

What Wall Street Doesn't Want You to Know

# Wall Street

华尔街黑幕

BROKERAGE FRAUD

## 经纪业 欺诈

[美] 特蕾西·普赖德·斯通曼 著  
道格拉斯·J·舒尔茨  
潘宁译



上海译文出版社

# 经纪业欺诈

华尔街黑幕

[美] 特蕾西·普赖德·斯通曼 著  
道格拉斯·J·舒尔茨  
潘宁译



上海译文出版社

**图书在版编目(CIP)数据**

经纪业欺诈:华尔街黑幕 / (美) 斯通曼 (Stoneman, T. P.), (美) 舒尔茨 (Schulz, D. J.) 著; 潘宁译.

上海: 上海译文出版社, 2004. 10

书名原文: Brokerage Fraud: What Wall Street Doesn't Want You to Know

ISBN 7-5327-3504-4

I. 经... II. ①斯... ②舒... ③潘... III. 证券投资—诈骗 IV. F830.9

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2004)第 054502 号

Tracy Pride Stoneman & Douglas J. Schulz

**BROKERAGE FRAUD**

**What Wall Street Doesn't Want You to Know**

Dearborn Trade Publishing

© 2002 by Tracy Pride Stoneman and Douglas J. Schulz

Chinese translation copyright by Shanghai Translation Publishing House

ALL RIGHTS RESERVED

图字:09-2003-136 号

本书中文简体字专有出版权

归本社独家所有, 非经本社同意不得连载、摘编或复制

**经纪业欺诈**

**华尔街黑幕**

[美] 特蕾西·普赖德·斯通曼 著  
道格拉斯·J·舒尔茨 著  
潘宁 译

上海世纪出版集团

译文出版社出版、发行

网址: [www.yiwen.com.cn](http://www.yiwen.com.cn)

上海福建中路193号

易文网: [www.ewen.cc](http://www.ewen.cc)

全国新华书店经销

上海商务联西印刷有限公司印刷

开本 890 × 1240 1/32 印张 10.875 插页 2 字数 238,000

2004 年 10 月第 1 版 2004 年 10 月第 1 次印刷

印数: 0,001—6,000 册

ISBN 7-5327-3504-4/F·161

定价: 21.00 元

本书如有缺页、错装或损坏等严重质量问题, 请向承印厂联系调换

# 译者的话

在资本逐利的证券市场,每天都在演绎着令人眼花缭乱的悲喜剧。真真假假,虚虚实实,普通的投资大众深陷其中,很难识得庐山真面目。《经纪业欺诈》一书从证券经纪业的角度揭开了华尔街的神秘面纱,两位作者——特蕾西和道格拉斯——凭借专业人士的知识和经验,将证券经纪业内的报酬机制及运作方式娓娓道来,并通过大量的仲裁案例,鞭辟入里地剖析了经纪业内种种损害投资者利益的违规行为。经纪人的立场到底站在哪一边?是维护自己的利益还是客户的利益?是什么机制促使经纪人坐视客户的利益受损?投资者对经纪公司的运作机制了解多少?而在监管缺失的条件下,投资者又如何保护自己的利益?相信读者在读完本书后会一一找到答案。

译完本书,作为一个普通投资者,我是受益匪浅的,对证券市场及证券经纪行业有了更深的了解。联想到媒体的最新调查,股票投资居然已成为中国社会最危险的十大职业之一,不禁哑然失笑,同时也悲从中来。诚然,本书所涉及的经纪业欺诈或许仅仅是中国证券市场面临的种种问题之一,且不能作简单的类比,但他山之石,可以攻玉。期望本书的中译本能为中国的投

资者多提供一份投资防范指南,对中国的证券机构能多起一些警示作用。

最后,借用伯纳德·曼德维尔(Bernard Mandeville)在《蜜蜂的寓言》中的悖论:“人类的最高道德,映照在人们的私人恶德之中。”我们是否可以善良地期望,既然制约种种自私恶行的制度规则往往是在人类充满罪恶和欺骗的商业行为的实践中生成的,那么这些充满利益冲突的违规恶行的存在与实践,将使证券市场的制度得到不断的修正并最终趋于完善。

