

危机 · 信心 · 抉择

格林斯潘留给了我们什么样的遗产？
百年通用轰然倒下

华尔街的金融风暴使世界经济陷入金融危机的泥潭，
同时也将北冰洋富庶岛国冰岛推向国家破产的边缘……
企业将如何面对这突如其来的金融寒流？

后金融危机时代的 公司治理与财务战略

HOU JINRONG SHIDAI DE GONGSI ZHILI YU CAIWU ZHANLUE

胡棋智 邵兴全◎编著



法律出版社
LAW PRESS·CHINA



图书在版编目(CIP)数据

后金融危机时代的公司治理与财务战略/胡棋智,邵
兴全编著. —北京:法律出版社,2009.6

ISBN 978-7-5036-9570-4

I. 后… II. ①胡…②邵… III. ①公司—企业管
理—研究—中国②公司—财务管理—研究—中国 IV.
F279.246

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2009)第 073979 号

© 法律出版社·中国

责任编辑/郑 导

装帧设计/汪奇峰

出版/法律出版社

编辑统筹/独立项目策划部

总发行/中国法律图书有限公司

经销/新华书店

印刷/北京北苑印刷有限责任公司

责任印制/张宇东

开本/787×960 毫米 1/16

印张/25.25 字数/440千

版本/2009 年 6 月第 1 版

印次/2009 年 6 月第 1 次印刷

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

销售热线/010-63939792/9779

网址/www.lawpress.com.cn

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

西安分公司/029-85388843

重庆公司/023-65382816/2908

上海公司/021-62071010/1636

北京分公司/010-62534456

深圳公司/0755-83072995

书号:ISBN 978-7-5036-9570-4

定价:68.00 元

(如有缺页或倒装,中国法律图书有限公司负责退换)

序 言

2008年,全球多事之秋。

美国田纳西州的龙卷风、缅甸的强热带风暴、中国的汶川大地震,一系列的重大自然灾害现象频频爆发;此外,一场世界范围内的粮食大危机尚未完全被消化、禽流感仍在全球肆虐,这一切都为2008年的全球经济发展蒙上了一层厚厚的阴影。就在这个风雨飘摇的季节,一种心理上的暗潮也开始涌动,我国很多地方开始流传一种所谓“逢九必乱”的民间版周期率说,亦即在中国历史上,凡是遇到公历纪年上尾数为九(或者接近九)的年岁,中国发展局势就会出现重大事件。且不论这种周期说有多无稽或有多不准确,但这种说法却在事实上与全球经济发展的周期波动规律不谋而合。俗话说,福无双至、祸不单行。就在这样的背景下,经济金融领域里一场可怕的危机正在酝酿。一时间,山雨欲来,全球人民都笼罩在一团挥之不去的阴霾下。

从2007年开始,在美国,一场以次贷危机为触媒的席卷全球的金融海啸爆发。一个标志性的事件是2007年4月2日,美国第二大次贷供应商新世纪金融公司宣告破产。这起破产撼倒了全球金融危机的第一张“多米诺骨牌”,从而揭开了横扫全球金融市场的金融危机序幕。此后,美国住房抵押贷款投资公司、华尔街第四大投资银行雷曼兄弟破产,华尔街第五大投资银行贝尔斯登、美国全国金融公司、华尔街第三大投资银行美林公司及美联银行等先后被收购,全球最大的保险巨头美国国际集团和美国两大房地产公司巨头房利美和房地美先后被美国联邦政府接管,而华尔街仅存的最后两家投资银行高盛和摩根士丹利也被迫转为银行控股公司,华尔街模式轰然倒塌……然而,令人担忧的是,本次金融危机的爆发还仅仅只是一根导火索,导火索燃完之后,潜伏在本轮金融危机下的新一轮经济的衰退期浮出了水面,全球实体经济的周期性衰退像一只潜伏在暗处的猛兽,气势汹汹地向人们扑来。接下来我们很快就看到,触发于美国金融市场的这场金融危机像瘟疫一样迅速蔓延到了全球,冰岛、巴基斯坦等国出现了整个

国家面临破产的迹象,东欧、南美等多个国家也已经濒临破产的边缘,英国、法国、日本等发达国家经济全面减速,而一些东亚新兴经济体国家如中国、印度等也开始面临经济增长的放缓问题。所有这一切就发生在21世纪第一个十年即将结束的风雨如晦的时候,正与“逢九必乱”周期率的民间信仰有着惊人的巧合!

