

资本市场伦理缺失的法律应对

——以杠杆资本恶意收购为研究对象

吴英霞

(西南政法大学 经济法学院, 重庆 401120)

摘要:随着金融理财产品的多样化,资本市场杠杆资金高企,尤以保险业资金为盛。近年来险资入侵二级市场,通过恶意收购掠夺企业控制权,成为实体经济的搅局者,这不得不引起我们关于资本市场伦理性的反思。过去对资本市场伦理性的关注更多集中在中小股东利益保护上,而忽视了企业家在杠杆资本面前的弱小及其对实体经济发挥的重要作用。因此资本市场伦理规则除了诚信规则外,以保护实业为目的的正义规则尤为重要。对此,首先我国应在资本市场伦理规则之中融入保护实业的伦理内涵,改变资本市场物质资本决定论,使资本市场伦理规则之中体现关注企业家精神、关注企业发展的内涵。其次,完善反恶意收购立法是我国保护实业的当务之急,对此我国可以借鉴美国、德国的做法,将反恶意收购的权限赋予董事会,以此保护企业免遭恶意掠夺。

关键词:资本市场;伦理性;正义性;恶意收购;董事会

中图分类号: D922.28

文献标识码: A

文章编号: 1008-7699(2018)06-0066-07

一、引言

在中国传统文化中,虽然没有“伦理性”这一词汇,但道德观等伦理的理念一直是古代的主导思想。传统的道德观念、义利观念都被视为个人修身的品德,而在修身、齐家、治国、平天下的逻辑下,传统伦理观念最终对社会的发展尤其是经济发展起到积极的作用。^[1]因此,在中国早期观念里,经济的发展就离不开伦理道德的规范,伦理制度对经济发展起到的作用甚至超越法律,更超越了法律与宗教在西方发展中的作用。^[2]这一点在马克思·韦伯《新教伦理与资本主义精神》中可以看出,马克思·韦伯强调新教教义对资本家的影响,新教将营利活动作为一种天职,此种天职便是资本家的伦理职责。^[3]可见西方资本主义发展的宗教影响,也仅为其提供了追求财富正当性的伦理基础,而不是正当地追求财富的伦理要求。然而我国传统伦理道德的指引力并非一成不变,伴随着社会变迁的过程,尤其是进入市场经济时期,我国伦理缺失现象频发,尤以经济领域为盛。互联网金融的兴起、大资管时代的到来,使经济伦理缺失从实业逐渐走向金融领域。当消费者还未从三聚氰胺事件、达芬奇密码家具造假事件中回过神来时,金融领域尤其是资本市场已经沦为伦理缺失的重灾区。从2013年爆发的光大乌龙指事件,到2016年的宝万之争,从实体经济走向金融领域的伦理缺失,在给资本市场带来巨大震荡之后,又调转方向,开始冲击实体经济,其首要表现就是险资的大量入市。保险业杠杆资本入市,资本家蚕食鲸吞国内优质标杆企业,快进快出,赚取差价,但辛苦创办企业的企业家利益无从保护,企业长远发展也面临被断送的威胁,这不仅打击了兢兢业业的企业家精神,更不利于实体经济的发展与稳定。虽然险资投资蓝筹股之初,受到证监会、保监会等的大力支持,并被视为低风险的长线投资。但近年来的实践表明,险资在以近乎“掠夺”的方式进

行着短平快的短线投资。尤其在收购南玻之后,这一玻璃界的标杆企业将被其新高管用来进行资本运作,这不禁引人反思,中国优质企业该何去何从?资本市场是否应有一定的伦理性?

