的化身。每周三至四次，他会与所罗门的重要客户共进午餐或晚宴，通常在公司第一纽约广场交易大厅上面富丽堂皇、气派非凡的餐厅里，他经常光顾公司城外分支机构，会有租用的舞厅欢迎他“私人演说”，听众多达500名。1967年成为合伙人，1972年成为公司“行政管理”委员会成员，1980年，他将作12月中旬的来年预测，成为重大事情的特邀嘉宾，在傍晚时分作报告，沃尔多夫·阿斯托利亚的大舞厅照例是坐满了一排排的人。在演讲结束时，流水般的客户和竞争者狼吞虎咽地吃着这年大丰收的东西，包括两公斤装的鱼子酱罐头（新闻界开始时曾在侧房就演讲向考夫曼提问，并要确保鱼子酱不至于浪费）。当索利公司在考夫曼演讲结束后为嘟哝埋怨的董事们开设了生鱼片冷饭团时，全球权力斗争的巨头们看到了世界运动中金钱权威的力量。

考夫曼的第一个要求是让他的部门独立。不像霍默，他还在交易大厅放着张办公桌，喜欢偶尔露露面，接近通过交易者电话传出的信息，但这并不是说他在监听交易员与外界的通话，他那些人不想知道——如果偶尔知道了也并不在乎——交易商在债券或利率敏感型股票上是多头还是空头。他说：

“交易商会打电话说：‘你为什么那么说？你知道我们的仓位是多头’，通常情况下，研究在华尔街处于从属地位，必须出于公司的利益去做。命令被传下，但我不受此影响”。

如果研究部门的观点公开化，所罗门的交易员和推销员们必须像公众一样去了解——当考夫曼的名声和传奇在整个华尔街扩散，多姆博士的分析成为市场狂热的原因时，这种限制越来越必要。对外界来说，许多人相信所罗门是由于预先知道考夫曼将说的消息而获利，历史也确实记载了有那么几天所罗门的交易员在早晨看来已知道考夫曼在那个下午会讲的消息，但毫无疑问，考夫曼是对他的分析严加保密直至公布于众。他的巨大成功来自 1982 年，当时联储紧缩货币供应已达两年之久，各家损失惨重，他宣布浪潮将转向，联储会放松银根，因而正确预测了牛市，那时道·琼斯工业股指数成三倍上升，使那些债券和抵押贷款股东大发横财。

考夫曼回忆道：“那是个星期二的早晨，执行委员会在沃尔多夫开了个会，在准备星期一晚上已完成的有关改变政策的简要，上午 8：00 到沃尔多夫的路上，我将简要让司机交给秘书，让她打在屏幕上，于完后给我打个电话。我秘书打电话时会议已开始，我在和她通电话，古特弗罗因德问：‘什么事这么重要’？艾拉·哈里斯，汤姆·斯特劳斯，迪克·施梅尔克都在那儿，我向他们讲述我在干的事情，约翰嚷道：‘你认为是那样么？结果出来了吗？’”

公司没有一个人为此高兴。考夫曼目睹自己的公司从 1967 年六、七个人发展到 1988 年的 400 人，他手下的人和交易商、推销商一样，为公司所创下的利润远远超过他们的工资，有些合伙人无法明白他们是何以赚到奖金的。一位七、八十年代在执行委员会与他共事的交易商有一种说法，可能也部分反应了古特弗罗因德的看法。他说：“亨利的部门每年花费 5000 万美元，我们从这些开销中得到了什么？事实是他不告诉我们他将发布的消息。我总认为他应该告诉我们，但他没有。我们没有从那些看《信贷评论》的客户那儿获得佣金，因为他们觉得有必要奖赏那些他们得以获得传统的对个股‘研究’成果的商行。我常与那些告诉我他们是如何看重《信贷评论》的人共进午餐，每当我问起他们是否向我们订购以致谢意时，他们总是说：‘不’”。

考夫曼固执的保守主义也惹恼了执行委员会。另一个来自银行方面的成员记得：“亨利会大叫，看看你们在为那些微不足道的生意冒那么大的风险。”正是为了免得听见阻止他扩展计划的抱怨声，1986 年古特弗罗因德开除了考夫曼在所罗门兄弟公司内部执行委员会的席位，将他请到仍然经常抛头露面但不那么重要的所罗门控股有限公司。考夫曼由于在 80 年代一系列政策事件中失利，他放弃了有关他个人地位的争议。如果他没在古特弗罗因德执行委员会之列，他认为无法保护他的研究人员免遭那些失去客户的交易商和推销商的愤怒责难，因为是研究部门的预测损害了他们的地位和建议。

前所罗门银行家艾拉·哈里斯从自己在利莎德·弗雷斯基芝加哥公司的旁观者角度评述考夫曼从公司的离去标志着一个时代的结束：“当他们赶走了亨利，他们便是驱逐了最后一名卫士”。在亨利离开后不到 10 年的时间里，在古特弗罗因德接管之前，无人能在决策层中起至关重要的决定作用。

布隆伯格和布里尼

固定收入（债券）交易一直是所罗门公司的赢利中心，也是公司的研究中心。但从1969年起一直有股票研究部，问题在于那些从事股票最辉煌部分——大宗交易——的人对明年股票会值多少不感兴趣，而只关心下一小时能卖多少价。所罗门的客户。所有华尔街商行股票研究目标所在的机构货币经理们在与所罗门做大笔债券生意，认为再给它们股票经纪佣金会使其肥水太多。

股票研究训练的价值在于研究者必须了解公司。所罗门较之其他公司更是鼓励其成员自己寻找一切对公司有用的方法，股票研究者开始潜心于公司财政，组建债券、股票、认股证书、期货和期权混合操作法来使公司客户的资金成本最低，又使投资银行家的利润最高。但是必须指出，这种方法固然精明，甚至是所罗门的推销员也会失去吸引他们的东西：那些购买纸券的客户的利益。

莫里斯·奥菲特离开研究部门做索利的推销经理，他的位置继任者是博比·博恩哈德，他是古特弗罗因德在劳斯维尔学校的同学，阿达尔·莱曼的儿子，罗伯特·莱曼的侄子。尽管他满怀悲愤离开所罗门，他后来说：“这对我来说是件痛快的事，因为这让我摆脱了家庭庇荫下的生活。在所罗门我就是我自己”。博恩哈德名义上在研究部工作，与所罗门每个人都结交良好，越来越多地与那些公司承销而不是为其客户进行投资分析的客户打交道，他尤其博得年轻银行家的喜欢，因为他们能打一声招呼就让他去丹佛，当想要发展潜在的重要客户时，让他作为重要人物出场。

将计算机化的天才性研究带入所罗门公司是罗森塔尔与杰伊·佩里斗争的结果。居佩里之后的二号人物是迈克·布隆伯格，他英俊，异常聪明，率直之极，曾在1966年受雇于哈罗德·纳尔逊或山迪·刘易斯，他是所罗门公司第一位持哈佛MBA的人，也是那时为数极少的获工程学位的人（从约翰·霍普金斯大学），他的家庭背景与罗森塔尔不相上下，这位高中迟学生对哈佛MBA却满怀蔑视。纳尔逊和刘易斯都没在公司待多久，布隆伯格除了以佩里为师别无选择。他认为有古特弗罗因德，但他却估计错了。

合伙关系在财政年度结束之前的九月在所罗门公司颁布，布隆伯格以为1972年能加入。他也确实与其他三位希望较大的候选人被叫进了比利的办公室，但却强颜欢笑地仍然作为合同雇员出来了。他一生中引以为自豪的事情之一便是能忍气吞声、等待时机。那年的12月份，比尔·西蒙被召到华盛顿出任财政部副部长，规则被打破了，布隆伯格在年底被升迁。他那时一直在忙于市场信息带给每个股票交易台的计算机系统，为了祝贺自己的提升，他加快进度。将此作为布隆伯格成为所罗门兄弟公司合伙者消息后的第一条新闻。1974年32岁时，布隆伯格成为公司股票交易主要负责人。接着五月节来到，佣金可以讲价，佩里发配到达拉斯，股票柜也无利可图了。当罗森塔尔升任所罗门执行委员会成员时，布隆伯格处境变得不利，罗森塔尔将布隆伯格挤到所罗门后勤部门，与执行经理阿伦·法因一起从事与自动系统有关的工作。

这对索利公司来说实在是一大幸事。当时计算机已有处理数据库和发现（甚至创造）交易机会的容量，所罗门在1978年将这一难题交给了可能是世上唯一一位既懂计算机又懂交易的人。布隆伯格与比利的得力助手文森特·墨菲关系很好，在墨菲离开后，他又常在餐桌上与古特弗罗因德相熟。不幸的是，阿伦·法因，这位身体矮胖、极度本能的出租车司机的儿子，像个老古

董似地欣赏那些债券交易能手，从未错过待过他们。法因将布隆伯格视为自己的威胁，阻碍别人与他工作，反对将大笔钱投于计算机，声称所罗门的生意千变万化，不能固定于一个自动化系统。

布隆伯格凭借有限的财力和人力在敌意环境下做着自己的事。在股票柜时，他就主持所罗门股票报价系统，以抵抗当时公司稳定的投资银行客户之一 GTE 的竞争（那也是古特弗罗因德的私人客户）。报价系统是由计算机屏幕给出最新开价，要求亮出所有交易证券，布隆伯格加了个“B 屏幕”显示所罗门的具体仓位，当他有资金扩充数据库时，便能将所罗门所有的证券交易（自己帐户上的）的内容——价格、交易量、买入者、卖出者显示其上。推销商对此不太感冒，提出警告说，当访问客户时他们不能提着 B 屏幕来显示所罗门的服务，因为除了所罗门公司，没有一家有 B 屏幕。

慢慢地，布隆伯格扩充了数据库的内容——政府债券，公司债券，公司交易的品种。其理论依据是，由于计算机了解成千上万不同债券权益的历史性关系，掉期和套利的可能在按动按钮的一瞬间便能发现；而且，由于期货和期权合同在市场上的地位越来越重要，计算机也越来越重要，计算机也许是唯一的能发现其中机会的工具。债券交易商的反应漠然：他们的技巧转移到机器上，他们对此一窍不通。一位在 70 年代末当古特弗罗因德接替比利成为管理合伙人时是执行委员会成员的人说：“古特弗罗因德对此一窍不通，也不想弄懂。”布隆伯格所做的每件事都花销极大。1981 年当合伙关系结束，新的公司主体产生时，布隆伯格是 6 个未被新公司雇佣的人之一。

由于交易是完全流动的，布隆伯格也因此有了几次百万富翁的经历，他开始用不同的计算机设备和程序进行独立的金融信息服务，他从所罗门公司带出两人，他们答应不惜努力摧毁他们帮助建立的所罗门系统的文件。起家的费用之高，是任何一位财力雄厚的所罗门合伙人无法承担的，布隆伯格将公司的 30% 卖给美林公司，合同条件是限制他 5 年内不得将服务提供给其他大的主要公司。（限制的主要公司有银行家信托公司，贝尔·斯特恩，花旗银行，大华证券，德莱克塞尔，信贷斯威士—第一波士顿，戈德曼·萨克斯，J·P·摩根，开德·皮鲍迪，摩根·斯坦利，西尔森·莱曼和所罗门。）到 1986 年，“布隆伯格”，一种通过适当程序将内容显示在屏幕上的装置成为那些未被列入名单的交易行债券交易商不可缺少的工具。1988 年，美林公司发慈悲心，不是考虑公众形象，而是基于相信没有一家公司超过美林的原始投资额，于是允许布隆伯格出售给另外的大公司。

到 1992 年，布隆伯格金融市场合并成一个，第一个屏幕每月 1500 美元，外加屏幕每月 1000 美元，这可能是各地最成功的电子出版项目，每年盈利近 3 亿美元。公司在派克大街上有一幢三层楼高的豪华办公楼，是普林斯顿搞数据库的人的现代办公室，还有 60 名阵容强大并在增加的新闻工作人员。（纽约时报）中没有人整天在证券交易委员会，《华尔街日报》没有一个记者，AP 有半个记者——而布隆伯格有两名记者派驻在公司填报注册声明发行新券的办公室以及季度报告，声明简要和其他有关信息材料得以提供给公众的办公室（包括证交委的决定）。另外还有两百多名程序员和击键员不断扩充着地方债券、抵押证券、普通股票、交易性银行贷款和货币方面的历史性数据库。1992 年，布隆伯格兼并纽约一家电台，多多少少是出于对它的关心，开始为一般公众提供 24 小时商业新闻服务。

“布隆伯格公正价值”这条图形上的直线，成为市场上债券交易的参考

标准，一些更著名的金融信息服务，如罗特斯、泰莱雷特和奈尔特·力达已难以为继。那些仍在所罗门的旧计时器已招惹“迈克尔”（不是“迈克”——这是另一家尊贵的交易商），因为在与梅丽尔签合同时阻碍了它卖给原来合伙人而不利于他的老朋友。迈克尔绝大多数的合伙人——90%以上已不与所罗门做生意——当然已有足够的理由醒悟当初迪克·罗森塔尔劝说他们认为布隆伯格对公司毫无价值是多么愚蠢。有些他的旧合伙人以他为荣。（我第一次遇见布隆伯格时还很羞于与报界交谈，当时是由所罗门退职人员戴尔·霍罗威茨引荐。当我感谢布隆伯格见我时，他说：“我必须这样，这人曾是我的合伙人”。）

佩里和布隆伯格离开后是小拉斯洛·布里尼，一个瘦弱但对错误有敏锐发现力的人，因为他看上去很有趣，被从米勒·赫钦斯公司招募进来。他在1976年7月1日进来，他说：“正是项目很多的时候，布隆伯格说：‘你不要搞销售，不用去交易，不搞股票研究，你要自己去发现该做什么，’”这是典型的所罗门方式：如果你像你觉得的那么聪明，你会找到自己的位置，我找到了。公司没有真正的结构，没有培训计划。因此我写了一本书，我开始训练新来者，我会告诉他们，拿起电话筒给我打电话，假设我是个顾客。我建立一个系统来收集信息并使交易来得简明：公司何时报告，预期如何？诸如此类的事情。1979年我让计算机部设计股市自动收录机，交易商能得到当天股票的交易情况，我们有个计算机部和交易部；交易部的人不熟悉计算机，计算机部的人不懂交易——除了迈克尔，他又太忙。我们建立自动报道大宗交易的机器，确保从带上看到10万股大宗交易时能知道谁是交易者”。

“多亏了亨利[考夫曼]，我们有大量数据，我与外面的商贩商定，让他输入数据，当天送回彩色的图案。第一个月是1977年11月，我们的帐单是10万美元。三位高级管理人员那天在大厅上拦住我说：‘好主意，拉斯洛，但是要10万美元一年’。”

当布里尼开始着手所罗门的数据工作时，计算机成为没有屏幕的打字机，最简单的方法是用传统的“点线图”技术分析来处理显示一天的股票交易，X代表高于前日不同价的销售，0代表低于前日不同价的销售。为了将此类信息显示在更有用的表上，布里尼设计了简单有用的装置来显示每种报跳、报跌的股票的交易量，建议是以升价（报跳）销售意味着买者接受开价，有新的资金流入该股，降价（跌价）意味着卖者接受投标，有人退出。20世纪末股票分析的真正问题是机构是累积的还是分散的。机构大量买进和卖出。当推动股票下跌的只有几百股，而制止跌势的有2000股时，即使该股价格一连几天下跌，人们也能对它的未来报以信心。同样地，当推动股票上升的力量日趋削弱，价格上扬的股票未必是好股。布里尼服务机的妙处在于它能分股回答，人们能建立一个图书馆来显示在不同时间里，哪种对股票的预测更为准确。

布里尼在所罗门呆到1989年，建立了所罗门—罗塞尔国际指数，让投机者得以同时对全球所有股市进行买卖，他离开时携带了自己的“赚钱”机器，得到了几家机构的订单。但在1989年，这种普通意义上的数据库系统对索利而言不算复杂。到了80年代，全球证券研究通过运用两次差分方程来分析几种选择，通过比较芝加哥期货交易所，芝加哥商业交易所，纽约股票交易所，以及不报道交易的隐蔽市场的价格进行分析。摩根·斯坦利成为证券交易中运用高等数学的先驱者，所罗门紧随其后，为公司赚到了钱，奇怪的是（因

为这场游戏中的输家收到的是用过的信息），客户也期盼如此。布里尼尖刻地说：“这些玩意不是由市场人士完成，而是由刚从学校毕业 18 至 26 个月的年轻人完成，他们立足的概念是市场是稳定的，站在这个立场，让你做你想要去做的。我有一次抱怨一名不是市场技师，但是个爱看图形的推销商的数量分析家，他说：‘好吧，他给我们得以讨论的东西’，这有什么用？我离开那儿，因为已呆得太久了。”

金钱的奇异之舞

1975 年，芝加哥商业交易所的利奥·梅拉梅德向比利·所罗门和约翰·古特弗罗因德推荐一种他准备引进交易的新合同：财政部证券的期货合同，索利是这种工具和长期财政债券的最大商行，订个合同进行套期保值对所罗门是有利的，它的合同在市价下跌时，在将来某个特定时间使索利公司以现在的价格出售存货；或者在市价上升时，以现在的价格买进。比利一点不喜欢这种玩意，但一如既往地彬彬有礼，告诉梅拉梅德，如果一旦他进行这种合同操作，所罗门会是个大客户。1978 年当有确切消息传来财政部证券合同将被投机家和套期保值者大大炒作一番时，所罗门的汤姆·斯特劳斯抱歉地打电话给梅拉梅德，询问公司能否仍在商业交易所的金融工具部占一席之地，以后斯特劳斯成为商交所董事会成员之一。当 1987 年股市风暴后有人将此怪罪于梅拉梅德的标准普尔指数合同时，斯特劳斯成为他的捍卫者。

尽管所罗门是家交易行，但它从来不是发明者。公司明智之处是很少拼命去发掘新的交易工具，一旦被运用，索利必然成为芝加哥开发的交易的积极用户。在 70 年代末至 80 年代末，所罗门最有头脑之士的精力既不在交易上，也不在研究上，而是在创造新的融资工具上。尽管不是所有的，80 年代改变企业金融的许多掉期、分割、抢帽子、买进卖出工具在所罗门被一些聪明能干之士发明出来，几乎所有这些人都在 1989 年离开了公司。1987 年，所罗门声称从 1980 年至 1986 年创造了 18 页双行打印的“革新”，它们是银行卖给客户的零息票、保险存单，波音公司租给美国航空公司飞机的在伦敦的免税融资工具、为世界银行开办的“COLTS”（持续提供的长期债券），在美国和欧洲开办的将一揽子汽车借款转成债券的“CARS”（“附属担保汽车应收款项”），作为通用汽车公司收购休斯飞机公司一部分的 H 普通股票。

还有 1986 年发行的只支付 2% 利息的、根据标准普尔 500 种股票指数的升降在 4 年后付回的债务型债券，称为“SPINS”，当股票指数不足以支付 2% 的红利时，这对索利公司将是个沉重打击，它将获得股票，补足 SPINS，弥补公司所付红利和 2% 之间的差额。当你仔细想一下便会很容易地明白为什么有人愿意购买这种纸券。这是索利介入 S&Ls 的全盛期，谁将纸券卖给 S&Ls，谁便稳操胜券。

所罗门从事复杂的、混合的衍生工具是个事后才能认识的自然过程；所罗门的推销商一直在为客户的债券仓位安排掉期，西德尼·霍默也是第一个从直接债券中发现期权可能的人，所需要的只是将传统技能适应新时代。例如，80 年代早期的高利率，使公司能将自己的股票掉期成自己的债券，这便是所罗门称为的“股票债券”交易。当利率达 14% 时，公司 8% 的债券能卖每美元 75 美分，一家现金过剩的公司能以 7500 万美元市价购得 1 亿美元自有债券从而净赚 2500 万美元利润。不幸的是，这笔利润得交税，但是所罗门

说税收可以避免，所罗门的法律公司克利里·戈特利布发明了新方法，让公司发行股票而不是用现金来支付债券。

然后所罗门（不是公司）以 7500 万美元的市价买进 1 亿美元债券，与愿出 7500 万美元总值的另一家公司对所有公司股票作个掉期交易。公司赚得了 2500 万美元的利润，但不用付税收。所罗门在确保公司得以在债券上有免税赢利时承担了出售股票的风险，但这不会超过索利公司进行大宗股票买卖时的风险。IRS 并不反对所罗门在完成与公司客户交易前对那些大宗股票赢利大感兴趣。沃伦·福斯 1976 年来到所罗门作为四人客户接洽组中的一员，坐镇交易大厅帮助公司出售商业债券，他在 1980 年为奎克·奥茨公司做了第一笔债券——股票掉期生意。所罗门以 9100 万美元买下了面值 1.4 亿美元的债券，奎克·奥茨公司将 287,819 股股票给所罗门，作为对债券的支付额，几乎有 9500 万美元是由所罗门的客户来支付的，公司那时净赚了 35 万美元。

在债券一股权掉期中，“作废”很容易，即公司可以用现金更便宜地抵偿债券。例如 1982 年，所罗门成为埃克森与摩根抵押公司交易的中间商。埃克森用它自己有的 5.8% 至 6.5% 利率的，共 5.15 亿美元面值的相同兑现期的债券买下 3.12 亿美元面值，利率 14% 的美国财政部债券；然后摩根公司从埃克森买下财政债券，同意支付每年两期息票以及最后一次付清埃克森债券连本带利金额。财政券付给摩根公司 14% 的利率与摩根付给埃克森持券者 6% 左右利率的差异必须在到期时累积支付，并连本带利付清埃克森的债券。根据霍默利克的分析，摩根的利润是财政部将付与债券的每年 4200 万美元的再投资的函数，但其中无疑有利可图。埃克森能稳获 2.03 亿美元免税利润，这甚至对埃克森来说也不是一笔小数目。西德尼·霍默的幽灵再度降临。

一位 1976 年从狄龙·里德公司来到所罗门的年轻英国人尼尔·本尼迪克特根据自己的经验发明了现金掉期并将它引进到公司。这一工具的推广十分有趣。本尼迪克特从伦敦衬衫商那儿订购衬衣，恰巧比利的衬衣也在那儿订购。当他让那人将自己订购的衬衣送到纽约的所罗门公司时，衬衫商问他是否愿意将比利订购做完的衬衣一同带回。那天早晨本尼迪克特带着衬衣来到办公室时，正好在电梯上与比利碰面；虽然从没见过面，但他认识比利，比利很高兴地收下衬衣，在往常如果电梯不挤，他会给送衣者小费。当时本尼迪克特是结算台的低级职员，比利常光顾那儿，赞赏那些完成工作的人，在桌子旁逛一圈与每人握手，当他来到本尼迪克特旁边，两眼满怀猜测，本尼迪克特在他的鼓励下用手触摸了一下他的衣领。

在本尼迪克特来到所罗门的 4 年里，除了进行英国和美国公司“来往贷款”外没干其他事。1976 年英国仍进行货币控制——这在英镑濒临崩溃的情况下确实是僵硬的政策。英国银行不允许借给美国公司英镑，因为它们会将英镑换成美元。英国公司只准在支付较高汇率的特殊市场借进美元。本尼迪克特的任务是让那些在美国市场借入英镑的美国公司与在伦敦借入英镑的英国公司转换成的美元进行掉期。

1981 年，本尼迪克特有个客户想在欧洲英镑市场（英镑在英国以外的市场）借入 1 亿英镑，为了在国际机构中找寻机会，他找到尤金·勒贝格，他当时是世界银行金融部主要官员，证交委著名的委员，他有充分的自信和保证来将学术计划付诸实践。结果是勒贝格不想介入欧洲英镑市场，但世界银行的确想在不干扰苏黎士和法兰克福市场情况下借入 3 亿美元瑞士法郎和德国马克，因为那儿已有几笔大生意。与此同时，所罗门的约恩·罗登斯特里

奇已与 IBM 做了笔同样规模的交易，在 1979 年美元疲软最低点时借入了瑞士法郎和德国马克，现在想锁住外汇利润。世界银行在美国有极好的信用度，现在想要瑞士法郎和荷兰马克，它又能在美国市场很便宜地借入美元。当事情分析妥当后，所罗门在纽约为世界银行承销美元交易，IBM 得到美元并承担偿还义务，世界银行得到所罗门在瑞士市场为 IBM 筹集的瑞士法郎和德国马克，并有义务偿还。双方各取所需，利率低于直接借入的利率——所罗门作为中间商在其中加了价。

很明显，这一原理适用于其他高质量的借方。奥地利共和国在瑞士法郎市场上有许多没有到期的债券，只能以惩罚性利率筹集新的资金，尽管其 AAA 信誉级别能使其在美元市场中以最低利率来筹集新的货币。加拿大有几个省的信誉度低些，但在瑞士法郎市场上没有债券，因此能以较低的利率在那儿出售债券。布尼迪克特当时在索利的加拿大专家理查德·施梅尔克的帮助下，1982 年为奥地利和加拿大设计了两个承销方案，在客户支付债券时对过程进行掉期。

也许预感到未来的凶兆，这项业务被所罗门政策层制止。布尼迪克特的交易当然基本上是银行性——不然是“资本市场”——交易，罗登斯特里奇力荐本尼迪克特成为公司企业金融部的一分支。汤姆·斯特劳斯在 1982 年的封地已扩及外汇及固定收入交易而不包括公司金融部，他坚持认为本尼迪克特所做的是外汇交易，应向他汇报。怀着其他的不满，罗登斯特里奇离开公司做了 IBM 的财务主管，后又到托奇马克保险公司成为首席执行官。本尼迪克特则去了所罗门东京办事处，后又回到狄龙·里德公司。

在西德尼·霍默精神下所罗门所做的大多数是对看来（并非真正地）简单的工具进行分割。在债券中已很流行的期权被压低贱卖——或者是能附加在债券上的期权被哄抬购买。所罗门公司分割的创始人是罗伯特·斯葛利，他在 80 年代，自己三十几岁时花了整整 10 年思考方法，他称其为“能为客户提供价值并对买家有利、又能为我们自己赚钱的方法”。斯葛利被认为是集美德、头脑、外表和公正于一身的人，他是非常合群、易相处的人——他的妻子在所罗门，后来成为部门经理，1987 年秋当他离开所罗门时，所罗门的老职员都深感惋惜。他设想出层出不穷的利率掉期法，即一方以固定利率借入，另一方用浮动利润，双方交换偿付义务。

斯葛利发明的更奇特的工具是：“天堂和地狱担保”，要求发行者为一种不可能的极端情况支付更多或为另一种同样不可能的极端情况支付少些。例如，1986 年 3 月 18 日，斯葛利为丹麦王国发行日元标价的债券；那时日元标价是 1 美元兑换 170 日元。根据债券条约，如果 1991 年日元疲软低于 263.55，丹麦得付出更多日元，而如果日元坚挺超过 90.01，允许支付较少的日元。原则上说，所罗门不想持有任一方合同，想找到一家愿以高于公司支付给丹麦的价格买进债券的公司，这并不经常奏效，但却也会发生，因而公司成功地为美国快递公司、IBM 信贷、奥地利共和国、莎斯凯特奇万省和美国联邦住宅贷款银行发行了此类债券。

在此类技巧上所罗门绝无垄断优势。1986 年斯葛利说：“今天，公司筹集资金时会召集全世界各地多家银行系统，让它们展开激烈竞争。我们以主意竞争，像 IBM 和通用汽车公司召集全球各方人士集思广益探讨筹资方法，这种生意新主张出笼的速度，决定了成功与否的一半。几年以前，西尔森·莱曼开创了浮动利率券帽子[一种利率浮动不超过或低于一定范围的债券]，尽

管我们在听说后的当天下午开发了我们自己的变动幅度，但他们已在第一个月做了 50 亿美元的生意。”

并非所有此类故事都有良好结局。在 80 年代末，所罗门开发一种新工具解决在日本的保险公司的大麻烦，根据日本法律，只从持有的利息、红利和租金上对待保人支付年金或其他保证的收入协定，保险公司不能像在其他地方那样出售股票、财产并运用销售利润来分配。通过银行信托，索利开发了一种一至三年指数联系型债券，支付的利率比日本市场通行利率高出几个点。作为对那些以较高利率购买债券的公司支付回报，使它们能以较高回报率付给持保人，东京股票交易所 225 种资本最集中股票组成的日经指数每下降 1% 债券以 3% 到期时，债券发行者有权降低本息支付。1989 年到 1990 年初，当日经指数在 30000 至 39000 时，发行了 230 亿这种债券。到了 1992 年春，日经指数在 18000 左右，而债券到期了，看来债券负责人将付给保险公司 230 亿初始面值的 35 亿美元。所罗门东京办事处在 1990—1992 年赢利大部分是出于对日本股票市场诸如此类的赌注。这在一定程度上消除了东京特许权的长期价值。日本人对此记忆犹新。

回顾创造各种异想天开期权的困难，如同统计分析中的难题，即没有道德评判标准，甚至是在一整代的工商硕士研究了商学院教的黑色学派期权定价公式后，为这种期权找出“正确”价格的能力在债券买者和债券交易商之间的分布极不平均。在 1987 年股市风波后不久，信贷苏黎世—第一波士顿的汉斯·乔尔格·鲁德洛夫满怀讥讽地指出那些：“以 12% 至 14% 赢利把混合证券卖给公众的人，将利润藏匿在他们所用工具的复杂结构中”，他指的主要是所罗门而不是其他公司——也许他的公司除外。斯葛利是个令人敬重的人，但这种生意最易与贪婪相联系。如果他的客户相信他从中渔利，为什么数量分析家们反对呢？

新工具的目的是“转移风险”，但危险是很大的。或多或少地，投资界最避风险的组成部分——养老基金和保险公司——是最能承担风险的部分。所罗门一度是风险追随者，但到了 80 年代末，在数学家影响下，它沉缅于确定的回报，余下的风险追随者是在芝加哥交易所陷阱中弹跳的交易商，大多数人的担保不超过他们席位的市场价以及在结算行中 5 万美元财政债券的储蓄，杠杆度极高的银行，以及自有资金不超过 3%，其余是短期借入款项的投资银行。最后结果是：热衷于自由市场的风险转移推销商，依靠政府通过储蓄保险、慈善银行管理或大量现金注入来保释风险承担人，就像 1987 年 10 月发生的情景。

1991 年 8 月警钟响起时，所罗门持有 1550 亿美元资产，6000 亿资本基价不足 40 亿美元的超支合同。假设数量分析家已对风险套期保值，但那些出售套期保值者的信用度、即它们承受困难期压力的能力，却在那些只知计算机结果的数量分析家考虑之外。当加拿大房地产大户奥林匹亚·约克公司在 1992 年被压垮后，所罗门与该公司所定的套期保值利润也化为泡影。尽管没人愿意谈及，概率论的基本点在于分布曲线在两边都有长长的尾部，那种基本“不会”发生的事情在事实上有时却会发生——比如道·琼斯工业指数在一天内下跌 508 点。丹尼森诗歌中濒临死亡的阿瑟王所说的安慰别人，安慰自己的将是什么？

纽约联储的 E·杰拉尔德·科里根在 1992 年早期告诉州立银行家协会：“高科技银行和金融有其独特作用，但这并不是所应吹捧的。例如，利率互

换市场现在总共达几万亿美元，给定市场规模，我不得不问自己那么多固定或变动合约证券持有者想将合约证券从一种形式转变成另一种形式的可能性如何。由于我很难回答这个问题，我不得不问自己现在所用的互换是否有其特定的目的可能与互换目的的保守观点有矛盾，因而在市场中引入风险新的因素或扭曲因素——可能包括对平衡帐户和金融和非金融机构收入声明的扭曲。”

有些已为比利·所罗门所看到——还没明白，因为他不是知识分子，但是能看到——从他半退休的巢中，在1978年夏季仍然查询着交易厅。当第二年他知道到约恩·罗登斯特里奇在IBM承销中对所罗门的风险进行套期保值时，他怒气冲冲，比利一直欢迎西德尼·霍默和亨利·考夫曼之类的人，但最后他认为承担风险是所罗门的功能；抛弃这种角色而让给册人最终会使所罗门势力减弱，使它与华尔街其他许多商行一样。

几年后，出乎比利的意料，所罗门能承受比其他商行更大风险的时代并没来临，因为包含伦理行为的定义内容在整个金融市场越变越坏。从唐纳森·勒夫金·杰尼莱特机构行业出来的乔治·古尔德成为财政部詹姆斯·贝克的副部长，最近回忆他初到华尔街为杰里迈亚·米尔班克工作时，有一天很自豪地将一笔几乎确定的交易递给米尔班克，他回忆道，米尔班克严肃地盯着他看了几分钟说：“古尔德先生，我们不做这生意”，古尔德使劲在想自从他听到有了基于“我们不做那种生意”而拒绝交易已有多久了。

比利领导下的所罗门强硬但却小心谨慎，1987年之前所罗门兄弟公司没有一项活动受到证券交易委员会的批评或惩罚，从外来人的角度，所罗门合伙人知道他们想树立华尔街的最高标准，当几年后合伙关系变成公司，这些标准解体时，所罗门的雇员被赋予越来越广展示聪明的余地，毕竟这些聪明是雇员展示赚钱的方式，最后，领先者中除了钱之外无所顾忌。

一位老职员抱怨说：“这不公平。这并不限于所罗门，整个华尔街都如此”。但是在交易中领先，在数字上占优势的所罗门，也擅长于玩弄规则，只要这种玩弄能被接受。

第四章 金钱的操纵

1981年春季的一天，菲利普兄弟公司总裁大卫·泰德勒和他的副总经理阿尔·别列兹到所罗门公司来吃早饭，没有特殊目的，只是为公司维持与客户的关系而已。菲利普兄弟——或者不久将称为菲比罗公司——是经销有数百种商品的大交易商，其经营品种从黄麻、银到石油，在70年代商品丰盈期获利颇丰。从1975年到1980年，它的年收入从58亿美元升到237亿美元，利润从9500万美元升到4.7亿美元（它的资产中比原先人们认为的价值低的部分是在比尔福特海的石油开发权，菲利普通过放弃亨特公司赖债的6.65亿美元银矿合同而获得这一开发权），公司在洛克菲勒中心的麦克格罗大厦占了五层楼面，从恩格尔哈特矿业公司分离出来的一部分成为上市公司，它的成功造就在于对脱离南美人拥有的矿业公司进行一系列复杂的重组（亨利·奥本海默安哥拉—美国帝国），以27%的利率成为最大的持股者。

基于波动性存货的规模，菲利普作为所罗门的客户进行了商业证券的买进和卖出，是与迪基·罗森塔尔直接进行交易的。就在几个月以前，罗森塔尔与菲利普公司共同商讨购买中西部一家在一月份垂死挣扎的保险公司。别列兹与所罗门的戴尔·霍罗威茨同住郊区一个社区，两人到同一教堂，成了朋友。“权势早餐”一同仍鲜为人知，但是所罗门的餐厅挂着100年前纽约的一艘色彩缤纷的航船，是一天开始的令人愉悦的地方，议论各地行情大事的场所。

早餐是轻松快乐的，但充满商业气，除了霍罗威茨和罗森塔尔，来自所罗门的还有亨利·考夫曼：菲利普是重要的，甚至会是最重要的客户，它会感谢亨利的引荐，谈话主要是漫不经心地涉及保尔·沃尔沃领导下的联储为与罗纳德·里根向国会提议的减税引起潜在的通胀作斗争紧缩经济引起的利率上升。以及涉及近期华尔街公司的重大事件——平等（Equitable）公司买下了唐纳森·勒夫金·杰尼莱特（DonaldsonLufkinJenrette），谨慎（Pru-dential）公司购买了巴赫公司（Bacbe），贝希特尔（Bechtel）买下了狄龙·里德（Dillon·Read）。美国快递公司正在所罗门原来的股票交易商山迪·刘易斯中介下购买西尔希·利伯·劳德斯（ShearsonLoebRhoades）。

考夫曼认为这些生意大大增加了投资行投入的资本资源，预示着证券业的新世界。他说：“我们要么变得强大要么弱小。要变得强大，我们必须要有很多钱。”所罗门是家合伙公司，不像股份公司那样或以出售股票形式，或以发行债券形式来增加资源，所罗门只能通过留存收益或向合伙人借入资金来增加资本投入。泰德勒（Tendler）回忆考夫曼时补充说：“我不想再签发更多债券；”考夫曼不记得说过这种话，但他却明确说明他不想让所罗门借入比现在更多的钱。

在思考了这一评述的重要性和菲利普及所罗门公司的能力——两家公司唯一交叉的是黄金交易和政府债券交易——泰德勒回忆罗森塔尔建议菲利普不去兼并保险公司，而可能兼并所罗门。泰德勒回忆说：“我们有巨额资金，我们正处于商品交易高峰期，”尤其是当它想作为承销商和投资银行家来扩展，而所罗门需要资本：公司在—项承销活动中参与的规模决定于它有多少钱能承担风险。菲利普的办事处遍布全球，所罗门的海外分布只限于在伦敦的几百人，以及在香港和东京的一些人，公司内部还在争论哪些城市该用作打入亚洲市场的基地。由于证券业越来越全球化，所罗门需要在国外有更广

的分布。

泰德勒对所罗门比较满意，他是个四十开外，身材矮胖的人，留一头长黑发，他是城市学院毕业生，在放假期间到菲利普作编外交易者，像 1981 年对约翰·古特弗罗因德和戴尔·霍罗威茨，他操一口纽约口音。泰德勒说：“他们是交易行，我们也是交易行，我们有相似的背景，”像原来的所罗门一样，菲利普招募的大部分人是高中生和办公室男孩，他们是通过学徒习得交易，那时有配合（当时的谣传），当生意最后达成时，约翰·古特弗罗因德会一本正经、傻乎乎地宣传由菲利普经营的一揽子商品为后盾的货币的可能性，泰德勒会讲起所罗门资助下的在第三世界开发矿产和能源的菲利普的计划。当然，如果所罗门被别人兼并，合伙人也会把他们的钱挖走。

有关菲比罗生意的官方解释一直是说所罗门需要有资本来发展，公司如果没有如它的几位高级管理人员所说的“注入菲比罗资金”，它就绝不能成为华尔街最大的承销商，但是对许多所罗门合伙人来说，这一激励明显地是从公司成功中赚钱。在比利·所罗门领导下的所罗门，他们有钱但并不富有。詹姆斯·沃尔夫索恩曾组织了克莱斯勒为所罗门提供应急资金，以后着手组建自己的咨询公司，他说：“我们赚了一大笔我连想都设想到的钱，但我们的工资像商业银行人员”。他们的钱（以他们没法脱出的合伙关系协议）埋入了合伙关系帐户。比利回忆道：“他们曾来找我说想买房子，能不能从合伙帐户中借一、二万美元，我说：‘你们为什么要那么好的房子？’”他们没法取出钱。

比利 1978 年退休，但公司的体系仍与 1981 年相同，所罗门的人按三个不同的方案工作。大多数人只拿工资，一般不超过。甚至低于华尔街平均水平（当唐·哈沃德 1988 年从花旗银行来到所罗门做金融高级职员和后台部负责人时，他发现所罗门圈内人的工资低于他那花旗银行的人，所罗门能维持这种情况是由于人们愿在所罗门工作而不是花旗银行）。但是，任何工作，一个雇员能“继续签约”，就能得到少量但并不无关紧要（从他的角度看）的公司那年的利润，那些在所罗门投递室的人记得他们进行“合同签约”的那些日子与他们成为合伙人时的一些生动事例。合同雇员并不在冒风险，因为比利将前一年度的合同奖金看作神圣不可侵犯；公司在斯默特涅后的时期只有 1 年亏损（1973），因为比利付给雇员的奖金多于利润。

