

经济伦理新探索

证券伦理

JINGJI

LUNLIXINTANSUO

尹继佐 主编 任重道 著

河南人民出版社

经济伦理新探索

尹继佐 主编 陈超南 陆晓禾 副主编

证券伦理

JINGJI
LUNLIXINTANSUO

任重道 著

河南人民出版社

图书在版编目(CIP)数据

经济伦理新探索/尹继佐主编. — 郑州:河南人民出版社,2002.5

ISBN 7-215-05079-3

I. 经… II. 尹… III. 经济学-伦理学-研究
IV. B82-053

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2002)第 024847 号

责任编辑 陈智英

陈金川

封面设计 袁 伟

版式设计 胡颖君

责任校对 刘 迎

河南人民出版社出版发行

(地址:郑州市经五路 66 号 邮政编码:450002 电话:5723341)

新华书店经销

郑州文华印刷厂印刷

开本 787 毫米×1092 毫米 1/32 印张 12.875

字数 279 千字

2002 年 5 月第 1 版 2002 年 5 月第 1 次印刷

定价:49.00 元

序

尹继佐

自我国改革开放以来,特别是加入 WTO 后,社会对市场经济伦理的呼唤愈益迫切。我们向读者推出的这套《经济伦理新探索》,就是对这种呼唤的一种探索性的新回应。

经济活动,如同人类其他领域的活动,应遵循一定的伦理规范,这一要求并非始于当代。无论在西方还是中国,都有源远流长的传统可追溯。但近代以来,在西方,随着商业的动机从宗教和文化的联系中被解放出来,形成了一个根深蒂固的观念,即个人追求私利,结果将自然有利于社会。这一观念成为人们放手追求利润最大化的道德根据。经济活动被认为是可以不受伦理制约的特殊领域。衡量企业成功的标准是利润而非伦理。因此,尽管一些企业家在私生活方面品行端正,但在生意活动中却将利润追求置于所有考虑之上。直到 20 世纪 70 年代,由于战后新科学技术和资本主义的最新发展,激化了这种单纯以利润最大化为目标的经济活动与社会之间的矛盾,引发了“经济伦理学运动”后,这种观念才遭到质疑,经济活动才重新受制于社会约束,伦理责任才成为经济主体必须考虑的重要因素,对经济的伦理规范要求才作为一门可系

统研究的新学科而出现。值得注意的是,改革开放以来,随着市场发挥资源配置的基础作用,我们这里也出现了类似西方经济伦理学兴起之前的观念和现象。例如,在关于“诚信危机”的讨论中,我们听到了同样的观点:“每个人都为自己的私利而工作,就会产生为他人福利和社会利益而工作的结果。”从一些企业家身上也看到类似的“异常现象”:“就其个人品质和道德而言都可算无可挑剔,但考察其市场行为时,却看到另一番景象,他们对民众智商极度蔑视,在营销和推广上夸大其词,随心所欲,对市场游戏规则十分漠然,对待竞争对手冷酷无情,兵行诡异。”这表明,我们现在也遇到了在市场经济体制下放手追求利润最大化而带来的问题。对许多人来说,尽管社会和自己要讲伦理,但市场是按效率而非伦理来论输赢的。因此经济活动似乎成了可以不讲伦理、“什么计谋都可用”的“丛林”地带了。

历史教训和现实问题值得总结。否则,难免重蹈西方覆辙,也很可能失去加入 WTO 后获得的发展机会。个人追求私利结果将自然有利于社会吗?或者,市场经济必然导致“丛林行径”吗?最近 20 多年来的西方经济伦理学发展表明:追求利润的活动并非与伦理无关,因为这种活动涉及例如环境污染、自然资源衰竭对社会造成的后果,工作条件对劳动者的健康以及产品对消费者的安全影响等。因此,撇开这些方面的考虑而追求私利的活动并非自然有利于社会。追求利润的活动是社会的、在社会中进行的,须服从于社会道德准则才能存在。此外,西方社会已逐步形成了通过立法、舆论和公众审查以及企业本身的自律对“丛林行径”的约束机制和力量,换言之,作为经济协调工具的市场在西方运用的社会条件某种程