翻译是件吃力不讨好的苦差事,但个中乐趣却也不是外人所能体会的。每每完成一篇译稿,总是快乐不已,少不了自我欣赏一番。在译稿过程中,碰上一二句难句,苦思冥想终于茅塞顿开,确实有一番“蓦然回首,那人却在灯火阑珊处”的意境。然而,交稿后,每次重读译文,也总能找出需要修改完善的地方。每每此时便想致电编辑,但最终还是忍住了。文字的东西,追求完美是永无止境的。以我的性格,一旦开了头,便会永无止境地追求尽善尽美。愚笨如我,不知要给编辑多添多少麻烦。文章终要定稿,终要付梓出版。文中不足之处只能是遗憾了,还望读者不吝指教。

潘 宁

2004 年初秋于复旦

# 前言

在我年轻的时候,华尔街看上去是一个充满荣耀而神秘的地方。人们——通常是男性——加入证券经纪公司,然后致力于建立一个庞大的行业,以引导每一个人寻找实现梦想的途径。仿佛再也没有比这更具神圣使命的职业了。而我也十分敬畏那些有能力及勇气挑此重任的人。

长大成人后,我明白了真相。原来我过去所看到的只是硬币闪光的一面,也正是华尔街想让我——及其他研习金钱概念的人们——看到的部分。诚然,有职业道德的金融顾问大有人在,如同其他行业中有为正义而战的律师,有奉献尽职的医生,有以查明真相为己任的记者。不幸的是,在熙来攘往追名逐利的庞大群体的阴影下,他们是多么可怜的少数派。

上世纪80年代末期,我开始着手写作关于投资一类的书,金融领域内突现的利益冲突令我迷惑不解。我曾听说一位投资银行家在经手的一桩几十亿美元的并购交易中,故意跳过显而易见的漏洞,最终致使该公司破产。这实在叫人难以置信。我还强忍着泪水听许多家庭诉说他们将自己毕生的积蓄全部托付给那些投资顾问,最后眼睁睁地看着它化为乌有。证券交易委

员会的一位资深律师曾搬出观点说,大多数经纪人甚至连卖鞋的资格都不够,更不用说推销金融计划了。我对此感到异常悲愤。

当我们从繁荣的上世纪 90 年代步入暗淡的新千年时,一路下滑的市场给所有的投资者浇了一盆冷水。原本热衷于用悠扬的音乐和微笑的老人作花里胡哨的营销推广的证券经纪公司,开始愈来愈关注 .com 公司支付的投资银行费用,对客户的金融投资则已无暇顾及。同样的情况发生在那些傲慢的研究分析师身上,而他们的金融预测往往能左右市场和行业。几乎所有的业内人士——从经纪人到经理,从分析师到交易者——都在玩着我们大多数局外人无法近观的“内部”游戏,利用我们的无知中饱私囊。如果我们没有搭上便车,他们就会说,呵,市场是波动的。

如此神圣崇高的职业怎会受到这般亵渎? 道格拉斯·舒尔茨和特蕾西·普赖德·斯通曼或许知道答案。舒尔茨曾是一名证券经纪人,而斯通曼是一名仲裁律师,他们将引导我们进入到一个市场营销推广永远都不会涉及的投资领域。在书中,他们一层层地撩开内幕的面纱,让我们看到证券经纪公司背后的真实场景,以及发生在仲裁听证室的种种故事。相信耳闻目睹这些后,无数投资者都会对自己邂逅以前的经纪人而追悔莫及。

书中将用大量篇章来改变读者对华尔街原有的印象,尤其是证券经纪公司,它们置客户的利益于不顾,一心只为谋私利。而华尔街正是这些悲剧故事的作者。

舒尔茨和斯通曼所叙述的最有趣的一些细节是关于证券经纪公司旗下效劳的投资顾问设立的报酬机制。通过这个机制,经纪人每推销出一项产品即可获取更多奖金,或得到免费旅游及其他奖励。

