

2014年第2期(总第8期)

交大法学
SJTU LAW REVIEW

编委会主任 季卫东

主 编 朱 芒

编辑出版 《交大法学》编辑部

上海交通大学 主办

编辑委员会

主 任 季卫东

委 员(按姓氏音序排列)

董保华 范进学 傅岷成 韩长印 侯利阳 季卫东 彭诚信
寿 步 沈 伟 王福华 王 曦 王先林 徐冬根 薛桂芳
徐向华 叶必丰 张绍谦 郑成良 朱 芒

编辑部

主 编 朱 芒

责任编辑(按姓氏音序排列)

宾 凯 顾祝轩 黄 韬 蒋红珍 林喜芬 林 彦 万 勇
许多奇 赵秀举

助理编辑 陈 宁 吴亚安

本期执行编辑 李迎捷

本期特集策划 沈 伟

刊名题字 江 平

《交大法学》由上海交通大学主管主办,上海交通大学凯原法学院《交大法学》编辑部编辑,上海交通大学出版社出版。本刊为季刊,季末月 15 日出版。本刊一般采用独立署名稿件,对来稿不做字数上的限制,只根据学术水准和学术规范的要求,实行三轮审稿和双向匿名审核制度。来稿请以电子邮件方式发送至电子邮箱 lawreview. sjtu@gmail. com 或者 lawreview@sjtu. edu. cn。稿件请附目次、英文标题及关键词,注明作者身份和联系方法。本刊编辑部的审稿期限为 3 个月,对来稿原则上不退还。本刊所发表文章中的观点均属作者个人,并不必然反映编辑部及其他机构、个人的观点。

SJTU Law Review is a quarterly peer-reviewed journal sponsored by Shanghai Jiaotong University, and edited by the Editorial Board. The journal is published on the 15th day of every March, June, September and December. All contributions are subject to peer review by three anonymous referees. Contributors are required to submit the electronic version of your manuscripts through Email to: lawreview@sjtu. edu. cn or lawreview. sjtu@gmail. com. All copyrights are reserved by the journal. Written permission is needed for reproductions in any forms and-or by any means. The opinions of the authors do not represent the position of the journal.

目 录

【特集:金融危机与公司治理:经纬之间】

- 黑暗中的治理:金融危机与公司治理——特集导读 沈 伟 • 5 •
- 全球金融危机与公司治理 吴世学 • 12 •
- 注意义务的任务与极限:公司法的信义义务与金融风暴的省思 林建中 • 21 •
- 浮沉背后:次贷危机之后的金融监管与公司内部治理
[美]托马斯·斯坦顿(Thomas H. Stanton)
许多奇 李允佳 译 • 34 •
- 银行透明度和信用风险模型技术 [美]罗伯特·P. 巴特莱特(Robert P. Bartlett)
余 涛 孔丹阳 汤卓君 陈嘉怡 译 • 49 •
- 中国过于宽泛的内幕交易执法制度
——法定授权和机构实践 [美]郝 山(Nicholas Calcina Howson)
陶永祺 卫绮骐 译 • 71 •
- “向中国标准看齐”? ——后金融危机时代的国际证券监管竞争 唐应茂 • 85 •
- 后危机时代中企海外收购面临的安全审查困局及治理路径
——以美国CFIUS监管机制为切入点 李先腾 • 96 •

【研讨与观点】

- 商业交易服务法的结构及其基本设计(下) [日]北川善太郎
班天可 译 • 112 •
- 再访物权法定与自由之争议 张永健 • 119 •
- 物权是内部化而不是外部性 简资修 • 136 •
- 台湾地区2012年“财政收支划分法”修正草案之立法借镜与展望(下) 廖钦福 王劲力 • 139 •

【裁判事例评析】

- 比例原则在“陈宁案”中的适用——兼及“析出法”路径下个案规范的最短射程 蒋红珍 • 162 •

CONTENTS

【Special Theme: Financial Crisis and Corporate Governance: Problems and Methods】

| | | |
|---|--------------------------------|--------|
| Governance in the Dark: Financial Crisis and Corporate Governance — A Note to Readers | <i>Shen Wei</i> | • 5 • |
| Global Financial Crisis and Corporate Governance | <i>Say H Goo</i> | • 12 • |
| The Goal and Limit of Duty of Care: Corporate Fiduciary Duty and the 2008 Financial Crisis Reconsidered | <i>Chienchung Lin</i> | • 21 • |
| Why Some Firms Thrive While Others Fail: Governance and Management Lessons from the Financial Crisis | <i>Thomas H. Stanton</i> | • 34 • |
| Bank's Transparency and Credit Risk Modeling | <i>Robert P. Bartlett</i> | • 49 • |
| China's Over-broad Insider Trading Enforcement Regime — Statutory Authorization and Agency Practice | <i>Nicholas Calcina Howson</i> | • 71 • |
| Race to the Chinese Standards? — Global Securities Regulatory Competition in the Post Financial Crisis Era | <i>Tang Yingmao</i> | • 85 • |
| Chinese Enterprises' Dilemma in Overseas M&A Transactions, Tightened Security Review System, and Corporate Governance Paradox in the Post-Crisis Era — Understanding the U. S. CFIUS Regulatory Regime | <i>Li Xianteng</i> | • 96 • |

【Views and Reviews】

| | | |
|---|---------------------------------------|---------|
| Business Transaction Service Act: structure and basic design (Part III) | <i>Kitagawa Zentaro</i> | • 112 • |
| Revisiting the Debate on the <i>Numerus Clausus</i> Principle versus the <i>Numerus Apertus</i> Principle | <i>Yun-Chien Chang</i> | • 119 • |
| Right in Rem is Not Externalized But Internalized | <i>Tze-Shiou Chien</i> | • 136 • |
| The 2012 Draft Law on “Fiscal Revenue and Expenditure Division” in Taiwan: Background and prospects (part II) | <i>Liaow Chin-Fu and Wang Chin-Li</i> | • 139 • |

【Case Review】

| | | |
|--|-----------------------|---------|
| Applying the Principle of Proportionality in Case <i>Chen Ning</i> : A Narrowest Interpretation based on the Deduction Approach | <i>Jiong Hongzhen</i> | • 162 • |
| • 4 • | | |

浮沉背后：次贷危机之后的 金融监管与公司内部治理

[美]托马斯·斯坦顿(Thomas H. Stanton)*

许多奇** 李允佳*** 译

目次

- 一、金融危机：突然显现的持续性安全漏洞
 - (一) 繁荣：房价上升与金融风险相生相伴
 - (二) 房价下跌：风险向恐慌与损失转变
- 二、建设性对话：公司浮沉的决定性因素
- 三、成功公司：摩根大通、高盛、富国银行、多伦多道明银行
 - (一) 摩根大通
 - (二) 高盛
 - (三) 富国银行
 - (四) 多伦多道明银行
- 四、在金融危机中不幸失败的公司
- 五、危机后的摩根大通：狂妄自大的风险
- 六、建设性对话与非金融组织
- 七、结论：建设性对话应成为企业文化的一部分

关键词 金融监管 风险控制 内部治理 建设性对话机制

* 美国约翰霍普金斯大学研究员。他曾是美国金融调查委员会关于公司管理与风险控制问题的首席研究员。本文以 2013 年 3 月托马斯·斯坦顿教授在上海交通大学凯原法学院主办的第三届东亚法与社会国际研讨会上所作的报告为蓝本。

** 上海交通大学凯原法学院教授、法学博士。本文为译者主持的 2011 年上海市曙光计划(11SG17)和 2012 年上海交通大学文理交叉重点课题(12JCZ04)的阶段性成果。

*** 上海交通大学凯原法学院 2012 级法律硕士。

本文主要讨论在美国金融危机中收获的经验与教训，其中制定决策的关键要素在于建设性对话机制的构建。建设性对话包括(1)引发风险的相关信息在公司内部扩散直至被决策层知晓的过程；(2)针对风险回报权衡问题全面、坦诚和富有敬意的讨论。金融危机向我们展示了建设性对话机制的必要性，当次贷泡沫尚未刺破，大部分金融投资公司未能意识到危机时，建立建设性对话的公司就能做出明智的决策。