度上发生了变化。即便这种工具的本性或局限性是以盈利而非道德来论英雄的,因而鼓励人们惟利是图的话,至少最近几十年的进展已经迫使这种本性或局限性实现的条件发生了某种变化,因此可以说,市场经济并非必然导致“丛林行径”。注意到这两个问题的变化是非常重要的。因为它们表明了:我们实行市场经济的历史环境已经发生了变化。在经济伦理成为全球经济发展趋势的今天,在加入 WTO 后将全面对外开放的国内市场上,“丛林行径”将不再能通行无阻。因此我们需要具体考虑经济与伦理关系,历史地评价利润动机,恰当地应用市场工具。应该看到,从计划经济到市场经济,释放和调动了人们正当追求富裕的激情,对促进我国的经济增长是很有必要的。这是我们在发展中国经济伦理时特别应当肯定和保护。但同时,也应重视西方教训,正视我们的问题,注意发挥社会约束和监督力量的作用,促使市场经济以有益于我们共同生活于其中的社会的方式来发展。

自 20 世纪 70 年代末改革开放以来,对市场经济伦理规范的呼声从未中止过。随着中国加入 WTO,与世界经济接轨,这种呼声愈益强烈,呼声所来自的层面也更趋广泛,从学术界、传媒到政府、公众。这种趋势表明,经济伦理也正在成为我国社会发展经济的要求。自 90 年代初以来,在“经济伦理学”名称下,学术界已经对这种呼唤和趋势敏锐地作了回应,一些哲学、伦理学、经济学和管理学研究者勇敢地跨入了这一新的研究领域,发表了许多研究论文和著作。我们提供给读者的这套书可以说是对这种现实呼唤的回应和跨学科尝试的继续和扩展。它的特点是:(1)参与的学科和专业更多,不仅有哲学伦理学、经济学、管理学,还有法学和金融等专业;

(2)探索的领域更新、更广,不仅有企业管理、分配、消费,还有保险、证券、网络等;(3)研究的问题更实际、更专门,尝试深入经济活动专门领域,研究这些领域的特殊伦理问题,探索适合这些领域的特殊伦理规范。应当看到,即便在经济伦理研究比较发达的西方,类似的研究有的也还处在起步阶段。

从学科角度说,经济伦理包括宏观政府、中观企业和微观个人这三大行动层次在所有领域的行为规范。从实践要求看,也需要对这些经济主体在这些领域中的伦理规范作系统研究。但是,从目前研究状况和队伍看,短期内似还不能提供这样系统全面的鸿篇巨制,而社会对市场经济尤其一些新领域的伦理规范的呼唤会更加迫切。因此,探讨一些新领域或经济环节的伦理问题,这将拓宽或深化现有的经济伦理研究,有助于具体回应实践呼唤,不仅可为系统经济伦理研究提供基础,也可为职业道德建设和有关法规健全提供参考。同时,随着新领域和专门活动的延伸,也将促使研究者打破学科或专业界限,推动这些学科专业自身的发展。总之,经济领域在扩展,实践在发展,呼唤是具体的,研究要跟上。

尽管这套书的组织者系上海社会科学院经济伦理研究中心,但不少作者来自上海多所高校。他们大都是某一学科的教授,也有刚进入研究单位的青年学者和有丰富从业实践经验又经过学府深造的管理者。写这样的书需要突破自己,因为任务本身具有挑战性。其中有些还是初步的,比较粗糙,可能引起争议,因为所涉及的领域比较新,需要有相当的积累。因此,这些研究只能是探索性的。如果能因此而引起读者的兴趣,促进伦理思考和实践,推动更广泛深入的经济伦理研究,我们就感到非常欣慰了。

前 言

乔治·索罗斯,这个崇拜哲学家波普尔的国际金融投机家,在引发东南亚金融危机之后,一度成为千夫所指之徒。马来西亚总理马哈蒂尔咬牙切齿地说:“我们花了40年建立起的经济体系,就被这个带有很多钱的白痴一下子给搞垮了。这个带有很多钱的白痴就是乔治·索罗斯。”但索罗斯却给自己辩护说:“我不觉得内疚或要负责任。金融市场有自己的游戏规则,但它不属于道德范畴,道德根本不存在于这里。”

金融市场是否真的不属于道德范畴?证券市场是否真的只是经济动物追逐私利的“丛林”?实际上,即使在西方国家,证券市场和证券交易一直就没有获得过道德上的好名声。有的人把股票交易者比做“像当年吞噬埃及牧场的蝗虫”。《鲁滨孙漂流记》的作者笛福,据说也曾匿名写作过《炒卖股票者劣行录》一书。

