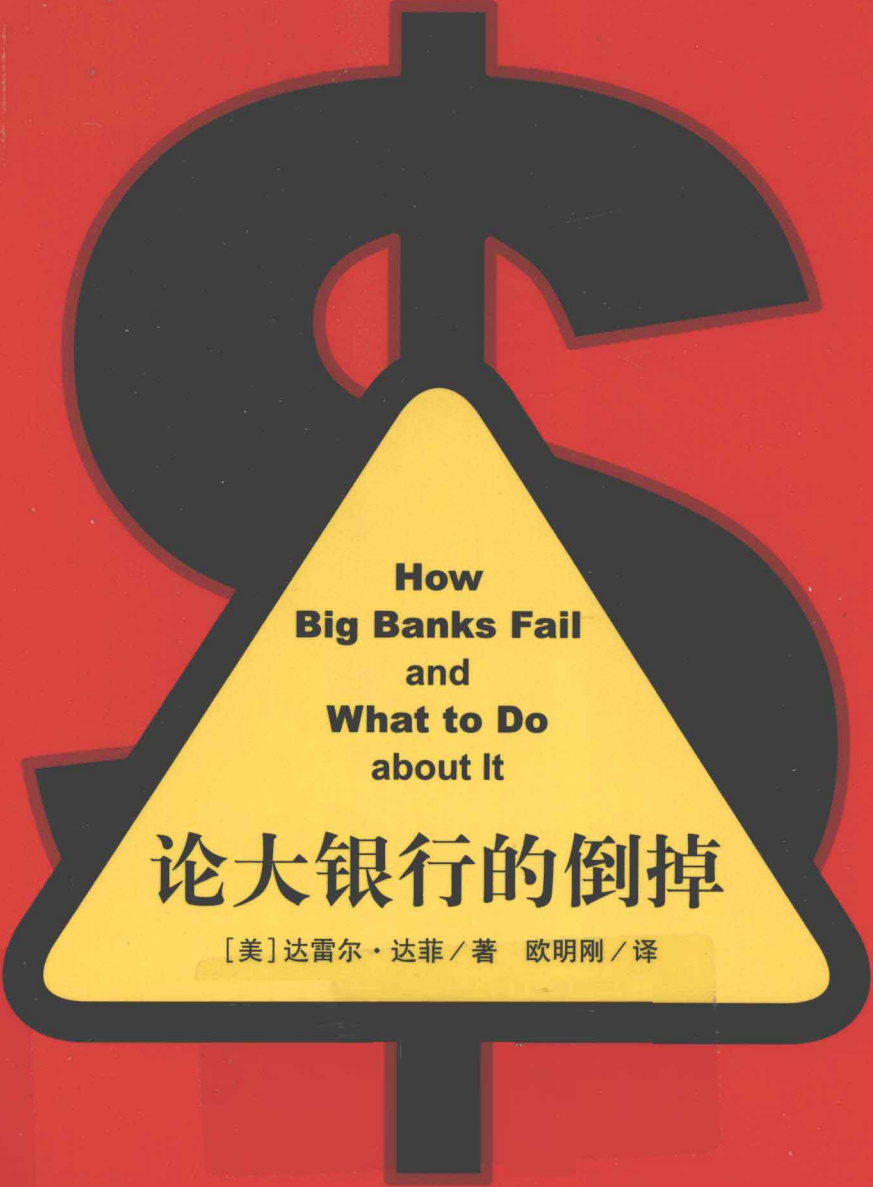