二、资本市场伦理性缺失表现

对于资本市场的伦理性,我国并没有明确的定义,但一般而言,资本市场伦理性指资本市场交易过程中应当遵循一定的道德准则即伦理规则,如金融交易的公平性以及证券市场各方参与者遵守的诚实信用和基本的道德规范。^[4]伦理性在商品市场领域被强调的最多,因为商品直接涉及消费者的切身利益,而资本市场由于不会带来人身的损害,其伦理性常常被忽视。但随着资本市场规模扩大,高杠杆带来的投机心理越发膨胀,利己主义者总会为了个人利益不惜牺牲其他投资者利益,这造成了资本市场伦理缺失现象多发。资本市场伦理缺失最终的受害者当属投资人,因此伦理缺失以损害股东的利益为表现形式。其中既包括损害中小股东利益的行为,也包括损害控股股东尤其是公司创始人利益的行为。

其一,诚信缺失当属资本市场最传统、最常见的表现形式。资本市场的便捷化促使无纸化的虚拟交易成为潮流,交易无需当面进行,因此诚信在此处格外重要。但我国资本市场存在大量的诚信缺失行为,如上市公司业绩造假、恶意圈钱,大股东恶意减持或者通过虚假陈述、内幕交易、操纵市场等掠夺散户利益等。前中国证监会主席尚福林曾多次提到证券市场的诚信建设问题,中国证券业协会也提出推进证券业诚信建设的义务和责任,努力提高行业诚信度。如今违背诚信原则的行为虽然仍旧存在,但我国已颁布诸多法律规定来规制此类行为。在《公司法》《证券法》之外,还颁布了专门针对各类违反诚信原则的法律法规。如针对内部人员恶意减持,证监会颁布了《上市公司股东、董监高减持股份的若干规定》,针对上市公司信息披露中的违反诚信行为,证监会制定了《信息披露违法行为行政责任认定规则》等。鉴于我国立法已对证券市场诚信缺失进行了明确的规制,并且就诚信缺失的损害结果而言,其损害的多为中小股东利益,并不会对我国实体经济产生直接影响,本文旨在研究资本市场伦理缺失对实体经济产生影响的法律规制,因此对于诚信的缺失不再赘述,而将重点放在第二类伦理缺失表现上。

其二,正义缺失是当前资本市场伦理缺失的另一表现形式,主要表现为杠杆资本恶意收购,轻视与践踏企业家精神。传统资本伦理性多站在小股东的视角,以维护小股东利益为伦理依归,因此立法中多涉及中小股东保护以及大股东侵权行为制裁的规定。然而随着金融理财产品的兴起,尤其的保险领域万能险的开发,杠杆资本成为资本市场上的一大资金来源,这加剧了资本的投机性和金融家对企业家精神的践踏。这也对资本市场伦理性提出新的要求,伦理性不仅包括诚信原则,还应包括正义性原则。所谓资本市场正义性原则,是指资本市场的交易活动应当按照一定的道德标准行事,行为应当是正当的、讲道义的。依据休谟对于正义的认知,正义是一种人为的善,因此,正义原则本质上指行为者行事应出于善意。正义原则在刑法、民商法领域都普遍存在。但在经济法领域,正义规则更多的集中在财富的分配和商业竞争上,资本市场领域的正义却未被重视,究其原因在于金融活动互利与道德行为互利的错位。金融的互利性常常掩盖了交易行为的非正义,这在恶意收购中尤为突出。与传统伦理缺失不同,在恶意收购中,收购方并没有欺诈股东,也没有操纵股票的价格,收购方与被收购股份的股东之间达成的协议是真实诚信的,双方符合正常资本市场交易的权利外观,在金融交易中达到互利。然而,金融的互利性具有“对人性”,道德的互利则具有“对世性”,双方之间金融的互利并未达到普世的道德互利,而是损害了作为第三方的企业的利益。在这一过程中,收购者的非正义被掩盖,收购结果也因为资本市场的物质资本决定论被认可,而以企业家精神为代表的人力资本因为话语权孱弱,成为资本市场资金本位的牺牲品。

三、资本市场伦理正义的重要性

资本是市场经济发展的基础和动力,我国从资本促进实体经济发展,到资本脱实就虚,进行杠杆运作的发展历程表明,资本不仅创造了市场,更创造了市场的规则与逻辑。资本市场发展初期以为实业提供资金,解决资金链难题为目的,此后金融业再借实业的发展获取利益,双方各取所需,互利共生。然而,就当前的发展趋势看,我国资本市场金融家越来越成为实体经济的威胁,甚至发展成为吞并实体经济的巨鳄。资本市场的圈钱动机使资本决定论成为不成文的规则,恶意收购成为趋势,而对于资本市场是否需要伦理性、道德性,则因利益主体的不同而各有说辞。

