

## 走进蓝筹 共建责任

2011中国上市公司社会责任巡礼

# 社会责任绩效溢价提升上市公司发展空间

赵昌文

美国福特公司的创始人亨利·福特曾经说过,“企业必须按照利润管理,否则企业就会完蛋。然而,如果有人试图仅仅用利润来管理,企业也肯定会完蛋,因为企业会失去存在的理由。”另一位美国人诺曼·E·鲍伊从另一个角度阐述了公司应该如何追求利润,他说,“如果商业公司实行康德的道德理论,它就有可能增加利润。”

以上两段话实质上表达了两个基本观点:一是企业社会责任的履行也是企业存在的理由,且并不必然与利润目标相冲突;二是企业履行社会责任不仅是做正确的事(道德上可行),而且还可能是自利的事(经济上可行)。这种可能出现的经济上的自利,就是社会责任绩效溢价。因此,对于上市公司而言,不应将社会责任的履行视为负担,因为社会责任绩效溢价决定了未来公司发展的空间。

### 估值水平溢价和财务绩效溢价是两类不同的社会责任绩效溢价

这是一个目前并没有被科学界定的问题。我认为,可以将其界定为社会责任绩效不同的企业在估值水平(如市盈率)及财务绩效(如盈利能力)之间的差额,即对于社会责任履行得较好的企业,投资者倾向于认为其具有较好的财务绩效及发展前景,并由此形成了较高的估值水平。只是这里需要注意的是,估值水平溢价和财务绩效溢价是两类不同的社会责任绩效溢价。

### 企业社会责任绩效溢价可转化成财务绩效

企业社会责任绩效溢价哲学依据:我们认为,企业社会责任绩效溢价是应该存在的而且实际上的确存在的。下面是对于此问题的哲学依据和理论解释。

我们可以从康德的哲学中寻找企业社会责任必需,以及社会责任绩效溢价应该存在的原因。康德总结了三条先验的道德原则,分别是:

(1) 要只按照你同时也能成为普遍规律的准则去行动。”

(2) 不论是谁,在任何时候都不应把自己和他人仅仅视为工具,而应该永远看作自身就是目的。”

(3) 全部准则通过立法而和可能的目的王国相一致,如像自然王国一样。”

以企业环境责任为例,根据康德的第三条道德原则,企业之所以要履行社会责任就在于环境约束下,这种行为是符合普遍规律的,而企业不履行社会责任的错误则在于支持这种行动的准则不可能得到普遍贯彻。根据康德的第三条道德原则,环境保护的相关立法是奖励按照能成为普遍规律的准则的行动(保护环境),而惩罚了与之相悖的行动(破坏环境)。这种差异便是社会责任绩效存在的重要原因。关于企业在劳工措施和合理工作方面的社会责任,康德的三条道德准则都为其提供了哲学基础。

企业社会责任绩效溢价经济学理论依据:信息经济学中的信号传递理论便能很好地解释社会责任绩效溢价的存在。

对于投资者而言,即便是针对信息披露程度普遍较高的上市公司,

其所拥有的信息依然是不完全的,与公司(或公司的管理层)之间对于公司的实际情况和发展前景方面存在着信息不对称现象,这会给投资者带来额外的风险。考虑到企业社会责任的履行(特别是持续的履行)需要一定的财务实力作为支撑,且本身就代表着一种更长期的利润观,而公司股价又是投资者持有股票能得到的全部未来收益的折现,因此,投资者可以将企业社会责任履行情况作为信号来判断公司的现实情况和未来发展前景。信息不完全的弥补和信息不对称的缓解降低了投资者的风险,降低了其预期报酬率,投资者愿意为其支付更高的价格,这体现为企业估值水平的提高,也就是企业社会责任绩效溢价。

