

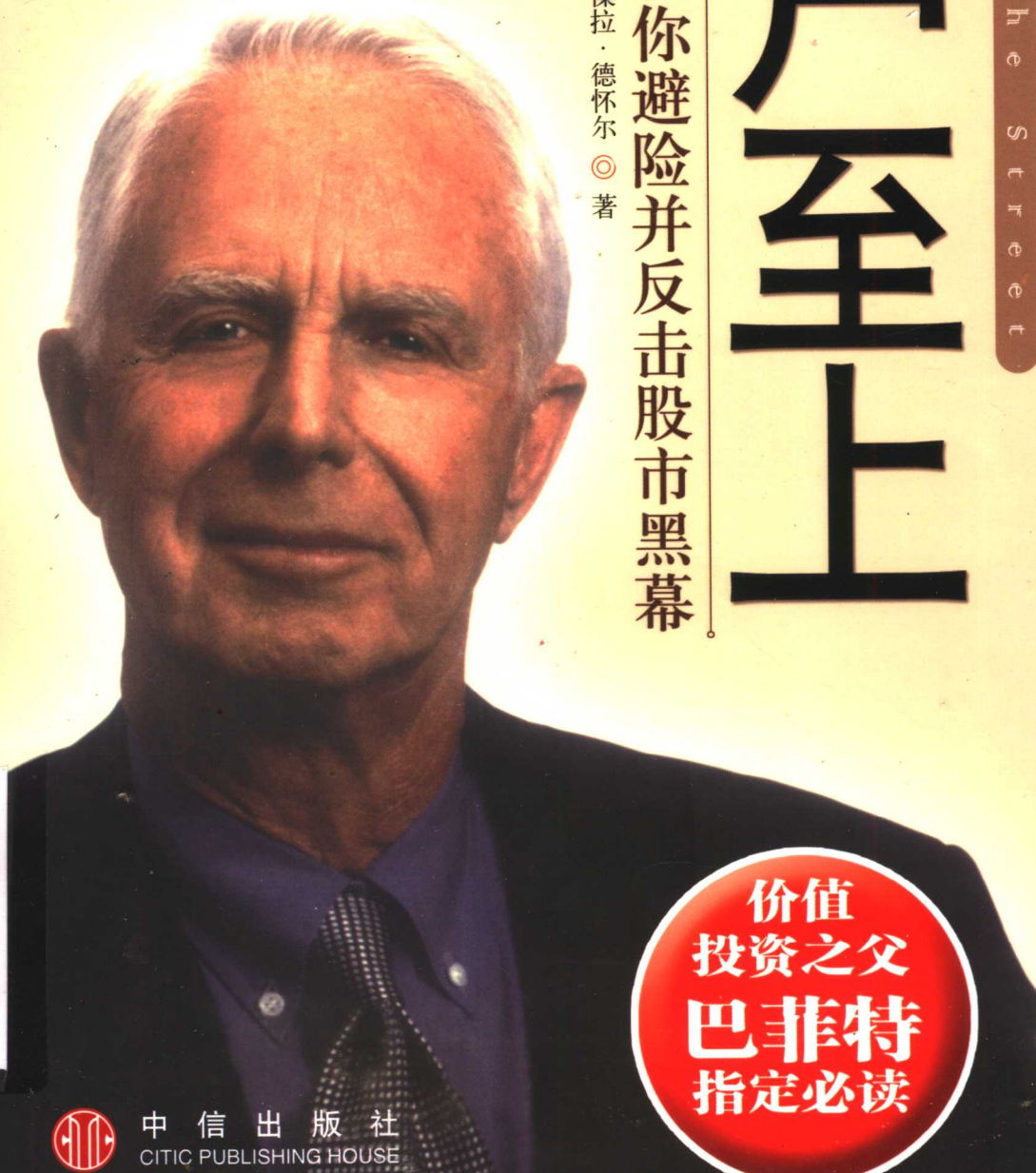
Take on the Street

散户至上

证交会主席教你避险并反击股市黑幕

「美」阿瑟·莱维特 葆拉·德怀尔 著

投资人该如何正确解读公司财务报告？
分析师的建议暗藏何种陷阱？
员工股票分红究竟对股东有什么影响？
会计师怎样帮企业做假账？
公司治理与恶劣的企业文化有何关系？



价值
投资之父
巴菲特
指定必读

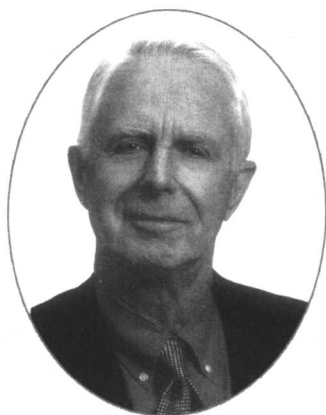


中信出版社
CITIC PUBLISHING HOUSE

北京市东城区图书馆



012Z0316274



散户至上

证交会主席教你避险
并反击股市黑幕

[美] 阿瑟·莱维特 葆拉·德怀尔 © 著
陈剑萍 严莉 © 译
李为 © 审校



SBT22/11

中信出版社
CITIC PUBLISHING HOUSE

图书在版编目(CIP)数据

散户至上/[美]莱维特等著;陈剑萍等译.—北京:中信出版社,2005.1

书名原文:Take on the Street

ISBN 7-5086-0358-3

I. 散… II. ①莱… ②陈… III. 股票-证券交易 IV. F830.91

中国版本图书馆CIP数据核字(2004)第121819号

Take on the Street by Arthur Levitt

Copyright ©2002 by Arthur Levitt

Chinese (Simplified Characters Only) Trade Paperback Copyright©2004 by CITIC Publishing House.

This edition published by arrangement with Pantheon Books, a division of Random House, Inc.

ALL RIGHTS RESERVED.

散户至上

SANHU ZHISHANG

著者:[美]阿瑟·莱维特 葆拉·德怀尔

译者:陈剑萍 严莉 审校:李为

责任编辑:李耀