合伙人每月收到可提取的现金帐户工资，外加一定比例的利润，其中大部分再投资于公司作为扩充资本。一位在 70 年代是合伙人的人说：“有一年我赚了 100 万美元，可我还不得不向父亲借 1 万美元支付开销。”工资并不很高——1981 年有很多合伙人可提取资金每月不足 2000 美元——唯一能以现金方式提取的利润是合伙人资本股份红利的 5%，他们还能从资本中提取钱支付收入税，除此以外，合伙人允许从累积资本（当然包括本年度创收）中提取他们能为家人免税的最大额：起初是每人每年 3000 美元，后来是每年 6000 美元。只有一种资本提取是允许的：为了鼓励合伙人进行慈善活动，所罗门允许他们每年另外提取 1 万美元。直到 1981 年，5% 合伙人股份红利额是巨大的，每个合伙人平均 20 万美元（古德弗罗因德是 100 万美元）——但仍然只有 5%，在 1981 年，你能从储蓄帐户中提出 14% 多，因为里根减低了税率。

在离开公司时，所罗门合伙人不能立即将资本兑现成现金，离开的合伙人必须分 5 年提取；如果退休者是有限合伙人，他们能从公司投资中获得较

高收入，那年股份利率不是纯粹的 5%，但他们仍能一点点提取本利，唯一的例外是合伙人离开后去政府部门工作，他们保留合伙人身份是不允许的。所罗门的人都相信比尔·西蒙从政府交易柜辞职，接受财政部副部长的职位，并非是喜欢理查德·尼克松，而是从比利·所罗门那儿获取收入。

并非每个人都抱怨比利的暂时束缚，当记者采访公司时有人感谢所罗门为他们储蓄这么多钱。但是 70 年代，尤其是 1980 年利润的波动，当公司 2 亿美元的资本变成 3 亿美元，使这笔统筹的钱尤为诱人——正如那时在场的人说的：“一群饥渴之兽来到大湖边。”甚至每年赚 30 万美元的人也能提取 680 万美元，大部分是现金，这是所罗门 62 名合伙人将从菲比罗生意中提取的平均值。

比利相信合伙关系是保持所罗门兄弟公司形式的唯一组织方式，他喜欢通过合伙关系借钱。1960 年，查尔斯·西蒙成功地与美国信托公司签约由所罗门公司发行公司债券，其中让持股人获 6%，如果所罗门收益超过一定数字（它们经常这样），将获 8%——加上在任何时候以每美元 100 美分将债券卖回所罗门（当美国信托公司不认识查利的新主上台，提出要求偿还债券，所罗门立即买还），比利同样喜欢有限合伙人形式，他们将每年获取预先安排的利润份额。有一批能为他带来信息和金钱的有地位的人，如前最高法院法官亚瑟·戈德伯格，玛丽埃塔·特里，利奥·戈特利布和芝加哥西德莱·奥斯汀公司的牛顿·米诺（艾拉·哈里斯的朋友和联邦通信委员会前主席），米诺回忆说：“他时而来咨询一下。对我来说，所罗门更像法律公司。”

比利认为，在合伙关系中人们共同工作、当人们亏钱时，是一群人而不是某个人亏钱（为比利工作的人中没人记得曾因亏钱而遭批评，尽管合伙人餐厅中其他人会话中带刺地与他们开玩笑），当他们赚钱时，他们是为每个人赚钱。一位在 70 年代最精明能干的人说：“你为你的声誉而工作，赚钱创造财富。”直到 80 年代中，那些所罗门公司的人在外都深深地感到自己代表公司而不是自己。当然，公司内部有竞争，合伙人也并非互相喜欢，但是除了一些极具恶意的人，像迪克·罗森塔尔，很少有人真的对别人有恶意。事实上，这是老职员对老公司内在的情感。

比利的才能在所罗门公司中是有目共睹的，他让那些相互间不喜欢的人协同工作，共度难关。肯·利伯记得 1976 年他从莱曼兄弟公司来到所罗门投资银行部时，发现第一天办公桌边便隐现一位六尺四高的人，自称是雷·戈登，对他说：“我反对你来这儿，我认为我们不需要外人来，但现在你来这儿与我们一同赚钱。”约恩·罗登斯特里奇在 1982 年为公司赢得作为 IBM 投资银行家的声誉后离开公司，伤心地说：“这是我一生中一段美好的时间，甚至今天当我打开那份报纸，名字便跃然纸上。我看时却退缩了，希望那不是我的名字。”

以个人补偿形式，往往能在年底作出下一年度的决策。换言之，判断不是基于你在刚过去的那年显示的利润而作出，而是基于今后总的对公司创收的重要性。比尔·西蒙在 70 年代早期是工资委员会主席，记得合同比例（应保密，有时也确实如此）常常是个判断问题。他说：“人们会抱怨，他们说，‘我为公司赚了大笔钱，但很少公平分配，他凭什么拿的比例比我高？’我说，‘上年他生意难做，你生意好做。任何人能在你柜上赚钱，大多数人在亏钱，他比你有价值，’如果他们不喜欢那样，他们可以离开。”可以向比利求助，文森特·墨菲回忆说：“他会说，‘因为我们会变得更好’。”拉

斯洛·比里尼记得他当交易厅观察者时看见，任何人到比利那儿希望得到什么时，总是收到有力的握手和来年干得更好的美好祝愿。

大生意

尽管菲比罗生意的冲动来自于罗森塔尔（他在后来的合伙关系会议上竭力驳斥此说），公司的谈判人是艾拉·哈里斯，一个已芝加哥化的大块头纽约人（他有两类衣服，一类是在减肥时体重 235 英磅时穿，另一类是不减肥时体重超过 300 磅时穿），他 60 年代 30 岁出头时从布莱尔公司招募进来，他当时由于与诸如皇冠，普利策克和蒂施家族的友谊成为投资银行业的中枢人物，他设计的生意包括蒂施收购保险公司 CNA，埃斯马克收回肉类子公司斯威夫特全部股本使之脱离关系，马文·戴维斯买下 20 世纪福克斯公司，诺顿·西蒙收购艾文斯公司等等。不管房中有没有人，他总是晃动着肥胖的身躯，不断地偷偷进出办公室和家里。他平时生活中电话不断，有的是谈生意，有的不全是生意，有的是朋友联络。有一次当会议充塞芝加哥时，我需要订个房间，哈里斯替我安排了——以折扣价。查尔斯·西蒙认为他是从戴曼·伦扬出来的人物，从芝加哥来的大朱利（但大朱利是肌肉发达，哈里斯则运用其精明）。他是合伙人中最少受到金钱影响的人，不像所罗门公司的其他人，他在来公司以前在布莱尔公司几年中已成为富人。

哈里斯几年后说：“我不是这一交易中的主要人物，在伊马克和派莱得克斯事情中你能称我是主要人物，因为那是我的主意。而这次我只是就交易的条件进行谈判。这不像其他生意，每个投资银行家只要一生中有一次能在他是中心人物的交易中谈判，他便是个好银行家。”回顾过去，他为交易的结构感到骄傲，但不是“出于勤奋”而调查。他有一次说：“如果我们像做自己的活儿那样对待客户的生意，他们早会起诉我们。”

在谈判进行中，菲比罗和所罗门所持的共同态度是彼此向对方保密——前几年有异常表现，他们的生意再也不会像以前那么好。一位当时还不是但不久便要成为所罗门执委会成员的人谈及合伙者们说：“他们做那事时很害怕，这是大家缺乏信念的表现。”哈里斯谈到所罗门潜在的弱点，他说：“公司中投入生意的资本约 1.5 亿美元，其余由所罗门兄弟合伙公司投入非流动性的石油和天然气，从 1979 年至 1987 年，所罗门利润的很大部分来源于私人合伙投资，而不是交易性业务，在 1981 年，以已有的利率，你能通过购买财政债券赚更多的钱。几位老合伙人已退休，他们一得到允许，便迅速取出自己的资本。”

尽管最后菲比罗持股者们遥遥领先，它届时业绩并不比所罗门好，在生意达成的前几个月。由于保尔·沃尔克冻结利率，债券市场不断下跌，在下跌的债券市场，债券交易行的存货导致亏损而不是赢利。1981 年夏季的几个月中，所罗门在债券交易中亏损达 5000 万美元之多，但泰德勒通过计算认为所罗门 1 年利润达 1 亿美元，这样一来，菲比罗支付的 5.5 亿美元（现在不是全部）是笔合算的生意。所罗门合伙人带回家的 3 亿美元现金中将近有一半是投资证券，菲比罗通过重新在自己帐簿上安排流动资金来取代运作资本。银行允许所罗门借钱填补存量（至少应是资本额 30 倍）作为对菲比罗的补充而不让菲比罗自行增加资本。余下的支付给合伙人的 2.5 亿美元是一至五年内随时可能换成新的菲比罗—所罗门公司股票的利率 9% 的 10 年期债券。对

泰德勒来说，这等同于股票奖金，他说：“我们常以股票形式给雇员发放奖金。泰德勒估计由菲比罗实际支付的现金达 1.5 亿美元。

在所罗门，合伙人和年轻的“管理经理们”得益颇丰、来自合伙关系的现金可以说是合伙者们自己的钱，但没有这种交易他们是沾不到边的。债券能转变成分 5 年逐渐出售的股票，但对那些全部吃进的积极的台伙人来说，这是个大金罐。积极合伙人和不积极合伙人的区别在公众中引起争议——所罗门在交易中益处何在？《幸福》杂志估计菲比罗支付了 5.54 亿美元，认为：“不管如何衡量，这如同世界级的偷窃。”当谨慎保险公司支付两倍于帐册的钱给经营不善的巴赫公司，那是公司年帐面价值的 2 倍不到，美国快递公司为西尔森付出了 3 倍于帐面价值的钱。哈里斯愤慨不已，在感恩节那天打电话给文章记者（卡罗尔·卢米斯）。如果你从投资帐户中抽出纯粹以市场价值从合伙人那儿买进的部分，菲比罗则会为公司支付 4 亿多美元，那是运作资本帐簿价值的 25 倍。

谈判在进行的消息除了对执行委员会外，在所罗门是保密的。当合伙人在 1981 年 7 月底的一个周末来到纽约泰利城前会议中心休养时，并没有表示出格外的好奇。这种周末与合伙伙伴共度在 70 年代末很平常，大部分是投资银行部成员，有时是整个公司。有些合伙人千里迢迢赶来，抱怨着离开度假的避暑寓所。至少有一位博比·博恩哈德从加拿大芬迪海岸的家中行程 7 个小时赶来，不仅得到公司被卖掉的消息，还得知自己将不再受雇于新组建的菲比罗·所罗门公司。

在周五晚宴后大门关闭不到一分钟，古特弗罗因德宣布此次会议的目的是证实将所罗门卖给菲比罗公司的消息，新组建的控股公司称为菲比罗·所罗门，将经营两种业务，双方都保存公司实体；泰德勒和古特弗罗因德是合资企业的联席总经理，但泰德勒的排名在先，并成为总裁。菲比罗董事会成员将成为所罗门董事会成员，泰德勒将成为所罗门执行委员会一份子，但所罗门中没人进入菲比罗董事会。人们现在能拿到更多的钱，除了七位不再被新公司雇佣的人，他们若留在所罗门，还得签“无条件”的至少 3 年内不得为其他证券公司工作的合同。执委会成员签合同保证得为菲比罗·所罗门至少工作 5 年。毕竟证券公司除了人才别无所有。

为了确保合伙人中的关键人物留下，哈里斯设立了（受到来自菲比罗的一些抵制，但哈里斯说这是一个“交易暗礁”）一个特殊部分，创造出“单元”给所罗门那些年轻不足以队出售中获利的重要雇员和合伙人，每一单元都能以 5 年中任何一天股票任何最高价赎回，只要这些重要雇员和年轻合伙人呆满 5 年。如果股价达 60 美元（它确实达到了），单元收益 60 美元，即便在合并 5 年后股价低于 60 美元（它也确实如此），单元现金兑现部分是完全分离的，也独立于那年的奖金总量，几乎有 250 万美元这种单元以 5000 至 2 万美元不等支出。从理论上说，人们只有在工资达到一定水平才有资格收到单元；事实上，拿到单元的人的范围很广，主要取决于他们拜准为师。比利、所罗门大获其胜，因为没人感到他有所偏心。由于单元分配在年轻人中进行，交易厅弥漫了新的贪婪之风。

5 年后，单元持有者在公司并非最景气的年度，手中握有总额高达 30 万美元至 100 万美元的钱，付给单元持有者总额达 1.45 亿美元。1986 年在受益者中普遍感到分配不公（哈里斯此时已离开执委会），因为那些持有可转换债券而不是单元的大户能以每股 60 美元卖给年轻人。这些年轻人多想方设

法在得到余下的奖赏后便离开了。

退休者和有限合伙人没被邀请到泰利城，比利在长岛顶端的南普顿的家中。一旦古特弗罗因德作出最初的宣布，每个人都几乎不存疑问地相信合伙公司将同意交易，拒绝就意味着事件已泄露出去，有损于所罗门的信誉。有些人悲叹丢失合伙关系，（刘易斯·拉涅里的抵押证券部正寻找发展机会，他抱怨说：“他出卖了我的出生权。”）古特弗罗因德到朋友的豪华游艇上玩几天，以便决走他是否喜欢这笔交易。有些因素明显令他不安，他对那些身边的他的“合伙人”提到，这是他在公司时代的结束，最后，在周日早晨，几乎没人投反对票。当1981年10月1日菲比罗生意结束时，几乎没有怀疑者：债券市场看跌——10月第一周是有史以来债券市场熊市的绝对低谷——菲比罗生意成为百分之百的安全交易。

在投票结束后，古特弗罗因德、亨利·考夫曼和理查德·施梅尔克乘直升机到南普顿告诉比利，他完全惊呆了，但力图在会议期间控制自己的情绪，尽管时间不长，他们有意无意地出卖比利的名声。早在1969年当第一波士顿的代表打电话给他、比尔、查利·西蒙和哈利·布朗时，他就会有机会让公司上市：比尔·西蒙记得是7000万或8000万美元。直到比利义正辞严地说：“这么多钱我领受不起，这是在把我们公司送掉。”而且，更让比利愤慨的是古特弗罗因德拿的钱是他给比利的3倍多，比利不无理由地深信自己对公司价值的贡献更大。他淡淡地告诉《商业周刊》：“我该想到，我们在这儿已干了40年的人值得获得利益份额。”

哈里斯认为这一评述对古特弗罗因德不公。他说：“事情的真相是所做的一切都是根据比利的合伙关系准则在做，他编制了它们。当准则反过来对他不利，使他受挫时，他不愿意了。”那些准则是“投资帐户”属于仍在活动的合伙人、和只从帐户中提取自己贡献部分的退休合伙人，以及记录在册的利润，而不是市场价值中他们的份额。埃德加·阿伦森真的为那笔钱起诉了，因为他认为所罗门有欠于他。因为他只在投资者帐户中增加了购买石油和天然气的价格，比尔·布雷弗尔德没法原谅比利，因为布雷弗尔德认为他在有限合伙人上带有欺骗性。哈里斯声辩道，菲比罗的交易对退休合伙人比比利当道时大方得多。公司执委会决定从自有股份中支出1000万美元为退休合伙人购买20份每年12.5万美元年薪的10年期债券作为通融性优惠补偿。哈里斯坚持认为，比利更没权力抱怨，因为在他1978年退休成为有限合伙人之前，他自己作主为自己，而不是为像哈利·布朗，查尔斯·西蒙和罗伯特奎因等刚退休的老伙伴，在投资帐户中购买石油和天然气财产。有人估计，在菲比罗交易达成之前，比利已从所罗门资本中提取了2500万美元。

但是比利对他的合伙人的所作所为越想越生气，克利雷·戈特里布仍是公司的律师，比利到保尔·威尔士·里夫金德。沃顿·加里森公司找西蒙·里夫金德法官要求替他上诉，但里夫金德劝他镇静些。在接下去几周，比利非但没有平静，反而更加暴躁，他要求保存他在公司的秘书和办公室，窗户要面向他钟爱的交易厅；他要成为名誉董事长；他要求不干事每年拿45万美元；他要有自己的车和司机，他要继续一如继往地批评这次交易。

现在原先那些合伙人不能发家致富了，而只能为上市公司的股民们工作，为了让股民们高兴，他们得付出更多。那些原合伙人的年薪提高到30万美元，到1986年，所罗门兄弟公司中有500多名管理人员年薪达250万美元。

有钱能使鬼推磨

合伙者们如何处理出售给菲比罗所获的钱？比利指出他们中有人分离，而原合伙协议规定他们不得分离。他们在汉普顿购买宅第，有些比比利的更大，他们买 BMW 的房子，他们在第五大街和派克大街买百货大楼，有人还买可卡因。德基·罗森塔尔买了后来令人葬身的飞机。肯·利伯进入政界，先是埃德·考奇的副市长，后又自己出钱（失败了）竞选城市管委会主席。迈克·布隆伯格将资本投入他的电子出版公司；詹姆斯·沃尔夫索恩，哈罗德·泰纳，肯·利伯，莫里斯·奥菲特和博比·博恩哈德都或早或晚地用所罗门的出售资金创办自己的银行业。

许多人为慈善业捐了钱，沃尔夫索恩成为卡内基音乐厅、后又是肯尼迪中心的主席；亨利·考夫曼在纽约大学占有一席之地。为研究生提供了奖学金；莫里斯·奥菲特成为犹太人博物馆主要资助人，最终成为总裁；查尔斯·西蒙成为美国印第安人博物馆副总裁，也是主要捐资者；汤姆·斯特劳斯和他的妻子成为芭蕾的赞助人；艾拉·哈里斯在芝加哥大学捐资建立商业研究机构，并成为芝加哥科学和工业博物馆的大捐资商；威廉·伍特曾是工业债券部的头，所罗门执委会成员，直到 1989 年与古特弗罗因德发生冲突，他成为 1992 年初在圣·比特里克大教堂葬礼上约翰·卡迪奈·奥考纳所描述的 80 年代最伟大的教会事业的慈善家。

有人在亚特兰大和拉斯维加斯行赌——还在所罗门大厅，现在这些人的劳动成果不再进入合伙人腰包，而是给不在近旁的持股者。80 年代末在大厅工作的至少有一位老资格股员警告，交易商相互赌博是有辱声誉、甚至败坏德行的。他们现在都自行投资，当他们对他们做生意的公司赢利下赌时，他们往往不顾其中包含的利率可能上升的风险。

古特弗罗因德有位最挥霍无度的妻子。1979 年当他与公关顾问梅尔·亚当斯乘豪华轿车前往市区时他说：“梅尔，我遇到了最绝妙的女人，但伙计，她可真会花钱！”比利·所罗门回忆道，在有苏姗之前，古特弗罗因德从未全部提取年度份额，总是留一部分增加自己在公司的投资，作为经理，他同样很节俭。比利记得他来到办公室，手中扬着一张纸，那是 70 年代早期在“21”餐厅两人用餐的 60 美元开销。他愁容满面地对比利说：“你会答应的吧，我不再这么干了。”

出售公司与古特弗罗因德财政紧张并不是没有关系，在结婚之前，了解他的人就知道，凭他靠留存收入扩展资本的收入是无法支付苏姗的开销的。从银行家变成小说家的米切尔·托马斯记得在古特弗罗因德还是派克街单身汉时，圣诞节晚会的特征是一棵大圣诞树被蒂夫妮空盒子包围着。他们结婚后，在河边公寓买了有阳台的套房，这是纽约时髦区最时髦的寓所。由于不满河边公寓邻居，他们又在皮尔旅馆北面的第五大街买了双层公寓，两层楼之间由支架楼梯连接。当索利哥伦比亚办公楼建成后，古特弗罗因德的公寓是全市风景最佳点。苏姗在通往摩天大楼的窗前布置了一对水晶花瓶。

有一次一时兴起，苏姗在布莱汉姆宫举行晚会，那是当时英国皇族为答谢墨尔本伯爵赢得滑铁卢之战而赠的礼物。她发出的邀请上写道：“请古特弗罗因德先生及夫人赏光。布莱汉姆宫。”（亨利·考夫曼评述道：当然，我们邀请客户）。古特弗罗因德也举办慈善性舞会，资助了很多，包括在大

都会博物馆丹多庙进行的著名晚会。苏姗高兴的是在她认识古特弗罗因德之前，乔伊斯·洛西离开了他，苏姗为他生了个儿子（他的第三个儿子），至少在社交场上与她相识的人中有些人很喜欢她。一个纽约人不无屈尊地说：“福德·沃斯小孩，一个极其直率的人（有些欠准确，他是在空军家庭长大的小家伙，跟大人到处跑，几乎与福德·沃斯家结亲）”。一位所罗门银行家怜惜地说：“她确实也带来一些生意。”

公司化后，所罗门用新的资金全方位发展，尤其是在抵押金融、投资银行和国际经营方面。在利率下降的气氛环境下，所罗门简直是点石成金。迈尔斯·斯莱特接管鲍伯·戴尔为公司筹措短期资金，在80年代前半期通过经营短期货币市场工具作为资助存货的补充，每年创利5000万美元。1981年联邦税法中许多愚蠢古怪的条款为新交易工具的创造提供了独一无二的机会（尤其是“安全庇护”条款允许公司亏本出售未来税收信贷。）

由于经济回升，通胀率和利率下降，1983年所罗门利润攀升超过4亿美元大关，但是给所罗门带来利益的非通货膨胀因素却大大打击了菲比罗，因为它的商品价格下跌造成存货价下跌，所罗门的交易商大为吃惊地发现菲比罗的交易商非但没有对存货进行套期保值，而且对套期保值毫无概念。石油期货直到1982年才郑重其事地开始，而菲比罗对此一窍不通；公司虽然在金属市场中有远期合同交易，但这些是专为顾客设计的交易。

在人们不再为自己的合伙关系而是为公司工作的气氛下，古特弗罗因德承受的压力是确保那些对菲比罗·所罗门公司作出较大贡献的交易商和推销商及管理经理们至少与菲比罗的人一样富有。路德维格·杰塞尔森在六、七十年代管理着菲比罗兄弟公司，因为奖金发放额紧而臭名远扬，使得他最好的交易商和门徒马克·里奇离开公司并带走几个菲比罗的人。这一惨痛事件的结果是形成一个补偿体系，它的交易商能从本部门所创利润中提取一部分。尽管泰德勒说各部门负责人——石油、铜、黄金、橙汁交易商负责人——总是有工资加奖金，使交易商和监管人在人为扩充本部门收入方面没有一致利益。

当泰德勒任菲比罗·所罗门的联席总裁，基本处于领导地位时，古特弗罗因德难得有机会发现菲比罗的运作。雷·戈尔顿由于是泰德勒在城市学院的同学而成为联络菲比罗的代表，但他也只能了解泰德勒想让他看到的东西。有一次，古特弗罗因德置泰德勒于不顾行事，杰勒德·罗森菲尔德从老板那儿手持指令进来，他对细节了解得一清二楚，今古特弗罗因德震惊不已。他宣布致力于以菲比罗的体系来统治，并确保每个为菲比罗·所罗门工作的人是为公司而不是为自己工作。

但是到1985年，由于老合伙人签署的服务合同开始终止，所罗门建成的补偿体系不再存在。这年以前，合同赢利最丰厚的部门看来是刘易斯·拉涅里的抵押部。拉涅里刚升迁到执委会，在执委会内外他都认为他部门中的人没有受到该有的奖赏。1984年所罗门的人拿到奖金后，抵押部的人穿着T恤来上班，T恤上写着标明自己是“拉涅里扰乱者”意即闯祸分子。

然而，为什么不付给人们更多钱呢？现在是股民们的钱而不是合伙者的钱，不能期望雇员有着与合伙人同样的忠诚，几乎所罗门中所有杰出人物都受到德莱克塞尔·伯纳姆·兰伯特公司邀请去为迈克·米尔肯工作，薪水比所罗门高。为公司赚钱越多的人，对股民也更有价值，给予人鼓励是有益于健康的——那些在亚当·斯密斯与白宫相连的有趣的年轻人每天在布道，这

一信息又被《华尔街日报》所夸大。

很显然，还存在些问题，研究部门为全公司服务，计算机和电子通讯设备的质量日益重要，公司的效率不会因某人利润而受影响，甚至律师们和会计师们认为自己值得拿奖金，你对那些借入股票或债券使所罗门能抛出空头的家伙又该如何？这是技巧很高又义不容辞的任务，但成本很高，还有些事情是比尔·西蒙在70年代早期当补偿委员会主席时坚持要考虑的——由于福利交易商同意购买客户福利债券使工业债券部的交易成为可能；由于商业纸券部人每周与公司金融长官签约使承销兑现。在长期利率高于短期利率时以利润扩充公司的聪明人，即使在短期利率高于长期利率时也能使损失最小从而在那些年份显得更有价值。交易活动的赢利性取决于委员会如何决定配置资金成本。政府债券存货成本较低，公共股票存货和抵押存货需要更多资本，借入利率更高。一位80年代晚期试图在索利实行一些制度的人说：“从没有人担心过资本配置，所持态度是总有资本存在。”

在每个部门内部利润年度间变化不一是很正常的，结果的反复无常与人们工作的勤奋程度和他们的好坏相关。比利记得：“有一年股票糟透了，但你还能衡量人们的努力程度。”正如华尔街合伙关系经常表现的那样，有一件事可确信，收入是公司某年总体情况的函数。但是认为收入在各部门差异极大，因而公司中有人工资提高很多而同时另一些人收入削减，则会招惹更多麻烦。几乎没有交易商能在整个市场周期中有天才的表现。

最后，合伙关系出售在公司内造成分离，一位在古特弗罗因德身边的年轻人说：“菲比罗生意中所做的是使公司分崩离析，它在拥有者和没有者中造成阶层之战。”比利和古特弗罗因德多年来一直通过增加合伙者来发展所罗门，有时来自外面，有时来自公司内部。现在新到者和老雇员处境极不相同，但双方都以各自方式看到自己与所罗门兄弟公司的连接关系更少了。

那些在1981年10月1日之前成为合伙人的人已经非常富有，远远超过在那以后加入公司所罗门付给他们的量，其中一人说：“你将财富货币化，你利用未来收益的力量来使自己的钱翻倍。”他们在公司之外有大量的投资，他们倾注于此的精力超过为所罗门的工作。“管理主任”的第二等级，即那些未能在菲比罗交易中致富的人，像其他地方雇员对雇主一样，对所罗门也没多少忠诚。保尔·莫泽在1988年从克莱格·拜茨公司来主管政府债券，但他说：“希望离开那张桌子住到船上或与妻子移居佛罗里达。”为了避免公司中不想再干活和想依赖工资致富的人之间的冲突，古特弗罗因德基本决定多付给每个人工资。沃伦·巴菲特在充任“临时总裁”后向股民递交的第一份报告中提到“去年[1990]证券部分（没有菲比罗的所罗门）约在股票资本中赚10%——远低于美国商业平均水平——然而在此部分工作的106人赚取100万美元或更多。”

但那样还是不起作用，因为那些带来最高利润的人对于让每人分享的补偿计划会不满意，亨利·考夫曼说：“在一个只顾获取短期利益的环境中，常常不能分清究竟是公司使获利成为可能还是出于个人的天份。做高等级证券生意无需很多资本，你会幻想你能凭个人的能力达到同样的效果，但事实并非如此。在像所罗门这样的公司中有巨大的信息流，你知道什么客户想做。但是管理主任变得很像球员，他们成为商品，哪儿工资高就去哪儿。”

1989年末，在莫罗斯（汉克）·格林伯格因古特弗罗因德在重大决策中不与他商量而一怒之下辞去所罗门董事会两年后，在美国保险集团的他与所

罗门的劳伦斯·E·希利布兰特会面，后者是索利政府债券交易部赚钱最多的人，数学家不仅成为交易商，而且是赌徒，希利布兰特对市场出现的统计性不一致下了大赌注，操纵着公司最大的个人利润中心。格林伯格实际上为他提供保险公司AIG，它正急于寻找货币市场投资管理人，格林伯格将提供基本设施和资本，希利布兰特提供人员并分享利润。希利布兰特当时36岁，带着一生中的机会找到汤姆·斯特劳斯说他将接受格林伯格提供的职位，斯特劳斯大惊失色，问希利布兰特如果所罗门给同等待遇他能否留下，他然后找到古特弗罗因德，后者同意了这主张。但没有征询所罗门内部执行委员会和所罗门有限公司的董事会的意见，尽管董事会有沃伦·巴菲特任主席的补偿委员会。

会计部并没认识到希利布兰特事件只是在他本人和斯特劳斯、古特弗罗因德之间的安排，它照例交给执行委员会和董事会一份声明，关于1990年将付给某人某些工资，希利布兰特利润部分约2360万美元，是所罗门在低谷年为华尔街所创收入的10倍。一位在古特弗罗因德改名为“主席办公室”的人为此抱怨古特弗罗因德说：“好吧，我们还得对拉利做同样的事。”这一数字显然被泄露出去了，整个公司怨声载道。尽管保尔·莫泽在1991年1月之前已在财政债券拍卖中有欺骗行为，有人相信他在接下去几个月中的好战行径是因被一位年轻人的话激怒造成的。该年轻人认为自己与劳利·希利布兰特表现一样出色，而在1990年只拿了500万美元。

然而，在希利布兰特工资支付中的错误不在于数字多少，而是造成这结果的体系。当初每人与之共兴衰的合伙关系的所罗门公司已变成由各部门分开管理、自负盈亏的松散群体。1992年，11年前投票赞同菲比罗交易的62位合伙人中只剩下5人还积极介入于所罗门兄弟公司，交易创造者并非只是出售合伙关系，而是使之解体。

在80年代临近尾声之际，现存公司很难让年轻人遵守华尔街规则和保持客户。在由所罗门合伙关系转成的公司中，每个人都为自己着想，这一种子埋下了1991年的祸根。

第五章 银行业的奥秘

“在合伙金融（Corporate Finance）方面，约翰·古特弗罗因德是我们最大的财富。他记忆力超群。他坐在交易厅合伙人主管的办公桌旁。这时若把某个客户沿着自动扶梯带到交易厅里，他一定能记得那个人，他还记得他的夫人和夫人的姓名，以及做过的任何一笔交易，只要是他们合伙的，他一定也记得。”说这番话的是银行家哈罗德·特纳。这位尊贵而谨慎的银行家在1980—1986年间曾任所罗门合伙金融部的部门经理，后来他开办了自己的公司。

特纳还回顾了他决心与所罗门共命运之前的日子，那时他在布莱思·伊思特曼公司工作。“我们已经争取到一个希尔顿饭店的筹资项目。我们准备做40%，所罗门准备做60%。古特弗罗因德打电话对我说，‘如果你有水平拿到40%，那么你就有水平成为我们的合作伙伴。我们可以一半对一半地做这笔生意，免得互相算计。’”

从1980年到1986年，迈尔斯·斯莱特为所罗门管理着几个筹资部门，之后他去伦敦的办事处，他后来在所罗门兄弟公司国际部担任“战略风险”部的副经理。斯莱特回忆说，“古特弗罗因德会走进一个有50人的房间，感觉其中的气氛，并且片刻间找到想与之对话的人。他是我所见过的行家中最棒的。有一次，一位产油州的州长光临本市，当时石油业正处于繁荣时期，我们试图说服他让所罗门来做他的现金管理业务。我们在雷根西饭店与他会晤，我准备了发言稿，正打算铺开，这时约翰用手按了按我的膝盖说，‘迈尔斯，州长不会明白这个，你为什么不让我来解释呢？’他始终没看提议书，但是一等到他陈述完，州长就在提议书上签了字。”

某君为一家日本证券公司工作。有一次他陪同总部来的代表团参观纽约，他们感兴趣的一个景点就是所罗门的交易厅。也许这是一次机会，能见到华尔街之王古特弗罗因德先生。于是他们约定了时间。古特弗罗因德生性和蔼，和他的日本客人一样讲究礼数。这是他所讨厌的事情，但在为他工作的那些人看来，无论做什么事，只要不涉及人员挑选，他一定会做得很好。

古特弗罗因德具有魔鬼商人的名声。他通过人格的力量、恐吓和脏话来控制所有的雇员，不过他始终对所罗门抱着一个梦想，那就是使公司成为投资银行界的大玩家，这也是比利的梦想。然而对于那些和古特弗罗因德一样付出了努力的人来说，所罗门的悲剧在于，虽然它一度成为世界上最大的证券包销商，但是它从未在投资银行界树立自己的地位，1992年时仍担任执行副总裁的戴尔·霍罗威茨在回顾与所罗门共同度过的37个年头时说，“我们从来没有被摩根·斯坦利公司或第一波士顿公司接纳过，我们从未有过这种联系，人们是否信赖我们，我们也从未有过这个自信。”事实就是这样。通用汽车公司雇佣所罗门来考察项目，于是所罗门提出收购罗斯·佩罗的EDS的想法。然而，在与佩罗谈判的时候，通用汽车公司转而向其他公司咨询。在客户看来，所罗门只懂得价格，却不懂价值。自从1962年古特弗罗因德来到所罗门的“辛加迪部”后，他对索利吸引银行客户的尝试倾注了比其他任何活动更多的时间、精力和希望。1978年，拉扎德弗里克斯公司的费利克斯·罗汉汀这样说到所罗门，“他们具备能力和资本，但是他们还得购买三

件套的衣服。” 1985年，当《商业周刊》为他撰文镀金时，古特弗罗因德以为他得到了自己的三件套，可是众人剥夺了他这件外套。1991年，他认为他又获得了一套，但是实际上他根本没有三件套的衣服：那不过是皇帝的新装。

所罗门想打进投资银行业务的尝试绝不是起始于古特弗罗因德或比利。早在1935年，一次证券销售活动使公司第一次在社会上小有名气。那时，新的《证券法》刚刚出台，华尔街的状况是这些法律不起作用。谁需要那些法律呢？谁需要那些计划书以及何时你可以向客户出售何种东西的规章呢？更不用提使商业银行退出保险业的格拉斯·斯蒂格尔（Glass）限制性条款了。总之，投资银行家们在罢工。1934年，纽约的主要投资公司都没有向市场发行债券，当年全国发行的债券和期票总额只有4.56亿美元（相比之下，1932年的总额超过了34亿美元）。

大萧条的低谷过后，各家公司不谈任何扩张发展的问题，而是想摆脱未兑付的债券的重负，这些债券的利率要远远高于30年代通货紧缩时期的利率。在这些老牌债券中有些是可以“通知预付”的，这就是说，发行商在提前几个月得到通知的情况下可以对100美元面值的债券通常以约103美元或104美元的价格进行兑付，但是相关的负债公司却筹不出钱来。1935年，所罗门的内德·霍尔斯特与当时全国最大的肉类加工商斯威夫特公司做了一笔交易，发行4300万美元利率为3.75%的债券来支付可转换债券利率为5%的未偿付的债务。所罗门不是华尔街所理解的那种“证券包销商”，它并不买债券再卖给它的顾客。相反，它只是可转换债券的代理商，只承诺去销售它所能卖的证券。对于这项业务的收费，所罗门是卖出1000美元的债券收取4美元，或4‰，相比之下，华尔街证券包销业的正常价格为每1000美元收取40美元，或者说4%。

之后不久，投资银行家们终止了罢工，结果1935年全年的债券发行量回升到20多亿美元。在霍尔斯特为Socony-Vacuum代理发行3%利率债券的时候，所罗门又从这一业务中获得了5000万美元的进帐。然而，在新政时期，对价格操纵要经政府批准，再者，一些具有确定地位的银行家们在新近成立的全国证券协会向其仲裁委员会控告所罗门的压价行为。于是，亚瑟·所罗门完蛋了，赫伯特遭了嫌，珀西讨厌争斗（霍尔斯特也讨厌），索利退出了银行业务。

所罗门仍然与所有的保险公司和银行信托部门保持着联系。在华尔街从事证券包销的公司不时发现，当他们要发行债券时，让索利的推销员为他们的“辛迪加”干活还是非常有用的。是否参与的是在“统计部门”里做出的，虽然他们会询问推销员是否从他们的顾客那儿感受到了想买这种东西的欲望，但是决策的主要依据还是在于新债券的价格与该公司经营的其他证券的价格之间的比较，然后，一个小型的“辛迪加部”会与所罗门商定推销债券的佣金。辛迪加部的主管是位丹麦人，叫西奥多·范·格拉恩，他像一只老虎，会撕碎他所不信任的推销员们的开销帐单（“我注意到你的旅馆帐单上有一项烫衣费用，你认为所罗门兄弟公司会为你熨裤子付帐吗？”）。他有不少时间来琢磨这类事情，这是因为他的部门一个月只做两三笔交易。

1962年，比利把古特弗罗因德从市政公债部调出，将他安排在这个辛迪

加部。古特弗罗因德作为特迪·洛的女婿，又是公司里表现脱俗的年轻人，他应该精于同老牌公司打交道。所罗门正当资本充足，他不仅参与买方集团，而且也能合伙出资购买新债券并且承担风险将它顺利地分销出去。总的说来，头号证券包销商决定由哪家公司来做哪一块债券业务，这项决定会在宣布新债券发行的所谓“墓碑”公告上以“括号”括住公司名字的形式表现出来。古特弗罗因德的工作就是不惹恼头号经营人的情况下为所罗门尽可能多地争取所罗门想吃进的债券，并且摆脱发行所罗门不愿吃进的债券的辛迪加。据在该部门工作的某些人说，他所做的事，实际上是“从辛迪加经营人的手中抠出一个个的角子来。”

在古特弗罗因德担负起这项工作后不久，继霍尔斯特失败的尝试之后，所罗门在一项重大的证券包销业务中第一次成为大玩家。美国电话电报公司(AT&T)有2.5亿的证券待发，在当时这笔数额已相当巨大，有两家辛迪加，一家由第一波士顿公司领属，一家由摩根·斯坦利公司领属，为赢得这笔生意而竞争。所罗门加盟于第一波士顿的辛迪加。由于古巴导弹危机的冲击，摩根·斯坦利公司的辛迪加解体。当时的美国电话电报公司，特别是摩根·斯坦利公司，都有点觉得这次发行会被撤销。比利·所罗门每天保持与纽约联邦储备银行联系，竭力主张这次发行应按计划进行，以避免已经令人紧张的市场发生恐慌。他还主动提出了所罗门可以买2500万美元——这是它预定份额的三倍。最后所罗门分销了5000万美元，不仅狠赚了一笔而且赢得了联邦储备银行和第一波士顿公司的赏识。

华尔街的公司想做证券包销商，其动机和Willie Sutton想抢劫银行是一样的，因为那是金钱所在。证券发行商对新发行的证券的标高（不包括投资银行家们策划证券发行所收取的费用）是对知名发行商发行的债券为1%，对股票为3%强，这二者都意味着大笔大笔的钱。所罗门并没有策划证券发行的能力，实际上也不具备现成的与借贷人的关系。40年代末，司法部在一宗著名的败了诉的反托拉斯案件中指控，17家大公司相互勾结控制了美国的证券发行。所罗门成了他们桌旁的哀求者。

显然，所罗门给证券包销这桌宴席带来的是“对实力的排列”。关于证券包销的利润份额，那些在证券发行公司里有做大官的朋友的人占有一部分，那些向顾客兜售证券的人也应占有份额，这二者之间的矛盾成了60年代争执的焦点。1935年的《公共事业证券持股公司法》规定证券交易委员会有权要求国家的公用事业公司对其证券发行进行公开竞价。1941年，委员会执行了这一规定。对于这样发行的证券，头号辛迪加经营人成了哈尔西及斯图加特公司，这家芝加哥公司几乎和所罗门一样标新立异，1940年它管理着公共上市股票1%的份额，到1948年，这一数字达到29%。所罗门和哈尔西及斯图加特公司做了不少生意。1963年，古特弗罗因德成为合伙人并被任用掌管辛迪加部，这时，比利赋予他的使命是：在索利与哈尔西本身有同样多的债券分销份额的发行活动中，为所罗门赢得哈尔西及斯图加特公司合作经营人的地位。古特弗罗因德做了努力但没有成功。

不只是所罗门一家感到，在证券包销收益方面，分销商们被骗取了他们应得的份额。美林公司对于购买了大量的公用事业债券和股票的人有相当大的管辖权；勒曼兄弟公司拥有摩根·斯坦利公司所需要但不愿花钱购买的机构关系户；布莱思公司，一家旧金山公司拥有西岸客户，若不经布莱思帮助，纽约的公司是无法接触到这些客户的。这三家公司与所罗门形成了华尔街所