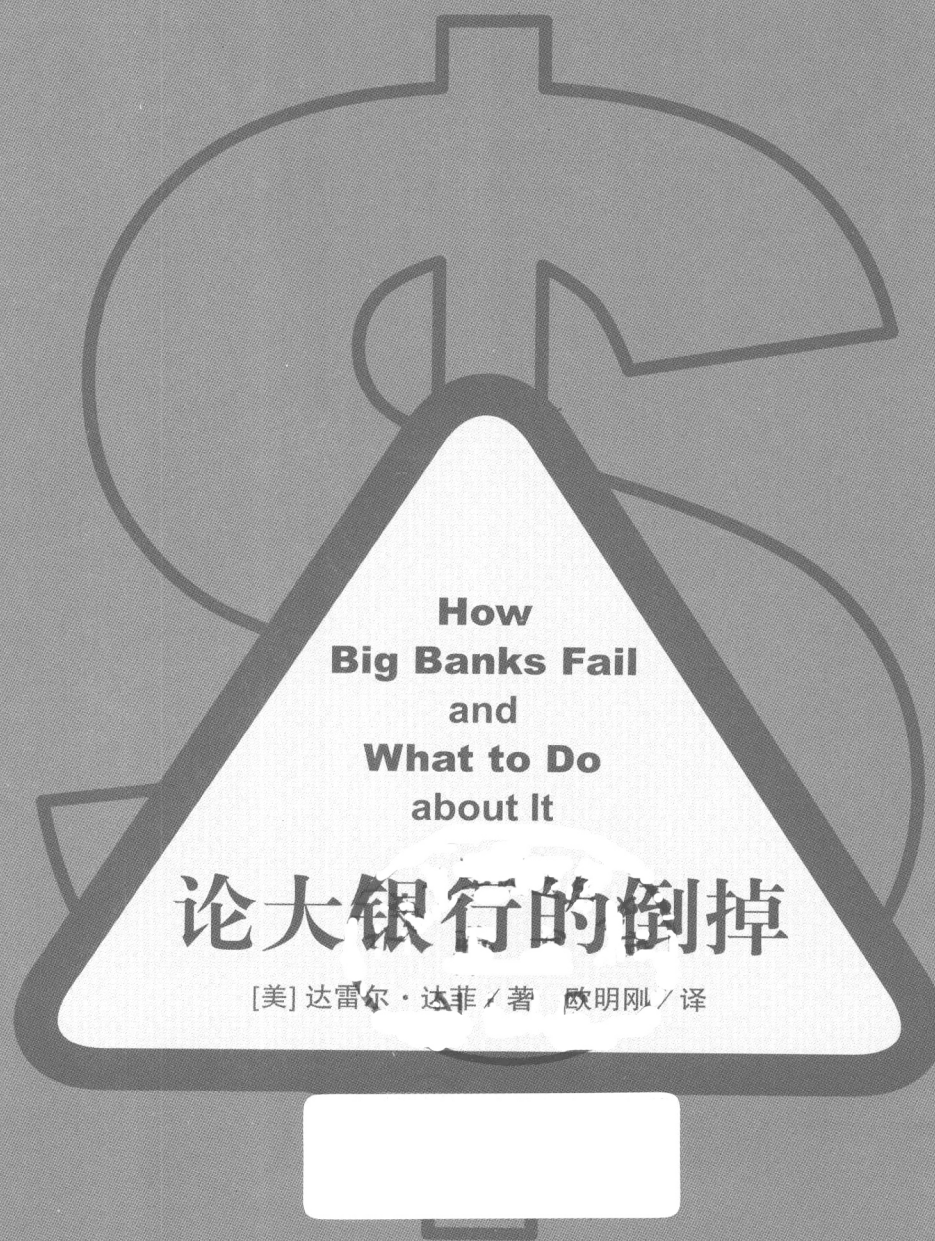




