

先锋集团创始人约翰·博格推荐作序

PEARSON
Prentice
Hall

牛皮大王

识破上市公司欺诈之术和证券市场陷阱



[英] Martin Howell 著
金马工作室 译



清华大学出版社

先锋集团创始人约翰·博格推荐作序

PEARSON
Prentice
Hall

牛皮大王

识破上市公司欺诈之术和证券市场陷阱



[英] Martin Howell 著
金马工作室 译

清华大学出版社
北 京

内 容 简 介

该书提供了一套全面和权威的指导方针,告诉投资者如何避免其资金受到未来企业灾难的损害。本书指导投资者如何发现问题的征兆,如何查明哪些股票风险较高。这些技术使卖空者能够在例如安然公司破产之前几个月就开始准备,包括发现软弱的董事会、贪婪的首席执行官以及有问题的经营趋势等。本书从一些成功的卖空者、市场心理学家、私家侦探以及 50 多位金融专家,包括证券交易委员会前任主席 Arthur Levitt、纽约律师协会的 Eliot Spitzer 和高级投资人 Bill Miller 等那里总结了一套生动、有益的观点。同时,它提供了一幅地图,让投资者能够轻易地找到信息,并为其珍贵的资产建立起一道防火墙。

该书适合证券市场投资者以及广大证券研究爱好者阅读。

Simplified Chinese edition copyright © 2004 by PEARSON EDUCATION North Asia LIMITED and TSINGHUA UNIVERSITY PRESS.

Original English language title from Proprietor's edition of the Work.

Original English language title: Predators and Profits: 100+ Ways for Investors to Protect Their Nest Eggs, by Martin Howell, Copyright © 2003.

EISBN: 0-13-140244-7

All Rights Reserved.

Published by arrangement with the original publisher, Pearson Education, Inc., publishing as Prentice Hall, Inc.

This edition is authorized for sale only in the People's Republic of China (excluding the Special Administrative Region of Hong Kong and Macao).

本书中文简体翻译版由 Pearson Education 授权给清华大学出版社在中国境内(不包括中国香港、澳门特别行政区)出版发行。

北京市版权局著作权合同登记号 图字:01-2003-5376 号

版权所有,翻印必究。

本书封面贴有 Pearson Education (培生教育出版集团)激光防伪标签,无标签者不得销售。

图书在版编目(CIP)数据

牛皮大王:识破上市公司欺诈之术和证券市场陷阱/豪威尔(Howell, M.)著;金马工作室译. —北京:清华大学出版社,2004.5

书名原文:Predators and Profits: 100+ Ways for Investors to Protect Their Nest Eggs
ISBN 7-302-08390-8

I. 牛… II. ①豪…②金… III. 企业—投资—基本知识 IV. F275

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2004)第 026647 号

出 版 者:清华大学出版社

<http://www.tup.com.cn>

社 总 机:010-62770175

地 址:北京清华大学学研大厦

邮 编:100084

客户服务:010-62776969

责任编辑:徐学军

印 刷 者:北京市清华园胶印厂

装 订 者:三河市李旗庄少明装订厂

发 行 者:新华书店总店北京发行所

开 本:150×229 印张:18.5 字数:254 千字

版 次:2004 年 5 月第 1 版 2004 年 5 月第 1 次印刷

书 号:ISBN 7-302-08390-8/F·776

印 数:1~5000

定 价:36.00 元

本书如存在文字不清、漏印以及缺页、倒页、脱页等印装质量问题,请与清华大学出版社出版部联系调换。联系电话:(010) 62770175-3103 或 (010) 62795704



序 言

资本市场怎么了？

150 多年前，诗人和记者查理·玛凯（Charles Mackay）创造了“广泛的错觉与疯狂的群众”的说法。如今，全球的投资者都在思考着股票市场大起大落带来的惨痛经历，玛凯的说法让人们的心得更加深刻。他在 1841 年的经典著作中谈到，每个世纪都有一段特别愚昧、不切实际，或者疯狂的时期，这时候即使理智的投资者也会陷入其中，“这是由于对收益的渴望，对兴奋的需求，或者仅仅是出于模仿。”