对于上市公司的客户而言,其对公司产品信息(如质量的可靠性)掌握得并不完全,其购买或消费决策也面临着信息不对称。对于这种信息不对称,客户一般通过借助于品牌来应对,并愿意为品牌支付溢价或在同等条件下更倾向于购买更具品牌力(包括品牌知名度、品牌美誉度、品牌诚信度等)的产品,这有利于提高品牌力较强上市公司的财务绩效。由于企业社会责任的履行与企业品牌建设有相当程度的一致性,那么企业社会责任的履行就可能伴随着企业财务绩效提高。这也是一种社会责任绩效溢价。《基业长青》一书中所提及的惠普、索尼和福特等公司,他们的成功便有这种社会责任绩效溢价的影子。这种社会责任绩效溢价在资本市场上的体现是,即便在估值水平较高的情况下,投资者投资于社会责任绩效较高的上市公司,也可能获得相对较高的收益率。

社会责任绩效的价值:一些投资者的企业社会责任导向投资行为也有

利于企业社会责任绩效溢价的产生。在国外,一些机构投资者(如社会责任基金)被要求或倾向于投资社会责任绩效较好的上市公司,这种现象对两类社会责任绩效溢价都可能产生影响。一方面,这增加了对社会责任绩效较好公司股票的需求,估值水平将会因需求的增加而升高。另一方面,股票需求的增加有利于社会责任绩效较好的公司更加便利并以较低的成本筹集资金,并最终有可能转化为企业财务绩效的提高。

### 企业社会责任绩效在现实中有可能带来较高估值

我们的实证研究也在一定程度上支持了企业社会责任绩效溢价的存在。

即便目前中国企业(包括上市公司)社会责任的履行在总体上仍处于起步阶段,社会责任绩效溢价的生成机制仍有所缺失,我们的实证研究仍然发现了企业社会责任绩效溢价在中国的存在。

根据利益相关者理论和社会责任指数编制所采用的思路,我们初步度量了企业社会责任绩效,并构建了一个检验企业社会责任绩效溢价的计量模型。通过沪深两市上市公司数据的实证分析,结果表明:社会责任绩效与公司估值水平(市盈率)之间存在着显著的正相关关系,但有两年的滞后期。这在一定程度上支持了第一类企业社会责任绩效溢价,即中长期内社会责任绩效较高的公司其估值水平也较高。需要说明的是,这一实证研究对企业社会责任绩效的度量严重依赖于财务数据等硬信息,对难以体现为财务信息的其他社会责任信息(如产品质量)予以了忽略。因此,实证结果的获取是以牺牲公司社会责任信息的全面性为代价的。

对比深证社会责任指数和深成指,我们可以发现,深圳社会责任指数的收益率要高于深成指,且这种差异具有统计上的显著性,这实际上支持了第二类社会责任绩效溢价。但上证社会责任指数与上证指数的收益率之间却不存在这样的差异,对此,我们还需要进一步地研究。

### 倡议进一步完善上市公司社会责任绩效溢价生成机制

企业社会责任绩效溢价虽然有哲学和经济理论上的基础,但这种理论世界中的“应然”要成为现实世界的“实然”,还取决于社会责任绩效溢价的生成机制。如前所强调的对社会责任的立体、多维理解,社会责任指数、社会责任基金以及社会责任信息披露都是社会责任绩效溢价生成机制的重要元素,但这些元素在中国目前的资本市场上都存在发展不足的问题。基于此,本文提出以下完善社会责任绩效溢价生成机制、推动上市公司更好履行社会责任的建议。

#### 1. 加强投资者教育并强化投资者对社会责任认知的立体、多维理解

在大多数情况下,普通投资者对企业社会责任的理解是单一的,甚至较为片面的,比如存在着“企业社会责任=捐赠”这一简单化的理解。这种不全面的理解实际上是不利于发挥社会责任机制的品牌建设作用的,不利于社会责任绩效溢价的产生。因此,要教育投资者强化对社会责任立体多维的理解,以便于更好地通过资本市场的正反馈效应实现上市公司的社会责任绩效溢价。

#### 2. 丰富、完善和优化社会责任指数

本文的社会责任指数特指以在社会责任履行方面表现良好的公司股票作为样本股编制而成的指数,如上证社会责任指数、深证社会责任指数。虽然自2008年以来,社会责任指数在中国发