证券市场的发展是改革开放以来我国社会经济生活中最引人注目的事件之一。十多年来,中国证券市场从无到有,从小到大,从地区性市场迅速发展为初具规模的全国性市场,走完了发达国家上百年的路程,将我国市场经济体制的建设推向一个全新的高度。但是也毋庸讳言,我国的证券市场还是非常不成熟的市场,存在着大量不规范甚至不道德的因素,如:违法违规的内幕交易、“庄家”操纵市场、“对敲拉升”、“造

势做局”等活动盛行；从琼民源、东方锅炉、红光实业、郑百文、黎明股份到银广夏，股市造假事件不断……有人甚至发出了“中国的股市是个大赌场”的惊人之语。如何看待证券市场的道德属性，如何建构证券市场的道德标准，成为一个亟待从理论上作出回答的问题。

目 录

前言	(1)
一、证券市场的利益—道德结构	(1)
二、证券融资的伦理问题	(8)
1. 证券融资中的信用问题	(9)
2. 融资者、投资者与企业的关民	(15)
三、证券投资的伦理问题	(26)
1. 证券投资的盈利目的和社会责任问题	(26)
2. 证券投资盈利的合理性问题	(31)
四、证券投机的伦理问题	(37)
1. 投机的经济学性质	(37)
2. 证券投机的伦理学分析	(40)
3. 为什么不应当以投机为入市目的	(44)
主要参考书目	(51)
书目及作者	(53)
后记	(55)

一、证券市场的利益—道德结构

经济伦理学的研究,有两种基本的类型:一种类型沿袭传统伦理学以行为研究为中心的传统,注重对具体的经济行为及其伦理规范的研究,我们可以称之为“经济行为伦理研究”。另一种则侧重于对经济活动的利益—道德结构的研究,可以称之为“经济结构伦理研究”。所谓利益—道德结构,指的是在经济活动中相互作用的各方之间的基本利益关系,以及由此形成的道德关系。经济结构伦理研究在当代的代表,首推美国哲学家约翰·罗尔斯。在1961年出版的《正义论》中,罗尔斯认为社会正义理论研究的“首要主题”是“社会基本结构”,即社会成员之间的最为基本的利益关系^①,从而开启了以利益—道德结构作为伦理学研究对象的先河。

具体说来,我们可以用赌博(在有的国家,赌博是一种合法的经济活动)为例子说明这两种研究方式之间的区别和联系:赌博活动也存在游戏规则,参与赌博的人如果破坏这些规则,就会被“同道中人”所不齿。从“盗亦有道”的立场出发,我们可以研究赌博的“行为伦理”,如“不设计不公平的赌博规则”、“不要老千”、“服输不赖账”等。而如果采取“结构伦理”的研究方式,我们则会发现,不论赌博的规则如何合理,它都是一种零和博弈,只有有人输钱,才会有人赢钱,赌博活动的道德结构不是“双赢”、“互利”,而是“损人利己”。行为研究和结构研究获得的是不同类型的道德知识,套用康德的术语,行为伦理研究得出的是“假言判断”:“如果参与赌博,就应当如

^① 约翰·罗尔斯:《正义论》,何怀宏译,中国社会科学出版社1988年版,第5页。

何如何。”而结构伦理研究得出的是“定言判断”：“不应当参与赌博。”当然，这并不是说两种研究方式有高下之分，它们只是角度不同，但同样重要。赌徒在赌场上抢劫赌资（这种行为无论在允许或不允许赌博的国家都要受到惩处），不能以“赌博是不道德的”为自己辩护；同样，也不能因为遵循了“赌场伦理”就以为自己的赌博行为是合乎道德的。

本书主要采取“结构伦理”的研究方式，讨论证券市场和证券交易的利益—道德结构，也就是说，证券市场的各参与方之间的基本利益关系和道德关系。为什么要以利益—道德结构而不直接以个人行为作为研究对象呢？这是因为，经济伦理学这门学科的一个基本假设是，人们可以在不损害他人利益的情况下获取利润。这实际上不仅仅取决于行为人的个人品质，同时还取决于经济活动本身的利益结构。经济主体能否摒弃“损人利己”的行为方式而采取互利的行为策略，首先要取决于这个经济利益结构是否允许他们这样做。当一种经济利益结构条件下只存在“损人利己”和“损己利人”两种行为选择时，谴责经济行为主体损害他人利益是没有意义的，能做的毋宁是劝戒他从一开始就不要参与具有这种经济利益结构特征的经济活动。