《牛皮大王》一书将这些愚昧的行为进行了分类，并分析了在我们所见到的泡沫经济当中资本市场的问题。这种伴随着癫狂而来的泡沫经济曾经多次发生，包括在 17 世纪 30 年代的荷兰、1710—1720 年的英国以及 1929—1933 年美国纽约股票交易所的大崩盘。

距我们最近的这一次，各公司、金融机构、审计机构以及投资者本身表现出来的过高期望、错误的金融行为和普遍的贪欲则来源于对资本系统的根本性曲解。

2002 年，当代一位记者威廉·帕夫（William Pfaff）在《全球的欢呼》一书中描述了“资本市场病态的突变”。经典的资本系统——业主资本市场的建立是为了满足企业业主投资利润最大化的



目标。然而一个新的系统——管理者资本市场发展了起来，“企业开始与会计人员及其他企业的管理人员一起（如果说不是合谋的话）为了管理者的利润而运作。”

这是如何发生的呢？“由于市场上有如此众多的企业业主，但不存在负责的业主。从道义上讲这是不可接受的，但这是资本市场自身的腐朽之处。”

破碎的水桶

我曾经多次听见管理者和财务人员的讨论，他们认为事情并不如人们想象的那样坏，问题只存在于“少数的几个坏苹果”。然而，尽管只有少数企业管理者故意做坏事，但是也许水桶本身——资本系统的结构就有问题。这种说法看起来像是非常尖锐的控诉，但我认为事实的确如此。马丁·豪威尔（Martin Howell）列出了175条“警示”，每一条都描述了近期商业经营、财务和投资实践中的问题。

我自己就曾经亲眼目睹了许多这样的事实。

很显然，我们的资本系统和所有的系统一样，经历了深刻的失败，这种失败是由多种相互作用、相互促进的因素引起的：认为进入了一个新时代所导致的股市浪潮；认为我们的公司就像参天大树，可以长得更高的观念；掌权的首席执行官的出现；看门人、审计人员、监管人员、立法者以及忘记了自己职责的董事人员的失误；金融交易机构从股票持有者到股票交易者的转变；华尔街推销的夸张法；媒体疯狂般地兴奋；当然还有积极的公众投资者，醉心于轻易获得的收益，认为那是上天的恩赐（至少在那段时期是如此）。正是这些因素愉快地结合起来，在将股价推高的同时将商业界的准则压到了底部。



感觉与事实

尽管股价一度偏离了真实的企业价值，但是归位的一天不会遥远。股票的市场价格是人们的感觉，但企业的价值却是事实。当感觉与事实相差很远的时候，感觉最终会向事实一方靠拢。竞争性资本市场的性质决定了管理者无法使企业的价值如同股市泡沫那样迅速膨胀。长期来看，美国企业的价值是以每年约6%的速度增长的，在1982—2000年的大牛市期间，这种增长一直保持着。然而，美国股票市场每年的增长速度达到了20%左右。如今熊市的出现就是为了缩小这一差距。

马丁·豪威尔是少数几个发现共同基金管理者应当对这种疯狂现象的产生负主要责任的人之一，他准确地描述了这部分人：“他们并不是无辜的观众……就像将投资者引诱到孤岛上的妖妇。”这些基金的最大失误在于从“拥有一股”的产业转向“出租一股”的产业，将人们的注意力引到股价的短期微小差异上，而不是重视股票长期内在的企业价值。

然而，共同基金管理者在美国企业的发展史上的作用也是不可忽略的。早在股市泡沫破裂之前，业内那些受过良好教育和训练、经验丰富的专业分析师和资产管理者就仔细研究企业财务报表，评价企业计划，评估企业能在多大程度上达成长期目标，现金流与报表利润的匹配情况以及这些“形式上的”利润数字与现实的偏差。不过很少有人真正提出意见。而我们的专业投资者们要么不理解，或者理解但忽略了股票市场已经变成了众多不切实际、无法实现的计划。我们必须为那些可怜的失误承担责任。