**How  
Big Banks Fail  
and  
What to Do  
about It**

# **论大银行的倒掉**

[美] 达雷尔·达菲 / 著 欧明刚 / 译



**How  
Big Banks Fail  
and  
What to Do  
about It**

# 论大银行的倒掉

[美] 达雷尔·达菲 / 著 欧明刚 / 译

## 图书在版编目(CIP)数据

论大银行的倒掉/(美)达菲著;欧明刚译. —上海:  
格致出版社;上海人民出版社,2012  
ISBN 978-7-5432-2148-2

I. ①论… II. ①达… ②欧… III. ①商业银行-风  
险管理-研究 IV. ①F830.33

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2012)第 176173 号

责任编辑 王 萌  
美术编辑 路 静

---

## 论大银行的倒掉

[美]达雷尔·达菲 著  
欧明刚 译

---

出版 世纪出版集团 格致出版社  
www. ewen. cc www. hibooks. cn  
上海人民出版社  
(200001 上海福建中路193号24层)



编辑部热线 021-63914988  
市场部热线 021-63914081

发行 世纪出版集团发行中心  
印刷 上海市印刷十厂有限公司  
开本 787×1092 毫米 1/16  
印张 8.25  
插页 4  
字数 81,000  
版次 2012 年 8 月第 1 版  
印次 2012 年 8 月第 1 次印刷  
ISBN 978-7-5432-2148-2/F·562  
定价 28.00 元

# 译者序

## 解决“大而不倒”问题的监管改革

金融危机以来,关于反思“大而不倒”问题的论述可谓汗牛充栋。本书则从大型交易商银行的倒闭机制来寻找引发危机的关键因素,并寻求相应的解决之道。本书作者达雷尔·达菲教授任职于斯坦福大学商学院,名气很大,在前沿金融问题上造诣很高,是不少著名学术期刊的编委;同时他也与业界有着广泛的联系,是许多金融协会或组织的成员或顾问,还担任穆迪等公司的董事或顾问。这就难怪他对金融实务问题如此熟悉,并能给出非常学术性的解释和建设性的意见。虽然这是一本小书,但却涵盖了丰富的内容,相信读者能从中体会得到。本文想借此机会首先介绍一下本书的主要内容,然后再简单谈谈关于“大而不倒”的监管改革所取得的主要进展。

### 本书的主要内容

大型交易商银行的提法,对中国读者来说比较陌生。本书中的大

型交易商银行指的是在主要证券市场和场外衍生品交易市场里起中间商作用的金融机构,它们主要从事证券承销、回购、场外衍生品的自营和经纪业务。大型交易商银行要么是大型的投资银行,要么是大型的商业银行,它们的共同特点是作为批发融资市场的主要参与者,资金来源高度依赖批发市场,资金运用也大量用于批发市场。根据作者的分析,交易商银行与美国国债一级承销商的名单有较多的重合,花旗、汇丰、德意志、法国兴业、美国银行、瑞士信贷、巴克莱、高盛、摩根士丹利以及摩根大通等全球金融巨头都在其中。很有意思的是这个名单与 2011 年 11 月金融稳定理事会认定的全球系统重要性银行的名单有着高度重合,看来作者的判断是非常正确的。

本书中最为核心的是介绍了一家交易商银行是如何倒闭的。当一家交易商银行财务状况出现困难特别是面临流动性困境时,通常首先是其场外衍生品交易对手进行协议更新。衍生品交易对手就会减少对这家交易商银行的衍生品合约和风险敞口,寻求新的交易商银行,更新原有衍生品合约,收回在原交易商银行处的保证金,这会恶化该交易商银行本已面临的流动性问题。其次是短期债权人的弃逃。回购市场是交易商银行的主要流动性来源之一。当某家银行财务状况恶化时,交易对手就会提高该交易商银行用于与之进行回购交易的债券的折扣率或者拒绝接受某些债券。其三,大宗经纪客户或称为主要经纪客户的离去。像对冲基金这样的大宗经纪客户是交易商银行的衣食父母,交易商银行不仅收取佣金,而且还利用客户存放的资产

