



华东政法大学校庆六十周年纪念文丛

银行家薪酬监管 法制变革及其超越

刘俊◎著



法律出版社
LAW PRESS · CHINA

EAST CHINA UNIVERSITY OF POLITICAL SCIENCE AND LAW

阅 览

教育部课题“次贷危机及中国金融法制版图变革”(09YJC820033)资助

EAST CHINA UNIVERSITY OF POLITICAL SCIENCE AND LAW



华东政法大学校庆六十周年纪念文丛

银行家薪酬监管 法制变革及其超越

刘 俊◎著



法律出版社
LAW PRESS · CHINA

图书在版编目(CIP)数据

银行家薪酬监管法制变革及其超越 / 刘俊著. —北京: 法律出版社, 2012. 4

(华东政法大学校庆六十周年纪念文丛)

ISBN 978 - 7 - 5118 - 3349 - 5

I. ①银… II. ①刘… III. ①银行家—工资制度—司法监督—研究 IV. ①D912.28

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2012)第 053511 号

华东政法大学校庆
六十周年纪念文丛

银行家薪酬监管法制
变革及其超越

刘俊著

责任编辑 高山

装帧设计  ilovee

© 法律出版社·中国

开本 A5

版本 2012 年 5 月第 1 版

出版 法律出版社

总发行 中国法律图书有限公司

印刷 北京北苑印刷有限责任公司

印张 8.375 字数 184 千

印次 2012 年 5 月第 1 次印刷

编辑统筹 学术·对外出版分社

经销 新华书店

责任印制 陶松

法律出版社/北京市丰台区莲花池西里 7 号(100073)

电子邮件/info@lawpress.com.cn

网址/www.lawpress.com.cn

销售热线/010-63939792/9779

咨询电话/010-63939796

中国法律图书有限公司/北京市丰台区莲花池西里 7 号(100073)

全国各地中法图分、子公司电话:

第一法律书店/010-63939781/9782

重庆公司/023-65382816/2908

北京分公司/010-62534456

西安分公司/029-85388843

上海公司/021-62071010/1636

深圳公司/0755-83072995

书号:ISBN 978-7-5118-3349-5

定价:25.00 元

(如有缺页或倒装,中国法律图书有限公司负责退换)



编委会主任： 杜志淳 何勤华
编委会委员： 张智强 顾功耘 刘晓红
林燕萍 应培礼 马长山
王 迁 王立民 朱榄叶
刘宁元 刘宪权 牟道媛
杨正鸣 吴 弘 肖国兴
何 敏 何明升 邱格屏
沈贵明 沈济时 沈福俊
张明军 范玉吉 罗培新
金可可 唐 波 高富平
傅鼎生 童之伟



沉舟侧畔千帆过

——华东政法大学校庆六十周年纪念文丛总序

沧海桑田，情怀依旧。六十年来，在逆境中崛起，在忧患中奋进，在辉煌中卓越，一代又一代华政人，将华政精神传承。从长宁旧居赏月苏州河畔，到松江新校读书玉泊湖旁，今天，华东政法大学迎来了六十周年华诞！六十年，华政为国家、为社会培养了大量优秀的人才，而他们，已经成长为国家的栋梁和母校的骄傲。

忆往昔，桃李不言，自有风雨话沧桑。1952年6月，经华东军政委员会批准，华东政法学院（现华东政法大学）由原圣约翰大学、复旦大学、南京大学、东吴大学、厦门大学、沪江大学、安徽大学等9所院校的法律系（法律学院）、政治系和社会系等合并组建成立。其后由于历史原因，学校曾于1958年和1972年两度停办，1979年3月经国务院批准复校。2007年3月，经教育部批准，华东政法学院正式更名为华东政法大学，2012年系华东政法大学建校六十华诞。