1997 年索罗斯的投机行为引爆亚洲金融危机,马来西亚前总理马哈蒂尔曾怒斥索罗斯的投机行为,称其搞垮了马来西亚耗费 40 年才建立起来的经济体系,而索罗斯却坚称金融市场有其游戏规则,道德在此处不适用。险资的大量入市也引发了我国资本市场伦理性的探讨。自 2004 年险资入市坚冰被打破以来,险资开始大量入侵二级市场。尤以宝能系为首,高调收购万科,血洗南玻,又企图染指格力集团,证监会主席刘士余不禁严厉批判门口野蛮人的不道德行径,保监会对宝能系董事长姚振华做出撤职并禁入保险业 10 年的处罚决定。而对此引起的国民论战中,不少公众支持资本市场的野生状态,认为既然参与资本游戏,就要遵守游戏规则,甚至有观点认为资本市场应当以资本为核心,排除道德在此处的干涉。但有规则必有伦理,资本市场游戏规则也应当是以善意、正义为伦理依归的。

(一) 资本市场需要正义规则指引

资本市场之所以成为伦理缺失的重灾区,原因在于市场主体对资本的崇拜,“拜金主义”使资本扩张成为资本本性与金融家的天职,资本的客观性又使追求财富过程中的非道德、非正义行为被认可。诚然,资本是客观的,并天然地带有趋利性,正如马克思所言,“自从来到人间,资本的每一个毛孔都是肮脏的和血淋淋的,随时都要向外扩张。”但资本的逐利性不能排斥资本市场伦理性。资本市场不同于资本,资本是不掺杂人的意志的客观事物,如美国经济学家萨缪尔森所称的资本是一种不同形式的生产要素,不存在道德与伦理性质,即没有善恶之分。而资本市场作为交易的场所,必然要有一定的交易规则,而确定交易规则的立法必然存在一定的伦理性,也即规则之中必须融入伦理需求。规则的伦理性已经成为衡量一个国家文明程度的标志,“越文明发达、法制完善健全的国家,其法律中体现的道德规范便越多。”^[5]因此,资本市场需要一定的伦理规则来指引,尤其是正义规则。休谟在《人性论》中指出,“正义是自然无法提供足够供给以满足人类需要的产物。”^[6]在资本市场领域,资源的稀缺性与对立性,尤其是金融家与企业家之间控制权的争夺,使其损害后果不仅停留在企业家,还涉及实体经济,这使正义性成为资本市场高位阶的伦理需求。为了限制金融家的短视性、投机性,避免资本市场竭泽而渔式的发展,资本市场必须有一定的正义规则来指引。如 20 世纪 20 年代末的美国,生产的社会化与生产资料的私人占有,使得资本家的生产活动失去理性与正义,盲目扩大生产,而人民却贫困交加,购买力低下。再加上信贷消费的过度膨胀,引发了资本主义世界经济危机。

(二) 保护实业需要资本市场伦理正义

过去对资本市场伦理性的关注更多集中在大股东的诚信等问题上,而未将正义性纳入伦理性范畴。这使得某些讲诚信却非正义的行为对资本市场造成了搅局式的损害,其损害结果远远超过欺诈等不诚信行为带来的后果。因为诚信的缺失具有外观表现,能够及时发现。而正义的缺失具有隐蔽性,只有发生实质性后果时才会显现出来。另一方面,诚信的缺失损害的对象多为中小股东,不会直接对实体经济产生影响。而恶意收购者直指企业控制权,企图取代企业家的地位,甚至是利用杠杆资本获得差价,这直接影响我国实体经济的发展,甚至带来毁灭性的破坏。