道德与伦理标准

在立法、规章和企业监督领域已经出现了很多问题，使我们不得不回到起点。但是我确信，如果我们没有理解管理者资本市场与业主资本市场的差异，就无法回到正路上。最终承担监督企业的责任人应当是股东自己。如果他们不关心，应当由谁来关心呢？

如今的投资机构化程度越来越高，股东拥有真正的（相对于理论的而言）影响力来实施自己的意愿。从前，股票一般是由众多分散、不成熟的团体或个人投资者持有。如今股票集中在少数几个机构手中，他们的潜在影响力是惊人的。100家最大的养老基金和共同基金持有机构如今拥有了全美近一半的净资产，绝对控制着美国的企业。他们必须开始负责任地行使这种控制职能。

我们已经开始改革企业监督的状况，并且承担了将美国资本的发展引向企业实体而非投机的方向的责任。不过除了改善监督和投资实践以外还存在多种困难。我们必须建立一套更有效的法则。美国的创立者们相信道德标准对社会公平和人们正确行为的引导作用，相信这些标准将成为我们国家的特征。

品质的价值

如今，商业和财务模型普遍缺乏伦理，美国企业大量操纵财务数字，投资管理领域内的人士接受那些明知是错误的实践，人们为了寻求一致而保持沉默，自私令我们的贪欲超越理智——如果品质是有价值的（我毫无疑问地相信确实如此），那么上述种种行为都在侵蚀着我们追求的未来品质，这一点清楚地反映在熊市的到来和投资者的觉醒上。那些追求贸易和金融真实利润的人们就像亚当·



斯密所描述的，是“重要、美丽和高贵的，值得人们努力追求和期待”。现在正是重拾我们的权利，用这些字句去定义企业和财务领导者的时候。

华尔街老手威廉·H·唐纳森（William H. Donaldson）在就任美国证券交易委员会主席后的第一次会议上表达了他首先要做的事情。那就是“重新建立投资者对金融市场诚信的信心”。

对于这一点，我认为他错了。他首先要做的应当是“重新建立金融市场的诚信”。一旦完成了这一点（如果可以完成的话），投资者的信心会自动建立起来。

约翰·博格（John C. Bogle）

于宾夕法尼亚 Valley Forge

2003年3月1日



引言

赤裸裸的贪欲与警示

“两个侍者站在门边……有人送上一头狮子或者一辆马拉战车作为令人惊喜的礼物……巨型的大卫冰雕下面摆着大量贝类食品 and 鱼子酱。一位侍者将 Stoli 伏特加酒从雕像背上倒下去，使酒从雕像的下身流进一个水晶杯里……每个人都在愉快地交谈，LDK 站起来为 Karen 敬酒……一个大蛋糕被推进来，侍者们同声歌唱……‘Karen 生日快乐’的音乐在山顶奏响，焰火从高尔夫球场的两端同时升起，伴随着音乐……”

——摘自 Tyco 国际公司当时的首席执行官 Dennis Kozlowski（文中的 LDK）的第二任妻子 Karen Kozlowski 的 40 岁生日宴会安排提纲，2001 年 6 月于撒丁岛

T yco 国际公司当时的首席执行官 Dennis Kozlowski 花费了 210 万美元为他的妻子和几位朋友开办宴会，这是企业贪欲的典型表现，在这个时代，有许多企业管理者成了现代的帝王。因特网只不过是一种渠道，展示了那些将大企业作为自己的储钱罐、任意挥霍的管理者的行为。许多投资者的损失是由于受到了欺骗和



欺诈以及自身对信息的忽视，由于失去了养老金和其他投资资产，他们的生活也被摧毁了。本书将告诉你 170 多种方法，让投资者避免受到企业管理者的欺骗和愚弄，避免相信那些明知投资将会损失却仍然大肆鼓吹的华尔街银行家、被收买了的董事会、看不见任何罪恶的会计人员，还有那些看起来什么都知道但实际上一无所知的媒体。