展很快。但总体上,社会责任指数的编制规则较为单一、社会责任指数种类较少,且目前社会责任指数编制中采用规则(以每股社会贡献值排名作为选取样本股)无法剔除掉股本数量差异所带来的干扰。因此,应一方面不断丰富社会责任指数;另一方面在不太影响指数编制可行性的基础上,不太增加指数编制复杂性的基础上完善和优化社会责任指数的编制法则,如增加考虑非利润在每股社会贡献值中的占比这一因素。

#### 3. 大力发展社会责任基金

社会责任基金是指按照社会责任投资准则来筛选投资标的的投资基金,在美国、英国、日本、我国台湾地区和香港地区均有较大的发展。虽然社会责任基金在我国也已经出现,如2008年4月成立的兴全社会责任基金(340007)和2011年3月成立的汇添富社会责任基金(470028)。但是,总体上我国社会责任基金起步较晚、发育程度较低、发展速度较慢。因此,需要借鉴其他成熟资本市场的经验,通过健全社会责任投资法律法规体系(如要求社保基金投资时考虑投资标的的企业社会责任履行情况)、开发社会责任基金投资产品等措施大力发展社会责任基金。

#### 4. 强化上市公司关于社会责任的信息披露

关于社会责任的信息披露是上市公司社会责任信号发送的前提,也涉及到信号的质量,因此,应加强并规范上市公司社会责任的信息披露。可考虑建立上市公司社会责任强制性披露制度,要求上市公司及时发布企业社会责任报告。为保证披露内容的客观性和真实性,建议要求企业社会责任报告经过第三方鉴证;此外,为保证披露信息的可比性,应制定和完善社会责任报告编制标准。

(作者系中国上市公司社会责任研究中心特约专家,国务院发展研究中心企业研究所所长、研究员)

# 上市公司社会责任优秀案例巡礼

杨懿

### 中国联通(600050):让信息通信成果惠及公众

以向社会提供高品质的信息服务为已任,中国联通一直致力于为社会提供便捷优质的网络接入服务、安全高效的应用创新服务和内容整合服务,方便人们的生活、学习和工作,在成为客户信赖和满意的信息生活伙伴的同时,不断提升公司品牌价值。**创新产品,推动行业信息发展**

中国联通通过不断丰富信息通信产品及行业应用,推进政府、行业和企业社会信息化建设,加快应用渗透。公司通过巩固和扩大与各省、自治区、直辖市政府的战略合作,推进政务与城市信息化,建立“无线城市”和“智慧城市”全力支撑当地的社会化发展。

中国联通提供多种特色行业应用及特色信息化解决方案,建立行业应用开发基地和示范点,在移动办公、移动警务、环保监测、煤矿监测、平安校园、智能公交等领域取得突破性进展。

#### 统筹发展,助力社会资源优化

中国联通不断加强号码携带业务的相关工作,投入大量人力、物力、财力,在系统和设备运行、业务受理准备、协调和应急等多方面建立了完善的机制流程,全力推进号码携带试验工作在天津、海南两省市的进行,为广大用户提供更优质的服务。

公司对核心网端局、移动关口局和增值业务平台等进行全面革新,确保设备运行稳定;在全国范围内组织号码携带流程培训,在部分自有营业厅指定号码携带受理专柜,为用户提供更为便捷的业务服务;同时,加设号码携带专用客服热线,制定专属的服务标准,用户可随时通过拨打热线进行业务咨询及投诉处理。此外,公司还加强协调和应

急措施,成立号码携带专属小组,制定详细的系统维护及受理应急预案,落实7x24小时值班制度,全方位保障用户权益。

### 东软集团(600718):以开放式创新求高速发展

在东软,开放式创新代表了不断寻找东软持续高速发展的技术与商业模式,以寻求业务创新;代表了通过联盟与合作的创新来获得更多的资源和更快的成长,以参与到全球产业分工和竞争。为此,公司对内建立公司级、事业部的两级研发体系,对外与合作伙伴共建能力中心。公司采用解决方案高效性策略实施框架,确保透。公司通过巩固和扩大与各省、自治区、直辖市政府的战略合作,推进政务与城市信息化,建立“无线城市”和“智慧城市”全力支撑当地的社会化发展。