金融危机中获得的教训也可普适到非金融投资机构与美国政府部门的决策之中。我不断收集各类阐明建设性对话在其他组织中帮助决策层做出高质量决策的案例，将它们作为材料支持，形成自己的观点，以飨读者。^{〔1〕}

金融危机发生后，美国数以百万计的家庭因丧失抵押品赎回权而最终失去房屋，失业率翻番，全国家庭损失达数万亿。^{〔2〕}但是情况本可能更糟，美联储主席伯南克(Ben Shalom Bernanke)曾经提到：许多政策制定者相信，若非因为联邦储备委员会、财政部以及其他联邦政府部门的迅速反应，美国甚至全球可能会遭遇更大的“2.0版衰退”危机。^{〔3〕}

决定一个公司是否能成功渡过危机的最关键因素是公司首席执行官(CEO)的态度；进一步来说，最关键要素在于公司是否具有建设性对话的企业文化并制定相关程序，它们能够促使决策层在突发事件发生时做出正确决策。在成功的公司中，高级经理们经常要求下级反馈信息；相反，失败公司的领导们往往会忽略重要信息，或将各级员工的信息反馈置若罔闻。那些失败公司的案例，以美国能源公司设备的爆炸引起BP石油墨西哥海湾漏油事件为例，就是典型的公司疏于监管与CEO们对信息交流忽视而造成的事。

纵使存在方式差异，成功的公司都有一些共同点：首先，公司有严格的自律规则并且有长远的发展计划；其次，公司的信息交流畅通，高层通过掌握必要信息管理公司并预见风险；再者，公司在风险初露端倪即可敏锐觉察并能迅速有效地做出相应对策；最后，公司在业务部门与风控管理者之间建立了建设性对话机制。

作为美国金融危机调查委员会(Financial Crisis Inquiry Commission, FCIC)的组成人员，我有幸与许多CEO、风险控制官、商人、银行家、监管者、政策制定者交流，试图查明投资公司在金融危机中的沉浮原因。金融危机调查委员会与各界交流肇始于2010年，当时人们还处于金融危机破坏的震惊之中，受访者倾向于从自身立场来讲述他们的经历。同时，调查委员会查阅了数千份内部文件，我们因此可以获得为数众多的参考资料并深谙各种公司与监管机构做出决策的迥异方式。^{〔4〕}

金融危机调查委员会公布它的最终报告时，^{〔5〕}我曾以该报告为基础撰写了一本专著：《探究公

〔1〕 例如，日本福岛核电站事故报道中关于建设性对话的严重失败。See, The National Diet of Japan, The Official Report of The Fukushima Nuclear Accident Independent Investigation Commission (2012, English language version), available at <http://warp.da.ndl.go.jp/info:ndljp/pid/3856371/naic.go.jp/en/report/>; and Daniel Kaufmann and Veronika Pencikova, "Japan's Triple Disaster: Governance and the Earthquake, Tsunami and Nuclear Crises", The Brookings Institution, March 16, 2011.

〔2〕 See, e.g., U. S. Government Accountability Office, Financial Regulatory Reform: Financial Crisis Losses and Potential Impacts of the Dodd-Frank Act, GAO-13-180, January 2013.

〔3〕 David Wessel, "Inside Dr. Bernanke's E. R.: As Obama considers reappointing the Fed chairman, a look at how he took on more power", Wall Street Journal (July 24, 2009).

〔4〕 金融危机调查委员会将其访谈录音与文档备份保存，详载于金融危机调查委员会永久网站(<http://fcic.law.stanford.edu/resource>)。

〔5〕 Available for downloading at <http://fcic.law.stanford.edu/report>.

司浮沉背后:从次债危机教训中学习金融监督与管理经验》(牛津大学出版社,2012)^[6]。该书以12个大型金融投资公司为例,其中4个安然渡过危机,另外8个在危机中折戟。他们有的停工歇业,有的被低价收购,还有些苦苦寻求政府的救助。书中提出一个简单的问题:成功的公司与失败的公司运作与管理(含风险管理)方面最大的区别是什么?本文以美国金融危机综述为引子,揭示房价中长期存在的泡沫如何让人们形成自我满足感,造成金融公司降低信用标准与危机警觉,导致金融公司忽视次贷缺陷,最终在泡沫破灭后纷纷折戟。而那些在金融危机中依然存活公司的鲜活案例,比如摩根大通(JPMorgan Chase)、高盛(Goldman Sachs)、富国银行(Wells Fargo)、多伦多道明银行(Toronto Dominion Bank)等,就显得非常具有教育意义。

一、金融危机:突然显现的持续性安全漏洞

金融危机造成多方面的危害,让金融机构防不胜防。危机以空前多的热钱由他国流入美国国内市场开始,造成境内货币超额供给。图1来自于美联储纽约分行,显示了1999年至2010年美国消费信贷的大幅度增长。

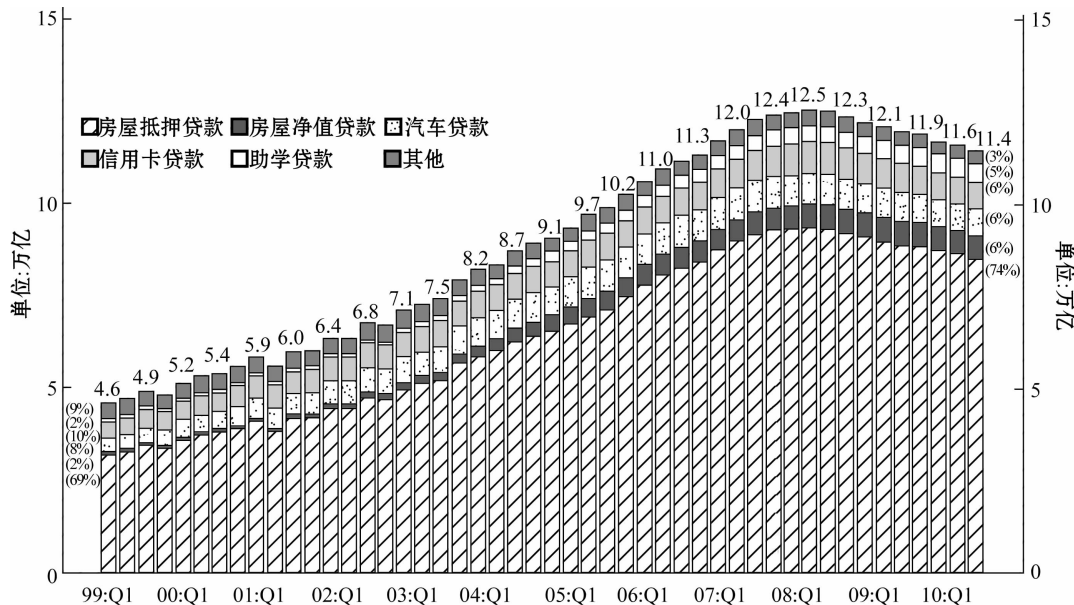


图1 贷款总额与构成
数据来源:美联储纽约分行

热钱流入,信贷规模的增长导致资产价格大幅提升,特别是房价中泡沫激增。这一放松贷款阶段也造成许多公司降低其信贷标准,前些年不可能放贷的项目也获得了贷款。随之信贷规模与房价迅速达致顶峰并破裂。暴跌的房价与其他资产价值产生巨大损失,许多公司对此措手不及。这些损失,造成金融市场,尤其是那些采用高杠杆经营模式的公司的恐慌,并且以无法预计的方式迅速传导至其他市场。之后,政府首次采取行政干预措施拯救美国与其他国家,以避免进一步的经济大萧条。

[6] See Thomas H. Stanton, *Why Some Firms Thrive While Others Fail: Governance and Management Lessons from the Crisis* (Oxford: Oxford University Press, 2012).