例如，市场经济在总体上就是一种能够容纳甚至鼓励互利行为的利益—道德结构。尽管每一个市场主体都是以自身利益的最大化为行动目标，但是通过市场的分工交换体系，每个人的自利行为得到合理的疏导，最终是增加了社会的总体财富。正如亚当·斯密在《国民财富的性质和原因的研究》中所说的：“我们所需要的相互帮忙，大部分是依照这个方法取得的。我们每天所需的食物和饮料，不是出自屠户、酿酒家或

烙面师的恩惠,而是出于他们自利的打算。我们不说唤起他们利他心的话,而说唤起他们利己心的话。我们不说自己有需要,而说对他们有利。”^①

但是,同样也存在根本不允许互利行为的利益一道德结构。战争是最为明显的例子。一旦参与战争,就意味着只有打击对方,才能保存自己。如果我们不愿意出现你死我活的局面,就应当从一开始就避免战争或赶紧结束战争,而不能在战场上与对方讲互利互惠。另一个例子是赌博。参加赌博的人并不是想与他人一起创造更多的财富,而只是想通过某种方式重新瓜分既有的财富。一个人赢了,就必定有人要输。一个既想自己赢钱又不愿意别人输钱的人,从一开始就不应当参与赌博。

从上述几个例子中不难看出,允许互利行为和不允许互利行为的利益一道德结构的根本性区别,在于这种利益结构本身是否创造新的财富。如果能够创造新的财富,人们不仅仅重新分配存量,而且也获得增量,才有可能出现互利的情况。如果本身不增加财富,只是在原有的财富总量中展开争夺战,而争夺财富的活动本身又必然要消耗资源,就必定只能出现“损人利己”或“损己利人”甚至“互损”的局面。按照是否创造新的财富这个标准,人们将各种利益一道德结构区分为以下几种:

第一种是零和博弈,没有创造任何新的财富,或者所创造的财富与活动本身所消耗的财富正好相等。各方所得的总和为零,一个人所得的就是另一个人所失的。其典型例子是赌

① 亚当·斯密:《国民财富的性质和原因的研究》,第一章,郭大力、王亚南译本。

博。

第二种是负和博弈,不但没有创造新的财富,反而还损耗了大量财富。一方所得还不足以弥补另一方所失。战争是其典型,战争的结果往往是两败俱伤,胜利者常常也得不偿失。

第三种是正和博弈,经济利益结构引导参与者创造更多的财富,每个人都比原来更加富有。一般来说,人类的生产活动都是正和博弈。尽管经济的运行本身并不能保证每个人都比原来更好,例如在市场经济中也有可能出现非常严重的贫富分化情况,经济的发展反而使得某些人的境遇每况愈下。但是,经济的发展毕竟为解决这些问题提供了必要的手段。这也就是我们通常所说的:“只有蛋糕做得更大了,才能保证每个人都分得更多。”

证券市场的利益—道德结构是怎样的呢?证券市场是一个融资市场,其主要的成员是融资者、投资者和证券商。融资者是股票、债券等有偿证券的发行者,是资金的需求方。投资者是股票、债券等有偿证券的购买方,是资金的供给方。证券商是证券市场的交易中介机构,是证券市场的一个重要参与者。但是,从其所产生的功能看,它或者是归于融资者一边,为融资者承销证券(如投资银行);或者归于投资者一方,为投资者买卖证券(如证券经纪商),或同时也作为证券买卖的一方参与证券交易活动(如证券自营商)^①。因此,为简便起见,我们可以把证券市场的参与者看做融资者和投资者两种。

证券市场可以分为证券发行市场和证券流通市场。证券发行市场又称“一级市场”或“初级市场”,是发行人以筹集资

^① 易纲、海闻:《货币银行学》,上海人民出版社1999年版,第224页。

金为目的,向投资者出售新证券所形成的市场。一级市场中的基本利益关系,主要发生在融资者与投资者之间。证券流通市场又称“二级市场”或“次级市场”,是投资者之间相互买卖自己手中的证券,从而实现证券的流通转让的场所。二级市场中的基本利益关系,主要发生在投资者与投资者之间。

