



是否该给银行家派发奖金？

Steven N. Kaplan

银行分红的季节已经到来。由于高薪企业在危机中用纳税人的钱脱离困境，所以今年的反对呼声比以往更强烈。那么，为何要付给银行家奖金呢？

奖金反对者提出了三个观点：其一，银行家的薪酬过高，特别是考虑到大多数人所面临的困境。其二，奖金不是银行家们应得的，因为很多银行盈利额减少，或者要靠政府干预才得以走出困境。其三，巨额奖金促使银行高管承担过高的风险，这种做法很大程度上导致了金融危机。这样的愤怒是可以理解的，但没有任何一个观点是站得住脚的。

银行家享受高薪，但他们并不是唯一的高薪获得者。在过去30年中，许多投资银行家、投资人（对冲基金，私募股权基金和公共资金经理人）、顶级企业高管、顾问、演员、优秀运动员和律师的薪酬都有显著增加。技术变革、规模效应和全球化使得这些专业人士可以大显身手。如今，顶级投资人所能掌控的金额要比30年前多得多，银行家和律师为更大宗交易工作，顶尖的职业运动员拥有更多的观众。无论是否合乎公平和道德的标准，他们的高薪主要是由市场主导的，与企业进行人才竞争时所遵循的规律在本质上是相同的。

理应得到高薪的银行家

一些批评者声称，如果不给银行家现有薪酬的数额，或者不发放奖金，他们也别无选择。持有如此看法的批评者有些天真，要知道最好的银行家还会有其他选择。明星交易员可以投奔精品投资公司和对冲基金，或者担任非银行货币基金的经理。花旗集团一位顶尖交易员Matthew Carpenter在2010年2月初离开花旗集团，追随另一位顶尖交易员Andrew Hall加入了对冲基金摩尔资本。

对银行家的薪酬削减的幅度越大，限制越多，那么久而久之，银行就会失去大批顶尖人才。有些人可能会对这样的变化拍手称赞，但这会给最大的金融机构造成伤害。政府对一些银行采取的救市行动（继续给予补贴）不会改变银行按市场价格招募人才的需求，否则其将有可能承担失去这些人才的风险。管理不善的银行系统也损害了公众的利益（尤其是在考虑到美国国际集团、房利美、房地美造成的问题薪酬事件的情况下）。

的确，一部分银行今年是依靠政府干预获得盈利的，但是银行已经偿还了政府干预提供的资金。现在大部分银行已经偿还了来自政府的不良资产救助计划

（TARP）的资金，美国也从这样的“投资”中获得利润。那些认为回报不够的人应该指责美国政府采用了不适当的决议，而不是指责那些做他们分内的工作并以此赚钱的银行家。

一些银行有效地使用TARP的资助资金。然而，当其将不想要或不需要的政府援助资金返还给政府后，公众依旧要求这些银行免除奖金，这样的做法有损于银行经营和员工利益。

职业体育提供了一个良好的例子。比方说，一个足球队将其糟糕的一年归因于其明星守门员在这个赛季的糟糕表现，但是其明星前锋是联盟中进球数最多的，这是否意味着球队不该为了留住后者而慷慨地给予其高额薪金？此外，如果球队在来年有一个完美的赛季，这是否就说明该为前一年的不良记录而不给球员发放奖金？当然不是。如果不想自毁前程，这种做法将是具有危害性的。

薪酬抗议浪潮之外

巨额奖金不是导致金融危机的首要原因。贝尔斯登和雷曼兄弟比同行更积极地提倡员工延缓领取奖金或用其投资于公司的股票，而不鼓励其提取现金。股份所有权和奖金延期发放无法拯救这些企业。银行高管做出的错误决定导致他们在其拥有的股票上损失了数亿美元。许多人失去了自己的饭碗。

相反，造成这场危机的原因是：宽松的货币政策、全球资本过剩、过度杠杆化的投资银行、国会关于向无力偿还的人提供抵押贷款的授权、来自评级机构的有缺陷的评级，以及给按揭经纪人的前期刺激奖励。与此相对应的是，在薪酬制度上有很大差异的不同国家里，危机都蔓延到了金融机构。

批评者应该去关注更合理的资本准备金要求，而不是紧盯着薪酬和奖金。一个有效的解决方案是对银行施加更高的和顺周期的股权资本准备金要求，并且要求银行增加应急性长期债务，这种债务可以在危机中转化为权益。能够解救银行的并非政府，而是这些债务投资人。这样一来，如果金融危机发生的话，其危害将大幅度减少。