出版者:中信出版社(北京市朝阳区东外大街亮马河南路14号塔园外交办公大楼 邮编 100600)

经销者:中信联合发行有限责任公司

承印者:北京忠信诚胶印厂

开本:787mm×1092mm 1/16 印张:20.25 字数:265千字

版次:2005年1月第1版 印次:2005年1月第1次印刷

京权图字:01-2003-1733

书号:ISBN 7-5086-0358-3/F·823

定价:28.00元

版权所有·侵权必究

凡购本社图书,如有缺页、倒页、脱页,由发行公司负责退换。服务热线:010-85322521

<http://www.publish.citic.com>

010-85322522

E-mail:sales@citicpub.com

author@citicpub.com

我要将此书献给我的妻子玛丽莲，还有我们的6个孙子女。在华盛顿的那段艰难的日子里，因为玛丽莲的耐心，还有她在我从工作岗位上退下来的过渡时期给我的鼓励，才使得这本书得以出版发行。

如果投资者从中受益，马特和威尔·弗里德兰、悉尼、埃玛、莫利、杰克·莱维特也会从一个更公平、更值得信赖的市场中受益。

一个人不可能完成一本书。这是我写的第一本书，写作的过程要比我事先想像的更具有挑战性。在这个过程中，我得到了很多人的帮助，在此我要感谢他们。我要感谢的第一位是拉塞尔·霍维茨，他是我的朋友，也是我以前的同事，在整个过程中，他是一个具有非凡创造性的参与者，他的耐心、他富于灵感的评论以及他对投资者利益的关注，对我的帮助都是无价的。无论我怎么感谢他都不为过。

哈维·戈德斯米德也给予了我很大的帮助。很多次我都要向他咨询证券法方面的知识。他认真地看了这本书的大部分内容并给予了评论。乔·隆巴德在市场结构方面、林恩·特纳在会计方面也都给了我很多帮助。格雷格·科森和吉姆·格拉斯曼是我所认识的人中最富有创造性的思想者，很感激他们在每次我需要帮助的时候都可以提供支持。伦尼·萨克斯的市场感觉很灵敏，他的建议和概念性的提示让这本书更有价值。丹·塔利是我多年的朋友，在平衡投资者关系方面，他是我的引导者。还有很多其他值得我感激和尊敬的人也阅读了这本书的某些章节，并应我的请求给予了评论，他们是鲍勃德纳姆、霍尔曼·詹金斯、查利·芒格、布伦特·贝尔德、卡尔、赫尔曼·鲍曼。