谓的“令人害怕的四人组”，他们打退了哈尔西及斯图加特的经营圈子，开始渗入老牌公司谈判叫价的营生，并且声明因为他们与客户有着更密切的联系，所以他们可以为了发行商的利益对新债券和股票进行更好的标价。到1964年，所罗门已排入“膨胀阶层”，这是墓碑公告上列出高层次公司的地方。当年，所罗门经营了或合作经营了8.74亿美元的新证券，它已成为美国第六大公司证券包销商。现在，所罗门成了一系列通过公开竞价而赢得的证券发行的经营人，古特弗罗因德也进入了自己事业的辉煌时期。一位同仁敬畏地说道，“他主持辛迪加会议，就像伊朗国王管理伊朗那样。”

古特弗罗因德的接触对象是他的伙伴包销商和客户们；所罗门和美国企业界并没有什么联系。事实上，所罗门首次树立投资银行地位的地方是加拿大。实施这项工作的是理查德·施梅尔克，他1941年高中毕业后来到公司工作。二战后他从海军复员，那时他已经干过几份办事员的工作，销售部的一个空缺使他有去调查加拿大的公司是否有兴趣通过美国商业证券市场进行短期筹资。他做事谨慎，体态臃肿而且说话慢条斯理，看上去不像银行家倒像职业拳击手。他是个关心他人事务的精明人，就是这位施梅尔克在加拿大一炮打响。那时只有日子过得紧巴巴的四家加拿大全国性银行还能找到其他筹资渠道，施梅尔克的建议使加拿大的公司和省级政府都感到非常高兴。在70年代，经济的高速增长对基础设施的要求造成安大略省的巨额赤字。多伦多的气氛使该省的美国银行家德雷克塞尔和哈里曼挣不到大额的佣金，而且有半打美国公司应邀竞争这笔生意。施梅尔克已置身该地，并做定期访问以组织商业证券发行，他携同赛迪·霍默和亨利·考夫曼赢得了这笔生意，其部分手段是开出较低的价钱。墓碑公告把所罗门和加拿大最大的公司伍德·冈迪列成一对，这是一次极其愉快的合作。

其他所有的生意基本上都是由安大略的工作引伸出来的。据施梅尔克的一位加拿大朋友说，他明白这一点，为这个省筹资就等于寻求特权：能否从政府的帐户上赚钱并不重要，因为好处在于能获得许可经营其他业务。一位加拿大的崇拜者说，“所罗门同安大略省的交易也帮助了其他省份，因为它们的债券要价比安大略的低。于是，私营证券陆续发行，它们是第一贝尔加拿大公司，而后有加拿大太平公司、加拿大国有铁路公司，帝国石油公司，安大略水电公司，魁北克水电公司，以及其他五个公司。施梅尔克为所罗门赢得了地位，使之成为加拿大最大的私营公共企业以及为国民政府服务的头号美国证券包销商。施梅尔克自豪他说，“我们在加拿大成为投资银行业者，并且，我们在美国和欧洲也成功地运用了这一经验。”

施梅尔克在利用价格优势站稳脚跟后，利用关系保持住所罗门在加拿大的地位。一位现已从伍德·冈迪这家加拿大最大的经纪公司退休的高级职员说：“摩根·斯坦利在蒙特利尔开了一家办事处，其主管是位名叫拉里·帕克的精干人士。尽管这些加拿大的子公司与美国的母公司有联系，他们在加拿大还是无所作为，因为他们竞争不过施梅尔克。施梅尔克所要做就是在白天飞过去，甚至从来不用到旅馆订房间过夜。我们过去常与他开玩笑说，加拿大赚不到他一分钱。”威廉姆·G·戴维斯，这位1971年到1985年间安大略省的总经理回忆说，施梅尔克的“所作所为远不止包含商业利益；他对加拿大有兴趣。这不只是个收取佣金的问题；他熟悉这儿的商业界，而且交下了朋友。”

加拿大人也到纽约来同评测机构会晤以及对涉及美方购买者的交易进行

交割。戴维斯还记得被带去玩掷骰子游戏，施梅尔克对他是个 Dolphines 游戏迷感到惊讶。古特弗罗因德本人还会列席在证券发行之前的定价会议，加拿大人开始对所罗门的组织安排感到惬意。同时为伍德·冈迪公司和省政府工作的特德·梅德兰说：“当你为一家机构工作时，你就得学会说‘我们’而不是‘我’。到今天，当我听到某人说‘我会干这个或那个’时。我就会以异样的眼光看他，心想，难道你不知道谁能有本事玩得转？你以为我们一听到你在许诺我们就会感兴趣？”至 1981 年，所罗门的加拿大证券包销业务已接近每年 30 亿美元。

施梅尔克的业绩过了很久才在纽约得到充分的重视，部分原因是斯穆特尼在离开之前把他收为门生。认识到所罗门在加拿大商业证券生意上的繁荣，斯穆特尼给施梅尔克提了薪，据斯穆特尼本人说，这是所罗门的人所受到过的最高的加薪。虽然施梅尔克支持他们为公司所做的工作（他说：“那些支持都是增加的价值”），但他绝不是某人手下的“火箭专家”，可是，毫无疑问，他是公司内部以及和公司客户团结稳定的源泉。

在 6 年中有 5 年施梅尔克是全球合伙金融业务的主管，所罗门是美国第一号资金筹集人。1981 年，施梅尔克被委派到菲比罗·所罗门公司执行委员会，在其 5 年任职期间，他越来越关心这些问题：索利不断壮大的抵押资金部的经营，在市政公债方面的领导地位，以及高层决策不力的问题。1987 年，他从公司辞职，加盟彼得·戈特塞根，这位彼得先前退出了所罗门在伦敦的办事处，在美国和加拿大的养老基金会的帮助下开办了一家商业银行，处理在加拿大的投资业务。在离开所罗门之前，施梅尔克捐赠了 100 万美元用于开设一个加拿大基金会，作为他个人对保持加拿大完整性的贡献。这个基金会将每年向两位讲英语的加拿大大学毕业生提供在魁北克讲法语的大学读 1 年研究生课程的费用，以及向两位讲法语的加拿大大学毕业生提供在安大略讲英语的大学读 1 年研究生的费用。大约已有 44 个人获得过这一计划的帮助。

1990 年施梅尔克邀请 70 位已不在公司任职的昔日伙伴参加聚会，他称这次聚会是“所罗门的子孙”的团圆。在比利的带领下，所有的人都参加了这次聚会。“你必须记着，在这里的大多数人都认为所罗门给予了他们所有的一切，”在场有人这样说。比利说：“你应该看出那种亲密无间。”即使是他们中间最尖刻的人，这也是一次使他们顿悟的经历。第二年，比利本人力图使这样的聚会成为传统，可是那种自发性已不复存在，依各种报道看来，聚会已远不及昔日的辉煌。

游击小组和最佳时刻

还有一个领域，所罗门靠关系能年复一年地赚钱，那就是市政债券。从 60 年代中期到 1987 年，所罗门是全国最大的市政债券包销商。在整个那一时期，该部门的领导几乎一直都是戴尔·霍罗威茨。他毕业于哥伦比亚大学法学院（人们不会预料到交易员会有这样的背景），是个重友情的人。出于对古特弗罗因德在公司领域的成功经营的效仿，所罗门开始进入市债券包销市场，通过组建西蒙和霍罗威茨所称的“游击小组”来争夺市政债券，成员仍然是梅里尔，西蒙的老雇主威登，以及纽约第一花旗银行（即后来的花旗银行）。做市政债券的好处远远不止获得直接利润，因为掌管州或市政公债

营销的公职人员通常也参与利用该州或市政当局的养老基金进行投资。所罗门最主要的债券主顾常常也是所罗门在免税债券市场的顾客。霍罗威茨，这位与其他组织工作者有关系的组织工作者，于这项工作再合适不过。他是公共证券协会的创始人，后来还当过协会主席，而且在1991年公司因为在政府公债市场违规操作而被罚时，他正担任证券行业协会的主席。尽管所罗门出了问题，行业发生动荡，可是没有人要他辞职，他一直干到任期期满。

所罗门的最佳时期是在1975年纽约金融危机发生时到来的。当时，他所有的人都脱离了窘境。胆小鬼们也有正确的一面。市政当局试图销售所谓的税款预支票来诈取公众，这大概是一种过渡性贷款，以保持市政的运转，直到未缴付的税款被收上来。那些上千万美元的票据没有任何后盾支持，因为这些票据所暂时替代的税款实际上已经被缴付过了，市政当局出售这些票据不过是因为它需要钱。霍罗威茨担任主席的那个委员会是市政府的联络单位。他在顾虑重重之中指派了所罗门协同摩根·瓜拉蒂经营由市政助理公司发行的第一批票据。这家市政助理公司是州长休·盖勒和拉扎德·弗里尔公司的费利克斯为了维持该市即将崩溃的财政体系而拼凑出来的。这些债券的红利率达9%，是免税债券的3倍，可还是不好卖，由此所罗门损失了500万美元。虽然公司从未因为它的忠诚无私而得到公众的大力表彰，但是为了拯救纽约市，比利和古特弗罗因德都支持所罗门对这次昂贵的援助的彻底认同。

霍罗威茨和古特弗罗因德资历相当。他们差不多在同一时间来到所罗门工作，公司里该年龄层上过好大学的也几乎只有他俩，而且他们都干市政公债方面的业务。80年代中期，古特弗罗因德要霍罗威茨去处理下属们的各种毛病——从刘易斯·拉涅里的藏书不让人接近到银行业务部年轻的主管李·金梅尔令人气恼的傲慢态度。这些工作恰恰不适合霍罗威茨的本性。结果适得其反，他和他要管理的那些年轻人成为了朋友，抱怨这些年轻人的执行委员会非常恼火，然而，古特弗罗因德也许会感到欣慰，他大概已经把这些人问题托付给了霍罗威茨，因为他不想动手整这些人。

鉴于他在市政公债部的成就，霍罗威茨获得了业务经理的职位和优厚的薪水，这一回报在他将部门的日常管理交与他人之后还得以保持。合伙银行非常恼火，因为他堵死了他们的一个优秀的年轻人（指大卫·舒尔特，他离开所罗门，开办了自己的公司，后来他和贪婪的投资人萨姆·泽尔一起做投机生意）升向经理的路，即使市政债券部的一个能力平平的人没有当上常务经理，局面也无法挽回。市政公债的交易成果十分平庸，接着，竞争压低了债券包销的差额。该部开始膨胀，背上过多的存货，它的盈利和所花的资本也不再相称。最后市政公债消亡，但霍罗威茨本人仍能留下来；在财政部政策制定和商业交往上，霍罗威茨仍然是非犹太教的使徒，事实上，在古特弗罗因德离开后他还留在公司。

明星银行家

1968年，比利首次开始寻求银行业的优秀玩家，当时他引诱艾拉·哈里斯跳出了布莱尔公司。哈里斯生在布朗克斯，毕业于密歇根大学，他由股票业务转向做债券交易；他认为他之所以能从股票经纪业中解放出来，是因为他曾给一个顾客打了一个冷不防的电话，这位老兄当时是最了不起的一个股

票买家。他 25 岁时，布莱尔派他去主管在芝加哥的办事处，他在那儿安了家。（布莱尔讥笑说：“哈里斯从来没有真正所罗门化，他总是更芝加哥化。”）他不惜大幅减薪来到所罗门，因为他认为布莱尔公司的发展已毫无结果，而所罗门正在扩展宏图。

哈里斯喜欢惹人瞩目，出手阔绰。他为公司发起过不少宣传活动，其中之一就是面向芝加哥的金融市场每年举办一次所罗门高尔夫球比赛；在一次比赛中，人们注意到他一边对着挂在肩上的电话说话，一边把球击出沙障。（他说那是摄影师设的圈套使他做出那种姿势。）他是个非常有魅力的人，他能天才般地觉察到其他人在情感上有何种需求，他认为，投资银行家的作用就是消融各方相互之间的敌意，这样他们就能达到一致而且仍然是朋友。古特弗罗因德将哈里斯也安排进执行委员会——而且，在最终出售公司的交易中，他被派去充当洽谈人。

乔恩·罗滕施特赖希于 1965 年加入所罗门公司。他出自销售部，在银行业领域具有卓越的地位。1975 年，他成为所谓的合伙金融部的第一任主管，这是一个筹划新种类证券发行的部门。作为证券包销业的主管， he 可以与施梅尔克相提并论，而且两人合作得很好。罗滕施特赖希的见解是这样的，在证券经纪行业的佣金不再固定的情况下，曾被斥为拉拢他人客户的活动应被视为扩充市场份额的营销行为。他认为将公司卖给菲比罗，其坏处是哈里斯将公司卖得干干净净，使得与公司生死与共的那些前任合伙人无从关心公司经营的好坏。罗滕施特赖希为所罗门公司建立了与几家大公司的联系，特别是 IBM 公司。比利和古特弗罗因德对芝加哥之外的银行业务的进军始于 1969 年对丹尼尔·I·萨金特的雇用，这位银行家曾任费城及里丁公司的副总裁。萨金特带来了若干铁路行业的客户，而且（和考夫曼一起）赢得了与哈瓦那制造业公司和美国银行做业务的优先地位，然而，这两家当时发行的证券都不多。在古特弗罗因德和比利的协助下，萨金特还从其他公司带出来若干年轻人——来自 Lehman 的肯·利普，库恩·利珀公司的彼得·戈特塞根，第一波士顿公司的沃伦·福斯，还有，李·金梅尔还在史密斯·巴尼公司接受培训时就被直接挖走了。

在 70 年代，公司的外来人才中最重要的是詹姆斯·D·沃尔夫索恩。他原为澳大利亚人，后来加入英国籍。在 1976 年他 42 岁的时候被比利从伦敦的施罗德银行招募而来。所罗门伦敦办事处主管艾德加·阿伦森自从他在悉尼达林公司任职时就认识沃尔夫索恩；不知是在当时还是之后，两人变得有点相互厌恶起来，而且一直不能和解。当他三十多岁在施罗德银行纽约分行当了 6 年主管的时候，比利就已经认识他。沃尔夫索恩也曾为劳伦斯·蒂施做过一些工作，而这位蒂施是艾拉·哈里斯引来的大客户。施罗德银行在伦敦的高层职位是任人竞争的，而沃尔夫索恩是不会得到的（阿伦森说，“很难说最大的障碍是什么，是因为他是澳洲人呢还是因为他是犹太人。”）。沃尔夫索恩说，他以“无可挑剔的文凭”来到所罗门，比利和古特弗罗因德都向他做出不寻常的许诺，保证他一获得合伙人的身份（这一问题被耽搁了几个月）就安排他进入公司的执行委员会。他还说，他和比利的约定是“我来这儿要么于 5 年，要么永远干下去。”其他人都不知道这一约定。在公司被卖给菲比罗，他的 5 年期满以及他的一大笔合伙股份被兑成现金之后，他立刻不见了踪影。此时，办公室里其他的人都颇为愤慨。

沃尔夫索恩在树立所罗门公司在伦敦的形象方面取得了惊人的成就。

1977年7月，当英国人庆祝女王50岁生日时，索利举办了伦敦最上乘的社交聚会。在考文特花园大戏院，弗拉基米尔·阿什克纳济，伊扎克·珀尔曼和林恩·哈勒尔三人组为300位来宾演奏了室内乐，之后人们在楼厅的酒吧进行社交晚宴。纽约和华盛顿都应感谢沃尔夫索恩对他们音乐学校的支持，他是位相当不错的大提琴手，曾师从已故的杰奎琳·杜·皮。在纽约他还当过一个委员会的主席，有一座漂亮的老海关大楼。另外，他还为所罗门（和政府）办了一件极其重大的事情：对克莱斯勒公司的紧急财政援助，他说，为了这事，他整整忙了两年。这件事涉及到和工会、两个国家的政府、州政府、债权人，以及其他汽车公司（沃尔夫索恩最初的计划是与福特公司的合并）的谈判，而且未了得“筹集20亿美元”，在那个时代，几十亿美元已是相当大的一笔钱了。

他还曾管理过一个部。古特弗罗因德当时说，“我们招他进来的原因是为了组织管理我们的合伙金融部的工作。他在全世界都有影响，这一点对我们很有用，但这只是个额外优势。”至于管理，他并不干。沃尔夫索恩的气质相当古怪，说话细声细气的而且明显怕羞。在所罗门公司人们普遍认为，与其说他是公司的推销员不如说他是自己的推销员。一位曾与之共事的高级职员回忆说，“你去开会，沃尔夫索恩从来不发一言，可是最后他会起身向一位客户说，‘我想和你谈一些事情，但我认为这个场合不合适，过后我会给你打电话。’”1977年，沃尔夫索恩成了美国第一位宣称要终止关系型银行业务的人。安·克里坦登在《纽约时报》上这样报道，“沃尔夫索恩先生的意思是私人客户关系在投资银行业方面远不如它们以前那么重要，所罗门在世界金融行业中快速崛起证明他是正确的。今天，在更大的程度上讲，要靠争得好业务而不是老关系才能得到客户的生意。”

与其说沃尔夫索恩是个银行家，还不如说他一直是个顾问。1992年，当他和英国的雅克布·罗思柴尔德共同组建一家大西洋中部地区的小型银行（沃尔夫索恩的合伙人鲍·沃尔克任董事长）时，《金融时报》非常不客气地指出沃尔夫索恩已最终决定当个决策人，可以挪用他所负责的资金，而不仅仅是出主意。他和哈里斯是朋友，但他们做事风格不同；实际上，他后来说，若不是哈里斯驻扎在800英里之外，他可能永远也不会来为所罗门工作。不管怎样，他在菲比罗的那笔交易成交的当天就离去了。事实上，他从未被撤换过。在接下来的年代里，又来了一些有才干的银行业者为所罗门工作，但在纽约，再也没有人比得上沃尔夫索恩的经营状况和路子，比利·所罗门觉得，古特弗罗因德把沃尔夫索恩当成了一个潜在的对手并且为此而将他除去。其他人也是这么看，有些人的领导水平被其追随者视为高于古特弗罗因德，那么沃尔夫索恩的离去就是他们被免职的样板。

历史上第二次最糟糕的举债套购

在所罗门公司看来，80年代银行业的大事就是第415条规则。1982年，证券交易委员会根据这条规则批准了所谓的证券发行的“架上注册”，在第415条规则出台之前，一个公司若想向公众销售股票和债券，必须针对该次发行的证券写出注册声明，然后在销售前向每个购买者分发基于这个声明所制定的“计划书”。证券包销商的名字是计划的组成部分，而且证券包销商就是策划证券发行的人。这些计划书被称为“红鲱鱼”，因为上面印有红色

的警告文字，意思是证券交易委员会还没同意这些材料可以被当作销售文件；在证券交易委员会宣布注册声明“有效”（这并不意味着他们保证声明的准确性）后的30天内，证券必须标价卖出，否则整个过程就得从头再来。

现在，在第415条规则的规定下，证券交易委员会接受发行商关于某种证券的注册声明，只要求财务报告按要求更新，而且发行商可以在任何时候向公众销售。起草有关发行和注册声明条款的工作可以同证券包销工作分离，而且无论什么时候发行商想进入市场，它只要征集包销商们的投标就可以了。一切问题都在于价格的标定。

第415条规则意味着像所罗门和美林这样的与企业界还有一点联系的商号会得到比以往更多的生意，然而，古特弗罗因德还是反对这一新规定。在一次对证券交易委员会的陈述中，他说：“这种所谓的对快速进入市场的需求，我们称之为橱窗哲学，这是对优先权的混淆。而不在于一个发行商为他的资本多付或者少付了一点钱，问题在于他是否具备牢靠的商业风险投资。”毫无疑问，第415条规则的制定是为了更好地帮助像E·F·赫顿这样的商号，里根时期的证券交易委员会主席约翰·沙德曾在该公司于过证券包销业务，不怎么成功。但从本质上说它是所罗门公司自60年代以来所鼓吹的原则的延伸。“令人生畏的四人组”降格成了勇敢的二人，但他们胜利了。

在古特弗罗因德看来，除了他们所赢得的，第415条规则的价值不大。甚至在第415条规则实施之前，即将出任IBM公司财务主管的罗滕施特赖希就向古特弗罗因德递交了一份四页的分析报告，分析了对已注册发行的证券进行公开竞价会对债券包销的收费标高产生什么影响。这种平淡乏味的证券包销的最低利润将不足以支持工资、租金以及对销售期间持有债券所用的资金的回报。

有办法可以避免这个难题。一是集中进行哈里斯的那种合并一和一获得的做法，这样投资银行业者可以在不调动资金的情况下挣得酬金。再者就是在包装宣传债券上别出心裁。最后一招就是在“高收益率”或低档债务业务方面和德雷克塞尔·伯纳姆竞争，策划“举债套购”和兼并者能支持现金的兼并，以市场所能承受的最大限度来抵押它未来盈利以筹得现金。

哈里斯在他的合并一和一获得业务上继续保持着成功，但在哈里斯所管的芝加哥办事处之外的地方，成功率只是一般。公司曾两度陷入灾难性的合并生意。有一次是索利（和顾问马丁·利普顿）认可格蒂博物馆撇开先前达成的只卖给彭泽尔公司的原则而决定将其格蒂石油公司的股份卖给德克萨斯公司。另一次更富于戏剧性，它就马丁·马里他公司出价收购本迪克斯公司进行反击。当混乱平息时，所罗门公司成了局外人（虽然它收到了300万的酬劳），艾古也丢了工作（虽然他有5年每年82.5万美元的高级职员解雇金）。保尔·霍夫曼引用一名姓不详的银行业者的话说，“整件事情对人启发不大，除了这一点：不要雇佣所罗门员工。”在本迪克斯事件中，所罗门公司的出头人是杰伊·希金斯。后来（在马丁·利普顿的推荐下），在证券包销部所有实力更大的人离开或被解职之后，他被委派到古特弗罗因德的董事长办公室任职。

另一方面，证券的包装业务自然而然地就产生了，而且成了招揽顾客的一大手段。所罗门的证券交易技能领域一直都包括可转换证券和附有认股权证的债券，这种认股权证允许其所有者以可能的低价购买发行本债券的公司的股票。霍默写的书《红利的内幕》是个宝库，它介绍了不少债券增值的办

法。虽然向欧洲人推销不算容易，但欧洲还是特别需要这种债券的。所罗门公司的彼得·戈特塞根，伦敦办事处的二把手，喜欢说，在欧洲大陆销售金融业的新事物就像在非洲卖鞋：那儿有很多需要穿鞋的人，但是他们不要鞋。

1980年，所罗门公司获得瑞典政府的委托，得以包销第一笔“巨型”欧洲美元债券，共12亿美元，这要部分感谢博比·伯恩哈德和艾德加·阿伦森的私人关系，还要感谢古特弗罗因德。他想结识社会主义政府，于是乘飞机旅行了几次，使那些私人关系得到了巩固。所罗门公司向瑞典人推销的计划涉及使用认股权证以降低利率。1980年的欧洲美元很高的市场利率有望降下来。索利附在瑞典债券上的认购股权证与国内发行的老牌可转债证券极其类似，它们赋予债权人购买另一种证券的权利。这当然不会是股票，但是按照1980年的利率，这在任何时候都意味着更多的债券。对于那些认为利率会下降的人来说，这一购买权意味着可以赚钱。为了得到这个购买权，购买者将情愿接受瑞典债券首次发行的低收益率，正如传统的可换证券的购买者情愿接受低收益率，因为他们还买到了股票购买权。

从此所罗门将它的所有聪明才智都投入到策划混合型证券之中，由此银行业者们所得到的钱就不止是一种简单的标高售价了。无收益债券及其变体，收益率浮动票据，利率互惠资金，货币互惠资金，这些古怪的金融债券，认股权证和购买权、期货、债券的杂合体都从纽约第一广场第45楼上的绘图板源源不断地飞出来，使企业界和机构投资者都惊讶不已。“当时我们于这个特别在行，”一位年轻的老手怀念地说。罗伯特·斯卡利和沃伦·福斯在这方面的点子特别多，有好些是每天在交易厅里呆一会儿，研究交易员们的所做所为时想出来的。所罗门的推销员们成了营销这些东西的大师。斯卡利和福斯成了公司秘密部署部的主管，其任务是不经证券委员会所要求的注册声明程序直接向机构投资者出售这类证券。

但是这类债务，即使是最难理解的一类，其获利与迈克·米尔肯在低档风险债券领域为德雷克塞尔（及其个人）的盈利完全不一样。公司里的年轻人非常妒嫉，觉得他们的前辈们已经丧失了胆量，因为他们靠说服他人接受本公司的业务赚了很多钱。首席债券交易人威廉姆·沃特，以及喜欢跟随新形势的董事长汤姆·斯特劳斯认为索利不应错过这一时期令人鼓舞的市场。但是执行委员会的大多数人都反对经营低档风险债券：考夫曼不喜欢这一行当，施梅尔克不喜欢，拉涅里不喜欢，哈里斯也不喜欢。最后，在明显保守的哈罗德·但纳的支持下，福斯使古特弗罗因德确信可以做这一业务——如果，古特弗罗因德说，他不必会见这些人的话。

所罗门所承担经营的第一笔低档风险债券业务是由雷弗科药店的资方对该公司的举债套购（LBO）。LBO，或举债套购，意思是指内部的人通过银行贷款或公司本身发行债券的收入从现有的股东手上买空本公司的股票。因为债券持有者的要求和公司本身的价值之间几乎不能用股东的股本来作缓冲，所以只有以很高的利率来收售这些债券。迈克·米尔肯这样的人称这种债券为“高收益债券”，而外国的看客称之为“低档风险债券”。内部的人不仅把购买他们自己所在公司的股票的付款装进腰包，而且他们成了公司唯一的拥有者。如果该业务能支付为买空而借的债务利息，那么内部的人可以再次操作，将他们在买空中获得的股票卖出一小部分，然后把收入装进腰包。同时，促进这笔生意的银行业者和律师们也获得了数百万美元的酬劳。

雷弗科是经过若干次合并而产生的一家零售企业集团（大部分是但不完

全是药店)。举债套购最不正当有理，因为它的唯一意图就是肥了公司的官员们（和股东：举债套购给股票带来了巨大的冲击，80年代的“内部交易”丑闻由此而生）。银行业者们为这种业务辩护，他们的论点是，购买股票的公司官员们如果能收进他们的劳动力的全部收益，他们就会成为更好的管理者。然而这一论点在雷弗科 LBO 业务中是不成立的，因为在那笔交易之后，雷弗科就破产了。在呈给调查人的报告中，所罗门的评判是公司官员管理能力太差，不会成功。

这笔交易谈判花了 18 个月，在此期间，雷弗科商店的经营状况越来越落后于干预计的情况。虽然过去的经营状况表明要达到规划的指标是不可能的，但是对未来的规划设计没有得到任何变动。原来的计划是，在买空之前要卖掉若干个子公司以减轻这笔交易所要承担的债务，但是结果是它们无法以预想的价格出售，这时所罗门就直接增大本交易的总负债额，使之达到 17 亿美元。雷弗科交易于 1986 年 12 月 29 日结清，后来不到两年，新的雷弗科公司就破产了。行内人士一致认为雷弗科 LBO 是历史上第二大糟糕的低档风险债券生意，最高荣誉则由第一波士顿公司的布鲁斯·沃塞尔斯坦和约瑟夫·佩雷拉所策划和兜售的 Interco 合并方案保持着。雷弗科破产事件的调查提交的报告令人信服地表明该公司的官员都近乎不称职。

索利制作了一个计算机模型来分析这次 LBO，但他没有考虑到季节性因素——该公司需要额外的营运资金在圣诞期间为商店备货。向这次生意贷款的一家银行——马林·米德兰——做了一项分析，指出该公司将没有资金来为商店备货，因为它所有的收入都得用来支付借款的利息。破产法庭所委派的调查人写到，“马林银行的一份内部备忘录表明，股票强制过户所实现的收益必须达到原先预想的收益的两倍，才能负担得起借款的利息，而且所罗门也估算到了这一点。”调查人下结论说，所罗门的这笔交易向公众出售破产了的公司，所罗门公司，同其他公司一样，应受到“欺骗性转让”的控告。最终，所罗门公司被认定向雷弗科的债主们支付 3900 万美元，与所罗门在这笔交易中获得的 3800 万美元的酬劳相比，这看上去是个相当轻的处罚。实际上，算上律师费和清偿其他人在这次混乱中的损失所花的费用，所罗门可能还得再付出一半的钱。

1987 年，所罗门的投资银行业者为南区公司的业主们筹划了一次套购，这家公司是七喜商店的所有者，结果（在首次债券发行失败后）南区公司也上了破产法庭。后来投资银行业者们把古特弗罗因德朝前推进了一步，进入“商业银行业务”，这在当时是个时髦的举动，银行家们投入大笔自己的钱来结算生意，在生意度过了早期的难关后，这笔上亿美元的“过渡性贷款”就会由其他放债人买空。首笔这样的生意是同 TVX 做的，这是弗吉尼亚州诺福克市的一个连锁电视台企业。所罗门自己投入了 3.2 亿美元的钱，后来 TVX 积累了巨额的经营亏损并无力支付贷款利息，结果迈克·伊默尔曼，这位在 Foss 离开后接管商业银行业务部的人很幸运地将这笔钱无息收回。从伊默尔曼手上买下电视台的那家公司后来自己也破了产。

1988 年，古特弗罗因德批准了一项疯狂的计划，照此计划，所罗门要争得 RJRNabisco 近 10 亿美元的股票，以保证在该公司的套购生意中赢得一席之地，这笔生意是该公司的董事长罗斯·约翰逊因为感到厌烦而引起的。第二天在市场开放之前，科尔伯里·克拉维茨·罗伯茨又提高了该公司的价码，此时，这笔生意不得不被放弃。据《时代》杂志的前任编辑理查德·克勒曼

说，一年后所罗门公司购买了时代公司 15 万股的股份，当时已宣布《时代》将同华纳通讯公司的史蒂夫·罗斯做一笔交易。克勒曼报告说，摩根·斯坦利公司也想从这宗生意中赚一笔。克勒曼进一步汇报说，当《时代》的迪克·芒罗给这两家公司打电话抱怨时，摩根·斯坦利公司的董事长帕克·吉尔伯特说，“如果我需要你的建议，我会开口要的。”与此同时，古特弗罗因德”对我说这关我屁事。”

比利·所罗门喜欢这么说，在所罗门兄弟公司干过投资银行业务然后又离开的人会造就出世界上最伟大的投资银行业务公司。你很难不同意他的这种说法。理查德·施梅尔克，艾拉·哈里斯，詹姆斯·沃尔夫索恩，琼·罗滕施特赖希，哈罗德·坦纳，肯·利珀，迈尔斯·斯莱特，肯纳德·威尔逊，彼得·戈特塞根，李·金梅尔，罗纳德·弗里曼，大卫·舒尔特，杰拉尔德·罗森弗尔德，理查德·格兰德·琼，——这些都是响当当的名字，然而到了 1991 年，所罗门几乎不再有这样的名字。银行高级职员杰伊·希金斯是执行委员会成员，他创造了本迪克斯公司的“pacMan”战略，依此两家公司通过购买对方的股票来打败对方。

古特弗罗因德已使自己成为公司面向美国合伙公司的代表。但由于他作为推销员的所有才能的阻碍，他从未成为银行业者和解决商人们金融问题的顾问。摩根·斯坦利，戈德曼·萨基拉扎得、以及第一波士顿等公司都有客户依靠它们提供建议并且主要通过遵循这些建议来回报它们，所罗门仅有与之做交易的顾客。古特弗罗因德在谈话时有时会把证券包销业务说成“交易”。银行家托拉斯集团曾托人调查为什么它和所罗门所售的股票价格收益比率要比 J·P·摩根和摩根·斯坦利公司的股票低得多，结果答案很快就反馈回来：摩根通过关系来赚钱，银行家托拉斯集团和所罗门通过交易来赚钱，而由关系获得的利润要比交易利润高。

“买主自行小心”的回归

“雷弗科这笔生意是所罗门兄弟公司的典型做法。做这笔生意的人不是银行业者，他们是债券交易员。他们对这种生意几乎没有鉴别能力，我认为他们不可能找到解决雷弗科问题的办法。他们只要能卖债券，就会做这笔交易。”说这番话的人是一位公司顾问委员会的高官，他也是搞投资银行业务的。

除了错误的分析，这些交易的错误还在于，所罗门明知道这些债券令人怀疑，可是却情愿——不，是急切地——向顾客销售这种债券。迈克·米尔肯很坏，对于买了德雷克塞尔投入市场的低档风险债券的 S&L、养老基金会和保险公司（有些保险公司还相当有实力），他始终保持着至少是表面上的关心。最终使米尔肯陷入不可救药的困境的是，他感到需要扶持他所发行的蹩脚货的价格，需要扶持他所玩的操纵市场的把戏，以维持人人都愿留住这些烫手货的假象。比利一直认为所罗门公司真正的实力在于它的顾客关系。现在，这些关系在交易台上成了数学游戏的牺牲品，合伙在金融部成了花哨的购买权的牺牲品，银行业务部成了举债交易所产生的巨额酬金的牺牲品。身居所罗门公司高位的一些人认为 80 年代公司被搞垮是因为古特弗罗因德自愿削弱顾客基础。

鲍勃·斯卡利说责怪所罗门是不正确的，现在的痛苦局面是由于“顾客

要求的、由竞争强制执行的一种演变而造成的。顾客在寻求契约的履行；他们不关心男女关系。”代理公司中首席财务官的崛起在银行业者和对公司及其未来负全责的人之间插进了一个隔层，正如法律总顾问的崛起在高级管理层和律师之间形成了屏障，销售主管的崛起会阻断一个包装商品公司的总经理同其广告代理商之间的联系。首席财务官的任务是以最便宜的价格购买财务服务，资助公司的各项活动，资金用得越少越好，使现存的空闲资金获得最大限度的回报。若认为完成这些任务的最佳方式是通过与忠于他的公司（或人）的人打交道，这就等于在贬低他的工作。

与此同时，一直是所罗门顾客的这些机构投资者凭着自己的本事发展壮大，过去他们靠所罗门的推销员及其对手们提供建议。对资金管理者的评判并不在于他们几年之中的工作表现（虽然养老基金会和保险公司实际上会有长期的负债），而在于每季度他们能从投资中挤出多少收益来。和首席财务官一样，对于一般性的交易他们也要尽量少花钱——然而他们可能会买进花哨的商品。在这种气氛下，“买方”和“卖方”就形成了一种敌对关系。像摩根·斯坦利，戈德曼，萨基，甚至美林这样的公司，在外界一直把自己打扮成为顾客利益着想的代理商，为了弥补在佣金收入上的滑坡，它们开始做有损顾客利益的交易。

80年代之前，所罗门的荣耀在于它和顾客的关系相当纯洁。索利从不把自己当作他们的代理商；索利是个证券经纪人，它通过以高于买进的价格卖出挣钱。当该公司成了你的代理人时——当你通过所罗门在财政部债券拍卖会上竞价时——大家都知道那是你的价格，然而一旦拍卖结束，你在零售市场上得依靠自己，所罗门也许会以比你高得多的价格卖掉自己的债券。80年代，在莫泽和他的前任 E·克雷格·科茨任职期间，顾客们普遍发现在拍卖结束后他们付的钱要比所罗门为自己买进所付的钱多。“我常常看到人们蜂拥到我这儿，说：‘我再也不会和那些狗杂种们做生意了，’”一位在另一家公司主管过几年顾客关系的人说，“然后过了几个星期或几个月，你会发现他们又回过头来同所罗门交易，因为他们感到自己必须与交易厅保持接触。”

古特弗罗因德个人对于和所罗门做生意的人的关系问题保持着敏感。80年代中期，哥伦比亚储贷公司的托马斯·斯皮格尔与公司进行接洽，他是米尔肯最紧密的也是最多疑的顾客。哥伦比亚公司在一家改造过的贝弗利山商店有家办事处，米尔肯的办公室也在同一地点，斯皮格尔本人将自己的办公室包上金属材料，以保障自己不受到恐怖分子的袭击。斯皮格尔精明地看出米尔肯将会有麻烦，于是希望把他的一些生意转给所罗门公司。古特弗罗因德十分牵强地批准将斯皮格尔纳为客户，条件是他绝对不与此人接触。与此类似，他只在确保不会与任何客户会面的情况下，才批准福斯开始做雷弗科这笔生意。可是到最后，要是有钱赚的话，他是不会阻拦的。

斯卡利是正确的，所罗门的道德灾难的起因要比华尔街上几个人的贪心不足更严重。在80年代，美国的各行各业——银行业，法律，医疗，财会，广告，体育运动——都在由关系型向交易型转变。新一代商人在上学时就受到教育要按照目标来管理，每次交易之后，可以画一条盈亏底线，然后接着做下一笔交易，就好像上次交易从来没有发生过一样。这不是真实的世界，然而如果这是真实的世界的话，你可以希望去改变它。但是一段时间内会有人用那种方式赚钱——如果你再由交易深入一步到产品，由有公认的玩家强

制执行行为规则的有序市场深入到买家必须小心的原始市场，你会赚更多的钱。客观上讲，1990年至1991年，所罗门的国库券交易员们采取了这一步，当时没有加入竞赛的同行交易员只能成为客户，欺骗这些客户没什么大不了的。

第六章 拉涅里的突袭者们

起初，与菲比罗兼并而得到的巨额资金对所罗门来说没有任何利弊可言，因为大家面对这一大笔钱束手无策。菲比罗公司购买所罗门是想找一处能支出其留存利润的地方，那花掉的三十多亿美元——反正是所罗门的钱——对其来说不过是九牛一毛。但菲比罗·所罗门公司的那些股东们却深知公司冒险的本性，因此他们希望得到比投资一般工业公司更丰厚的回报。在 70 年代商品价格飞涨的时期，投资任何原材料都会有很高的利润。但菲比罗公司还是选择了收购所罗门，因为菲比罗的管理者们觉得这次繁荣即将过去。所罗门合伙公司从斯默特涅起就将其资金投入特殊场合，而且一直是负债经营。由于它在联储的地位非同一般，故不需要进行流动资金的储备。但即使如此，仍没有这么多的特殊场合能消耗掉几十亿美元的资金。

这一问题始终存在。如果这样一个金融服务公司不能利用这笔巨额资金给股东以丰厚的回报，所罗门公司最终会四分五裂，而约翰·古特弗罗因德也将受某些人的任意摆布。正是这些人曾许诺能通过投资垃圾债券、石油期货、甚至操纵市场欺凌客户给公司带来巨额利润。这场危机一直拖到 80 年代后期才暴露出来，因为这时华尔街突然有了赚钱的新途径。从 1982 年至 1985 年，所罗门公司利润空前，这些令人咋舌的利润是通过对抵押贷款的投资组合并交易这些贷款合约而取得的。所罗门公司——更确切地说是刘易斯·拉涅里个人——创造了这项业务，并使之完善，从而榨取利润。到了 1985 年所罗门公司差点拥有整个市场。没人会想到这么微不足道的举动会产生深远的影响。泰德勒后来说 1981 年菲比罗公司购买所罗门之前他的手下兢兢业业地工作时，他们根本没有想到过抵押部。

有关拉涅里及其肥胖的交易员们的情况，迈克·刘易斯在《说谎者的牌局》一书中已作了精采的描述，其意义不仅在于揭示了所罗门兄弟公司必然的结局，而且对美国经济政治的变化也产生了巨大的影响。由于政府 80 年代反常地解除了对储备贷款的管制，结果住房财政与证券的结合令纳税人遭受损失。由于出现了政府认可的会计业务上的花招，并且这些迷惑人心的花招一出场就被联邦金融管理人员们用来控制银行业，华尔街一夜间成为住房金融场所，而原先美国货币政策一直把住房排斥在外，试图以此作为通胀，以及周期性低迷后恢复经济的一种有力手段。但商业房地产的证券化——人们会发现家庭住房抵押贷款的把戏是所罗门公司的台柱——导致了 80 年代美国建筑业的疯狂发展。基建的升温使美国 90 年代再次启动经济的计划化为泡影。国务院及证券管理者们已决定：政府债券业的改革要减缓，否则还会再出现大的丑闻。所罗门公司在美金融史上一定会地位显赫，因为它令抵押业的那些老朽们大开眼界，学到了一系列的新花招。

