

经济伦理学译丛 | WILEY

Ethics in Finance
(3rd Edition)

金融伦理学

(第3版)

(美) 约翰 · R. 博特赖特 (John R. Boatright) ◎ 著

王国林 ◎ 译



北京大学出版社
PEKING UNIVERSITY PRESS

非外借

经济伦理学译丛

Ethics in Finance
(3rd Edition)

金融伦理学

(第3版)

〔美〕约翰·R. 博特赖特 (John R. Boatright) ◎著

王国林 ◎译



北京大学出版社
PEKING UNIVERSITY PRESS

著作权合同登记号 图字: 01-2014-6577

图书在版编目(CIP)数据

金融伦理学/(美)约翰·R.博特赖特(John R. Boatright)著;王国林译.—3版.—北京:北京大学出版社,2018.9

(经济伦理学译丛)

ISBN 978-7-301-29721-6

I. ①金… II. ①约… ②王… III. ①金融学—伦理学 IV. ①B83-05

中国版本图书馆CIP数据核字(2018)第170946号

Ethics in Finance, 3rd edition

By John R. Boatright

ISBN: 978-1-118-61582-9

Copyright © 2014 by John Wiley & Sons, Inc.

All Rights Reserved. This translation published under license. Authorized translation from the English language edition, Published by John Wiley & Sons. No part of this book may be reproduced in any form without the written permission of the original copyrights holder.

Copies of this book sold without a Wiley sticker on the cover are unauthorized and illegal.

本书中文简体字版专有翻译出版权由 John Wiley & Sons, Inc. 公司授予北京大学出版社。未经许可,不得以

任何手段和形式复制或抄袭本书内容。

本书封底贴有 Wiley 防伪标签,无标签者不得销售。

书 名 金融伦理学(第3版)

JINRONG LUNLIXUE

著作责任者 (美)约翰·R.博特赖特(John R. Boatright) 著 王国林 译

策划编辑 张 燕

责任编辑 张 燕

标准书号 ISBN 978-7-301-29721-6

出版发行 北京大学出版社

地 址 北京市海淀区成府路205号 100871

网 址 <http://www.pup.cn>

微信公众号 北京大学经管书苑(pupembook)

电子信箱 em@pup.cn QQ: 552063295

电 话 邮购部 010-62752015 发行部 010-62750672 编辑部 010-62752926

印刷者 涿州市星河印刷有限公司

经 销 者 新华书店

730毫米×1020毫米 16开本 17.5印张 288千字

2018年9月第1版 2018年9月第1次印刷

定 价 48.00元

未经许可,不得以任何方式复制或抄袭本书之部分或全部内容。

版权所有,侵权必究

举报电话:010-62752024 电子信箱: fd@pup.pku.edu.cn

图书如有印装质量问题,请与出版部联系,电话:010-62756370

前言

撰写关于金融伦理方面的书真是个特殊挑战。难题不在于缺少主题,尽管有人嘲讽地认为金融界不存在伦理。与此相反,金融界充满伦理,离开伦理就无法生存。金融活动是由具体规则管理的,承担重大责任的从业者被寄望于高度诚信。然而金融伦理学的研究领域还未完全形成,因此金融伦理学研究者的首要任务就是界定学科范畴、找出主要问题并确定相关伦理准则。鉴于大多数教科书提供了标准材料,本书不得不标新立异一些。希望本书将在“创设金融伦理学研究领域”这一重要任务中继续发挥推动作用。

金融伦理学的研究领域不仅处于形成时期,而且还高度分散。那些受过金融专业训练的人会进入许多行业工作,这样他们会碰到各种与伦理有关的问题。股票经纪人的情况肯定不同于共同基金经理、市场监管者或者公司财务人员。另外,金融伦理学涵盖金融市场、金融服务和金融管理中遇到的各种伦理问题,行业引领者和政府监管者也会关心这些问题。金融伦理学著作还必须确定解决各种问题的相关伦理准则。有些问题涉及个人行为的两难抉择,但最令人困惑和最重要的问题都与金融服务供应商、金融市场和金融制度运营有关。