来融资。当发生不利情况时,这些客户为了保全自己的资产而像普通存款者那样收回自己的投资。为了满足这些客户的需求,银行只好变卖自己的资产,从而恶化银行的流动性。最后,结算特权的丧失。在正常情况下,清算银行往往给予交易商银行一种结算特权,即如果清算银行执行某项清算业务将使得交易商银行的现金头寸为负数,只要当天营业终了之前,交易商银行能够获得相应金额的现金流入,那么在正常情况下清算银行一般会提供日间透支给该交易商银行。而如果交易商银行面临财务困境,这时,清算银行为寻求自保,会停止对交易商银行的清算业务,这时,交易商银行连最后的救命稻草也就没有了。

这时央行可以发挥再贷款职能,事实上确实发挥了这种职能。在危机时,包括美联储在内的各国央行纷纷出台面向金融机构的短期融资便利措施。然而,交易商银行并不总是能得到央行的帮助,因为有些机构本身并不在央行的传统服务范围内;而有些交易商银行却并不积极寻求央行的支持,因为那样会给市场传递不太好的信号,会加重危机。

在本书中,达菲提出了一些有价值的建议,包括为进行资本重组的应急可转债和强制性认股权的发行、更高的流动性监管标准、场外衍生品交易中央清算、三方回购清算的公用平台以及破产处置机制的改进。在随后的分析中,可以看到这些建议大都被后来的监管改革所采用或考虑。

## 关注系统重要性银行

由于交易商银行往往是具有系统重要性的银行,它们的倒闭对于整个金融体系以及实体经济都有非常负面的影响。因此,一旦这些银行行将倒闭,政府往往不会袖手旁观,最后只好用纳税人的钱来实施救助。这就形成了巨大的道德风险,也使得金融界成为众矢之的而饱受批评。西方国家 2011 年开始流行的“占领”运动(“占领华尔街”、“占领伦敦证交所”)就是这种不满的形象表达。

因此,如何解决“大而不倒”的金融机构的道德风险,从危机一开始就引人关注。这个问题也被列入 20 国集团金融峰会所关注的金融监管问题中。金融稳定理事会和巴塞尔委员会付出了巨大的努力,除了《巴塞尔协议Ⅲ》中对具有系统重要性的金融机构的资本要求提出了更高标准之外,针对这一问题还提出了一套专门的解决办法。金融稳定理事会在 2009 年正式成立以后,先后发布了《评估金融机构、市场和工具的系统重要性的指导原则》和《强化系统重要性机构监管的有效性》。2010 年 11 月,20 国集团峰会批准了金融稳定理事会提出的《减少系统重要性金融机构的道德风险:金融稳定理事会的建议和时间安排》。2011 年 11 月,20 国集团峰会正式公布了金融稳定理事会制定的《处理系统重要性金融机构的政策方法》,同时,巴塞尔委员会正式发布了《全球系统重要性银行:评估方法和额外损失吸收要

求》，而金融稳定理事会公布了 29 家全球系统重要性银行的名单，中国银行也被选入，以后每三年评估一次，重新确定名单。全球系统重要性银行的选定是基于银行的负外部性的大小，具体标准是根据规模、关联性、可替代性、全球业务和复杂性五个维度的指标来确定的，每类指标被赋予 20% 的权重。由金融稳定理事会和巴塞尔委员会的全球系统重要性银行组 (G-SIB) 提出的系统重要性金融机构监管框架主要由三部分组成，即更强的吸收损失能力、更严格的监管以及更有力的处置措施。2012 年 6 月 25 日，巴塞尔委员会又发布了《国内系统重要性银行的处理框架》的征求意见稿。正式框架预计 2012 年底就会正式发布。其原理和内容与全球系统重要性银行大体相同，主要区别在于增加了各国或地区监管部门的自主权和在衡量维度上少了“全球业务”。

