

# 股市在实现社会资源优化配置中的作用

宋雅倩

资源,又称经济资源,在经济学中称为生产要素,包括人力资源、自然资源、资金资源、技术资源、信息资源等。社会经济资源配置,是指社会经济资源在社会生产各领域、各地区、各环节之间的安排和布置,这种配置形成社会生产的结构和比例,对社会生产的有效性和效率具有重大决定作用。

在人类历史发展过程中,资源配置机制经历了各种不同类型。当代,计划形式和市场形式是现代的两种典型形式。

计划经济下,资源配置是通过国家行政权威所产生的经济命令完成的,而在市场经济中,则是由市场对各个经济行为主体引导,各经济行为主体对市场信号的反映而改变自己的经济行为方式来完成资源的流动和配置。可见,市场在此成为资源配置的基础手段、发挥基础性作用。

《中共中央关于建立社会主义市场经济体制若干问题的决定》中指出:“建立社会主义市场经济体制,就是要使市场在国家宏观调控下对资源配置起基础性作用”。

社会经济资源包括人力、物力、财力及其它稀缺的社会资源,其中,资金与一般资源不同,是一种特殊资源,具有引导和配置其它资源的作用。因为在市场经济中,所有资源的联结和聚合,都必须以资金为纽带,因而资金本身的运动状态决定着资源配置的效率。市场经济中的社会资源的流动,往往表现为资金在各部门、各环节、各地区的流动。因此,研究市场经济条件下的社会资源配置,就不能抛开资金市场。股票市场是长期资金市场,即资本市场的重要组成部分,本文试对股票市场在资源配置方面的作用做一些探讨,以求对解决一些实际问题有所助益。

## 一、西方发达国家的股市在资源配置中的作用

哈耶克“新自由主义”学说中有资源有效配置论,认为自由市场经济是资源有效配置的最佳手段。市场机制把生产者、消费者联系起来,各生产者在根据市场反馈的消费者意愿和需要安排生产时,生产者的竞争保证了价格合理化,从社会总体角度看,使社会资源得到了有效配置。这一理论揭示了市场机制有效配置社会资源的基本原理,即市场更能够提供出真实的价格信号。市场在西方自由市场经济国家起到资源配置的基础性作用,其中股票市场功不可没。

一般认为,理想的股票市场有三个方面的职能:(1)融通资金:股份公司在股市上发行股票,集中和动员社会游资,在短时间内筹集大量资金。(2)优化资源配置:股票价格的变动,可以引导新增投资,并促使已有资产重新合理配置。(3)提高整个金融体系的运作效率。

在股份制发达的西方国家中,股市的这些职能得到了充分的发挥。商品经济社会中社会物质财富流动的货币表现为资金的流动,股市则为资金的流动提供了合理的价格信号,从而为实现社会资源的优化配置提供条件。完善的股票市场上,某种股票价格的变化是其发行公司经营业绩状况的灵敏反应。当某家公司经营状况不佳,股票价格下跌时,投资者可以将其出手转让,将所收回的资金用于购买其它股票,做新的投资;当股票价格上涨时,则会有更多投资者愿意持有该股票,公司可以吸引到更多资金。在这个不断运动的过程中,投入股市资金的存量和增量都会不断地得到重新配置。可见,这种资源配置

方式,无论是其发生、进行和完成,还是这一现象的不断反复,无一不体现出鲜明的市场的作用,价格的作用。

我们知道,股票的交易和转让实际上是一种产权转让。具体来讲,股市上产权的流动是通过公司收购进行的,因为一般的股票交易并不必然引起产业结构性变化,只有股票交易引起控股或兼并才会导致企业规模和结构的重组,从而促进产业结构的重新调整。这就要依靠公司收购,也可称为公司接管,即以某种方式获得另外一家公司一定比例的股份,从而取得该公司经营控制权的行为。