金融海啸的爆发起源于华尔街模式危机的总爆发,而华尔街模式危机又酝酿于美国投资银行家们修建的一个财富的海市蜃楼。华尔街的金融掮客们使尽浑身解数,劝说大量根本不具抵押贷款资格的人加入到了次级房贷这支疯狂的队伍中来。以引入极高风险的代价,大量投资银行给自己引入了少的可怜的现实收益和极为脆弱虚幻的房市景气收益,然后通过转嫁或重新配置风险的方式,将有毒资产证券化,这其中就有臭名昭著的住房按揭支持证券(mortgage backed securities, MBS)。由于MBS按揭池中的按揭贷款来自于全国各地的房屋按揭,因此MBS为投资者分散了相对投资风险。通过证券化又成功地创造了次级的流动性,通过这些次级的流动性又为可能的新的次级房贷者提供优惠的抵押贷款政策,进而创造了新的次级贷款。依此展开,于是就发展出了极其复杂的华尔街房贷景象。在其所描绘的美好前景的巨大诱惑下,资产证券化让华尔街的金融掮客们又成功地鼓动了一大批利欲熏心的人们加入了华尔街海市蜃楼神话的构造中来,天真的人们一度以为房价会永不停息地涨下去,而每个人都能够在这场财富的狂欢中分得一杯羹。但是房价不可能一直涨下去,房价泡沫破灭的一天就是清算环节的最终来临,而这一天这些疯狂的财富追逐者们开始面临灭顶之灾了。房价一跌,支持着次贷市场在极高风险成本下运行的房市景气度立刻急剧下降,进而导致可怜的次级房贷者对与其收入相比高昂的房贷本息根本无能为力,于是恐慌开始蔓延,金融掮客们为了降低抵押贷款风险,纷纷收回作为抵押品的房产,并竞相以低价竞拍出售,回笼流动性,于是出现了一栋房不如一斤白菜贵的奇观。而房地产的崩溃直接启动了实体经济的灾难性危机,全球资产价格应声而倒,资本市场也濒临崩溃的边缘,暴跌的道琼斯与纳斯达克指数一再挑战全球投资者脆弱的神经,全球实体经济已经岌岌可危。

全球实体经济危机初露端倪,这使得本次金融危机导致的后果可能远远比单纯的投资银行倒闭、投资人受损失等表面现象更严重。时至2008年年末,随着华尔街五大投行或倒闭或被收购,曾经鼎盛到了极点的华尔街模式走向了终结,席卷全球的金融危机似乎也走到了尾声。但是,对于已经开始摇摇欲坠的全球实体经济而言,严峻的考验才刚刚开始。本书以“后金融危机时代”为写作的背景,实际上正暗含了我们对于当前全球经济局势的某种认识:金融危机一定程度上就是经济危机的前导。在这个金融危机即将结束,经济危机即将登台的非

常时期,无论是当代西方发达国家的企业还是发展中国家企业都面临着一场真正严峻的考验。其中,在发展中国家的中国,一直为整个国民经济挑大梁的各类国有、非国有企业面临的挑战可能尤为严峻。