解决系统重要性银行“大而不倒”的问题，我们可以主要从两个角度来考虑：一是降低倒闭的可能性；二是降低倒闭的影响程度。

## 降低倒闭的可能性

要想降低银行倒闭的可能性，就需要增强银行自身的实力和稳健性。从当前的监管改革方向来看，主要考虑两个方面。

一是提高银行的损失吸收能力。提高损失吸收能力是增强银行



稳健性和安全性的主要办法。提高资本要求则是提高损失吸收能力最有效和最简单的办法。根据《巴塞尔协议Ⅲ》和《全球系统重要性银行：评估方法和额外损失吸收要求》，对于全球系统重要性银行，资本充足率标准要增加 1—2.5 个百分点，这些额外资本要求需要成本较高的普通股来满足。

但学术界、银行界以及监管部门中有不少人主张考虑应急资本的办法。为了降低其倒闭的可能性，还可以通过紧急资本和发行自救债券的方式来实现自我救助。长期以来，面对大而不倒的银行，除了倒闭之外，就只好政府注资。但政府注资往往既会引发政治危机和民众不满，也会加重财政负担，影响经济复苏。当前欧债危机正是“银行危机——银行注资——财政负担加重——财政紧缩——经济下滑——银行危机加深——政府重新注资”恶性循环的表现。为了解决这一问题，当银行面临财务困境时，可以改“他救 (bail-out)”为“自救 (bail-in)”。所谓自救就是自己来想办法进行资本重组。在本书中，达菲提出了两种建议。其一是应急可转债，即当银行财务状况达到一定标准时，应急可转债就会自动转换为股票，债权人就变为股东。与普通可转债不同的是，应急可转债的债权人没有选择权，转换的时候往往是公司面临困境的时候；而普通可转债的债权人可以有选择权，而转换为股权时往往是公司前景看好之时。其二是强制认股权发行。当面临困难时，一个可行的选择是向老股东求救，对于老股东来说，实际上是救自己。然而，在这个时候来增发或配股，面临着逆向选择的难题，

发行很难成功,这种提议不一定能获得董事会及股东大会的批准。因此,作者建议强制性要求银行发行认股权,也就是说只要满足相应的标准,向老股东发行认股权是一项强制性的监管要求,不管股东同不同意。在《全球系统重要性银行:评估方法和额外损失吸收要求》中,提到了两种其他的可供考虑的附加资本办法,即低点(low-trigger)触发的应急资本和高点触发(high-trigger)的应急资本,但不认为当前这两种应急资本是合适的,因此他们强调普通股的重要性,认为“普通股是最简单和最有效的满足额外资本要求的工具”。低点触发的应急资本是指银行不能在私人资本市场筹资时启动的自救债券和资本工具(bail-in debt and capital instruments),即银行就要倒闭时启动的资本市场工具。对此,巴塞尔委员会认为对于系统重要性而言,这类工具是不合适的。高点触发的应急资本又称持续经营状态启动的应急资本(going-concern contingent capital)或早期触发(highly trigger)的应急资本,是指银行仍然处于经营状态,但出现了财务状况的恶化并达到了相应的标准时而启动的资本工具。对于这个办法,仍有不同的意见。巴塞尔委员会列举了赞成和反对的意见之后,坚持用普通股来满足额外资本要求。但是巴塞尔委员会央行行长和监管机构负责人集团会继续评估这类工具,并支持用于满足比国际标准更高的国内资本要求。

二是流动性监管要求。银行的倒闭往往来源于流动性不够,这对于大型交易商银行更是如此。有鉴于此,《巴塞尔协议Ⅲ》特别规定了

两个非常重要的流动性指标,即流动性覆盖率(LCR)和净稳定融资比率(NSFR)两项核心指标。流动性覆盖率是指高流动性资产储备与未来 30 天的资金净流出量之比。达菲在本书中提到了这个指标。他认为 100% 的流动性覆盖率标准不能反映交易商银行的状况,因为交易商银行的负债严重地依赖货币市场和货币市场基金、对冲基金及其他金融同业,一旦市场出现风吹草动,交易商银行就会面临巨大的流动性压力。流动性覆盖率为 1 的监管标准显然是不够的,必须有更高的流动性标准。他将更高的流动性标准作为重要的监管改革措施。而他没有提及的净稳定融资比率也许能够弥补前述指标的不足。净稳定融资比率是银行可用的稳定资金来源与银行业务所需的稳定资金之间的比率,这个指标也需要大于 1。虽然没有特别针对系统重要性银行的流动性标准,但显然这些标准的实施对于大型交易商银行的影响是巨大的。