如果需要将 2000—2001 年的公司丑闻做一个展示，Kozlowski 是最佳的人选。所有问题都在他身上有所体现。他的公司从表面看来发展良好，实际上主要是通过收购其他企业而实现的。大户投资者、华尔街银行家和收了好处的分析师都在讨好他。他曾经获得了“一日交易 Dennis”的昵称，在举办上面的宴会时，他刚刚完成了一项也许是他本人所做过的最大胆的交易，以 95 亿美元的价格收购了金融企业 CIT 集团，这次交易号称将使 Tyco 走上通用电气公司（General Electric Co.）的道路，成为一个真正的全球性集团公司。2001 年春天，《商业周刊》称 Tyco 公司为表现最佳的企业，由 Tempest 咨询公司对经纪人分析师们进行的一项路透社调查中，该公司在全部 15 项标准中的 7 项中均排名第一，这些标准包括财务报告和信息披露的透明度和质量。此外，Kozlowski 自身的慈善行为也使他获得了广泛的认同，包括各种奖励和荣誉称号。对于这个新泽西第二代波兰裔美国男子来说，当时的生活是非常美好的。只有他会觉得自己有资格在 2001 年夏天举办那样一个奢华的宴会。

然而，从大衣钩到报警器到海底电缆，所有一切都是由公司的股东来支付的。2002 年 9 月，在曼哈顿地方法院对 Kozlowski 的诉讼当中，根据主控方、证券交易委员会和 Tyco 公司股东的陈述，Kozlowski 在担任公司首席执行官期间，除了将上亿美元的报酬揣入腰包以外，还不断地侵吞公司的财物。据 Kozlowski 称，他一直将公司作为私人钱箱，在其以公款购买的价值 1680 万美元的纽约公寓曾经进行了一次总价达 1400 万美元的装修和改良工程，从 6000 美元的淋浴窗帘到 2200 美元的垃圾桶，所有花费都是由公司



支付的。他还拥有游艇、珍品画作、珠宝和用于度假的房产。对于从公司掠取 1.7 亿美元和通过非法销售股票获得 4.3 亿美元的控诉，Kozlowski 和 Tyco 公司的前任财务总监 Mark Swartz 恳请法庭判其无罪。如果被宣告有罪，Kozlowski 将在 2003 年秋天面临长达 30 年的监禁生活和巨额的罚金。

与此相比，安然事件登上了更多新闻报纸的头条，不过它的根源也更加复杂。如果说在这家休斯顿的能源交易商发生了抢劫案，那是通过拜占庭式的财务工具和交易完成的，理清这些问题让检察官、监管人员、公司自身和破产法庭的调查者花费了相当长的时间。而在 Tyco 公司，如果诉讼的内容是事实，意味着 Kozlowski 是将手直接伸进了公司的钱袋，不需要任何复杂的财务结构作为掩饰。Tyco 事件代表了一个时期，以交易为乐趣的执政官们乘着轻易获利的东风，将自身的利润和股价抬到最高点，而不论长期成本是多少，这种行为受到了众多投资人和华尔街证券交易分析师的认可和吹捧。

其实在安然和 Tyco 两起事件发生之前，曾经有一些声音表达了对这两家企业的管理方式和财务情况的担忧，但这些看法在当时是孤立无援的。在本书当中，我们将这些看法集中了起来，向公众投资者建议如何在遭受损失之前发现问题。

如何使用本书

我曾经与 50 多位投资人、卖空者、以前的监管人员、独立分析师、股东权利倡导者和重要的金融界人士讨论如何为投资者创造一张地图，指导他们如何分辨出那些关注个人利益而非企业管理的执政官们，从而避免自己的投资受到巨大的损害。曾经与我交谈过的人士包括联邦储备局前任主席 Paul Volcker、证券交易委员会的三位前任主席（David Ruder, Richard Breeden 和 Arthur Levitt）以及纽约首席检察官 Eliot Spitzer。我也曾与一些著名的资金管理



人士交谈，例如 Legg Mason 的 Bill Miller、Vanguard 的前任主席 John Bogle、刚刚从 TIAA-CREF 退休的主席 John Biggs 以及著名的卖空者 James Chanos 和 David Tice（卖空者先买入股票然后抛出，预期能够以更低的价格买回来，从而获取差价利润）。