难忘的邀请

所罗门之所以在抵押业上大把大把地赚钱，这与 TheForce 赞同这项业务有关。政府一直希望华尔街能再次出现索利 80 年代中期那样辉煌的场面。新政纲领中建立的联邦住房管理委员会本身也已预示着总有一天，抵押将不

所罗门公司的简称。

再为贷款人所控制，而由金融机构来管理。联邦住房管理委员会制定了利用30年固定利息等额分期付款方式建造美国郊区住房的计划，并且在住房抵押中有政府出面作保。正是这种担保使那些对财产与住房都一无所知的投资者们亲睐于购买建房契约。早在1934年这项计划出台不久，凤凰城峡谷国民银行的卡尔·比姆逊就投身于这项业务，为政府担保的抵押贷款作保，而这些抵押券则出售给全国各保险公司。到二战结束，大约已有1/5的美国住房抵押债券为保险公司所拥有。

1934年美国国民住房法案第二条提出了建立私营公司买卖债券，并用其收入来购买抵押债券，为住房建设注入新的活力的计划。但在那大萧条年代，没人胆敢建立这样的机构。1938年为使这一计划得以启动，政府不得不批准成立联邦国民抵押协会（“FannieMae”）。和华尔街其他公司一样，所罗门也承销并参与抵押协会的债券交易。非常有趣的是这是一种混合的政府事务，但无论对谁都不十分重要。

1968年，林登·约翰逊通过的住房法案使抵押贷款的需求量大为增加。保险公司占全国抵押贷款的比率由1/5降到5%左右，因为煤气管道公司和行政大楼支付的利息吸引力更大。全国现有银行和储贷银行每年对新住房的投资增加到了150万美元。住房法案也承诺建造260万新住房。钱从哪来？只能来自华尔街。联邦国民抵押协会已私有化，于是又成立了新的政府国有抵押协会（“GinnieMae”）来全面负责贴补抵押贷款业务。并授权储贷银行成立联邦家庭住房抵押贷款公司（“FreddieMae”）负责管理和销售抵押贷款业务。1970年到1975年三家政府主持的公司对抵押业投入了460亿美元的资金。

政府国有抵押协会和联邦家庭住房抵押贷款公司都是新生事物。不像过去先出卖债券然后用其所得购买抵押券，现在则可将抵押权作为一种“通行证”（他们将抵押券变成“通行”证，直接将住户在抵押贷款中应付的资金交给购买者）。上述两家公司是住房拥有者的后台：一旦住户没有支付房款，这些机构会为他向证书所有者支付所有款项。如果住户卖房或重新投资于抵押权业务，证书拥有者则取回本金，并不得不将这笔钱另作它用。

所罗门公司1972年承销了第一批联邦家庭住房抵押贷款公司的证书，但比尔·西蒙和西德尼·霍默却对其恨之入骨，因为本金偿还不确定日期就意味着利润栏里不能注明这一情况，资信评级机构——默迪和标准普尔公司——也不接受其有效性并拒绝为之评估，这样承销商的风险就更大了。在所罗门公司看来，政府参与该项业务无疑削弱了华尔街各公司的盈利能力。

然而到了1976年，风云突变。当时鲍伯·戴尔与一位叫安伦·罗森伯格的年轻的美国银行副总（他曾贷给杰里·布朗一笔款子）共进午餐，探讨如何寻找一条途径使金融机构得以帮助加利福尼亚。他认为抵押业务需要改进。户主应支付的抵押贷款利息与公司支付的债券利息之间差距太大而且全国的储蓄越来越快地从原先的以存为主转向合约存储（退休基金，保险共同基金）。如果这种抵押券只比公债利息高一点且很容易脱手，互助储蓄银行当然非常乐意持有这种债券。联邦国民抵押协会丝毫也没有调低抵押利息的意思。它完全依靠现有抵押业务、靠债券利息与抵押券利息之差来盈利，而银行和储贷银行则靠发行和支付抵押券利息而获利。如果他们扩大业务范围，低价抛售抵押券，用以限制此业务资本的流入，那么他们必将成为一股可扩大抵押业务且降低其价格的力量。罗森伯格找到了消除当时公众中普遍

存在的疑虑——认为抵押券会过早平仓——的办法：美国银行“加重担保”抵押债券。换句话说，保证兑付本金及抵押利息。这种抵押债券面值要大于债券面值，当抵押券到期时，银行只需代之以原有的另一种抵押券就能达到目的。

这些债券将变成银行抵押债券。所罗门会销售此类券种吗？戴尔的回答是肯定的。他说这番话要有一定的勇气，因为这种抵押券直到1984年国会通过第二抵押市场法时才成为法定的机构投资者的业务范围。但所罗门公司从1977年开始就承销美国银行抵押券了。紧接着戴尔又为芝加哥的第一联邦储蓄借贷银行寻求承销商，仍是所罗门公司全权处理了这笔业务。

像其他证券一样，这些“普通抵押证券”也需找到市场以便买主随时兑现手中的抵押券。当然，所罗门有义务建立该市场为抵押券发行者和投资者服务。戴尔主要从事政府债券的买卖，这就面临着一个问题：未经担保的抵押券能否融入政府部门？此项研究委托给了一些中级交易员和推销员。政府债券销售员托马斯·斯特劳斯——与约翰·古特弗罗因德关系密切——是研究小组的负责人。威廉·布雷费尔德是负责政府债券买卖的合作伙伴，他了解到所罗门公司如何更好地从事抵押业务的研究工作正在进行

中，但他显然并不清楚此项研究的范围有多广。就在最终研究报告出来之前，布雷费尔德被委以新任，担任了临时性的“欧洲美国投资产品高级销售员”。后来，他才知道是斯特劳斯在捣鬼，提议让他回避所有的抵押业务，包括政府担保书。

此事发生在古特弗罗因德接替比利担任管理伙伴的当口。当事态平息时，布雷费尔德与所有人都闹僵了（甚至他们圈内合作投资于石油的那部分他应得的盈利也没有得到）。斯特劳斯掌管了所有的政府债券买卖，戴尔主管新的抵押业务部，一位肥胖而且满脸络腮胡子的公用事业债券交易员刘易斯·拉涅里成了戴尔的交易员。

窥天才于一斑

拉涅里的故事是所罗门公司传奇中的最后一章。他出身于饭店老板之家，期望着成为一名厨师。上大学时，他曾在一家饭店干过一段时间。哮喘病使他再也忍受不了厨房的油腥味，此时他才放弃了当厨师的念头。后来他成了所罗门公司的夜间信邮员。

他才干了3个月，照例还无权享受医疗待遇，但公司却为他支付了他妻子的手术费用。他感激涕零，一直忠心耿耿地为公司工作。按所罗门人事惯例，他从投递室调至交易桌前，只不过他的调动比别人慢一些（10年）。在操作部呆的时间尤其长，其间在25岁时，他曾在毫无训练的情况下管理了公司摇摇欲坠的计算机控制室，再从那儿调至交易桌前。虽然工资有所下降，但他还是接受了，一则他是所罗门员工，而所罗门员工总要成为交易员；二则他想离开计算机控制室。1977年他当上了部门副经理。第二年他就成了合伙人。4年后，戴尔因病离职，拉涅里平步青云，成了公司升迁最快的部门负责人。

拉涅里每天工作至少有14个小时。他总赶在古特弗罗因德之前到达办公室和合伙人餐厅。他一会儿在交易桌前，一会儿到了华盛顿，一会儿又出现在储贷银行的日常会议上。他主要利用办公室进行交际活动。古特弗罗因德

亲昵地喊他“儿子”（Son-ny），而他则称古特弗罗因德“爸爸”（pops）（公司里只有银行家李·金梅尔与古特弗罗因德关系如此亲密。他称古特弗罗因德为“pappy”，意思是来自于FortWorth而非布鲁克林）。由于过胖，拉涅里走路僵硬、迟缓，有失风雅。他嗓音浑厚，操一口标准的纽约腔，说话慢条斯理，比人们从他的走路频率中预料的还要慢三拍。80年代他比公司内任何人都来得严肃。他是个读书迷，歌剧迷，尽管他也沉醉于劳斯莱斯汽车，但他从不将钱花在私人飞机和毒品上。第一次婚姻失败后（他的妻子比他大，是他母亲的朋友），他重新结婚并将新家安在郊外。

有人曾观察过科学与艺术的差别。任何人都能发现planck恒量，因为它本身早就存在，等着你去发现；而贝多芬的交响乐则只能属于贝多芬。拉涅里与证券化的抵押业务的关系就介于科学和艺术之间。他决不是一位普通的交易员。他首创了多类券种，虽然开始时客户稀少。另一方面，社会对抵押担保证券的需求促使人们千方百计去创造它们。不容置疑的是从1978年到1986年，抵押证券业由零发展到每年成交近万亿美元，拉涅里功勋卓著。

和比尔·西蒙不同，拉涅里不喜欢呆在交易桌旁——像他这么胖的人者坐着简直是活受罪。——但他不时对着电话大声吼叫或对周围日益壮大的随从队伍咆哮。这些年轻人的生活方式也潜移默化地受到他的影响。1986年，不知出于何种目的，古特弗罗因德将他从他的心腹队伍中隔离出来，安排他在楼上的董事长办公室工作。作为所罗门公司行政委员会的一员，后任公司副总裁，他当了2年全公司固定收入交易与房地产的主管。正是拉涅里选中约翰·梅里韦瑟任所罗门所有专门帐户的交易员。

拉涅里是一位发明家，一位精明的推销员，一位政治掮客，同时也是一位赌徒，“一位伟大的善于开拓创新的人，”他的一位合伙人如是说。拉涅里钻了总统住房委员会报告有关融资问题中的某句话的空子，创造了一种合约并使证券化抵押业务中的问题迎刃而解。除非加重担保，否则“通行”证书不可能保证退休金或保险公司日益增长的收入需求真正得到满足。以上报告中提出，“通行”方式分割成“迅速支付——缓慢支付”基金，在这种联合基金中，一部分证书持有者要在证书到期时才拿到本金，这样能避免另一部分人过早地退出投资。“迅速支付”为一投机性合约形式，投资者的资金以谁也预料不到的方式返回给投资者。“缓慢支付”比较保守，需因人而异。西德·霍默精神又回来联邦家庭住房抵押贷款公司的马西娅·迈耶伯格1983年初计划并营销了第一批这样的担保抵押责任书，拉涅里迫不及待地雇佣了她。马西娅年轻精干，身材苗条，对抵押业务桌旁的游戏不怎么感兴趣，却在公司抵押业金融职能的创造过程中找准了自己的位置。她向外派出许多抵押银行分支机构，所罗门则通过出卖这些机构赚了一大笔钱。她忠于职守，后来在公司政治倾轧中被赶到了贝尔·斯特恩公司。迈那伯格简单的担保抵押责任书引出了许多新花样。才一两年功夫，就出现了“综合抵押券”，“逆向浮动债券”（如果财政债券利息上升，此类抵押证券利息会下跌），还有各种各样“部分抵押”合约，其名堂之多可谓层出不穷。最值得一提的是“联票”，一种只能得到住房本金（POs），另一种可得到利息（IOs）。

如果预期利率要降低（意味着人们将重新调整老的抵押券），只能得到本金的抵押券会很快兑现。而只能得到利息的抵押券则不尽如人意（得不到预期回报），因为支付利息基金会减少。如果预期利率要上调，则前种抵押券持有者不得不延期拿到本金，因为人们往往缘于付很低的月房租费而不愿

退出所租旧屋。而后一种抵押券持有者则会有很高的回报。1987 年拉涅里离开所罗门前公司将抵押业务划分为 27 种，最低级的是 z 债券，因为这种债券直到最后才能取回本金。该抵押债券是迄今为止对投资者来说是最富投机性的业务之一。虽然如此，这种“有毒废物”（交易商们如此称呼）不仅出售给投机商，也以保险金和退休金形式出售给资本部经理们。

1981 年至 1982 年全国骇人的利率飞涨促使拉涅里的工作走上了正轨。这次利率上升导致债券市场的崩溃。所罗门被费布罗兼并前也曾连续两个月亏损。联邦住房贷款银行试图减轻灾难的做法非但没有起到任何积极作用，反而使全国储贷业失去控制。（此银行同时拥有和管理着联邦储贷保险公司，该公司对储蓄盲目作保）。全国储贷业 1981 年和 1982 年都损失惨重，连年亏本。他们得向储户支付的利息甚至高于低息贷款利息，储贷业的头头们焦虑不堪，口袋里却空空如也。他们宣称如这种状况再持续下去，他们将一贫如洗。

银行委员会被迫同意调整会计方法，使储贷业仍显示出一定信用能力。其中的一条措施是允许出售旧抵押债券。为能免税立即宣布亏损，而其实在帐簿上可以冲销 40 年。每次一家储贷银行向拉涅里提供一笔低息抵押券并声称亏损时，纳税人实际上已弥补了一半的损失。这样，他们就可以用免税所得资金去投资拉涅里支付他们的钱去投资拉涅里支付利息的新的低利息抵押券。这种抵押券一开始就作了改进。所罗门公司在以担保品抵押的证券业务中低吸高抛。这些交易利润在 1982 年至 1985 年间大概占了公司总收入的 2/5。概括地说，世界上主要投资公司盈利能力都是在 80 年代得到确立的，而这种能力的获得却得益于对美国纳税公司所施行的阴谋。以上这些机构由开始的管理机构组织发展形成并最终由 1982 年通过的 Garn-St. Germain 法案确立下来。当罗纳德·里根签署此法案时，他说：“我想我们打了个本垒打。”但其实不是我们，而是所罗门公司打了个本垒打。

为了处理储贷银行带来的大量业务工作，拉涅里在所罗门公司内设立了一个几乎独立的公司。有自己的交易员、销售员、银行家、投资计划。他一度甚至想雇佣专门的公关公司代表抵押部。（考夫曼不会同意他设立独立的研究部门，但有些人专门从事这方面的研究，拉涅里有权雇佣他们）。

对于储贷银行来说，要充分利用政府的疏忽，最简单的莫过于将手中的旧低息抵押券出售给所罗门，换回所罗门承销的有抵押担保的证券。1984 年很平常的一天，所罗门公司有 50 亿美元——两倍于其资本——聚集在流通性很差的抵押市场上等待证券化，而高层管理人员几乎毫无察觉。如利率上升，库存的抵押券会很快失去价值，如利率下降，抵押部则赢利颇丰，远远超过承销或交易抵押券所获利润。当拉涅里操纵抵押部时，这个最终拥有一千多员工的抵押部正进行着一场巨大的赌博。

因此可以说政府造就了这种形势。拉涅里与公司在这场赌博中无论是赢是输，纳税人都将遭受损失。利率处于顶峰时储贷银行发行的利率为 14% 的抵押券随着利率的降低都会被户主重新调整。这些抵押券交易虽会有所得但却再也不可能弥补储贷银行出售抵押券给所罗门所受的损失。他们还得以每年 2.5% 的坏帐率进行冲销，直到 40 年期满。即使有些人手中仍持有利率为 8% 的抵押券，也只有所罗门公司才是 1982 年至 1985 年间联储降息活动中的

赢家。所罗门公司以很低的折扣将这些抵押券买了下来而大获全胜，纳税人则大受损失。

与此同时，所罗门也从拉涅里及其同僚与储贷银行那些信息闭塞人士的交易中获益。抵押券市场不是公开市场，因此储贷银行经理们不了解别人所出的价钱。华尔街上不是所有机构都有拉涅里这样出类拔萃的人。实际上，一般公司直到 1985 年才真正从事这项业务，而且始于从所罗门挖得人才才开展这项业务。只有所罗门公司的推销员懂得如何劝说储贷银行以双倍价格回购合约，这样，原来投资的抵押券可兑现，并可买入等量的同种债券。如果此券价格上升，那非常方便，如果价格加倍下跌，就降低了储贷银行会计帐上的平均投资价格，这样似乎使其损失得到了补偿。这虽然像做了场恶梦，投资再也不可能回到原来的价位。“真的，回忆起来如同古典的叠罗汉一样”，鲍伯·戴尔说。与此同时，所罗门公司则向其客户索要比自己成本高一个点的利息。“将抵押券变换成证券”，一则所罗门宣传广告上写道，“勤俭打开了短期投资的重要窗口。”

所罗门成为全国储贷银行最大的回购交易者。抵押券业务中每年的利润高达 10 亿美元。曾经有一次，加利福尼亚 Stockton 美国储贷分行按回购协议书向所罗门回购债券时，一度担心银行会倒闭，在拉涅里建议之下，银行成功地获得了联邦住房借贷董事会更多的贷款。银行董事会急切地求助于所罗门。此时，所罗门公司必然如望春风了。实际上，所罗门几乎已得意地对银行许下诺言，由于股票市场的崩溃，管理者们已决定星期一关闭美国银行，始料未及的是这种情况却使债券市场行情相当火爆，美国银行又获得了新生。

1985 年利率趋于正常时，所罗门对储贷银行卖了一个噱头：称之为“风险回避套购”业务。就是说，如果一位客户聪明绝顶，听从所罗门推销员的建议，在不同的抵押券业务中这里做多，那里做空，就保证盈利。而所罗门公司则会在这些风险回避套购业务中通过回购协议购买抵押券而坐收渔利。出售这些合约比直接投资抵押券更安全，甚至销售员也这样认为，但事实却并非如此。

（1987 年春天，佛罗里达财政机构协会一年一度的年会上，我参加了讲演。当时发现排在我前面的是所罗门公司的一位交易员，他正笑谈着回避风险套购业务。这事发生在霍华德·鲁宾——曾几何时是所罗门公司最好的交易员，最近转到美林公司，在把抵押券分以利息为主和以本金为主的交易中却至少损失了 35 亿美元——事件之后。我当时想应该向大会主持人讲清这一事实。这起有史以来单笔交易中的最大损失，就是在所罗门公司推荐的所谓比较安全的抵押券种中产生的。我搞不清这位年轻人到底作何感想，在我讲完之后他的笑容再也没有飘扬起来。）

所罗门公司的精英们还设计了其他的所谓安全的套购投资出售给储贷银行，比如林肯储贷银行 1985 年倒闭后兴起的“公用事业股模式”。所罗门公司进行了一揽子交易，购入计算机算出的市场收益率为 8% 或低于 8% 的公用事业股，卖出计算机算出的高于或等于 8% 市场收益率的股票。按预算，如市场看好，低于其价值的股票会比高于其价值的股票上涨更快，如市场下跌，则高市盈率股跌得最凶，低市盈率股跌得最少。林肯银行的查尔斯·基廷 1987 年 4 月买入 4 亿美元这种投资组合，到 1988 年 7 月，银行检查人员查看剩余资金时他已损失了 500 万美元。

俄亥俄州的州立储蓄行哥伦布分行的多纳德·谢勒福德有着典型的美国中西部人的身材，满头银发，一脸的严峻掩盖了他幽默的天性。抵押风波平息后，一切又恢复了平静，多纳德担任了储蓄机构协会的主席，而且成为首位被邀连任两年的主席。1988年，他在国会银行委员会坦言：“华尔街所做的表面文章几乎无从查证。无论他是坐镇俄亥俄州、伊利诺斯州或堪萨斯州或别的什么地方企图进行风险套购，或故意弄错由LIBOR出资的套期保值，反正你弄不明白。从长远看，真正赚钱的只有一个人，那就是推销员，因为你根本搞不明白你在干些什么。”“表面文章”在这儿很重要，一位早先的所罗门行政委员会成员曾在拉涅里辉煌年代说过：“那个抵押部在干些什么……你可以想象他们怎么对待在贫民窟里偷了45美金的人。”

拉涅里不时地啃下一块他嚼不动的肉。特别明显的是1986年，他领导了一场反对国有企业发行REMICs——房地产抵押投资渠道——的运动。国会当时正准备在抵押金融中通过采用此法降低一些税收和减轻开会的麻烦。大卫·马克斯韦尔——联邦国民抵押协会总裁希望被委以重任来控制该业务。当然，当他听说拉涅里正施加压力，试图将这笔财源平销给私有企业时，他全然不会觉得有什么可笑，反而感到了事态的严重性。（联邦国民抵押协会是一家国有企业，董事会中有五位是总统任命的。马克斯韦尔——1990年从协会退休时曾得到过2800万美元的奖金——是政策纠纷中的强硬派分子之一。）基于华尔街其他公司的支持，拉涅里在国会中赢得了部分胜利。他要求协会需得到住房及城市发展部的同意才能发行REMICs。当拉涅里又进一步想游说住房及城市发展部拒绝协会请求时，所罗门已不再是发行联邦国民抵押协会债券的财团成员了。在对抵押银行家协会作的演讲中，马克斯韦尔谴责拉涅里“反对住房政策”和“企图分裂抵押银行与互助储蓄银行”。

当《华尔街日报》采访协会，询问有关所罗门被开除出交易商名单之事时，总裁布鲁斯·麦克米伦说：“我想郑重告诉你，我们的决定不是基于所罗门公司在REMICs业务中反对我们这一事实，而是我们认为该公司从未有过看重我们业务的迹象。”3个月后，拉涅里被开除了，又过了两周所罗门重新回到协会债券发行者行列中，并得到一笔发行2亿美元债券的业务。

被拉涅里聘入公司的人不乏有一些天才。伯纳德·卡尔，声音柔和，是位很干练的年轻律师。他曾是艾德华·贝内特·威廉姆斯律师事务所的合伙人，也是国有住房委员会的成员。来所罗门之前，他正准备去经营罗伯特·巴斯的Castine合伙公司——全美房地产及储贷业中最成功的投资企业之一。许多去储贷银行应聘的虽都精明能干但却是无名小卒。他们都已拿到MBA文凭。这批人曾是80年代加入所罗门的年轻中坚。他们被华尔街其他公司看中，在抵押市场上继续领导那些庞大的旧式公司的抵押部门。在拉涅里任命的交易员中也有几位像他自己：肥胖的身材，意大利血统，邮差部都没毕业的学生。他们缔造了一种粗俗的“文化”，常常开着低级乏味的笑话，交易桌边堆放着大量的快速食品。这种做法对迪克·施梅尔克一类人来说，简直无法忍受。当有客户造访时，施梅尔克们往往有意回避那一隅。那些与拉涅里共处的人则有更大的麻烦。“他以流氓著称，”其中一人说道，“他看上去就不正经，但他却非常忠诚。”对约翰·古特弗罗因德来说只要能赚钱，其他一切都不足挂齿。

理查德·普拉特1981年至1983年任联邦住房贷款银行总裁期间，曾采取措施有效地防止了拉涅里阴谋的得逞。后来他又担任美林公司资本市场副

总，负责抵押业务。他说 1972 年至 1990 年间，抵押券业务中赚得的钱 3/4 来自 1982 年至 1985 年间，因此毫无疑问，拉涅里天才的记录创造于一个出英雄的年代。据接近所罗门上层分子的人士透露，拉涅里成功的故事只不过反映了这样一个事实，拉涅里处在一个固定收入不受增加库存资金约束的行业中，那些年这些库存资金价值又恰恰持续上涨。1986 年利率上升的后阶段，拉涅里库存资金亏了本。戴尔·霍罗威茨当时被任命为抵押部主管，他发现了里面肮脏的交易。他当然不愿同流合污。1987 年夏，在马丁·利普顿的办公室里，拉涅里被开除了。

有关人士怀疑越深，情况就越显得糟糕。人们终于发现拉涅里经营中的秘密。有些所罗门合作伙伴声称：拉涅里甚至将盈利挪到当年，将损失移至来年。这种游戏直到诡计被揭穿才结束。

但有一点不容置疑，那就是拉涅里尽管是反面人物，却仍不失为一位天才。他在计算抵押券价值上有惊人的本领，许多复杂的计算他都能心算出来。从实用的角度看，完全可以说他比市场或政府中任何人都清楚自己所干的一切。被所罗门公司驱逐出来后，他抖掉了不可名状的痛苦，继续营造他的财富和地位。他又成了政府从濒临倒闭中拯救出来的储贷银行的操作员，罗伯特·巴斯集团抵押业与房地产业投资方面的顾问。1992 年 6 月，他变成了拉里·蒂奇和里奇曼家族的伙伴，企图一同拯救英国行将就木的 Canary 码头项目，实施一项庞大的房地产发展计划。他吹嘘要将这里变成欧洲乃至全世界最大的金融期货中心，他周围的人更是竭力当他的吹鼓手。“在所罗门的世界中”，一位由纽约驻伦敦代表的抵押业务人士说道，“时间的地平线只有 5 分钟，拉涅里却要利用这时间筹划一项长期业务。”

特别是遇到储贷业交易亏损，拉涅里更是竭力为他与储蓄互助银行的关系辩护。他自诩是所罗门火炬的擎持人（他喜欢说“契约人”）。他当然明白“火炬”的喻意。还在任销售部的主管时，他就从不允许将垃圾债券出售给储贷业，这一限制在他离任后即取消了。他在储贷行业集会上多次发表讲演，警告人们别买自己搞不明白的金融工具，特别要注意抵押衍生工具，尽管当时普遍认为这种衍生工具很安全。“我经常告诫我的手下，”他说“销售员有责任维护主客关系。当我发现交易员欺骗客户时，会毫不犹豫撕毁合同，我一生中从未于过骗人的勾当。”

储贷业的崩溃及财产市场价值的骤降使所罗门公司的抵押业务缩减了 2/3，但抵押担保的证券交易仍是一笔很大的业务。政府整顿储贷业的措施及 90 年代初濒临倒闭的银行使政府能以他们开出的价格买下这些“坏的资产”，然后将这些机构作为很“干净”的储蓄互助社形式转手出售给那些想捞便宜的人。（也的确便宜，买下这种储蓄互助社或银行就有权废弃过去高利息的 CDs，而发行新的低息 CDs）这些拥有者需找地方去花费现金，抵押担保证券提供了绝佳的消费场所。

国民银行（原先叫 NCNB，北卡罗莱纳的国民银行，被兼并后在德克萨斯州其名称缩写又被戏称为 NoCashforNoBoby，即没有现金）在拉涅里从联邦储蓄保险公司手中购得德克萨斯州第一民众银行的短短 6 个月，就将该银行从没有任何抵押担保证券业务一跃发展成全国该业务拥有量最大的投资机构。这些市场的新生力量都愿意购买风险较大的抵押券，因为利率较高，所罗门当然乐此不疲，直到有一天货币审计办公室忽然发现这些国家注册银行的贮存量后惊呼：停！够了！与此同时，坚毅信托公司——布什政府为消除

储贷阴影而建立的公司——同时雇佣所罗门和拉涅里——当然是单独地——为公司主要顾问。毕竟，有谁会比他们更清楚这些古怪的抵押券的能量呢？

成功的研究，糟糕的决定

如同开展其他活动，所罗门公司组建了一个人才荟萃的研究小组，专门负责抵押业务的研究。该小组由加州大学房地产教授肯尼思·T·罗森（他在伯克利和纽约间来回穿梭）主持。罗森很年轻，满头浅色卷发且极具进取心。他将加州大学商学院办成一个效率极高的部门，并且建了一个咨询团，每年会费达1万美元之多。发展公司、保险公司、储贷公司或投资银行都有权派其中一名咨询团成员参加冬季在旧金山召开的商务会议，也可派多人——完全可能有夫妻同行——参加9月份在Pebble海滩举行的为期较长的会议。会员及家属免收高尔夫球场费用。咨询团所获利润用作大学研究经费。所罗门雇用罗森并无特别的好处，相反，倒是加州大学在该项活动中获益匪浅。

正是拉涅里及公司为保护自己的巨大投资采取的一系列措施使所罗门在房地产业上增长了不少的实际经验。在拉涅里的提议下，他的学术伙伴舒尔曼1986年担任了公司房地产专职研究部主管。舒尔曼与拉涅里、古特弗罗因德交谈时说过这样一句话：他们的邀请是“我发觉这个市场已发展到顶点的最让人信服的迹象。”舒尔曼完全有能力使所罗门公司在抵押业务中免遭重创，特别是在哥伦布中心竣工碰头会上，当得知莫顿·朱克曼为公司建造该中心得花费每平方英尺地皮75美元的租金，以此作为将此建筑一分为二的必要条件时更应是如此。除了一些特定的理发师，无人知晓所罗门与房地产发展商拉里·希弗斯坦为争取世贸中心7号地皮而付出的代价，最终所罗门公司赢了，但每平方英尺地皮超过23美元的租金也足以使人惊骇不已。那幢大楼空空如也，甚至当德雷克塞尔·伯纳姆倒台后也没有住户，希弗斯坦不得已租用了整幢楼房。

舒尔曼1987年到1989年对形势一直抱很消极悲观的态度。这期间，美各银行向商业房地产出现的巨大泡沫经济注入了几千亿的资金。由于舒尔曼参与此项业务，所罗门对复苏经济也无能为力。舒尔曼更为臭名昭著，将他所谓的“吸收模型”推广到巴黎和伦敦，而那里是所罗门对房产金融业发挥作用抱以很大希望的地方。由于这份该死的令人信服的模型希望落空了。舒尔曼对休斯敦市场已复苏这一事实也表示怀疑，使所罗门休斯敦分部大为恼火。就在人们还未来得及对舒尔曼侧目而视时，（他在任何情况下都得到亨利·考夫曼的保护），休斯敦两家最大的制造商杰勒德·海因斯和特拉梅尔·克劳已发信给所罗门，他们认为舒尔曼是正确的。

“公司的房产金融部”，舒尔曼回忆道，“我加盟时总收入大概5亿至6亿左右。我们公布的报告往往使交易受损甚至失败。反正有亨利在后面撑腰，因此我们会令人难以置信地自由。这是其他公司望尘莫及的。在别处，房地产研究属于房地产发展部。在这儿它是研究部的一部分。”由于生意清淡，所罗门公司越来越像个经纪商。比如将房产发展商介绍给日本银行，但交易的当事双方却很快就将经纪商甩掉了。所罗门房地产项目由80个专业公司降至24个。当所罗门新的管理层意识到舒尔曼在金融专业方面有卓越的声誉时，（“在他身上你可以找到所罗门员工的一切特征，”《格仕特利率观察家》报的詹姆斯·格仕特说，“精明，信息灵通，直接与市场接触，实践

经验丰富。”)在1992年初将他提拔为所罗门经济研究部全权主管。舒尔曼对拉涅里是这样评价的：“列维的世界一去不复返了。商业抵押与房产抵押将和股票及债券一样交易。列维曾是革命的推动者(列维曾掀起了这场革命)，但结果却一团糟。”

此外，许多受所罗门煽动的从事商业抵押的公司结局都很惨。“房地产业发展业，”一位亚特兰大建筑商在1977年房地产处于周期低谷时说，“需要筹集大量的资金，而筹集资金又是由于借贷人的一时糊涂造成的。”所罗门的“进化管理”对吸引又一些愚蠢的借贷人投资于房地产业起了推波助澜的作用。特别是当这项投资明显已是穷途末路时，原来与所罗门作其他交易的退休基金也十分可笑地加入了此项业务。

拉涅里一直为商业抵押与住房抵押证券化的思想所吸引，其实两者完全是两码事。特别是住房散落在全国各地，而抵押借贷则是像保险一样计算精确的业务：借贷人能预测出若干年后抵押款中未付的数目。这种预测十分精确，就像保险商对多少承保人何时去世未卜先知一样。而商业房地产就不是这么回事：抵押品是一幢幢大楼的价值，而其价值本身是起伏不定的。所罗门公司将商业抵押证券化的企图显而易见是错误的，具体表现在与所罗门平时业务往来较多的一家叫奥林匹亚和约克的公司上。

所罗门为奥林匹亚和约克公司设计的方案是让这家加拿大房地产帝国从纽约房产中获利而将风险交给美国的机构投资者。由于房产价格上下波动很大，银行在向发展商贷款时都有详细的双重违约条款保证发展商的业务。作为借贷的责任人，银行不仅拿建筑作抵押，同时也会寻求政府给予房产投资者的避税措施来保护他们的利益。所罗门公司的客户很乐意将避税措施转给发展商，因为这些发展商们业务本身是免税的。而房产发展商当然愿意使这种交易变得比纯粹的企业债券更具有诱惑力。但所罗门公司为这家公司证券化的是“无追索权”抵押证券，也即意味着如果奥约公司停止支付票面金额，债券持有人除了其建筑本身得不到任何其他补偿。

比如瓦特街55号(55WaterStreet)，这是纽约市中心最大的商务楼。奥约公司1977年以大约10亿美元的价格得到了它。所罗门便大加溢辞，声称到1986年这幢大楼至少值78.6亿美元。这意味着所罗门卖给客户的54.8亿美元的抵押证券是一笔比较保守的投资。但这种抵押证券无疑有许多缺点，从购买者角度看：缺点之一是奥约公司有权从“这幢大楼”中抽出“多余”的资金，即使这幢大楼今后的赢利能力降低也不例外。这种有益于债务人而不是债权人的债券便很难出手。这次债券的发行在公司中被称为“水下街55号”(55UnderwaterStreet)，所罗门1986年由此造成的损失比起1992年债券持有人所遭受的损失来简直不值一提，当时被高估的大楼价值又降至接近10亿美元。

阿拉巴马公众退休集团向瓦特街55号债券投入了15.8亿美元。这正是所罗门出售的退休金的数目。该笔投资的损失在1992年接近了九位数。为避免赔偿，退休集团投资经理们同意接管整幢大楼，并又花了大约12亿美元将60年代结构的大楼全部用石棉重新装潢使其在90年代还具有吸引力。

这笔交易由L·F·柴尔德代理促成。于是便有人趁机嚷嚷：“噢，阿拉巴马公众退休集团在房地产上投资不多，提高房地产投资是很有道理的。”1993年初，40%的大楼仍是空闲着，毕竟纽约市中心还有许多更具诱惑力的房产。显然，这笔投资使退休的阿拉巴马老师们进入下世纪生活条件得到改

善的希望化为泡影。一言以蔽之，它增加了对房地产发展项目的愚蠢投入。所罗门公司则皆大欢喜，无论是公司还是拉涅里的同僚们都大赚了一笔。拉涅里大言不惭地争辩说：抵押部干活的人都应从他们赚到的利润中分得“公平”的一份。结果，拉涅里的嗜钱如命不仅导致他本身被炒了鱿鱼，也迫使所罗门重新改组，保留比利一人独揽大权时所罗门公司的一些和谐。

第七章 长堤一蚁

1992年5月，所罗门公司接受了证券交易委员会课以2.9亿美元的罚款。证交会同时责令其今后不得再从事违规活动。按惯例，像这样的“报复性判决”后，公司今后将不会承认再有如此之类的事情。大部分违约行为发生在政府债券市场上，但有一次则明显与一桩欺骗国内税收服务部的事件有关。证交会认走，1986年后期，所罗门与其他华尔街公司合谋在买卖和回购政府证券与期权过程中有虚假行为。证交会指出其虚假卖出与回购的目的是为了减少所罗门公司1986年1.86亿美元的收入税，这样就可将纳税期向后拖延。

当问及对此一说的看法时，所罗门公司公关部作了一些让步，说如果确有其事的话（我们既没承认也没否认有其事），那是公司个别雇员没有领会高层管理人员的意向自行其事的结果。这种解释刊登在《纽约时报》上，其他报纸似乎也予以登载。但在这样一个雇员奖金与其所获利润直接挂钩的公司，个别雇员在他们的分类帐上竟会由于随意而造成1.86亿美元的损失，实在令人费解。然而，证交会的态度与所罗门的辩护一样奇怪，因为像这样的税收骑墙是得失所系的游戏：如果所罗门这样安排，交易的另一方（谣传是戈德曼·萨其和摩根·斯坦利）则不得不显示其1986年利润大增，而第2年利润则减少——这意味着他们得提前支付1年的税收。

国会将在1986年底通过一项新的税收议案，那时情况就会是这样：与所罗门合谋的另一方完全有理由赢利，因为他们可采取措施抵销1987年的税收损失（特别是利用房地产的屏障），而事实是华尔街上只有所罗门报告说1986年第四季度情况糟糕——最终结果比1985年税前利润创记录地减少了近1.5亿美元。而1986年第四季度对其他投资银行来说是奇迹般辉煌的一季度，这种奇迹在1991年联储将金融业中间商的赢利能力作为主要政策目标之前是最辉煌的一次。

所罗门1986年四季度的报告在公司的历程上显示了公司的转折点的到来。所罗门的“举债率”高于40比1——即其金融资产的存货是其资本的40多倍。所罗门公司最直接的获利原因不在于其交易员的才能或其人才的创造性，而在于其从银行举债的能力，且其商业贷款利率比银行贷款利率要低。当1986年四季度报告出来时，信用等级服务公司很善意地打电话向投资所罗门的银行询问到底发生了什么事。如果1986年四季度的坏消息是一种逃税花招，那么只要一个眼神或点头就会重新抚慰银行和等级服务公司，但糟糕的季度报告刊出后所罗门公司发生的一切表明对这一问题的解释绝不如此简单，连公司内部也几乎无人知晓到底出了什么事。

所罗门公司80年代的行政系统是一门艺术，而且充满了奇妙的信息。任何数据和图表及其分析都输入了电脑，这些数据在许多市场都引导随后的套购交易。到80年代末，行政楼前的巨大显示板已失去了功能，因为信息都已显示在电脑屏幕上。大部分交易员也根本用不着看显示板，因为电脑屏幕就装在桌子周围高高的墙面上。但公司的后勤系统却仍然是原始的。所罗门公司得以发展的主要原因在于其交易规模的扩大而不是交易量的增加。1988年任所罗门金融部主要负责人的唐·霍华德说他发现了一本“起初是专门设计作为合伙人个人税收收入”的总帐，且此书在1981年前存在，这是言过其实了。但所罗门在东京、伦敦、纽约都设有办事处时确有其事。公司交易员在

全球性的政府国债和外汇市场上传阅着这本书。这正是编写此书的用意所在，经营者们觉得此书除了能满足被登上该书的雇员的虚荣心外，别无更有意义的东西了。

所罗门历年来都像夫妻老婆店一样经营。在这儿公司每年、每季度甚至每天的赢利情况都可从现金出纳机上看到。比利有目标，约翰有抱负，但他们的计划却不相同，事实上他们也不可能有相同的自我设计。交易者们自我形象设计与他们的气质应是相吻合的。约翰·古特弗罗因德被冠之以“华尔街国王”的称号，所罗门公司也被形容成一头400磅的大猩猩可以为所欲为。一年后也就是到了1987年初，所罗门公司也到了一定得弄清自己在市场上所扮演的角色，自己该向何处发展的时候。1990年到1991年政府债券部的失误表明这些问题找不到答案。就像几年后一位当年参加过一系列会议的重要人物所说，所罗门1987年进行的热烈的自我检查并没有给任何人以指导意义，因为“如果你不知道自己要去向何方，任何走法都可将你带至一个可称作目的地的地方。”

管理依赖惯例

鲁珀特·默克多说管理就像来回踱步，当然这也是比利的哲学观。他亲自接打电话，大部分时间则一直来回踱着步，两眼穿过人群紧盯着富有魔力的交易台（后来则紧盯着屏幕），不时被喧闹的人群所吸引。偶尔也会与交易室主任讨论市场的发展趋势。通常，交易员对所罗门的资金有权自行处理——毕竟，他们几小时在市场里就有资金进出，理想状态下只需几分钟。但有时、交易员认为应捂一会儿。他会向比利请教。这种股票和债券可保存30天然后真有利可图就作为公司资本的一部分载入帐册（当然，卖出前税是免交的），如有损失（这笔损失从收益中扣除可少交些税）就赶紧脱手。如交易员之间或部门之间意见有分歧，比利会听取汇报后作出决断。当时都是口头交易，连所罗门公司的管理也是以口头形式实行的。