## 降低倒闭的影响程度

尽管通过加强监管和提高资本要求,会降低银行倒闭的可能性,但银行的倒闭仍然是不可避免的。因此,我们需要做的就是如何降低大型银行倒闭影响的程度和范围。从目前的监管改革来看,主要体现在如下三个方面。

一是进行业务分离。由于交易性业务本身蕴藏着较大的风险,当银行发生困难时,政府不得不面临着两难选择。一方面,如果政府出手救助,那么需要动用纳税人的资金,从而引发严重的道德风险;另一方面,如果政府任其倒闭或采用别的紧缩性措施,那么对实体经济就会产生不利影响。为了解决这一问题,将自营交易性业务分离出去的沃尔克规则被应用于美国庞大的《多德—弗兰克法案》(Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act)(2011年6月),这意味着那些存款受联邦存款保险公司保险的银行的自营交易性业务和其他高风险业务会受到很大的限制。当然,为了便于通过,在讨价还价之后沃尔克规则还是被打折了扣,还是允许银行进行部分对冲基金和私募基金投资。英国则实行了零售银行与投资银行“扎篱笆”的方案。2011年9月,英国通过了独立银行委员会(Independent Commission on Banking)发布的最终改革报告《维克报告》(Vickers Report),要求通过围栏改革(ring-fencing),即将传统的零售银行业务与投资银行业务进行分离。这些建议的目的在于将银行最基本的业务与投机性活动分离出来,从而避免批发性、投机性业务的失利传递给零售银行业,减少对实体经济的冲击。

二是加强基础设施建设。虽然加强基础设施建设不仅仅有利于大型银行,但的确对降低大型银行的风险和风险的影响程度具有更为重要的意义。尽管会有一定程度的业务分离,场外衍生品交易仍然将会是大型银行的业务领域之一。场外衍生品市场正是风险源之一,也

正是通过这个市场快速传递给其他参与者。场外衍生品引发的风险很大程度上来源于信息的不透明和双边清算机制。因此,改革的方向在两个方面。其一是改进信息披露。金融稳定理事会考虑规定建立完整的信息记录制度。即场外衍生品交易必须报告给交易记录库(trade repository),以记录场外衍生品交易的所有相关细节。其二是建立中央清算制度。在2009年9月匹兹堡峰会上,领导人就一些加强场外衍生品市场管理的措施达成了一致,包括鼓励银行更多地使用中央清算对手。正如本书所指出的那样,通过中央对手方(central counterparties,或译中央清算所、中央对手、中央清算对手)等来进行交易的机制显然要优于双边清算机制。中央对手方在交易中起着风险隔离作用,降低金融机构彼此的关联程度,从而可以有效及时地切断风险的传播,大大降低系统性风险的发生。当然,由于风险集中在中央对手方,它本身就成为系统重要性机构,对其强健性和资本实力提出了更高的要求。全球金融体系委员会于2011年11月发布了《使用场外衍生品市场中央对手方的可选构想的宏观金融意义》(*The Macrofinancial Implications of Alternative Configurations for Access to Central Counterparties in OTC Derivatives Markets*)的报告。报告认为,扩大中央对手方的直接使用能降低大型全球交易商的集中度风险。随着直接进入范围的扩大,中央对手方自身的风险管理程序也有必要做出相应的调整,以确保这一体系的有效性。不管是大型全球性的中央对手方还是区域性甚至国内中央对手方将在满足20国集团的