这是一本有关警示的书。这一警示系统以红旗为标识——旁边标注三面红旗的公司行为预示着很高的风险，两面红旗预示着较高的风险，一面红旗则预示一般性风险。同时，在许多章节中我标注了如何寻找相关的信息。

显然，这本书告诉人们的是“如何不做”而非“如何做”。如果你用乐观的态度看待所有事情，相信道琼斯工业指数在本世纪初期将走向 36000 点的高位，不关心任何有关熊市的议论，那么这本书不适合你看。作为一个优秀的投资者，你需要在保持乐观态度的同时，充分认识到经济常识、行为的平衡、怀疑论，甚至偶尔的愤世嫉俗的重要性。

我并不是说完全避免投资于股票，将现金藏在床底下，或是将房屋卖掉躲到深山里去。海滩上的一面红旗不应当阻止你游向下一个海滩，因为风浪的威胁并不大。如果你在插有红旗的水中游泳，也并不意味着你将会沉底或者被鲨鱼吞噬。例如，后面你将会看到的警示 1 是指企业管理者出售自己公司的股票。我称之为警示并不意味着每当你看到这样的出售行为就必须撤出投资。如果其他因素——企业的财务状况、董事会和管理者的质量、发展前景看起来都相当良好，维持现有的投资可能会获得收益。然而，如果内部销售行为伴随着其他事件，例如首席执行官突然辞职，这时候你就应当想象一头鲨鱼的鳍距离你只有 50 码并且正在向你游过来的情景。

如果读者发现一个公司当中出现了 5~6 项我所描述的警示，尤其是两面或三面红旗类型的警示，就应当特别注意了。这在安然公司的例子中表现得很明显，该公司的账目令人难以看透，管理者出售公司股票的现象严重，一些明显的财务问题被披露出来，董事会软弱无力，高层管理者辞职，企业领导傲慢无礼，企业的战略有



很多问题。所有这些都可以从公开的材料或报表中收集到。在Tyco公司的例子当中也有众多令人担忧的问题。相关的警示信息包括2000年证券交易委员会的一项调查，一位卖空者的公开警告，一系列令人难以判断企业真实状况的并购交易政策，以及企业战略的突然转变。

有时候，企业结构或者行为的某一方面就足以令所有人避之不及，除了那些最愚昧和迟钝的人以外。一个典型的例子是Rigas家族对有线电视公司——Adelphia传播公司的绝对控制，随着大量的欺诈事件浮出水面，这家公司和许多其他企业一样轰然倒塌。

并非严密的科学

在市场上并没有绝对的事情。在讲述董事会的一章中，专家提醒投资者最好避开那些由家族控制的企业，尤其是一些长期任职的高龄董事人员与其就任的企业发生交易的情况。这种现象在Warren Buffet的Berkshire Hathaway公司中的确存在，但这家企业被广泛地认为是过去40年美国最成功的企业之一。Berkshire的7名董事会成员当中包括主席兼首席执行官Buffet、他的妻子Susan、他的儿子Howard以及Buffet的长期合作管理伙伴——副主席Charlie Munger。其他一些董事会成员与该公司有着长期的交易关系。大多数人的年纪已经超过或者快要到达70岁了。

尽管存在这些和其他一些警示信号，Buffet依然被视为促进近期美国企业董事会改革以及力争让会计专业人士回到正途的关键人物之一。Buffet不是Rigas。他曾经强烈要求企业利用股权，这是近年来受到广泛争议的一个话题，并且他反对给管理者过高的报酬。他还被广泛地认为是少有的几个能够说实话、承认错误、不掩饰和不欺骗、不去操纵企业的短期利润和股价的高层管理者之一。Buffet关心的是“Berkshire的牛奶皇后公司（Dairy Queen）生产出的冰激凌是我最满意的作品”，21年来，他的年薪一直维持在10



