

陳民傑——譯

哈利·馬可波羅

Harry Markopolos

不存在的績效



穩定報酬的真相解密！

NO ONE WOULD LISTEN

A True Financial Thriller

馬多夫
對沖基金騙局
最終結案報告

★《紐約時報》暢銷書
★《華爾街日報》暢銷書

WILEY

寰宇智慧投資

定量分析師馬可波羅用10年揭發馬多夫世紀騙局，在謊言重假象層層的金錢迷霧中，運用數據真相一一破解馬多夫的數字遊

作者 | 哈利·馬可波羅

Harry Markopolos

美國賓夕法尼亞州伊利市 (Erie) 卡特卓爾高中 (Cathedral Prep) 畢業，馬里蘭州羅耀拉大學 (Loyola University) 企業管理學士、波士頓學院 (Boston College) 金融理科碩士。

美國陸軍後備軍步兵少尉，擁有特許金融分析師 (CFA)、合格舞弊稽核師 (CFE) 資格。曾任波士頓證券分析師協會主席兼執行長、全球風險專業人士協會 (Global Association of Risk Professionals) 以及定量分析師應用金融、教育與智慧聯盟 (Quantitative Work Alliance for Applied Finance, Education and Wisdom, QWAFEFW) 波士頓分會董事會成員。

一九八七年進入馬克菲爾德證券公司 (Makefield Securities) 工作；一九八八年加入康乃狄克州格林威治市達里恩資本管理公司 (Darien Capital Management)，擔任助理投資組合經理；後來跳槽到麻薩諸塞州波士頓城堡投資管理公司 (Rampart Investment Management Company)，成為股票衍生性商品投資組合經理，二〇〇二年晉升為該公司投資長。二〇〇四年離開金融業，投入針對《財星》五百大企業在金融與醫療領域的舞弊調查工作，在告密者獎勵計畫下，將詐欺案件提交給美國司法部、美國國家稅務局以及各州總檢察長。

二〇〇〇年開始調查馬多夫，這是他的第一個金融弊案調查工作。從此之後，他就欲罷不能了。

譯者 | 陳民傑

馬來西亞人，曾任職報社編輯、記者，現為自由文字工作者。

不存在的績效： 穩定報酬的真相解密！ 馬多夫對沖基金騙局 最終結案報告

No One Would Listen: A True Financial Thriller

哈利·馬可波羅 Harry Markopolos — 著
陳民傑 — 譯

目錄 CONTENTS

序 金融監管迫不及待 | 004

前言 為正義而戰 | 007

Chapter 1 可疑的華爾街之王 | 013

Chapter 2 投資哪有白吃的午餐 | 049

Chapter 3 追捕計畫失敗 | 089

Chapter 4 驚人的跨國騙局 | 127

Chapter 5 兩個對手：馬多夫與證管會 | 165

Chapter 6 孤立無援的告密者 —— 205

Chapter 7 成也市場，敗也市場 —— 243

Chapter 8 修補華爾街史上最大漏洞 —— 281

Chapter 9 懷抱初衷，勇敢前行 —— 325

後記 十五個改善證管會的建議 —— 363

附錄一 馬多夫調查小組照片集 —— 389

附錄二 績效王馬多夫引發質疑 —— 395

附錄三 世界最大的對沖基金是騙局 —— 407

資料來源說明 —— 449

致謝 —— 451

序 Foreword

金融監管迫不及待

哈利·馬可波羅是一名英雄。

但這個名聲與他原本想做的事無關，他既沒能阻止馬多夫建立史上規模最大的龐氏騙局，也沒能保住馬多夫投資者的資金。

他所做的，是把他曾提出的警告整理成一份詳盡的紀錄文件，當馬多夫案最終內爆而崩潰時，身負杜絕舞弊、保護投資者職責的美國證券管理委員會（United States Securities and Exchange Commission，SEC，以下皆稱證管會）就無法隨口瞎說而推卸責任。