公司收购兼并是早已有之的,但唯有在股份制公司产生以后,才出现了真正股份意义上的公司收购。从理论上讲,持有某公司50%以上的股票,就享有了稳定的经营控制权。事实上,由于股权分散在数目众多的股东手中,往往不需要持有至这一比例就可以达到控股的目的。要改变现有控制权分配局面,只需要改变股份比例,就可以使公司的经营权易手。

公司收购也经历了一个发展过程。早期采用的主要方式包括大股东协议转让和公开证券市场的秘密收集两种。当前,收购者则多用公开标购的方式进行兼并。显然,后者与前者相比,更多地有了市场因素,更多地考虑了被收购公司及中小投资者的利益。

公司兼并在西方是十分普遍的,而美国尤为突出。以六十年代石油公司标购风潮为起点,美国的公司收购活动发展迅速,进入八十年代,这一势头更加迅猛。1981年,美国发生公司兼并共2326件,涉及资金672.64亿美元。1988年,则上升为3487件,购并金额也猛增到2262.43亿美元。此外,港台地区公司收购活动也屡见不鲜。

公司收购需具备一定条件:(1)股份公司的广泛建立,股份制成为主要的企业组织形式。(2)股票市场充分发展。从资源配置角度来看,股市为产权转让提供交易场所。只有在公开、公平、健全的股市上,股票价格才能真正地评价企业经营业绩,提供真实市场信息,保证收购行为的高效益。(3)具备相应的法规,以保证收购行为的负面影响降至最低。在美国,1890年通过了著名的防止因兼并而产生垄断的《谢尔曼反垄断法》。为防止采用秘密收集方式进行恶意收购,1968年的《威廉姆斯法案》规定,购买公司5%以上股票的公司及个人,必须在10天内向证券交易委员会,有关证券交易所以及目标公司提交有关购买目的,购买背景等多项资料,并留给股东一定考虑

时间。

每一项公司收购行为都有明确的目的和动机,一般包括以下几种:

(1)开拓本公司纵向发展领域:即通过收购本公司的原料供应公司及下游公司或商业销售机构,将市场上各经济单位之间的交易变为本公司的内部活动,从而降低成本和风险,保证质量。

(2)进行横向扩展,扩大规模,取得规模经济效益。即收购同行业公司,利用其已有的生产设备、技术、员工,以及现有市场,以求发挥规模效益,进一步扩大生产规模,占据更大市场份额,提高竞争力,减少竞争对手,甚至占据本行业的垄断地位。

(3)开拓新市场。当一家公司想要进入一个新的产品市场,或一个新的国家或地区的市场时,新起炉灶当然是一种办法,但却要承担较高费用,冒较大的风险。为此,一些公司转而采用收购目标市场,目标国家地区相应企业的做法。1993年九月股市热点的“宝延之争”,宝安集团就是为了在上海占据一席之地,以图今后发展,而大举收购延中股票的。通过收购公司进入新领域,可以利用被收购公司的已有条件,迅速在新市场上站稳脚跟。

(4)获取额外收益。在上市公司股票价格低于其实际资产值时,收购该公司获得控制权,就可以在其后转卖其资产来获利。

由此可见,在股市公司收购中,完全体现出公司做为市场的主体,其行为是自主性充分和具有活力的,与计划经济下企业行为相比更为适应社会的需要。以及为微观基础进行的资源配置切合公司利益,更有利于促进社会生产力发展。公司收购对社会经济生活具有积极作用。这是因为公司收购行为实际上是一个资源重组的过程,通过公司兼并,使得资源得到合理流动,加之合理利用后效率提高。

(1)宏观:市场经济中,产业结构始终由市场推动以达到不断改变、不断调整、不断完善。当某一行业处于衰退时,其公司的股票则在股市上表现出不佳业绩,从而下跌,此时就为其它公司的收购提供了条件。在被收购后,衰退行业的资源可重新被运用到景气行业中去,其使用效率提高。社会资源得到合理配置,薄弱的新兴产业得到支援。

(2)微观:收购企业通过收购兼并行为,生产规模扩大,经营管理更为科学,占据新的市场,从而实现了其预期目标。被收购的企业,如果其原有资源因之得到了合理利用,则获得了新生。同时,对其它经