万美元。这并非软弱或是为了不必要的宣传。这确实表明了规则以外存在特例。

在本书中，我并非仅仅关注掠夺企业财富的管理人员；我还关注那些一贯编造虚假的企业发展前景，不披露真实信息，或是习惯性地忽略股东利益的企业领导者。这些很难说是犯罪。他们不会因为填写文件不及时或者掩盖一个重要的债务问题而在某天清晨被拷上手铐带走。然而，我主张任何故意误导投资者的人都应当被扔到罪犯聚集的地方去，包括在明知某种产品将会失败时告诉人们前景光明，故意掩饰将对企业发展产生威胁的信息，忽视企业业主的意愿，或是操纵董事会去夺取超过其应当获得的利润。

本书有一些明显的特征。大多数章节都有一段针对主题的开篇叙述，第二部分详细介绍相关的警示。本书末尾还有一个术语表，解释现代企业欺诈问题中五花八门的词汇。

在投资当中有两种极端的态度：一种是完全信任著名的管理者将会实现其承诺，从而避免花费大量时间去跟踪主要的收益数字。许多投资者多年来就是这样做的——只需要买入一些大公司、成功企业的股票。如果通用电气称其利润增长幅度至少为 15%，他们一定会做到，人们不用去担心债务水平、现金流、养老金成本、派生产品或者类似的复杂事情。事实上，通用电气公司只会披露不得不披露的信息，从而鼓励人们维持上面这种态度。

还有另外一种极端，例如 61 岁的基金经理人 Robert Olstein，他在刚开始入行时曾经非常信任管理者，然而他受到了欺骗，亲眼看到朋友、家庭和客户的投资白白流失。他发誓再也不听信首席执行官们的谎言。Olstein 向路透社表示：“我们不与管理者谈话，我们也不关心管理者的做法。”这位掌管 15 亿美元 Olstein Financial Alert 基金的管理者称：“没有管理者会向我们透露公司某一方面有问题，我们应该自己去澄清。”他曾经成功地避开财务报表中的误导信息，从而避免了投资于许多后来证明是臭名昭著的公司。

本书试图在这两种观点之间建立一种联系。我们首先看看一些



简单的投资理论，如果遵循这些理论，即使是傻子也会保证其财产不失。然后我们在关注会计信息之前直接进入信息披露政策、管理者的家和董事会议现场。本书不但论述了如何发现财务报表中的会计欺诈，还重点介绍了如何避开高风险的首席执行官、软弱无能的董事会、可疑的狂热投资以及腐败的华尔街操纵。对于缺少时间和专业知识去理清财务文件脚注的大部分投资者而言，最早的坏消息一般显示在管理者的行为模式上，而非对现金流量表的分析上。一些人甚至认为通过研究报表去发现欺诈行为纯粹是浪费时间。公共法定律师 Michael Young 在与美国注册会计师协会和一位研究会计欺诈的作者的谈话中表示：“你不可能从研究这些数字当中发现欺诈行为，如果它们通过了审计人员的眼睛，要通过你的眼睛可能性更大。通常数字之间的不一致可以用一些非常具有逻辑性的解释来掩盖。”

显然，如果一项欺诈涉及将大量资金从一个账目转移到另一个账目，就像电信企业——世界通讯公司（World Com）金额高达 90 多亿美元的欺诈案件那样，从外部是很难发现的。更早的抛售股票信号出现在 2001 年 3 月公司年度财务报告中，披露的信息表明董事会一致同意将 1 亿美元借给首席执行官 Bernie Ebbers，并在他购买公司股票所需的资金不足时提供更多的补充保证金。在这一阶段股东就应当很清楚，此时的公司由于为其高层管理者提供了保证，其行为将会变得软弱。

有多少坏苹果？少数几个，一桶，还是满园都是？

2002 年春天，当我开始写这本书的时候，国会、证券交易委员会和司法部都开始对安然事件展开调查，似乎要破坏这家能源交易商的审计者安达信，各方对安然的管理层提出了一些控诉，催促它更好地履行各项规定。然而，事实上并没有出现有意义的改革征兆。尤其是安达信这家大型会计师事务所，它似乎获得了国会足够



的支持，阻止了一些用于监控其行为的严格规定付诸实施。

最终，安达信被宣告有罪并解体了。然后，整个夏天披露了一系列大型企业的丑闻，包括世界通讯公司的巨额欺诈案。同时，对华尔街腐败事件的调查也在继续，包括使用有问题的研究结论，为了获得投资银行业务而将首次上市募集资金的股票（IPOs）进行分配，以及在安然公司操纵财务报表的事件中一些主要银行和经纪人所扮演的角色。