(一) 繁荣:房价上升与金融风险相生相伴

21世纪初,美国与世界都处于前所未有的大繁荣时期。房价升值而同期利率偏低。见图2,来源于联邦住房金融管理局(Federal Housing Finance Agency),以两种指数标示了当时名义美元的房价上涨。

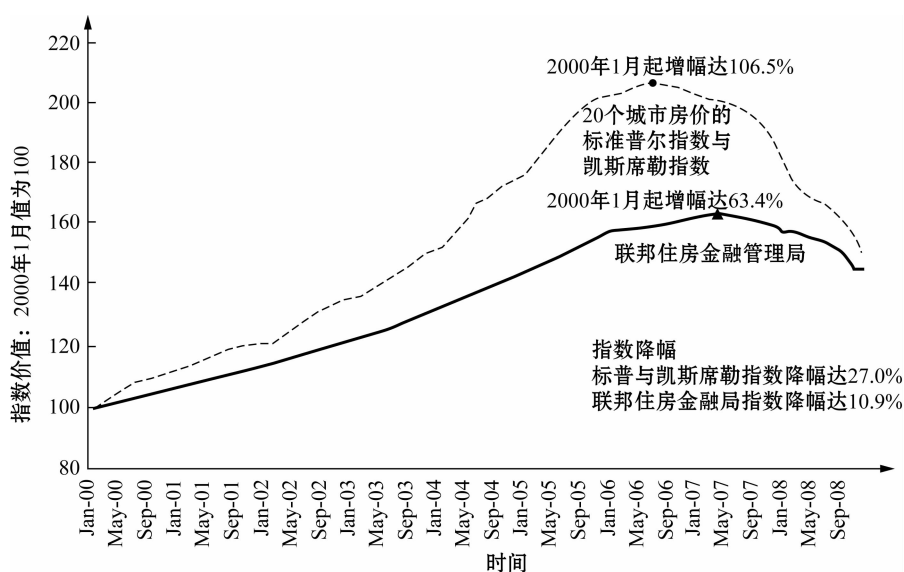


图2 房价标准普尔指数与凯斯席勒指数(2000年1月至2008年12月)

数据来源:联邦住房金融管理局

图2中上方的曲线显示根据的是凯斯-席勒房价指数(Case-Shiller House Price Indices),从2000年至2006年中期,平均房价不断攀升。上涨的房价营造出祥和的氛围。许多地产界人士与一些经济学家认为房价上涨是经济健康的一种标志。同样,低廉的贷款利息以及人口红利致使房子需求攀升,房地产开发与房价保值,这些都和房价上涨一样是经济健康的标志。

房价上涨促使贷款人更愿意把钱贷给原本没有足够信用的借款人:毕竟,即使借款人无法还款,贷款人也可以轻松地从抵押房屋拍卖收益中获得补偿。在住房抵押与抵押贷款证券化的案例中,贷款人用计量经济模型支持结构性贷款的安全性,以掩盖贷款标准下降。事实上,只要房价保持上升趋势,贷款产品安全性仍在。另一方面,有些明显不合规的贷款业务出现,包括一些无门槛(极少门槛或无门槛贷款)案例,以及某些诈骗性和滥用型贷款。

随着房价攀升,买家的还款能力开始下降。为了解决买家负担能力问题,贷款人延长贷款的还款年限,减少每月还款金额,尤其是减少贷款头两年的还款金额。这种贷款设计的初衷是用较低的还款利率引诱借款人,头两年的还款额很低,两年后还款金额才回归市场正常的利率水平。因为贷款人给予借款人初始利率优惠,两年一过利息上升后,借款人如果不能承受,就会发生还款违约。市场上有许多此类贷款,特别是被称为次级贷款的贷款,借款人没有想过两年之后利率上升他们根本无法承受还款压力。

(二) 房价下跌:风险向恐慌与损失转变

2006年下半年开始,房价开始下跌,美国境内许多地方显现房屋过度建设的情况,在加利福尼亚、佛罗里达、内华达与亚利桑那州,过度开发房屋的情况尤其严重。这些地区在全国房价涨幅最大,房价泡沫破灭后跌幅也最大。举个例子,当时全国房屋均价从顶峰到2010年10月下滑28%,加州房价跌落38%,而加州首府萨克拉曼多(Sacramento)更是狂跌45%。

房屋所有者开始发生过失行为,贷款违约、丧失抵押品赎回权达到创纪录的高度。高风险的房屋抵押贷款,比如无门槛贷款和低门槛贷款、有门槛(虽有陈述收入水平的门槛但未经贷款人审查核实)发放的贷款、投资者所有抵押品以及其他草率发放的贷款成为第一批遭遇违约的债权。图3,来源于美联储纽约分行,显示1999年至2010年期间遭遇违约的贷款数额。通过比较图2与图3中的转折点,不难发现房价上涨遭遇拐点后,房贷违约率陡然上升。

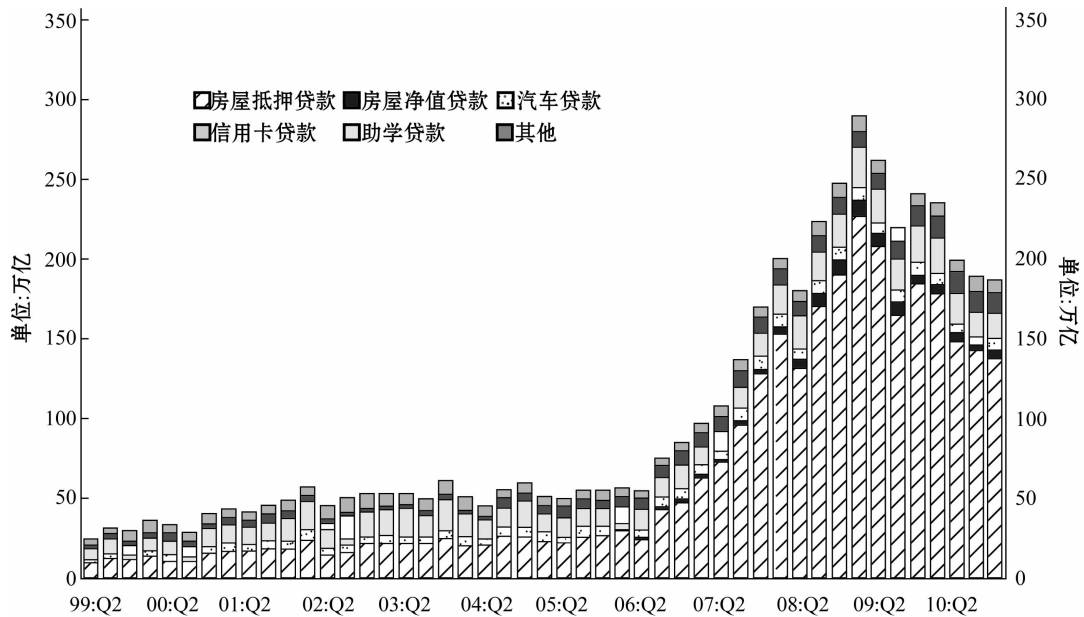


图3 新增贷款违约情况-按贷款品种区分
数据来源:美联储纽约分行

新兴涌现的复杂证券与其他结构性金融产品将次级贷款违约风险转嫁给许多不同类型的投资者。而且,有些金融衍生品故意掩盖了次级贷款、低门槛贷款,或其他高风险抵押品的风险,并将它们包装成最高评级的AAA级产品。按照盛行的做法,金融机构发行AAA级金融衍生品后也会持有少量产品作为投资。次级贷款或其他高风险贷款损失发生并慢慢增加后,持有人突然发现这些投资已丧失了大部分价值。投资者包含商业银行、华尔街投行、养老基金、境外金融机构与其他类型投资人。他们投资这些金融衍生产品时,完全鉴于评级机构给出的3A评级,自己从未审查过这些金融产品的构成,突然发现这些金融产品的损失绝然超乎想象。随着损失增加,高杠杆的现实也浮出水面。金融机构们(商业银行、商业银行和储蓄银行、房利美、房地美、华尔街投资银行,以及其他诸如抵押贷款人等非银行金融机构)此时已缺乏资金渡过难关。