许多金融伦理问题已经被法律规定、企业和行业自律规定覆盖。在这种严密监管的环境中,金融伦理发挥什么作用还是有疑问的。仅仅遵守现行适用的规定为何还不够?对此问题的一个解释是:伦理准则固然是许多法规的核心,但法律或自律规定仍未解决的问题,某种程度上是对伦理存在争论。因而,本书主要致力于审视现行监管规定并对其提出改革建议。另外,无论是政府还是行业制定的现行规定,充其量只是个低效、模糊的指引。因此,制定更高要求的伦理标准(而不是仅仅遵守法规)是必要的。

自本书前两版出版以来,很多情况发生了变化,也有很多情况没有变化。尤其是2007年发生的金融危机,更新了金融伦理学的热点,使得人们更加关注这个学科。然而,就其涉及的不端行为和造成的后果而言,这次危机并没有给金融伦理学带来新问题,只是给熟悉的问题换了个新马甲而已。本书第3版一如既往地花了相当多的篇幅讨论自大危机以来最大的一次金融危机中的伦理方面的问题。

读过本书之前两版的读者可能会发现,第3版作了不少修改,增加了一些内容。虽然章的数量没有变化,但内容作了很大调整,更加清晰、富有条理。新的第二章给伦理分析建立了一个比较明确的框架:它首先阐述了金融市场伦理;然后是角色和关系中的伦理,包括代理人(受托人)。剩余部分是围绕着金融服务、金融市场和财务管理组织材料的。第3版新增的内容是信用卡、次级按揭贷款、小额信贷、衍生工具、高频交易和风险管理中的伦理问题。

和前两版一样,我要感谢本特利大学(Bentley University)商业伦理基金(Foundations of Business Ethics)系列的编辑迈克尔·W. 霍尔曼(Michael W. Hallman)和罗伯特·E. 弗雷德里克(Robert E. Frederick),以及我在布莱克韦尔出版社(Blackwell)的编辑杰弗里·迪安(Jeffrey Dean)。芝加哥洛约拉大学(Loyola University)昆兰商学院(Quinlan School of Business)对第3版的写作提供了关键的支持。本人特别感谢商业伦理讲席教授(Chair in Business Ethics,这个讲席是专门为纪念洛约拉大学的一位前校长——商业伦理领域的先驱者而设立的)雷蒙德·C. 鲍姆哈特(Raymond C. Baumhart)神父提供的研究资料。我也要向昆兰商学院(Quinlan School of Business)院长凯瑟琳·A. 盖茨(Kathleen A. Getz)的热忱帮助表示感激。和以往一样,我要感谢我的妻子克劳迪娅(Claudia),她的呵护、耐心和鼓励对我的工作非常重要。

约翰·R. 博特赖特
(John R. Boatright)

致 谢

在《金融伦理学(第3版)》中使用的下列材料得到了版权拥有者的许可:

John R. Boatright, "Financial Services," in Michael Davis and Andrew Stark, *Conflict of Interest in the Professions* (New York: Oxford University Press, 1999), copyright 1999 by John R. Boatright.

John R. Boatright, "Fiduciary Duty," "Soft Dollar Brokerage," and "Bankruptcy," in Robert and Andrew W. Kolb (ed.), *Encyclopedia of Business Ethics and Society* (Thousand Oaks, CA: Sage Publications, 2007), by permission of the publisher.

John R. Boatright, "Ethics in Finance," in John R. Boatright (ed.), *Finance Ethics: Critical Issues in Theory and Practice* (New York: John Wiley & Sons, Inc., 2010), by permission of the publisher.

John R. Boatright, "The Ethics of Management Risk: A Post-Crisis Perspective," *Ethics and Values for the 21st Century* (Madrid: BBVA, 2011), copyright 2011 by John R. Boatright.

John R. Boatright, "Why Financial Innovation Seems to be Associate with Scandals, Crises, Mischief, and other Mayhem," in *Risk and Rewards of Financial Innovation* (Chicago: Loyola University Chicago School of Business Administration, 2010), copyright 2010 by John R. Boatright.

John R. Boatright, "Corporate Governance," in Ruth Chadwick (ed.), *Encyclopedia of Applied Ethics* (Amsterdam: Elsevier, 2011), by permission of the publisher.

