

【美】乔治·乌杜 (Georges Ugeux) ©著
劳若琚 ©译

金融的背叛

恢复市场信心的十二项改革

前纽交所副总裁为你揭开金融业虚假繁荣背后的真相!

金融的背叛

恢复市场信心的十二项改革

THE BETRAYAL OF FINANCE:
TWELVE REFORMS TO RESTORE CONFIDENCE

• 乌杜 (Georges Ugeux) © 著

劳若珺 © 译

人民东方出版传媒

 东方出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

金融的背叛: 恢复市场信心的十二项改革 / (美) 乌杜 (Ugeux, G.) 著; 劳若珺 译.
—北京: 东方出版社, 2016.4

书名原文: THE BETRAYAL OF FINANCE TWELVE REFORMS TO RESTORE CONFIDENCE

ISBN 978-7-5060-9010-0

I. ①金… II. ①乌… ②劳… III. ①金融市场—研究 IV. ①FF830.9

中国版本图书馆CIP数据核字 (2016) 第086152号

Copyright© 2011 Georges Ugeux.
Published by arrangement with Oriental Press
Simplified Chinese translation copyright Oriental Press
All rights reserved.

本书中文简体字版专有权属东方出版社
著作权合同登记号 图字: 01-2016-2199

金融的背叛: 恢复市场信心的十二项改革

(JINRONG DE BEIPAN: HUIFU SHICHANG XINXIN DE SHIERXIANG GAIGE)

作 者: [美] 乌杜 (Ugeux, G.)

译 者: 劳若珺

责任编辑: 姬 利 李宛霖

出 版: 东方出版社

发 行: 人民东方出版传媒有限公司

地 址: 北京市东城区东四十条113号

邮政编码: 100007

印 刷: 三河市金泰源印务有限公司

版 次: 2017年1月第1版

印 次: 2017年1月第1次印刷

开 本: 640毫米×950毫米 1/16

印 张: 16

字 数: 200千字

书 号: ISBN 978-7-5060-9010-0

定 价: 39.00元

发行电话: (010) 85924663 85924644 85924641

版权所有, 违者必究 本书观点并不代表本社立场

如有印装质量问题, 请拨打电话: (010) 85924716

CONTENTS

目录

PREFACE 金融如此重要，岂可仅仅交予金融家之手？

中国之旅 _ _ _ 001

金融家背叛了金融 _ _ _ 004

金融业背叛了经济 _ _ _ 005

央行为何没能洞见危机？ _ _ _ 007

债务与股本：过度负债之殇 _ _ _ 008

次债骗局 _ _ _ 011

解密金融 _ _ _ 014

金融幻术师 _ _ _ 017

监管的全新前景 _ _ _ 018

CHAPTER 1 停止欺诈消费者

出了岔子的银行系统 _ _ _ 024

拒不认错 _ _ _ 025

银行欠纳税人的债 _ _ _ 028

别再用信用卡欺诈消费者了 _ _ _	030
信用评级机构：消费者的催命人 _ _ _	031
堪比高利贷的利率 _ _ _	032
新形式的欺诈 _ _ _	033
保护消费者免受金融恶行之害 _ _ _	034
影子金融的风险 _ _ _	035
恢复公众信任 _ _ _	036

CHAPTER 2 规范薪酬制度

银行家到底值什么价？ _ _ _	043
公司规模能否为薪酬提供合理性？ _ _ _	044
根据资本调整薪酬 _ _ _	046
投资银行的转型之路 _ _ _	048
高盛的“金童玉女”们 _ _ _	049
短期与长期之辩 _ _ _	053
天价薪酬引发的怒火 _ _ _	055

CHAPTER 3 让董事会真正负起责任

任人唯亲的董事选拔 _ _ _	061
CEO 是否应兼任董事长？ _ _ _	062
董事会的不透明度 _ _ _	064

将独立性、胜任性和多样性相结合 _ _ _	065
获得真正的掌控力 _ _ _	066
政府持股或对公治理的践踏 _ _ _	068
机构投资者的沉默 _ _ _	069
养老基金的管理问题 _ _ _	071
作为股东的保险公司 _ _ _	072
担当责任 _ _ _	073

CHAPTER 4 重整监管部门

支离破碎的监管部门 _ _ _	079
欧洲监管部门的缺失 _ _ _	080
与政界的关系 _ _ _	082
央行是合格的监管者吗? _ _ _	083
央行必须维持自治 _ _ _	085
保护投资者：完善信息发布 _ _ _	086
证券交易委员会的失职 _ _ _	088
伯纳德·麦道夫的庞氏骗局 _ _ _	090
美国银行收购美林证券案 _ _ _	092
AIG 的“内爆” _ _ _	093