我尤其要感谢的是沃伦·巴菲特，他的帮助让我在阐述经纪人的佣金、共同基金、公司治理结构这些主题时能够切中要害，而且他不厌其烦地随时为我提供帮助。他一直是最热心、最具道德感的公共

利益倡导者，美国市场从他的思想中获益匪浅。

离开证券交易委员会（Securities and Exchange Commission，简称SEC）后，以前很多支持我的助手仍以无比的真诚祝福我，并继续为我提供咨询。许多人毫不吝啬他们的时间。在此我要感谢简·亚当、特蕾茜·阿伦森、尼克·巴拉玛斯、巴里·巴巴斯、戴维·贝克尔、鲍勃·科尔比、卡丽·德怀尔、里奇·林赛、比尔·麦克卢卡斯、安妮特·纳扎瑞斯、苏珊·奥克斯、劳瑞·理查德、保尔·罗伊、詹妮佛·斯卡的诺、米歇尔·施莱恩、南茜·史密斯、迈克·萨顿、马克·特里尼、克立斯·厄尔曼、迪克·沃克。

能有卡罗尔·莫罗作为我的行政助手是件很幸运的事。她为我制定日常作息计划，因此我才能每天按部就班地工作。我很感谢她。

我的合作者，葆拉·德怀尔，同意与我一起写这本书。她关于证券交易委员会、证券业、政治环境方面的知识有着独特的视角和不可替代的作用。不仅如此，她的公平竞争、冷静决策和合理判断的意识还赢得了我的信任，给了我信心。

埃罗尔·麦克唐纳是这本书的编辑，从一开始就给了我极大的支持。我经常怀疑怎样才能写出一本书，来帮助成千上万的美国投资者了解到更多的圈套——这些圈套有可能降低他们投资成功的几率。每当这时，他的鼓励和判断帮我消除了这些疑虑。埃罗尔·麦克唐纳帮我分析保护投资者方面的困扰，帮我集中精力凝练观点，为投资者制定更标准化的竞赛规则。对于他所信仰的事物和信任的人，他是一个耐心、投入、富于激情的倡议者。我很满意我们的关系。

序 以投资者的利益为己任

阿瑟·莱维特是克林顿时期的美国证券交易委员会主席，历经两届，任职8年，是证券交易委员会历任主席中任职最长的一位。在职期间，他始终将投资者的利益视为最高利益。他为证券交易委员会创立了投资者教育和维权办公室，创建了证券交易委员会国际互联网站，使投资者可以免费获取上市公司的信息和数据，获取许多投资者教育和保护的信息。他的足迹几乎踏遍全美国，从东海岸到西海岸。他亲自举办了40多场城区会议，与投资者面对面交流，倾听他们的声音。他在一次面对投资者的演讲中曾这样说道：“我今天到此，不仅仅是提供帮助，而且要求你们给予帮助；不仅仅是给你们忠告，而且希望接受你们的忠告；不仅仅是演讲，而且是来倾听。我期望倾听你们对我们证券市场的看法，我希望通过你们的参与将它建设得更好。当我们讨论了所有的问题、解决了所有的问题，美国证券交易委员会的职能便与规则或监管无关了。它的职能将只关系到辛勤的民众对更好的生活——买新房、送子女上大学、享受有尊严的退休生活、实施非常需要的度假计划的追求。这也是美国的承诺，要帮助美国实现这一承诺就要成为受教育的投资者。”

莱维特主席长期以来的最大心愿之一是为投资者写一本投资者教育的书。这个心愿在他挂冠一年后终于完成了。他为所有的股市投资者，特别是个人投资者奉上了他的著作。他这本书以自传体形式讲述了他所了解的美国资本市场，他作为投资者、作为券商、作为交易所

