

Jeremy K. Balkin

影响力投资

为什么说
金融是一种向善的力量

[澳] 杰里米·巴尔金◎著
黄延峰◎译

INVESTING



WITH IMPACT

Why Finance is a Force for Good

中信出版集团

INVESTING

影响力投资

为什么说金融是一种向善的力量

[澳] 杰里米·巴尔金◎著
黄延峰◎译

WITH IMPACT

Why Finance is a Force for Good

图书在版编目(CIP)数据

影响力投资 / (澳)杰里米·巴尔金著; 黄延峰译

北京: 中信出版社, 2017.4

书名原文: Investing with Impact

ISBN 978-7-5086-7088-1

I. ①影… II. ①杰… ②黄… III. ①金融投资—普及读物 IV. ①F830.59-49

中国版本图书馆CIP数据核字(2016)第294953号

Investing with Impact

Copyright © 2015 by Jeremy Balkin

First published by Bibliomotion, Inc., Brookline, Massachusetts, USA.

This translation is published by arrangement with Bibliomotion, Inc.

Through Andrew Nurnberg Associates International Limited

ALL rights reserved.

Simplified Chinese translation copyright © 2017 by CITIC Press Corporation

本书仅限中国大陆地区发行销售

影响力投资

著者: [澳]杰里米·巴尔金

译者: 黄延峰

出版发行: 中信出版集团股份有限公司

(北京市朝阳区惠新东街甲4号富盛大厦2座 邮编 100029)

承印者: 北京诚信伟业印刷有限公司

开本: 880mm×1230mm 1/32

印张: 6 字数: 120千字

版次: 2017年4月第1版

印次: 2017年4月第1次印刷

京权图字: 01-2015-8257

广告经营许可证: 京朝工商广字第8087号

书号: ISBN 978-7-5086-7088-1

定价: 45.00元

版权所有·侵权必究

如有印刷、装订问题, 本公司负责调换。

服务热线: 400-600-8099

投稿邮箱: author@citicpub.com

2008年9月14日，我暂时断绝了与外界的联系，不必关心世事的纷扰，无忧无虑地倒头便睡。没有什么地方比内盖夫沙漠更适合与贝都因人一起在星光下露营的了。在那里，我完全没办法联系上客户、同事或朋友，所以，不管那时这个世界出了什么状况，都只能等待。漆黑的夜空出奇平静，我平生第一次看见流星划破夜空的景象。我这个人从不迷信，所以，不会把什么特别的寓意附会在这件事上。可是，现在回过头看，那颗流星的陨落或许预示着几小时后世界金融市场将会有大事发生。一觉醒来，阳光驱散了沙漠的寒意，我体验到了宁静之美和庄严之感，但毫无疑问，此时外面的世界却危机肆虐。

当时，我并不知道，2008年9月15日上午，有着158年历史的金融服务公司雷曼兄弟，已在纽约宣布依据美国《破产法》第十一章的规定申请了破产保护。^①雷曼兄弟清册上的资产超过6390亿美元，成为美国历史上最大的一宗破产保护案，并对世界产生了深远的影响。当天股市一开盘就来了个下马威，道琼斯指数更是在收盘时下跌了500多点，这是自2001年9月11日美国遭遇恐怖袭击以来的最大单日跌幅。由于雷曼兄弟在商业抵押担保证券方面涉水过深，其破产保护申请引发了各方在市价下跌时纷纷进行资产清理的行动。同时，雷曼兄弟还是近100只全球对冲基金的承销商，导致很多基金公司被迫匆忙出售资产，进一步加剧了市场的混乱。

货币市场和机构现金基金也与雷曼兄弟有大量的业务往来。2008年9月16日，第一储备基金（Reserve Primary Fund）在注销了雷曼兄弟发行的债务之后，它的股价跌至97美分——这只历史最悠久的货币基金竟然“跌破了1美元”。真正让人恐惧的