大量缺乏资本充足率的金融机构,包括银行、储蓄机构,与非银行贷款人,由于资金短缺开始纷纷关门。倒闭的金融机构都是那些集中投资次贷衍生品的公司,比如房利美与房地美,仅这两家机构投资的次贷产品就占抵押市场40%的份额,另外美国全国金融服务公司(Countrywide Financial Corporation)作为全国最大的次贷贷款人,印地麦克(IndyMac)与华盛顿互惠银行(Washington Mutual)作为两家最大的储蓄机构,与其他诸如美国国际集团(AIG)都持有大量的抵押品或者抵押证券,这让它们在抵押品违约中遭受严重损失。

数量众多的金融机构对于即将面对的损失缺乏清醒的估计。更为重要的是,贷款人突然意识到自己的交易对手方也将面临巨大损失。交易中惯常使用的高杠杆、资金实力的低透明度与或有损失意味着金融机构无法确认交易对手是否会遭遇破产,以至于不能偿还贷款。贷款人开始减少

贷款规模。信用市场遭遇恐慌与资金冻结，房地产危机演变为一场金融危机。

于 2000 年初产生的信用泡沫，与放松银根时期造成的金融机构与监管机构的管理缺陷相伴而行。问题在于泡沫时期，任何决策都是正确的。当房价攀升，抵押贷款规模总量增加以及贷款标准下降接踵而至。在追求高利润的过程中，金融机构们（包括贷款机构、贷款证券化机构、评级机构与投资机构）逐渐背离原有的审慎义务。资产不断增值隐藏了审慎义务缺失导致的风险。金融市场的繁荣景象也成为政府与监管机构监督的障碍。监管者怎么能警告金融机构使之远离利润如此之高的金融活动？有时直到损失发生时，监管者才向这些金融机构发出警告，要求其提高管理与加强风险控制；但是等到损失发生，通常意味着某个公司濒临倒闭。金融危机不仅对于金融机构来说是一个昂贵的教训，对监管者也无异于当头棒喝。这次危机也让人们理解，为何高质量的决策是决定公司浮沉的关键所在。

二、建设性对话：公司浮沉的决定性因素

在危机中鉴别成功金融公司与失败金融公司的一个因素是：成功度过次贷危机的公司都将建设性对话制度引入决策制定过程。需要做出重大决策时，激进者支持产生效益的任何决策，而风控官则保守地担忧其可能带来的损失，公司将他们集合在一起。CEO 或者高级经理组织双方讨论，相互交换各自的观点与意见以便能更清晰了解决策的风险与回报。引入建设性对话机制帮助成功公司控制了次级贷款产品的风险敞口以及其他高风险衍生金融产品的交易量，从而将它们带来的损失控制到最小。

成功的公司历来鼓励关注并听取风险控制官的意见。引用美国组织发展专家杰克·罗森布拉姆(Jack Rosenblum)贴切的原话，那些成功的公司意识到“信息反馈是天赐的礼物”。通过在利益追求者与风险规避者间建立建设性对话，公司的高层主导信息交流，获得更多信息，并且比往常更清楚所做决策的影响范围。下面我想分享一家成功公司雇员提供的事例，他谈到“公司的 CEO 总是针对公司的重大议题询问我的意见，同时也向其他 200 位雇员征询意见”。当那位 CEO 做出决策时，他对可能产生的风险与回报了然于胸。

即使 2008 年金融危机彻底爆发前夕，有效的信息交流与建设性对话也能够帮助公司避免、逃避或者对冲遭受不良资产（比如那些看上去安全而实际潜藏较高风险的金融产品）的影响。典型的不良资产 3A 级个人抵押贷款债券，对金融投资公司而言，貌似既安全又较其他安全型债券回报高。虽然投资不良资产对每个公司都存在风险，但事实证明，那些净资产比率较低的高负债公司无法承受损失，风险对它们的打击是致命的。^[7]

三、成功公司：摩根大通、高盛、 富国银行、多伦多道明银行

我在书中收录了四家成功渡过金融危机的公司，它们分别是摩根大通、高盛、富国银行、多伦

[7] 金融危机掀起了两波冲击。第一波，投资公司在原本认为安全的投资上遭受损失（特别是 AAA 级个人按揭贷款债券）。第二波，投资公司发现无法理解其和交易对手财务报表中的资产，市场开始恐慌，并且由于交易对手账面的过多不良资产，市场开始撤走流动性。金融危机时，即使一点点不良资产都能造成市场恐慌。See Thomas H. Stanton, *supra* note [5], chapter 2 “Dynamics of the Financial Crisis”.

多道明银行。四家公司都拥有卓越的营运能力与明智的公司制度,但渡过危机的方式却各不相同。摩根大通通过增强自身的实力利用长期机会;高盛公司利用整个公司的系统能力在危机中迅速做出相应对策;富国银行有着以客户为本与约束自我的企业传统;多伦多道明银行提供了一个简单的经验:如果不懂其中原理,那就不要投资该产品。另外还有一家公司成功走出了金融危机,那就是德意志银行(Deutsche Bank),虽然在书中未予提及,但也符合我今天演讲的主题。德意志银行将风险管理意识融入业务部门的传统,其风险管理包含与风控经理进行建设性对话,这样使得银行在危机爆发之前就能及时避免购入高风险资产。^{〔8〕}

建设性对话早已深植于这些企业的文化中。其中首当其冲的要素就是强调确保相关的组织部门取得有关信息。正如摩根的一位总经理说道:“杰米(摩根 CEO Jamie Dimon)和我喜欢将坏消息放在引人注目的地方……这样大家都能看见并且自我警示。”^{〔9〕}高盛继续“发扬充分交流的公司文化,除了正式与非正式的风险讨论论坛,公司还时常组织风险汇报”。^{〔10〕} 高盛抵押贷款业务前任部门经理在和金融危机调查委员会工作人员交流时谈到,他会向公司高层汇报坏消息,因为“我的工作包含确认那些接受我汇报的人知晓他们需要知道的信息”。^{〔11〕} 美国富国银行在公司愿景与价值声明中强调风险忧患意识是公司文化传统之一:

“服从性与风险管理是我们公司的文化传统,也是我们的职业道德准则。每位员工都必须具备风险忧患意识。我们期望所有员工都能甄别并汇报风险。我们应该由衷感激员工们这么做,而非处罚他们。正如本·富兰克林(Ben Franklin)的金句良言:预防胜于补救。”^{〔12〕}

多伦多道明银行 CEO 埃德蒙·克拉克(Edmund Clark)希望能及时听到坏消息:

“我一直对员工说:‘大家尽管将坏消息汇报给我,因为不久就会显露好消息。我想知道目前有什么问题,然后一同解决这些问题。’……这样就不会大惊小怪。如果大家都能尽早将问题提出,就不会有解决不了的问题。事实上员工们常常开玩笑,说我巴不得世界尽早毁灭,生怕地球正常运转。”^{〔13〕}

建设性对话行之有效的第二个关键要素在于,管理人员必须建立一个讨论小组,他们可以在小组内部组织开放和谐而又激烈的辩论探明信息背后的问题。一直以来,这部分建设性对话是运作良好的商业银行的重要特征。银行内部设有信贷委员会权衡是否发放特别贷款。信贷员将申请大额贷款的相关信息提交信贷委员会。在高级执行官的监督下,先由信贷员说明提供贷款的理由,随后承销部说明贷款的风险。如果建设性对话机制运行顺利,审议的结果应该是两方观点的综合体现。信贷委员会可能做出决定要求更多的担保措施,比如增加保证或者缩短还款期限,或要求追加抵押才能批准贷款。这样,最后的决策往往比信贷员或核保部独立做出的决定质量更高。

〔8〕 FCIC interview with Patrick McKenna, Chief Risk Officer for the Americas, Deutsche Bank, August 2, 2010, available at interviewed the Deutsche CRO for the Americas, available at: <http://fcic.law.stanford.edu/interviews/view/155>.