文森特·墨菲1962年从强生公司加盟所罗门。他在强生公司是出口部经理。经查利·西蒙介绍进入所罗门后，他被派去某些混乱的地方维持秩序。西蒙姐夫在强生公司工作，他对墨菲特别钦佩。墨菲是与二战沾点边的前海军陆战队成员。他使出口部进展顺利。当时所罗门正急需一名主管，现任主管年事已高，且已落伍。西蒙安排墨菲一家与比利在杰尼亚共进晚餐。“在57号大街的拐角处，那时比利喝了很多的葡萄酒。晚餐结束后，墨菲就再不是我的朋友而成了比利的忠实追随者。我现在再也不信任他妈的爱尔兰人了，”西蒙说，“文森特最终成为比利的左右手。”

墨菲身材较窄，长脸，尖下巴。他自认为是职业经理。当然，他名副其实。1968年至1969年华尔街其他公司都陷入管理困境，导致股权证丢失，帐目混乱甚至倒闭时，所罗门依旧安如磐石。墨菲很欣赏比利不信任公司内部成员的做法：“如果你我有意见分歧，我们会说：‘上比利那几去’。他总会明确表态。他会听取你我的意见，然后说‘我赞同文尼（文森特呢称——译者注）的意见。让我们试一下，如果行不通，再另起炉灶。’而约翰在位时，他会立即作出裁定。——不需符合逻辑，而看那人与约翰的关系亲疏程度。他会在两秒钟内作出决定——这就是问题的答案，就是应该这样。”

墨菲负责全公司的帐本。他听从了哈里·布朗的建议，四处探听消息。

他甚至会打开人们的邮件。没人能从墨菲那儿藏掉一张票据。他每天很晚才结束全天的工作。当别的同事吃早饭时，文森特·墨菲已在与比利会晤。如果出现什么问题，比利在当天交易结束时就会让交易员平仓：“你马上就会发现，”墨菲回忆起来仍得意洋洋，“他指定的价格不管是否合理但都很值得去一干。”（那时在所罗门工作的一位银行家说这就是交易所的管理观念——上司可以直接走到交易员跟前命令道：“Leroy，他妈的平仓。”）毫不奇怪，墨菲并不受欢迎（他是“众矢之的”，他的一位继任者如是说）。当比利将公司交给古特弗罗因德，他对古特弗罗因德的忠告是要他毫无保留地信赖墨菲和沃尔夫索恩。“就因为如此，”比利事后讲道，“他第一个除掉的就是墨菲和沃尔夫索恩。”

墨菲转到美林公司的交易部，并换了新的岗位。他必须代表公司接洽一些主要的客户，其中就有梵蒂冈。1992年他邀请查尔斯·西蒙吃饭并赠给他一件NeyPercé印第安人投降仪式上所用的约瑟夫酋长的银雕饰品。西蒙后来将此饰物赠予美印第安人博物馆。他曾任该馆副馆长。这件银雕饰品是墨菲在拍卖会上以2.5万美元得到的。他希望西蒙能将它作为他给西蒙心爱的博物馆的礼物。他说，他在证券业的工作全靠查利当初的介绍。这是所罗门过去的老传统，在此期间又死灰复燃，这就是关系网的坚固性。

墨菲在所罗门的任职已结束。此时，公司还只拥有1500名员工。交易员几乎一律要么空头，要么多头，显然，后来当公司在六大洲拥有8000名员工时，在期权期货、易货交易中的持仓就出现了一团糟并新产生了帐目不平衡的情况。但如有墨菲在场，1991年保尔·莫泽也绝不会发生带来巨大麻烦的虚假事件。

墨菲在1970年的下半年对《幸福》杂志的卡罗尔·卢米斯说他不喜欢使用电脑计算空头还是多头，那样速度太慢。他依靠布隆伯格的帮助可随时查验公司的交易记录。他在强生公司积累了处理管理数据的经验。因此，他对所发生的事情总有一种直觉。

比利对此不甚感兴趣。当布隆伯格告诉他“总有一天，我们会与摩根、银行家信托公司等商界老手较量”时，比利反问：“你为何要这样做？如果你做的生意还不多，再加把劲就是了。”

比利有一位管理公司的密友（墨菲）和一位掌管生意的密友（古特弗罗因德），所有其他合伙人的地位都是平等的。甚至在空间十分狭小的情况下，比利仍给各部门经理自己雇佣人的权力，只要他们认为需要，或者愿意雇佣。因为所罗门合伙人在商场上经常碰到一些能人并雇佣他们，就像比里尼指出的那样，在所罗门，被录用并可寻找合适的事做司空见惯，而比利就是喜欢与干自己感兴趣的事的人见面。如有一笔银行交易，对方可与银行部主管打交道，也可直接与比利接洽，政府交易或大众交易都是如此。比利也可能会让古特弗罗因德参与决定所罗门报价事宜。还有，比利对地位较低的职员态度比较平易近人，但同时每个人又都非常专横——很有礼貌，但又相当傲慢。他在60年代确实成立了一个“管理”——后来又称“行政”——委员会，但它不过是个挂名的协商机关而已。最后的实质性决定仍在比利手中，而且他还亲眼目睹手下怎样贯彻他的决议。

除了劳资委员会们可全权决定员工的奖金外，另外唯一有实权的机构——而且直到古特弗罗因德掌权年代垃圾债券热时也是如此——是信用委员会。该委员会决定所罗门是否向客户推荐或承销某些券种。在行政委员会会议

决定的事务中，有一条是决定某人能否成为合伙人。这要视候选人后台是谁而定。到后来出现了这样的局面：行政委员会的部门经理们会对约翰·古特弗罗因德指手划脚：“如果你想让他成为合伙人，你也得让我成为合伙人。”比利在位时是绝无此事的。

1978年古特弗罗因德接任后，保留了直接口头汇报的习惯，不作任何文字记录。但他没有一位手下能像他那样深知老板对业务的看法，也没有一位像墨菲那样能在交易场上稳操胜券，不失城池的员工。阿伦·法因继任墨菲的职务后，所罗门的后勤效率下降了，达不到自动化的要求。唐·霍华德报告说，当他1988年从花旗银行跳槽到所罗门时，发现该公司有那么多的差强人意之处时着实惊呆了。“嗯”，法因说，“我们处在新的交易品种呈出不穷的情况下，且这些新品种可能寿命都不长。自动化程序不得不进行重复并保持稳定，而事实上我们做不到。”

亨利·考夫曼解释说不管这种体制多么原始，“法因依旧若元其事。”法因是行政委员会的一名成员。当他的手下遭攻击时，他可为他们辩护，但他同时又必须依靠那些升职机会抓在交易员手中的职员们提供有关信息。因此交易员们常常对手下的职员许诺说如果他们面对法因缄口不语就会得到某种好处。80年代后期，随着世界变得纷繁复杂，当那些对市场道德一无所知的数学家们进行交易时，一套可遵循的计算机程序对他们来说是必不可少的。但所罗门公司却没有这种软件。

比利按照自己的逻辑做出某种决定，而古特弗罗因德似乎依据最后交谈者的意见作选择——他自然有好恶，这样就使问题变得更为尖锐复杂。他与拉涅里、沃伦·福斯，李·金梅尔，约翰·梅里韦瑟见面的时间远远多于其他人。“我们按惯例进行管理，”一位古特弗罗因德的得意门生说：“某人对约翰提一些建议，只要与约翰的本能没有冲突之处，那就将成为接下来要实施的意见。”

古特弗罗因德能在公司中升职主要缘于他比别人聪明，他也深知这一点。在一项全凭智力因素取胜的业务中（每样交易都通过口讲手划来完成），古特弗罗因德只褒奖智慧以及赢利能力。

有些流传的自认为有巨大的潜力的人被古特弗罗因德的溺爱宠坏了。金梅尔——银行部金融机构专家就是最典型的例子。由于婚姻破裂带来的心情沮丧与愤恨，他在办公室里表现得非常蛮横粗暴，强词夺理。大家纷纷离他而去。但按他的上司用过去流行的话语来描述“约翰是公司里最聪明的人，应该有办法来制止他。

但约翰却仍一直赞扬他，这就使他更加肆无忌惮。”

所罗门与菲比罗兼并的头几年，所罗门出现了翻天覆地的变化，以上这些已算不得什么了。抵押业务给公司带来每年1亿美元的利润及更高的收入。政府持续调低利息，使所罗门公司的存量资金自然升值。费布罗投入的资金（使所罗门能成倍增加贷款，若想变动价格就投入大量的资金，而且在争夺公司承销权的竞价中所罗门公司的实力一直居首位。那些聪明的家伙们不断翻新花样，价格扶摇直上。期货及期权交易硕果累累。这样就保证了公司在大客户交易时能为其赢利，甚至在交易还没开始就能利用这些“衍生”市场信息了解客户亲临市场时将何去何从。

但就在此时，菲比罗的赢利能力却崩溃了。20世纪70年代是“新的世界经济秩序”建立的年代。原材料生产商自二战以来第一次发现交易方式开

始有利于他们。菲比罗作为石油、金属及热带产品的交易商，眼看着库存产品价格大幅上扬。但到了 80 年代，西方工业经济开始复苏，商品价格回落。南半球负债累累的国家不得不大量生产原材料，以此充当支付贷款利息的手段。菲比罗利润开始下降。古特弗罗因德派驻菲比罗的代表雷·戈尔登幸灾乐祸地宣布了这一消息。因为菲比罗的员工都在为大卫·泰德勒工作，雷·戈尔登对菲比罗企图拒绝第三世界供应商参与业务的情况了如指掌。“如果你从事大陆架石油交易，”亨利·考夫曼沮丧地说，“这些人都会参与进来。”

所罗门公司的蓬勃发展与菲比罗公司的日渐萎缩构成了鲜明的对比，加上有戈尔登提供的情报的帮助，古特弗罗因德产生了对董事会提出要求，出任菲比罗所罗门公司总裁的心思。最近，当有人问起大卫·泰德勒，古特弗罗因德是利用何种手段将他逐出公司时，他说：“古特弗罗因德向董事会成员保证他能将公司经营得更好，大家听信了他的话。”菲比罗的哈尔·别列兹曾任合营公司的董事会主席，不久，古特弗罗因德也将他扫地出门，同时把菲比罗几个字从公司名称中除去，成立了一家单独命名为所罗门的控股公司。最后，除石油外，其他商品业务都由新成立的独立的子公司承担，所罗门仍控制菲比罗能源公司——这是一家从事石油贸易、贮存、精炼一条龙业务的公司。

1984 年以后，古特弗罗因德一手遮天。全权掌管了所罗门。他扩大了公司的海外业务。东京逐步发展成为世界主要资本市场，日本向世人昭示其并未排斥国外竞争对手的最简单的办法莫过于让所罗门在 10 年期日本国债及国债期货市场上尝点甜头。所罗门在美国使馆附近一个名叫 ArkHills 的集办公、旅馆、娱乐于一体的写字楼内找到了理想的办公地点。与此同时，伦敦正在准备“大爆炸改革”（BigBang），简单地说就是要使伦敦发展成为欧盟的金融中心。所罗门公司在维多利亚火车站候车室上面建造了一交易大厅。该大厅有 40 英尺高，比橄榄球场还要大（是纽约交易大厅的两倍），简直让人难以置信。而且其 2/3 的地方都安上了座位。（彼得·戈特塞根形容它是一个可以铺设许多电线的大盒子。）1986 年 10 月，当英国对证券市场实行名为“大爆炸”的改革时，所罗门一切准备就绪，维多利亚分部的雇员从 3 年前不足 200 人扩大到将近 1000 人。

“我们信赖所罗门，”一直担任伦敦分部负责人的查尔斯·麦克维恩说，“如果你在一个地方投入足够的人力，你得到的将比其各部分相加还要多；而如果你在许多市场上分散操作，你只不过和你最薄弱的那个环节一样强。”事实上北美公司同海外公司所获利润比本国更高。这些货币以马克、日元、瑞士法郎等不同的形式存放并有不同的利率。所罗门在这些海外市场上没有一席之地是说过去的。除了交易场地的大小，交易员人数的多少也不无关系。如果你关注美元债券交易台，就会发现只有 6 个人——4 位高级职员及二位低级职员。仅靠这六人能操纵瞬息万变的市場吗？显然是非常困难的。只要得到一笔 100 万美元的业务，这几个人就很难应付了。因为这笔数目要在卢森堡和比利时销上 8 年。这些家伙从不大量抛售。“总之，由于强有力的竞争对手不多，所罗门公司的赢利应迅速扩大。但事实上，为应付伦敦办事处的奢华场面，其利润从来是不如人意的。1986 年第四季度报告出台时，

指伦敦证券交易所 1986 年 10 月的改革，内容包括取消固定回扣，依靠计算机信息来控制市场等。——

明摆着，东京和伦敦分部都损失巨大，抵押部和国债部赢利能力节节后退，政府国债交易已成为公司收入的主要来源，公司陷入困境之中。

咎由自取

1987年初，古特弗罗因德召集了一次会议专门讨论公司的基本经济状况。参加会议的包括汤姆·斯特劳斯，他从政府部升职最近被选为所罗门兄弟公司主席；从国债部提升上来的戴尔·霍罗威茨；企业部的威廉·武特；抵押部的刘易斯·拉涅里；新近从里根总统班子调来的大卫·斯托克曼；还有杰勒德·罗森，他原先在米肯色公司和银行家信托公司工作，后到费布罗做精简职员工作，最近任金融部主要负责人；尊敬的唐纳德·福伊尔斯坦，他曾是公司秘书和律师代表以及亨利·考夫曼。一位当事人说：“对前一年公司所存在的问题已众所周知。公司员工一年内增加了38%。全公司有五百多人年薪超过10万美元。如果我们再不采取措施，明年工资支出将比1986年高出22%。伦敦分部损失惨重——去年我们在伦敦至少损失了1亿美元。但伦敦分部是汤姆·斯特劳斯的宠儿，他深信90年代会出现八九个世界性的大银行，而所罗门将是其中之一，而且很显然，汤姆是公司下一任主管。他说：“哼，有什么值得大惊小怪的呢，那不过是打入市场的代价，天哪，我们一下子又转移到另一个话题，那就是用5000万美元去购买一家德国商业银行。噢，竟也办完了。”

那些对四季度数据和银行反应心有余悸的人也有些值得安慰的地方。去年夏天斯特劳斯将货币市场交易员麦尔斯·斯莱特派往伦敦分公司管理财务（拉涅里、武特和考夫曼再三提醒斯莱特：汤姆是你的朋友，但假如你成功，功劳归功于他。一旦你失败，他就再不会认你这个朋友了。）斯特劳斯则坚信斯莱特能紧缩伦敦分公司的开支。但大家都一致认为公司应进行一次全面的大检查，必须给业务中每个具有战略意义的环节补充新鲜血液才能保证所罗门能以全新的面貌出现在人们面前。

一百多位老总被召集到公司每年一次的春季疗养所——仍在塔利镇的ArrowheadLodge——听取古特弗罗因德内容为对新所罗门公司的希望及将行政委员会改组为董事会主席办公室的原因的陈述报告。古特弗罗因德认为这种调整可使公司卸下包袱轻装上阵。但假如仍靠亲临现场指挥方式——古特弗罗因德就是这么做的，现在路途已延伸到了伦敦和东京——董事会主席办公室其他成员已没有办法照此管理他们所负责的部门。事实上，古特弗罗因德组织新机构的第一个直接结果就是许多交易员从交易桌前消失了。现在他们常在斯特劳斯带领下忙于制定金融政策，而斯特劳斯则做下次会议的工作。

第一届主席办公室规模很小，副主席拉涅里像他自己描述的那样，是“主任交易员”，专门负责全公司的国债货币和抵押业务交易；副主席武特——曾与年轻人一起承销过垃圾债券——负责与所有的客户进行日常联系；汤姆·斯特劳斯管理国际业务部；福伊尔斯坦，就由职员提升为秘书。商业理论家对所罗门公司这些情况深感吃惊。他们一向认为将总律师与发号施令者联结起来会令职员及从属职能部门混淆认识、无所适从。（如果分析一下1991年所罗门所发生的事情及其原因，这些商业理论家们的看法也许是正确的。）考夫曼，1972年以来一直是老的行政委员会成员，在新的主席办公室没有得

到一席之地。他拒绝了古特弗罗因德一再要他继续担任母公司副总的要求。经营部主管阿伦·法因也从高层管理层中被刷了下来，因为他和考夫曼都不是公司赢利的主力。

许多交易员、销售商和银行家们对身居古特弗罗因德左右手显赫高居的尊严及其重要性十分眼红，纷纷嚷着要求加入办公室。他们强烈要求公司承认他们作出的贡献。因此，办公室规模越来越庞大，最后甚至超过了原先的行政委员会。有人戏称它是“主席礼堂”。考夫曼和法因一直没有成为其中的成员。1988年春他俩都离开了所罗门。法因觉得如古特弗罗因德对公司规章不感兴趣的话，他再留在章程部已没有用武之地。考夫曼则跟董事会道别后就飞往德国去了。梅尔·亚当仍帮助公司处理公关事务，他从古特弗罗因德简短的留言簿上得知考夫曼离开的消息。古特弗罗因德告诉他不必发表任何声明。亚当在法兰克福找到了考夫曼并告诉他仍有回旋余地，可再考虑一下。但考夫曼去意已定，他没发表任何的声明。直到今天，当他批评古特弗罗因德时也只不过很简单的一句话：“细细分析一下，他还是他，我仍是我，江山易改，本性难移。”

活动与生意

所罗门公司由于其行业性质遇到了几乎无法解决的管理难题。在别的行业中，基本的管理工具是进行预算，然后将公司资金按具体用途进行划拨。所罗门公司却无法进行预算，公司最大的支出资金都从基金中抽取，而基金数量每年（甚至每月）由于联储政策的不同而上下波动。而且有些部门会遇到事先预想不到的商业机会造成部门间开支也相差很大。资金分配这一概念对所罗门来说完全是陌生的。

所罗门公司与商业银行又不同。在商业银行中，显然资金起着主要作用，或者在让人捉摸不透的重新改组时起重要作用，因为银行所能拥有的财产受银行许可证有关法律的约束。银行的资本意味着它每笔贷款中都有一部分属银行自己的投入，再者，银行是商业机构，资产回报计算得很清楚，回报与风险的关系或多或少让人一目了然。这种清晰的关系并不是银行家自己能看得到的，从世界最大银行20年来在第三世界债务、负债收购及房地产交易业务的记录上看，商业银行缺乏远见，甚至可以说是鼠目寸光。但是银行家们愿意衡量一下他们称之为资产回报的风险调整（RAROA）的话，其实也有许多可以用来进行约束的法规。

而证券交易比起商业更像是一种活动。资产回报每年甚至每个月都有很大变化，而且不等量的资产在不同的时间有风险。比利曾说他记不起来所罗门哪一年是全年月月赢利的，有几年甚至有两个月的亏损期。在与费布罗达成协议前，所罗门从未给经营活动划拨资金，因为事实上公司合伙人的资金大部分用于长期投资，大部分的日常交易及与承销有关的事宜都靠贷款进行。当然，所有的贷款都是短期性质。1天、1周、1个月、90天，最多不超过6个月（有时也有6个月）。唐纳德·霍华德从花旗银行到所罗门后从事的业务之一就是提高所罗门长期贷款的比例。这次调整在1991年挽救了公司。因为在公司灾难发生的几星期内，只有少数贷款合同需重新商议。

据说联储支持其主要交易商的贷款要求。只要借贷所占的资产存量是长期性的（国债或抵押证券），短期借贷只要求交易柜台支付利率的方式保证

了短期利率比长期利率低许多时的高回报率。其实这种支付方式仍是十分愚蠢的。因为它忽略了另外的风险，那就是如果长期利率提高，存量资产价值将下降，如短期利率上涨幅度快于长期利率，公司就会遭受损失。在找准自己的位置后进入市场并不等于消除了亏损隐患。

1974年，在文森特·墨菲的再三要求下，公司第一次设立柜台支出帐户并在每月合伙人例会上公布每部门的总收支情况。这种方式非常原始，无法说明什么问题。事实上公司的日常支出在不同的部门间分配比率也不相同。有时，备交易柜台上交易员会互相合作。比如，其中一位交易员在交易中故意让其客户受点损失，目的是让另一位交易员在别的交易中为该客户赚更多钱。市政债券交易商的销售员又是政府债券承销商的销售员。商业票据柜台又是各承销商的必经之地。但比利对这些结算程序不感兴趣。1984年在考夫曼、施梅尔克·斯特劳斯的压力下，古特弗罗因德第一次建立类似“资产与负债”的委员会机构。而这种机构几百年来一直是别的金融服务企业的常设机关。然后，舒米克说，“他让交易员组成该委员会，但这些交易员拒绝接受柜台必须对其支出进行申报的概念。这简直是一出笑话。”

当人们购买了所罗门公司的股票，他到底买到了什么也无人能说得清楚。公司没有Ore饼干那样的著名商标，甚至没有工厂，没有销售网络。能干的交易员当然能不负众望，但投资者们不能从交易员那里了解可以预见的季度收入。80年代，所罗门公司的投资者实际买到的是公司将来收益的一部分，但就连那些公司的经理们（许多人自认为是合伙人）也搞不清怎样才能保住自己应得的部分。古特弗罗因德的私人顾问团（与主席办公室略有不同，由斯特劳斯、武特、福伊尔斯坦和金梅尔组成）经过自我反省作出一项决定：只要投入资金长期稳定，交易所就得保持独立。

斯特劳斯说：“日本人很有耐心。”

“不，”金梅尔反驳道，“世界上最稳定的资金来自航空业。如果我们想吸收主要的机构合伙人，应找瑞士保险公司——苏黎世再保险公司或瑞士再保险公司。”的确与苏黎世再保险公司经过了一番秘密商谈，结果瑞士公司只愿意付比所罗门要价低得多的金额。

为赚 3800 万美元需做多少国债交易

1987年春Arrowhead总经理会议的高潮是宣布了沃伦·福斯和罗纳德·弗里曼提出的“雷弗科模型”。罗纳德·弗里曼是所罗门在石油业的常务代表（他70年代进入公司成为雷·戈尔登的助手，客户是阿科石油公司）。“雷弗科”模型以图表方式显示了所罗门公司在雷弗科交易中的获利数目——顺便插一句，1986年底这次交易差点翻船。所罗门在承销费用，并购费，交易费等方面都提了价，最后的总利润达3800万美元。弗里曼——1991年去欧洲重建发展银行，成为雅克·阿塔利手下重建东欧市场的第二号人物——特别钟情干将所罗门从国债交易所变成像德雷克塞尔一样的交易垃圾债券的创造者。他不停地询问：“如果做国债，要做多少才能赚3800万美元？”

新的所罗门公司座落在哥伦布中心莫顿·朱克曼设计的价值达10亿美元的写字楼里。负责房地产的拉涅里趁机到处宣传：这幢集零售、宾馆、写字楼的建筑将向世人展示所罗门是何等的辉煌。Arrowhead会议后成立了一个全面研究各部门情况的小组。这项研究工作涉及到新建筑中实用空间的计划

问题，但它最终成为一大叠长达三四百页的报告，充斥着会计的注脚。这份报告主要阐述了金融服务业未来的趋势及所罗门将来在金融服务业中的地位。

拉涅里是这项研究工作最积极的支持者之一，因为有人告诉他这项研究的结果会说明他的业务是公司赢利的发动机。但事实并非如此，相反，抵押部是挥霍金钱的地方。需要的业务员多且开销太大。销售部人员超编，工资超标准。“那些部门从没有像样的管理报告，”亨利·考夫曼说，“经常让人联想到一个问题：他们到底在干什么？”

按所罗门新任财务部总管杰勒德·罗森运用的更为复杂的会计计算公式来看，储贷银行与公司抵押部之间的回购协议的赢利状况远远没有抵押部想象的那么理想。由于1987年利率提高，同时拉涅里过去的门徒们在其他公司与所罗门开始竞争，抵押部已不再能赚钱。这时的拉涅里已是主席办公室成员，每天西装革履去上班。虽然他知道他的许多老部下已离开，但却没料到他在公司的根基已经动摇。他更没想到，联邦全国抵押协会主席大卫·马克斯韦尔——所罗门最大的客户——已拜访过古特弗罗因德，并用威胁的口气对古特弗罗因德抱怨说拉涅里竟会以所罗门的名义就联邦国民抵押协会负责的REMIC业务计划向他游说，试图让他放弃此项计划。1987年7月，事先没有任何安排，拉涅里突如其来被召集到利普顿办公室开会。他十分震惊，那位曾亲昵地称他“儿子”的他的“爸爸”（古特弗罗因德）以“没人再喜欢你了”的理由将他开除了。（1992年夏天，老谋深算的古特弗罗因德邀请拉涅里共进午餐并对此事表示歉意。）

所罗门由18位被任命的经理组成了内部董事会，他们负责的调查委员会报告出台后，这些经理们开了一系列会议专门对此报告进行了讨论。当时所罗门公司流传着一句俏皮话：为什么公司1987年八、九两月会接连亏损呢，那是因为那些能赚钱的人都被关起来制定政策去了。公司的优越地位正逐步动摇。1986年中期至1987年中期，所罗门公司交易柜台哪怕是支撑公司局面的普通客户业务经营情况也并不理想。弗里曼和沃伦赢了，古特弗罗因德采纳了他们的意见，他也意识到原来的交易确实将要变成甚至已成为商品交易，今后只能按雷弗科模式做生意才能赚钱，所罗门将雇佣米尔肯并先让他接受培训。

实际上早有一桩类似的交易可做——七喜连锁店之—South-land 和一家叫TVX的电视连锁店。两店都没规划好，日常管理也较差，各方面都与“雷弗科模型”要求相符。而所罗门也的确应缩小客户范围，去掉不起作用的交易台，解除与名不符实的客户的关系，放弃那些为建造公司而进行的赔本买卖。“我加入时的所罗门，”拉斯洛·比里尼离开公司不久后怪里怪气地说，“小家子气十足，只重视交易的数量。而我离开时的所罗门则雄心勃勃，要做就做大生意。”

公司交易员们都在作最后的抗争。威廉·武特和政府债券交易员克雷格·科茨强烈要求增加额外资本或贷款以保持较大的存量资金。弗里曼则以为最好的办法是彻底去掉为顾客提供服务的项目。那样的话，所罗门只需很少的存量资金和资本金就足够了。因此他向古特弗罗因德提议全面收购公司使之再次成为私人公司。梅里韦瑟针锋相对地指出，从顾客给他的订单中他能获得企业债券交易所需的信息，因此他希望公司是大的财政债券买主的经纪人。

市政债券部和商业债券部首当其冲成了此次改革的牺牲品。戴尔·霍罗威茨已将市政债券部扩大到拥有了 130 名员工。而且此人精明能干，属下薪金都很高。但福斯在一次内部董事会会议上——一针见血地指出公司承销债券的平均发行量为 2 亿美元，而市政承销债券平均发行量则为 2000 万美元。尽管公众证券业务中买卖价格差额较大，但发行 2 亿美元的公司债券所获效益远比发行 2000 万美元市政债券来得高，新的会计计帐方式表明市政债券部一直亏损。

比尔·西蒙在所罗门停止市政方面的业务后独自开了一家市政债券交易公司，他神气十足他说他公司大约有三十多人，获利已相当可观，并说所罗门只要稍作调整，市政债券部就能赢利。“真正的问题是我们这个部没有恰当的管理。”亨利·考夫曼这样认为。内部董事会一方面安抚员工说管理层无意裁员，一方面又制定了裁员计划。由于决定减少客户，有些人担心与州市政府财政官员接触停止后会降低销售员们推出公众退休基金的有效性。但内部董事会对此不予考虑。有一位参与此决定的高层人士说：“停止市政债券业务减少了许多员工。”

商业票据交易一如既往。施梅尔克的加拿大公司通过经营商业票据业务而日益壮大起来。”将公司最基本的组成部分去掉后”，迈尔斯·斯莱特一本正经地说，“公司似乎失掉了点什么。”亨利·考夫曼则认为：“商业票据业务可使公司获得稳妥地开展金融工作的有利时机。取消这项业务就将公司一开始的服务、咨询公关工作给打乱了。而所罗门没人能理解这里面的利害得失关系。如果问题出在成本效益上，那就降低成本，没有必要停止这项业务。”

在所罗门作出决定后不久离开公司的一位投资银行家十分愤慨：“你应该在商业票据问题上作出点牺牲。因为只有你每星期在 CFO 办公室，只有你才真正了解别人需要什么。”也有一种意见认为，在一个交易已取代人情关系的年代，CFO 每项工作都得到不同银行的服务。商业票据接触已没有实际意义。其中有一位决策制定人说：“这一部门是否还有存在价值已反复讨论多次。如果亨利坚持己见，该部门很可能就会保留下来。”其实考夫曼的辩论不一定有那么重的份量。那时公司很少有人知道，他早已决定从母公司董事会辞职。而且也正打算离开所罗门兄弟公司。

取消市政债券部和商业票据部这件事处理得很糟糕。原打算 10 月 12 日先尽量委婉地通知将被辞退的人员，并向他们承诺尽可能在公司其他部门帮他们寻找新的工作，实在不行也一定在解除合同时对他们尽量慷慨一些。10 月 9 日星期五，出人意料，有人将这一消息捅给了《纽约时报》社，几百名员工从星期六的报纸上看到了这则消息，当时他们找不到合适的人询问这件事到底是真是假。此时，所罗门内部人事关系开始变得错综复杂，人们都在猜测到底是谁走漏了风声。一时间流言四起。至今，各种谣言仍在公司内部传来传去，就像莎士比亚剧中描写的巫婆那样散发着污浊的气息。

星期一早晨，人们来到公司即被召集到一大礼堂，宣布了解散的通知，并被告知当场就得收拾完毕离开公司。这显然已违背了初衷。所罗门历史上被解雇的员工在没找到新工作前仍可使用原来的办公室，只有自动离职人员才被勒令迅速离开。拉涅里是个例外，他是在办公室外被宣布解职的，甚至回办公室收拾个人物品的要求都被拒绝了。华尔街上人心惶惶，充满了各种可怕的被解雇的故事：才生孩子的妇女在医院里被告知她们没工作了；一对

正度蜜月的新婚夫妇在游船上就收到叫他们回纽约后不必去报到上班的电报，两位所罗门员工曾在办公室里碰到这对夫妇。古特弗罗因德的冷酷无情是出了名的，像有些内向的人一样，他会为了能控制会议而侮辱与他意见相悖的人，“他会在确信别人不注意的时候踢我的猫几脚，”查利·西蒙说，“因为他知道我很喜欢我的猫。”正是由于他的恶名声及管理不善，所罗门1987年解雇800名员工时花费的6700万美元（平均每人8万美元）没得到任何地方给予的信用贷款。

特别调查小组和内部董事会最后将公司分成一个个部分，每一部分都单独审计，盈利也单独计算。以上提及的市政债券部及商业票据部就是例子。现在似乎只要某一部门赢利就会被怀疑是其他部门帮助的结果，其实有些完全是外界的作用。“业务上有了改变，”迈尔斯·斯莱特说，“过去有些人才能全面，爱好广泛。他们还必须了解其他市场上的行情。现在这些全才都被束之高阁。你得变得很专。比如画一个盒子，你画的线越直，盒子就越精确。”古特弗罗因德后来对特别调查小组开始厌烦了。他在1988年要求米尔肯公司为其设计了一套目标管理体系。打那以后，部门间的隔阂更为明显，最终引起了一场哗变。是武特和克雷格·科茨起的头。他们俩1988年底离开公司和另两位资深交易员一起成立了自己的公司。

公司采用的新的管理方式没能真正奏效。新办法的一个内容就是经常对各个部门的帐目进行单独审计。当审计员们来到保尔·莫泽（他代替科茨当了政府债券交易部的头）掌管的部门时被轰了出去，随后莫泽也另谋生路了。

佩雷尔曼先生、巴菲特先生和格林伯格先生

与此同时，内部董事会的改组工作也令人震惊地搁浅了。费布罗公司购买所罗门所订立的条款中有一条内容是南非采矿联合公司Minorco拥有14%的所罗门股份。该公司的亨利·斯兰克——哈里·奥本海默爵士的女婿——1987年初曾彬彬有礼地对古特弗罗因德提出他想卖掉手中的股份。但1986年以来股价一直直线下滑，古特弗罗因德猜测他们会等上一段时间以便能多赚一些。但1987年9月，亨利忽然同意将股份出售给Revlon公司的罗纳德·佩雷尔曼。此人过去是米尔肯的老主顾之一。罗纳德宣称自己对控股所罗门很感兴趣。这项声明发表后一星期，古特弗罗因德就与佩雷尔曼进行了面谈。佩雷尔曼暗示假如他此番成功的话将在管理上有所改变，他要米尔肯带入公司。这当然没有什么大问题。米尔肯也喜欢贝弗利山的生活环境。佩雷尔曼同时又是布鲁斯·瓦森斯坦的客户，布鲁斯当时正要离开第一波士顿银行寻找另一个安身之处。

古特弗罗因德对此深感恐慌。他赶紧谋求沃伦·巴菲特的帮助。沃伦拥有的联合投资资本已达40亿美元。他从一个叫做伯克郡—哈萨威（Berkshire-Hathaway）的只有几千美元的小公司起家发展至今。巴菲特在奥马哈的生活充满奇闻轶事。他每年给股东们写的年度报告都相当精采。当别人向他发问时，他总以开玩笑应付了事。古特弗罗因德与他看上去根本是完全不同的两种人。过去他们曾多次会面，直到所罗门成为发行一支4亿美元优先股股票的独立承销商。发行这支股票是为了挽救政府职员保险公司（简称GEICO）。GEICO后来成为巴菲特最好的投资对象，他财富的唯一来源。但在1976年，这还是一家危机四伏的保险公司。起因于他们给太多的驾驶技术

糟糕的驾驶员们投保。尽管古特弗罗因德与巴菲特在金融观念上有许多分歧（巴菲特不喜欢股票交易，他曾提议对1年内卖出股票所得利润进行没收性赋税（confiscatory tax）），关系也不亲密，但总是朋友。古特弗罗因德从未出席过巴菲特为朋友和顾问安排的在内布拉斯加举行的两年一度为期两天的大型烧烤会。

为了战胜佩雷尔曼，古特弗罗因德给了巴菲特一个令其无法抗拒的条件——发行一笔7亿美元股息为9%的优先股股票（巴菲特公司超过90%的利润都免税，因为按税收条款，公司持有股票所得红利可免交所得税。但对所罗门来说，应征税收入中的支出不能减税。）这笔交易对巴菲特更具诱惑力的是他有权在接下来的9年内任何时期都可以以38美元一股购买所罗门的股票。尽管1987年所罗门股价曾一度跌破30美元，但这时的股价早已超过了这一价位。巴菲特和其盟友、律师查尔斯·芒杰将加入所罗门公司董事会，而古特弗罗因德则可用巴菲特的钱买下Mi-norco公司手中的股票，他如愿以偿了。

古特弗罗因德召开了一次公司董事会特别会议，就与巴菲特的交易一事会上进行了表决。所罗门现在的董事会成员都是他一手提拔的（考夫曼已辞职），他们的工作也随时会因不慎而丢掉。

只有与费布罗兼并而加入的董事会成员，特别是美保险集团的莫里斯·格林伯格（汉克）对为了巴结巴菲特不惜牺牲所罗门股东利益的做法深感震惊。一个公司假如给拥有股本超过30亿美元的公司发行的优先股，每年收益将有3亿至7亿美元，这可是一项十分安全的投资啊！为什么所罗门要支付一笔惩罚性红利呢？最后，一种意见是当场反对这笔交易，另一部分人当时含糊其辞，直到成交后才向董事会坦露他们对古特弗罗因德的不满情绪。格林伯格干脆辞去了职务。他讨厌巴菲特。两年前，巴菲特在伯克郡—哈萨威公司年度报告中批评了一家显然是格林伯格的亏损保险公司的会议程序。众所周知，格林伯格不喜欢被人批评。

“沃伦在投资中没有尽到自己的能力，”一位很了解巴菲特的179所罗门者员工说，“沃伦的确值得信赖。但约翰将他误导了。”即使这样，让人惊奇的是两人的友谊因巴菲特与约翰任董事长的所罗门董事会有过这么一段经历而没有中断。这种关系得以保留大概是由于巴菲特对古特弗罗因德与所罗门不识庐山真面目的缘故。巴菲特进入董事会几年后，有一次在纽约他与银行家信托公司总裁查尔斯·斯坦福共进早餐时叹息地说：“金融服务公司内部到底在做些什么实在让人捉摸不透。”

现实问题是巴菲特加入董事会不久就出现了警告信号。1988年初，公司宣布1987年经营状况不佳，之后古特弗罗因德说他那年没拿奖金。实际上他征得董事会同意后将购买的54.4万股所罗门股票的实际价格由38美元降至19.95美元一股，相当于他仅在那一天就获得了一份300万美元的礼物。像巴菲特这样的长期投资人反对给公司首席执行官们股票购买权作为报酬，这样做会使他们有了抬高股价的筹码。如果首席执行官的实际购买价格一降再降，一般的股票持有人就得不到好处了。当董事会同意这种欺骗行为时，巴菲特也在会上——而1988年要求另外发行4500万给行政人员股票证的委托声明直到1989年才与一些好消息同时公布。这份委托声明公布后，查利·西蒙给古特弗罗因德写了张便条，问他能否拿到些权证，古特弗罗因德以一元一份的价格卖给他1万每股19.95美元股票的权证。但当古特弗罗因德离开

公司后，西蒙给他写条子要求那份权证时，他这才发觉古特弗罗因德那份长长的售出声明中（无疑是福伊尔斯坦写的）包含有一项条款，内容是西蒙的购买协定只在古特弗罗因德任所罗门首席执行官时有效。

古特弗罗因德是以合伙人身份起家的，因此他的头脑中从没有非常强烈的责任意识，没有要对纽约证券交易所上市公司的持股人或董事会负责的意识。早在滕德勒任费布罗公司董事会两主席之一，位置举足轻重的时候，古特弗罗因德不得不向他汇报他与他的“合伙人”的所作所为，这时他的表情被别人描述为“阴郁的”。一旦滕德勒离开，他就将董事会纳为囊中之物。董事会再也不参与特别调查小组的活动，甚至对内部董事会根据特别调查委员会的报告所作的决定也一无所知。1988年至1989年，李·金梅尔两次积极参与了所罗门为适应新形势需要而寻找能为重新改组公司出力的合作伙伴的活动。寻找到的两家新的合作伙伴分别是苏黎世再保险公司，另一家是路透社。用金梅尔的话说：“目前关于金钱的信息比金钱本身更重要。”虽在与路透社的接触过程中公司曾开过好几次会议。但以上的活动及作出的决定都没有向董事会透露。

董事会会有一个工资委员会，巴菲特是该委员会的成员之一，但委员会却根本不清楚有笔交易让劳伦斯·E·希利布兰特净赚了2360万美元（当然也没人会告诉总裁办公室的其他成员。这则消息还是由于财会部以为此事不该只让公司总裁与总经理知道才例行公事地将工资单交给董事会副主席过目而传出来的）。保尔·莫泽在财政部拍卖会上的虚假申购被古特弗罗因德和斯特劳斯发觉后，他们曾协商要将此事告知政府，却从没想过要向董事会通报，尽管这是他们的职责。1991年《机构投资者》杂志的吉尔伯特·卡普兰采访古特弗罗因德，提及巴菲特在董事会中的地位时问了一个问题：“他在决策过程中起什么作用？”古特弗罗因德的回答是：“不起任何作用。”

第八章 伸手必自戕

美国财政部每年要进行八十多次短期，中期及长期国债的拍卖会，国债发行总值达 200 亿美元之巨。发行国债的目的是弥补当前财政预算赤字及支付 400 亿债务的到期本息。

