

全流通时代投资者关系管理面临五大挑战

全流通解决了股权分置下非流通股股东与流通股股东同股不同权、利益不一致的根本问题,也在一定程度上改变了以往股权结构失衡、上市公司治理结构不完善状况,为上市公司更好地开展投资者关系管理创造了条件。

同时,从投资者管理角度看,也带来了市值考核、收购风险、更高要求的再融资、严格的信息披露、机构投资者国际化等问题。所以研究全流通的市场环境下,上市公司如何抓住机遇迎接挑战,更好地开展投资者关系管理,具有很强的现实意义。

据国际有关组织的调查,机构投资者一般愿为IR形象良好和公司治理健康的企业股票,支付5%到20%溢价。在逐步进入品牌消费的年代,财务性指标和非财务性指标已经成为上市企业健康发展的“双引擎”。

随着机构投资者比重日益壮大和机构投资者时代的逐渐临近,价值投资理念将大行其道,市场也将步入财务性指标和非财务性两项指标并重的理性投资时代。同时,上市公司及其大股东也越发重视其公司股票的市值管理,公司股票的估值必将会考量公司IR这一非财务性的溢/折价指标因素。

◎袁方 杨曼

据统计,截至2007年4月20日,沪深两市已完成或者进入改革程序的上市公司共1290家(还剩50余家公司未股改),占股改上市公司的96%,对应市值占比98%。可以说,上市公司的股权分置改革已基本完成,证券市场已进入全流通阶段。

这对上市公司的投资者管理也带来了挑战。从目前看,这种挑战主要来自以下五个方面。

信息披露要求更加全面、具体和严格

自2006年中国股市持续走牛以来,证券市场陆续出现了相关责任方涉嫌信息披露违规、内幕交易和操纵股价等违法违规行为,有些上市公司涉及的问题,影响之大、情节之严重给股市蒙上了一层阴影。正是在这样的背景下,证监会掀起监管风暴,积极完善信息披露制度。

2007年2月1日,证监会出台《上市公司信息披露管理办法》,以规范发行人、上市公司及其他信息披露义务人的信息披露行为,加强信息披露事务管理,保护投资者合法权益。

近日,中国证监会指出,为适应全流通环境下证券违法违规行为的动向,证监会将建立多层次的联动机制,实现快速反应。针对二级市场出现的信息披露和股价异动密切相关问题,证监会将在上市公司信披监管工作中,将上市公司股价变动纳入监管范

围。

同时,证监会又要求各上市公司严格贯彻落实《上市公司信息披露管理办法》,在6月30日前制定信息披露事务管理制度,建立信息内部流转通报制度,明确公司各部门及董事、监事、高级管理人员等相关人员信息披露职责。

从杭萧钢构案就可以看出证监会的决心。从2007年2月12日起,杭萧钢构在春节前的5个交易日连续涨停,春节后延续涨停的态势,短短两个月内共创造了17个涨停,而公司于3月13日才正式发布关于签订境外建设工程项目合同公告,因此被质疑来自境外的定单利好被公司提前泄露。3月21日,证监会就因杭萧钢构股价异动而对其展开调查;4月2日,对杭萧钢构立案调查;4月27日,证监会及时认定杭萧钢构在安哥拉住宅工程合同信息披露方面违反了有关证券法规,信息披露“不及时、不准确、不完整”,开出《行政处罚事先告知书》,并采取了请司法部门追究相关人员的刑事责任等许多措施。此次杭萧钢构事件的处理,预示着市场对上市公司信息披露的及时性、准确性等要求将越来越严格。

市值考核为公司管理带来巨大压力,也对监管层提出新的要求

所谓市值管理,是指企业的经营活动和管理行为、理念以持续、稳定、合

理、有效提高上市公司的总市值为目标,使公司的股票价格正确反映公司的内在价值。

2005年9月,国资委《关于上市公司股权分置改革中国有股股权管理有关问题的通知》明确提出,要将市值纳入国资控股上市公司的考核体系。广东等地的国资管理部门率先开始采取相应措施。从监管金融机构的部门中国银监会,到监管重要实业资产的国务院国资委,都在2006年提出了用市值来考核的理念。

这一政策取向表明,随着股改的完成,股权流通性的回归,以及资本市场估值功能的恢复,不仅外资或民营控股上市公司,国有控股上市公司的考核体系中,只反映帐面价值、静态的净资产指标将慢慢淡化,逐渐让位于反映市场价格、面向未来的、动态的市值。上市公司将实现真正意义上的资产证券化,可动态计量的股权价值将成为资产管理的重要指标,股价下跌直接导致控股股东的财富损失,使原来非流通股股东利益与股票市场表现无关的局面将发生根本的改变。