龐氏騙局往往在「穩定的不平衡」（stable disequilibrium）狀態裡運作。也就是說，這樣的

騙局雖然終究無法成功，但只要條件許可，它就有可能無限期地持續下去。某個事物得以長久存在，並不代表它是正當的。在馬多夫的故事裡，縱使其中處處插著紅旗，那個美好到令人難以置信的情境仍迷惑了投資者。馬多夫的績效紀錄，跟通用電氣（General Electric）連續一百個季度的利潤成長紀錄，或者跟思科公司（Cisco）在一九九八年至二〇〇一年連續十三個季度高於分析師預測一美分的股價相比，有什麼差異呢？馬多夫的績效紀錄太不真實了，因而也引發質疑。問題在於：我們是否應該只堅定杜絕龐氏騙局？或者對其他較為隱晦的操縱手法也應該有所行動？

有一次，我向一位華爾街分析師指出某家公司做假帳。這位分析師卻說，他更有把握看漲這家公司的股票——因為這麼做的公司從不會讓華爾街失望。

多年來，我親眼目睹，乃至親身經歷，證管會如何為了保護大罪犯，犧牲他們本該保護的投資者。對於業內的小欺小詐、小規模內線交易，沒錯，還有對沖基金的小過失，證管會採取嚴厲手段，這確實是它該做的。然而，一旦面對大公司與大型機構時，證管會瞬間變得謹慎、溫和，只徵收起不了震懾作用的罰款、聚焦在文件紀錄等枝微末節，卻忽略了真正重要的事，比如正受騙的投資者。

馬多夫案就是這個問題的縮影。罪行尚未揭發前，他是大型的證券經紀經銷商、納斯達克（NASDAQ）前主席。他的名氣不是來自於基金經理的身分，更別說對沖基金經理的頭

銜，因為他並不是。騙局東窗事發後，他成了眾所皆知的騙徒，人們稱他為對沖基金營運者。即使如此，迄今，他的對沖基金仍是我所聽過唯一不收取管理費與績效獎金的。如果他的頭銜是對沖基金經理的話，我懷疑他是否還能把證管會蒙在鼓裡；證管會若知道他經營對沖基金的話，應該早就把他捉拿歸案了。

華倫·巴菲特（Warren Buffett）說：「海水退潮後，你才知道誰沒穿褲子。」二〇〇八年的金融危機，讓我們看到許多人，包括馬多夫，原來一直都沒穿褲子。有效的監管意味著即使在漲潮時，也有能力阻止這些沒穿褲子的人。

如各位所見，證管會確實採取了一些改革措施，而哈利·馬可波羅也對這個機構的未來表示信心。但等證管會真正對某個尚未申請破產的大企業、華爾街機構提出訴訟（即在資金賠光前採取行動），我再下評斷。

如果馬多夫的崩垮真有為我們帶來一絲光明的話，那指的必然就是證管會在這一瞬間被戳破了。哈利·馬可波羅讓這一切得以發生，我們都該向他致上謝意。

大衛·安宏（David Einhorn）

二〇〇九年十二月

前言

Introduction

為正義而戰

二〇〇九年六月十七日，陰雨綿綿的午後，地點是曼哈頓下城的「大都會懲教中心」(Metropolitan Correctional Center, MCC)，大衛·科茲(David Kotz)坐在一間只有單格窗戶的小房間裡，耐心等著與伯納·馬多夫(Bernard Madoff)會面。馬多夫一手操縱了史上最大宗金融犯罪案，而這場價值六百五十億美元的龐氏騙局，卻完全沒有被美國證券管理委員會所揭發——儘管我在過去九年裡曾向他們提交了五次相關證據。科茲身為證管會總監察長，此時正在調查他主事的機構在這次事件中的全面失責。

科茲與副手諾爾·法蘭吉平(Noelle Frangipane)並肩而坐，他們對面有個空位，空位兩邊

坐著馬多夫的兩位律師——艾拉·索金（Ira Lee Sorkin）和尼可·迪貝洛（Nicole DeBello）。馬多夫終於被押送進這個房間，警衛小心翼翼地解除手銬。馬多夫曾經是金融業之王，廣受敬重——他是納斯達克證券交易所的創辦者之一，也曾任該交易所主席；他擁有華爾街最成功的其中一家證券經紀經銷商，更是顯赫的紐約慈善家。現在，身著亮橘色囚衣的他，在四周暗灰色牆壁前格外顯眼；他落坐在兩位衣著光鮮的律師中間。

馬多夫答應會面，但是有一項條件：談話內容不得錄音或謄寫。科茲首先向馬多夫說明他有法定義務說出真相。一週後，馬多夫將被判決，這或許是他答應與科茲當面對話的原因之一。或者，這決定僅僅出於他的自負，只是想要緊抓住最後一次成為焦點的機會。馬多夫的動機有誰料得準呢？他的動機成謎，即使到了今天，這個人仍充滿謎團。