缩略语

ABS	asset-backed security(资产支持证券)
ARM	adjustable-rate mortgage(可调整利率按揭)
ATR	annualized turnover ratio(年换手率)
CalPERS	California Public Employees' Retirement System(加州公务员退休系统)
CAPM	capital asset pricing model(资本资产定价模型)
CARD	Credit Card Accountability, Responsibility, and Disclosure Act(信用卡问责、责任和信息披露法案)
CDO	collateralized debt obligation(担保债务凭证)
CDS	credit default swap(信用违约互换)
CEO	chief executive officer(首席执行官)
CFO	chief financial officer(首席财务官)
CRO	chief risk officer(首席风控官)
CSR	corporate social responsibility(企业社会责任)
ENE	early neutral evaluation(早期中立评估)
ERISA	Employee Retirement Income Security Act(雇员退休收入保障法案)
ERM	enterprise risk management(企业风险管理)
ESG	environmental, social, governance(环境、社会、公司治理)
ETI	economically targeted investment(经济目标投资)
Eurosif	European Sustainable Investment Forum(欧洲可持续投资论坛)
EVA	economic value added(附加经济值)
FINRA	Financial Industry Regulatory Authority(金融业监管局)
FTC	Federal Trade Commission(联邦贸易委员会)
GAAP	generally accepted accounting principles(一般公认会计准则)
GDP	gross domestic product(国内生产总值)

GSE	government-sponsored enterprise(政府资助企业)
HFT	high-frequency trading(高频交易)
ICA	Investment Company Act(投资公司法案)
ICI	Investment Company Institute(投资公司协会)
IPO	initial public offering(首次公开发行)
ISS	Institutional Shareholder Services(机构股东服务公司)
LDC	less-developed country(欠发达国家)
LIBOR	London Interbank Offered Rate(伦敦同业拆借利率)
M&E	mortality and expense risk(死亡及损失险)
MBS	mortgage-backed securities(抵押贷款支持证券)
NASD	National Association of Securities Dealers(全美证券交易商协会,现在的 FINRA)
NASDAQ	National Association of Securities Dealers Automated Quotations(全美证券交易商协会自动报价系统,简称为纳斯达克)
NPV	net present value(净现值)
OPM	other people's money(他人投资)
OTC	over the counter(场外交易)
PDAA	predispute arbitration agreements(争端前仲裁协议)
REIT	real estate investment trust(房地产投资信托计划)
RI	relationship investing(关系投资)
SEC	Securities and Exchange Commission(证券交易委员会)
SME	small and medium enterprises(中小型企业)
SRI	socially responsible investing(社会责任投资)
SRO	self-regulating organization(自律组织)
SWM	shareholder wealth maximization(股东财富最大化)
VaR	value at risk(风险价值模型)
VWAP	volume weighted average price(成交量加权平均价格)

目录

CONTENTS

第一章 金融伦理学概览	1
第一节 金融伦理学的必要性	2
第二节 金融伦理学的研究领域	13
第二章 金融伦理学的基本原理	24
第一节 伦理学的分析框架	25
第二节 代理人、受托人和职业人士	38
第三节 利益冲突	43
第三章 金融零售业务伦理	58
第一节 销售手段	59
第二节 信用卡	73
第三节 按揭贷款	93
第四节 仲裁	105
第四章 投资伦理	113
第一节 共同基金	114
第二节 关系投资	135
第三节 社会责任投资	143
第四节 小额贷款	151
第五节 小结	161

第五章 金融市场伦理	162
第一节 市场公平	163
第二节 内幕交易	173
第三节 恶意收购	180
第四节 金融工程	194
第五节 小结	211
第六章 财务管理伦理	212
第一节 公司目标	212
第二节 风险管理	224
第三节 破产伦理	233
第四节 公司治理	246
索 引	261

第一章 金融伦理学概览

有些讥讽者开玩笑地说,金融业不存在伦理,尤其是在华尔街。有一本很薄的《华尔街伦理大全》就宣扬这种观点,它声称将填补“金融伦理学空白”。^①当然,该书的内容是空洞的。然而,反省一下就会发现,没有伦理的金融是不可能的。当我们将资产交给别人管理时就需要极大的信任。一个不值得信任的股票经纪人或保险代理人,就像一个不值得信任的医生或律师那样,很少会有客户。金融丑闻之所以使我们震惊,就是因为卷入其中的个人或机构本应该是值得我们信任的。