〔9〕 Shawn Tully, “Jamie Dimon’s SWAT team; how J. P. Morgan’s CEO and his crew are helping the big bank beat the credit crunch”, *Fortune* (September 2, 2008), available at http://money.cnn.com/2008/08/29/news/companies/tully_dimon.fortune/index.htm.

〔10〕 “Risk Management at Goldman Sachs” (February 20, 2007). 该资料由参议院常务调查委员会保存。

〔11〕 FCIC interview with Dan Sparks, Goldman Sachs, June 16, 2010.

〔12〕 Available at https://www.wellsfargo.com/pdf/invest_relations/VisionandValues04.pdf.

〔13〕 Edmund Clark, “Corporate Transparency and Corporate Accountability—today’s table stakes for senior executives”, remarks to the Executive Women’s Alliance Conference, Vancouver, July 12, 2004.

(一) 摩根大通

摩根大通高级管理层之间的建设性对话在金融危机中帮助公司避免了大部分损失。运营委员会的 15 位组成人员有着不同的背景,有的是公司的资深员工,有的来自公司外部。他们每月召开例会对公司的发展及市场情况进行激烈的讨论。

“运营委员会例会常常喧闹无章……,与会者将会议的气氛形容为意大利家庭聚会或是罗马市集,就缺穿上装束粉墨登场了。”摩根执行长杰米·迪蒙常常会突然问道:“那是谁的鬼主意?”然后立刻被其他人一同回应道:“是你的鬼主意,杰米。”比尔·戴利(Bill Daley, 60 岁,公司法定代表人,兼前任商业部部长)谈道:“我第一次参加会议时吓了一跳,委员们挑战杰米的权威,同他争论并告诉他错在哪里。这同我所见过的美国内阁会议或是其他商业会议完全不同。”^[14]

这种会议气氛同样出现在摩根大通每月的主管例会中。

“为了把你的提议上报给杰米·迪蒙的团队,你必须能顶住老板使人难堪的质疑并且勇敢地捍卫自己的观点。并且你得适应在自由式管理的企业中工作,迪蒙常常会无视正式的管理链条,向各层经理询问相关信息。”^[15]

正如一名员工 2008 年对《财富》(Fortune)所言,迪蒙虽然严苛但随时欢迎大家向他汇报各种信息。“他对公司所有细节都非常了解,喜欢与他人辩论并驳倒对方,即使最终还是会同同意执行你的提议……当然前提是你对报告熟悉到了如指掌的程度。”

2006 年 10 月的一次公司会议上,摩根大通负责贷款的零售业务部汇报了次级贷款还款拖欠情况的惊人增加。数据显示这种情况在整个次级贷款市场非常常见,JP 的竞争对手的贷款还款率更糟糕。公司其他部门也有汇报提到贷款产品风险正在提高。将这些信息汇总在一起考量后,迪蒙向各部门发出指示,缩紧次级贷款产品风险敞口。这样,摩根银行在金融危机中的损失远小于同业竞争对手。

正如西北大学教授罗素·沃克(Russell Walker)的总结:“摩根大通案例中,正是零售银行业务部门将贷款拖欠情况增多的信息分享给投行部门。业务部门间的信息互通使得迪蒙先生和他的团队决定改变投资策略。许多组织中,信息交流会挑战已有规范或者质疑大众观点,因此信息交流并未收到足够鼓励。其他银行本可以像摩根大通一样避免在金融危机中遭受重大损失,但他们因为缺乏风险交流机制与部门信息交流机制而无法做到避免损失。从中我们认识到:特别当事事顺利,而人们还没意识到风险的时候,企业内部必须善于交流风险信息。”^[16]

(二) 高盛

高盛公司把建设性对话机制作为日常工作。它按市场计价的会计方法来评估每个结算交易员的头寸。公司以平行结构设立交易部与风险控制部,财务主管每日收盘后以当日收盘价审查交易员的头寸。这些信息能够协助公司管理所有的交易,即使交易头寸在资产负债表上时时变动。它们被整理后提交给 CFO(财务总监),由 CFO 站在全公司的视角及时审核公司的总头寸与总风险。高盛财务总监戴维·维尼尔(David Viniar)告诉金融危机调查委员会,风控主管与交易员之间可能时常出现分歧,在这种情况下,公司更倾向采纳财务主管的意见。

公司报告指出,“……丹·斯帕克斯(Dan Sparks),贷款部门负责人,在 2006 年 12 月 5 日写给公司高管的邮件中说到‘次级贷款市场遭受重大打击,此时此刻我们已经损失 2 千万美元’。对于

[14] Shawn Tully, supra note [9].

[15] Ibid.

[16] Russell Walker, “Fortune Favors the Well-prepared”, Financial Times (January 29, 2009).

管理层来说,公司处于亏损状态,即便是相对较小的损失,对公司来说都是一个重要警告”。^[17]

斯帕克斯向金融危机调查委员会解释道,邮件发出去的直接后果是,他被高盛的高管召见,在此之前,高管们对他的日常工作没有任何兴趣。用维尼尔的话说,面对次级贷款市场,高盛的高管决定“别走得离家太远(安全一些)”。换句话说,将头寸截长补短之后,公司经营变得更谨慎中立。公司准备减持次级贷款债券与次级贷款相关债券,并且买入昂贵的保险以免遭受更多的损失,即便这将抵销之前在次级贷款债券上投资所获的收益。^[18]

2007年1—2月,高盛对其贷款市场进行风险敞口对冲。随后,公司暂停其贷款业务,迅速消减抵押贷款资产,并通过购入对冲产品方式与暂停贷款业务来降低风险。最终,高盛免于遭受巨大的经济损失(如果没有如此迅捷的对应措施,高盛定会遭受很大打击)。

然而,对于公司声誉的风险,高盛却后知后觉。金融危机调查委员会向高盛风控官员询问公司中有谁负责管理声誉风险控制时,得到的回答是每位员工都负有责任;公司并没有成立相关部门来防范声誉风险。2011年初期,公司对于公司声誉风险问题做出反应,包括成立一个新委员会专门汇报公司的潜在冲突与员工的行为准则。高盛声称声誉风险控制将被纳入公司的运营机制与企业文化:公司文化历来是行为的准则……我们必须重申对于遵守商业原则的承诺,尤其在客户服务方面,以及始终注重我们一举一动带来的声誉影响。特别是,我们的经营方法应该是:不只是我们“能否”做这个生意,而是我们“应不应该”做这个生意。^[19]

2011年,高盛将让各业务部门分别汇报区分代客投资与自营投资,这一领域一直是后金融危机余波未平之际声誉风险的公众争论焦点。

(三) 富国银行

富国银行能够安然渡过金融危机仰赖于其强劲的企业文化。它包含以下几个重要因素:(1)常规的保守主义,排除盲目跟随市场进行产品开发、服务营销甚至并购,直至它们被证明与公司文化与价值观保持一致;(2)强调发展与客户之间的关系而非仅仅重视产品与服务的销售;(3)分权化的管理,各部门主管对各部门自身的活动风险承担责任。

这些公司文化帮助富国银行较之于同业竞争者更加成功地渡过了金融危机。以客户为本意味着富国银行不销售那些高风险的抵押贷款产品。理查德·科瓦切维奇(Richard Kovacevich),富国银行董事会主席兼前任CEO,2009年在斯坦福大学商学院演讲中说到“富国银行不会向次级借款人提供无需证明文件的负分期抵押贷款。这些有毒资产,即次级抵押贷款不仅仅在产品结构本身不健全,同时它们也不适合许多借款人。2005年至2007年三年间,我们就失去了抵押贷款市场4%的市场份额。仅2006年,我们就损失了1600亿美元”。^[20]

富国银行支持以客户为本的企业文化,将其作为其核心商业战略,该策略可以向现有客户交叉销售金融产品。科瓦切维奇(Kovacevich)先生补充道:

“通过交叉销售获得持续而系统的营业收入增长是富国银行的独门秘籍。我们的零售银行网点平均每家都有5.9种产品上线,1/4以上网点在售产品超过8种。这是目前为止同行中交叉销

[17] Goldman Sachs, “Goldman Sachs: Risk Management and the Residential Mortgage Market”, April 23, 2010, p. 5. 该资料由参议院常务调查委员会保存。

[18] Jenny Anderson and Landon Thomas, Jr., “Goldman Sachs Rakes in Profit in Credit Crisis,” New York Times (November 19, 2007).

