

# 履行社会责任有助实现市值管理目标

中国上市公司社会责任研究中心 江聘

市值管理是上市公司的资本市场特性，随着股权分置改革的完成，控股股东和社会公众股东利益趋于一致，市值管理的目标之一就是实现所有股东的价值增长。当前，由于市场持续低迷，维护股价稳定就成为上市公司履行社会责任的基本表现。此外，由于上市公司天生具有社会性，为了实现股东价值持续增长，上市公司还需要正确对待股东以外的其他利益相关方。

## 上市公司有责任维护股价稳定

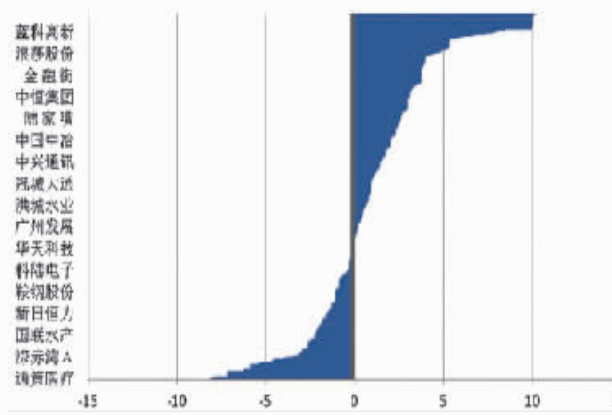
当股市下跌成为非理性，上市公司市值水平严重低估的时候，出于维护广大投资者利益，同时也是对公司中长期发展的一种投资，上市公司有责任进行市值保护，通过回购或增持手段维护股价稳定。近期国内A股相当一批上市公司的股价已经跌破其每股净资产，上市公司及其大股东也

已行动起来，用回购和增持手段，掀起市值管理浪潮。一定程度上起到了促进上市公司健康发展，增强投资者信心，稳定证券市场的效果。对外经济贸易大学兼职教授赵庆明认为，应从上市公司市值管理的角度对公司回购现象给予肯定。上市公司回购股份，一方面可理解为上市公司市值水平严重低估，回购自家股份，减少流通股股份，增加每股净资产和每股收益而降低市盈率，起到稳定股价的作用；另一方面也可理解为大股东增持进一步梳理了上市公司股权结构，增强了控股股东控制力，为大股东进一步实施发展战略奠定基础，公司管理层有信心将股价恢复到应有地位，有信心在未来使公司做得更好，使公司股票更有价值，从而刺激股价上扬。

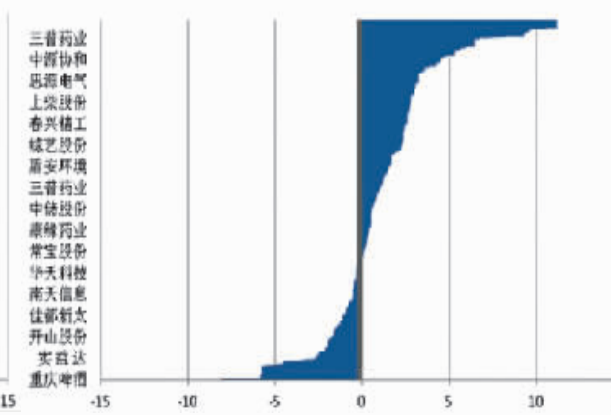
## 履行社会责任有益于股东价值持续增长

从长远来看，维护上市公司的股东利益也来自于社会的支持。如果没有社会的支持和理解，没有社会提供

2012年241家上市公司726次增持行动公告当日股价绝对涨跌比较图



2012年241家上市公司726次增持行动公告当日股价相对涨跌比较图



数据来源：证券时报网络数据部（数据截至：2012年10月31日）

的广阔平台，企业就不可能获得持续发展，股东价值也不能获得持续增长。上市公司承担社会责任，会对社会产生最大的积极影响，同时收获最丰厚的商业利益，在运营活动和竞争环境的社会因素这两者之间找到共享价值，从而不仅促进经济和社会发

展，也改变企业和社会对彼此的偏见。上市公司把承担社会责任看成创造共享价值的机会，而非单纯的危机控制或者公关活动，这是现代公司应该具备的价值理念。社会责任贯穿于上市公司的全部经营活动中，也是一个与利益相关者不断互动的过程。上

市公司应该制定社会责任年报，作为提升公司形象的一种方式影响政府、投资者、顾客和相关利益者，给企业带来良好预期，从而增加企业价值。因此，企业应树立社会责任的理念并贯彻实施，把公司社会责任融入经营活动的各个环节中。

## 市值是经济环境、公司经营情况和品牌价值综合体现

证券时报记者 杨洪涛

企业进入资本市场，通过资本市场的传递和评价，其价值进一步体现为市值。但是，这并非意味着上市公司进行市值管理，仅仅需要关注市值大小的变动，或仅仅关注影响市值变动的一些表面因素。市值管理是一项复杂的系统工程，影响市值的因素非常多，同样需要进行市值管理工作的方面也非常多样。