① 需要指出的是：“破产保护”和“破产”不是同一个概念。美国《破产法》第十一章规定：一旦破产申请得到法院的批准，债务人即成为破产人，其财产由信托人管理，债权人无权处置债务人的担保、抵押财产。换言之，美国《破产法》第十一章的相关规定给了申请破产的公司一段“缓刑期”，它可以继续运营，但要在120天内提出融资和重组方案，或是寻找有意接手其业务或资产的公司，以避免债权人对企业提出直接破产的要求。如果重组不见效，再执行破产偿债程序。直接破产依据的是美国《破产法》第七章的相关规定。——译者注

是，暴跌将在全球蔓延开来，吞噬其他银行、合约方、保险公司、资产管理公司和主权国家政府。投资者们争先恐后地加入金融版的“抢椅子”游戏，想方设法在金融市场的“音乐”突然停止时抢到一把“椅子”。雷曼兄弟的倒闭标志着历史新篇章的开启，现在人人知道，这就是 2008 年的全球金融危机。

在现代公民社会，银行代表着信任。信任强化了人类社会契约的道德结构，是支撑我们的民主和金融体系的基础。因此，银行倒闭才会撼动整个社会的信仰体系。2014 年 8 月 22 日，美国联邦储备委员会（简称美联储）前主席本·伯南克（Ben Bernanke）向美国联邦索赔法院递交了一份声明，称“包括‘大萧条’在内，2008 年 9 月和 10 月发生的是世界历史上最严重的一次金融危机”。伯南克继续写道，在“美国最重要的 13 家金融机构中，一到两周内有 12 家面临崩溃的风险”。这篇声明还引用了美国前财政部部长蒂莫西·盖特纳（Timothy Geithner）的话，因为他也做出了类似的预警式分析。事实上，2008 年 9 月，经济已处于自由落体的状态。全球金融危机引发了一连串几乎是史无前例的事件，导致世界各地的人都受到了负面影响。

2008 年之前，世界是一片繁荣的景象，经济增长率平均在 3% 以上，金融市场购销两旺，爆发全球冲突的可能性很低。银行是资本主义制度的核心组成部分，发挥着为整个体制运送金

融资源的作用。政府通过立法确立规则，监管金融体系及其运作方式。我试图回答的问题是：为什么经济体系会在 2008 年 9 月以如此惊人的方式暴露出问题呢？我得出的结论是：经济制度没有崩塌，也不应该崩塌。自由市场体系赋予了人类在对错之间做出道德抉择的能力，但决定权却掌握在那些拉动政治杠杆和金融杠杆的人手中。令人震惊的道德缺失和短视的自利行为在过度贪婪和权欲的助纣为虐之下，这些人要么没有先见之明、无力执行或监管，要么诱使和教唆监管者、首席执行官和银行家做出不当的决策。因此，这不只是一场金融危机，也是一场道德危机。

全球道德危机

道德关乎明辨是非善恶。从根本上讲，制度层面上的不道德决策都是人为的。在银行和政府政策层面上的体系性制度失灵产生了深刻的影响，但它只能表明人的道德没落了，而不是制度本身失灵了。制度最终是由人支配、控制和执行的。因此，道德缺失是因为人们滥用了他们可以随意支配的手段，进而滥用了制度。在对金钱和权力不计后果的追逐中，金融资源出现了集体性的配置不当，其导致的灾难性社会经济后果，需要用一代人的时

间才能恢复过来。资本主义是一种将人置于核心，并赋予他们自由选择权的经济制度。在自由的市场经济体制下，金融的作用是赋予个人实现自我抱负的能力，进而增加整个社会的福祉。

在2008年危机前后的若干年里，各个行业都出现了道德缺失的问题，这表明并非只有金融业需要应对道德问题。只是，其他行业的道德缺失并没有造成像金融业所遭受的那么大规模的破坏，这主要是因为几乎人人都会受到来自金融业的不利影响。例如，如果不是一系列电子邮件揭露了科学家为了夸大全球变暖的严重性而篡改数据的行为（“气候门”事件），人们就不会改变曾经抱持的“科学家拥有较高的道德标准”的观念。如果不是电话窃听丑闻暴露了英国小报《世界新闻报》（*News of the World*）公然违背职业道德的行径，人们仍然会视媒体为真理的守护者。2010年，“维基解密”网络曝光的大量美国外交电报表明，美国政府向公众隐瞒了重要信息，进一步暴露了它们的道德缺失问题。同时，这些电报也显示出美国政府的有些做法并不道德，比如暗中监视盟国和对待假想敌的做法。