[19] Goldman Sachs, Report of the Business Standards Committee: Executive Summary, January 2011.

[20] Richard Kovacevich, “What I’ve Learned Since Business School”, video available at <http://www.youtube.com/watch?v=XTh4ELp2VDc>.

售产品品种的最高数额,大概是同业平均数的两倍。”

其中的逻辑在于,如果客户买了高风险金融产品并因此遭受了经济损失,我们最终会失去这些客户。

富国银行的企业管理模式也包含寻求提高建设性对话。科瓦切维奇拒绝采取等级管理制度。取而代之,作为 CEO 他认为自身的工作任务是:

“做一位伯乐选出最好的员工与团队,培训他们使其学得更快,并确保有一个良好的内部互相制约的监督机制,这样我们的员工与团队就能严格遵守共同订立的公司政策与规定。

“首先,身处高位的人应该是个好领袖……富国银行相信个人领导能力是公司成败的关键。我们坚信每个问题、争议或者机会的答案就掌握在公司中某个员工或者某个团队的手中。作为领导,只要去找出那个人,倾听他的意见并且帮助他影响决策。顺便插一句,往往那个掌握解决问题答案的人并非职位最高者。真正的领袖不会强求他人的忠诚,而会让他人凝聚在他周围。他们利用不同观点之间的冲突激发团队产生新的见解;他们通过给予他人价值来施加自己的影响……”^[21]

约翰·斯顿夫(John Stumpf)继科瓦切维奇后担任富国银行 CEO,他告诉调查委员会“我们相信通过在银行内部设立独立的风险监控组织,便可很好地控制行内风险,特别是可能波及客户的那些风险”。^[22] 其中银行内部相互制约的监督机制,被富国银行 CRO 迈克尔·洛克林(Michael Loughlin)称为“(提供)有效的质疑”。迈克尔向调查委员会提供了几个案例,证明他的团队如何发现主要业务部门的风险疏漏并且予以补正,在一些案例中,甚至还转化为该业务部门的管理措施。^[23]

富国银行企业文化与经营机制的成果在于:银行规避了在危机中遭受重大损失,并且变得比以前更加强大。通过并购在危机中倒闭的美联银行(又称“瓦霍维亚银行”,Wachovia),富国银行的规模已经扩张了一倍,成为一个全国性的大型金融机构。

(四) 多伦多道明银行

道明银行向我们展示了一则有益的经验:通过发现那些不同寻常的现象,研究其背后的原因并做出周详的决策。虽然金融危机调查委员会并未约谈道明银行的员工,但是银行的年度报告与其他一些公开信息给我们讲述了道明银行的经历。21 世纪初,道明银行在结构性产品的国际市场上十分活跃。后来,在几乎没有任何解释的情况下,CEO 埃蒙德·克拉克在银行 2005 年年度报告中宣布:“我们……做出一个艰难的决定:暂时退出国际结构性产品市场……虽然此举将令我们在短期内遭受令人遗憾的损失,但我依然很高兴这样做,因为它将有助于银行的长期发展与股东利益。”^[24] 报告称由于结构性产品清仓行为,该银行在 2005 至 2006 年遭受了重大损失。

克拉克先生是怎么做出合理的决策,避免银行遭受美国次级贷款市场与次级贷款衍生产品与结构性产品市场中的风险呢?“我是个保守的银行家”,克拉克在 2008 年 5 月接受采访时说道,“我不赞同道明银行从事那些我们不懂得其中原理的业务,希望公司中的基层员工也这么想。”^[25]

克拉克提到,为了了解大客户部门在售的产品,他每周得花数小时同专家们开会请教。“每件

[21] Ibid.

[22] FCIC interview with John G. Stumpf, Chairman and CEO, Wells Fargo, September 23, 2010.

[23] FCIC interview with Michael Loughlin, Chief Risk Officer, Wells Fargo, November 23, 2010.

[24] W. Edmund Clark, “President and CEO’s Message”, TD Bank Financial Group 2005 Annual Article (2006), p. 6.

[25] Sydney Morning Herald, Bloomberg, “The Bank that Said ‘No’ to Subprime Debt”, May 27, 2008, available at <http://www.smh.com.au/business/the-bank-that-said-no-to-subprime-debt-20080527-2ihd.html>, accessed 03-21-2011.

事对我来说都非常识,投资这些产品,如果我们不拿回所有的钱,便可能全部赔掉。天哪,如果危机来袭更早,我们可能将蒙受严重损失。”^[26]

克拉克回忆,当初证券分析师评论道,他这种着眼未来做出的决策真是愚蠢至极。^[27]然而,当金融危机来临,银行没有遭受任何美国次级贷款引起的损失;除了少量来自共同基金与资产管理团队的损失,银行也未遭致来自为第三方提供的资产担保商业票据的风险;除了名义上一些交易损失,银行也没有遭到来自对冲基金贷款的损失。^[28]由于道明银行在金融危机中安然无恙,银行迅速进行扩张,地域覆盖跨越加拿大与美国市场。截止2013年,通过一系列的并购行为,道明银行已成为全美十大银行之一,网点从缅因州扩张到佛罗里达州,遍及美国东海岸。

四、在金融危机中不幸失败的公司

与那些成功渡过金融危机的公司截然相反,失败公司的企业文化中缺乏建设性对话。我听闻一位风险控制总监(CRO)聊起她的两难处境:如果总是试图就风险问题引起管理层的注意,她就好像一直拿了把刀架在管理层的脖子上;但是如果没能提醒管理层注意风险,那么作为自我毁灭公司的CRO,她将名誉扫地。2006年她离开了公司,2008年公司就倒闭了。

失败公司的一个明显特征在于,它们只注重公司的短期成长而缺乏适当关注风险。2005—2007年,房利美(Fannie Mae)与房地美(Freddie Mac)鉴于美国房价飙升,相继决定冒险增发次级抵押贷款。同一时间,其他公司包括雷曼兄弟(Lehman)、华盛顿互惠银行(WaMu)、美国国家金融服务公司(Countrywide)等做出了类似决策。

许多在错误的时间承担过度风险的公司反倒聘用了首席风险官。有时,这些首席风险官受公司中某个业务部门的经理领导而不是受董事会或者CEO领导。这样的层级设置埋没了他们评估风险的能力或者掩盖了向公司高层进谏的可能性。部分失败的公司辞退了CRO(如房地美)或者调职到不太重要的位置(如雷曼兄弟),或将其级别降低并忽视其建议(如美国国家金融服务公司)。在一个典型案例中,公司的CRO根本不知道公司已经负荷了过多的风险(如AIG)。企业风险管理专员斯蒂芬·希姆斯特拉(Stephen Hiemstra)解释说许多公司中,风险管理只是个摆设,并未严格执行。^[29]

在金融危机中折戟的公司既缺乏(1)公司内部向最高管理层适当的信息传导机制,同时也缺乏(2)建设性对话平台,它本应包括对风险与收益平衡考量的合理决策。一位房利美官员的经历堪称经典,他告诉金融危机调查委员会,他的部门制作了一个价格模型,显示房利美未合理评估其抵押贷款的风险。听取他详细汇报的公司执行副总裁问道:“你能否向我证明为什么觉得自己是正确的,而其他人都是错误的呢?”^[30]

花旗银行CEO查理·普林斯(Charles Prince),半开玩笑地说,花旗银行没有统一的企业文

[26] Ibid.