对银行家的愤怒是可以理解的，但是消除或限制他们的奖金将会损害金融业，并且在未来也丝毫不能阻止任何金融危机的发生。■

Steven N. Kaplan 是芝加哥大学布斯商学院企业家精神和金融学教授，以及美国国家经济研究局的副研究员。

是不对的吗？

奖金与厄运周期

Simon Johnson

银行家的高额奖金是一个引人注意的征兆，预示着一个更大且更深层次的问题，即在金融体系中，那些最大的玩家不计后果地承担风险的能力和意愿。

我们已经让一个“厄运周期”控制了我们的经济体系（英国的银行Andrew Haldane已经被确认经历了类似的“厄运周期”）。这个周期有几个截然不同的阶段。首先，债权人和储户为银行提供廉价资金。如果局势朝不好的方向发展，他们就希冀于央行和财政当局出面救市。

像花旗和高盛这样的银行（以及在这一周期中的众多银行）使用这些资金承担更大的风险，并将之用以股东提供分红，给管理者和工作人员发放奖金。直接补贴（例如存款保险）和间接支持（如中央银行救市方案的前景）导致银行体系忽略了巨大的、对社会有害的“尾部风险”，这种风险发生的机会较小，但它有可能引发灾难性崩溃。银行可以撒手不管，让政府来处理麻烦。面对自己引发的金融体系崩溃，一些银行家和决策者竟然境况良好。

难以置信的失败

监管者应该阻止这种危险的风险承担行为。但银行拥有强大的政治和金融权力，并且该体系已经变得异常复杂，从而使得监管者最终只能做出让步。面对当下的金融危机，监管的失败程度是令人难以置信的。包括英国的北岩银行、美国的雷曼兄弟和德国的德意志银行在内的多家著名银行都说服监管机构允许其在只有少量资本的情况下持有巨额的高风险资产组合。整个银行体系汇集了高达数万亿美元的衍生品敞口。这意味着，当一个大型银行或准银行倒闭时，它将会给整个体系带来毁灭性打击。

鉴于我们的政治和社会制度没有能力应对经济崩溃所带来的严峻形势，要想拯救损失的制造者，就只能依靠中央银行降低利率并直接发放信贷。尽管面临的局势不同，但每个中央银行和政府的运作方式是相似的。这一次，在泡沫持续膨胀的过程中，美国的联邦储备委员会主席本·伯南克和财政部长蒂莫西·盖特纳（在金融危机初期担任纽约联邦储备银行行长）负责监察政策，并正在设计“救援行动”。

当救市行动结束以后，一切重新开始。这是20世纪70年代中期以来许多发达国家遵循的模式，这个时期恰逢宏观经济政策和监管的重大变化，包括布雷顿森林固定汇率制度的终结、富裕国家资本管制的降

低，以及其后20年宽松监管制度环境的开端。

真正的危险是，如果这种周期持续下去，问题的规模将越来越大。如果每个周期都需要更强的公共干预的话，那么我们终将面临全盘崩溃。

构建更加安全的体系的最佳途径包括确保雄厚和强有力的资本金要求，后者是立法规定的，并且难以被规避或修改。如果我们将大型银行的核心资本增加两倍，即数额达到资产的15%—25%（使得资本—资产比率回到1913年美国联邦储备委员会成立之前的水平），同时对衍生工具及其他复杂的金融结构性衍生品施加尽可能多的资本金，我们将会创造出一个更加安全的体系，而玩弄游戏规则的情况也会减少。

赌博的可能性很小

一旦股东所背负的在险资金高于其从对赌中所获取的收入，他们就有可能减少赌博行为，同时危险的薪酬计划也可能更容易得到控制。这使监管工作变得更加容易进行，并使我们现有的监管系统有机会发挥作用。

同时，我们需要确保处于失效体系中的个人预期到自己在赌博失败后会蒙受巨大损失。尽管受救助机构中许多高管承担了巨额损失，但他们依然非常富有。

其他银行家显然从危机中收获颇丰。温·比肖夫被英国财政大臣斯代尔·达林任命为劳埃德银行集团的董事长，他是危机时期花旗集团的CEO。维克拉姆·潘伟迪将他的对冲基金卖给花旗银行，从而注销掉大部分的亏损成本，而且不久他即被任命为花旗的CEO。摩根大通公司的CEO詹姆斯·迪蒙和高盛的CEO劳尔德·贝兰克梵都是绝对的赢家，即使他们都接受了美联储的救助，并且同意限制2009年的分红数额。高盛十分幸运地获得了使用美联储“贴现窗口”的机会，帮助其避免了潜在的崩溃危险。

我们不能再让银行家认为他们能够在回升趋势中狠赚一笔，并且还能在颓势中生存（或者保持良好的财政状况）。这需要立法出面将那些接受救助的银行员工到手的工资和分红收回。■

Simon Johnson是麻省理工学院斯隆管理学院教授、彼得森国际经济研究所资深分析师，以及国会预算局经济顾问委员会成员。Johnson曾任IMF的首席经济学家，其与James Kwak合著的《13位银行家》一书即将出版。