这些道德缺失问题的负面影响或许跟金融业造成的损失不可同日而语，但它们的本质却是一样的。换句话说，人们或许不会因为“气候门”事件或电话窃听丑闻而失去住宅和退休金，但雷曼兄弟破产却让许多人都受到了不利影响。与此同时，因

为银行倒闭会直接或间接地影响到每一个人，于是，金融业便成了最显而易见的替罪羊。人们很容易迁怒于某个人，比如雷曼兄弟的最后一任董事长理查德·富尔德（Richard Fuld），当发现他在公司倒闭之前的几年里领取了总金额高达 4.84 亿美元的工资、奖金和股票期权时，民众义愤填膺。人们将自己对银行家的愤怒情绪形象化和概念化，并加以发泄。因此，金融系统便成为影响深远的道德缺失的千古罪人，但实际上，它是为整个社会普遍存在的道德缺失问题背了黑锅。

变化中的世界

世界正在飞速变化，技术的进步，尤其是社交媒体的出现，让我们相互依赖，而不是简单地联系在一起。“我们同舟共济”，各国政府长期倡导这种信念，以此安抚紧张不安的民众。事实上，这种经济上的逐底竞争^①既不能令人满意，也不是最优选

① 逐底竞争（race to the bottom）是国际政治经济学的一个概念。它指的是，在全球化过程中，资本总是寻求回报的最大化，因而会在世界各地流动，导致政府在福利制度、环境标准和劳工保障政策的执行上受到限制。比如招商引资，为了吸引国际大型企业在本国投资设厂，发展中国家必须竞相削减企业工人的工资和福利待遇，并在土地价格、劳动力供给、税收政策、基础设施和企业服务等方面展开激烈竞争。此外，这一概念也适用于解释产业竞争。——译者注

择，因为世界上 99% 的公民会看到自己的实际收入在下降，而缴纳的税款却在不断上涨，收入不平等的加速导致财富越来越集中在极少数人的手中，而其他人则为了生存挣扎。在这种情况下，人们会跟过去进行对比，而不是展望未来。如果雷曼兄弟的破产是压倒骆驼的经济稻草，那么真正的问题在于，由此造成的经济后果会在银行业和政府的机构性力量方面给人带来什么启示。从表面看来，机构似乎比个人的力量更强大，不过，机构只是公民的集合体，公民结合起来形成联盟，就能行使权利和施加影响。因此，机构不会失败，但它们的领导者大多数会失败。在世界范围内，公民要求对经济和政治力量进行再平衡，以解决社会失调和经济不平等的问题。

自 2008 年 9 月以来，经济上的不确定性导致地缘政治更加不稳定，世界秩序受到威胁。政治进程受到多边主义、惯性、领导力缺乏和道德无能的羁绊，这是它们现在为自己辩护的结果：美国对世界的影响已经弱化，降低了其在经济上和政治上的安全性；欧盟的斗争愈演愈烈，至 2014 年，已有 5 个国家请求紧急救助，不少地区因历史或种族问题纷纷呼吁主权独立；而俄罗斯则悲叹苏联的解体，并威胁邻国。在突尼斯，街头小贩之死引发了民主暴动，并蔓延至整个中东地区，却不料又重新撕开了古老宗派冲突的伤口。叙利亚内战成为奥斯曼土

耳其人、波斯人和阿拉伯人形成敌对状态的主战场。朝鲜不断地进行核试验，伊朗也为了自身利益想在核武器方面取得进展。非洲的经济因薄弱的出口市场和埃博拉病毒的肆虐而陷入停顿，前景堪忧。

与此同时，全世界有超过 2 亿名失业青年试图在互联网上寻找答案。既有的经济信仰体系受到了质疑，领导人的基本能力也存在巨大的差距，以致提不出什么清晰的替代方案，帮助人们重拾对经济信心，哪怕只是表面功夫。