承诺中扮演重要角色。不管哪种情况,采用国际标准是非常有必要的,因为这样才能有效地避免监管套利,促进跨境基础设施和参与者的监督。中央对手方和监管当局应当加强非直接清算的安全性。这方面,本书的分析有助于更好地理解场外衍生品市场上中央对手清算机制的引入。

三是制定有效的处置计划。一旦金融机构面临破产倒闭,及时和有效的处置程序会大大降低其负面影响,减少对金融体系和实体经济的破坏性。美国的《多德—弗兰克法案》规定了有效的处置机制。2011年11月,金融稳定理事会发布了《有效处置计划的关键特征》(*Key Attributes of Effective Resolution Regimes*)的报告。这一报告列举了有效处置计划的处置主体、处置权力等12个方面的内容。国际清算银行总经理杰米·卡鲁亚纳(Jaime Caruana)认为,一个好的处置制度需具备如下关键因素:(1)被授权当局启动关闭问题金融机构的权限应当清晰明了;(2)应当成立国内、国际机构间信息共享和行动协调机制;(3)不论是对临时的危机处理还是对金融机构的长期关闭处理,都应有相应的预案;(4)应有足够可用的融资来源,支持法律上破产但仍可经营的机构,以及支持那些尚能继续经营的业务向其他金融机构转移;(5)应有保护存款者及其他客户资产的机制。此外,低点触发的应急资本等自救机制虽然不适合满足额外资本要求,但却可以被应用到处置机制上。关于这方面的内容,本书也提出了相应的建议。

当然,尽管主要的改革措施正陆续出台,但系统重要性银行的监管

改革难度很大,将是一个很长的过程。我想,阅读本书可以增强对这一问题复杂性和相应改革方案的理解。

## 写在后面:关于本书的翻译

在好友施华强博士的推荐下,我应允承担此书的翻译。但是当我真正着手翻译时,发现难度比我想象的要大得多。这本书讨论的是美国这样的发达国家市场中最为复杂的金融机构——交易商银行,涉及衍生品、回购市场、大宗经纪业务、清算、破产处置和资本重组等多方面内容,对我来说确实具有极大的挑战性。尽管抱着认真负责的态度,由于译者水平有限,总觉遗憾不少,疏漏错误在所难免,恳请方家指正。

在翻译过程中,我要特别感谢张昕同学。张昕做了不少非常重要的基础性工作。我也要感谢中国银行全球金融市场部的高级交易员胡刚,我们一起交流了对有关术语和机制的理解。当然,我还要感谢格致出版社社长何元龙的信任和优秀的年轻编辑王萌所做的工作。

是为序。

欧明刚

2012 年夏

献给弗朗姬



# 前言

走出 2007—2009 年的金融危机,并不意味着我们的金融体系已经打下了更为坚实的基础,除非我们对那些规模最大、关联性最强的大型交易商银行如何从羸弱突然走向倒闭的过程有充分的理解。交易商银行是金融体系的核心中介。除了其他重要业务,它们在证券和衍生品的场外交易市场里担任中间商。尽管金融危机已经渐行渐远,交易商银行仍是金融体系中最不稳定的关键因素之一。

一旦某家交易商银行的清偿能力遭受质疑,那么它与其客户、股东、担保债权人、衍生品交易对手及清算银行的关系会立即改变。其中起作用的动机与商业银行的存款者挤兑极为相似,即人们对银行清偿力的担忧会导致挤兑,希望以此减少一旦银行破产可能产生的损失。起初,银行必须彰显其实力而将手上为数不多的资产和现金拿来兑付,因为如果不这样做,人们就会越发察觉其实力不济。到了后来,银行会发现想要遏制资金流出的趋势几乎不可能。于是,银行便破产了。

正如贝尔斯登银行和雷曼兄弟 2008 年的倒闭,交易商银行破产的关键机制在于特殊的体制与监管框架。这些框架影响短期担保债