信任是金融的根本,但金融伦理远不止于信任。金融包含一系列处理金融资产——通常是别人的资产——的活动。不仅每个人的福祉都有赖于这些资产的保值和配置,而且每天发生的数十亿美元的金融交易也需要高度的诚信。由于存在这些大规模的金融活动,就给一些人提供了足够多的机会去牺牲别人的利益谋取私利。简单说来,金融关注的是他人投资(other people's money, OPM),而他人投资会导致不端行为。作为金融服务业的从业人员,股票经纪人、银行家、财务顾问、共同基金和养老基金经理和保险代理人要对他们服务的客户负责。那些在公司、政府和其他组织中的财务管理人员也有责任管理好这些机构的金融资产。重要的是,金融业的每一个相关人员,无论其身处何位,从业时都必须高度重视金融伦理。

了解某个职业的伦理状况,最好的办法不是看某一成员最恶劣的行径,而是关注该职业人员共同期待并被普遍采取的行动。和生活中其他领域一样,在金融领域,也要回答三个关键的伦理问题:什么是我们的伦理责任或职责?我们的权利是什么?何谓公平或公正?除了这些具体的问题,还有一个终极伦理问题:我们应当如何生活?就金融业而言,对后一个问题的讨论已经深入金融活动的宗旨:金融在

^① Jay L. Walker[pseudonym], *The Complete Book of Wall Street Ethics*(New York: William Morrow, 1987).

我们个人生活与和谐社会发展中究竟发挥什么样的作用?^① 这四个基本问题是不易回答的,但本书的主要任务就是试图回答它们,至少回答前三个问题。

本章首先概述一下金融伦理学的必要性和主要研究领域,为后面的分析打下基础。对金融伦理学的全面讨论必然是冗长而复杂的,因为金融行为是复杂多样的,其所引起的伦理问题也是非常广泛的。当然,也不是只有金融领域存在伦理问题,在其他商业领域和职业(如医药和法律)中也会有类似的情形。因此,我们可以借鉴那些已经非常成熟的商业和职业伦理学的成果,促进金融伦理学的研究。

第一节 金融伦理学的必要性

虽然金融伦理学的必要性是显而易见的,不过了解一下高频发生的不端行为及其原因还是很有用的。尽管金融从业人员大多是正派、专注的人,但和那些需要对服务作出高度承诺的职业不同,金融业主要依靠追求收益,这样很容易使人变得贪婪。而且,个人是身在组织、机构、体制和市场之中的,通过它们来运作,而这些组织、机构、体制和市场本身可能就是有缺陷的。结果,没有任何人有意为之,丑闻可能就发生了,没有人应对其负责。许多丑闻并不是源于明知不可为而为之的精心设局,而是由处理复杂的相互作用的情况而采取的理性行为所导致的。伦理不端行为不一定是坏人做坏事,而经常是好心办坏事。本节就将介绍一些近年发生的丑闻,并探究一下这些丑闻的起因,这些丑闻给人造成了金融业没有伦理的印象。

一、金融丑闻

20 世纪 80 年代后期,华尔街被丹尼斯·莱文(Dennis Levine)、迈克尔·西格尔(Michael Siegel)、伊万·博斯基(Ivan Boesky)、迈克尔·米尔肯(Michael Milken)等人的内幕交易和市场操纵震撼了。1990 年,米尔肯被控犯了 6 项重罪,判处 10 年有期徒刑。他的公司德崇证券(Drexel Burnham Lambert)在承认 6 项重

^① 这个问题见 Robert J. Shiller, *Finance and the Good Society*(Princeton, NJ: Princeton University Press, 2012)。

罪并同意支付 6.5 亿美元后倒闭了。《贼窝》(*Den of Thieves*)的作者詹姆斯·B. 斯图尔特(James B. Stewart)将他们的行为称为“金融界有史以来最大的犯罪共谋”^①。内幕交易不仅仍然经常发生,而且成为人们争论的热点。2004 年,尽管业内专家玛莎·斯图尔特(Martha Stewart)因一笔可疑的交易向检察官撒谎而被判有罪,但对于她是否真的犯了内幕交易罪还是有争议的。然而,对帆船集团(Galleon Group)创始人拉贾·拉贾拉特南(Raj Rajaratnam)(2011 年被认定犯了内幕交易罪并判处 11 年有期徒刑)的调查,也使他多年构建的人脉圈子中的多个成员被捕,其中一位是令人尊敬的高盛集团(Goldman Sachs)和宝洁公司(Procter & Gamble)董事。这个案件暴露出在对冲基金领域,内幕交易已经通过所谓的专家网络而变得有组织性了。