营不力的公司而言,面临被收购的风险也成为巨大压力,促使其更好地进行生产经营。

所以,从总体角度来看,公司收购对社会经济也是有利的。

可见,以公司收购方式,通过股票市场进行资源的优化配置,具有更多的市场因素,更多地发挥了经济个体的能动作用,对社会经济的微观个体和宏观全局都有积极影响。这种方式应该是我今后之选择。

## 二、我国股市配置资源的现状及对今后的探索

目前,我国尚处于计划向市场转轨过渡时期,资源配置形式也相应地具有了这一性质,对今后的发展方向尚处于探讨之中。

在我国传统计划经济体制中,社会资源的配置是依靠国家计划和行政性的关、停、并、转政策来实现的,在不同单位或部门之间进行计划调节时,所改变的只是企业的隶属关系。由于受到行政条块分割的束缚,这种调整一方面不能适应市场发展的需要,另一方面资产存量重组或资源增量配置也难以达到高效率。

随着社会主义市场经济的发展,市场在资源配置中发挥基础性作用的可能性日益增强,但由于种种条件的限制,这一作用目前并不能真正发挥出来。就股市来看,当前越来越多的企业走上了股份制改革的道路。我国股份制企业多由原先企业进行股份制改组后形成,其股份主要由原有资产折股而成,加上代表国家的政府部门和一些投资公司向新设股份制企业投资形成的股份,构成国家股。全民所有制企业用可自主支配的资产向独立于自己的股份制企业投资形成的股份,则成为法人股。这两者占股份制企业股份的绝大多数,而企业为了增资在市场上公开发行或在内部发行的股票所占份额则较少,形成个人股。为了保证以社会主义公有制为主体,保证国有资产增值,避免公有股份被削弱,我国规定国有股不进入市场进行流通买卖。目前,只有少数几家法人股上市流通,在股市上最为活跃的部分,是占比例很小的个人股。

我们知道,股票的交易和转让实际上是一种产

权转让,我国股份公司产权的多元化以及三种股票流动性的悬殊差距,使得股市实现资源优化配置的作用无法充分发挥。一是因为占绝大份额的公有股流动性差,有限的产权流动不足以带动资源重新配置。二是因为少部分可上市的个人股无法反映出真实的价格信号。随着改革的深入,计划经济的影子将逐渐淡去,以计划手段实现资源配置将日益失去其作用,而新的手段又缺乏实施的条件,我国当前正是处于这样一个转轨时期。在股份制经济成份在国民经济中尚不占突出比例的当前,这个问题还不太明显,但毫无疑问,对未来采用何种模式的探索已是亟待解决的问题了。

市场经济高度发达是我国经济发展的大目标,市场发挥资源配置的基础性作用也必将日益重要。为逐渐发挥股市优化资源配置的作用,必须逐步进行以下改革措施:

(1)在适当时机实现三股并轨,同股同权同利,在同一市场上流通转让。为保证公有制占主导地位,可由国有资产管理局或其它代表国有资产所有者地位的政府部门控制一定比例股份。股价上扬时,国有股也可得利,而下跌时,及时换手则可以避免资本风险。同时也实现了社会资源重新进行合理配置。公有制占主导地位可以体现在宏观全局上,而不必要在每一企业死守阵地。公司所有股票上市,其股票价格才可能真正反映公司经营状况,提供正确的价格信号。

(2)大力发展股份制企业,使股份制成为经济的主流。这样,股市进行资源配置才可能是全社会范围内的,是真正意义上的。

(3)相关部门及法规的建设。二者都是为防止股市收购中不规范因素所必需的。可以参照国外的一些做法,建立参与策划收购活动的财务顾问机构,以及为收购活动提供融资的银行等。同时建立相应的法规,保护中小投资者的利益,限制对被收购公司造成突然袭击的不公平状况出现。1993年4月发布实行的《股票发行与交易管理暂行条例》中,第四章《上市公司的收购》,标志着我国上市公司收购已走上了法制化道路,这是一个良好的开端。

(责任编辑 曾德国)