董事长、作为美国证券交易委员会主席所了解的资本市场。他告诉投资者在进入股市之初如何选择股票经纪人；告诉投资者如何认识基金产品和基金销售；告诉投资者分析师与上市公司之间的利害关系，审计师、会计师、律师执业观念与态度对投资者切身利益的影响；告诉投资者协会与交易所的规章制度是否损害了他们的利益，投资者在保护自己的切身利益时如何与各利益集团做斗争。

这本书对投资者教育与保护有着多重意义。这是自有股市以来，美国股市最高监管机构里第一位证券交易委员会主席第一次为投资者写的专著。它是投资者的朋友，是进入股市的教科书，是投资避险的防身利器，是开启投资智慧的宝典，是投资者致富的指南。

在莱维特主席任职的8年中，虽然美国股市一直维持着牛市，但他仍然坚韧执著地为保护投资者的利益努力奋斗着。书中讲述他所挑起的两大战争都是为投资者而战的，没有硝烟却激烈异常、艰苦卓绝、阻力重重。第一场战争以证券交易委员会推出并实施了《公平披露原则》而告胜，结局是美国的投资者可以在同一时间与分析师、券商们公平地获取信息、分享信息。第二场战争他腹背受敌，没有打胜，似乎以妥协而告终，但他通过为投资者而呐喊、而抗争，在一定程度上也捍卫了投资者的利益。他准确预言了安然丑闻以及此后多家公司的财务丑闻。他一针见血、毫不留情地抨击了美国的审计师、会计师的执业独立性问题，从而引发了美国会计师行业的变革与革命，使美国推出了著名的《萨班斯-奥克斯莱法案》，该法案对美国及全世界的证券市场产生了重大而深远的影响。全美国、全世界的投资者都将受益于该法案。

阿瑟·莱维特的个人经历十分丰富而又富有传奇色彩。他的家庭并不富裕，母亲是普通教师，父亲是公务员。他没有进入一流的大学，他的学校在美国名不见经传。在大学最初他的专业似乎与证券毫无瓜葛，他学的是戏剧专业。他当过兵，做过杂志编辑，办过报纸，在堪萨斯城做过卖牛的生意。5年后，一个很偶然的机会进入了证券业。他

的一位客户的女婿要办证券公司，拉他合伙：“阿瑟，既然你能卖牛，那么或许你也能销售股票。”他当时年轻，充满了理想，想在华尔街出人头地。第一次成为股票经纪人是在1963年。他所经营的小证券公司成为日后知名的花旗集团。他在华尔街奋斗了16年。进入证券交易委员会前，他已成为全美最大的投资银行的执行总裁，并在美国纽约交易所董事长的位置上稳坐了12年。离开证券交易委员会后，他成为多家著名公司的私人顾问和董事，并为美国的著名信息公司——彭博公司的一份电子杂志做主编。这份杂志为股票投资人做咨询和顾问，他在这里又找到了为投资者服务的平台，这是他此生最大的快乐。

今年夏天，中信出版社找我审校他的著作时，我毫不犹豫地接受了。因为能传播他的理念与思想是我的一个理想，让中国的投资者了解莱维特也是他本人的一个愿望。

早在1994年进入中国证监会之初，我便注意到莱维特的演讲词了。那是他刚刚荣任美国证券交易委员会主席的第二年。以后在中国证监会工作的近10年中，出于对莱维特主席监管理念与文笔的喜爱，也得益于徐雅萍博士的督促与鼓励，我与同事陈舜博士在工作之余翻译发表了他许多的演讲稿，加在一起可出一本集子了。他的近百篇演讲几乎每篇都提及投资者教育与保护。他的文笔优美，有着哲学家的深刻、政治家的敏锐、思想家的犀利、诗人的激情。我们常常被他的精神所感动，被他的责任感和执著所打动。我们的翻译得到过证监会几任领导的肯定与支持。其中有中国证监会第一任主席刘鸿儒先生、证监会前任主席王益先生、证监会前任副主席高西庆先生、证监会前任主席助理汪建熙先生。刘鸿儒先生在任时莱维特主席曾到中国拜访过，中国公司首次在美国资本市场上市时，刘鸿儒先生也去美国与莱维特会晤过。刘鸿儒先生在指导我做《国际资本市场信息监管》的博士论文时，使我有机会走进莱维特的精神世界。刘鸿儒先生特别推崇的就是莱维特的以投资者的利益为己任的精神。时任中国证监会主席助理