我国现有的各类国有与非国有企业自从在计划经济体制的束缚下松绑后,恰逢国家经济体制市场化改革与世界经济处于上升发展通道的双重历史机遇,因而享受了长达数十年之久的高速发展。但是,在享受了国家保护与世界强劲外需拉动的好处后,我国企业却缺乏当代西方发达国家企业所拥有的应付重大经济危机的丰富经验。作为一个新兴市场经济国家,我国政府在应付这次经济危机时,也需更多地借鉴西方发达国家政府丰富的宏观调控经验。因此,此次陡遇世界经济的巨变,我国企业很可能没做好如何应对这场突如其来的危机的准备。在可能的经济危机的寒潮袭来之际,本书作者关注于广大的企业家朋友如何应对这场全球共同的灾难,关注于他们怎样毫发无损地“安全过冬”?故本书试图从公司治理机制的重构和财务战略的打造两方面入手,为上述问题提供一定程度上的参考。我们将详细分析此次华尔街金融危机的来龙去脉,深入阐述经济周期表现的一般规律,并在此基础上探讨作为一个普通企业如何在公司治理机制上建立起稳固的防火墙,如何在财务战略上进行周密的布局,从而为企业在宏观景气度下降、国内外经济形势不甚乐观的大背景下扎稳脚跟、以守为攻实现盈利提供参考。

本书的写作团队由金融、财务及法律专业的博士组成,这是他们合作的成果,其中,胡棋智、邵兴全提出写作构想和大纲,并负责修改总撰定稿。具体写作分工如下:序言、第1、2、4、5章及尾声由胡棋智撰写,第3、8、10、11、13章由邵兴全撰写,第9章由吴娜撰写,第12、14章由胡建平撰写,第6、7章由单秀丽撰写。

同时,本书的写作参考了许多著者的书籍及文章,在这里向他们表示感谢。由于编写时间仓促,本书不足之处望读者见谅,并提出宝贵意见以便再版时予以改正。

目 录

Contents

序言	1
第一章 大危机:华尔街的海市蜃楼	1
第一节 金融危机的美国进行时态	1
一、被次贷击倒的第一张“多米诺骨牌”:新世纪金融公司	1
二、回天无力的贝尔斯登	4
三、风雨飘摇下残破不堪的“两房”	5
四、“不死猫”神话的破灭	6
五、投身美国银行旗下的美林公司	7
六、风口浪尖上的美国国际集团	9
七、高盛、摩根士丹利的“惨淡转身”	11
八、“底特律三巨头”告急	12
九、次贷危机撂倒华盛顿互惠银行	16
十、花旗银行一退再退,美国银行险遭不测	17
十一、金融海啸带来的空前破坏力	20
第二节 我们会回到 20 世纪 30 年代吗?	22
一、《光荣与梦想》中对 20 世纪 30 年代美国的描述	22
二、我们会回到“大萧条”时期吗?	25
第二章 谁毁掉了华尔街的前途?	27
第一节 格林斯潘的遗产	27
一、格林斯潘是罪魁祸首还是冤大头?	27
二、政府的宏观调控:财政政策与货币政策	29
三、格林斯潘领导下的美联储的货币政策	31
四、祸兮福兮? 格林斯潘的遗产	33
第二节 谁撬动了大危机的杠杆——华尔街投资银行财务报表简析	33

第三节 华尔街危机四伏的公司治理模式	38
一、美国投资银行的股权结构特征	39
二、董事会结构	40
三、激励机制	41
四、监督约束机制	43
五、透视华尔街危机四伏的公司治理模式	44
第三章 美国的公司治理怎么了?	48
第一节 公司治理(corporation governance)概述	48
一、公司治理的概念	48
二、上市公司治理机构的职权与规范	49
第二节 美国公司治理发展回顾	61
一、美国商务公司的发展:一个历史的考察	61
二、美国公司治理发展回顾	64
第三节 美国公司治理的特征	67
一、美国公司内部治理结构的基本特征	68
二、美国公司外部治理机制的基本特征	70
三、对美国公司治理的反思	73
第四章 金融掮客们吹出的泡泡	78
第一节 华尔街的金融掮客上演的次贷情景剧	78
第二节 金融掮客变的戏法:从次贷到 CDO、CDS	81
一、资产证券化的若干概念	82
二、资产证券化过程及术语简介	83
第三节 金融泡沫发展路线图	88
一、抵押贷款担保证券:次级贷款证券化的第一步	88
二、衍生品的衍生品:债务担保凭证	90
三、信用违约互换:次贷危机中的大规模杀伤性武器	91
四、资产证券化带来的问题	94
第四节 权诈百出的金融掮客	95
一、抵押贷款欺诈	95
二、经纪商的谋略	97
三、行为失调的经纪商	97
第五章 政府之外,我国企业能否“独善其身”?	104
第一节 救市:全球政府的一致行动	104