自1952年从苏州河畔的这一片红墙绿瓦中走出

新中国第一批政法干部开始,六十年来,华政经历了三起两落的命运。昨日的历练成就了今日的辉煌,近十万毕业生勤勉工作,开拓进取,奋发向上,成为共和国法治建设及各项事业的骨干力量。复校以来,尤其是2003年于松江进行“二次创业”以后,华政在办学条件、办学规模、办学层次、队伍建设、学科建设、科学研究、服务社会等方面均取得了飞速发展。目前,学校设有长宁、松江两个校区,占地面积1300余亩,是“教育部依法治校示范校”、“国家语言文字规范化示范校”、“上海市文明单位”、“上海市市级建筑保护单位”、“上海市花园单位”。学校现设有16个学院(部),现拥有法学一级学科博士学位、硕士学位授予权,以及政治学、马克思主义理论、公共管理、应用经济学一级学科硕士学位授予权,建有10个博士点、25个硕士点、23个本科专业及法学博士后流动站。2002年、2008年两次教育部本科教学工作水平评估均被评为优秀。目前,学校法律史学科为国家级重点学科,法律史学、经济法学本科教学团队为国家级教学团队,外国法制史、中国法制史、经济法学、司法鉴定概论为国家级精品课程,法学综合实验教学中心为国家级实验教学示范中心,法学、侦查学为教育部高等学校特色专业建设点,“开放型国际法律人才培养模式创新实验区”为教育部建设项目。学校已被社会各界广泛赞誉“法学教育的东方明珠”。

建校六十年来,华政披星戴月,风雨兼程,赢得桃李满天下,更在中国的法制现代化进程中,留下了浓墨重彩的一笔。华政的莘莘学子,肩负着建设法治社会的重任,同时也见证着母校各方面的长足发展。硬件方面,从“帐篷办学”到长宁校区的精致典雅,再到松江校区的恢宏大气且美仑美奂;软件方面,从实现华东地区法学博士点零的突破,到一举拿下法学一级学科博士点、获得非法学专业硕士学位授予权,再到填补上海市法学国家重点学科零的空白。2009年至2011年,学校国家社科基金法学类课题立项数连续三年名列全国第一,2011年又实现了国

家社科基金重大项目的历史性突破。2007年3月,华政更名大学的成功,标志着学校从此踏上了建设多科性大学的新的征程。

岁月悠悠,薪火相传,六十岁的华政犹如惊鸿一瞥。此番出版校庆六十周年纪念文丛,华政并未走“遍寻成功校友、为其寻章摘句并编撰成册”之路径,而想虚中求实,为青年教师提供出版著作、展示才华之契机。故而,入选本文丛的,绝大多数是尚未获得教授职称的青年学者。华政奖掖才俊、提携后学之美意,尽在其中矣!

值此华政建校六十周年之际,谨祝这颗法学教育的东方明珠更加光彩夺目!

华东政法大学校庆六十周年纪念文丛编委会

2012年6月

前言

从银行家薪酬透视二〇〇八年经济危机

《银行家薪酬监管法制变革及其超越》主要以美国规范银行家薪酬的学理和实践为研究对象,最后反观中国的相关实践。锁定银行家薪酬监管这个线索再寻求超越,根本地反映法律人尝试将经济危机整体作为研究对象的努力。

法律人的努力最值得一提者包括:美国哈佛大学法学院白鲁荀(Lucian Bebchuk)教授对银行家薪酬监管发表的一系列文章,特别是“失败的薪酬”、“幸运的董事和首席执行官”、“公司政治话语权谁说得算”,以及“金色降落伞与股东财富转移”等大论文给予了直接智识支持;芝加哥大学理查德·波斯纳(Richard Posner)2008年、2009年连续出版的《资本主义失败》和《资本主义民主的危机》,极大拓展了研究视野;在具体制度分析上,成功融合经验与实用主义者,罗伯特·博森(Robert Pozen)专著《大乱有大治:如何治理美国的金融系统》启发极大。

复旦大学国际金融学院陈学彬教授论文“完善我国商业银行激励约束机制的博弈分析”,总结了中国

借鉴美式薪酬激励的路径依赖和方法论;北京大学周黎安教授“中国地方官员的晋升锦标赛模式研究”,梳理了中国传统行政晋升激励路径的利弊。吴敬琏主编《比较》杂志的诸多论文,对从方法论角度分析中国问题极有助益。

本书以“银行家薪酬监管法制变革及其超越”为题,分析了银行家薪酬监管失败在促成2008年全球金融危机中所扮演的角色;在危机后萧条余震期间研究银行家激励与经济复苏、提振就业目标如何衔接;以及银行家薪酬在资本主义民主危机这个更宏观、更大背景下的演进趋势;最后指出中国银行家薪酬监管传统模式如何在资本主义民主危机大背景下寻求超越。