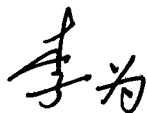
(主管国际业务)的汪建熙先生,曾将我们的翻译工作介绍给美国证券交易委员会国际部。高西庆先生帮助我与莱维特先生建立了直接的联系。莱维特先生很高兴我们向中国的投资者介绍他,他也同意为他的演讲翻译文集写序。当他的这本专著在美国出版后,他曾鼓励我翻译此书。我因忙于工作将此事放了很长时间。后来,中信出版社找到我,我才又投入其中。

该书原版出版于2002年。台湾中文版漏译之处较多,虽略有文采,但行文用语多不适合大陆读者。此版中文稿的第一译者陈剑萍的译文平实质朴,忠实原文,完好地译出了莱维特主席关于投资者利益高于一切的思想 and 理念。然而翻译与审校时间仓促,许多地方尚有瑕疵,请广大读者多多谅解。

中国股市较之美国股市在发展初期虽然跳跃了许多年,但是投资者对股市信心的重建与恢复是每一阶段都会经历的。在中国股市的初级阶段,投资者更需要了解投资风险,懂得保护自己的途径和方式。本书对中国投资者无疑极具价值和意义。希望中国7 000万股民都能读到它。

中国股市的未来如何?让我们用英国著名诗人雪莱《西风颂》中的名句来作答:“如果冬天已经来了,春天还会远么?”

最后感谢中信出版社的编辑蒋蕾与李耀女士,她们为本书的出版花费了许多心血,也由于有她们的努力,才使中国股市的投资者得以获得莱维特主席为投资者奉献一生的精神财富。



于北京金融街中国证监会

2004年12月5日

1963年，我首次成为一名经纪人，在此后的多年中，我的母亲多萝茜，一直是最难应付的一个客户。她在纽约布鲁克林从事教育工作长达38年之久。他们那一代人经历过20世纪30年代的经济大危机，因此，我母亲和她的许多同龄人一样，对股票市场有着出自本能的不信任。也正因为如此，她投资于市政公债。不仅因为市政公债的安全性高，也因为这种债券的交易不收手续费，这是她经常提到的一点。我始终没有办法让她信服，从经纪公司购买证券获得的利润可能要远远多于交易中付出的普通佣金。有时候，我想如果由其他任何一个经纪人向我母亲提供咨询，她可能会比较容易被说服。她与其他很多投资者不同，比较注重交易细节，而有些投资者即使到现在也不理解经纪人取得报酬的方式，也不明白经纪人推荐买卖某种股票或债券的原因。

我在布鲁克林的克荣黑茨地区长大。我和父母以及祖父母住在一所朴实的褐色房子里，我祖父母是正统的犹太移民。我们总是在厨房里一张铺有防油布的金属桌上吃饭，席间的话题多集中在减少支出方面——比较特洛伊大街库什纳家用商店和奥尔班尼沃尔堡穆家用商店的东西哪家更便宜一些，但话题常常会转向政治。祖父波普的观点大部分都在对政治进行抨击，换句话说，他认为“社会学家是腐败的”、“政治家是虚伪的”。我觉得他的观点很有趣，但在我的印象里比较深

刻的，是父亲相对而言比较平和的看法。

父亲在政治方面最推崇的观点就是民主，但他对财政的看法却相当保守。作为美国民主党候选人，他先后6次被选为纽约州的审计官，除此之外，他与政党政治毫无瓜葛。他担任纽约州高达几十亿美元的养老基金的保管员一职长达24年之久，基金属于成千上万的公职人员，包括像我母亲这样的老师。在我们吃饭席间的谈话中，依靠领取养老金为生的这些人的权利，民主、共和两党政治家们侵吞国家养老基金的企图，常常是我们讨论的主要内容。无论是民主党还是共和党执政，父亲都竭尽全力维护他的独立性，把纽约州退休人员的利益放在他考虑一切问题的首位。

