

B 282-e(-3)  
P97

# 金融领域中的伦理冲突

安德里斯·R. 普林多

比莫·普罗德安

主编

韦正翔 译

中国社会科学出版社

图字：01—2001—4867 号

图书在版编目 (CIP) 数据

金融领域中的伦理冲突 / (英) 普林多, (英) 普罗德安主编; 韦正翔译. —北京: 中国社会科学出版社, 2002.2

(当代伦理学译丛)

ISBN 7-5004-3284-4

I. 金… II. ①普… ②普… ③韦… III. 金融市场-伦理学-研究 IV. B82-053

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2001) 第 095483 号

责任编辑 陈彪

责任校对 向阳

封面设计 章新语

版式设计 王炳图

---

出版发行 中国社会科学出版社

社址 北京鼓楼西大街甲 158 号

邮编 100720

电话 010—84029453

传真 010—64030272

网址 <http://www.csspw.com.cn>

经销 新华书店

印刷 北京新魏印刷厂

装订 广增装订厂

版次 2002 年 2 月第 1 版

印次 2002 年 2 月第 1 次印刷

开本 850×1168mm 1/32

印张 7.25

插页 2

字数 170 千字

印数 1—4000 册

定价 15.00 元

---

凡购买中国社会科学出版社图书, 如有质量问题请与本社发行部联系调换  
版权所有 侵权必究

## 表格清单

|       |                              |        |
|-------|------------------------------|--------|
| 1. 1  | 一种认知 - 共识矩阵 (consent matrix) | ( 13 ) |
| 1. 2  | 平等与自由                        | ( 14 ) |
| 14. 1 | 对军工承包商的规避                    | (178)  |

## 撰稿者名单

**戈登·博瑞爵士**：英国王室法律顾问，公平交易办公室主任，  
1976 – 92

**Sir Gordon Borrie, QC**: Director General of Fair Trading,  
1976 – 92

**艾德里安·凯得布里爵士**：公司财务管理委员会主席

**Sir Adrian Cadbury**: Chairman, Committee on Financial Aspects of Corporate Governance

**艾德里安·L. 科恩**：伦敦克利福德·查恩斯律师事务所破产组织成员

**Adrian L. Cohen**: Member of the insolvency group in the law firm Clifford Chance in London

**克里斯托夫·J. 考顿**：牛津坦普尔顿学院管理学讲师和会计学研究员

**Christopher J. Cowton**: University Lecturer in Management Studies and Fellow in Accounting, Templeton College, Oxford.

**R. E. 弗里曼**：美国明尼苏达大学管理学院

**R. E. Freeman:** School of Management, University of Minnesota, USA

**小丹尼尔·R. 吉尔伯特:** 美国明尼苏达大学管理学院

**D. R. Gilbert, Jr:** School of Management, University of Minnesota, USA

**卡罗尔·雅各布森:** 美国明尼苏达大学管理学院

**Carol Jacobson:** School of Management, University of Minnesota, USA

**克里斯托夫·琼斯:** 伦敦普赖斯·沃特豪斯会计师事务所合伙人, 专长为金融服务业

**Christopher Jones:** Partner at Price Waterhouse, London, specializing in the financial service industry

**詹妮弗·穆尔:** 美国特拉华大学哲学系

**Jennifer Moore:** Department of Philosophy, University of Delaware, USA

**弗雷德·波因顿:** 伦敦国民西敏斯特银行信贷风险集团主席

**Fred Pointon:** Head of Group Credit Risk, National Westminster Bank Plc, London

**安德里斯·R. 普林多:** 伦敦野村国际银行主席

**Andreas R. Prindl:** Chairman, Nomura Bank International, London

**比莫·普罗德安：**牛津坦普尔顿学院金融学研究员

**Bimal Prodhon:** Fellow in Finance, Templeton College, Oxford

**帕特丽夏·威汉：**美国芝加哥洛尤拉大学沃坦伯格哲学教授

**Patricia Werhane:** Wirttenberger Professor of Philosophy at Loyola University of Chicago, USA

## 前言和致谢

即使是草率的读者也会在新闻报道中发现，商业界存在着许多严重的伦理问题。国际信贷和商业银行（Bank of Credit and Commerce International, BCCI）、麦克斯韦通信公司（the Maxwell Communications Corporation）和蓝箭公司（Blue Arrow）的情况是众所周知的。但是它们也许只代表市场中的伦理冲突或伦理堕落的一小部分。伦理冲突在所有人类活动中都会出现，因为伦理处理的是人与人之间的关系。在学术界和教堂也存在着伦理冲突。

伦理冲突的第一个层面是个体间的冲突。这些个体包括雇员、经理、顾客、借款人和管制者（regulators）。第二层面是由个人组成的团体与公共利益之间的冲突。这些团体可能为保护本团体的利益而侵害他人或其他团体的利益。第三个层面是小集团的混合体以牺牲他人利益来保护公共利益。这些集团可能为维护公共利益而牺牲他人利益。它们是按年龄、行业、文化和政治信仰等标准划分而产生的。伦理冲突可能只在一个层面上发生，也可能发生在三个层面之间。