从宏观上讲，经济景气程度以及财政政策、货币政策、产业政策势必

会影响一个公司的经营状况，公司需要在这方面做一些研究和前瞻性的判断，采取适当的应对措施。另外公司所选行业和上市地点也有影响，行业的抗周期性或受关注度，上市地点市场特点都会影响公司的市场表现。

从微观方面说，公司的经营业绩是市值最直接的决定因素，能够交出一份漂亮的财务报表是获得投资者信任的最好方式，而投资者关系管理与媒体关系管理在这里就起到非常关键的作用，好的公司需要良好的与投资者沟通的渠道，并及时处理发生的危

机。一个强大的品牌带来的可能是公司市盈率远高于同行业的其他公司，而要维护公司的品牌及企业声誉，除了科学的品牌定位、完美的产品服务和亮眼的年报数据外，维护良好的企业社会责任形象也是非常重要的任务。

在公司的治理结构层面需要做的工作也非常多，建立合理完善的公司治理结构机制是首要任务，董事会股东大会和管理层能够各司其职，保持公司的稳定经营，同时对管理团队进行适当的激励也是非常必要的，能够更大地激励其发挥自身能力。另外公

司的兼并重组对公司的市值也有很大的影响，需要站在公司发展战略的高度，结合公司股本及资本结构进行统一管理。

市值管理是一个新兴的领域，但是其内涵早已为各企业的管理者所运用，随着我国的企业对于市值管理认识的不断深入，对市值管理研究和实践的不断进步，市值管理相关工作的顾问、咨询需求也将不断涌现，涉及的行业研究、财务顾问、品牌建设、投资者媒体关系管理等行业也将有新的投资机会。

## 微博论市值管理

【专家论道】

巴曙松（国务院发展研究中心金融所副所长）：目前市场估值处于较低水平，上市公司及其大股东应进一步回购增持。（新浪微博）

萧国亮（北京大学经济学院教授）：作为市值管理的一种手段，股票回购在境外市场上十分常见。1987年10月，美国股市发生股灾，10月19日的道琼斯指数重挫22.6%。美股崩盘的一周内，约有650家公司宣布回购本公司的股票。其中，花旗银行率先宣布回购2.5亿美元股票。有统计称，美国市场每年的公司回购次数平均为580次左右。（新浪微博）

孙勇（证券时报编辑）：对于那些放任股票下跌、市值不断缩水，却不采取任何市值管理措施（比如增持）的上市公司，有理由怀疑即便其目前的业绩，也可能存在很多水分。在法治不严、也不完善的中国资本市场，市盈率或者市净率数字，很难作为投资股票的安全边界的依据。这种危险的局面亟待改变。（新浪微博）

宋思勤（和君集团合伙人）：我们认为的市值管理，借力市值波动促进公司发展是目标之一，低点股权激励，高点增发换股并购。

【投资者言】

吴祖尧（银河证券投资顾问部总经理）：随着A股市场的规模越来越大，市场的定价权将越来越由大小非等产业资本来决定。在A股市场上，估值较低的国有企业及其大股东不关心股票市值，而在中小板、创业板上市的民营企业尽管关心股票市值，但由于其估值水平较高，不少股东考虑的不是增持股票，而是减持套现。

新浪微博网友知本家：回购”是低迷股市中市值管理的重要手段。会用“回购”工具的上市公司，表明其资本运作能力已经达到高级水平，也表明其现金实力相当可以。

证券微博网友赵宇杰：市值管理挺重要的。公司估值低，收购时很难占便宜，股本增加多，业绩增厚少，原有股东不满意。市值管理做好了，融资、收购占优势，促进公司长远发展，原有股东回报好。如何做好市值管理，对投资者沟通畅通及时，善于做预期管理。当然，最终还是要公司业绩好，这才是硬道理。

新浪微博网友卡卡西SAM：回购或者增持稳定股价需要几个前提条件：一是企业盈利上升。二是募投项目前景较为明确。三是现金流丰富让投资者放心。四是具有回馈投资者的传统，而不是以增持等办法高抛低吸，让普通投资者买单。

## 机构投资者推进公司治理变革

林朝雯

根据全球领先的代理投票和公司治理服务提供商ISS于2006年发表的一项研究表明，全球71%的机构投资者认为公司治理是非常重要的投资因素。公司治理的改善能够提升公司价值，给投资者带来长期的回报。

## 机构投资者可提升公司治理水平

现在，有越来越多的机构投资者不再仅仅消极持有股份，而是积极参与到企业提升公司治理的进程中去。由于机构投资者拥有一些有利因素，使其可以成为推进公司治理提升的引擎之一。首先，机构投资者，特别是国际机构投资者所拥有的国际经验，使他们能够在其他市场的成功实例向中国企业发展提升公司治理的价值；其次，机构投资者相较于个人投资者拥有资金、技术、人力方面的优势资源，有能力针对企业的公司治理的实际问题提出方案建议；此外，机构投资者相较于个人投资者拥有较大的投票权，在与企业的关系中拥有较大的谈判实力，使其能够在投资初始就通过谈判实现公司治理的一些变革，例如修改公司章程、指派董事、要求建立透明的财务报告制度等。