1991 年,投资银行所罗门兄弟(Salomon Brothers)差点被一些指控其政府证券部门交易员多次试图通过操纵美国中期国债拍卖牟利的诉讼搞垮。这次丑闻给公司带来的损失估计高达 10 亿美元,其中包括诉讼费用和商业损失,还有 2.9 亿美元罚款。公司解雇了那些操纵利率(bid-rigging)拍卖的人员和那时并不知情的行政总裁(chief executive officer, CEO)约翰·古特弗罗因德(John Gutfreund)——古特弗罗因德的过失是在丑闻发生后的三个月内没有及时向财政部汇报,而是将消息压下来了。这次丑闻中同时被牵连的还有所罗门兄弟副董事长约翰·梅里韦瑟(John Meriwether),他后来继续执掌长期资本管理公司(Long-Term Capital Management),该对冲基金后来在 1998 年因重大损失而倒闭。在新东家花旗集团(Citigroup)自身卷入了一系列丑闻后,这个创立于 1910 年、赫赫有名的所罗门兄弟老字号在 2003 年被彻底摒弃。此时,所罗门兄弟的声誉价值已明显不值几个钱了。

1994 年,在衍生品交易中损失了 16 亿美元后,加州奥林治县起诉它的财务顾问美林证券(Merrill Lynch)对该县投资所涉及的风险程度进行了隐瞒。1998 年,美林证券花了近 4 亿美元和该县达成和解。1996 年,宝洁公司在信孚银行(Bankers Trust)同意免除其因投资衍生品交易失败而欠该银行的 2 亿美元后与该银行达成和解。宝洁公司指控信孚银行在投资过程中有不实告知行为,这一指控有关键录像带支持,在录像带中有些银行雇员用 ROF(rip-off factor)来代表宰客的

^① James B. Stewart, *Den of Thieves*(New York: Simon & Schuster, 1991), p. 15.

方法。尽管衍生证券持续被滥用,但监管它们的努力还未取得多大成效。美林证券和信孚银行最终通过被大银行合并而免于倒闭(分别被美国银行(Bank of America)和德意志银行(Deutsche Bank)合并)。

个人进行的未授权交易给一些银行和交易商造成了巨大损失。1995年,巴林银行(Baring Bank)新加坡分行28岁的交易员尼克·里森(Nick Leeson)在期货合同上赌错了日本股市的方向,造成了10多亿美元的损失,葬送了这个令人尊敬的英国银行。(给他的冒险头寸带来致命一击的是神户地震这一不可预测事件。)1996年,公认的铜交易大王因给住友公司(Sumitomo Corporation)造成估计高达26亿美元的损失而被解雇了,住友公司还起诉一些银行发行能帮助交易员掩藏损失的衍生证券。2006—2008年间,法国兴业银行(Société Générale)交易员杰洛米·科维尔(Jérôme Kerviel)的未授权行为竟然导致了49亿欧元的损失。2011年,年轻的交易员科维库·阿多博利(Kweku Adoboli)向瑞银集团(UBS)隐瞒了23亿美元的损失。在大部分案例中,恶棍交易员利用了披露制度缺陷,监督管理松弛也为其提供了空间——公司的监管能力也可能由于不愿意干涉这些交易员表面上的赚钱能力而被削弱。收益常常“好得令人难以置信”,但谁愿意质疑呢?

2003年,当纽约州大法官艾略特·斯皮策(Eliot Spitzer)指控多个共同基金(mutual fund)发起人时,一向沉静的共同基金炸开了锅,其中包括美国银行、百能投资公司(Putnam Investments)、骏利基金(Janus Funds)和斯特朗资本管理公司(Strong Capital Management)。这些公司允许受到优待的交易者在收市之后继续交易,并进行快速的择时交易。延时交易是非法的。由于择时交易阻止普通投资者进行交易,因此许多基金并不鼓励这种交易。在斯特朗资本管理公司案例中,其创始人理查德·S. 斯特朗(Richard S. Strong)不但允许受到优待的交易者金丝雀资本(Canary Capital)从事择时交易,而且他本人也这样做。1998—2003年间,他做了1400笔快速下单交易,违反了其作为斯特朗基金经理对基金投资者承诺的信托责任。