CHAPTER 5 制约金融创新

金融衍生品堪比大规模杀伤性武器? _ _ _ 098

是信用违约掉期, 还是超级降落伞? _ _ _ 099

卖空如同定时炸弹 _ _ _ 101

改革资产证券化 _ _ _ 103

私募股权基金 _ _ _ 106

退出投资策略 _ _ _ 107

私募股权的增值价值 _ _ _ 108

全球参与 _ _ _ 109

受累于债务的模式 _ _ _ 109

不惜代价地削减成本 _ _ _ 111

黑石大戏 _ _ _ 112

创新之限 _ _ _ 113

比特币, 又一个庞氏骗局 _ _ _ 114

LIBOR 操纵案 _ _ _ 115

外汇市场 _ _ _ 118

CHAPTER 6 重归透明简单

沟通的失败 _ _ _ 123

清晰表达的缺位 _ _ _ 125

金融教育不在学校课程设置之中 _ _ _ 126

金融信息应完整易懂 _ _ _	128
保护散户 _ _ _	129
金融分析师面临的利益冲突 _ _ _	131
信息透明是一种境界 _ _ _	133

CHAPTER 7 确保资本诚信

维护股东权益是金融稳健的保障 _ _ _	138
过度负债危及可持续发展 _ _ _	140
股东权益应加以扩大 _ _ _	141
监管部门如何保障资本诚信? _ _ _	143
资本比率: SEC 在 2004 年弃之不顾的职责 _ _ _	144
股东利益最大化不应是唯一标准 _ _ _	145
必要的承诺 _ _ _	146

CHAPTER 8 给评级机构戴上紧箍咒

评级机构的所有权和治理 _ _ _	150
评级机构的报酬问题 _ _ _	151
结构性产品的评级不再可信 _ _ _	152
公司债务评级必须进一步深化 _ _ _	153
国家主权评级合理吗? _ _ _	154
对评级机构的监管 _ _ _	157

评级机构接受国会质询 _ _ _ 158

让评级机构担起责任 _ _ _ 159

CHAPTER 9 重新界定金融风险

系统性风险可控吗? _ _ _ 164

主要风险：大而不倒 _ _ _ 165

对流动性风险的可靠估算 _ _ _ 167

风险监控 _ _ _ 168

风险透明度 _ _ _ 169

构建风险防范意识 _ _ _ 170

CHAPTER 10 监督资本市场：关于对冲基金

对资本市场的监管是否有效? _ _ _ 175

对冲基金是威胁吗? _ _ _ 176

行动型对冲基金 _ _ _ 177

长期资本管理公司和俄罗斯债券危机：

被忽略的警报 _ _ _ 179

Amaranth 基金因天然气价格巨亏 _ _ _ 181

对冲基金的融资者：大宗经纪 _ _ _ 182

欧盟的对冲基金监管新规 _ _ _ 185

对冲基金的未来 _ _ _ 187

CHAPTER 11 让咨询顾问言而有信

投资银行人士的“公平意见” _ _ _ 192

来自律师的合法认定 _ _ _ 195

审计师的账目认证 _ _ _ 198

意见的价值 _ _ _ 200

CHAPTER 12 全球维度

合作模式还是规范模式? _ _ _ 207

欧洲的挑战：构建监管体系 _ _ _ 208

欧洲央行的监管：欧盟的治理难题 _ _ _ 209

亚洲的情况 _ _ _ 211

20 国集团的局限 _ _ _ 213

徒有其表的金融稳定委员会 _ _ _ 214

国际清算银行是全球监管机构的最佳候选 _ _ _ 215

巴塞尔协议 III _ _ _ 216

国际证券事务监察委员会组织 _ _ _ 217

对众多机构的协调 _ _ _ 219

CONCLUSION 突兀的道德问题

金融的根本职责是什么? _ _ _ 224

没有透明，何来信任 _ _ _	225
监管部门应重新聚焦于自身职责 _ _ _	226
从两房危机看政府的财政健全与诚信问题 _ _ _	226
不要让银行被交易员掌控 _ _ _	228
凯维埃尔诈骗案与法国兴业银行 _ _ _	230
消除自营交易的利益冲突 _ _ _	232
重申金融的社会责任 _ _ _	233
让董事担责 _ _ _	234
回归本源 _ _ _	235