在中国，我们经常看到企业形式上采用了好的公司治理的结构，但实质上，这些措施没有发挥作用，如独立董事制度。如何让这些在国际上被证明是有效的监督机制在中国也发挥作用，是大家共同面临的问题，机构投资者可以在其中发挥更大的推动作用。

## IFC将公司治理整合到投资各阶段

在尽职调查阶段，世界银行集团国际金融公司（IFC）的投资团队就会审查企业的公司治理结构和实践，针对企业今后的发展，提出实质性的改进意见，并将一些重要的实施建议用投资条件的方式落到实处。我们一般向董事会推荐经验丰富的董事，以推进公司治理的改善。这些具有国际经验的董事往往成为企业董事会变革的最大推进力。最近，通过对其中的五家企业进行回访调查发现，我们推

荐的董事获得了一致好评。概括来说，IFC董事所发挥的作用可归纳为三个方面：首先是IFC推荐的董事在董事会中起到了桥梁作用；其次是IFC董事很好地诠释了如何发挥董事会决策和监督方面的作用，通过在董事会上向管理层提问，促进管理层在风险监控、精细化管理、利益平衡等方面综合考虑业务运营；还有IFC董事坚持企业的健康可持续发展，果断否决损害企业长期利益的提案。IFC董事在董事会上的“独树一帜”的做法，渐渐地被其他董事认可，董事会的作用也渐渐发挥出来。

除了推荐董事，IFC在推进被投资企业公司治理方面的做法还包括与

国际知名咨询机构麦肯锡共同设计培训课程，对企业的董事会和高管进行培训。IFC还对企业展开公司治理全面评估，根据评估的结果给出循序渐进的改进方案，并帮助企业实施这些方案。我们要求企业修改章程以更好地保护小股东的利益，我们对企业的股东会召开方式提出批评建议以促进企业按照国际标准有效地召开股东会，我们还会要求企业采用国际会计准则并定期披露财务信息，我们还对企业的董事会秘书提供长期辅导，促进董事会秘书在公司治理提升方面发挥更大的作用等等。采取了这些变革措施，企业发生的就不仅仅是表面上的变化，更多的是观念和文化层面的变化。

## 上市公司案例

## IFC完善北京银行公司治理 提升企业价值

北京银行的前身是北京城市商业银行。2005年，世界银行集团国际金融公司（IFC）作为财务投资者、荷兰国际集团（ING）作为战略投资者，共同出资购买北京银行24.9%的股份。从2005年底至今，北京银行总资产达2300多亿翻了四番超过10000亿，利润总额从10亿增长到100多亿，在全球千家大银行的排名由原来的431名提升到132名，是中国人均创利能力最强、经营管理绩效最优的上市银行。

作为北京银行的外资股东，IFC主要从以下四个方面推动北京银行公司治理不断完善：

**更新治理理念** 2005年IFC投资入股协议签署的前夜，时任中蒙区首代、现任IFC副总裁冯桂婷女士给北京银行董事长写信特别强调公司治理的重要性。IFC入股后，立即聘请国际知名咨询公司麦肯锡组织对北京银行董事会的培训，致力于用国际先进治理理念“武装”董事的头脑。

**平衡利益关系** IFC的人资使北京银行形成了国有股、法人股、外资股、个人股共同结构合理、适度分散的多元化股权结构，还在北京银行和ING之间起到了制衡作用。有一次董事会决策过程中对某个提案冲突非常



北京银行与国际金融公司签约

IFC/供图

激烈，另一外方董事坚持要投反对票。在休息过程中，IFC方代表叶迈克先生给外方董事讲北京银行为什么这么考虑，因为中国的市场就是这样的，现在有机会就要抓住，最后说服了外方董事。

**提高决策水平** 作为全球运作的投资者，IFC无论是对股东大会议案还是对董事会的议案，几乎都是用成本、利润、股东价值等财务指标来考核，推动整个董事会和管理层真正用更为“市场”的方法思考决策。

**提升董事素质** 除积极组织对董

事会培训外，IFC推荐的董事叶迈克先生勤勉尽职，彰显出积极的示范作用。迈克是美国人，但精通汉语，而且对中国市场十分了解。他高度关注外界环境变化及其对银行的影响，几乎对每个董事会议案都会提出问题或发表意见，引起董事会层面的深入讨论，在董事会中具有明显的“鲶鱼效应”。

IFC正是通过高层交流、投资团队、派驻董事和治理专家协同作战，将资金和知识同时注入，系统性地支持银行持续提高董事会的决策能力，不断完善公司治理。