一、危机升级和救市演进	104
二、十大政府救市措施归纳	107
三、G20 峰会的共识	108
第二节 我国企业面临的困境	109
一、金融危机对我国出口的影响	110
二、我国出口面临的困境和风险	111
三、我国中小企业面临的困境	113
四、金融危机对我国各行业带来的挑战	114
第六章 公司治理的路在何方?	119
第一节 后金融危机时代的公司治理原则	119
一、公司治理法律制度理念亟待确立	119
二、重新确立股东会中心主义	119
三、强化高管激励问题	120
四、政府监管机制应内生化与创新	120
第二节 非常时期的公司治理策略	121
一、股东权利保护及股东会的完善	121
二、加强董事会建设	130
三、完善监事会制度	139
四、经理层的激励与约束机制	145
第七章 金融海啸中传统财务战略何为?	157
第一节 战略、企业战略与财务战略	157
一、快速扩张型财务战略	160
二、稳健发展型财务战略	160
三、防御收缩型财务战略	161
第二节 风险与危机:财务视角	161
一、关于风险及财务风险	161
二、财务风险的划分	162
三、关于财务风险的处理方法	166
第三节 财务战略的三个基本原则	167
一、风险—报酬权衡原则	167
二、投资分散化原则	168
三、资本市场有效原则	169

第八章 拉响财务危机预警机制的警铃!	170
第一节 企业财务危机预警概述	170
一、企业预警理论	170
二、财务危机预警系统的机理	172
三、财务危机预警的作用	173
四、建立财务危机预警系统应做好的几项工作	174
五、加强财务危机预警研究的意义	175
第二节 财务危机预警的方法与模型	176
一、定性预警分析方法	176
二、定量预警分析方法	177
第三节 案例分析:刘姝威与“蓝田神话”	180
第九章 开源节流,在资本结构上立匠心	184
第一节 资本结构理论述评	184
一、古典资本结构理论	184
二、经典资本结构理论	185
三、现代资本结构理论及其发展	191
第二节 我国企业资本结构现状分析:以上市公司为例	195
一、我国上市公司资本结构的特点	195
二、我国上市公司资本结构现状的成因探析	199
第三节 优化我国上市公司资本结构的对策	202
一、逐步解决股权分置问题,提高我国上市公司资本结构的治理效率	202
二、大力发展企业债券市场,提高上市公司债券的融资比例	203
三、完善上市公司退市和破产制度,积极发展我国的并购市场	204
四、加强对公司股票发行行为、利润分配行为和资金使用过程的法律监督	205
第十章 让你的资金活起来!	206
第一节 企业投资战略的要素、特点与类型	206
一、企业投资战略的基本要素	206
二、企业投资战略的特点	206
三、企业投资战略的类型	207
第二节 生产性资本资产投资	208
一、生产性资本投资概述	208
二、生产性资本资产投资的主要类型	208
三、生产性资本资产投资的管理程序	209

四、生产性资本资产投资评价的基本原理及基本方法	209
第三节 证券投资管理决策	211
一、证券投资概述	211
二、证券投资的原则	212
三、证券投资的风险	213
四、证券投资决策管理	215
第四节 企业投资战略案例分析	217
一、尚德光伏产业投资案例	217
二、深圳金蝶风险投资案例	230
第十一章 在资本收益分配战略上做文章	241
第一节 资本收益分配战略概述	241
一、资本收益的特点与质量特征	241
二、资本收益管理	245
三、资本收益管理的意义	248
第二节 资本收益分配:红利政策	248
一、理论:红利无关、手中之鸟及税差理论	249
二、实践中的红利政策	250
三、影响红利政策的因素	251
四、股票红利和股票分割	252
五、股票回购	254
第十二章 人人都是 CFO:财务计划与控制战略部署	256
第一节 全面预算管理	256
一、全面预算管理的基本概念	256
二、全面预算管理的前提和基础	263
三、全面预算管理的组织体系	269
四、全面预算的目标	271
五、全面预算的编制	277
六、全面预算的执行、控制与考评	282
第二节 财务控制	284
一、财务控制的含义和特征	284
二、财务控制的基础	285
三、财务控制的原则	285
四、财务控制的方法和技巧	286