在长达半个多世纪的时间里，全球经济实现了经济增长和地缘政治的相对稳定。简言之，经济繁荣会让人产生一种目标感，而不繁荣则会带来巨大的问题。雷曼兄弟的破产可能是压垮骆驼的稻草，但金融业本身并不需要对随之而来的地缘政治危机负责。很明显，道德上对与错的界限变得越来越模糊，那些行使“自由选择”这一基本权利的人要为他们的行为承担重大的个人责任。事实上，如果以“在现代经济领域，金融扮演的是毁灭者的角色”为前提，它的必然结果就是：通过选择不同的道德路径，利用相同配置的资源，创造出不同的结果，在这个方面，人的能力是无限的。因此，在金融业，产生积极改变的力量要远远大于其他任何行业或部门，包括政府。如果我们能够调整道德的罗盘，约束金融资源，我们就可以改善世界的

现状，产生积极的社会影响，纠正过去的终极错误。当前的世界正处于这样的一个临界点上。

失去的十年

在 2008 年金融危机发生的 7 年之后，世界仍未从中完全恢复过来，政府对危机的反应只会让问题加剧。而我最害怕的是造成全球金融危机的根本原因被误解、误判和错误对待。此外，尽管有相当大的外部干预力量，公众也在愤怒地呼吁各国政府加强银行监管，但某些主要金融企业的不道德行为模式仍在继续运行。银行丑闻不断，对于卡特尔行为（**cartel behavior**）、伦敦银行同业拆借利率操纵丑闻、货币操纵、黄金市场固定价格和主张“男人俱乐部”的文化，人们仍在继续为其辩解。尽管已经立案查处，进行了罚款和民事处罚，但华尔街的文化仍然有毒，这类观点根深蒂固。2014 年 10 月，拉斯穆森报告（**Rasmussen Report**）发现，有 41% 的美国受访者对金融业缺乏信心。在写作本书的时候，自 2008 年以来，银行被处以的罚款超过 1 000 亿美元，以后还会更多；不止一位银行高管因涉嫌金融丑闻被起诉、告发、罚款、监禁和解雇。

在过去的 7 年中，人们似乎并没有吸取教训，失去的十

年完全有可能演变成失去的一个世纪。问题源于该行业的文化，即以更大范围的社会价值创造为代价，实现个人在短期内发财致富的目标。对于企业文化，不能简单地定性为“好”或“坏”，企业文化会影响员工对道德问题的反应，其答案可能介于好坏之间。换句话说，企业文化关乎决策者在缺乏具体监管措施时应该做些什么，而不是能够做些什么。将文化的败坏归咎于该行业中的“流氓成员”并没有什么意义，因为企业文化在很大程度上是由领导层塑造的。事实上，拙劣的文化会让领导者错估风险，不匹配地奖励成功，并且放任不法行为。也许有些企业的经营已经到了领导者力所不逮的地步，因为与之相称的道德标准已经高到让他们望尘莫及了。换言之，随着金融服务公司规模扩大和复杂性的增加，高管对其所在公司的集体道德行为产生有效影响的能力受到质疑，因为员工和领导者之间的差距正在不断拉大。

激励主要指报酬，它对企业文化具有很强的影响力。领导者应该远离只与短期利润挂钩的奖励，此类激励措施只会诱发高风险和不道德的行为。肩负替他人管理钱财的责任，金融服务公司在经济活动中扮演的是受托人的角色，应该坚守更高的道德标准。通过在全球经济中分配稀缺的金融资本和对市场进行约束，金融业扮演了一个重要的公共角色。因此，金融企业

的存在主要是为了造福公众，促进资本在整个金融体系中的自由流动，实现繁荣。金融业必须在透明度和公众责任方面做得比以前更好，因为一旦失去了公众的信任，它连最基本的功能都无法发挥。只在道德行为得到物质激励，并且产生积极的社会影响的创利行为得到奖励时，企业文化才能实现转型。未来属于那些追随自己的梦想，并能积极影响资本配置的人。