同样是在2003年,10家大投资银行支付14亿美元与客户达成和解——它们被控发布带有误导性的讨好公司客户的证券分析。在互联网和电信泡沫达到顶峰时期,上述投资银行的证券分析师发布了看好世通公司(WorldCom)和环球公司(Global Crossing)这些公司的研究报告,结果这些公司却倒闭了。这些有误导性的

研究报告误导上千投资者投资了数百万美元,大部分投资在市场泡沫破灭时血本无归。大多数情况下,分析师会因其招揽投资银行业务的能力得到提成,这就和其应提供客观评估的职责发生了利益冲突。那时还是花旗集团所罗门美邦公司(Salomon Smith Barney)的证券分析师杰克·B. 格鲁布曼(Jack B. Grubman)和美林的证券分析师亨利·布洛杰特(Henry Blodget)被罚了重金并被永久性禁止进入证券业,因为他们明知道公司有问题还在大力推荐它们。当时的(美国)证券交易委员会(Securities and Exchange Commission, SEC)主席威廉·H. 唐纳森(William H. Donaldson)评论道:“这些案例在美国商业史上翻开了悲伤的一页,有些人基于客户的信任盗取了巨额利益,明显背叛了投资者的信任!”^①

2001 年安然公司(Enron)和 2002 年世通公司的倒闭暴露出很多伦理漏洞。安然案例主要涉及表外合伙企业(off-balance-sheet partnerships),它会产生虚幻的利润,也能隐藏大量债务。这些合伙企业是由安然的财务总监(chief financial officer, CFO)安德鲁·法斯托(Andrew Fastow)组建的。由于法斯托既是公司的 CFO,又是合伙企业的总经理,于是在交易中代表双方进行磋商,构成了巨大的利益冲突——他利用职务之便给自己优厚的报酬。令人吃惊的是,安然董事局竟然没有在公司伦理准则中对此类利益冲突加以禁止,从而默许了法斯托的双重角色。撇开许多合伙企业公然违反会计准则和应该与公司合并报表不说,安然甚至向一些合伙人保证,当其出现亏损时由安然注入股票来承担损失。由于合伙企业一开始是用安然股票作为资本注册的,因此当安然股票价格下跌时就会触发大量新的债务负担。当投资者们意识到公司通过假账隐藏的负债程度之高时,安然的末日很快就降临了。

与此形成鲜明对比的是,世通公司的会计欺诈手段非常简单:公司将一些预留款项记作递延收入,将一些大笔费用开支记作资本投资。这两种账务处理方法明显违反了公认会计准则(generally accepted accounting principles, GAAP)。当世通公司内部审计负责人发现造假并勇敢地向董事局汇报后,世通公司很快就倒闭了。CEO 伯尼·埃伯斯(Bernie Ebbers)和 CFO 斯科特·沙利文(Scott Sullivan)被判有罪并分别被判处 25 年和 5 年有期徒刑。作为三位女性揭发者之一,世通公司内部

^① Stephen Labaton, "Wall Street Settlement," *New York Times*, April 29, 2003.

审计官辛西娅·库珀(Cynthia Cooper)后来获得《时代》杂志 2002 年度人物奖并成为封面人物。(另一位获奖者是谢伦·沃特金斯(Sherron Watkins),她揭露了安然公司危险的财务结构。)

6 在 2007 年开始的金融危机中,伦理批评者最关注的是住房按揭发起过程。在没有足够资信认证和材料的情况下,贷款就随意发放。过低的按揭发放标准部分地助长了房地产价格泡沫,这就促成了危机并使得很多借款人穷困潦倒,所欠抵押贷款高于房产价值。按揭贷款发起人常常对合规性或资质充耳不闻,因为他们能很快地将按揭贷款卖给大银行,而大银行则将这些贷款打包进行证券化再卖给投资者。严重不足的按揭材料(称为机器化签名)也给银行留下了不少后患,当银行要取消借款人的赎回权时常常发现其对财产缺少明确的产权,因为在某些情况下,借款人并没有欠它们指控的那么多钱。