第十三章 逆境顺转的法门:金融海啸下的财务重整与并购战略选择	290
第一节 财务重整	290
一、非正式财务重整	290
二、正式财务重整	292
三、财务重整的程序	293
第二节 企业并购战略	294
一、企业并购	294
二、企业并购的动机	295
三、企业并购的类型	298
四、企业并购的财务分析	300
五、企业并购风险及其控制	304
第三节 剥离、分立与出售	314
一、剥离的含义、原则及模式	314
二、分立的含义、动因与程序	317
三、出售的含义、动因及实施	321
第四节 案例分析	326
一、青岛啤酒的并购战略	326
二、渝开发债务重组案	329
三、“大黄蜂”能否再度起飞:通用汽车公司破产重整案解析	340
第十四章 制定财务战略要量体裁衣	353
第一节 基于企业生命周期的财务战略的制定	353
一、企业生命周期理论	353
二、企业创立期财务战略	355
三、企业发展期财务战略	359
四、企业成熟期财务战略	363
五、企业衰退期财务战略	365
第二节 基于行业周期变化的企业财务战略制定	367
一、行业初创期的财务战略	367
二、行业成长期的财务战略	371
三、行业成熟期的财务战略模式	373
四、行业衰退期的财务战略模式	378
尾声:让你的公司远离“华尔街悲剧”!	382
参考文献	388

第一章 大危机:华尔街的海市蜃楼

在很长时间里,华尔街几乎成了全球金融活动的中心。一提到华尔街,人们的脑海中立刻浮现出这样的情景:西装笔挺的金融精英们在一栋栋现代化的写字楼里忙忙碌碌,他们在电脑前频繁地结算、分析和生产新的金融产品,全球的经济就这样被驱动起来。华尔街的金融精英们智力超群、精力旺盛,甚至他们的身份也有些神秘。而且,在全世界的投资人眼中,他们的地位远比国家元首还要崇高和尊贵。不过,从2007年初露端倪的次贷危机开始,这一切都如潮水般退去,曾经的繁荣景象几乎在一夜之间化为乌有。华尔街五大投资银行轰然倒塌,一场看似突如其来实际上蓄谋已久的金融灾难爆发了,这使得华尔街曾经的辉煌突然显得那么的虚幻,就像极易破灭的海市蜃楼一样。

第一节 金融危机的美国进行时态

一、被次贷击倒的第一张“多米诺骨牌”:新世纪金融公司

新世纪金融公司创立于1995年,掌门人是首席执行官Brad Morrice,公司总部位于加利福尼亚尔湾(Irvine, California)。这是美国国内一家由抵押贷款业务起家的房地产投资信托公司,旗下的子公司包括New Century Mortgage Corporation和Home 123 Corporation。它曾是全美第二大次级抵押贷款公司,曾经获得1998年度安永企业家奖(Ernst & Young Entrepreneur of the Year Award),2003年在《财富》杂志的“财富成长100强”中排名第12位,2005年在华尔街期刊的“最佳表现公司”的权威排行榜中名列第三位,并发行了创纪录的561亿美元的按揭贷款。到2006年时,它的次级抵押贷款发行的初始规模已经排名第二。但是,正是这种专门经营次级贷款这种极高风险资产的公司首先遭受了金融风暴的袭击,因而撼倒了次贷危机的第一张“多米诺骨牌”。现在让我