金融领域中的伦理冲突因其市场的本性而恶化。金融市场、机构和用户经常通过口头或一般通讯系统进行数额巨大的交易。这不仅使潜在收益较高，获得这种收益的能力也会因为某种神秘的技巧而增强。利益冲突比比皆是。更重要的是，建立金融市场的目的是为了交易和对风险回报进行分配，也为了在个人之间、

不同的时间段之间、不同的国家之间和不同代际之间进行财产分配。这种分配方式和自由市场体制，在金融领域中引起了仲裁者和经理人员之间的几种伦理冲突。

本书拟阐述的是金融领域中的三种基本的伦理冲突：

组织内外的风险承担者之间的冲突。这里出现的问题是：在遭遇危难时，如何再分配才是适当的（哪个团体损失和损失多少）？在雇员、股东、债券持有人和公众之间，如何确定优先等级？如何在高层管理者和雇员之间分配与实绩相关的报酬？交易者是否会牺牲公司利益来增加自己的潜在收益？

信息拥有人之间的冲突。信息是一种私有财产还是公共财产？由于信息能够影响价格，包含着潜在得失，那么内线交易是否有害？如何制订信息的公布规则？

社会价值中的冲突。它包括公司的目标（尤其是利润）与该目标对社会所产生的终极影响之间的冲突。造成污染的公司对社区成员是否负有赔偿责任？如果私有化意味着大规模的失业，它还是个合理的目标吗？豁免债务应该由银行还是政府来解决？银行在作出信贷或投资决定时，是否应该考虑社会价值？

我们对这些冲突进行了学术分析。同时，也说明了从业者在实践中是如何面对和避免这些冲突的。我们的目的是要为解决这些冲突提供一种实践的和理论的分析框架，并附上了有的公司正在使用的伦理规范。例如，公司财务员协会的成员的行为就是受其伦理规范制约的。这种伦理规范被列为本书的附录。

本书的开篇是由比莫·普罗德安撰写的题为“伦理、金融和社会”的总体介绍。之后是分别由艾德里安·凯得布里爵士和戈登·博瑞爵士撰写的两篇关于市场和公司生活中的伦理角色的泛论。国民西敏斯特银行的波因顿等论述了贷款银行家之间的利益冲突。艾德里安·L. 科恩论述了在破产中谁受损失的问题。克里斯托夫琼斯论述了如何避免内线交易的问题。克里斯托夫·J. 考



顿讨论了伦理投资产品的问题。安德里斯·R. 普林多以东欧为重心，讨论了私有化与公共利益的关系。其他文章提供了各个领域的背景材料，并把绿票讹诈和内线交易的学术性文章与现实相结合。总之，本书首次解释和描述了金融领域中存在的这些伦理冲突，它能够为公司财务员协会的成员、学生以及其他金融市场的参与者提供指导。

本书编辑愿表达对哈佛商业评论（Harvard Business Review）、斯威特 & 麦克斯（Sweet & Maxwell）和克卢沃（Kluwer）的谢意。感谢其负责人同意把他们的出版物发表的文章编入此书。

安德里斯·R. 普林多  
比莫·普罗德安



# 目 录

|       |       |
|-------|-------|
| 表格清单  | ( 1 ) |
| 撰稿者名单 | ( 2 ) |
| 前言和致谢 | ( 5 ) |

## 第一部分 绪 论

|             |                 |
|-------------|-----------------|
| 一 伦理、金融和社会  | 比莫·普罗德安( 3 )    |
| 二 道德的经理自制规则 | 艾德里安·凯得布里爵士(26) |
| 三 市场中的法律和道德 | 戈登·博瑞爵士(36)     |

## 第二部分 风险承担者之间的冲突

|                |                |
|----------------|----------------|
| 四 风险承担者之间冲突的原因 | 比莫·普罗德安(53)    |
| 五 贷款银行家之间的利益冲突 | F. W. 波因顿(55)  |
| 六 破产：谁受损失？     | 艾德里安·L. 科恩(66) |

### 第三部分 信息拥有人之间的冲突

- 七 信息分享  
..... 比莫·普罗德安(79)
- 八 内线交易伦理  
..... 帕特丽夏·H. 威汉(81)
- 九 内线交易中究竟什么是不道德的?  
..... 詹妮弗·穆尔(90)
- 十 绿票讹诈伦理  
..... R. 爱德华·弗里曼 等(114)
- 十一 如何避免内线交易?  
..... 克里斯托夫·琼斯(142)

### 第四部分 社会价值中的冲突

- 十二 金融领域中的社会价值  
..... 比莫·普罗德安(155)
- 十三 私有化与公共利益  
..... 安德里斯·R. 普林多(157)
- 十四 伦理投资产品的开发  
..... 克里斯托夫·J. 考顿(170)
- 附录 公司财务员协会伦理规范..... (189)
- 索引..... (202)