在市场经济早期,社会急需资本,要使资本家能够将资本投入企业,必须赋予其主导地位,因而形成了资本经济。这一经济体系下,只要资金足够充足就可以使企业改旗易帜,而无论资金来源,也不论收购的目的。但知识经济时代抢占商机超越抢占资本,成为企业争夺的制高点,因此企业家的洞察力、决策力等才能发挥着更重要的作用,企业家精神取代资本成为当代企业稳健发展的根源。在马克思·韦伯的《新教伦理与资本主义精神》中可以看出,在任何事业背后必然存在着一种无形的精神力量。我国没有新教伦理来标榜追求物质财富是一种天职,但生生不息的企业家精神成为众多企业成功的精神动力。这些企业家不是肆无忌惮的投机者,不是大金融家,而是集智慧与胆识于一身,懂节制、守信誉,专于自己的事业。因此,可以说部分企业的成功靠的是企业家精神,而不是得益于某种体制结构的优势。^[7] King& Levine 指出企业家精神担当着资本市场与实体经济之间的桥梁,运作良好的金融体系,应以为企业家提供金融服务为主旨。而我国当前资本市场不仅没有充分尊重企业家精神,甚至成为优质企业的掠夺者、破坏者。有诸多经济学家认为我国此次杠杆收购与美国 20 世纪 80 年代的恶意收购浪潮如出一辙,认为其结果也将与美国一样,促进一批中小企业的发展,促进企业治理结构的调整。当前我国实体经济状况确实与 20 世纪 80 年代的美国相似,正处于弱化的境地,虚拟经济高涨,虚拟资本大量盘旋在资本市场,实体经济却面临融资难的困境,正因此聚焦了一批杠杆投机者的目光。只是不同的是,美国第四次收购浪潮中,杠杆资本将目标投向经营不良的大型联合企业,在收购后进行资产剥离,反而解决了企业的冗杂,促进了经济的发展。而我国当前入市的险资,无论宝能系、恒大系还是安邦系,都不约而同的将目光投向国内品牌度高的标杆企业,而非尾大不掉、经营不良的企业。资本市场的运作靠实体经济来支撑,而资本投机者借助杠杆资本取代企业创始人,不论其目的是为了发展企业还是为了低买高卖,获得利差,失去了企业家精神的企业,都难以保持经营的一致性,这难免会对企业的发展产生不利影响,最终影响的将是整个实体经济的长远发展。

资本市场是建立在投机的心理机制之上的,也正因为这种投机心理,资本市场存在一些通过牺牲别人而获利的现象,因此该领域比其他领域更容易发生道德风险,也就更有强调伦理性的必要。相比诚信的缺失、正义的伦理缺失更隐蔽,危害后果更大。因此,我们不仅要對资本市场诚信缺失进行规制,更要加强对正义缺失的规制,加强资本市场伦理与道德建设,为资本市场体系寻找支撑点或基石。

四、资本市场伦理缺失的法律应对机制

在应对资本市场伦理缺失上,伦理学界将重点放在强化伦理的内部调试上,主张加强对伦理道德的认识、研究资本市场伦理思维的特征以激励金融活动主体的道德需求,法律在其中只起外部保障作用。然而资本市场参与者的投机心理,使伦理性在此很难获得认同,在不涉及利益时每个人都可以是道德的圣人,但在巨大的资金面前,伦理却成为后位阶的考量。仅靠伦理性的道德教化来约束资本市场各方,难以真正规范资本市场。在经济发展的过程中,对伦理的呼吁从未停止,但这并未制止伦理道德的进一步沦丧。因此,在金融发展过程中,仅仅依靠伦理规范这种软约束来调节金融活动是不够的,必须发挥法律的强制性作用,以法律为主,在法律之中融入伦理性。

(一) 法律规则中融入保护实业的伦理内涵

人类制定的规则,本质上都是伦理规范化的结果,因此市场经济的任何一项规则都有其内在的伦理性,只是受社会历史性的影响,伦理性的内涵会不断的发展变化,过去符合伦理的规则逐渐被新的伦理规范所取代。正如来源于工业经济时代的资金本位已经逐渐表现出其不适应性。

工业经济时代资金匮乏,谁掌握了资金谁就掌握了主动权,因此有“物质资本对经济发展具有决定作用”^[8]之说。相应的物质资本决定论被规范化,成为我国公司法领域的资本多数决原则、一股一权原则