#### 产品与技术

东软采用系统化复用的技术策略构建应用解决方案,基于开放的、标准化的技术路线,通过建立统一技术架构规范、面向领域的参考架构、可复用资产库、应用解决方案统一架构平台,构建公司级支持解决方案快速构造的复用平台,形成了面向行业解决方案的一系列可复用资产,并以此为基础建立细分行业核心业务平台和领域加速器,形成东软解决方案地图,加强并规范化与第三方产品的集成。

#### 过程方法与工具

东软基于以复用为导向、以风险控制为驱动的基本原则,借鉴行业最佳实践、总结自身经验,构建了东软统一过程NUP,通过一系列的过程文件、指南、规范和模板为软件开发过程提供过程、方法和最佳实践的指导;通过基础扩展和特性化扩展,实现对项目群管理、企业架构规划、软件产品线等工程的支持,形成适用于

各种项目应用场景的方法论簇,支持多个项目实施。并通过软件全生命周期工具的规范和定制,强化过程执行、固化最佳实践。

#### 能力发展

根据东软技术架构、方法学以及业务发展的需要,以及东软核心价值与文化,从领导力、领域知识、技术、方法学和沟通五个维度建立面向个人的能力模型,从方向、深度、广度、领域及愿景五个层次,为员工规划从能够做项目到能够做架构、解决方案、领域咨询、业务创新的职业生涯发展通道。

#### 知识管理

东软倡导善于学习、分享与复用的工程师文化,通过知识管理门户、技术月刊和可复用资产库,确保知识与经验可以被充分、及时地获得与分享;通过建立知识地图,使员工能够更快速、更准确地找到解决问题的途径;通过技术论坛和定期的主题技术研讨会,建立互动式交流、学习与创新的平台,营造良好的技术交流文化与氛围。促进知识在组织范围内流动,以获得更高的经营绩效。

技术方案的复用,加速了细分行业核心业务平台和领域的建立;行业实践与自身经验的复用,提高了解决方案的形成效率;知识和文化的复用,方便了员工寻找解决问题的途径;共性方法和技术的复用,缩短了难题解决的时间……这些都体现出东软的可持续管理理念。知识的分享与经验的传承使员工技能的不断提升,通过卓越的技术团队计划来推动企业持续改进,不断提升东软的核心竞争能力。开放性创新成就企业的可持续发展,东软集团正在用行动证明。

### 安徽合力(600761):以精品回报社会,用服务惠及用户

公司以精品回报社会,提升企业品牌价值。公司坚持“以人为本,以精品回报社会”的核心价值观。公司认为以精品

回报社会,是“以人为本”的物化,是企业与员工人格化的外在表现。对内,是精品工程;对外,是市场,是用户,是社会责任。

#### 用服务惠及用户,拓展企业市场空间

公司依托完善的营销网络,建设配件信息化系统,加快配件服务的响应速度,努力为用户提供快捷、优质的“合力”配件。公司通过全国29省(市)、自治区建立的24个一级代理和52个二级代理销售服务网点,以及76个国家的海外代理商,满足消费者需求的同时,不断扩大市场覆盖面和占有率,不断改进经营作风,增强服务意识,丰富配件品种,优化采购渠道,控制关键部件,做好防伪包装,及时提供保障,为用户节省了可观的使用成本。

公司历来重视产品售后服务工作,坚持一流产品、一流服务,服务创造价值的经营理念。公司的质量万里行活动,覆盖全国12个省市,200多家用户,涉及有色、汽车、食品等十余个行业。同时,公司为用户提供全方位的技术咨询服务,长期派遣一批工程师前往用户公司开展技术咨询服务,并对军事行业提供装备方案及进行技术咨询,为国防事业提供服务。