这一切和你的金融需求有什么关联吗？没有。事实上，华尔街的每个人都知道（但决不会在公开场合说出来），设立报酬机制的目的就是有效地诱使经纪人忽视客户的财务状况。如果全球成长投机基金是你理想的投资产品，它拥有辉煌的历史和光明的未来，显然，经纪人那些附加的诱导就多余了。

当然，华尔街人士的辩词是，奖金的设立正是为了让这类产品从众多迷宫般的投资选择中脱颖而出。果真如此的话，他们就必须相信没有人会愿意为金钱而损害客户的利益。但从国家证券经纪机构的法律部门每天接到的成堆的仲裁诉讼来看，只有傻瓜或骗子才会支持这种论点。

这或许说得过于极端，它肯定与华尔街竭力想树立的形象背道而驰。然而，现代经纪公司的经理们并非我们资本市场的缔造者，他们仅仅是这一优秀体系的幸运继承者，它是经过无数代前辈用血汗和智慧的火花凝结而成的。这些市场是一笔宝贵的财富，应该好好地加以保护和发展。但是，每增加一名受骗的投资者，借助保密的报酬机制每强行推销给投资个体一个金融产品，市场的信用——保证华尔街每天进行上亿美元交易的基石——就会被多侵蚀一点。

荣耀可以重返华尔街，前提是证券经纪公司改正舒尔茨和斯通曼所揭露的现有体制中有违职业道德的不足之处。而证券经纪公司已经显示出，它自身无法处理系统内的各种利益冲突。事实上，华尔街的分析师们很少推荐“卖出”自己手中持有的证券，就是最好的佐证。所以，也许现在是让投资公司的报酬机制亮相，看是否与他们自己的广告相吻合的时候了。如果他们宣称，他们的工作目的就是帮助投资个体为未来积蓄资金，那么，除了分给他们一些利润外什么都不要给他们。不要支付经纪人交易费——这于他们而言也是赚钱。或者，如有些经纪公司已

实施的那样,设定一个固定的含所有费用的年费,不再有保密的报酬机制。如此一来,经纪人只有靠抓住客户来赚钱了。

有些华尔街人士会认为这相当不现实,因为这就好比是认定以成功为基础的报酬机制是某种激进的概念。也许是如此。但是,正如本书所阐述的,现存系统并没有使经纪人的立场站在客户的一边。这样的结果便是,投资者需要了解经纪人面对的利益冲突,然后,紧紧地盯牢他们。

——库尔特·爱钦沃德

《纽约时报》的资深作家

《情报员:一个真实的故事和岩石上的蛇》

一书的作者

# 序

一直以来,关于投资的得益,投资大众接受到的是狂轰乱炸式的信息刺激,这里有热情洋溢、温馨诱人的广告,有大量分析投资诀窍的书籍,传授如何发财致富,如何进行交易等等。可是,很少有书涉及到经纪公司的内幕,即那些对投资者产生重大影响的事件。《经纪业欺诈》是第一本揭开经纪业黑幕的书,它披露的是证券经纪公司、经纪人和金融顾问竭力对你隐瞒的信息,如他们的业务、你的投资产品以及你的账户情况。正是这些背后的阴险手段,使得证券经纪公司、经纪人和其他投资顾问的欺诈屡屡得逞,每年诈骗了几百万美国人。然而,仅有一小部分人意识到被骗了,其中更少有人采取应对的措施。

《经纪业欺诈》的两位具有不同专业背景的作者为读者提供了一个独特的视角组合。特蕾西是一名律师,代表受害的投资者起诉证券经纪公司和经纪人。而道格拉斯曾经做过证券经纪人,现在是一名注册投资顾问、国家承认的证券欺诈案专家证人,同时他还是一名作家。特蕾西和道格拉斯每天都在与来自全国各地的证券受害者打交道,接触到成千上万宗顾客投诉案和证券违规案。凭借 30 年来在证券诉讼和证券业工作上的经