尽管按揭贷款和其他债务契约证券化有许多好处,但随着房地产泡沫的膨胀和借款人资信的下降,违约风险在上升,证券化机构和投资者往往都忽视了这些风险。当泡沫破灭时,那些通过短期借入资金购入大量抵押代款支持证券(mortgage-backed securities, MBS)的银行发现无法获得资金了。因为它们的杠杆太高,资产价值也成问题,从而面临着破产的风险。由于很多银行被认为“大而不倒”,它们的倒闭会危及整个经济,导致政府作出强烈反应。征信机构没有准确测算出 MBS 的风险和政府鼓励拥有房屋的政策也是造成危机的原因。联邦特许的、营利性的按揭贷款持有者房利美(Fannie Mae)和房地美(Freddie Mac)更是金融危机的主要推手。在造成金融危机的众多因素中,究竟哪个是主要原因以及哪个特别与伦理缺失(而不是判断失误、机制失效和运气不佳)有关还存在争议。

自从金融危机发生后,伦理问题在全球曼氏金融(MF Global)倒闭案中就被提出。在冒险地赌注欧债危机失败后,(有关人员)为达到公司自身债务要求,竟然疯狂地挪用了大约 10 亿美元客户资金。全球曼氏金融违反了一个基本的规定:在衍生品交易中应将客户资金和公司资金分隔开来。2010 年 5 月 6 日的“闪电崩盘”(flash crash)和 2012 年骑士资本集团(Knight Capital Group)4.4 亿美元的损失,都是由于软件程序出现故障,使得高频交易风险成为关注热点,有人指责这种交易是掠夺性行为,不会给投资者带来多少收益。对大银行通过向利率制定机构提交虚假信息有意操纵广泛使用的伦敦同业拆借利率(London Interbank Offered Rate,

LIBOR)的指控,进一步损害了人们对金融机构的信心。有些银行还因帮助那些受到国际制裁国家(如伊朗)的客户非法逃税和有意规避反洗钱制度而被调查。

这些丑闻不仅动摇了公众对金融市场、金融机构乃至整个金融体系的信心,而且给人们留下了金融界贪婪成性、毫不关心自己的行为对别人有何影响的印象。哈里斯(Harris)2011年的一项民意调查显示,67%的受访者认为“华尔街大部分人如果觉得能捞到大笔钱并能逃脱就有违反法律的意愿”^①。另外,70%的受访者认为,华尔街的人不像“其他地方的人诚实和道德”。只有31%的人认同“总体来说,对华尔街有利的,对国家也有利”和“大部分华尔街成功人士赚的是他们应该赚的钱”之类的说法。2006年,60%的受访者认为“华尔街只关心赚钱,完全不管别的”。自1996年以来哈里斯每年都进行民意调查,上述结果实际上一直没有改变。

公众认为金融业伦理观念淡薄的看法也得到业界人士的认可。2012年,美国和英国对500家金融从业人员进行的调查发现:26%的华尔街和舰队街(Fleet Street)从业人员都在工作单位看到过违背伦理的行为。^②另外,24%的受访者认为,想要获得升迁就必须靠违背伦理和非法行为。只有41%的受访者确信,他们公司没有人“确实没有”从事上述行为,而12%的受访者认为他们公司有人可能已经从事了上述行为。30%的美国和英国受访者都认为,他们公司的激励机制助长人们去违反伦理和法律准则。

当然,对金融界深陷不端行为的印象也不完全是不可承受的。伊万·博斯基(Ivan Boesky)在加州大学伯克利分校商学院毕业典礼上的讲话使观众兴奋不已,他断言贪婪是“对的”。“我认为贪婪是健康的,”他说,“你可以贪婪并自我感觉良好。”^③

二、犯罪的原因

尽管丑闻无法完全避免,但了解它们为何发生并采取合理的预防措施还是非常重要的。同时,我们瞄准的应该不仅仅是预防丑闻,还要努力树立高水准的伦理

8

^① <http://www.harrisinteractive.com/NewsRoom/HarrisPolls/tabid/447/ctl/ReadCustom%20Default/mid/1508/ArticleId/783/Default.aspx>

^② Labaton Sucharow, *Wall Street, Fleet Street, Main Street: Corporate Integrity at the Crossroads*; *United States and United Kingdom Financial Services Industry Survey*, July 2012.

^③ 引自 Stewart, *Den of Thieves*, p. 223.