媒体和家庭用品宣传者 Martha Stewart 被一些人视为家庭主妇的典范，她对于时代精神的诠释可能是最好的。然而在生物技术企业 ImClone System 由于内部股票交易而受到起诉之后，Stewart 连续受到国会和司法局的调查，这家公司是由她的朋友 Samuel Waksal 经营的。Martha Stewart 拒绝对这起事件发表评论，而她的企业 Martha Stewart 全向媒体直播公司在这一阶段几乎损失了四分之三的价值。

每天都有一件新的丑闻被披露出来。或者是一位管理者面对国会询问员的调查（但似乎没有任何一个人显得羞愧），或者是一位会计人员无法解释自己为何没能查出数十亿美元从一个账目转移到了另一个，他显然对于将客户的经营情况与业内其他企业相比较或是弄清一些敏感的问题不太感兴趣。从而，美国所谓的“罪犯露相”（被控诉的罪犯被逮捕之后走到摄像机镜头前）开始了，安然、Tyco、Adelphia、世界通讯、ImClone 等多家公司的管理者纷纷走到了镜头前。为了提升影像效果，他们当中的大多数被拷上了手铐。有一个令人印象深刻的事件，当 Stewart 在哥伦比亚广播公司的“早晨秀”节目当中一如既往地演示切卷心菜时，被人问到了她的经济问题。当时 Stewart 表示：“我希望把注意力放到我的沙拉上。”不过尽管 Stewart 希望“能够被证明无罪”，在那件事以后，她很快消失了踪影。

不过比这些道德问题的例子更加重要的是股票市场的下滑和投资者信心的丧失。从 2000 年 3 月股市达到顶峰后的两年半时间内，



市场价值已经下降了 8 万亿美元，2002 年 10 月，道琼斯工业指数和普尔 500 指数都跌到 5 年来的最低点。在后来的几个月内试图重整旗鼓的努力也终告失败。现在已经不是“几个坏苹果”的问题了，恐怕半桶苹果都是腐烂的。2002 年夏天，布什总统被迫走向华尔街，承诺对企业犯罪进行大规模压制。然而，一旦像世界通讯公司这样的丑闻爆发，他所推行的措施根本不足以解决问题。

国会迅速通过了一套更加严格的法律——沙宾（Sarbanes-Oxley）法案。该法案创建了新的会计准则，禁止审计人员对自己查账的客户提供咨询服务，禁止企业对其管理者和股东发放贷款，加速对部分信息的披露进程，延长证券欺诈犯罪的监禁时间，以及要求高层管理者保证其公司财务报告的真实性和准确性。纽约证券交易委员会采纳了新的公司监控准则，要求企业指定独立性更高的审计师，要求董事会议中不能有管理者出席，以及赋予股东决定权益性报酬水平的投票权。然而，从 2002 年年底和 2003 年前几个月的情况来看，还有许多因素在阻碍改革的实施。改革进程缓慢的部分原因在于共和党在中期选举中获胜，赢得了对参议院（加上众议院和白宫）的控制权，这意味着选举人对于布什如何处理“9·11”和伊拉克问题的重视超过了经济和公司犯罪问题。

对企业行为的质疑不仅仅存在于声誉不良的电信、网络和能源贸易企业当中。

美国一些最大、声誉最好的企业，如通用电气公司和 IBM 公司所披露的精确收益数字，尤其是它们能够持续不断地达到或超过华尔街的预期的能力引起了越来越多的怀疑。批评家认为，这些企业通过会计技巧将收益数字从一个季度转移到另一个季度，对此两家公司都表示否认。再加上与伊拉克开战的不确定性以及恐怖分子进一步袭击美国和其他西方国家的可能性，这一切已经足以破坏原本就跌跌撞撞的经济复苏进程了。

几十年前美国经济和金融界的圣人们推行的政策和实践成了人们质疑的对象。这其中包括通用电气公司的首席执行官杰克·韦尔