[27] TD Bank Financial Group, National Bank 2010 Financial Services Conference, Presentation, March 30, 2010.

[28] TD Bank Financial Group, “Investor Presentation, September 2007”, Slide no. 15.

[29] Stephen W. Hiemstra, “An Enterprise Risk Management View of Financial Supervision”, Enterprise Risk Management Institute International, October 2007.

[30] Financial Crisis Inquiry Commission, Final Report of the Financial Crisis Inquiry Commission (2011), pp. 181-182.

化,而是五六个企业文化。普林斯向金融危机调查委员会形容他对于花旗银行各业务条线无法相互沟通的挫折感。2007年10月份的一份电子邮件中,他写道:“花旗银行各部门缺乏沟通令人难以置信。我们必须打破沉默!”^[31]公司内部各条线无法进行有效的沟通交流意味着公司缺乏整体风险评估。2008年瑞银年度报告向股东说明公司的亏损,同样也显示了其内部缺乏战略沟通协调机制。虽然公司拥有许多风险评估小组,他们从市场风险、信用风险、财务风险等方面共同评估每一笔交易,但是“似乎这些风险评估小组并非寻求系统化的战略合作行为”。^[32]

花旗与AIG的CEO告诉调查委员会,甚至到了2007年,他们还完全未意识到那些几乎拖垮公司的金融衍生产品的风险。^[33]某种程度上看,这归因于两家公司规模庞大与组织结构复杂。花旗拥有350000名雇员与近2500家分公司;AIG虽然与其他金融集团相比规模较小且组织结构较为简单,^[34]但依然在130个国家拥有223家分公司,总雇员达到116000名。^[35]

公司失败的另一个问题在于,CEO或者其他高管拒绝采纳他人的意见反馈。金融危机调查委员会时常听到受访者讲述公司高管们施压,让员工们努力增加市场占有率,例如穆迪投资者服务公司(Moody's Investors Services)的员工常被迫以提高评级来取悦发行者以及众多的金融机构,诸如AIG金融产品部门、雷曼兄弟、美国国家金融服务公司及华盛顿互惠银行等。

公司高管在成功决策之后,做出严重失误的决策,这种情况并非次贷危机才第一次出现。危机发生的几年前,达特茅斯商学院教授席德利·芬可斯坦(Sydney Finkelstein)就指出这种模式:“想知道最好的危险信号是什么吗?就是成功,许多成功!……很少有公司会去思考为何公司能运作下去(而总是愿意将功劳都归于CEO的个人天赋)。但是如果无法真正理解公司成功的原因,那也很难知道公司为何会失败。我们必须有能力识别在何种情况下公司需要做出调整。否则有一天当你一觉醒来,什么都变糟了。但是事实上并非如此,事情变化是一个缓慢的过程,只要你用心看,你能够观察到变化的过程。”^[36]

这种观察帮助我们将信贷泡沫与行业监管、风险管理联系起来:当房价持续攀升,经济大环境良好的时候,金融机构扩张迅猛、收益颇丰,对于有效的风险管理完全无视。金融机构之间互相吞并,使得组织结构更加庞大复杂,问题就变得更为严重。CEO们在泡沫中无往不胜,盆满钵满使得他们确信无需结构性对话,听取他人的意见,他们就能做出正确无误的决策。

[31] Financial Crisis Inquiry Commission, Interview of Charles O. Prince, Transcript, March 17, 2010, pp. 37, and 41, respectively, available on the FCIC permanent website.

[32] UBS AG, Shareholder Report on UBS's Write-Downs, April 18, 2008, p. 40.

[33] Financial Crisis Inquiry Commission, Interview of Charles O. Prince, March 17, 2010, pp. 73-74; and Financial Crisis Inquiry Commission, Official Transcript, Hearing on The Role of Derivatives in The Financial Crisis, June 30, 2010, p. 151, both available on the FCIC permanent website.

[34] Richard Herring and Jacopo Carmassi, “The Corporate Structure of International Financial Conglomerates: Complexity and Its Implications for Safety & Soundness”, in Allen N. Berger, Phillip Molyneux and John Wilson (Eds.), *The Oxford Handbook of Banking* (Oxford: Oxford University Press, 2009), Chapter 8. 该书中提到被监管者认定为大型复杂金融机构(LCFIs)的16家金融控股公司,每家都有过百家控股子公司;这其中的8家的控股子公司数量甚至过千。但另一方面,金融危机调查委员会成员与联邦监管机构在调查中发现这类控股子公司或者附属机构多半规模很小,并且没有财务上的重要性。

[35] Government Accountability Office, Troubled Asset Relief Program, Status of Government Assistance Provided to AIG, September 2009, p. 5; AIG, Form 10K Annual Report for 2008, p. 7.

[36] Sydney Finkelstein, *Why Smart Executives Fail, and What You Can Learn From Their Mistakes* (New York: Portfolio Books, 2003), pp. 251-252.

五、危机后的摩根大通：狂妄自大的风险

太多成功带来的问题同样也困扰着摩根大通，尽管（也许因为）安然渡过金融危机并保持 2.3 万亿美元的资产总值。2012 年，摩根大通伦敦办公室出乎意料损失了 62 亿美元。事件发生后，CEO 戴蒙开除了几位员工，这被一位分析师形容成大惊小怪。两周后，损失明显增加，直至此时，高级管理层才提出要求单独审查伦敦办公室的交易记录。

2013 年初，摩根大通公布内部特别小组关于损失调查的结果。小组发现公司内部并未将负面信息传递给管理层，并且事发之后没有及时通过建设性对话使其中的问题得以明确：

(1) “许多……员工……在第一季度时就已关注到交易策略存在问题。然而，这些关注并没有引起应有的重视或者信息扩散，结果是，我们错过了对有缺陷交易策略与风险审查的机会……”

(2) “这些关注没有得到彻底探究。值得庆幸的是，至少为数不多的人试图过问此事；而某些人故意向伦敦办公室的管理人员或者总部管理人员隐瞒真相。虽然某些情况下，就像之前提到，曾采取有限措施引起过注意，但没有人施压让这些值得关注的问题得到充分重视并得到圆满解决。

(3) “（伦敦办公室的）风险控制缺乏必要的人员与组织，无法适当控制信用资产组合的风险，结果是伦敦办公室的管理与交易缺乏有效监督。风险控制经理（与其他工作人员）的失误导致了伦敦办公室乃至集团整体的损失。

(4) “作为首席执行官，戴蒙先生本可以依赖那些直接向他汇报的高级经理来扩散重要的问题与关注，而他本可以用说过的话更好地验证这些报告。这说明面对风险、风控以及与伦敦办公室的交流问题，公司本可以做到更多，但是戴蒙没有严格履行他的职责。”^[37]

摩根大通董事会起草了一份内部报告，其中强调信息交流不畅通时，难以做出正确决策：

“董事会及其常委会履行其监督职责的能力依赖于一定时间内获得大量相关信息。伦敦办公室的风险未能及时提交给风险政策委员会或者董事会，正因如此，委员会及董事会根本来不及做出反应。”^[38]

公司对于本次损失的回应似乎欲将狂妄自大从风控与决策过程中连根拔起。公司高层已经批准几位高级别经理人的辞职，其中包括伦敦办公室的直接上级公司首席投资官与首席风险官。另外公司辞退或批准辞退了伦敦办公室的多名员工。董事会一方面表达了对于戴蒙应对危机的信心，另一方面削减了戴蒙 2012 年的一半报酬。2013 至 2014 年，摩根大通支付各项罚款与赔偿共计 200 亿美元，包括与伦敦办公室运营失误有关的赔付。纵使承担了那么多赔款，摩根大通全年的账面依旧呈现盈利。

六、建设性对话与非金融组织

这种模式也更广泛地适用于非金融类公司与政府组织。达特茅斯商学院教授悉尼·芬可斯

[37] Report of JPMorgan Chase & Co. Management Task Force Regarding 2012 CIO Losses, January 16, 2013.