本书除以银行家薪酬监管为主线展开专题式研究外,各章所采取研究方法如下所述:第一章采用案例研究法:计算本轮危机中失败的“雷曼兄弟”和“贝尔斯登”两家投行高管的薪酬净得,得出失败薪酬之结论。第二章采用统计回归分析法:以首席执行官和董事同时获授幸运期权为研究事件,对美国6001位首席执行官和7990位董事之幸运捆绑作回归分析,样本主要取自“汤姆逊金融内部交易、高管资料库和投资者责任中心”三大数据库。第三章采用公共选择理论:从占领华尔街运动为现实背景,以选举献金为切入点,分析银行家作为利益集团的政治游说力及其法律规制路径。第四章采用多元回归统计验证:大胆假设凡实施金色降落伞制度的金融机构,企业托宾Q值随时间反向下滑;而收购发生概率更高、溢价更低。第五、六章借鉴宏观经济学的政策分析法,尤其是领会凯恩斯经济学突破意识形态限制,寻求最有效政策应对的方法。第七章以成本收益分析对美国晚近立法应对的效果,指出对“基本工资”、“股票期权”和“遣散费”三大部分的改革仍存在局限性,对具体制度作了细致入微分析。第八章,中国部分尝试融合以上方法,主要是以前面章节提炼的结论对中国问题展开分析,但也注意了中

国语境和问题的特殊性。

国内尚无对“银行家薪酬监管”展开专题研究的理论专著,本书选题新颖但不失厚重。研究线索提炼如下:本书注意到银行家的激励,包括薪酬、行政晋升与其承担过度风险关联极大。并对众多银行家囊获意外之财及其原因采用回归分析,借鉴成本收益分析来考察中国对银行家行政晋升的优劣。针对美国次贷危机就充分暴露出高管离谱高薪与其过度冒险之间的强关联,提出应构建以长期业绩挂钩的薪酬机制。最后以萧条期间银行家被民粹和政府作为“替罪羊”,分析银行家对就业的贡献,在反思社会民主危机的背景中提出银行家价值衡量创造性毁灭问题。

客观评价本书的完成既需要具备公司治理微观视野,又需要借鉴凯恩斯宏观经济学的宏观视野、法经济学的交叉学科研究方法,包括运用计算机对数据的处理和分析能力,颇为不易。理论层面的贡献主要是融会贯通交叉学科的方法,梳理中外学者在方法论、制度层面的努力。

为方便读者阅读和评论,本书直接列出各章待解的问题。大体说来,本书各章都各成一个问题,且以“银行家薪酬监管”为主线串联起来:

(1)失败的华尔街投行薪酬激励。

(2)公司治理中出现董事和首席执行官借“幸运期权”捆绑为利益共同体。

(3)从占领华尔街运动看银行家政治献金与薪酬话语权决策的演进。

(4)实施金色降落伞的金融机构是否就更容易发生猫腻式收购和价值下跌。

(5)资本主义民主危机中的银行家薪酬监管演进。

(6)美国《华尔街金融改革与消费者保护法案》(Dodd-Frank Act)修补银行家薪酬机制努力的局限性。

(7)中国银行家传统激励模式及移植美国经验的成本与收益。

要回答“什么是你的贡献”追问,本书的创新性包括如下四个方面:

(1)以“银行家薪酬监管”为研究线索,选题新颖、有重大现实意义。

加剧这次经济危机和引发萧条余震的地震式断层线密布整个体系,它们不仅来自某一个个人或机构。为这次危机负责的应该是一个更加庞大的群体:国内政客,外国政府,还有经济学家和普通百姓。因此在万象森林中理出一条清晰的微观线索并不容易,即银行家薪酬激励监管的失败及其演化。

(2)融会贯通社会科学研究的方法论,体现了交叉学科研究的路径。

著作不仅自觉运用法学案例研究法、法经济学的成本收益分析,还将系统运用多元回归统计验证。

(3)熟练运用美国社会科学研究的数据库资源。

未来高端社会科学研究须以整个社会为研究对象,这需要极为熟悉大型数据库及熟练掌握数理统计分析方法。如本书研究样本大量取自前述数据库,各自强项是:Thomson 专注交易信息(用于发放幸运期权当日交易价在该月股价的最低点分布统计),Execucomp 专注包括银行家在內首席执行官薪酬数量统计,IRRC 专注规则制度对公司治理的影响。对这些数据库资源,中国许多金融法学者尚不熟悉。