但是,证券不仅是一种融资投资工具,而且也常常被当做一种投机工具。作为一种融资投资工具,证券的价值在于它所代表的资本的盈利能力和发展前景,这也是证券作为一种交易对象的真实价值。证券的真实价值将投资者和融资者联系起来,形成一个利益共同体:证券所代表的资本盈利能力的大小不仅决定了融资者即企业的收益,也决定了投资者的收益。投资者与融资者之间的关系一般来说是正和博弈,因为尽管也存在融资者不讲信用、白白浪费资产的情况,但是就总体而言,对融资者最有利的策略不是欺骗而是努力促使资本增值,从而双方获利。投资者与融资者之间的关系是一种允许和鼓励互利行为的经济利益结构。在这一基本利益关系之上,投资者和融资者之间构成了一个道德共同体:双方围绕着促进资本的盈利能力这个共同的目的承担相应的道德责任。投资者与投资者在二级市场上的证券买卖,是投资者监督和提高资本盈利能力的一种方式,因此它实际上只是投资者—融资者这一基本利益关系的一个组成部分。

作为一种投机工具,证券仅仅是一个买卖的筹码。投机者买进证券,目的仅仅在于以更高的价格把它卖出去。不管证券的真实价值如何,只要估计能以更高的价格卖出,投机者不惜以明显不合理的价格买进。在投机者眼中,融资者即企业是一个可有可无的第三者,是一个暗淡的影子。投机者的

博弈对象主要不是发行证券的企业,而是其他的证券买卖者。但是一个真正的投资者会尽量避免成为投机者的博弈对象,也就是说,一般来说他不会轻易参与投机者的炒作活动(除非是利用股价下跌时做价值发现)。因此,投机者的博弈对象往往也是投机者。投机者之间的博弈只能是零和博弈甚至是负和博弈,因为双方都不能创造价值,只是互相赚取对方手中的钞票。一方所得也就是另一方所失,甚至一方所得还不足以弥补另一方所失。在这种基本利益关系上,也形成了一种特殊的道德关系:即使不是有意,也在客观上以损人利己为行动目标(对此我们将在第四节中进一步具体阐释)。

所以,证券市场的利益—道德结构的性质是可以变化的,它包括以下两种情况:

证券市场的利益—道德结构

主 体	主要场所	共同目标	利益结构	行为模式或原则
投资者—融 资者	一级市场 二级市场	证券所代表的资 本的盈利能力不 断提高	正和博弈	互利
投机者—投 机者	二级市场	证券市场资金的 重新分配	零和博弈	客观上损人 利己

但是,必须指出的是,上述两种利益—道德结构,都是马克思·韦伯意义上的“理想类型”,也就是说,是一种概念上的抽象概括。现实的证券市场中的社会关系,往往两者兼而有之。同一个证券购买人,可能有时是投资者,有时又是投机者。企业也不仅仅扮演融资者的角色,企业的行为不但直接影响到投资者的实际利益,同时也会影响到投资者对待证券

市场的基本态度,也就是说,是进行投资还是进行投机。因此,两种基本的利益—道德结构是相互影响并且可以相互转化的。分析如下:

对于企业来说,它在发行证券的时候,存在两种基本的行为选择方案:一种方案是采取诚实信用的态度,真心实意地把筹集的资金用好,以丰厚利润回报投资者,这也是正常的融资行为,我们称之为“融资”。另一种方案是卖了股票或债券后就把投资者置之—边,钱爱怎么花怎么花。这说白了就是“圈钱”。对于购买股票的人来说,他也有两种方案:一是“投资”,以赚取股票的股息或债券利息为主要目的;另一种方案是“投机”,专门赚取证券买卖的价差。这样,证券发行人和证券购买人各自的方案组合起来,一共有四种情况:

证券交易动机分析

		证券购买人	
		投资	投机
证券发行人(企业)	融资	发行人融资 购买人投资	发行人融资 购买人投机
	圈钱	发行人圈钱 购买人投资	发行人圈钱 购买人投机

从证券购买人的角度看,选择投资还是投机,在很大程度上取决于企业的选择。当企业以圈钱为目的时,由于企业没有能力或者根本不准备对投资者进行回报,证券购买者进行投资必定是血本无归,而通过市场投机毕竟还有可能赚到钱,所以证券购买人往往不得不选择投机。当企业以融资为目的时,虽然投机也可能带来很大收益,但毕竟风险太大,而投资