们简单回顾一下这家公司破产的全过程。

2005年,新世纪的年新增贷款由2002年的140亿美元上升到560亿美元,翻了4倍。在贷款资产证券化过程中,为了降低出售价格,新世纪通常会与买方签订回购协议,即在出售后一段时间内贷款违约率不能超过某一水平,否则购买方有权要求新世纪回购其贷款。截至2005年年底,新世纪的107亿美元已售出贷款都跟购买方签订了回购协议,公司的净资产只有21亿美元,如果这107亿美元贷款都要求回购,公司只能破产;就是20%要求回购,公司也会出现流动性危机,因为公司流动性资产只有12亿美元。另外公司有160亿美元的证券化资产,公司坏账储备不到2亿美元,仅能覆盖1.22%的贷款资产,跟购买方签订了回购协议的107亿美元的贷款资产,回购储备仅有700万美元。而到2006年第三季度时,逾期30天以上的贷款违约率已经达到4.6%,其中次级房贷违约率更高达12.6%,新世纪公司的1.22%的贷款储备显然太低。公司贷款面临全面回购的压力。

2007年3月5日,新世纪股价大跌,由8.17元跌至6.48元,跌幅55%。公司表示,为获得抵押贷款所需的可持续资金,正在寻求银行豁免,以维持其信用额度。同时,公司还将面临联邦机构对其股票交易及会计问题的调查。公司原本定于2007年3月7日(星期三)公布第四季度财务报告,也因此被推迟。

从2007年2月7日起,新世纪股价从30.21美元开始急剧下滑。在经历2007年3月初的暴跌后,新世纪这个当时美国次贷业界的大玩家又于当月12日突然以半价跳空低开,股价下跌至1.55美元,收于1.66美元,跌幅达48.29%。更糟糕的是,新世纪必须在短时间内偿还84亿美元的债务,各大投资银行已经不再对其继续融资,并且逼其还债,真可谓是釜底抽薪。该公司表示并无足够现金流支付这些债务,并已经停止接受新的房贷申请。2007年3月13日,新世纪被美国证券交易委员会停止上市交易资格。

2007年3月22日,新世纪与英国巴克莱银行达成协议,不再需要回购约9亿美元抵押贷款债券。这使新世纪在面对扼颈财务危机之时得以稍稍喘息。巴克莱银行前一周要求新世纪履行此前合同义务,购回由后者发行的抵押贷款债券。此后,双方达成协议,新世纪不需回购这些债券,但同时也放弃对这些抵押贷款债权的相关权利。由于这一协议,新世纪损失约4600万美元。

3月27日,新世纪股价下跌9.6%,报每股1.41美元。此时其在市场上流通的股票总量达400万股。

3月28日,有消息透露,美国第二大次级抵押信贷公司(即指新世纪)最早会在本周内递交破产保护申请。新世纪此时试图通过融资以使其重组或通过整

理好的破产材料出售公司,其最具价值的资产就是其发放贷款的平台。该公司拥有一个大型的贷款服务平台,该平台由 5.7 万名独立的、负责寻找贷款客户的按揭经纪人以及处理贷款申请和批准事务的人员组成。这个平台还包括用于分析贷款申请的计算机软件和设备,以及分布在美国 20 个州的 262 个零售网点、34 个地区运营中心。

新世纪首先将要面对定于美国东部时间 29 日 11:00 进行的 13000 笔住房贷款拍卖,总额达 24.8 亿美元。此次拍卖由摩根士丹利主持。

2007 年 5 月 3 日,新世纪员工表示,该公司未能收到任何关于其抵押贷款发起业务的投标案,从而迫使其关闭一个部门,并解雇大约 2000 名员工。新世纪总裁兼首席执行官 Brad A. Morrice 说,虽然公司的批发和消费者直销业务存在许多潜在买家,但这些潜在的交易都未实现。此次业务招标活动的最终期限为 5 月 2 日,公司之后要求延长最终期限,但未能获得债权人委员会的支持,同时出售该部门的努力也随之停止。新世纪仅保留服务人员和总部协调服务组 (corporate team) 约 250 名员工。