(4)分析中国银行家监管模式转型的利弊及其超越路径。

本书系统分析了中国银行家现行的美式股权激励在当前地方城镇化大跃进、国企投资衍生品巨亏、救市挤占民营经济发展空间等热潮中均有被扭曲的危险,应在更大历史语境中反思中国传统行政晋升路径的合理性和不足,完成中国银行家薪酬监管法制在资本主义民主危机大背景下的超越。

须交代,本书对银行家作宽泛定义,不仅包括商业银行的高管,如排名前五位的行政高管,加上薪酬排名前二十名的雇员。在全能银行

盛行或金融机构并购大发展的当今时代,还包括投资银行、保险公司等高管。此外,因为多数发达国家大型上市公司高管在资本市场举足轻重,特别是美国上市公司高管与银行家进账的薪酬都离谱的高,所以这类企业家亦在某些章节成为本书研究的对象。

而本书作者自 2008 年起接触 Lucian Bebchuk 关于银行家薪酬监管的系列文章,但当时并未意识到这能和经济危机作整体的宏观关联研究。之后几乎每周通过“贝克尔—波斯纳博客”都能阅读到 Richard Posner 大气的关于经济危机的文字,尤其在专书《资本主义的一次失败》和《资本主义民主的危机》,更随兴翻译起来[本书是教育部“次贷危机及中国金融法制版图变革”(09YJC820033)和上海市教委重点学科华政国际法学院(BR432430)项目的阶段性成果]。

本书作者赞同 Posner 关于这场经济危机的原因主要是“政府失败”;领悟到其一书曰名“资本主义的一次失败”之精准,请注意“一次”不能省略;跟随他走进凯恩斯不确定性的精彩历史;但直到看到他在“罗纳德·科斯奖章获奖演说”说:

“对于你需要是金融或房地产产业的业内人士才能理解这次经济危机的假设,我们也有例外。我首先要提到的是 Lucian Bebchuk。他有幸很深入地研究并批评了公司的薪酬计划,而且后来发现公司高管薪酬计划是经济危机的原因之一。他有效、专业和敏捷地主导了后来成为全国性辩论的公司高管薪酬计划与触发了我们至今尚未结束的经济危机和金融危机之间关系的研究。”^①

本书既是作者的学习心得和专业洗礼;更重要的是,亦对中国学者有所启发。这标志着美国法律经济学的两位顶尖学者借助社会科学的

① [美]理查德·波斯纳:《法律的经济分析》(第七版),蒋兆康译,法律出版社 2012 年版,第 1099 页。

方法论,将法学的研究边界推进至经济危机,甚至法律经济学对这次经济危机的反应会“经历法律的经济分析的转折点”。^①

从这个角度看,法律的经济分析其实与实证研究高度契合,除了方法论有靠拢的趋势外,都对现实问题保持着最高关怀。本书从酝酿到最终成书,始终离不开经济危机这个当前最大的实践。

^① [美]理查德·波斯纳:《法律的经济分析》(第七版),蒋兆康译,法律出版社2012年版,第1106页。

目 录

前言 从银行家薪酬透视二〇〇八年经济危机 001

第一章 华尔街两投行之失败薪酬激励 001

- 一、雷曼和贝尔斯登高管团队及其成绩单 001
- 二、高管随投行崩盘而巨亏 006
- 三、2000 年至 2008 年间之现金类奖金 008
- 四、2000 年至 2008 年间之股票和期权套现 011
- 五、八年间高管最低进账 015

第二章 超越幸运期权之银行家利益共同体 021

- 一、通过薪酬发现利益捆绑共同体:数据和方法 021
- 二、幸运的 CEO 获授期权 025
- 三、CEO 与独立董事运气之捆绑 031
 - (一)CEO 的运气与外部董事同步获赏 032
 - (二)独立董事与 CEO 运气之捆绑 034
 - (三)董事期权事件日与 CEO 不同步者 035
 - (四)董事幸运源于常规时机安排吗 038