所罗门公司如何从国债拍卖中赚钱？让我们一一道来。

1. 所罗门公司可以从拍卖中购买到国债，然后再以高价卖给其客户：尽管目前交易样式已经翻了花样，比如先从财政部购买债券，然后以单独的券种拆零卖给客户息票及到期只支付本金的债券。但换汤不换药，归根到底还是过去的那种方式。竞价过程本身还是和过去一模一样。拍卖会于下午一时准时开始，竞价单必须填在一张浅蓝色的单子上，交给分散在全国各地的十二个联储银行之一。投标基数是值 100 万美元的拍卖品种。购买者可以在不同的价格填写不同的申购数量，但整个竞拍过程只有一轮。

华尔街的投标金融机构代表们都挤在位于自由大街的联储纽约银行内用粗糙的石头砌成的柜台前。像其他公司一样，所罗门的代表手里拿着从那柜台里拉出来的一只电话，在中午 12 点 59 分从公司国债交易部主任那儿得到具体的申购数量。他在单子上填写的数量是所罗门及其客户申购的总数，以及公司及其客户对利息的要求——通常是小数点后两位数。1991 年那会儿所罗门竞价单上的客户名字是不需要注明的，所罗门只要答应“具体名单随后递上”就行了。联储职员拿到这张竞价单，然后与其他公司的竞价单进行比较，拍卖的最后胜利者是那些要求政府支付最低利息的申购者。

当然，在这种一锤定音的即时拍卖中，不同利息点的申购量肯定会超过拍卖面值总量，通常有四至五倍之多。假如——按照 1991 年的制度——竞购者在较低的利息价位上申购数量超过总发行量，财政部就按比例分摊。这样，每位竞购者得到的是相同的份额。（如果总量为 100 亿美元，但申购成交者共申购 200 亿美元，那么，每位竞购者只能买到其申购数量的 1/2。）如果竞购申报的数量比发行总量少，那么，他们可以买到申购的全部数量，剩下的则由比成交利息高一档的申购者购买——这些竞购者同样按比例分摊。在分摊之前，财政部将部分债券分配给那些“非竞争性投标者”，这些小的购买者（100 万美元甚至更少）事先递交申请，同意接受拍卖会获胜公司申报的平均利息。在 1991 年 5 月使所罗门公司遭殃的两年期债券拍卖会上，总共 122.5 亿美元的债券最后只有 113 亿出售给了竞争性投标者。

在 1991 年 5 月两年期债券即 1993 年 5 月到期的债券拍卖会上，所罗门以 6.81% 的利息最后获得胜利。没有别的竞购者申报这样低的利息，因此所罗门及其客户购得全部 106 亿美元的申购数量。拍卖会后，这种债券有固定利率（以这次为例利率为 63/4），而其价格（开盘价一般稍低于面值，这样到期收益率能达到竞拍申报的 6.81%）将由买卖双方决定。通常，假如预期财政部的利率降低，债券价格就将升高；假如利率上调，债券价格就下跌。但一般预期与实际相符，而且这种买卖并不是按照一般的利率计算，而是以 1993 年 5 月到期的存款利率为参照物。因此，这种债券的价格变化可能与利率的总的走势大相径庭。

2. 所罗门另一条赚钱途径就是在拍卖会前在虚股市场上卖出债券。这一市场在 1981 年是得到政府批准的不受任何人管制的市场。在这种市场上交易的是财政部已经宣布但还没有正式发行的债券的买卖合约。这种隐形市场没

有公开记录表明谁买、谁卖，或成交价格是多少）从财政部宣布即将发行的国债的数量及期限起一直延续到拍卖获胜者最后交款买到债券为止。如果此债券发行利率比市场交易利率高，（也即意味着债券价格较低）卖出合约者就能赚钱。这种市场产生的理论依据是参与者能从中“发现”财政部对即将发行的债券的预期利率。这样，他们在拍卖会上就能信心百倍，稳操胜券。同样，对财政部来说则意味着能以较低利率卖出债券。

这一市场的存在为套购交易创造了条件，许多交易商正是通过这种套购赚钱。在虚股市场中，购买者对2年期债券的热情比出售者热情还要高。交易商需要新券（“基本”券）因为这种债券将成为市场中的交易工具。两年期债券是交易最活跃的券种，其利率一般比3个月和6个月的债券利率高得多，但其价格并不随利率变动而大起大落，因为债券持有者相对来说很快就能兑现。许多保险公司，尤其是日本和德国的公司，奉行长期持有债券的策略。他们不喜欢冒险，因此希望提前了解持有债券的利率。每次拍卖会前，他们将原来的债券卖掉，将资本“滚动”到新债券上来。

通常，短期贷款利率比长期贷款利率低。因此离兑付期时间短的债券一般比离兑付期长的债券收益来得低。两年期债券的利率息票在拍卖会上就已设定为两年。随着时间推移，债券的有效期逐渐缩短，债券价格也随之上升。在其他条件相同的情况下，上个月才拍卖的债券价格比新拍卖的债券的价格要稍高一些。也就是说“滚动”本身——将上月债券出售得到的钱用来购买下月债券——就能稍有获利。

考虑到只有专业交易商在拍卖会前是出售方的现实，那些不愿冒风险的机构对即将发行的债券的需求自然使该券种在虚股市场中的价格比财政部发行了的债券的价格要高（利率要低）。如果财政部增加新券的供应量，拍卖会决定的当天的债券价格就会受挫。一些银行和证券机构几乎形成一种惯例，即在虚股市场上卖出债券，再在拍卖会上或拍卖会后买回来平仓，在这两次交易中进行清算也许每百美元能赚二到三个百分点（每百万美元能赚二到三百美元，每亿美元能赚二到三万美元）。

另一方面，虚股市场是期货市场的一种形式，即交易者买入、卖出某种将来交割商品合约。这种市场的问题是任何人都能制造合约卖出一种商品，但只有上帝才会去种树或种麦，每年的铜产量也有限，财政部在拍卖会前也早已设定好能买到的债券数量。如果卖出者在期货市场上出售的商品数量比合约到期时能得到的数量多，那些拥有该商品的人就能进行逼空操作，迫使他们最后以任何价格买到商品。如同19世纪老丹尼尔·德鲁在谈到证券交易所逼空时说的那样，“那些卖出手中没有的证券的人必须将该证券买回来，要么就得去坐牢。”如果没有交割，对卖空者的惩罚是他每天都得支付购买方他没有交割的债券应计利息。

描述逼空操作的关键词语是“获得”。邦克和尼尔森亨特，当年的亿万富翁，1980年曾将银价从每盎司7美元推到50美元。他们自己将白银买走并储存起来，然后在纽约商品交易所大肆购买白银合约。卖给亨特家族合约的交易商则到处也买不到白银交割，因为亨特家早就将它们囤积起来了。最后，政府不得不在商品交易所改变交易规则，试图消除囤积居奇的现象（当然当价格狂泻时，亨特家族也破产了）。债券市场中逼空的危险一般比商品市场更大，因为小麦、铜或银无论如何都能够满足合同要求，而在虚股市场中合约的商品只是一种债券，不能用别的东西替代。

{ewc MVIMAGE,MVIMAGE, !09800610_0186_1.bmp}

交易商们在债券市场经常性的套购行为使逼空更加危险。计算机屏幕上有一种曲线图叫“收益曲线图”。通常这是条平滑曲线——也即 21 个月到期的债券利率比 22 个月到期债券的利率要稍许低一点，而后者利率比还有 23 个月到期债券的利率又要低一点（见图一）。有时突然交易商屏幕上会显示 23 个月到期债券的利率已经比 21 个月到期债券利率低（见图二），23 个月到期债。

图一表示在 1992 年 7 月 2 日在 13 至 24 个月到期的二年期债券的价格。横轴表示离债券偿还日的时间，纵轴表示如果此债券持有到债券还本付息之日能得到的有效利率。这一图表展示的是“正常”收益曲线：离债券支付日时间越长，利率也越高，缓慢上升的曲线非常平滑。

{ewc MVIMAGE,MVIMAGE, !09800610_0187_1.bmp}

图二表示在 1991 年 7 月 1 日在 13 至 24 个月到期的二年期债券的价格。套期基金和所罗门公司显然在挤逼市场。注意 4 月和 5 月债券（还有 22 和 23 个月到期）比交易商通常预期的收益低。这就意味着这些债券比没有挤逼时卖的价格高，导致债券持有人盈利而卖空者则遭受损失。

债券价格显然过高（商业术语叫“升水”），套购交易者发现这种异常后立即冲上去做空卖出债券，直到收益曲线恢复正常后再买回平仓获利。一般情况下他无需担心卖空债券——世界上有各式各样的方法能借到债券交割给购买者。同时，他在正常曲线价位买入二年期债券以保证利率正常变化不会影响与 23 月期债券价位偏差带来的收益。这是像所罗门这样的债券交易商每天做的事情。他们端坐在计算机屏幕前，旁边放着电话机；他们常常隔着屏幕大声嚷嚷。

但假如 23 月期债券出现逼空行情，价格由于逼空者做多而上涨，那么收益曲线的下降不仅会持续，甚至变得更糟。许多没有看清行情的交易者就会有很大的损失——用交易行话讲叫做“抓了一把屎”。1991 年 10 月底的《华尔街日报》有篇文章讲述了一位年轻交易员的悲惨经历。他新近被圣·路易斯的 Boatman 国家银行录用，在 1991 年 5 月所罗门及其盟友在市场内对所拍卖的债券进行逼空操作时他损失了 40 万美元，丢了工作。当精明的职员卖空等待价位回升至应该回到的地方，对卖空者的挤逼就会变本加厉，债券的借用直线上升。一位前交易员回眸他的同行时说：“他们的自然本能毁了他们自己。”每逢这种情况发生，幼稚的套利玩家就会被彻底打垮。

在所罗门公司，大家认为出现这种情况错在交易员，并认为 1991 年 5 月拍卖会后遭受严重损失的人是自食其果。真正的男子汉不吃奶油蛋糕，也不会因为在破财后跪到警察那儿嘀嘀咕咕，因为是他们自己看错了市场行情。在这些损失钱财的人中还有一种错觉，那就是所罗门的那些数学模型家们自始至终都是逼空高手，他们能利用公司掌握的谁拥有几月债券的情况进行“错误”交易（买入交易员们卖空的所有债券，使价格抬得更高），而那些只从屏幕上了解这一切的人贸然平仓结果损失惨重，而所罗门则狠赚了一笔。套利认定证券委员会估计莫泽在拍卖会上进行欺骗交易所得的资金数额与莫泽在 1988、1989 和 1990 年得到的巨额奖金远远不符。他得到的奖金分别为 285 万美元，385 万美元和 460 万美元，大大高于 15 万美元的工资收入。而能够为这些奖金辩护的证据是：莫泽通过与其客户接触将有关信息传给了公司的交易员。

通常国债市场不会出现严重的挤逼现象。因为债券可以进行多次借贷。在虚股交易市场中的卖空者如果买不到所需债券进行交割，可以在拍卖成交后通过“回购协议”买到债券。这样，他在虚股交易市场中交割债券的责任就转移给了回购协议的卖方。这样他就赢得了一些时间：他可在以后结束回购交易时再去费心寻找债券。虚股交易市场中的买方此时已有债券，可以借给另一个卖空者以满足另外一份合同之需。因此，很少数量的债券能通过借贷或回购交易进行多次循环从而缓解了挤逼的严重性。

但仍存在所谓的“浮动短缺”现象。这些做空只有当一些债券持有人出售时才能够进行清算，因为出借债券的人总会要回债券。但在二年期债券的交易中出现的问题是一般能在一个月或更短的时间内得以解决，因为这些债券的购买者通常是那些只想拥有最近期债券的人，他们会将上次拍卖会上买到的债券出手以腾出资金购买下次拍卖会上出售的债券。另有一些是那些债券的出借者们能在挤逼持续的时期内通过借出债券赚取许多利润。

3. 因此所罗门在拍卖会上也能通过控制或拥有债券赚钱。那些虚股市场中的做空者必须借到现券，因为他们买不到所要的债券来履行合同。这些借贷通常以“反转回购协议”的形式进行。

在美国，直接的普通回购协议已经成为投资政府及政府担保证券的基本形式。债券的所有人需要现金来支付所买的债券，实质上他是通过用他的债券作保借到现金的，他能够借到的数目几乎相当于他购买债券所需全部现金。正式的贷款方式是从出借方手中“买入”债券。出借方答应在某个时间以相同的价格买回即“回购”债券，并在合同期内支付一定的利息。因为贷款非常安全——如果借出人到时没有买回债券，贷方就能将这些债券占为己有，而且这些都是很容易出手的证券——普通回购利率很低，低于银行间的拆借利率。

凯德瓦拉德·威克夏姆和塔夫脱法律公司的托马斯·卢梭曾在证券委员会和期货交易委员会做过规范市场的工作。他估计 1991 年所有的回购协议价值达 4 万亿美元之巨，每天的换手率高达 3000 亿美元。所罗门公司自始至终一直是回购协议的参与者。1991 年其“帐户”中这类合同每天在 250 至 400 亿美元之间。因为所罗门的市场力量是那么强大，资财那么充裕，它往往能借到比联邦基金利率低的钱款，然后以联邦基金利率或稍高的利率出借给别的急需现金的交易商和经纪商。这是一种直接的银行业务，所罗门充当需短期使用资金者和短期以资产获利者的中间人。所罗门从其给贷款人及从其给借款人的利率之差中得到“收益”。但在这过程中，所罗门也获得了目前谁拥有何种债券的商业秘密。

反转回购交易还可以提供别的盈利机会。当某种债券在市场中出现挤逼现象时，那些想摆脱困境的卖空者们只能在一项非常具体的财产中寻求到安慰。如果他能通过“反转回购交易”染指这财产，他所需要的利率与联邦基金利率及市场上其他借款行为所要利率几乎无任何联系，与这种债券的稀缺也没有关系。这种由现金借贷人而不是债券借贷人引起的对稀缺债券的反转回购协议据说有“特别”利率。事实的确如此，1986 年一群日本经纪商和保险公司在 2016 年 2 月 15 日到期的美国国债交易上陷入困境时，那些手头有此类债券的人就可以与需要者进行反转回购交易，从而以 1/800 如此之低的年率借到现金。

也有因为有人急需长期债券从而使这些债券的持有人可通过反转回购交

易借到现金的事例。如果莫泽将 2 年期的国债借贷期控制在 1 个月之内，他就可以轻而易举地对“特别”回购利率进行讨价还价从而将所罗门的持有成本降低 1500 万美元。而且这是纯利润。在所罗门大部分交易柜台上的盈利是在回购市场上取得的，数量大小不限，主任交易员的职责之一——1991 年是保尔·莫泽——是控制债券的出借。所罗门自己低估的 1993 年 5 月期国债的盈利数就达“大概在 1670 万至 1840 万美元间。”

最后，所罗门能利用其与客户的关系在拍卖会上赚钱——直接购买国债或者从其金融服务中收取一笔代理佣金。在证券交易世界中信息而非知识就是力量。了解有关客户调整对不同种类债券的需求信息，对那些在市场中进行套购交易的人来说有着难以抵御的诱惑力。这也是交易员们在一点拍卖时间临近时总在电话机边忙碌的原因。“嗯，我们将他妈的拍卖会开始前的最后 15 分钟都花在打听别人的申报价格及什么价格可能会赢上面了，”一位资深的生意人说，“但你能得到的仅有的真实消息是你的客户准备怎么干。你与客户一起工作，告诉他们你的想法。客户却听到了有关所罗门的传言，那是每个人都想要的信息——所罗门的安排与打算。人们希望成为所罗门的客户以便知道所罗门说些什么。即使所罗门在欺骗他们也不在乎。”

债券市场上的儿童游戏

所罗门公关部经理鲍伯·贝克说 1991 年 8 月灾难后进行的调查表明莫泽的战略是一场儿戏。他在虚股市场上肯定是空头，以最高的价格卖出债券在市场中玩了一把，而后，在拍卖会上买回债券进行平仓，接着再做多，稍微赚点钱。为了达到自己的目的，他与所罗门的交易员约翰·梅里韦瑟和公司数学家劳伦斯·希里布兰德分享谁拥有何种债券的信息。在这种套购交易中若要赚大钱，他必须在拍卖会上是大买家。但由于拍卖会是按所有拍中利率的竞拍者平均分摊债券的，这对他很不利。

所罗门的麻烦始于 1990 年。这年莫泽发现了一场鬼把戏，即在一个利率上的竞拍数量超过国债发行量，以期在分摊中得到最多数量的债券。财政部觉得此事荒唐而且幼稚，因为只要有一次成功，下次人人都会仿效。财政部主管联邦投资的副部长助理迈克·巴沙姆叫来莫泽，提醒他有关财政部的规定，购买者在某类券种中竞购最多不得超过该券种的 35%，而且还告诉他将来这条措施还要加强。莫泽一向仗势欺人，他警告巴沙姆不要管所罗门的闲事，并说约翰·古特弗罗因德与财政部部长尼古拉斯·布兰迪是铁哥们云云，如果伯夏姆进行干涉，他将会让古特弗罗因德给布兰迪打电话。接着，他向新闻界抱怨说巴沙姆将财政部最好的客户赶出市场，浪费了几千万美元。

巴沙姆是一位精干、英俊且务实的年轻人。他是从南卡罗莱纳国民银行起家的。所罗门事件后几个月，他离开了财政部，在史密斯·巴纳那儿得到了一份很有意思的工作，发展公司与逐渐崛起的东欧市场的关系。他对莫泽的威胁丝毫没有惊慌，当下一次莫泽竞拍数量超过 100% 时（他就是这么干的），伯夏姆直接将其数量纠正到所拍债券的 35%，而莫泽想到了更为狡猾的一着。所罗门作为其客户的代理商，可以购买其客户从拍卖会上购得的债券，且不受数量限制。虽然禁止事先作这样的安排，但这种限制是基于信用基础上的。莫泽觉得所罗门没理由不以客户名义竞拍，然后自己待有拍中的债券。

莫泽不是公司的主要人物。他毕业于华盛顿州瓦拉·瓦拉的惠特曼学院，拿到商业文凭后就在所罗门公司芝加哥办事处开始了其商业生涯。但他自认为自己与数学家一样聪明。他喜欢自己亲自与大客户打交道，用公司的钱在最好的饭店与他们共进晚餐，将负责销帐的销售员撇在一边。他的前任们喜欢拍卖会，喜欢在竞拍结束前 75 分钟还一边迎合那些行政人员和其他交易员，一边在电话里争论一些问题，而莫泽则喜欢一人独处。丑闻曝光后，所罗门公司内部发现高层管理人员竟没人检查莫泽几十亿美元的债券竞拍情况，这一事故显然无法解释清楚。古特弗罗因德多年来一直被搅在这些事里面，被某个 36 岁的前债券销售商所抛弃，别人不得不同意借几十亿资金以急莫泽所需。

证券交易委员会在对所罗门公司调查后一致得出结论，莫泽早在 1989 年就与另一位券商联手谋划，在一次财政部九个月现金管理债券的拍卖中获得比允许量多得多的债券，以此作为所罗门在短期债券收益与欧美之间作套购的一部分，（这笔业务中所罗门支付了那位券商也即大和证券大约 30 万美元）。所罗门第一次以另一个公司的名义非法申购是在 1990 年 7 月，被选中的客户是麦柯里财产管理公司，这是 S·G·Warburg 公司的一个分支机构。这是一起引人注目的非礼行为，因为 Warburg 公司在英国即使不是最大也是最有实力的证券公司，其总裁大卫·斯科里爵士是英国财政界最有影响的人物。而且，Warburg 还是“基本交易商”，与纽约的联邦储备银行有经常性的业务往来。莫泽亲自虚构竞购，所罗门负责麦柯里交易的销售员及麦柯里公司对此都一无所知。他指示经办人在报价单中不要写明销售员的编号，将申报以“没有确认”的指令输入计算机。这样麦柯里对其购买债券一事就无从知晓了。拍卖会后，他又进行了一次虚假买卖，表明麦柯里的债券卖给了所罗门，在计算机里进行同样指令操作使这笔交易瞒住了麦柯里。

1990 年 7 月此阴谋得逞后，莫泽在 8 月又干了同样的勾当，这次竞购单上有了 Warburg 自己的名字。11 月份又干了一次，这次是以 Warburg 财产管理公司名义。第二年 2 月，所罗门竞购 31.5 亿美元的 5 年期债券，占全部拍卖量的 35%，一开始以 Warburg 名义后又改成麦柯里公司。同样在 2 月份，莫泽又进行了一次非法竞购，竞拍了相同数量的量子基金。这是一种国外投资工具（美国人被禁止拥有其股份），由匈亚利著名科学家及大亨乔治·所洛斯负责运作。在这次拍卖会上，所罗门除了自己竞购外，加上其伪造的另外两家竞拍单，一共竞拍了财政部出卖债券的 105%。但这次非常偶然，莫泽的行为被发现了。很不凑巧的是，Warburg 在这次竞拍中也申报了 10 亿美元的竞购量。

如果莫泽以 Warburg 的名义申报数量低于 35%，他的骗局可能永远也无法揭穿，但 Warburg 自己竞拍的区区 10 亿美元加上所罗门以麦柯里名义申购的数量，使 Warburg 的竞拍数量突破了 35% 的界线，财政部要求所罗门解释为什么麦柯里和 Warburg 被作为不同的实体。莫泽通过他的助手，也是所罗门的一位经理托马斯·墨菲辩解说 Warburg 只拥有麦柯里 75% 的股权，不应将麦柯里的竞拍单与 Warburg 的竞拍单混为一谈。这时莫泽正如履薄冰。巴巴拉·瓦特——纽约美联储交易监管部副主席——在其档案中找不到有关 S·G·Warburg 和麦柯里财产管理公司之间的关系材料，科特·文德米勒即负责此事的财政部投资分析家直接打电话给拉里·利兹——Warburg 公司债券交易部负责人之一——询问有关情况。艾德米勒丝毫没有提他打电话的

原因是为2月份所罗门为Warburg申购的一笔巨量5年期债券竞拍单一事，他压根也想不到利兹会不知道此事。

同年4月，拍卖会后7星期，财政部拒绝了墨菲的所谓Warburg与麦柯里是不同的实体的申诉。迈克尔·桑那，财政部投资部的一位部长副助理，很有礼貌地通知Warburg和麦柯里的三位董事（以及莫泽，那次竞拍中的所谓代理人）说财政部认为麦柯里和Warburg是参与竞拍的同一实体，因此，应该使其总竞拍数量低于总拍卖量的35%。所罗门公司4月19日拿到了信件的副本。莫泽4月24日度假回来后看到了此信。他和墨菲分别打电话给Warburg位收到此信的人，向他们保证说是所罗门一个偶然的文书失误导致财政部追查此事，并希望他们不要对联储说他们不知道这次竞拍而使所罗门难堪。实际上，Warburg倒并没有使所罗门陷入尴尬境地。其回复财政部的信——正如其助理秘书那罗姆·H·鲍威尔告诉一位众议院议员时所讲的那样——只不过不痛不痒他说了句“十分感谢”而已。然而，莫泽没有找到Warburg公司的一位行政人员，他认为Warburg公司仍有责问财政部此信是何用意的风险。同一天，也就是4月24日，莫泽向所罗门董事会副主席约翰·梅里韦瑟——他负责全公司的固定收入交易——声称为了在2月份竞拍中为所罗门多买些债券而干了此事。

据说梅里韦瑟严厉地责骂了他。当然他没有理由不责骂莫泽，因为2月份买那么多债券本就是错误。那次竞拍后不久，美国部队在科威特痛击了伊拉克，利率随之上升，也即意味着债券价格在好日子不久将来临的预期下下降了。曾是梅里韦瑟老板的某君始终不解梅里韦瑟怎么会在这次事件暴露后仍将莫泽留在该部门：“他是一个喜欢揽大权的怪人，比我更厉害。就是当他的部下去洗澡间时，他也要知道为什么他们离开自己的椅子。”但是第二天也即4月25日，莫泽显然没有受到任何限制，他在5年期债券拍卖会上为所罗门公司和都德投资公司竞拍，将所罗门多余的几十亿美元加入到了都德公司竞拍的75亿美元债券中，而都德并没有接到有关消息，莫泽在拍卖会中分给都德公司的21亿美元债券中又为自己保留了6亿美元债券，又做了一次都德卖给所罗门债券的假的销售合同。

（几个月后在国会作证时，也许发现了这种巧合的严重性了，所罗门新的首席执行官沃伦·巴菲特声辩说这一交易是与都德事先安排的。在保尔·都德·琼斯这位期货市场见证人的抗议下，巴菲特后来作了一项道歉声明，承认他没理由相信在这次欺骗中外人会是所罗门的伙伴。原告律师在一份对所罗门及其他公司共同操纵市场的起诉中声明他相信巴菲特开始所说的是对的。他们用所罗门内部文件辩白说所罗门、都德和其他公司的确有一个操纵4月份5年期债券的计划，只不过这一计划在拍卖会后就夭折了，因为财政部有关Warburg的信件使莫泽临阵害怕起来）。

4月25日，就在莫泽为都德作假竞拍时，梅里韦瑟与总裁汤姆·斯特劳斯和律师多纳德·福恩斯坦会面，告诉他们莫泽在2月份拍卖会上的所作所为。此时古特弗罗因德不在城里，斯特劳斯清楚古特弗罗因德喜欢莫泽的恣意妄为。虽然他多年来一直是所罗门与纽约联储的联系人，并且知道该机构是多么地死板，斯特劳斯仍决定在古特弗罗因德回来之前不采取任何行动。古特弗罗德在4月27日一次会议中听到了此消息——他毫无反应，他既没有解雇或约束莫泽，也没有叫别人采取相应举措。那次会后四星期，莫泽对所罗门的古特弗罗因德构思了5月份2年期债券的竞拍设想。

阴谋及阴谋策划者们

5 月份拍卖会的祸根其实早在春天就埋下了。这年春天十多位证券业的魔术师们汇集在布鲁斯·科夫纳的办公室进行了一次聚会。布鲁斯·科夫纳是位蓄着胡子的交易员，他是克斯顿合伙公司的合作伙伴和老板，拥有 12 亿美元的“保值基金”。克斯顿公司可以进行任何热门证券的交易并获得了许可证，在期货市场上可以随心所欲。联储通过将极短期贷款利率降至中期债券利率水平的办法（像科夫纳这样的人经常这么做）使政府债券炙手可热。那些债券的购买者所获利息比他们为买这些债券而从银行贷款所付的利息高得多。这样，政府实际上花钱让交易商们购买并持有财政债券，以便让他们以后抛出并获得利润。这样，竞争没有过去那么激烈了，德雷克塞尔·伯纳姆过去几年曾是政府债券市场叱咤风云的第二或第三大交易商，他破产并从这一市场消失了。

参加这次会议的有克斯顿公司的债券交易员 D·斯科特·勒特雷尔，量子公司的乔治·所罗斯，斯坦哈特合伙公司的迈克尔·斯坦哈特——这家公司的私人合作基金达 15 亿美元，无论市场好坏都有极佳的收益记录。斯坦哈特 19 岁从瓦顿学校毕业，现已 50 出头，大腹便便，有根具魅力的华尔街商人形象。他头发稀疏，留着漂亮的法国式胡子。（当他 60 年代第一次出山时没这么胖，也没留胡子。他担任一家名叫斯坦哈特·弗恩·伯克威兹公司的三人合作公司负责人，当时办公室的主要装饰是一张彩色台球桌。）充满智慧的金钱聚集在斯坦哈特合伙公司：原始投资人中至今仍是合伙人的还有洛公司的拉里·蒂克，CNA 保险公司及后来的 CBS。威廉·所罗门从所罗门公司退休后所做的最早的事之一就是钱投到斯坦哈特合伙公司。

斯坦哈特是所罗门最大的客户之一，所罗门总裁汤姆·斯特劳斯和其股票交易员斯坦利·绍普科恩也是合伙公司最大的投资人。两公司还有别的联系，斯坦哈特的政府债券交易主管欧内斯特·特雷原先在所罗门工作并与他的那些老朋友们一直保持往来。斯坦哈特合伙公司大概是最有名的有限合伙公司，原因大概是其合伙人及领导人抵制不了经常在公众面前亮相的诱惑，当然其宣传也有一定限度。1990 年之前，这家合伙公司由纽约州签发执照，按规定它必须定期在当地县法院合伙名单中进行登记并表明加入或退出的钱款。如果将这些资料从县办公室那里抽走，那将是 D 级重罪。但斯坦哈特公司的有关文件（除了 60 年代中期第一次登记）都从档案中消失了。保尔·罗斯——公司的法律顾问——与作者观点一致，认为档案中消失的文件内容是其客户公共记录的附加职责。

像斯坦哈特这样的有限合伙公司在市场中比比皆是，但直到在科夫纳办公室举行会议他们才在政府债券交易中起到举足轻重的作用。当会议的参加者们面对《华尔街日报》的记者询问时，他们并没否认这次会议的确开过，而且会议主持人勒特雷尔还充满激情他讲述了即将在 4 月份拍卖的 2 年期债券的前景。但他们希望别人能明白与会者都是自己作决定是否参加 4 月份 1993 年 2 年期债券的拍卖，其间没有任何阴谋或勾结。

所罗门也有人参加了这次会议，但它在 4 月份 2 年期债券的拍卖中并没有大量购买，也许是因为以前从没出现过债券拥有者而不是投资者这样规模地对新券种予以青睐的先例因此风险显得很大的缘故。大量购买的是克斯顿

和斯坦哈特。另一家叫三冠的合伙公司在 1993 年 4 月和 5 月 2 年期债券交易中都输了钱，在其诉状中它声称克斯顿和斯坦哈特在虚股交易市场和拍卖会上通过经纪行进行购买活动，他们共买了或签了超过 160 亿美元但拍卖值只有 120 亿美元的债券。华尔街上投资这一债券的比比皆是：比尔·斯特恩公司，谢尔松·勒曼公司，格林威治资本公司和第一波士顿银行都卷了进去，所罗门也不例外。他们与卖空者进行反转回购交易，利率只稍有下降。

但克斯顿和斯坦哈特原来为买债券而借款所签的回购协议期限很短。5 月末，斯坦哈特从华尔街其他大公司将这些债券统统卷走，总投资超过 60 亿美元，都是通过与所罗门单独签订回购协议而获得的，其安排非同寻常，斯坦哈特保持控制所罗门签回购协议时提供债券数量的权力，依照这种安排，所罗门和被禁止出借资产的州退休基金、当地退休基金及货币市场基金都没有多余的债券可以出借，但实际上所罗门和斯坦哈特一样在做多。

以上情况加上债券投保 1 个月后因交易商每天都卖些债券给零售商，故市场上债券流动量通常都会下降，债券持有人便通过回购进行转换使 4 月份债券出现了空前的逼空现象，机构们持有了如此巨量的 4 月份债券，而且不出清，结果使 4 月份债券的不正常供应情况持续了 5 个月之久，直到 9 月份，4 月份债券在回购市场上仍有“特别”利息。”由于投资不正常，使其不能作为担保品在市场上使用”，三冠公司的 C·布兰特·豪普特富尔勒在第二年 2 月份给证券交易委员会的报告中这样作结束语，“债券如此集中拥有，卖空者为了能交割不得不借现券，而这样得支付高利息。操纵市场的利润是通过控制投资利息获得的。”几千万美元的巨大利润几乎全部来自借款、有些利润归斯坦哈特所有，有些则属于所罗门。”

斯坦哈特和克斯顿在 1993 年 4 月券中的成功引起了另一家主要保值基金泰戈尔管理基金的朱利安·罗伯逊的注意，他决定在 5 月份拍卖中采取同样的办法。朱利安·罗伯逊通常的经纪人是摩根斯坦利公司，但摩根斯坦利不想在政府债券市场中冒险，因此他转向所罗门，拍卖会前两个晚上，泰戈尔的高级交易员戴维·格斯顿哈伯和蒂姆·亨与莫泽在 LeRefuge 共进晚餐，这是一家座落在东 80 大街一条偏僻街道上的法国餐馆，莫泽许诺说所罗门会为他们购买债券，并说他们可能会从反转回购市场通过“特别利息”而加入盈利者的行列，这些拍卖会上遭受损失的另一家公司在要求补偿的申诉中说莫泽曾告诉罗伯逊的交易员“可能会有来自其他交易商甚至证券交易委员会的压力，但他会承担一切责任，”他们这才同意购买 15 亿美元的债券，两天后莫泽为他们竞购了 20 亿美元，而他自己立即买回非法的 5 亿美元债券（同样以“没有确实”的指令），后来又买了 15 亿美元，让罗伯逊略微尝了点甜头，罗伯逊当即认为他已看到了自己所期望的这种行为。（原告律师们在逼空出现之后的申诉中宣称罗伯逊的交易员一直与莫泽有来往，后来是他回到市场中使逼空现象又升温的。）

克斯顿没有参加 5 月份拍卖会，但量子基金肯定参与并竞拍了全部拍卖国债的 35% 的允许量——所罗门做它的经纪商——并与所罗门签订了一份所罗门将以回购方式投资债券的协议，这一协议意味着所罗门将会控制债券市场。斯坦哈特则一头栽了进去，至少买了 60 亿美元的国债，而且在虚股交易市场中也许还购买了多达 100 亿美元的 1993 年 5 月份债券。

莫泽自己在虚股交易市场中也卖给斯坦哈特 18.5 亿美元的此类债券，但又从其他人手中买了至少 23 亿美元的债券。到拍卖日时所罗门“净”结余债

券达 4.85 亿美元。所罗门没有按照要求在竞拍单上说明这点，这也成为证券交易委员会控告该公司的一部分依据。所罗门的解释是它并不是为长期持有债券而进行拍卖的，因而所有人都将这条规则忘掉了。

拍卖会前一天，华尔街上特别是在所罗门的客户中流传着一则谣言，称那些机构们由于 4 月份拍卖会带来的动荡，将不会参加 5 月份债券的竞拍了，因此这次竞拍的赢家将付较高的利息。所罗门公司业务员告诉公众利息大概是 6.84%，人们都相信莫泽在拍卖会那天早晨表现十分活跃，孤注一掷全部卖出（也许是他没有意识到虚股市场上还有许多多头的缘故），1 点钟前，虚股市场上的交易价是 6.83%，所罗门以 6.81% 利息竞拍，这也意味着所罗门及其客户得到了他们竞拍的全部数量。到 5 月份债券发行“结束”的那天（财政部发行债券收到货币），所罗门在非竞争性竞拍者买入他们的债券后控制了竞争性竞拍共 113 亿美元债券中的超过 106 亿美元的债券。其他购买者都是些做普通套期保值的交易商和银行家，他们至少向斯坦哈特卖空 42 亿美元，卖空给所罗门 23 亿美元。这些人将真正被逼仓并将遭受几千万美元的损失。

被逼仓者中有芝加哥希基财务公司的罗勃特·希基。他是位保守的银行家，多愁善感，看上去远不止 41 岁的年龄，管理着几家不喜欢冒险的基金，除了进行财政证券的买卖别无其他业务，所罗门是他的主要交易商，莫泽和墨菲每年与他大约做 200 亿美元的生意，他们每半年对芝加哥访问一次并请他吃一顿饭。“我们与这些人打了这么长时间的交道，很信任他们，”希基说，“但我们真是幼稚，我们在 5 月份拍卖会时会卖空，我曾告诉他们我认为这一债券价格很高，不想再换别的了（也即在虚股市场上以低于 6.83 收益率的价格进行竞买）拍卖会结束后 20 分钟左右，莫泽打电话来说：‘我们出的价是 6.81’”。

“我说：‘你觉得这价格不会动了吗？’”

“他说：‘我确信不会再涨了。’”

“然而价格一直上升，几天后我又打电话，他说：‘嗯，债券多头实力很强。’”

“我第三次打电话大约是拍卖后三周，我说：‘我觉得你在操纵市场，莫泽回答：‘我们的律师说我们所做的一切都是合法的。’”

莫泽曾在拍卖会前告诉所罗门的财务主管约翰·麦法雷恩，他需要 150 亿美元的资金使所罗门及其客户以及斯坦哈特在五月份债券交易中得以保持一定的头寸。福伊尔斯坦是从他的助手那里得知莫泽这一要求的，并且告诉其助手他认为这打算很不高明，同时他又对斯特劳斯说他觉得莫泽有“态度问题”。按照所罗门的说法，麦法雷恩正在伦敦，他不喜欢这一主意，并很想知道梅里韦瑟的意见。在 5 月 28 日一次会议上，梅里韦瑟建议投入所有的 106 亿美元用于购买债券或投资这些债券以及乔治·索罗斯的量子基金，至于斯坦哈特，让它自己去找钱。华尔街其他公司由于被斯坦哈特在 4 月份债券中的举动吓坏了，仍不愿意在其希望的低利息上帮助它。因此，莫泽又找到麦法雷恩希望他帮忙找到能为斯坦哈特提供投资 5 月份债券头寸的公司，莫泽可能得到了梅里韦瑟的允许，将斯坦哈特持有的 4 月份债券接过来使它腾出钱来购买 5 月份债券。

逼空的传闻到处都是。早在 5 月 23 日，拍卖会后的一天，三冠公司的豪普特富尔勒与纽约联储的彼特·斯特莱特通话时就警告他得注意所罗门在

1993年5月份债券中大量持有债券带来的危险。豪普特富尔勒在70年代后期完善了所罗门的回购系统，后来他又亲自出面以三冠公司的名义进行交易。当豪普特富尔勒将电话挂上后，财政部的迈克·巴沙姆即来电告知了相似的信息，直到5月28日，所罗门仍然没有提供5月22日拍卖会上购买债券的公司名单，如果查一下后来各个政府机构提供给国会议员爱德华·马基主持的众议院的通讯及金融委员会的日程表，每个人都会说这伎俩十分卑鄙。

5月29日，也就是成交日两天后，巴沙姆打电话给证券交易委员会市场监管部主任威廉·海曼，讨论在虚股市场上出现操纵此债券迹象这一问题，财政部总律师助理电告证交会执行部要求进行正式调查。5月31日《华尔街日报》刊登了一篇关于5月份国债价格上涨的文章，由于价格上涨，那些持有证券的幸运者们至此已赚了大约3000万美元。（当然，该报将莫泽也列入幸运者中，莫泽告诉记者“所罗门销售部经理们认为他对市场的看法用金融报刊术语讲‘太宝贵了’”。）

同一天，所罗门公司在华盛顿的高级游说家史蒂夫·贝尔致电财政部副部长罗伯特·格劳伯，称如果他觉得5月份债券有问题，就应与约翰·古特弗罗因德通话问问情况。6月1日，欧内斯特·帕特里克斯立即采取了行动，他是纽约联储资深副主席及总律师，不放过一丝细节。此人身材矮小，留着黑胡子，给人十分机灵、聪明的印象，操着浓厚的被士顿口音。帕特里克斯曾一头扎在历史书中吹毛求疵，以致延误了伊朗人质事件的最后公布日期。因为他没接到有关冻结伊朗财产的文件。现在他召集了证交委，财产部及司法部反托拉斯处的有关律师们商议如何将事情安排妥当。

纽约联储的斯特莱特致电莫泽告诉他联储不希望在拍卖会后有任何“失误”，并说他完全信任所罗门在回购市场上能找到债券。5月底反转回购市场上的贷款利息有的降到了1%，因为借款人急需这些债券到虚股市场上去交割。在与斯特莱特通话以后，莫泽为遮人耳目，使情况看上去不那么糟糕，于是下达指令要求5月份债券的反转回购特别利率必须保持在所罗门在“普通”回购市场中支付给别人的2个百分点之上。