我永远也不会忘记他在奥尔班尼纽约国会大厦碰到梅奥·埃德·科克（Mayor Ed Koch）的那一天。那是在1978年，纽约刚刚勉强度过了3年前的破产危机，却又面临着另一个财政危机。对市长来说，动用退休基金是摆脱困境的惟一办法，但是我父亲拒绝了他的议案。当时梅奥走近我父亲，指着我父亲恐吓说：“如果纽约垮了，责任全在你！”这句话让我父亲很沮丧，也因此受了打击，以至于好几个小时他都说不出来话。只有他最亲密的同事知道这件事。令人欣慰的是，他从中恢复过来。由于父亲在保护退休基金问题上的坚决态度，纽约在国会同意为市政公债做担保时才获得了它需要的资金。从这件事我意识到，凡涉及到保护投资者的问题，没有哪一个政党会像一个诚实的公职人员那样有道德底线。

20世纪50年代末60年代初，我把牛和牧场卖给那些想以合法手段来减免所得税的富人，也就是那个时候，我开始接触到高层的财政和政治。60年代，国家税务机构计划要取消这一能带来合法收益的减免所得税的措施。当时我加入国家农场主协会反对这一决定，在白宫筹款委员会举行的听证会上，我和委员会主席——以强硬著称的威尔伯争论说，降低农场主的税收收益会导致他们生产积极性下降，牛肉产量的下降会导致牛肉价格的上涨，最后的结果是不可挽回地损害美国消费者的利益。现在回忆来看，那是一场似是而非的争论，但也让我

知道了，在华盛顿议会外的说客所惯用的手法，就是打着公共利益的旗号来掩盖他们的商业利益，并在之后密切关注与己休戚相关的利益。

有一天，我拜访Kimberly-Clark的一位高级官员M·彼得·施韦策（M.Peter Schweitzer）时，生活发生了戏剧性的变化，他对我说：“既然你能卖牛，那么或许你也能销售股票。”他告诉我说他的女婿阿瑟·卡特（Arthur Carter）正在和朋友筹备建立一家经纪人公司，要寻找合适的合伙人。于是，我和卡特见了面并签了协议。

目前，我的合伙人中，卡特是《纽约观察家报》（*New York Observer*）的所有者，罗杰·伯林德（Roger Berlind）是百老汇成功的出品人，桑迪·韦尔（Sandy Weill）是花旗集团的主席。当时我们都很年轻，是一群雄心勃勃的中产阶级出身的犹太青年，想要在具有特殊优势的行业一展拳脚。刚开始的时候，客户主要是小额投资者。我们在寻找企业认购股票和债券的过程中，渐渐了解了在华尔街开办公司的内情和外部要具备的条件。那些年中，我主要是和成千上万的小额投资者打交道，最初的身份是经纪人，后来是希尔森证券经纪公司（Shearson Hayden Stone）的主席，“希尔森”是后来合伙公司经历一系列并购后的新名称。1978年我离开时，它已经是全美最大的经纪人公司之一，后来成为花旗集团的一部分。

我领会作为一名经纪人的技巧之后，就开始全心全意为我的客户服务，并留心买入卖出交易是如何影响公司利润的。我所知道的大部分经纪人都是很敬业、很诚实、很聪明的商人，但他们最初的动力来自于按交易数量而不是按客户投资组合运营状况来计酬的报酬体系。在这种体系下，如果市场行情很糟，那么即使最好的方案也不能增加客户的收益，然而经纪人还是会推荐一些存在问题的交易给客户。

举例来说，证券的二次发行（已上市的公司因为需要更多的资金而再次发行股票的活动）从客户那里收取的佣金是普通发行活动所收取佣金的5倍。第一次发行100股每股定价40美元的AT&T（美国电报电话公司）股份，佣金是股票发行总额的1%，即40美元；第二次以

相同价格代理发行相同数量的AT&T股票，得到的佣金是5%，即200美元。在二次发行之前的一个月或一周之前，我们可能已经买入AT&T股票。为什么在二次发行后的某一天我们突然觉得AT&T股票如此有吸引力，而卖力地向投资者推荐买入？原因很简单，那就是对自己利益的关心。