等。而在知识经济时代,人力资本而非物质资本在企业发展中更显示出其优越性。企业家精神与才干为我国创造了一批优质的标杆企业,而杠杆资本的介入,取代企业家的地位,却无法达到企业家治理的效果。如美国苹果公司,在创始人乔布斯被排挤出公司后,公司发展状况急转直下,直到乔布斯再次被请回公司,才逐渐好转。这恰恰反映出,“以金融的优先目标来改组实业的做法无异于自杀。”^[9]因为资本市场从来不缺资金,缺的却是实干的企业家精神。

近年来我国实体经济萧条,金融领域发展不断推进,大有超越实体经济甚至类似美国的“去工业化”^①之势。然而,一味发展金融市场,忽视实体经济发展,一旦资本泡沫破灭,将会给全国乃至世界经济引发巨大的危机与震荡。而重视制造业与“工匠精神”的德国做法与之相反,德国制造业繁荣,而资本市场并不发达,企业中上市公司甚至股份公司数量都占比很少,更多的企业以家族企业的形式存在。也正因此,使得德国在金融危机中独善其身。由此可见,重视实业才能在世界经济全球化中保持自身的独立性与安全性。公众普遍认可的影响实业发展的两个因素,一是企业的内部治理模式,二是资本市场的外部监督。前者是指企业治理模式上是选择现代企业制度,还是家族治理。经济学家与法学家普遍将现代企业制度视为企业转型的最佳模式,并认为资本市场通过兼并重组,可以改变家族治理模式,促进现代企业制度的发展。但依据美国与德国的企业发展现状来看,现代企业制度与家族治理何者更为优越难分胜负,缺乏外部监管的德国企业并未经营不善,反而德国对待企业、工匠人的态度,获得了世界范围内的高度评价,其产品也享誉世界。可见企业经营模式并非企业发展的决定性因素,而国家对待企业及企业家的态度才是决定企业成败的关键。我国当前资本市场活跃,而实体经济萎靡,要振兴实业,必须加强对企业控制权的保护,尤其是对国内优质企业。在资本市场运营规则上,应以稳健的规则取代对过度投机的支持。摒弃资本市场物质资本决定论的价值观,以关注企业家精神与实业发展为基点,确立保护实业为本的资本市场伦理规则。

具体到应对杠杆收购上,资本市场坚持资金本位,企业内部私力救济的方式应当有所改变。^②本着促进企业长远发展的原则,一方面,杠杆资本恶意收购时监管部门应当主动介入,调查杠杆资本的来源,考察收购者信用情况。加强对恶意收购的监管并非制止恶意收购的存在,因为有些收购者确实具有一定的企业家素质,能够对企业起到推动作用。判断何者为适格的收购者,就要对其信用进行考察。我国《上市公司监督管理条例(征求意见稿)》第 59 条规定:进行上市公司收购,收购人或者其实际控制人应当具有相应的经济实力和良好的诚信记录。在判断收购者是否适格时可以根据收购者的经济实力、公司经营经验、收购情况、收购目的以及其他信用指标进行调查。对具有经营经验和良好的信用记录,且收购旨在运营企业而非低买高卖的收购者可以予以放行,反之则要予以制止。另一方面,原有的一股一权原则是资本决定论下的股东平等原则,忽视了企业家人力资本的作用,在尊重企业家精神、关注企业长远发展的规则下,应当采取有利于发挥企业家精神,促进企业长远发展的原则,因此重视人力资本的双重股权结构应当得到认可。双重股权结构 A、B 股不同表决权的设置,将多倍的表决权配置给创始股东,不仅实现了表决权效用的最大化,即将投票权配置给对其评价最高的一方,还使创始人团队的控制权得以稳定,不用担心恶意收购者的觊觎,管理层因此无需为了应对恶意收购而采取急功近利的行为,这为管理层提供了实施长远规划的安全环境。有数据显示,采用双重股权结构的公司寿命基本是单一股权结构公司的二

① 20 世纪中期在美国的经济转型中,资本市场成为其突围的有力武器,虚拟经济高度膨胀,演化成依靠资本市场发展的去工业化经济,但 20 世纪 90 年代纽交所和纳斯达克交易所的投机交易行为,加速了资本市场泡沫的破灭。我国当前资本市场过度膨胀,大有颠覆实体经济之嫌,再继续发展下去,将会与美国 20 世纪的“去工业化”相类似。(参见丁玲:《资本市场与宏观经济转型——美国与德国模式的比较》,《现代管理科学》2017 年第 4 期。)