未来即现在

千禧一代是受全球金融危机影响最大的人群，到 2020 年，这一代美国人预计将超过 1.03 亿。为了在一个不确定的世界中活得有意义，并体现出他们的重要性，他们正在改变着现代生态系统。千禧一代比其他任何人都更了解世界是如何相互依存的，因为他们拥有共同的世界观。其中，共同的价值观和透明的技术增强了他们的自信，形成企业家思想。因此，相比道德权威，传统的制度性权威的影响较小。10 年之内，千禧一代会在美国合格选民、工人和成人中占多数，因此，千禧一代的价值观将塑造企业、政府和社会的未来。这个人口大潮是不可阻挡的，但显然，在它到来之前，经济、社会和道德可能遭受更大的破坏。

千禧一代不会重塑资本主义，相反，他们将基于新的道德标准，再现资本主义昔日的辉煌。换句话说，他们会建立一套可以充分利用金融资源做其该做之事的道德原则。古希腊哲学家柏拉图说过：“我们首先要做到的就是战胜自我，这也是最大的成功。”千禧一代希望通过做有道德之事获得财富，而不是不择手段地赚钱。金融是工具，它可以保持繁荣的继续，方法即所谓的“影响力投资”，它可以在获利的同时，产生积极的社会影响。影响力投资变得越来越普遍，但是，金融机构必须学着承认，获利和产生积极的社会影响并不相互排斥。为了被主流社会接受，影响力投资目前需要吸引庞大的可投资资本前来助阵。

在美国，养老基金管理的资产大约为 31.98 万亿美元。据摩根士丹利估计，在美国的委托管理资产中，有 3.07 万亿美元要求考虑投资环境、社会和监管方面的因素。尽管如此，世界经济论坛估计影响力投资市场的总额为 250 亿~400 亿美元。在投资意向和投资行动之间搭建桥梁，是我们这个时代的巨大道德挑战之一。利用全球金融资源实现积极的社会影响，要比维持现状更有意义，言外之意就是，不惜一切代价获利是当下投资领域的唯一目标。影响力投资并非一种新的投资方法，事实上，它有着悠久的历史。在我看来，它是市场经济的最好体现，市场经济旨在实现繁荣，并力求以所有人的利益最大化为准则而

实现制度扩张。此外，影响力投资还是一种努力产生积极的社会影响，同时获得收益和利润的投资方法。金融的责任是为创新匹配资本，使得创始人、初创企业和各类公司有能力促进经济增长和人类社会的发展。

本书解释了为什么金融是一种向善的力量这一观点，并提出了一个通过在银行和金融服务业践行一套新的道德价值观，来修复这个破碎世界的计划。它旨在激励高中生和大学生考虑毕业后加入金融行业，说服幻想破灭的中层管理人员继续留在银行业，重塑行业影响力，迎接千禧一代成为金融行业最重要的客户群。影响力投资考虑的是在产生积极社会影响的同时获得财务回报。只有企业才有能力实现繁荣，因为长期以来，在经历了经济政策的失败之后，政府大多黔驴技穷且囊中羞涩。

世界的未来取决于金融业的道德和文化走向。如果我们可以改变金融文化，我们就能够确定，下一个世纪将是繁荣和富裕的世纪。如果我们行动起来，我们这个时代的问题将在历史长河中变得无足轻重。现在需要提醒大家注意的是，自由市场制度是有史以来最强大的向善的力量之一，金融是其实施机制。同时，我们要尽可能广泛地将相关信息传播开来，因为我们不想失败。

美好的未来始于今天。

INVESTING
WITH
IMPACT

目 录

引 言 / V

第一章 责备游戏 / 001

勇敢新世界 / 009

“抢椅子”游戏 / 012

严重过时的文化 / 014

对经济体制的质疑 / 016

第二章 再创繁荣的一代人 / 019

婴儿潮一代和千禧一代 / 023

代际间的经济战争 / 026

迷惘的一代 / 028

大政府与小政府 / 033

破坏性创新和企业家精神 / 036

肩负繁荣的使命 / 038

重建华尔街 / 042