在公司全力以赴开展新业务的同时，我主要的工作就是拜访纽约的代理商和分布在全美范围内的团体机构，以获得管理市政公债的发行、配给、认购等各方面业务的资格。当然，这种资格可以为我们赚钱。有许多次，我听说潜在的承销商要想进入市政债券的承销名单是有交换条件的，就是要在市长或州长的竞选筹资人那里购买餐券。这一经历让我在1994年第一次产生了从市政公债交易中剔除“付费拉单”（pay-to-play）的想法。

当我向正在考虑公开发行的公司招揽投资银行业务时，我提到了“零售渠道”和“分析师的建议”对于“证券承销业务顺利进行”至关重要这一事实。“零售渠道”意味着销售经理施压于销售人员去推销证券承销业务。事实常常是这样的，地方经理所得到的红利与他完成承销业务的能力直接相关，而未来“热门股票”代理发行的分配也是基于销售人员推销公司推向市场的“股票”的能力进行的。当然，分析师的报告总是看好的。在我从业的这些年中，我想不起来哪些分析师给出的是卖出的建议（当然一定是有的）。

我还了解到，首席执行官只关心股票的价格，公司的长期发展被排除在他们的考虑之外。为了说服经纪人销售更多的股票给客户，公司核心人物会把一些投资大众尚不知晓的信息透露给销售和研发部门。

同时，我还听到许多散户议论说“大户比公众更早得到内部消息”，“散户永远跑不过大机构投资者和内部人士”。我所能够看到的只是冰山一角。股评家、经纪人、上市公司之间不正常的关系网在未来的几十年中会恶化下去，结束这种局面是我在证券交易委员会的首要目标。

在为自己能为美国最大最著名的经纪人公司和投资银行公司的

成立出了一份力而自豪的时候（那时我和大部分合伙人及同事的关系都很友好），我越来越看不惯带有误导和欺骗性质的操作和态度。1972年，在一场题为“利润和职业道德”的演讲中，我公开对此表示反对。在合伙人提出异议的情况下，我号召证券业的从业人员在质量和数量之间做出权衡——经纪人应该以客户实际收益为准来计酬，而不是以账户交易次数来计酬。我的看法引起了一些反响，但很快就被淡忘。在之后的20年中，这些话题依然困扰着我。我有抱负但没有施展的舞台。

实施这一抱负最理想的舞台莫过于能成为证券交易委员会的主席。如果有机会，我会毫不犹豫地接受它。1992年，克林顿总统上任6个月后，委任我担任此职务。到那时为止，我已经在证券公司担任了16年执行官——在美国证券交易所任董事长12年，作为国会一份报纸的发行人有4年。我认为自己被委任的原因是这些年中在华尔街和华盛顿积累的丰富经验，但是我猜想在提名大会之前，我作为在纽约为克林顿举行餐会的22名联名主席之一为其筹到75万美元，在这位总统的核心集团中也起了不小的作用。第一次得知我是候选人的消息，不是从白宫里的人那里听说的，而是从《华尔街日报》看到的。克林顿政府里熟知内幕的人没有就我所主张的政策措施与我面谈，也没有人问我对于这份工作是否有兴趣。

从我被任命的那天起，我就视保护个人投资者为使命。我想用非党派的客观的方式来寻求一些变化。我在华尔街度过了28年，十分熟悉里面的文化。事实上，华尔街有两种互相冲突的文化理念。一种以职业道德、诚信、经纪人精神为核心，在这种文化氛围、理念里没有个人投资者，市场就无法有效地运作。另一种文化则由利益、欺诈、关联交易行为三者的冲突来驱动，它把华尔街的短期利益凌驾于投资者的利益之上。让人遗憾的是，这两种文化理念相比较，往往是后者遮蔽了前者，占据了上风。