第三章 银行家政治献金与薪酬话语权决策 041

一、银行家作为利益集团的政治游说力与占领华尔街运动 041

(一)金融危机后扫除利益集团游说障碍的契机 041

(二)选举献金与“华尔街—财政部联合体” 043

二、企业资助揭弊政客自由与政治腐败之 2010 年“公民联盟”案 046

三、美国现行公司法规范公司政治花费决策的三个框架 048

四、政治言论决策如何区别于一般性商业决策 050

(一)利益分歧 050

(二)财务负累不可小觑 052

(三)凸显公司政治标签 054

五、政治言论决策与股东利益一致的法律政策改革 055

(一)股东 055

(二)独立董事 058

(三)得排除强制规范之私序 058

(四)披露要求 060

六、占领华尔街运动后美国最高法院对政治献金的可能态度 061

七、中美不同路径依赖下之公司立法借鉴 063

第四章 银行家金降落伞软着陆与超大银行的风险约束 067

一、金色降落伞与收购发生概率及其溢价 067

(一)所确认的关联完全归因于私人信息假说否 070

(二)GPs 与收购溢价之关联 073

二、金色降落伞与企业价值演进:GP 与托宾 Q 值演化 076

- 三、案例研究:花旗集团、德国曼内斯曼和房利美 081
 - (一)花旗集团金降落伞、合并和价值减损之间的因果关联 081
 - (二)曼内斯曼 CEO 获金色降落伞与德国公愤 086
 - (三)CEO 软着陆与两房坍塌的因果关联 089
- 四、恢复对超大银行的约束与美国“浪费规则”之普通法演进 093
 - (一)《格拉斯—斯蒂高尔法案》回归及其实障碍 093
 - (二)苏格兰皇家银行高管金色降落伞之“硬着陆” 096
 - (三)美国司法对银行家浪费理论的普通法演进 097

第五章 危机中银行家投机性利润与美式资本主义民主危机 106

- 一、高盛 2009 年薪酬丑闻与投机性利润因果 106
- 二、雷曼高管成为金融危机替罪羊与隐藏的因果关系 111
 - (一)不救雷曼是错误 111
 - (二)最糟糕的救助政策 115
- 三、借民粹之名栽赃银行家与独立真相调查委员会 118
 - (一)政治辞令里的“肥猫银行家”与民粹资本主义民主危机 118
 - (二)民粹主义“占领华尔街”运动与中立专家调查委员会 120

第六章 银行家对抗萧条之无所作为与资本主义民主的危机 126

- 一、2008 年经济萧条期间的失业率高企 126
- 二、不确定经济复苏中银行家的“灵活偏好动机”与“瘦身” 129
 - (一)不确定性与银行灵活偏好动机 129
 - (二)萧条期银行偏好裁员的原因和影响 134
- 三、萧条的自限性与美国财政危机中银行家之缺席 135
 - (一)2008 年萧条的自限性 135

(二)美国银行家在国家当务之急中的作用:萧条、赤字与
债务上限危机 136

(三)银行家回归保守与“最后胜者”的示范效应 139

四、经济危机下民粹反应演变与美式社会民主危机 141

第七章 美国修补银行家薪酬机制努力的局限与实用主义超越 147

一、高管薪酬市场改革三把斧与修补本身之局限性 147

(一)美国金融危机以来对薪酬的三次立法修正 147

(二)超越立法框架的学界建议 149

二、政府直接监管银行家薪酬结构与一揽子基准 151

(一)是薪酬结构改革而非薪酬数额封顶 151

(二)拓宽银行家薪酬之一揽子挂钩基准 154

(三)政府直接监管银行家薪酬结构:超越公司自治 156

三、美国财政部新基石改革报告中让羊监管狼的悖论 158

四、美联储监管系统性风险第一集团银行家薪酬的局限 159

五、改变以金钱衡量银行家一切的制度生态 164

第八章 中国银行家激励模式的移植转型和官僚制迷思 168

一、中国银行家激励传统模式的成本与收益 168

(一)中国银行家官僚体制的成本 168

(二)传统银行家晋升锦标赛模式的收益 171

(三)官僚式当代银行家与近代中国银行家危机期间的信
心激励与示范 172

(四)美式高薪激励过渡和危机导致中止 180

二、中国银行家利益捆绑公司治理实证 184