② 我国并没有法律制止恶意收购,只是在收购的比例上规定了收购公司收购目标公司股权比例超过 5% 时要举牌,因此当前针对恶意收购更多的是企业私力救济,如白衣骑士、黄金降落伞、毒丸计划等,皆为公司内部自己采取的措施。

倍,这正印证了谢永珍教授的观点:戴尔、摩托罗拉的衰败与谷歌的辉煌,充分证实了内部创始人控制的公司发展更为持久。

(二)确立保护实业的反恶意收购立法

在资本市场伦理难以发挥规范作用,借助道德的教化也无济于事时,需要通过法律把资本市场最重要的伦理规范确定下来,使法律的强制性成为伦理规范的外衣。在险资入市,杠杆收购蓝筹股时,我们最应该强调的伦理便是投资的正义性。因此我国应当以立法的形式对杠杆收购进行规制,减少资本市场的投机性,维护企业尤其是国内蓝筹股企业的利益。

我国当前对杠杆收购立法规定的不足,直接导致了对杠杆收购者“声东击西”的处罚形式。在保监会对前海人寿保险股份有限公司及其董事的处罚中不难看出,其处罚本意在于制止利用“来路不明的钱”进行杠杆收购,前海人寿保险股份有限公司的回应表明其对这一意图心领神会,“公司将坚持‘保险姓保’,深入服务实体经济,做市场的友好投资者和长期投资者”。但由于收购与被收购是市场化的行为,为了保证市场的自由,法律与监管部门没有过多的介入,因此我国没有专门针对恶意收购的法律,只是在《上市公司收购管理办法》中规定了任何人不得利用上市公司的收购损害被收购公司及其股东的合法权益;目标公司董事会对收购人的主体资格、资信情况及收购意图进行调查,对要约条件进行分析,对股东是否接受要约提出建议,并聘请独立财务顾问提出专业意见等。上述规定过于形式化,执行性差,而且没有抵御恶意收购的直接意图,实属我国立法的空白。笔者认为,随着我国金融理财产品日益多样化,资本市场杠杆资本积累会越来越多,大量杠杆资本进入资本市场,如果不对其投资取向进行规制,我国实体经济将遭遇灭顶之灾。因此,我国应当及时出台反对恶意收购立法,防止杠杆资本对实体经济的肆意掠夺。

纵观国际范围内防止恶意收购立法,大体分为两种。一种是英国做法,即将防止恶意收购、采取防止措施的权利赋予股东。英国采取股东会中心主义是由特定的历史背景决定的,20世纪60年代,机构投资者成为英国上市公司治理的核心,董事会无力与其抗衡,在应对恶意收购上也只能顺从股东的决定。^[10]另一种则是美国、德国的做法,由董事会享有抵御恶意收购的权利。1999年英国沃达丰公司收购德国曼内斯曼公司,使德国认识到应当颁布一部法律规制恶意收购行为,以保护本国企业不被英美资本侵蚀。2001年12月20日德国颁布了《证券收购法》,规定公司董事会有权对恶意收购做出防御措施。董事会可以采取交错选举董事会和监事会的措施来防止恶意收购,并且不受收购时间的限制。美国20世纪50、60年代针对恶意收购问题,参议会议员库克指出:“金融界里有许多的人想要将那些我们最骄傲的公司洗劫一空,他们用来历不明的钱来攫取这些公司的控制权,然后出售或转让公司最好的资产,随后他们瓜分所得”,最终美国通过了《威廉姆斯法案》,确立了董事会中心主义。对比发现,德国与美国确立董事会中心主义都是以保护实业为出发点,而英国股东中心主义是迫于机构投资者强大的势力,董事会妥协的结果。我国当前形势与美国、德国在20世纪50、60年代相似,“久负盛名的公司”因为资本市场的伦理缺失,存在被“白领海盗”侵夺破坏的风险,为此,我国应当借鉴美国、德国的做法,建立以董事会为中心的反恶意收购立法,将资本市场伦理法律化、规则化。在应对杠杆资本恶意收购的立法中,我国应明确董事会有权采取措施反对恶意收购,明确董事在反恶意收购中的注意义务和忠实义务,只要董事的反收购措施是在获得充足信息下,合理的作出的经营判断,就已经完成了其义务,其在反恶意收购中对公司造成损害的,只要尽到了合理的注意义务与忠实义务,并且是在掌握信息基础上作出的合理判断就不应当承担责任的。此外,我国立法还应对杠杆资本的投资比例进行限制以控制其投机性,尤其是对蓝筹股的投资比例,既限定投资单一蓝筹股的比例范围,也限制其投资额在其所有杠杆资金中所占的比例,以此不仅保护了优质企业的所有权不被干扰,还能分散杠杆资本的投资范围,保护杠杆资本来源方的投资者利益。