2007 年 5 月 17 日,在对其贷款服务平台进行拍卖后,新世纪同意接受卡灵顿资本管理有限公司 (Carrington Capital Management LLC) 和卡灵顿抵押贷款服务有限公司 (Carrington Mortgage Service LLC) 的 1.88 亿美元的最高报价。此次拍卖按照特拉华州联邦破产法院规定的程序进行,有多个竞标者参与。最终成交价比 4 月 2 日新世纪提交破产保护申请时最初 1.39 亿美元的出价高出了 35%。按照程序破产法院批准后交易能在 6 月底完成。

2007 年 7 月 26 日,处于破产保护中的次级抵押贷款机构新世纪公司公布,5 月净亏损 4.5353 亿美元,4 月净亏损 430 万美元。根据它向美国证券交易委员会 (SEC) 递交的文件,公司 5 月现金流为 840 万美元。

2008 年 3 月 19 日,新世纪公布财务报告称 1 月亏损 740 万美元。这家正在进行清算的次级抵押贷款发放机构 1 月收入为 1460 万美元。

2008 年 7 月 25 日,洛杉矶一个联邦大陪审团已经向全国金融公司、新世纪金融公司和 IndyMac 银行等 3 家总部均位于加利福尼亚州的抵押贷款机构发出传票,以调查它们是否存在欺诈行为。并先后向 3 家抵押贷款机构发出传票,寻求这 3 家公司的相关电子邮件、电话记录、银行记录以及其他信息。美国司法部先前将金融调查的重点集中在可能欺骗购房者的小型贷款机构上,而这些传票意味着政府已开始把目光转向国内最大抵押贷款企业及其高管以确定他们是否加剧了次贷危机。

全国金融公司曾是美国最大的商业抵押贷款机构,已于 2008 年 6 月被美国

银行收购。针对该公司的调查主要集中在媒体有关公司及其前董事会主席涉嫌向国会议员提供抵押贷款优惠的报道上。新世纪 2007 年 4 月申请了破产保护,当时它仍然是美国第二大次级抵押贷款机构。IndyMac 银行是联邦大陪审团最新发出调查传票的机构。这家银行由于不堪挤兑重负,于 2008 年 7 月 11 日被美国联邦监管机构查封,成为美国历史上截至此时第二大遭遇关闭的金融机构,同时也是 2008 年以来因受次贷危机影响而破产的第五家美国银行。

二、回天无力的贝尔斯登

贝尔斯登公司(Bear Stearns)成立于 1923 年,总部设在纽约曼哈顿,是全球最大的投资银行与证券交易公司之一,名列世界 500 强企业。该公司旗下包括贝尔斯登股份公司、贝尔斯登国际、贝尔斯登银行和托管投资公司等。这家投资银行号称保持了 80 年的利润增长,因而被业界誉为“从不冬眠的熊”(bear),早在 2003 年,它就以高达 11.56 亿美元的税前利润凌驾于高盛和摩根士丹利之上而成为全球最赚钱的投行。但是,正是这么一家有着百年老字号之誉的投资银行,在走完它 85 岁之时,终于无法继续其往日的辉煌。3 月 16 日,摩根大通宣布,将以总价约 2.36 亿美元(每股 2 美元)收购贝尔斯登,交易将以换股方式进行。这一收购价立刻激起了贝尔斯登股东的强烈不满,在经历顽强的博弈之后,最终它被摩根大通以每股 10 美元的低价收购——而在贝尔斯登辉煌的顶点时期,它的股价曾一度飙升到 170 美元。至此,华尔街的第五大投资银行颓然倒下。冰冻三尺,非一日之寒,这样一家久负盛名的投资银行的倒闭并非偶然,现在我们来回顾一下贝尔斯登如何走上了不归之路。