根據科茲事後回顧，馬多夫極有禮貌而且非常配合。「我們原本以為他對每個問題大概只會回應一兩個字，或者當他想多說些什麼的時候，一定會被律師打斷。可是當時的情況完全不是這樣，他爽快地回答所有問題，看起來似乎毫無保留。」

在會面的三個小時當中，科茲和法蘭吉平寫下了大量筆記，幾乎就是對話的逐字稿。馬多夫首次透露這場龐氏騙局的全貌，還說明計畫是在無心插柳的狀況下開始的，甚至坦言，他很訝異證管會沒有抓到他。他毫不客氣地批評證管會調查員是白癡、笨蛋，都是一些只會吹牛的傢伙。科茲留意到馬多夫頻頻吹捧他在金融業裡的人脈。「他聲稱自己認識許多重要人物——

『這人我認識』、那個人『是我的好朋友』、這個人他『很熟』、那個人跟他『有特別的交情』。」

但是當柯茲在談話進行到一半時提到我，馬多夫的態度就改變了。科茲翻著筆記本，問了一句：「你對哈利·馬可波羅這個人瞭解多少？」

馬多夫瞬間輕蔑地揮揮手，一臉憤慨。他跟科茲說，我算不了什麼。「這個人在媒體前面風光，每個人都在看他，他自以為是預言家。但這都是過度渲染，你知道嗎？這個人根本就是業界的笑話。」

馬多夫說我「不過是嫉妒」他的成就。科茲意識到馬多夫視我為對手，而最令他不快的是，我搶盡了原本該屬於他的鋒頭，他不會就此罷休。會談最後，他為自己的投資策略辯解，而這些說詞早已被我擊破。當時他跟科茲這麼說：「你只需要看看這策略是為了哪些人而設計，你就會知道那是可靠的。他們都知道這個策略切實可行。他們懂得比哈利這個傢伙多太多了。」

不，他們不懂。他們只看到錢。面對這個顯露危險魅力，還把我說成是「笑話」的男人，他們根本無法看透。

我必須先聲明，本人並沒有因為最後的勝利而得意。我是哈利·馬可波羅，這是我作為告密者（whistleblower）向證管會揭發的第一起案件，本書內容正是此案件的真實調查報告。

我是如何成為告密者的？一切得從一九九九年說起，好友法蘭克·凱西（Frank Casey）讓我注意到了馬多夫。我對這位華爾街大亨的財務成就感到驚奇，想要更深入瞭解，並嘗試複製他的投資法卻沒有成功，於是我認為那樣的績效是不可能的。我發現裡頭有紅旗警訊，一支接著一支，直到無法再忽略這些警示訊號。

二〇〇〇年五月，我把所有知道的事都告訴了證管會。我前後五次向證管會報告我的憂慮，但沒有人理會，直到一切都太遲了。作為舉發華爾街最有權勢之人的告密者，整個歷程宛如夢魘，我時刻擔心自身與家人安危。他操縱的騙局是市場史上最重大的罪行，這一點我非常肯定。十年後，馬多夫進了監獄，而這背後的一切，我們也知道了。

我的調查小組由四個正直可靠的成員組成，我們一致相信必須為良善道德而行動。我們形成一道最後防線，守在馬多夫遍及全球的「聯接基金」（feeder funds）¹組織以及受害者之間；遺憾的是，這也是唯一的防線。我們極力阻止那些不對勁的事情。由於我們所做的努力，證管

¹ 譯註：聯接基金是「feeder fund」的直譯，也稱「餵食基金」。這類基金所聚集的資金並不直接投資到市場中，而是透過另一個基金（也被稱為母基金）進行投資。簡言之，聯接基金就像是投資基金的基金。

會將蛻變成一個全然不同的機構，如果這個機構還繼續存在的話；而我們監督與管制市場的方式也將會徹底改變。

這就是我們的故事。

Chapter

1

可疑的 華爾街之王

Chapter

1

可疑的 華爾街之王

當我繼續檢視這些數字時，
問題一個又一個跳出來，
顯眼耀目如同雪地上的紅色馬車。
幾分鐘後，我把文件放回桌上，
「這是詐騙，法蘭克。」我這麼告訴他。