1993年7月，我正式上任到证券交易委员会工作。那个时候，美

国股市行情看涨，牛市已经持续了3年。而且看情形，未来7年还会保持牛市的态势。个人投资者以空前的规模和热情进入股市。从表面上看，一切良好，但华尔街和美国上市公司的很多现状让我感到不安。举例来说，许多首席执行官对股价的关注胜过对公司经营状况的关注。从技术层面上讲，所有的公司都遵循会计准则，但实际上，他们总是尽可能少地向外界披露真实的经营业绩。据称，独立的会计师事务所也和客户勾结起来，试图削弱会计准则的约束作用。如果这样还达不到目的的话，会计师事务所宁愿与客户同流合污——用数字帮助公司掩盖其真实的经营状况。1993年，会计师事务所1/3的收入是由管理咨询业务带来的，在接下来的6年中，这个比例增加至51%。从中我们很容易得出一个结论：审计师的角色已经不再是原有的监管者，而是公司管理层的合伙人。

首席执行官和首席财务官深知，通过拍股评家的马屁可以间接地控制股价。有些首席执行官就和他们选中的股评家进行交易，他们向股评家提供收入和产品发展方面的信息，股评家就写些对他们公司有利的评论作为回报。这些有选择的信息会传到机构投资者——共同基金、养老基金，还有经纪人那里，这样，他们又可以向客户推荐这些公司的股票，让客户进行数量可观的交易。股评家因帮助公司赢得投资银行业务而获得的报酬，远远大于其研究成果能获得的报酬。他们之间这种可怕的联盟，可以为股评家带来收入，但对投资者却毫无益处可言。

共同基金和养老基金能比个人投资者更早地获得有用的信息。由于机构投资的规模性，在买卖证券时，机构投资者能得到更好的服务和更优惠的价格。共同基金成功地把自己装扮为投资者的朋友，其实共同基金是通过一系列令人迷惑的费用安排，用其独有的更微妙的办法把钱从投资者那里拿了回来。基金公司用数十亿美元的广告费用宣传的是以往的业绩，而不是让投资者了解一些更重要的因素（诸如费用、税收、投资周转率等）对其收益的影响。

在任职美国证券交易所（American Stock Exchange）主席的12年中，我了解到许多投资者对股票市场的运作方式一无所知。在纳斯达克市场上，因为交易商的串通行为，投资者一年要损失10亿美元，在纽约证券交易所（NYSE），由场内经纪人、特种经纪人和上市公司制定游戏规则，目的是为了保护自己自己的特权，有时甚至以牺牲投资者的利益为代价。这就是为什么纽约证券交易所要抵制国会几年前做出的把所有的市场连为一体，以形成一个真正公开竞争的全美统一市场体系的决定的原因。

个人投资者意识不到华尔街的这一面，他们是这些长期冲突的受害者。我并不是孤军奋战的，弗兰克·扎布（Frank Zarb），我在希尔森的同事，后来成为全美证券交易商协会（National Association of Securities Dealers，简称NASD）的主席，他第一个鼓励我着手解决市政公债市场中的“付费拉单”问题。早在我任职于证券交易委员会之前，我就和美林证券公司（Merrill Lynch & Co.）的主席丹·塔利（Dan Tully）讨论了我所看到的经纪人佣金问题。上任不久，就有几位首席执行官请求我结束某些公司向股评家泄露信息的不体面的做法，股评家也写信给我揭露已成为华尔街惯例的信息泄露情况。他们都希望我能改变这种局面，虽然他们都是受益者。我在证券交易委员会用了将近8年的时间来矫正这种失调的局面。

很快我就知道了当时很多人对我抱着一种怀疑态度。在证券交易委员会内部，高级工作人员视我为一个纽约的阔佬，之所以能得到这份工作，是因为给克林顿竞选捐了一大笔钱。他们认为我是证券业的雇佣骗子。在国会大厦，把证券交易委员会看做是自己势力范围的亲消费者的那些法规制定者，对我也处处提防。在我按照礼节打电话给密歇根民主党代表约翰（其下属的委员会对证券交易委员会履行监管之职）时，他给我的赠言是：“阿瑟，我担心你镇不住这些混蛋。”

在金融服务行业，我的当职是一个受人欢迎的消息，但原因却不是我想的那样。某种程度上，我被他们当做一个舆论的协调人——