公司制作并向市场推广了大量有关“合力”产品的各种产品型谱图、产品手册、产品保养维修手册等资料,方便消费者认知、购买和保养“合力”产品,并通过建立在各级大中城市的叉车专业“4S”店,面对广大消费者积极开展业务及技术咨询、产品维修等消费者教育活动,引导消费者理性购买叉车产品。

此外,公司努力保护消费者权益,在全球77个国家和地区成功注册“HELI”商标76件,并通过公告、声明等多种形式,积极保护“HELI”中国驰名商标,提请广大客户注意鉴别市场其他生产叉车厂家与我公司产品商标的区别,告知消费者如何正确选择“合力”及“HELI”注册商标的叉车产品。针对社会上类似傍“合力”品牌事

件,公司通过申请驰名商标、注册防御性商标、进行商标监控适时提起异议申请等多种途径和手段加以应对,推进公司商标战略的实现。

### 青岛啤酒(600600):“好心有好报”的环保信念

作为国内啤酒行业的领导者,多年来青岛啤酒一直秉承“好心有好报”的环境观,在国内最早着手进行“绿色管理”实践,以建立高效、节能和低碳的运营模式 and 构筑企业的可持续竞争优势。公司投入大量资金,对污水处理、锅炉脱硫除尘治理、异味处理、噪声治理及固废处理等环保项目进行了新建或改造,取得了很好的环境效益。

青岛啤酒不仅自己做好环保,不断探索绿色环保、绿色经济发展之路,还用自己的力量去感染、带动更多的企业加入到城市绿色发展中,集经济效益、社会效益、环境效益为一体的新竞争力。为减少油墨对环境的污染,青岛啤酒要求供应商提供的纸箱用驻留油墨印刷,并且在纸箱外表商标的印刷上,也要求减少商标尺寸,减少用纸及油墨用量。此外,青啤要求对包装箱及纸板全部回收,送到纸箱厂再利用,还将回收的碎玻璃拉回去做

## 后记

信息时代,企业面临的外部环境越来越透明,外界了解企业的途径也变得多元化。企业也希望通过更多渠道来得到公众的了解和认可,最终使企业的产品和服务得到更多的市场需求,企业的价值得到更大的提升。在这之中,选择怎样的方式至关重要。而主动承担社会责任,使企业有了与外界沟通的资格,让外界各利益相关方更加了解、信任企业,使更多的资源流向负责任的企业。

本期巡礼展示了四家公司不同方面

的环保信念。在青岛啤酒带动下,很多供货商和经销商也渐渐开始在环保上下功夫。

青岛啤酒在青岛啤酒的“低碳”账本上,都已经标明了实实在在的受益和回报——2010年,青啤公司废弃物综合利用率100%,综合利用价值达1.58亿元。从社会价值的回报角度来看,以二氧化碳的回收为例,2010年青啤公司回收的二氧化碳达到了8.7万吨,相当于78万棵30年树龄的冷杉树每年所吸收的二氧化碳量。以减少二氧化碳的排放为例,2010年较2009年减少二氧化碳排放377吨,减排效果相当于种植了35公顷柳树。

青岛啤酒从“大处着眼、小处入手”,践行着企业的环境责任。从大处着眼,着眼于经济发展模式的转变,积极推动和引领中国企业发展方式转型,已经走在了同行业的前列;从小处入手,从生产的每个环节入手,充分调动企业的每个分子。积极参与到“大”与“小”的辩证有力地推进和提升了青啤在低碳经济时代的核心竞争力。

不久前,青啤获得了2011绿金环境奖”,这充分彰显了青岛啤酒这家百年企业在即将到来的“低碳时代”勇于引领新商业文明的责任本色。

的社会责任表现,然而它们之间却隐藏着一个共同之处:从公司自身实际出发,探寻履行社会责任的方法和途径,以此提升公司的市场价值和社会价值,成就公司乃至社会的可持续发展。于是,投资者给了它们肯定的评价,它们大都入选了社会责任指数成分股,或获得了其他形式的融资,在载有社会责任的发展道路上不断前进。

(作者单位:中国上市公司社会责任研究中心)