NOTES _ _ _	239
-------------	-----

金融如此重要，岂可仅仅交予金融家之手？

中国之旅

1998年3月26日下午，虽已是早春时节，北京天安门广场上依旧颇为冷冽。广场一旁坐落着庄严宏伟的人民大会堂，而我们一行人正是按照预定来此接受江泽民主席的会见。

在当时，虽然中国早已打开国门近二十年，但安排国家主席与时任纽约证券交易所主席的理查德·A. 格拉索之间的会面仍属非同寻常之事，前者是最大社会主义国家的元首，而后者则是资本主义的典型代表。这次会面所具有的象征意义即使放到今天也依旧会令人惊叹不已。而回顾中美两国半个世纪来的关系演变，不禁令人感慨时间才是这次会晤的最大的促成者。

我们的到来是对中华人民共和国国家主席在1997年10月10日对纽约证券交易所进行的历史性访问的回访，当时他还受邀

鸣响了开市钟。这场资本市场的欢迎仪式搞得声势浩大，也进一步加强了两种市场之间的共存局面。

会面伊始，气氛颇为融洽，江主席首先极富幽默感地提及他上次访问纽交所带来道琼斯指数 1500 点上扬的“巧合”，而迪克·格拉索也很有默契地顺势邀请他故地重访，以便“再次提振市场的乐观信心”。

不过当江主席向我们诉说他每天是如何为中国民众操心不已的时候，便将我们的话题拉回了现实。他说每天早上睁开眼睛，就要思考一个问题：十亿多中国人的温饱问题是不是能解决。

他认识到对资本市场实行开放是必要的；但他也不忘提醒我们，实体经济的步调与虚拟的资本经济并不一致，而要让这两者在中国共存，就需要积极制定相关规范。而他现在提出的许多问题，所涉及的便是这些规范在将来要涵盖的领域。这些问题反映的，是在对外国投资者开放中国市场的同时，其身为国家领导人所面临的诸多困境。比如说，他告诉我们有必要保持中国流通货币人民币的有限兑换性，以使中国免受金融危机的冲击，这些危机已令亚洲其他国家深受其害。对他来说，金融为经济和政策服务，而其本身并不是目的。

中国领导人要对占全世界 20% 的人口负责，这份责任之重大，恐怕在世界范围内也只有印度总理才能与之相提并论。因此对于他所提出的问题，在给出貌似合理的解决方案前，很有必要先了解一下中国的国情。江主席的一席话中，囊括了中国国情的一切相关要素：资本市场、实体经济，当然还有人口挑战。当时，

美国正处于如日中天之势，其股指连连刷新纪录，缔造资本世界的一幕幕兴亡盛衰。此情此景，令中国深知若无外国跨国企业的大量直接投资，中国经济就不可能领跑全球。

几年后的2002年4月29日，胡锦涛在就职国家主席前一年专程访问了纽交所，沿袭了其前任的态度。可到了金融危机爆发之后，他却清晰明确地向全世界宣称，美国资本市场运作模式必须加以改革，且在这一领域，美国已没什么可值得中国效法之处了。近年来，中国不仅充分利用了市场经济带来的优势，更减少了自身对美国的盲从和依赖。它甚至“有幸”成为后者的最大债权国。所以不管美国有什么意见，中国仍将自行决定人民币的汇率水平和可兑换性，并继续对资本市场进行监督。中国人对西方资本市场的盲目追捧早已是昨日黄花。于是，美国人历时一个多世纪，由数代人几经努力才得以树立的良好国际形象，仅在一个糟糕的总统任期内就轰然崩塌、不复存在。如今“华尔街”已经成了肮脏的代名词。

美国经济（或者更确切地说是大西洋资本主义）所遭遇的信心丧失，绝不是什么无关痛痒的疥癣之患。其对新兴市场国家的改革派是一次沉重打击，也必将导致这些国家的改革进程受阻。全球资本主义所树立的模范（美国）成了众矢之的，其制度的所有弱点软肋均暴露无遗……

金融危机对美国之外的冲击也是极其巨大的。事到如今，美国人大概不禁要问：我们是怎么落得如此田地的？为什么区区几百个金融机构的高管可以将全球经济玩弄于自己的股掌之中？他