验,他们提供的不仅是专业知识,还有从各类证词中吸取的经验教训,这些证词来自证券经纪人、证券经纪公司老板、分公司经理以及证券仲裁机构的幕后操作者。

他们的视角独特,但并不褊狭。全国各地大约有 65 万之多持证证券经纪人,每个人都可能拥有几百名客户。尽管大多数证券经纪人和顾问都是诚实、勤勉和有道德的,但只要有很小比例的经纪人犯错误,其危害面也是极大的。

绝大部分投资者并不知晓,证券业其实是国内规范最严的行业。为维护投资者的利益,联邦、州及行业的各个不同层面都制定了几百条法律、法规、准则和纲领。《经纪业欺诈》对各种条例删繁就简,表明经纪人违规操作并不意味着他们是诈骗高手,是歹徒,或是罪犯(尽管事实上确有这类人存在)。相反,绝大部分犯错的经纪人仅是迫于经纪公司施加的压力。这一行业采用的惯例诱使经纪人触犯条例,结果损害投资者的利益。本书描述了经纪业内损害客户利益的主要滥用的手法,以及证券经纪公司的欺诈行为被当场识破后,又如何运用专业的伎俩和手段迫使投资者束手就范。

本书探究了经纪业内到处弥漫的各种利益冲突,分析了该行业激励经纪人盘剥客户利益的机制。书中专为在线交易设立了一章,揭露网络经纪公司独特的利益冲突。我们的目标是,使《经纪业欺诈》成为全国范围内不断增长的投资群体的必读之书。

不管本书的阅读对象是哪一类投资者,无论是依赖经纪人或投资顾问的建议,还是独立地作出投资决策,读完本书后,他们都会更理性地明白哪些规则适用自己的特定情况,具备更大的能力管理自己的交易及投资组合,并及时察觉其中的不正当行为。同时,本书还为投资者提供了筛选经纪人和顾问的标

准。这将使投资者有足够的 ability 评估现任的证券经纪人或经纪公司, 决定是否需要调整。尽管本书并非传统意义上的传授“如何……”方法的教科书, 但作者确实提供了一些合理建议, 帮助投资者监督和管理自己的投资产品或投资顾问。最后, 本书还指导那些受害的投资者应该采取哪些步骤讨回损失。

## 致言金融咨询顾问

对那些从事金融咨询并敢于购买本书者, 如果我们不进言几句, 似乎有失责之嫌。非常感谢你的购买, 但我们更希望是你的客户将此书交到你的手中, 用以表达相互之间的理解。我们希望, 你在读完本书后能意识到两个重要因素。第一, 你不属于本书谈论到的走入歧途的证券经纪人或顾问; 第二, 若果真如此, 你与客户的关系和业务永远会百尺竿头, 更上一层楼。

特蕾西和道格拉斯仍继续着他们的工作, 每年他们都能学习到新的知识。他们总是感激那些与他们分享观点的人们。因此, 我们希望, 作为证券专业人士的你们能客观地看待本书, 本书的努力目标是帮助个体的投资者利用自己的辛苦血汗钱获取最大收益。对于我们的批评, 请不要过于抵触, 或许它并不针对你。如果你就职的是一家职业道德较好的经纪分公司, 你就不一定熟悉我们每日所见的拙劣行径——其他人难得一见的不正当行为。由此, 我们的观点和见解或许与你大相径庭。

你可能会指责我们对证券经纪业内的一些过错批评得有失公正, 但在此之前请记住, 你所从事的是这个国家规范最严的行业。如果你是卖二手车的, 我们当然就不会挑错了。因为该行业内公认的格言是“买者小心”。早在我们中大部分人出生之

前,美国立法机关就于 1933 年和 1934 年制定并实施了证券法。通过立法,国会宣布,保护投资大众、披露正确的信息及保持投资者对美国证券市场的信心是国家的最高目标。随着证券市场的投资者规模在这个国家史无前例的壮大,我们的国家最高目标益显重要。我们的书仅是朝目标迈进的一步。

|           |   |
|-----------|---|
| 译者的话····· | 1 |
| 前言·····   | 1 |
| 序·····    | 1 |