6月4日，巴沙姆去电与莫泽讨论5月份债券的市场情况，“我确实告诉保尔我对5月份两年期债券在回购市场上以“特别”利息交易感到震惊，”巴沙姆后来在回答国会议员吉姆·邦宁的书面问题所做的听证中这样回忆道——吉姆是杰克·皮克皮斯政府监督委员会的成员——“特别是考虑到所罗门和量子基金在这一市场中占有这么大的数量的债券。另外，保尔告诉我，如果财政部长给约翰·古特弗罗因德打电话说财政部想让所罗门兑现他们的5月份2年期债券，古特弗罗因德会立即将债券卖掉（保尔第二天早晨即1991年6月5日回电给我，说他与汤姆·斯特劳斯谈过了此事，斯特劳斯先生说财政部长的一个电话也不至于就非得让所罗门兑现他们的5月份2年期债券。）”

所罗门的贝尔一直打电话给格劳伯，但格劳伯不愿意与古特弗罗因德通话，尽管他只不过是财政部区区助理秘书、哈佛大学教授，而古特弗罗因德则是“华尔街的国王”。贝尔要求安排古特弗罗因德在华盛顿与格劳伯及部长助理杰罗姆·鲍威尔会面。杰罗姆·鲍威尔是从律师转而成为投资银行家的，没有市场经验，他曾在迪龙·里德公司干过，那时财政部部长尼古拉斯·布雷迪是这家投资银行的董事长，他们在6月10日会了面，而古特弗罗因德所

说的在财政部官员看来只不过是轻描淡写地漫无边际地对不懂行的人讲述逼空会产生什么样的后果诸如此类的废话而已。

同时，古特弗罗因德也答应如果财政部或国会有什么改革政府市场的打算，所罗门愿意出一臂之力。此时，古特弗罗因德简直像个政客，他留了一些图表来说明 1993 年 5 月期债券的价格波动在自由市场合理变化范围之内，（很有趣的是，这些图表显然不是出自所罗门大名鼎鼎的研究部及其图表专家马丁·莱博维茨之手，而是一些市场交易员剪剪贴贴拼凑起来的。假如按照这些图表上显示的 5 月份债券的真实情况，大家都搞不明白这是怎么回事。）几天后，汤姆·斯特劳斯致电格劳伯想证实一下古特弗罗因德的陈述是否已注意到这一问题，格劳伯不置可否。

6 月份 2 年期债券的拍卖宣布并没有像以往那样引起许多机构为换新券而纷涌将 5 月份债券抛掉的现象。拍卖会本身无懈可击，巴沙姆和证交会为所罗门和斯坦哈特设置了一个圈套，直到拍卖会结束后才正式开火。拍卖会那天早晨，古特弗罗因德和斯特劳斯都劝莫泽千万不要在这次拍卖会上惹事生非。6 月 26 日，拍卖会结束后，证交会给所罗门及其客户去信了解有关 5 月份拍卖会发生的情况及后来的市场变化。所罗门的回答十分简单，没有提供任何证交会想要的文件与信息，两边的律师们来来回回折腾了 6 个星期，虽然已有迹象表明，政府对此已十分关注，但所罗门和斯坦哈特 7 月 1 日仍然加大力度在回购市场上抽回部分 5 月份债券，这样就使那些空头们走进了穷途末路。

司法部自 6 月 1 日起就注意到了证交会的调查并认为他们已发现了控制交易的阴谋，这样就为按谢尔曼反托拉斯法进行刑事和民事诉讼提供了可能。6 月 13 日几位司法部律师与纽约联储高级副主席以上的官员会面，这事后反托拉斯处的克里斯托弗·凯利与财政部联邦金融政策研究办公室的诺曼·卡尔顿及其他两位财政部律师商讨司法部需要什么样的信息才能立案——联邦调查局找了萨克斯·戈德曼，促成马丁·利普顿与古德弗罗因德在欧洲共进晚餐。

7 月 18 日，瓦赫特赫尔·利普顿·罗森·卡茨的律师们来到所罗门公司对政府债券部进行内部调查，不久他们发现泰戈尔——所罗门的客户——在 5 月份拍卖会上赢得的 5 亿债券立即就以拍卖价卖给了所罗门。看来这似乎不大可能，因为拍卖会后这一券种价格就扶摇直上，泰戈尔没有理由给所罗门这么大的便宜，通过检查电脑记录，他们发现所罗门对泰戈尔确认的交给联储的竞价单上只有泰戈尔得到的 20 亿美元债券中的 15 亿，为了掩盖所罗门自己为泰戈尔多竞购的事实并持有这部分多余的债券，莫泽作出安排使计算机系统给泰戈尔的确认只有 15 亿美元，将余下的 5 亿美元从泰戈尔公司转卖给了所罗门。

曾有一个故事讲述一位男子回到家后发现他专横的妻子与别人躺在床上，他恢复常态后说：“我很吃惊……”但他的妻子将他的话改成：“不，亲爱的，我吃惊，你震惊，他很惊慌。”7 月 12 日利普顿的律师们很惊讶地发现了泰戈尔超出的竞购数量以及所罗门将多余部分转为已有的情况。因此，当他们了解到莫泽在 2 月份 5 年期债券拍卖中为 S·G·Warburg 的麦柯里财产管理公司虚报竞购单从而买到本不属于自己的债券时，他们就不觉得奇怪了，但现在他们很震惊地发现汤姆·斯特劳斯和约翰·古特弗罗因德早在 4 月底就了解了莫泽的违规行为——他们居然没有采取任何措施。

这天在办公室的日子真难过，绝对不是好日子。

瓦赫特赫尔·利普顿增加了调查所罗门国债部的人数，这个月的大部分时间都花在准备一份长达 72 页的报告上了，由于是为高层管理人员作的报告，这份报告最终没有批评高层管理，但痛骂了莫泽和墨菲。两人于是叫他们的律师停止与瓦赫特赫尔·利普顿调查团的合作，直到 8 月 7 日在律师事务所召开痛苦的会议来商讨“我们能做些什么”为止。

所罗门躁动不安

古特弗罗因德·斯特劳斯和梅里韦瑟的末日一下子降临了，因为政府管理者们已了解到他们第一次知道莫泽的欺骗行为后并没有向上面通报的事实，纽约联储主席杰拉尔德·科里根 8 月 12 日星期一早晨在读完《华尔街日报》上有关所罗门周五的新闻发布会的消息后打电话给他的老朋友汤姆·斯特劳斯，在科里根的指示下，彼特·斯特莱特于 8 月 13 日星期二写了一封信差人交给古特弗罗因德，用科里根以后的话来说：“书面解释了 8 月 9 日的有关情况，主要是一份很详细的有关为避免将来再发生类似违法行为而作管理上和其他方面变动的报告。”古特弗罗因德和斯特劳斯给科里根打电话求情，科里根对他们说这一切都是他的主张，后来这两个人再次打电话给科里根，告诉他所罗门第二天将召开董事会特别电话会议并说会议结束后要举行新闻发布会，把这一切包括莫泽在 2 月份拍卖会上以 Warburg 名义竞拍事件都公布于众，然后对这一情况进行处理。

财政部在 14 号早晨了解了更多的细节并将这些情况透露给证券交易委员会。证交会主席气喘吁吁地在 12:45 分打电话给古特弗罗因德，因而打乱了古特弗罗因德为下午一点钟召开董事会电话会议所作的准备工作。董事会成员十分恼怒，要求第二个星期一在纽约举行正式会议（结果会议提前到了星期天二点钟）。在白宫对面财政部大楼的一间屋子里，瓦赫特赫尔·利普顿的律师们将调查结果向证交会、联储委员会、财政部及纽约证券交易所进行了汇报（虽然此时他们没有将报告呈给政府），会议结束时，所罗门发了一通经典式的黑色幽默，解释说古特弗罗因德及其公司早在 4 月份就决定将莫泽的恶劣行径向政府通报，但由于对此事还缺乏充分的认识，所以这一决定没有马上去执行。在所罗门内部，除了政府债券部两位经理被免职以及财务办公室的人员觉得借款的人越来越少之外，一切生意照常进行，公司上半年的利润简直是个奇迹。这也帮公司避免了陷入更大困境的危险。人们都精心计算着他们能得到多少奖金，没有心思去注意报纸上的报道，反正所罗门一直是不被人们喜欢的，星期二或星期三的报纸上没有任何不祥的消息，因此也就没有理由相信那些调查会对任何人产生威胁，当然直接牵涉到的人除外，但这些人在公司毕竟只占少数，倒是梅里韦瑟被责令清理他掌管的公司。

平静的表面背后往往蕴育着躁动，地震即将来临。星期四，上帝们互相协商了一下——包括科里根、布雷迪和联储主席阿伦·格林斯潘。所罗门为持有以上这些债券大概动用了几十亿美元的短期贷款及银行商业担保，联储若不友好则可有充分的理由将钱收回。星期五，在第一次新闻发布会后的一个星期，雷电开始鸣闪，记录显示科里根给古特弗罗因德和斯特劳斯打了不下五个电话，最后一个电话是斯特莱特打给古特弗罗因德的，内容是安排古特弗罗因德与科里根会面，而这种会面以前从来没有过：科里根与古特弗罗

因德的关系就将结束了。

沃伦·巴菲特自己的控股公司中有7亿美元在所罗门，此时他感到有很大的风险，星期五下午巴菲特坐公司飞机队奥马哈总部赶来与科里根会面并接管所罗门。古特弗罗因德、斯特劳斯和梅里韦瑟都将辞职（梅里韦瑟辞职是因为他独自对科里根申诉，不合时宜地争辩说他曾向斯特劳斯汇报过莫泽的行为，想以此表明他是尽责的），莫泽和墨菲则立即被开除，福伊尔斯坦一周后辞职（他发表了一项声明，表示他很理解为什么会被要求辞职）。这事过后两个星期，瓦赫特赫尔·利普顿在巴菲特的建议下断绝了与所罗门的客户关系。巴菲特主持了星期天所罗门董事会并打电话给财政部部长尼古拉斯·布雷迪，尔后举行了新闻发布会，并将他爱交际且刚强以及非常诚实的个性延续到了所罗门。第一个周末他给那些极其恼怒的管理者们作的承诺之一是所罗门将向调查者公开所有文件，取消律师与代理人之间的特权并将瓦赫特赫尔·利普顿的报告及那些律师们为写报告所作的笔记全部交出来。古特弗罗因德、斯特劳斯和梅里韦瑟三周内虽然已停发工资，但在所罗门仍有办公室（在纽约第一广场过去的总部）、汽车及驾驶员、秘书，并且可以翻阅他们想要的任何记录材料。这条消息在报纸上披露了出来，于是巴菲特切断了他的所罗门与以前的头头们的一切关系。

古特弗罗因德在他辞职的那个星期五下午将所罗门所有的经理都召集到一起，在39层楼上漂亮的会议室里开了个会。他告诉那些惊呆了的听众们，他和斯特劳斯将离开公司，就像与给他干活的人谈话一样，这些讲话也很简洁，老板讲话，大家静静地听着，就这样。他说：“不为什么事向任何人道歉。”道歉算什么，到底发生了什么，发生了什么事？！

第九章 所罗门的辩解

所罗门将所发生的一切描述为在交易部内有一只松了绳的疯狗，他给公司带来了灭顶之灾。他的主管们本来想提醒政府当心他再另外咬人，但每个人都似乎太忙了，没能及时去办理执行。通过艰苦的努力，所罗门在一段时间内将这一经过加工的故事讲给了大部分新闻单位甚至一些政府官员听。《纽约时报》的沙拉·巴特莱特信以为真上了钩并一头栽了进去。她在周日版上写了篇名为“所罗门迷路的牛仔”的文章。”《纽约时报》一位聪慧的女士自己得出了这一结论”，所罗门公关先生鲍勃·贝克充满敬意他说。他并且直截了当地加了句：“我们从来没有将此事告诉她。”但所罗门所编的故事无疑是站不住脚的。即使所罗门为了安抚那些在逼空中遭损而起诉的人以及抱怨由于董事会失职而受损失的公司的股东而将其记录若隐若现地包起来，金融史学家们仍然不会因一些自命不凡的艺术加工及大胆地叙说不可信服的故事而轻信他们所调查的事情。

首先，政府债券部处理客户单子的做法与所罗门1987年为六位客户安排交易次序的手法有惊人的相似之处。那次，为客户做的交易在成交回报时的价格比真实价格要低——所罗门自己则扣下较理想价格的成交单子。为此纽约证券交易所向所罗门处以130万美元的罚款，这是纽交所历史上数量最大的罚款。证交所要求所罗门做的一项改革是未经公司执行部的允许，公司交易员禁止在计算机里改变交易号码。像莫泽所做的坏事一样，由于艾伦·法因拒绝花钱将成交执行程序自动化，股票部就可能出现谣言，即交易员可以为有利于自己而改变计算机程序。1991年1月所罗门公司被罚了款，这件事正好发生在莫泽在2月份债券拍卖会上捏造两份竞价单的前一个月。在纽交所要求公司执行有关政策，以免重犯错误的规定日期过了4天以后，古特弗罗因德、斯特劳斯和福伊尔斯坦一起讨论莫泽的问题。显然，他们毫不在乎。尽管他们终有一次会在乎的，但现在他们不在乎。

利普顿的律师们很快就发现莫泽滥用客户名字欺骗客户的事实。梅里韦瑟、斯特劳斯和古特弗罗因德都曾是债券交易员，而且他们都可以接触公司计算机。如果按他们所说是莫泽对他们说了谎，那么就可以理解为他们确实太忙了，甚至抽不出空来按一下电脑按钮看看莫泽以前有没有耍过同样的花招——或者以后还会不会。毋庸置疑的是他们肯定认为莫泽的所作所为算不了什么严重的事情。为了使公司能在FannieMae和FreddieMac发行的债券拍卖会上的分摊中获得更多的份额而在竞拍中多报数量是很普遍的操作方式。政府似乎也没有那么严格地要求35%的持有规定，虽然在拍卖会上有限制，但仍允许交易商可以在拍卖会后随意购买他们想要的某种债券。莫泽是在为公司谋利，而且他比前任提供了更多更好的有关消息。管理层没有将莫泽的不良行为告知政府不是因为人们健忘，而是根本不想告诉当局。

拿5月份债券的事情来说，公司资产与负债表上多出来的106亿美元即使对所罗门这样的公司也确实是一笔可观的数目，计算机应该会为管理层作某种记号的。当新闻界、财政部甚至联储一直盯着所罗门5月份拍卖会上的所作所为时，管理层肯定会有人对公司帐目上多出来这么多钱感到疑惑。在去见格劳伯部长后，只要古特弗罗因德留神就必然会去瞥一眼计算机——或至少叫梅里韦瑟看一下——看看是不是有些“没有确认”的单子引起了人们怀疑，是否莫泽又老调重弹干起同样的勾当来了。当利普顿调查5月份拍卖

会及后来的交易情况时，古特弗罗因德肯定还记得莫泽与财政部关于 35% 规定的争论及他未经授权以沃伯格名字竞拍债券一事。但这家法律公司没有得到任何有关他们将发现什么的警告。所罗门不仅向政府掩盖真相而且也对对自己的律师们隐瞒了实情。

最后，所罗门新的所谓清白管理层为自己作了一系列辩护。此作法是那样不坦诚，以致于人们无法不用怀疑的眼光来看待他们。例如在谈到 5 月份债券的逼空现象时，所罗门给参议院银行委员会的声明中否认公司将量子基金在竞拍中买到的债券通过回购协议占为己有。”量子基金一直对其选择自负经济风险，他们自己决定是否买卖或何时买卖等行为，是与所罗门还是与别的公司交易，他们可以在一天内通知所罗门结束他们之间的金融业务关系……在准备向量子基金收取资金利息时，所罗门在自己与量子基金持有的所有合约的平均筹集资金利息上，又稍微加了一点服务费。”

但是这种逼空所赚的钱是通过在反转回购交易中以“特别利息”出售债券所得的，因而降低了债券持有人一直持有债券所会得到的利息。而那些在逼空中破财的人又损失了他们若投资的话应能得到的利息。所罗门声明中所谓所罗门“以两公司总持有的平均资金率”投资于量子基金的意思是指所罗门与量子基金分享他们以“特别利息”出借债券所得的利润。从法律上讲，所罗门就能逐渐按回购协议获得它从量子基金那儿买的债券，但实际上它显然控制了债券的使用权。1991 年夏天工业领导委员会建议让所有的大交易商汇报他们的持仓情况，但在财政部的借款策略的建议中对购买者与借券者没有进行区分。

在古特弗罗因德离去之后所罗门的同一份声明中申辩说“因为在所有证券交易中多头总数与空头总数总是持平，加上在拍卖会上卖出的一些债券，所罗门及其客户持有的所有多头债券比起他们在拍卖会中卖出的证券所占比例要小得多。例如，如果多头总数超过了拍卖会上卖出的总数大约 120 亿美元中的 80 亿美元（相应的空头总数也是 80 亿美元），那么所罗门和量子基金每家大约有 50 亿资金，每家大约都占所有多头的 25%。”让我们将这一荒谬的辩论剖析一下：如果虚股市场上有了 1000 亿美元的卖空量，如果套头基金的确大肆卖空，那么所罗门和量子基金每家大概都只能占全部多头的 5%——但当然他们可以利用手中所有的债券满足普通套利者所签的价值 1000 亿美元的合同所需。债券交易商们将会绝望地从世界贸易中心的楼顶上跳下去，可怜的空头能得到的少量的债券价格会被炒得很高，远远高于其面值。而套利者则要支付那些借钱给他们以保证他们持有该券种的人很高的利息——但所罗门和量子基金则声称这一切不是他们造成的，因为他们拥有的债券，加起来总共只占全部多头的 5%。

即使在不那么飞扬跋扈的人接管了公司后，所罗门的傲慢之气也没有受到丝毫影响。当乔治亚的国会议员埃德加·詹金斯建议召开一次听证会，以使联储能找到适当的惩罚办法来结束所罗门的基本交易员资格时，公司新任主席德莱克·莫干威胁道：“我们是美国最大的投资银行之一。我们的帐目面值高达 1000 亿美元。我们的不平衡帐目达好几千亿美元，作为前政府官员，我对我们称之为全体系的风险十分关注。如果你们让这棵树倒了，那别的树呢？这是一棵很高的树……要是有人在此问题上草率行事，谁也不能保证市场不会受牵连，政府债券的价格不会上升。”

议员詹金斯回答道：“如果我们如此依赖一家或二家证券公司，这很可

能会是一桩棘手的事情。因为如果你发现一家证券交易商操纵市场，而你却不能解除他的基本交易员资格……如果美国人任凭几家公司恣意摆布而不能采取任何措施，我觉得十分不安。”

巴菲特的因素

要不是沃伦·巴菲特在 1991 年 8 月接管所罗门兄弟公司，该公司将彻底垮台。外国银行早已开始取消对所罗门的贷款。（一家银行说：“我们德国人将永远不会原谅所罗门。他们做了不可饶恕的事情。他们引起了政府对这一市场的关注。”）财政部对 5 月份债券的逼空现象及所罗门的欺骗行为非常恼火，取消了其竞拍财政部债券的资格，这也即意味着取消了其一级交易商的资格，因为一级交易商的条件之一是有权在拍卖会中竞拍。由于缺少参与政府债券一级市场的交易因而获得的信息量很有限，所罗门本来有固定收入的交易部门将会变得束手无策。客户们则有可能转而投向别的公司，银行业的客户则可能拒绝所罗门参与竞争。

巴菲特与财政部长尼古拉斯·布雷迪是远亲，而且他毕竟是拥有几十亿资产的共和党议员。（非常奇怪的是古特弗罗因德是民主党成员，他曾在 1972 年主持了华尔街结束乔治·麦柯文政治生涯的筹集资金活动。）巴菲特于 8 月份一个垦朗天两次去见布雷迪，并且与阿伦·格林斯藩和杰拉尔德·科里根也谈了话。他保证在古特弗罗因德、斯特劳斯和梅里韦瑟离开以后对所罗门整个政府债券操作部门进行改组（但其实没有）。在这种许诺下，联储同意为布雷迪开绿灯，允许所罗门继续参加拍卖会的竞拍活动，但只能力本公司而不是为其客户竞拍。（这条限制一直持续了将近 1 年。到 1992 年的 8 月 3 日才取消。）一位参与了这两件事的人士坦率他说：“弗雷德·约瑟夫（德雷克塞尔·伯纳姆公司的主席）如做出某种选择保证能把所罗门置于死地；而巴菲特则决定为所罗门幸存下来创造机会。”美国检察总长奥托·奥伯迈耶在离职前以官方身份说：“我们认为对公司进行起诉是不适宜的，因为所罗门已经立刻停止其错误行为。应该谴责和惩罚那些责任人，在公司推行新的管理作风并在与政府合作中给其他公司作出表率。”

1991 年 8 月全国陷入了经济萧条期，政府更不愿意看到一家主要证券公司一败涂地而给本已不景气的经济雪上加霜。联储认为与萧条斗争的最有效的手段是使银行业看上去有利可图，也就是说要加大银行的投资费用与贷款所得之间的差距并提高银行持有的证券的价格。（银行业 1991 年盈利能力比 1990 年强这一成绩是通过卖出银行投资的有价证券而取得的，这不是银行业本来的业务）这些政策也意味着增加了像所罗门这样的公司的利润，因为其 2/3 的收益来自于贷款所得利息。当然，随着利息降低，公司的存量资金价值会上升。1991 年的所罗门很大程度上就像 1982 至 1985 年拉涅里的抵押部，虽然政府债券部因突发灾难而陷入混乱，但并不是没有赚钱的路子。甚至原先落后的证券部到年底时也加入了轻松盈利者的行列，因为这时股票市场由于私人投资加剧而一度看好。

巴菲特立刻做出改变公司形象的决定，他不希望新的所罗门与以往的所罗门有什么相似之处。这与古特弗罗因德中伤其原来的合作伙伴的方式一样，那时巴菲特很信任他。（早在 1991 年，古特弗罗因德与《机构投资者》的吉尔伯特·卡普兰谈话时，解释所罗门 80 年代后期的清洗时说：“1981

年因我们出售业务而暴富的人开始对我们失去兴趣了，抑或他们正该得到他们认为该得的那些财富。”）比利时年已 78 岁，他的名字仍挂在公司，在巴菲特接管后他给巴菲特写了封信，愿意以巴菲特认为可行的任何方式给公司提供服务——在新闻发布会上站在他旁边以振奋职员们的士气，或者专门与联储的一些老朽们联系，但他从来就没有得到任何回音。本来 9 月份前为合作者和董事会副主席们准备了一个聚会，打算向他们介绍在世界中心 7 号的总部，所罗门 5 月份刚刚搬到那里。巴菲特将这计划也取消了。亨利·考夫曼在年末终于被邀请吃饭——不过不是与巴菲特一起。当公司的一位老职员在早些时间召开的经理会议上建议新的所罗门要做的事情之一是组建新的市政债券部，以作为公司回到传统上来的象征，巴菲特幽幽地问谁来为这种复兴提供资金。

巴菲特虽然充满了自信，但他非常明白他对如何掌管华尔街的公司知之甚少。他在所罗门是为保护其 70 亿美元的投资——也许也为保护他自己，因为代表所罗门股东的律师们已经控告并可能赢得一场“衍生”的官司，他们对公司董事会忽视管理公司业务非常不满。正如黑石集团的彼德·彼德森指出的那样，所罗门丑闻面临的最严重的问题是是否对公司管理有恰当的标准。（我写信给巴菲特要求采访时，加强公司管理是我希望与之交谈的话题。他在回绝我请求的复件中说他不能见我，因为他正计划自己写一本这方面的书。作为一个作者，我能理解他不希望将他最好的东西给别人的心理。）

他的确努力寻找恢复比利创造的合伙精神的机会，他宣布将来所罗门职员的大部分奖金将以股票的形式支付，这些股票在 5 年内不能兑现。但他可能还不明白所罗门奖金制度在 1991 年丑闻中所起的作用。他一开始采取的措施之一是成立了一个行政委员会。这个行政委员会中有一位叫劳伦斯·希利布兰特的，他曾从斯特劳斯和古特弗罗因德为留住他而签订的秘密协议中得到了 3260 万美元。10 月份巴菲特在给股东们的第一次报告中又一次重申他相信“非同寻常的管理贡献能得到确实超常的报酬。”他说所罗门的问题是“奖金计划在关键地方还不合理”。

巴菲特强调“所罗门盈利的不平衡性——所罗门的头头们没有得到足够的信息……所罗门近年来总利润一直平平是由于将一些表现出色的部门——应该加上一句是通过诚实且有道德地运作而获利——与其他部门不良运作或没有任何收益混合起来的结果……还造成有些人的良好表现使另外一些人得到了份外的奖金的不良现象。一家私人企业会选择这种平均主义的手法是可以理解的。但所罗门是一家公众拥有的公司，它依靠公司广大股东的资金。在这样的企业中将表现出众者得到的超额收入——也就是支付他们该得的那部分以后——全部分给股东是比较合适的。”

但投资银行是靠集体而不是某个部门赚钱的。即使银行家和与其做生意的公司老板是铁哥们，假如他的手下不称职，照样有可能赔钱。在证券公司内部，各部门也永远唇齿相依；交易台前的客户购买投资银行承销的股票；而公司金融部创造了各种交易品种对投资银行和交易者来说都提供了机会。正如梅里韦瑟在与罗纳德·弗里曼和大卫·斯托克曼一起在调查小组时跟他们讲的那样，他的私人交易部依靠客户报单中提供的信息。实际上，莫泽的怨恨情绪就基于这样一种认识，认为梅里韦瑟和希利布兰德的部门看上去不错，其实是得益于他从客户帐目上给他们提供了信息。

巴菲特勉强意识到了这一点。他说，“我们的奖金计划也要奖励那些互

助合作的行为，而且要对那些盈利相对较少但提供了有价值的东西的部门予以承认。”他没有认识到的是像所罗门这样的公司很明显——从政府债券交易到抵押及垃圾债券甚至套利游戏——不管经理是谁或他们有多大能耐，每天的盈利机会各不相同，就像雷弗科交易所表明的那样，投资银行家们在这年所做的交易——不管他们的做法后来是否合理——能得到丰厚的回报，虽然公司的盈利能力并没有一丝增强。而且投资公司大部分能盈利的地方其实是那些交易员为私利而伪造盈利的部门。大卫·泰德勒所说无疑十分正确，他认为不管交易员们的奖金制度如何，其主管都必须拿工资。

巴菲特在证券界工作时间不长，只是年轻时在奥马哈他父亲的经纪公司干过一阵子，因此有理由怀疑他对监管部门的敏感程度。他任命格雷夫汉姆公司的洛德·杨任所罗门董事会监管委员会的头。洛德·杨受到过英国市场锋芒不露品行的熏陶，他曾任所罗门国际部行政委员会主席。所罗门国际部最近的活动是为罗伯特·马克斯韦尔的米勒集团公司以循环方式发行股票，但用美国财务总局的话说，“没有按照美国标准提供修正了的金融数据。”但所罗门公司按照美国证交会 144—A 条关于“私人安排”可以豁免的规定在 1991 年 5 月出售了 4500 万股马克斯韦尔的股票，这些股票主要售给了美国共同基金、保险公司及养老基金。

显然这个最近为罗伯特·马克斯韦尔发行计划出力的人不是新的所罗门公司无可挑剔的监察员人选。洛德·杨在欧共体也受到过指控，说他在玛格丽特·撒切尔政府任部长期间私自隐瞒了对英国航空业的政府补贴。1993 年，格雷夫汉姆公司的洛德·杨又成了新闻人物，这次他作为伊朗艺术交易商的中间人和协调人将其收藏按当前价格“给”了英国一家博物馆，但英国上下普遍认为他此举是为提高潜在利润作的幌子。

1992 年 6 月公司又雇佣了一个人出任固定收入交易部新的监管主任，这个人叫查尔斯·威廉姆斯，他没有任何证券法规背景知识。他对《华尔街日报》说他在与交易员一起工作时很想“与他们一样自信，这样他们就会信任我，接近我，我们能一起讨论应该做的一切事情。”《华尔街日报》报道说，“如果他在此位置上干得很出色，他可能会被提升当销售部或交易部的头。”

裁员的代价

巴菲特坚信各部分应独立核算，而其做法的第一批遭殃者是大约 150 多名在公司股票交易部、投资银行部、商业银行部和房地产部门的高级专职人员。在 11 月份一次所罗门全球各部门的电话会议上，巴菲特将以上这些部门列为 1990 年至 1991 年没有盈利的部门。在他同意保留其人员的奖金前，巴菲特要求大幅度裁减这些部门的工资。《纽约时报》的库尔特·艾肯沃尔德报道了巴菲特的声明说“公司再也不能做不赚钱的买卖了。”由于年终奖金被裁减，1992 年初有几十名公司经理和副经理相继离开了公司。

巴菲特也逼走了斯坦利·绍普科恩。他 48 岁，1982 年罗森塔尔离开后就一直任所罗门股票交易部的头。绍普科恩出生在布朗克斯，是所罗门高级管理层中仅有的几位犹太人之一。在解雇他之前，巴菲特还侮辱了他。他命令他卖掉他为公司买的两种股票，这两种股票在手中拖延了很长时间，处理掉后损失了 9800 万美元。这也使公司一些听信所罗门而购买此股票的客户陷入了困境。他们发现若他们当初不轻信所罗门销售员的话，他们便可以以更

低的价格买进。绍普科恩与已菲特矛盾的出发点可能在于他是斯坦哈特公司的大股东，而斯坦哈特又是所罗门最大的客户。事后不久，绍普科恩就进了斯坦哈特公司任高级交易员。在股票交易部，人们产生了怨恨情绪，因为巴菲特命令清仓的股票在卖出后不久就和别的股票一样价格上扬了。

已菲特选聘担任公司的总裁，削减预算者及执行董事长（后来在政府起诉公司的案子真相大白以后任命（E0）的人是一位与公司没有多少关系的人物，他叫德莱克·莫干，是一位很自负的43岁的威尔士人。他1983年——也就是所罗门与菲比罗结束合伙关系后的第二年——就加入了戈德曼·萨克斯的所罗门伦敦代表处。莫干大部分时间一直在国外工作，主要在伦敦和东京。古待弗罗因德几个月前才将他调到纽约，与杰伊·希金斯一起主管投资银行部。希金斯是一位人见人爱像电影画册里描绘的那种银行家，有着一头铁灰色的头发。他早年曾在威廉·艾吉手下干过并做了一些荒谬的交易，但他最后从困境中挺过来了。他在公司一直受马丁·利普顿的保护，但他没有显示出管理业务部门的能力。莫干任总裁后不久，希金斯就离开了公司。

莫干讲话温和，头脑灵活。他像许多所罗门以前的领导一样，开始地位低微——他是一个矿工的儿子——但他从来没有当过交易员。他在所罗门的名声是因为他任东京代表处主管后才有的，他刚去时那几团糟，属于伦敦国际部不良运作部门中的一部分。莫干有些害羞因此反而显得魅力十足。当他被任命后不久，有人问他在在他看来是什么导致政府债券部的危机时，他引用了汤姆·沃尔夫（Tom Wolfe）小说的主题：“我想，”他说，“是宇宙综合症的制造者们。”

所罗门的东京代表处——日本第五大证券经纪机构——在莫干任职期间赚了许多钱，但主要通过与其日本证券市场进行高层次的较量而获得的。所罗门安排了日经指数的“卖空保证凭单（put warrants）”（日经指数理论上说是由丹麦国王发布的，后来在收取一定费用后同意日本使用其名），允许其购买者按照预期价格卖空日经指数。这些凭单的卖空者——所罗门安排这些凭单在美国证券交易所上市——通过在大阪证交所卖出日经期货合约弥补损失。由于日经合约因海外购买凭证而价格下跌，所罗门在期货市场及东京证交所的现货市场中进行套购交易，使日本证券市场一直处于下跌状态。东京交易所的人不是傻瓜，也不是初涉其道，他们相信日本证券价格下降得那么剧烈，部分原因就是市场上的这种骗局造成的，因此十分恼火（后来，他们禁止在美国发行日经股票委托凭证），他们对此一直记忆犹新。所罗门在东京的会员资格没有纽约人相信的那样有价值。

巴菲特和莫干面临的第一件棘手的事情——特别是对于唐纳德·霍华德和公司财务总监约翰·麦克法兰来说——就是压缩所罗门的贷款数量，这就意味着所罗门要变卖许多财产。麦克法兰神情沮丧仅仅一夜过后“我们的目标就从扩大收益转向保护流动资产了。”1991年8月事件以前，所罗门收益一直上升，其存量从1990年3月的1180亿美元增加到1991年中期超过1550亿美元。在出事后的6个星期内，通过变卖财产，压缩回购协议，归还商业贷款和银行贷款，所罗门将其存量减少到1000亿美元，其中大部分是长期贷款。

他们采取了两条措施迫使交易员们卖出手中的股票。首先，他们告诉交易台损益表上显示的年投资成本将提高4个百分点。还不止这些，因为虽然

持有一种股票的成本每周仅提高 $8\frac{1}{100}\%$ ($\frac{0.04}{52}$)，但已经足以使

以前能赚钱的交易付诸东流了。同时，莫干每两周在纽约还举行交易部门负责人的例会，与伦敦和东京则通过电话会议联系。每个人来开会时都清了仓——交易员们为共同的利益互相评头论足。就像 60 年代的汉斯·克蒂斯和鲍勃·斯皮格尔一样，他们都相互平仓。所有这一切都是在众所周知有风险的情况下执行的就像水中有许多血，而鲨鱼又一直在周围逡巡着那样；大家都知道所罗门持仓很重的债券非常好卖。交易员们为他们称之为“漂亮”的交易而欢呼。对许多交易员来说，他们生活中最得意的交易莫过于在减磅时给公司带来很少甚至没有带来损失。

但压缩对所罗门仍损失不小，因为这时联储正支持所有的金融中介机构削减他们的投资开支，赔钱给他们，使他们降低从顾客那儿收取的费用。1550 万美金存量资金赚的钱比所罗门为投资支付的资金多得多——而且如果一直持有的话其市场价值更大。所罗门当然也有根忠诚的借款人使公司一直保持很高的存量资金，每年支付 4 个点以下的额外开支。1992 年 3 月在与一些机构投资公司的分析员们开会时，巴菲特给出了 1991 年公司由于压缩而减少了 7 亿美元利润这一消息。亨利·考夫曼说巴菲特和莫干除了压缩别无选择：“他们有 40 亿美元的资金，1550 亿美元的财产和暴露出来的 6000 亿美元的不平衡帐目。在这种混乱中，你以什么支付罚款？将来是否还会受到刑事处罚？人们正开始收缩贷款而你只想说‘我们能够照顾自己。’”

然而在所罗门正在减少其资产负债表上的资产的同时，它其实又增加了在交换期权和专门定认的远期合约方面的不平衡帐目。所罗门所有的新的难以估价的帐目从考尔曼过去担心的 6000 亿美元到 1992 年春增加到了 8000 亿美元。股东和监事人员被告知因为帐目要平衡，这是一笔“假想”的帐目，但所罗门年终报表上的有关注解声称总价值达 15 亿美元，这笔数目相当于所罗门以前最好年份税前收入的两倍。如果你能在这种赌场上赢这么多钱，你也就能将它输得精光。

莫干在东京的经历使他对证券业什么最重要这一问题有一种非常奇怪的看法。在他任所罗门主席几个月以后，“亚当·史密斯”在一次电视采访中问他是否害怕由于发生丑闻而使所罗门公司招聘工作受阻。不，他说，他认为有着“高科技和高智商”的人仍会希望来所罗门。“史密斯”作出恍然大悟状——只有高科技的人？是的，莫干说，“数学教授们”是那些在做“组合证券”

交易时最能觉察到“异常”情况的人。

当然请许多数学教授们来帮助证券公司发现异常情况不难，由于这些交易是公开的，靠这种办法所得的利润很快又会减少了。一段时间“组合证券”的兴起不是因为对他们的发行者有利，而是因为这些组合证券对操纵市场的“异常”情况创造者来说值得怀疑——就像日经的卖空凭证一样。尤金·勒贝格，世界银行前财务总长告诉参议院委员会说，在这种“危险的游戏”

里，“利润是从发现误差或者在无意间很不情愿地造成了小小的偏差而得来的。而这种偏差稍纵即逝，在你的竞争者以及其他认识到时，你已经抓住了机会。”如果这就是巴菲特相信的“诚实而有道德”的生意，那他就大错特错了。

毫无疑问，在这些掉期、期权和远期合约中数字计算显得相当复杂，充

满了二元偏微分方程及积分，但现实远比这些抽象理论简单得多。如果利率上升，等量的钱要求你支付固定利息而另一方支付浮动利息的话，这样的掉期价值肯定会上升；如果利率下降，其价值也会下降，支付变动利息的一方会随利率下调而赚钱，但利率上升时则赔钱。人们在做抵押交易时对选择固定利息还是浮动利息十分内行，当一位火箭科学家（带着计算机）计算排列矩阵求出最佳方案时，基本原理其实很简单。利息掉期，换句话说，与拉涅里抵押部在其辉煌时玩的变化无常的 IO/PO 那样的花招十分相似。

有些在掉期中选择错误的人是赔了夫人又折兵，既做错了事还破了财，就像 80 年代英国市政当局被美国银行戏弄那样，这些美国银行认为他们发现了这些工党政治家们的无知。市政当局收了钱因为他们需要钱，而且这些钱就像礼物一样。当最后发现掉期有问题时，他们违背了与银行签的协议，托利党组成的上院在责骂某市的狡诈的同时也承认市政局从来就没有被授权签订这样的合约，因此他们不得不支付钱款来消除由此造成的不良影响。市政当局接着就尽力用他们拿到的现金来签约，这样违背了英国司法程序。而那些通过与市政当局交易获得几十亿美元“额外”收入的美国银行不得不做坏帐处理，但他们后来还是拿到了些许现金。

1992 年，掉期合约、期权及远期合约不是在报表上而是从注脚中能见的数量仅在美国就上升到大约 4 万亿美元。仅所罗门和花旗公司二家就占了其中的 40%，但一些并不十分了解这项业务的银行——从巴黎的里昂信贷银行到俄亥俄州的第一银行，还在利用这一市场赚钱。英国一位老手说 80 年代银行都认为从掉期中赚的钱能弥补他们 90 年代给第三世界的贷款损失，但他们不明白掉期本身就是 90 年代第三世界贷款。当这一势头比较猛烈的时候，澳洲艾丽丝泉的本土银行（Aboriginal Bank）不会用签订合同时的有浮动利率的德国马克支付给赫尔辛基的潘基班克银行，作为所罗门被迫支付给芬恩公司有固定利率的瑞士法郎的交换条件。这一市场的风险谁也说不清楚。到目前为止报道的仅有的违约事件是美国储贷银行和英国市政厅之间的合约。但所罗门自己也承认在一桩加拿大—美国—英国发展公司奥林匹亚和约克的掉期合同中遭受了“精神上的”损失。一份与倒闭的麦西连锁店签的合同使瑞士银行公司发生了一起与其他掉期借贷人的 8300 万美元的法律纠纷。

最糟的是审计师们找到了某种有价值的证据，因为每份交易都是私人的，而且也没有交易这种合同的市场。最活跃的参加者能充分利用这一市场控制其帐面盈利，在公司内部，那些按照自报的盈利数目而获得酬劳的“火箭科学家们”简直能决定自己的报酬数目。如按莫于所希望的那样，把所罗门的将来寄托在靠这种活动赚钱盈利，那么所罗门就会陷入摇摇晃晃的赌博之中，这正是巴菲特强调必须避免的情况。问题还不仅仅是所罗门会发生什么那么简单。亨利·考夫曼 1992 年 5 月在华盛顿一次讲座中谈到这些衍生工具时说：“我想还没有别的领域会像这样，一旦有问题、对全球的潜在危害会相当巨大。”

总之，的确需要人时刻注意这些危险分子，但应该谁来做，怎样做，又为了什么目的呢？

第十章 政府的所作所为

财政部的乔治·古尔德狭长脸盘，喜欢喝茶，待人接物也很有礼貌。他曾在华尔街唐纳森·勒夫金·杰勒特的一家公司做高级行政人员。1987年，他来到所罗门要求公司支持财政部的政策。当时，里根政府觉得制定新的银行法迫在眉睫，否则许多商业银行会因其职能受到限制而倒闭。唐纳森那时曾想既然加拿大、英国、全欧洲及日本都在制定法律使银行能参与证券交易，美国当然也应这样做，但证券业协会坚决反对这种做法，他们软硬兼施，千方百计想说服那些国会议员们。所罗门当然不会屈从于银行，如果所罗门与证券业协会闹翻的话，它肯定会帮助政府。