五、结语

投机性是资本市场永恒不变的主题,也是资本市场赖以生存的原理,我们对资本市场进行伦理规制并非要改变资本市场投机性、牟利性的特性,而是在资本市场与实体经济之间进行权衡的举措。我国经济的长远发展也依靠实业来支撑,资本市场的短视性不能以牺牲实业为代价,因此必须在资本市场交易规则之中强化投资的正义性,以保护实业。在资本市场自由交易中引入正义规则,使其与资本自由相结合,既保证了资本的自由流动,又保护实业的发展。只是收购在资源整合、企业优化上确实发挥了重要的作用,恶意收购的外部监督作用对促进企业提高经营确实发挥一定作用,一味将恶意收购排斥在资本市场之外有不尽合理之处,而只将其排除在蓝筹股之外又有不公平之嫌。因此对反恶意收购立法应当以规定反恶意收购权利归属以及监督主体为主,不应全面抑制恶意收购。

参考文献:

- [1]唐凯麟,陈科华.中国古代经济伦理思想史[M].北京:人民出版社,2004:26.
- [2]费正清.中国:传统与变迁[M].北京:世界知识出版社,2002:49.
- [3]马克思·韦伯.新教伦理与资本主义[M].北京:北京大学出版社,2017:68.
- [4]徐艳.我国证券市场的金融伦理规则及其悖论[J].税务与经济,2004(5):27-29.
- [5]王一多.道德建设的基本途径[J].哲学研究,1997(1):7-12.
- [6]大卫·休谟.人性论[M].贺江,译.北京:台海出版社,2016:542.
- [7]刘小玄,韩朝华.中国的古典企业模式:企业家的企业——江苏阳光集团案例研究[J].管理世界,1999(6):179-189.
- [8]郑和平.浅析物质资本决定论向人力资本决定论的转变[J].华中科技大学学报(社会科学版),2001(4):27-29.
- [9]胡鸿高,赵丽梅.论目标公司反收购行为的决定权及其规制[J].中国法学,2001(2):122-131.
- [10]隋平,武宗章.上市公司收购监管制度的成因——对英国与美国的比较考察[J].郑州大学学报(哲学社会科学版),2013(1):61-65.

Legal Response to the Ethical Deficiencies in Capital Markets

——Take the Leveraged Capital Hostile Takeover as the Research Objects

WU Yingxia

(School of Economic Law, Southwest University of Political Science and Law, Chongqing 401120, China)

Abstract: With the diversification of financial products, there are higher leverage funds in capital markets, especially the insurance funds. Insurance capital has invaded the secondary market in recent years and disturbed the real economy through hostile takeover, which attracts our attention and prompts us to reflect the ethicality of capital markets. In the past, more attention was focused on the protection of the interests of minority shareholders, while the tininess of entrepreneurs in the presence of leveraged capital and their significant roles in the real economy were ignored. So principles of justice are more important than principles of good faith in capital markets. Thus, first, we should integrate the principles to protect industry into the ethical rules of capital markets, change the physical capital determinism in capital markets, and draw more attention to entrepreneurship and enterprise development. Secondly, it is urgent to perfect the legislation against hostile takeover in our country. We can learn from the practices in the United States and Germany, and endow the right to make regulations against hostile takeover to the board of directors, so as to protect the enterprises from malicious plunder.

Key words: capital markets; ethicality; justice; hostile takeover; the board of directors