[38] Report of the Review Committee of the Board of Directors of JPMorgan Chase & Co. Relating to the Board's Oversight Function With Respect to Risk Management, January 15, 2013.

坦研究分析了公共组织、私人组织与他们的决策。^[39]他和同事们发现决策者可能受到自己误导性的经历或预判的影响，或受到自己个人偏好或情感依附的影响，以致做出错误的决定。芬可斯坦和同事们指出影响组织做出正确决策有两个因素：(1)某位位高权重的决策者做出具有缺陷的决策，(2)做出决策的过程缺少信息反馈从而无法发现错误并纠正决策。

他们发现错误决策的补救方法是改进决策过程。首先，在决策过程中纳入与决策相关的经验与数据加以考虑。这样能帮助弥补缺乏团队头脑风暴的不足。第二，鼓励团队间相互辩论以确保大家能知晓并理解反面意见。第三，尽可能将决策权分离，由一个团队提出决策的具体内容，由上一级团队批准。芬可斯坦提到，鉴于美国公司的管理制度，他强烈支持 CEO 不得兼任董事会成员的提议。相比 CEO 兼任董事会成员行使董事会成员权力，将两者角色分立的提议能够促使董事会独立做出判断。最后，执行决策应受到严格的监督以确保决策产生预想的效果。

我在书中以 BP 石油墨西哥湾漏油事件、梅西能源公司矿难、医疗事故等为例评价了错误决策的代价。非金融企业的失败也存在类似情况：有一个或狂妄自大或心不在焉的 CEO 或管理者，他/她在没有得到反馈的情况下，总是独断地做出错误的决定；或者企业文化总是强调生产经营而置风险于不顾，以及监管者的软弱无能。

以 BP 石油墨西哥湾漏油事件为例，2010 年 4 月 20 日，英国石油公司勘探深海钻井平台发生爆炸，11 人死亡 17 人受伤，并造成马康多(Macondo)油井近 500 万桶石油(约合 2.06 亿加仑)泄露至墨西哥湾海域。两个月后 BP 最终制止漏油时，付出 60 亿美元进行污染清理工作，另外还支付 200 亿美元成立专项基金赔付受害的个人与公司。BP 石油泄露事件造成美国至今最大的环境灾难。

BP 石油本身一直存在安全隐患。2005 年，该公司位于德克萨斯的炼油厂发生爆炸与火灾，造成 15 人死亡和 180 人受伤。这是 1990 年以来美国最为严重的工伤事故。在审查过程中，美国联邦化学品安全委员会(Chemical Safety Board)发现“2005 年 3 月 23 日的事故并非一蹴而就，起因源于先前审计与调查中发现的隐患”。委员会在调查后总结，“德克萨斯事故反映出公司组织上的问题，这些问题早已嵌入 BP 的公司历史与企业文化中，已经波及(直接影响)其业务”。^[40]

BP 公司事件是我在书中的一个研究案例。BP 对信息反馈，甚至是反复发生的事故，缺乏有效的应对措施，监管部门在公司中处于弱势。低级别员工实际的服务对象是 BP 的承包人跨大洋公司(Transocean)，他们害怕汇报安全隐患之后遭到赔款报复。2005 年德克萨斯事故之后，独立行动小组发现公司在安全程序与生产目标之间缺乏建设性对话。

内部治理与风险管理的经验教训不仅适用于私人企业同样也适用于政府组织。虽然政府机构与私人企业间的法律体制与组织命令并不相同，但将建设性对话纳入决策过程与忽视建设性对话风险性的高层次教训，适用于所有组织，而限于私人企业。这个教训在美国国家航空航天局(NASA)挑战者号(the Challenger)^[41]与哥伦比亚号航天飞机坠毁事故中体现尤为明显。两起事

[39] Sydney Finkelstein, Jo Whitehead, and Andrew Campbell, *Think Again: Why Good Leaders Make Bad Decisions and How to Keep it From Happening to You* (Boston: Harvard Business Press, 2008).

[40] U. S. Chemical Safety and Hazard Investigation Board, *Refinery Explosion and Fire (15 Killed, 180 Injured)*, BP, Texas City, Texas, March 23, 2005, Investigation Report No. 2005-04-I-TX, March 2007, pp. 142-143.

[41] Richard P. Feynman, “Mr. Feynman Goes to Washington: Investigating the Space Shuttle Challenger Disaster”, in *What do You Care What Other People Think?* (New York: W. W. Norton, 1988), Part 2. 书中比较了 NASA 官员与发射现场工程师的不同说法，作者以此例子说明政府部门中也存在一线人员与高层官员交流不畅的问题。

故中,管理层面临绩效的压力,发射航天飞机的计划要求苛刻并且不切实际。在美国国家航空航天局案例中,现场的工程师表达了对事故的潜在易发性的担忧。这些担忧的声音既没有受到重视,也没有被传达给组织的最高决策者们。^[42] 这一届政府不仅见证了金融机构与其他行业的监管失败,同样对许多重大事故的发生也手足无措,如卡特里娜(Katrina)飓风来袭没有相应措施,如2010年墨西哥湾漏油事件、911恐怖袭击事件等国家安全问题,以及金融危机后的经济大萧条。以上这些事件以及其他相较之下没那么引人注目却也同样代价高昂的事件全都发生在这短短10年之中。不仅私人企业,政府机构也亟需鼓励建设性对话以确保其提高决策质量。^[43]

七、结论:建设性对话应成为企业文化的一部分

摩根大通的案例具有指导性意义,过往的成功并不预示将来的成功。建设性对话制度不仅应当成为组织文化的一部分,它应当始终受到高管们的重视,长期根植于组织之中。如果不将建设性对话嵌入企业文化,它将被追求收入、利润、市场份额以及给大型金融机构与最盈利部门高管们带来高额个人报酬的动机所取代。

对于需要高质量决策以确保公共利益安全的大型金融机构与其他大型企业而言,我们可以得到一个最终的结论:在当今日趋复杂的世界中,更好的决策必不可少。如果建设性对话制度没有成为企业文化的一部分,监管人员必须坚持将其纳入其中。金融危机及其造成的巨大损失意味着许多公司亟待改变其管理方法,听取政府监管部门的意见并且采纳其中的有益建议。虽然监管人员可能没有高深的业务知识或者不如金融机构的经理们获得的信息详细,即使有时反馈的方式可能只是提出一个尚待探寻答案的疑问,但监管人员的反馈无疑能够帮助改进决策。最后,监管人员提出的建设性对话可能是狂妄自大的高管们获得反馈的唯一途径,据此他们才能做出更好的决策,以保护公众的健康安全与经济利益。^[44]

(责任编辑:黄 韬)

[42] Julianne G. Mahler, *Organizational Learning at NASA: The Challenger and Columbia Accidents* (Washington, D. C. : Georgetown University Press, 2009).

[43] 关于政府公共部门预警与防范恶性事件的议程,参见 Thomas H. Stanton, "Improving Managerial Capacity of the Federal Government: A Public Administration Agenda for the Next President", *Public Administration Review* (November/December 2008), 1027-1036.

[44] See, e. g., Thomas H. Stanton, "Listening to Regulators Can Keep Your Bank Out of Trouble", *American Banker* (August 20, 2012); and Thomas H. Stanton, Comment to the Federal Reserve Board on the Proposed Rulemaking on "Enhanced Prudential Standards and Early Remediation Requirements for Covered Companies", available at http://www.federalreserve.gov/SECRS/2012/February/20120215/R-1438/R-1438_021312_105398_555068728868_1.pdf.