古特弗罗因德在与其智囊团商议后提出了一条建议，如果所罗门支持银行改革，这项新法律必须包括让证券公司享受联储服务，特别是有权从联储得到折扣贷款及使用联储的电讯支付系统。古尔德爽快地答应了这项要求。

所罗门还另有它图，它在瑞士赚了一大笔钱，但还没交税，也没有被要求交税。1986年，巴斯雷家族获得一天的免税权。从而将家族几乎所有的钱财传给了其兄弟们。所罗门也想获得免税日并以此作为它支持银行法的回报。所罗门可藉此通过一家大投资银行将这笔利润调拨回美国。这回古尔德没有同意。

第二年，所罗门支付了1.8亿美元的税，将其瑞士的利润调回美国。所罗门仍支持证券业协会，银行法改革夭折了，所罗门在财政部的所谓朋友们觉得不能凭友谊两字就能办妥一切。此结果表明，古特弗罗因德的所罗门的缺点——其实包括80年代华尔街所有的公司，只是所罗门比较典型而已——是纯粹把政府当作一种工具来看待，政府要么帮助他们赚钱，要么妨碍他们赚钱。因此，它们与政府及其机构的来往主要目的是增加股票收益，他们之间的关系一直处在对立之中。政府为调节市场而制定的法律对80年代的新一代来讲已是过眼烟云。当他们想到政府，想得更多的是如何防止、避免、逃避或拒绝那些使他们花钱的规定。

过去的确发生过此类情况。1968年，投资海外服务公司的伯纳德·科恩费尔德——这是一家被美国证券交易委员会禁止交易的共同基金公司——是金融界的大亨之一。他每年从海外募集几十亿美元的资金投入美国和英国证券市场，他的主要助手，也是一位邪恶的天才名叫爱德华·考威特，他的想法就像80年代的所罗门一样，这是一位精明的证券业律师，缺点也在于他认为制定法律的人的目的是对钻法律空子的聪明才智的一种挑战。他对科恩费尔德说他可提供一系列辩护词足以使证交会重新赋予他国内的IOS权力。证交会的人对法律的理解并不比他强，他要让这些笨蛋忍气吞声，科恩费尔德非常不安地看着考威特说：“记住，他们也许是一群笨蛋，但他们代表政府。”

所罗门陷入了真正可怕的危机之中，因为公司大部分的领导及几乎所有年轻经理们一致认为政府是笨蛋。但不幸的是，在政府债券市场方面，他们没有足够的经验能为自己打掩护。

不负责任的联储

约恩·罗登斯特莱奇说：“政府债券市场与其他证券交易的交易环境不同。”在股票及债券市场，负责监管的官员会对你说你能干什么，但如你跑

到政府债券市场，政府则说：“这是一个没有约束的市场。”在别的证券交易中，各公司都有自己内部的规定，这些规定都得到纽约证券交易所或全国证券交易者协会的认可，并经过监管部和其他部门的检查而使其作用得以加强，在政府债券交易中，你只要有办法赚钱就行，别的可以一概不管。像所罗门公司这样复杂的违规行为，即允许交易员将“没有确认”的单子输入计算机，如果发生在别的交易品种中，监管部的计算机上会立即亮出红灯，正如财政部部长助理杰罗姆·H·鲍威尔在众议院委员会的听证会上所说：“政府债券市场是唯一的没有约束的市场，在这一市场中许多经纪商和交易商不执行卖出限制规定”。

所罗门的确有欺诈行为，而且很不光彩，但对发生的这一切，政府机构也有许多责任。他们没有在市场急需约束时规范市场行为。1986年前，财政市场规范交易商行为的大权掌握在纽约联储手中，所罗门负责新债券的拍卖并在联储的“公开市场操作”条例下与交易商进行实际交易，而联储也确实专心致志履行着自己的职责。那些规定一直能得到交易商们的遵守，因为联储有权承认也有权否认某公司作为“基本交易商”在其公开柜台上进行交易的资格，对基本交易商的要求之一是每天上报正式持仓情况，并对主管公开市场的人员公开其所有的交易情况——大的交易商每周一次。小一些的至少每月一次，1991年仍掌管着公开市场交易柜台的彼特·斯特莱特被公认是名副其实的狩猎高手，他能抓住每一个企图在他的屏幕上逃逸的野兔。

但到了1991年，纽约联储实际上已经只是拍卖会的参加者及债券的交易商了。其监督功能已从原来对银行的实际上的行政管理演变成一种形式上的东西，联储允许所罗门为自己及客户以“客户名单随后”方式大量竞购，甚至在保尔·莫泽与迈克·巴沙姆矛盾公开化以后，联储也从来没有检查一下那些“客户门”是否真的都参与了竞购，1991年5月22日，拍卖会后一星期，当财政部已要求证券交易委员会和联邦调查局了解纽约发生了何事的情况下，联储仍没有拿到所罗门为其客户竞购债券的客户名单——这样联储自然也就无法阻止所罗门在这期间从其客户中买回那些债券的行为。在所罗门事件曝光后大约1个月左右，一位纽约联储市场监管部高级官员仍对众议院银行委员会惊叫道：“你们不懂，人们不会欺骗联储。”而其得到的回答是令人吃惊的：

“为什么不？他们一直在对我们说谎。”

联储对所罗门的朋友在虚股市场上大量买进一无所知，因为其有关信息只来自拍卖会，而套期保值基金在虚股市场上一般大量持仓，从不参加拍卖会。甚至从参加者那儿收集到的信息也慢慢被搁置起来了。虽然在债券发行前最有可能产生操纵市场的危险，在集中持有者手中危险更大。大卫·马林斯——联储副主席——9月初在议员爱德华·马基面前做的听证中承认：加强监督能有效发现并阻止今后的违规行为。例如，联储定期收到交易商虚股市场持股情况有关信息的报告，但这些报告一直没有得到应有的重视，虽然这不是专门为加强监督而要求，但只要稍稍注意一下无疑会对监督甚至发现问题起某种作用，事实也的确如此。

1993年2年期国债的逼空现象是由于回购及再回购市场的反复无常而引起的。这些市场使投机者及交易商能够将贷款全部用于投资债券。这本来是联储的主要业务——但同样荒唐的是联储竟没有得到足够的信息。他们只是从市场参与者那儿收集到总的借贷情况而不是每笔数量的具体信息。事实就

如所罗门的琼尼打电话给联储的玛丽说：“玛丽，今天我们的回购帐目总数为\$4,271,392,312,71”，玛丽在一张黄色记事簿上记下数目后说：“谢谢，约安妮，祝你全天愉快。”然后就将这张纸夹在文件夹里，从此再也没有去动它。联储从市场的谣传中得知那种债券有“特别利息”，该债券的持有人可以以较低的利息贷款，作为保值的担保。但联储对此事没作调查，甚至在怨言四起时也没有任何动作。

使芝加哥的罗勃特·希基感到震惊的一件事是联储要求他这位拍卖会上所罗门的大客户一直向他们通报有关大宗买卖情况。但1991年6月当他抱怨说所罗门在逼空时，联储却拒绝与之讨论有关事宜甚至没有给予一丝安慰。联储负责与希基联系的人几个月后反驳说：“他没有提供足够的证据。”

在这种情况下，莫泽和他的上司怎么还会将那些规定当一回事呢？

联储发生的事情缘于1986年政府证券法的有关章节。实施这一法律（大部分由联储自己制定）的目的是防止在政府债券交易中再出现什么骗局。在这之前，几家有着像ESM政府债券交易公司和比维尔·布雷斯勒·舒尔曼之类怪异名字的公司使国内好几个地方的市政债券公司，银行及储贷银行接连受损。这些公司没有一家是基本交易商，但新的法律适用于所有交易商，不管是大是小，而且给予证券交易委员会管辖所有参与国债交易的证券公司的权力。那些不通过证券部而直接以银行名义参与市场的银行则由财政部属下的货币管理部门管理。到1991年只有一家基本交易商仍保留这种地位，即美国银行，但它并不经常参与市场。证交委一直通过“自律组织”进行操作，纽约证券交易所负责其会员公司，全国证券交易商协会负责所有参与柜台交易的人。但在国债市场上没必要这样做。这些人不债业务，即使懂，他们也查不出交易情况，因为所有证券公司的政府债券部对其交易没有一贯审计的习惯。

“没有什么值得我们看的，”纽约证券交易所年轻的监管部官员爱德华·克瓦尔瑟说，“如果我们检查所罗门公司，也只能看到他们的交易情况，而看不到别人的交易情况……所罗门平均每天要做8000笔交易，每天还通过回购市场又投资250亿美元。因此对我们检查人员来说能查清一笔交易已算幸运。”当证券交易委员会真的开始检查有关财政部拍卖会一大堆乱糟糟的东西时，发现一些审计的痕迹已经被胡乱地用白色涂改液改过用以欺骗检查人员，而且这种事不仅仅是所罗门一家所为。况且，证交会的所谓严厉也没有什么意义，因为证券业较晚才显示其实力，国会拍卖商们先行一步已获一项修正案，禁止NASD和财政部制定有关政府债券交易商的交易规则的法律。

不论在华盛顿还是在纽约，联储似乎都没意识到1991年由于不能规范市场，出乱子的危险性也呈几何级数上升。像1981—1982年联邦家庭贷款银行为了使储贷银行看上去有偿债能力，联储也采取了暗渡陈仓的做法来拯救银行，同样就如当初由于对储贷银行过于放任自流，出现了一批不该在这样的勤俭企业中产生的吃干薪的家伙。联储90年代的货币政策在政府债券业中也造就了一个狂欢节之类的丰盛期。

由于联储在货币市场的一系列动作，1991年5月大宗短期贷款费用及2年期债券收益之间的差距上升到几乎整整1个百分点。实际上这意味着2年期债券的购买者若持有债券，每月要支付大约0.01%的利息。这听上去不多，但在这一行业中，交易商至少98%的钱都是借的，也就是说1991年5月持有这种债券的资金总回报率在交易商们通过回购市场及交易随着兑付期

临近将收益曲线价格抬高从而使手中债券价值升高之前，每月至少有 5% 或每年 60%。那些对经济发展态势持消极态度的交易商们也认为如果他们持有债券，其价格将会上升。任何交易员都梦想搏一下每月获 5% 的资金回报率，这种希望很大。

而且，不仅仅只有银行和交易商们能玩此类游戏，大的“套期保值基金”，斯坦哈特和索罗斯、泰戈尔、图德以及克斯顿也能从他们的交易存量中取得 98% 或更多的贷款，这些人不向联储汇报（实际上，他们尽一切可能避免与政府发生任何关系包括 IRS），他们对政府连年累月积下那么多的债务要多少成本不感兴趣；他们感兴趣的是本月他们的投资回报有多少。每年《金融世界》都刊登一张华尔街工资最高者的名单。1991 年由于联储的某种行动，前五位最高工资者每人年薪超过 5500 万美元，这些人都是 2 年期国债的玩家：量子基金中的乔治·索罗斯，泰戈尔基金中的朱利安·罗伯逊，图德投资公司的保尔·图德·琼斯，克斯顿公司的布鲁斯·科夫纳，以及迈克尔·斯坦哈特。

就是从联储自身的情况来看，它 1991 年的政策也是个失误，允许银行购买政府债券或政府担保债券使银行显得有赢利能力并且不用贷款。联储使一些小的机构长期陷入“信用危机”。同时，由于联储的漫不经心，这一最重要的证券市场变成了一个赌场。赌场中，无名小卒竟能打败大银行。所罗门公关部经理鲍勃·贝克说市场真正的问题在于那些大的讨厌的保值基金将小小的所罗门逼到绝路上去了，5 月份莫泽所做的一切只不过是想要得到属于自己的一份而已，这听上去当然很可笑。要知道，证券法不允许欺骗，他的评论并不是与事实毫无关系。

所罗门在东窗事发后的几个月内的言行有许多让人不快之处。有关“罪犯”之类的字眼一下子就从人们的口中滑了出来，显然如果那些高级管理人员被发现有所罗门罪，所罗门也就没有责任支付所有法律费用，（公平他说，巴菲特也有可能发怒）的确有一些粗俗的家伙，至少有一位原告的律师（一家大公司的一部分）被其公司合作伙伴告知有一家大客户指出他作为控告所罗门的顾问律师是不明智的。另外一位原告的律师从法官罗伯特·P·帕特森那儿得到指令要阻止所罗门威胁公司雇佣的专家见证人的企图。

总之，1992 年春，司法部、证券交易委员会与所罗门商量达成的共识是，即使是新兴的、改革的、逆来顺受的所罗门在华尔街的圈子里仍不会有许多朋友。除了支付至少 2.9 亿美元——1.9 亿美元给政府，另外 1 亿美元给诉讼中的胜方——所罗门同意将其帐簿在 1995 年 6 月前向司法部公开，包括目前的交易及调查人员想要了解的以前的交易情况，这样能为他们在证券业中调查其他公司提供参考，实际上，与证交会的交易并没有能保护所罗门，使其推翻协定中已确定的过去的结论。如果调查人员找到理由，他们仍有可能，也会重新推翻原来的解决方案。

成堆的问题及管理层中的蛀虫

使人震惊的所罗门事件爆发后，大家一致认为应采取些行动，“经过慎重考虑并付诸实施”，纽约联储的科里根对国会议员马基及其委员会说：“我们认为保持这一重要市场的统一及效率是可行的。”拍卖会应该自动化，这伴几十亿美元就不用再像过去在电话问草草写个条子交给柜台，财政部应有

一项政策，当新发行的债券出现逼空现象时，如必要可以再发行相同品种的债券，非基本交易商也应被允许在拍卖会上为其客户竞拍。

1992年9月，财政部进行了1年的试验，在“荷兰式拍卖”中所有的拍中者都可拿到附有拍中就可要求政府支付最高利率条件的债券。这种做法的目的是消除“胜利者遭殃”现象，也即那些竞拍最佳利率的人最后比那些竞拍利率高而获得剩余债券的人付给财政部的钱还要多的现象，那时的理论认为——经济学家米尔顿·弗里德曼一直推崇这一理论，他在布什时期的财政部很得宠——荷兰式拍卖会中的竞拍者更愿意递交能节省财政部开支的竞价单，而且不愿在拍卖会前通过电话探听虚实。但这只是理论而已。要是这种方式在1991年5月生效的话，所罗门就会以6.83%的利率得到106亿美元的债券，又从纳税人中抽走440万美元进了自己的腰包。

马基领导的委员会还采取了两条引人注目的改革措施。一条是将交易政府证券虚股市场改造成大体像期货市场一样必须报告大宗交易及持仓较重的交易商情况，以防止在供应量有限条件下却有无限量要交割合约现象的产生，另外一条是将政府债券的交易改成与公司股票债券的交易一样，必须有经纪人和交易商保存审计线索，这样他们的行为就有案可查，如果需要，事后也能复核。

证券交易委员会大致上也支持马基的建议——当然只是部分支持、因为这样又扩大了证交会的势力，而且也体面地卸下了管理银行业的担子。“如果没有审计和市场监管系统”，证交会主席理查德·布里登在一次有关马基法案的听证会上说：“我们很容易就能估计到在政府证券交易中操纵市场的企图是很难被发现的。”证交会推荐的“大户交易汇报制度”可以在委员会各部门内避免出现那些只有委员会内部才知道的“大户汇报号码”而不是以交易商的名称出现的报告。

不幸的是，所罗门事件最初的震惊和反感期才过，无论是联储还是财政部就都不愿意采取实质性的措施清理政府证券市场，其理由是拍卖会及与之相联系的虚股市场使私有企业每年能吸收2万亿美元的财政部债券（当然大部分是3个月，6个月，1年期债券兑付后重新投资的，其中有2.5亿是新的资金）。如果私下修改这一允许大客户参与市场的规定，会使其中一些客户撤资，加重联邦赤字，并会使政府出卖其债券的费用增加，即使是小小的改革，比如要求基本交易商事先在竞拍中标明其客户的名字，也会产生一些不利影响。这些交易商争辩说场外的竞拍数量自1991年中期开始就萎缩了，因为大的投资者不喜欢让联储知道他们的行踪。他们不参与竞拍，代之以在虚股市场或二级市场上从交易商手中秘密购买，因为他们不愿向政府公开其内幕。

1991年至1992年，财政部和联储都受经济学家的影响，认为应由市场自己治愈其病症。因此他们对议员马基及其部下的提议不予理睬，对证券业官方发言人的话也不予重视。有一个名为公共证券协会财政借款顾问委员会这样的奇怪组织几年来一直号召要进行马基提议的那项改革，这个委员会的18名以私人身份加入的成员都是大银行和政府债券交易公司的高级行政人员，其中包括所罗门执行副总裁格达尔·霍罗威茨，他们每年会面四次，每次两天，在华盛顿的麦迪逊宾馆大吃大喝，于财政部宣布其3年期，10年期

和 30 年期国债每季度大拍卖会（308 亿美元）券种及年限前向财政部提些建议。财政部则在与这些银行家们会晤后每季度宣布进行些调整，并在《联邦注册》中注明“提供的建议包括商业和金融方面的秘密信息”。

这个委员会 1991 年 5 月提出的建议中有一条内容是以财政部加强对虚股交易的控制。“我们发现了潜在的不受约束的或缺少指导造成的信用风险。委员会担心目前的检查制度不能使财政部，联储或其他机构有效地监督、管理这一市场……大部分的柜台交易市场（OTC）缺乏标准的法律条文以防止出现债券奇缺等现象。”对这一问题的讨论都是围绕财政部还没有宣布即将发行债券品种虚股交易这件事而展开的，但其结论显然适用于所有的虚股市场。

在 7 月份的会议中——所罗门事件爆发前两周召开，委员会给财政部送了份报告，讲述了 5 月份 2 年期债券交易中损失惨重的“挤逼”现象，并敦促要采取措施防止今后出现类似现象，应该建立要求持仓大户汇报的制度。

“联储作为基本交易商的管理者，应建立一套自己的通报体系，使联储办公室能及时为基本交易商和他们的客户介绍二级市场现金的集中点和融资市场的情况……这些信息与平时对高级交易管理人员的道德说教结合起来，财政部和/或联储应能及早克服市场中发现的任何病症”。但这并不意味着交易商会希望证交会参与此事——也许是审计部门的工作。当联储摆出一副反对加强对虚股市场监督的面孔时，他们使登有这些建议的政府文件成为没人阅读的一纸空文。

也许对所罗门事件最引人注目的反应要数 1992 年初纽约联邦储备银行决定解散交易监督部这件事了。“部分是出于‘道德风险’的考虑，部分是由于法律和监管现实的要求。”科里根在 1992 年初的公共证券协会年会上说，“至关重要是纽约联邦储备银行很明显没有监管基本交易公司。”不管怎样，联储通过其公开市场柜台成为政府债券市场的积极参与者。有些官员认为让一个参与者同时又充当监督者的角色不太合适，也让人觉得不舒服。联储显然认为如果它在市场上不去假装要管理这些参与者，那么在今后出现问题时也就没人会怪罪于它。但将来肯定会发生要让人大吃一惊的事件。

事实上，在 1992 年夏秋季节，政府债券市场有好几起挤逼现象，其中大部分与大量发行新的公司债券有关。那些答应从发行者手中购买这些债券然后卖给公众的承销商们往往进行套期交易以避免利率上升的风险，（在他们卖出这些新的公司债券前将价格压低）他们在政府债券市场卖出期货合约，特别是 5 年期和 10 年期债券。虚股市场的价格看上去比有组织的期货市场价格来得便宜，所有这些机构都愿意做没有记录的生意。虽然保值基金的头头们对他们的同行的所作所为洞若观火。但在这些文件中无人控告他们的主动勾结。然后，有一次挤逼实在厉害，财政部只得在 1992 年 11 月份卖出 100 亿 2002 年 8 月到期的 10 年期债券，而不是通常 11 月份到期的债券，目的是使那些在 8 月份拍卖后卖空者能脱离苦海。

让人最感惊奇的是，财政部和联储仍然坚持认为政府债券拍卖及交易应更加自动化，而且他们不主张对政府债券市场进行跟踪审计，他们认为这样会使市场参与者的开支增大。计算机由于对交易进行程序处理使审计无法进行，没人比联储更清楚，它每年在联储网络上花费 8000 亿美元，随时了解每个美元来去踪迹，但银行家们喜欢隐蔽行动，不喜欢公开亮相。“世上的事

情早已有大多的透明度。”保尔·沃尔克，联储前主席半开玩笑半当真他说。1992年9月的一天，货币市场混乱不堪，而议员们在财政部和银行管理者们的强烈游说下信以为真，确信财政部和联储都了解市场的真相。于是众议院将马基法案否决了。

在政府对所罗门及其至今没有名字的“同伙”的控告词中有一条指认所罗门违反了谢尔曼反托拉斯法案，因为他们控制了交易，操纵了市场。司法部最初寻求的方案之一是责令禁止所罗门“同意，要求或指导别人投资或在二级市场中拥有证券。”但财政部，联邦储备委员会，纽约联储及证交会联合写信要求司法部撤回这一决定，司法部很不情愿地做了，同意了证交会要求所罗门支付2.9亿美元的一致裁定中的部分内容，另要求所罗门支付2750万美元作为对其联合起来“控制二级市场及在金融市场中对1991年5月2年期债券的控制的“罚金”。司法部律师补充说这还有许多威慑价值，“因为控告书清楚写明这是由于执法不善引起的非法行为。”但虽有了禁止令，法院却不能强制执行——而且金融管理者们也不想加强执法。

联储和财政部对基本交易商的盈利能力很关心，超过对市场诚信度的关注。因为他们感到，由于日本人及阿拉伯人再也不买美国财政部债券，除非基本交易商们生意兴旺发达，否则政府无法出售数目巨大的债券。一位已退休的交易员——他曾是这一市场最大的参与公司投资部的头——估计基本交易商每年的总盈利在10亿美元左右，其中6亿美元在回购交易中，3亿美元通过对债券市场的挤逼而产生。马基的顾问杰夫·邓肯对财政部和联储的评论是“他们不关心是否会在追求差价中被生吞活剥。”

1992年岁末，议员马基给阿伦·格林斯潘，杰拉尔德·科里根和理查德·布里登发去了一份措词严厉的质询书，要求详细告知纽约联储在“扩大目前市场数据收集计划”方面到底做了些什么。这一计划包括收集虚股交易，远期（期货）和期权合约及金融市场中有关活动和大户持仓情况等信息。还有怎样与其他部门共享以上信息这些内容，基于有几次联储将自己也变成了市场中挤逼者的同伙（当然是无意的），马基给格林斯潘的信中又具体要求一份报告，因为联储自己持有的债券在其他回购中要求“特别”利息，而联储的回答很不坦率，它说所谓的“特别”利息是指在直接回购交易中比市场利率低至少50%的比率。这也意味着联储不必汇报其参与1991年5月挤逼的任何细节，因为梅里韦瑟曾指令莫泽在出售索罗斯债券时所要利率不应低于2个百分点。

给科里根的信要求他“将FRBNY的1990，1991和1992年的每日”特别利率的有选择权财政债券提供给小组委员会”，此信最后问道：“FRBNY是否认为目前建立市场监管制度，改变拍卖规则以及新的重新放开的政策足以保证不会再出现1991年春天那样的人为挤逼现象呢？如果不能，还需要采取哪些措施？如果能，你怎样解释市场中持续不断的逼空现象？”科里根对这一问题的答复也显得闪烁其词，他宣称1992年最后一次会议中，纽约联储董事会已同意购买计算机以加快银行处理政府证券交易信息的速度。而对科里根搁置的没有交易员监管情况下。特别是在一个所有业务都由盲目的经纪人做甚至不告诉出售者购买者是谁的无审计的市场及保值基金没有业务汇报的情况下，“市场监管”体制怎样运作等问题没有做出任何解释，收到马基

指1890年国会通过的由俄亥俄州参议员J.谢尔曼起草的反托拉斯令。

信后 20 天，科里根于 1993 年 8 月辞去了纽约联储总经理的职务。或许他的继任会更加严肃地对待这些问题。

尾 声

谁代表公正？

本书在撰写过程中没有得到所罗门兄弟公司的合作。当时公司正面临着财政部、证交会、联储、众议院银行业委员会、众议院能源商业委员会属下的通讯和金融委员会、众议院政府运作委员会、北美证券管理协会（代表 50 家美国和加拿大州及地方证券机构）、纽约南区检察院及司法部反托拉斯分部的调查。客户们也与之过不去。所罗门新的领导人果断决定，准备上交大约 10 亿美元的罚金，再支付一笔私下裁决法律纠纷的费用，尽快将其前任以前做的及 1989 年至 1991 年未能做成的事情封存起来。当他们看到竟有人在这时为写一本书面逡巡往返，寻根问底，他们心中是非常不快的。

而私下里人们还是很帮忙。这其中部分人对公司有些了解。部分人并不怎么了解。公司执行副董事长戴尔·霍罗威茨——当他还是证券业协会主席时我就认得他——在公司富丽堂皇的饭厅与我几次共进早餐，他向我指出了一些被我搞错的问题，并跟我谈起（只谈）1991 年出事前的事情，并且非常友好地告诉我。他曾向那些目前已不在公司工作的人保证过我正在做的是一项严肃的工作，不会累及他们。鲍勃·贝克也与我通了几次电话，他是所罗门新闻发言人，所以必须接电话（他很少回电），他并没意识到自己是一个非常有用的消息源，因为他喜欢交谈。例如，当我疑惑所罗门中是否会有人在朱利安·罗伯逊非常成功举创的泰戈尔（Tiger）基金中占有份子的时候——这家基金牵涉到索利 5 月份的拍卖会，贝克说：“我希望泰戈尔中有我的一份。”泰戈尔合伙人的记录在地方官员的办公室中没作任何改动，由此我证实了所罗门没人把钱放进泰戈尔基金。

所罗门拒绝提供帮助。但这对写一本有关公司故事的书并不重要，因为在这故事里只有三、四个不起眼的角色目前仍在索利。当然，这是对公司将来的预测（与其说是预测，不如说是猜测。）今天的索利与七、八十年代的公司已相去甚远，尽管目前的领导层殚精竭虑地想要重现 80 年代的辉煌。

除研究部外已没有一个犹太人坐在过去的位置上，如果现在再雇佣一个人，告诉他，只要他自以为很聪明，就能找到活干。那真是不可想象的事情。每个人在培训结束时被安排进某个部门。要从该部门跳出来非常难，薪金制度仍鼓励员工处处克尽职守，对公司其他人则要时时提防而不是关心照顾。目前公司实力肯定是下降了：多数部门的领导几年前都只是四五流水平，一直与那些年龄相仿碌碌无为的人混在一起干活。巴菲特初上任时，残忍地将一批经理抽掉，最后使得许多年轻人能有面对挑战的机会而把过去对公司的忠诚抛弃了。当他们原先的领导愤然离去，或被莫干一脚踢开时，他们被推到很高的位置，但那种能为所罗门工作而感到自己似乎成为乐队一员而狂喜与自豪的感觉荡然无存了。

新的负责纽约证券交易和伦敦投资银行的部门经理是从外面雇请来的。前者指负责纽约证券交易的人是因为过去的人退休，后者指负责伦敦投资银行的人是由于他在国会中丢了席位，其实都不是什么特别重要的工作。负责扩大欧共体业务的顾问变成了意大利驻美大使，他在拉瓦洛国民银行干得很糟，却一直敦促检察长理查德·桑巴缩小对 BNL 亚特兰大分部帮助萨达姆·侯赛因一事进行调查的范围。主要关心的是他在索利投资的 7 亿美元的优先

股。华尔街上的聪明人士说巴菲特会一直掌管公司直到国内一家保险公司经营顺利买下公司为止。（当他 1992 年不参与公司行政事务时，他将他的律师塞进董事会，任非行政主席。）这样，他就可将公司卖掉，即使不能保全普通股股东的利益，也能保全他自己。同时，联储政策与透支“衍生”业务发展的融合（这一业务中，每天都有许多新手被骗）使公司发展显得比实际情况要顺利得多，其实徒有其表。

1991 年 8 月东窗事发，所罗门公司的法律纠纷被搁置 16 个月后，公司那一小撮被鄙视和唾弃的人各自生活都很富有戏剧性。古特弗罗因德照常上班，每天一早就去从事他的法律工作，他的妻子没有少花一个子儿，他们的朋友对此事觉得莫名其妙。所罗门只是对古特弗罗因德声明要报销其法律费用及他声称的 1991 年他应得的奖金两件事表示过异议，斯特劳斯和梅里韦瑟忙于应付自己的投资生意，同时也发表了与古特弗罗因德类似的声明；福伊尔斯但开始学习法语。当哈佛总法律顾问位置空缺时，他曾提出申请但未获批准：莫泽搬到了佛罗里达，那儿由于潜在的倒闭保护了许多房地产商，他的妻子仍在摩根斯坦做交易员，1992 年末，他们生了第三个孩子。

1992 年 12 月，证交会对莫泽和墨菲提出民事诉讼，控告他们在 1990 年和 1991 年的财政部拍卖会上递交假的竞购单。很难想象，证交会会同意让莫泽和墨菲仍从事证券生意。至于假竞拍一事，证交会于 1992 年下半年一致裁定，古特弗罗因德罚款 10 万美元，而且规定以后若想再成为证券公司行政部的头必须首先取得证交会的同意。古特弗罗因德说他已无此念头，斯特劳斯罚款 7.5 万美元，并承诺至 1993 年 6 月前不再从事证券业。梅里韦瑟罚款 5 万美元，承诺 1993 年 3 月前不再干此项工作。这项裁定第二部分指出这些人必须向证交会递交其他交易及代表证交会或与证交会进行的交易单。但证交会执法部主任威廉·麦克卢卡斯说这些都毫无意义，而如果证交会发现这些人参与 1993 年 5 月份债券控制市场活动后将对他们进行进一步处罚这一条却没有包括在内。

1992 年 9 月司法部反托拉斯分部在纽约成立了大陪审团，审理 1993 年 4 月和 5 月期债券拍卖会的虚股市场以及正式市场中案件的犯罪行为。人们不明白这个大陪审团如何与仍在调查这些债券的纽约南区检察院协调关系。司法部与纽约检察院之间就像伊朗与伊拉克的关系一样（他们有共同的敌人，但通常他们更互相憎恨）反托拉斯分部与所罗门公司最后的协商结果是对所罗门处以 2750 万美元的“罚金”，作为对其进行违法活动的惩罚。这份协议书有一页是律师们的宣誓，在宣誓书中反托拉斯分部的人必须声明他们没有被允许在南区执业。但这份协议使律师们可毫无限制地查阅所罗门 1995 年 7 月以前的档案和计算机记录资料。也就是说大陪审团发出的传票可以像垂钓者为寻找鱼源那样到处撒饵料。这些人一直在听一些义愤填膺的人们提供证词，最后决定 1993 年秋季是否起诉及对谁起诉。当然，与此同时，一些参与 4 月和 5 月期拍卖会的公司与个人也被有些个人及团体损失者通过私人诉讼送上法庭成为被告。

保尔·莫泽的律师与纽约检察院为莫泽写了十分聪明的辩护词，按照此辩护词，莫泽除了接受欺骗政府的控诉外，别的一概予以否认。而对他的量刑尺度是根据其骗局对别人造成的损失大小，然后由一位法官据此进行分析后裁定。因“沙漠风暴”的胜利，人们乐观地估计经济将走出低谷而带动利率上升。所罗门将在这债券交易中受损失，鉴于此，莫泽根本不会蹲监狱。

阿金提出的部分理由是在法官接受辩护后，他会说这已包括单独的大陪审团正在审查的反托拉斯问题，而美国检察院的人则会唱反调。无独有偶，阿金与莫泽运气真不佳，最后裁定被联邦法官罗伯特·帕特森听到了，于是在他的法庭上，他将一些个人由于4月和5月遭受挤逼而受损的私人申诉也与此一并联系起来。帕特森清楚莫泽正在避开什么，美国检察院经过慎重考虑，决定在辩护书中加上一条声明说按照反托拉斯部的控诉莫泽应为其在4月和5月债券交易所做的一切承担法律责任。阿金愤怒地收回了辩护书。第二天，美国检察院控告莫泽数罪并罚强制入狱，尽管他们仍只限于提及2月份拍卖会中的虚假竞拍活动，因为这是最容易找到证据的。

在这场争议中有个人对双方都表示出了一些“有限度”的——同情。阿金太聪明了。朱尔斯·布罗迪——一些原告的顾问——反驳说如现在只涉及2月份那次没有任何人赔钱的债券，就会使陪审团在听取4月和5月债券损失的人的证词时感到糊涂，这样财政部的规定也失去了意义。（如果一家公司只要将一些竞购单算在其客户的头上就能在拍卖会中合法拍得全部发行债券，那它也能合法地买到其他的债券，只要它私下从其客户手中买入此券。在这种以假客户身份进行的竞拍中很难发现有什么违法行为）因此，纽约联储拒绝对市场进行监督实际上怂恿了莫泽的欺骗行为。

更糟的是，美国检察院已认定虽然有理由相信所罗门及其伙伴违反了法律，因为它对4月和5月债市进行挤逼操作，但这一案子很难弄清来龙去脉，反托拉斯部很难深入调查下去。这一结论是由那些对债市不了解的律师进行了不完善的调查后，同时也依靠了更不可靠的证交会调查而得出的。但这一结论非常诚恳。1993年初，南区检察院的共和党领导离职以后，似乎比较愿意同反托拉斯部合作。

对华尔街来说，所罗门这场灾难使人们对证券公司及其客户关系的认识又开始回归到觉得应认真负责的观点上来。这毕竟是服务业，在理智的经济状态下得到的报酬应由其对顾客服务的价值大小决定，而这些服务内容中最重要的一项就是判断，就像约恩·罗登斯特莱奇所说：“华尔街交易的股票都是合法的：我是你的法官，你的陪审员，你的执行者，我会帮你料理一切，我会告诉你什么该做，什么不该做。”但这一服务在80年代却被遗忘了。在这回报增加的时候，金融部门真正的奉献却反而减少了。

我无意为美国公司高层管理质量辩解，但过去直至现在仍然让人吃惊的是，许多投资银行居然能够欺骗养老基金经理们，而且只为赚几个小钱就使“公司下了水”。说句公道话，古特弗罗因德在其任所罗门总裁的大部分时间都反对这种行为，公司的垮台可能要追究到他的手下——他们说服了他——他们使他觉得索利应该像德雷克赛尔那时一样。

80年代卷入这一行业的人很少——不包括机构的货币经理，证券公司的领导及公司的CEO们——他们一方面得到了相应的报酬，一方面也促进了经济发展，为社会作出了贡献。由于80年代我们的金融市场不起什么作用，美国的资源分配比例不恰当，减缓了国内生产率的增长，使经济前景变得暗淡起来。虽然全球性的幻想依然存在，但眼前的事实是金融业的缺乏管理对80年代真正的经济有损无益（也对金融机构的发展前景很不利）。而重新规范化又只能在国内进行，这一行业将开始萎缩。靠小聪明所获的报赏将减少。如果幸运的话，一些被拉入金融业的聪明之士会发现如果不是单纯的追求过多报酬，他们在社会上将更有作为。

这场恶梦中唯一觉醒可称之为得胜者的是审理所罗门案件的双方律师。帕特森法官从1992年6月开始的听证会一直到纽约联邦法院的一层大审理庭都在场，他协助所有围绕在这一大染缸周围的检察官和他们的助手们进行工作——这一切都发生在一个由多区联邦法官组成的小组对希基的芝加哥案子在帕特森面前采取联合行动之前，在审理庭围栏与法官的长桌中间大约有15名律师在那儿，原告们的抱怨声越来越大，语言也越来越尖锐，他们根据民法欺诈条款、证券法、诈骗处罚条例及反托拉斯法有关条文进行攻击。为所罗门辩护的克拉瓦斯·斯温·摩尔虽然显得十分软弱但仍想竭力缩小原告们的控告范围。而已菲特为了拯救公司承认了大多的罪行：使得律师们的辩护寸步难行。代表所罗门向帕特森法官作证的弗雷德里克·A·O·斯瓦兹。在1992年6月15日的听证会上承认古特弗罗因德是因判断错误而没有对莫泽进行惩罚，这虽然已不是什么新闻，但起码使原告们的任务减轻了许多。

所罗门处理这些事件时弄得一团糟，得罪了诸多公司，而在辩护时，所罗门同样一塌糊涂。在证交会递交了他们从所罗门公司中获得的对公司在财政债券市场的行为有所了解的人的证词后，调查员们询问索利公司是否想要证词副本，有人表示要；因此当原告律师们开始其调查程序时，索利的人把对证交会所说的一切又向他们作了坦白。索利的律师——辩护费很高且很精明——一直策划书写绝密协议，这一协议不仅不让公众，也不让原告们自己接触证交会的证词，但最后这些证词都给了原告律师，证交会取证的律师还不大了解这些证词的实质含义，当然证词中所提及的事情来龙去脉一目了然，此中确实有着宝贵的证据，接着，帕特森法官宣布为得到政府的信誉而公开利普顿报告中的律师与客户的秘密交易及有关笔记。巴菲特也因一时疏忽竟同意将这份报告与有关笔记交给原告律师。这就是说律师们可以根据这么多不利于所罗门的详细资料在审理前取证时进行发问。有些被询问的人——莫泽和斯但哈特的交易员欧内斯特·特雷，当然，或许还有别人——根据宪法第五修正案拒绝回答问题，特雷——因有可能自己认罪故证交会调查人员不要他出场作证——也两次去帕特森法官那儿，原告律师也不让他作证，结果调查人员与原告律师的这些要求都被帕特森拒绝了。

当1992年岁末来临时，控告所罗门的私人案子似乎很难最后宣判。因为这样对早已名誉扫地的公司打击太大了。所罗门公司及其律师曾对证交会说没有别的文件了，但此时却又给原告一万多页未经整理的文件。虽然有些律师拼命寻找材料试图能按所罗门希望的那样来解决问题，大部分人仍力图将事态扩大。这样，所罗门可以补偿别人的痛苦与损失。同时，所罗门在市場中的地位下降使得原先不好意思控告的牺牲者们也走上法庭，加入联合起诉的行列，虽然，所罗门能通过与其订立秘密协议而阻止这种行为。一位美国折扣公司的大股东在4月和5月份拍卖中也遭受了损失而起诉了一家公司，逼迫该公司也联合参加起诉所罗门的行动，在所罗门1992年第二季度的报告中，尽管其政府债券交易部虚报损失，仍声称其利润有所增加。

或许这就是这种制度的行事方式，出于考虑公共政府的短期效益——有时也许考虑政治影响——“使政府管理者和执行者们多次接受了那些玷污了市场的人所作的“借口”。联储害怕莫干所说的“大树们”法院，上帝保佑，不得多审理这些案件，以上这些对制定政策都很不适合。正如高等法官罗勃特·H·杰克逊发现的那样，法院只能就事论事，不能随时将事态扩大——但如果政策允许的话，法院当然也就能理直气壮起来。

再者，法院是公开行事的，因此它在证券事务中显得更为意义重大。在这里，人们都很体面地进行借贷与交易。80年代，太多的美国人丧失了上法院的羞耻感；80年代，对容忍耻辱的人的尊敬成为时尚——只要他们有丰厚回报就行。律师们迫使证券市场中有欺骗伎俩的人付出较高代价，也许甚至劝说更多的参与者，他们和为他们服务的人都会更加富裕，只要他们能使规则内部消化。

就像比利·所罗门做的那样。

就像所有为约翰工作的人认为约翰·古特弗罗因德做的那样。

就像证券法案——至今仍是自然法则——要求每个人必须做的那样。