2007 年 6 月 14 日,贝尔斯登发布季报,称受抵押贷款市场疲软影响,公司季度盈利比上年同期下降 10%。

2007 年 8 月,贝尔斯登宣布其旗下的两支重要基金——贝尔斯登基金和高级信贷策略杠杆基金倒闭,投资人共损失超过 15 亿美元。这一重大打击使得贝尔斯登的不少高管开始丧失对公司的信心,纷纷跳槽离开公司,并宣布带走将近 1/6 的公司资产,人才与资产的双重流失使得贝尔斯登不得不重新寻找新的投资人,但是并不成功。

2007 年 9 月 20 日,贝尔斯登宣布季度赢利大跌 68%。自 5 月底至 8 月底之间,公司账面资产缩水达 420 亿美元。12 月 20 日,贝尔斯登宣布 19 亿美元的资产减记。

2008 年 1 月 7 日,贝尔斯登公司 CEO 凯恩迫于压力宣布离职,施瓦茨接任。

2008 年 3 月 10 日,穆迪公司宣布下调贝尔斯登 ALT—A 信托发行的一系列

抵押支持证券的评级。此时的美国资本市场已经是风声鹤唳，有关贝尔斯登存在显著流动性问题的谣言直接导致了当日贝尔斯登收盘价大跌 11% 至 62.3 美元，这是 2003 年 3 月以来的最低点，也是 1987 年股灾以来的最大单日跌幅。

2008 年 3 月 12 日，市场信心的崩溃几乎击垮了贝尔斯登，关于贝尔斯登可能陷入流动性危机的说法四起，两天之内，贝尔斯登的客户抽离资金 17 亿美元，而其债权人也拒绝了继续借款的要求，贝尔斯登濒临破产的边缘。

2008 年 3 月 14 日，痛苦的一天来临，贝尔斯登四处求助但无人施以援手。而在迫于政府所施加的压力下，摩根大通极不情愿地提出了每股 2 美元的超低收购价，用以收购贝尔斯登的烂摊子。这一收购价格立刻遭到了贝尔斯登股东的强烈反对，经过几次艰难的协调和谈判之后，3 月 24 日，新的谈判结果出台，摩根大通同意将收购价从每股 2 美元提高到 10 美元。同时，将承担之前发生的 10 亿美元损失，剩余的 190 亿美元将通过美联储开放的贴现窗口的方式给出。贝尔斯登品牌至此寿终正寝。

三、风雨飘摇下残破不堪的“两房”

所谓“两房”就是依托美国政府无形信用支持的两大住房抵押贷款公司——房利美(Fannie Mae, 联邦国民抵押贷款协会)和房地美(Freddie Mac, 联邦住房抵押贷款公司)，前者成立于 20 世纪 30 年代，后者成立于 20 世纪 70 年。“两房”完全是政府干预市场的产物，1938 年，美国经济大衰退，整个房地产市场流动性严重不足，私人根本无法给房地产市场提供足够规模的贷款。信奉凯恩斯主义的罗斯福政府说服了国会，在著名的“罗斯福新政”期间成立了房利美公司。该公司在发展中逐渐私有化，到目前为止已经基本上没有任何政府股份的参与。而成立于 1970 年的房地美公司主要是为了防止房利美垄断按揭市场而生的，这也客观上让华尔街借机分享房利美优惠政策待遇。总的说来，“两房”的主要业务是一为继续履行其帮助国民购买自用住宅的职能，二为在美国房屋抵押贷款（按揭贷款）二级市场中收购贷款，并通过向投资者发行机构债券或证券化的按揭抵押债券，以较低成本集资，赚取利差。“两房”根据美国议会特别法注册，履行稳定按揭市场职能，业务受联邦政府监管，一直享受着诸多豁免和优待。而其债权甚至可以拿到美联储的贴现窗口去贴现，直接被货币化，一度被视为“第二美联储”。因此，凭借着这些特殊的超国民待遇，次贷危机前“两房”在二级按揭市场（带有福利性住宅按揭）的份额超过 90%。就是这两幢支持了美国人“居者有其屋”的美好愿望的“超级大屋”，在次贷危机的狂风暴雨中却岌岌可危，被金融风暴吹打得残破不堪。