## 第一部分

# 绪 论



# 一 伦理、金融和社会

比莫·普罗德安

## 导 言

伦理可以被定义为人与人交往时的一种行为方式（包括目的、规范、善良、正义和选择）。一般说来，这种行为方式反对自私自利，或者说，反对为了自我利益而牺牲他人的利益。金融业通常被看成是价值中立的，它只关注效率而不考虑其产品带来的社会后果。但是在接受所谓的效率产生的结果时，暗含着价值判断。

忽视金融产品的社会后果会导致不道德的行为。内线交易中就可能出现不道德的行为。管理者可能通过如下方式虚抬股价（boost share prices artificially）：兼并、骗税、隐瞒污染、为获超常利润而操纵账号、高价收取国防合同的费用、支持杠杆购并（leveraged buy-outs）<sup>①</sup> 杠杆购并和绿票讹诈（gre

---

① 杠杆购并（LBO: a leveraged buy-out）是来自内部的公司打压（corporate raid）。管理者用贷款收购股票，当他们成为公司的拥有人后就能够通过旧股赢利。当公司重新回到市场中时就能够获得最大利益。杠杆购并现象会减弱管理的灵活性，也会对拥有公司的优等债券的投资者产生消极的影响，因为新的贷款者不得不承受风险更大的债务，而且旧的债券会贬值。例如，1988年美国那比斯克（RJR Nabisco）公司的50亿优等债券在一次杠杆购并公告发布后贬值20%。杠杆购并对（见下页）

enmail)<sup>②</sup>这些仅仅是道德交易的冰山一角。这种行为是自利的短期行为，它只顾交易而不顾长期投资。金融理论家投资于“机会”而不是商品、服务或人。

伦理问题在解除了管制的欧共体、北美、前计划经济国家和世界的其他地区表现更为突出。解除管制为牺牲社会利益来谋取私利的不道德行为的发生提供了愈来愈多的机会。在欧共体一体化过程中，由于允许商品和服务在法律、文化和社会规范都不同的国家间自由流动，伦理问题也就变得更为突出。

社会变迁影响着个人和团体对于正确和错误的理解，这又反过来影响生产和分配的效率。本章旨在探讨金融领域中产生不道德行为的原因及其造成的结果，并试图提出几种解决方法。

本章的其他内容安排如下：首先，对金融领域和市场中的一些基础理论问题进行探讨；其次，企图在时空环境中解释不道德行为的动机；再次，对金融领域中的道德教育加以说明；最后是总结和结论。

---

(接上页) 债券商很有吸引力，因为经营这些垃圾债券 (junk bonds) 通常能够得到很高的佣金 (报价的 4%)，而不是通常的 1% 的佣金。最后，承担这种购并的纳税人能够增加总数达数百万的成本，因为这些利息是可扣税的。

② 绿票讹诈是种典型的以股东利益为代价的徇私舞弊的管理行为。在这种实践中，管理者为了避免潜在的兼并行为而以大大高于市场价的溢价买回潜在收购者 (acquirer) 的股票，从而保护自己的权力基础 (Shleifer and Vishny 1986)。它与敲诈行为有类似之处。构成绿票讹诈行为的条件是 (1) 威胁和 (2) 顺从。绿票讹诈中的威胁可以表述为：G 威胁参与兼并公司 C 的行动，除非 C 的管理者 M 以溢价买回 G 的股票。绿票讹诈中的顺从条件可以表述为：为了防止 G 参与敌意兼并 (hostile takeover)，M (为 C) 以溢价购买 G 的股票 (Freeman et al. 1987)。



## 理论基础

### 金融

理念会导致行为，并产生一定的后果。尽管新金融理论（New Finance）的大多数理念来源于似乎与价值无关的学科——金融经济学（financial economics），它们仍然要接受伦理的检验。绝对理念被移入决策导向型的学科时，必然会扮演规范的角色（Proudhon 1868; Knight 1936; Tinker 1991）。新金融理论包括了不相关性控股公司（irrelevance propositions）（股息政策和资本结构）、有效市场、资本资产定价模型（capital asset pricing model, CAPM）、期权定价（option pricing）和代理理论（agency theory）。这些理论都出现于近三十年内。这种以市场为基础的新金融的潜在机制是套利（arbitrage）：“金融理论的焦点是微观理论。在金融直觉中缺乏套利的概念。要使鹦鹉变成有学识的金融经济学家，只需要学习一个词‘套利交易’”（Ross 1987: 30）。尽管新金融理论的经验的概念的基础已经受住了严峻的考验，其伦理基础尚未被探讨。

在新金融理论中，公司世界是个公司可以根据其意愿选择任何运作方式和金融战略之地。投资者立即就能够采取综合应对措施。这些措施包括自制的有价证券（portfolio）多样化组合、精明的期权头寸（option positions）和精心建立起来的代理关系（agency relationships）。所有这些措施都会导致普遍的虚无主义。新金融理论的潜在主题是“不相关性”（irrelevance）。

新金融理论造成的后果可以被描述如下：

如果知道了公司的投资策略、资本结构和股息，决策就会变得无关紧要。投资者会调整他们的战略来抵消公司决策造成的不平衡。在有效的资本市场中，由于价格总是全面地反映所有信