## 第一章 证券经纪业:秘而不宣的内幕····· 1

|                          |  |
|--------------------------|--|
| 证券经纪人轻松赚得百万美元            |  |
| 金玉其外,败絮其中                |  |
| 窥视——戒备森严、繁文缛节的证券经纪业      |  |
| 犯罪有利可图                   |  |
| 证券经纪公司为何不洁身自好——“矢口否认”综合征 |  |
| SIPC——无效的安全带             |  |

## 第二章 利益冲突:公司的立场 ····· 19

|                        |  |
|------------------------|--|
| 识别冲突——我们指的是冲突,不是定罪     |  |
| 佣金、加价和手续费——多层糖霜的蛋糕     |  |
| 差价——隐形利润的核心,但与你无关      |  |
| 保证金——昂贵的双刃剑            |  |
| 证券经纪人的报酬和奖励——你为大奔驰买单   |  |
| 竞赛——你在斯普林菲尔德,你的经纪人在毛伊岛 |  |
| 分析师的研究报告——算命纸牌,读者的笑柄   |  |

### 第三章 证券经纪人是推销员 ..... 51

证券经纪人资格——你的经纪人上过大学吗？

证券经纪人排名——因你而夺魁

经纪人头衔——一毛钱一打

经纪人培训——销售,销售,销售

微笑与拨号——“生冷”电话的艺术

推销的讲稿——“再不赶快买就没了”

经纪人的账簿周转率——不是一顿美味的早餐

经纪人跳槽——一路跳到银行

### 第四章 合适性条例:经纪业违反频率最高的条例 ..... 78

确认合适性的 ABC 三步骤

常见的经纪公司的辩护

自主与非自主交易

### 第五章 交易伎俩:华尔街内幕 ..... 94

欺诈——罪恶之源

未经授权交易——没人理解的严重违规

反复倒仓——买进、卖出、再买进

保证金——令人难以置信的利益冲突和赢利中心

过分集中——好的东西越多越好吗？

私下中介——想买一座桥吗？

兼职——左右效劳

内幕交易——禁止玩笑,禁止暗示,禁止推论

谣言的流传——若你不想再传播……

委托单失灵与操作不当——21 世纪的违规

承诺和保证——永远不该吐露的字眼

共享利润——共享损失吗？

折扣与报酬——如你所知的回扣

抢先交易、捆绑交易和囤仓行为——难以捕捉

监管和躲避——智斗

## **第六章 监管机构：它们的立场到底在哪一方 ..... 146**

美国证券交易商协会——为鸡看门的狐狸

不要迷信保护性检查机构

监管问题公司

监管太少，太迟

## **第七章 经纪业的表格与文件：暗藏玄机的记事簿 ..... 160**

客户协议——你被套牢了

新客户登记表——远比你想象的重要

期权交易申请表——亏损许可证

委托单——恐龙级的核心文件

确认函——希望平安无事

月对账单——有谁认真看过？

## **第八章 在线交易：你是自愿的吗？ ..... 175**

不负责任的态度——哇！

监管机构的文字输入

## **第九章 在线交易：到我网上来吧，蜘蛛对苍蝇说 ..... 187**

市场营销——你从不知道自己的价值有如此之大

在线经纪公司的故事——希望您对我们的服务不周表

示满意

委托失效——但他们保证会有所改进  
 保证金和平仓——你承担风险,他们获得收益  
 在线交易的窍门——有人告诉过你吗?  
 委托单流量的报酬——保证公司而非客户的赢利底线  
 在线账户的监管——前后矛盾  
 闭市后交易——傻瓜总是急不可待

## 第十章 水桶店与锅炉房 ..... 213

学习行业话语——初级课本  
 打一枪换一个地方——带着你的钱  
 生命支柱——结算公司  
 高利润和低责任——我们应该结算清楚

## 第十一章 发现违规:你怎么办 ..... 228

写投诉信的时间选择  
 聘用律师和专家  
 你有权要求陪审团庭讯  
 仲裁——公平待遇还是一潭浑水?

## 第十二章 纷繁的选择:识别庄家 ..... 245

一站式服务——难以分辨的角色  
 共同基金经理和基金家族  
 资金管理人  
 金融策划人  
 股票经纪人  
 经纪公司的打包账户  
 经纪公司的内部管理