们是怎么把金融变成了一场轮盘赌局的？谁给了他们这样的权力？而最为重要的是，我们如何才能在将来避免重蹈覆辙呢？

金融家背叛了金融

当下，金融家对金融的背叛已是毋庸置疑，为了追求自身薪酬利益的最大化，他们早已与自己的核心业务渐行渐远。多数金融机构都因涉足自营交易而充斥着大量投机泡沫。危机后颁布的“沃尔克规则”^①对这种风险进行了限制，但欧洲并不在其管制之列。至于亚洲，多数国家至今仍允许自营交易。

危机情景之下，世界各地的关注者错愕不已地发现，美国自诩“令全世界都为之羡慕的市场”和“全球最佳的监管制度”（美国证券交易监督委员会主席阿瑟·莱维特语）原来只是一个泥足的巨人；或者用中国人的话来说，就是个“纸老虎”。美国市场曾拥有至高无上的地位，被人们视为不可动摇的神话。现如今，这一切都因其领导人的贪婪自大，因其对自身监管制度的骄矜自得、盲目自信而土崩瓦解。

引发危机的罪魁祸首不是别人，正是这些不请自来，突兀进入公众视线的金融家们。这些人肆无忌惮的行为让所有人都被逼到了悬崖边上。他们本应安分守己，低调行事，而不是登上各大媒体的头版头条；他们本应谨言慎行，小心操持业务，而不是惹

^① 由保罗·沃尔克提出，在奥巴马任期的2010年公布，以禁止银行自营交易业务为主要内容的监管规则。

下弥天大祸后跑到政府那里搬救兵，甚至被美国国会当成罪犯看待。2010年1月的达沃斯世界经济论坛上，一名美国投资银行家坦承，银行家如今已和恐怖分子没什么两样了。

即使在八年后，金融的公信力仍旧不曾恢复。我在此要强调的是，如果金融家们仅仅是被动“遵守规定”而在行为本质上依然故我，那他们就不足以担负起他人财产托管者的职责，也就无法重新赢得人们的信任。

各种救助金融业的纾困措施为何会令公共资源不堪重负？其原因之一就是，在这场自1929年以来最大金融崩盘中，我们的政府、监管部门和央行也并不能置身事外。

金融业背叛了经济

由于金融家们的背叛，金融业也背离了经济。金融自身成为了目的，而不再关乎其理应发挥的社会与经济作用。更有甚者，金融家们已经全然不记得，这个行业的全称是“金融服务业”。实际上，他们保留了“金融”两字，却将“服务”抛诸脑后。在行业各个层面，情况皆是如此。

其结果便是经济自身也被迫坐到了轮盘赌桌前。现行的制度使得经济轻易被金融所绑架，正因如此，奥巴马总统在2010年1月27日国情咨文演讲时才会强调指出：“我们不能让那些包括募集存款机构在内的金融机构引发危及整体经济的风险。”

此次危机的特别之处就在于，其在金融业内部产生，并由金

融机构和金融家所引发。但也是美国行政和监管部门的放任政策使危机成为可能，这些经济巨轮的掌舵者未能发现迎面而来的冰山，也未能对这场席卷金融系统乃至整个经济体系的大海啸有所预见。

先前的危机往往因具体问题而爆发：“日本梦”的破灭、拉美国家的负债、油价的上涨、亚洲金融机构的薄弱环节、巴西和俄罗斯遭到的波及，以及先后两次伊拉克战争等，不一而足。

对于上述这种事不关己的情况，金融家们自可以置身事外，指手画脚。但这次，多数金融家意识到自己犯下了“错误”或“不可接受的不良行为”（具体属哪一种取决于他们的诚信度）。当然，也有些人声称自己无辜，但信者寥寥。对于他们的过失，往轻了说，是粗心的魔法学徒所引发的“内爆”；往重了讲，那就是白领罪犯的监守自盗。所有金融机构在危机中都表现出各种表里不一、贪得无厌和业务不透明，只是程度有所不同而已。无独有偶，2015年发生在中国的融资融券危机，也源于资本市场的越轨行为。其结果造成股市在数月内暴涨150%，然后在数周内暴跌40%。

此次危机，首先当然归咎于金融机构自身，甚至可以说正是这些机构的业务活动引发了金融危机。在这场“击鼓传花”的游戏中，银行业是大头，其他机构也一样有份。要说始作俑者，各大金融企业的领导人难辞其咎。他们中有些人破了财，丢了饭碗，但也有的依旧在位。一些危机中的主要角色甚至开始陆续回到金融机构的高位，就好像他们压根不用为先前的失职负责一样。