2007年1月,我国证券市场月份市值年度报告——“2006年中国上市公司A股市值年度报告”在京出炉。报告提出,市值已经成为折射公司实力、反映公司价值、决定公司融资效率、影响公司股权支付能力和行业整合能力的重要因素,成为股东考核上市公司经营业绩的重要政策取向。

在市值重要性越发凸显的今天,如何管理市值,让市值合理反映公司价

值,让公司和股东充分享享牛市溢价,让市值表现不仅充满成长性而且富有稳健性,让市值资源更好地服务于公司的战略发展,客观地摆在中国上市公司的前面,成为一个必修课。

同时,市值考核也对监管层提出了要求。全流通下,行情的好坏影响到各方。市场行情好,投资者关系管理工作开展的必要性不被认识,上市公司感受不到压力,而监管层需提示风险,监管压力较大;市场行情不好,股票估值容易偏低,公司相对重视树立资本市场形象,投资者关系管理工作开展得就好,监管层的压力相对较小。

并购重组对控股股东的地位产生威胁

2006年8月1日证监会发布《上市公司收购管理办法》,9月1日起正式实施,新的收购管理办法简化了收购的审核程序,拓宽了收购方式,为完善和活跃上市公司收购行为打下基础。接着8月8日六部委联合发布修订后的《关于外国投资者并购境内企业的规定》,9月8日起施行,该规定第一次明确界定了外国投资者以股权作为支付手段并购境内公司的行为,为今后交换股权的支付手段开辟了发展空间。

专家分析,我国股权分置问题解决后,未来资本市场并购将更加频繁,特别是以争夺控制权为目标的并购将更加激烈。全流通的市场环境下,控制权市场价值体现与过去相比将会逐渐发生实质性变化。基于价值发现和产业整合的并购将逐渐增多。流通股东可以通过二级市场控股上市公司,国有控股股权受到来自资本市场前所未有的挑战,控股股东的地位能否稳固将取决于投资者的态度。中小股东的地位将得到前所未有的提升。

同时,并购的增加必将伴随反收购的案例增加。相信2007年之后的市场,特别是随着小非、大非逐步解禁流通后,上市公司在收购与反收购之间的并购博弈将会更加异彩纷呈。怎样采取有效措施反收购,也成为许多上市公司面临的问题。

融资新规则对上市公司投资者关系提出新的要求

《上市公司证券发行管理办法》、《首次公开发行股票并上市管理办法》分别于2006年5月6日和2006年5月17日颁布。

全流通后新股发行和再融资将在发行时机、方式和价格等方面对投资者关系工作形成新的考验,原有投资

者关系的传统会务、媒体控制等业务已不能适应新形势的发展,针对新出台的再融资法规,需要全面跟踪和研究政策法规的变动情况,及时改变投资者关系工作的策略,而专业投资者关系顾问的相关定价能力和销售能力也将成为竞争力的考虑要素。

首次公开发行股票(IPO)将会由原来上市公司的卖方市场逐渐过渡到买方市场,将来市场可供选择的首次发行股票的公司越来越多时,将会面临怎么样把股票卖出去的课题。这意味着投资者关系管理要更上一个台阶才能够满足市场的需求。

而再融资的投资者关系管理,可能会涉及到对整个宏观经济和资本市场的分析,这种分析可能对于再融资的时机选择会显得非常重要,因为再融资在准备阶段和正式实施的时间短两三个月,长的话是好几个月快一年的时间。另外,股价的走势对再融资设定的期限来说是重要的,对投资者认购的价格是重要的,对投资者出资一年以后的风险也是非常重要的。这段时间与投资者的沟通非常关键,这就需要对公司整体的发展战略需要有更好的理解和把握,把公司的发展战略翻译成投资者理解的语言,才能够更好地进行交流。

机构投资者的多样化和国际化增加上市公司投资者关系管理的难度

面对市场上不断细分的投资群体,公司能否有合适的渠道和方式进行有效的沟通。除了进一步加强针对广大散户投资者的专业服务之外,未来的市场沟通还将更多面对保险公司、资产管理公司、产业性投资组织,以及接受市场委托进行专业投资的基金管理公司、证券公司等,这些机构投资者可能都有各自鲜明的特点,但其共同之处就是有规模、具专业能力,而且都有很大的市场影响力。

“全流通”及规模不断壮大的QFII们联手为投资理念的国际化(价值投资、长期投资、专业投资管理等)扫清了障碍,机构投资者成为市场主体,越来越多的“积极投资者”将向上市公司管理层施加更多的压力,投资者关系管理面临更大的挑战。

同时,继CB、ETF之后,权证的再次推出意味着证券市场金融创新的大门已经打开,可以预见将来和上市公司相关的投资品种还将会大为增加,这也意味着上市公司将会与更多类型的投资者细分群体打交道,投资者关系管理的工作量和工作难度也会不断增加。

上市公司要把投资者当“上帝”来看

在全流通下,投资者关系管理的工作目标应该是树立公开、透明、诚信的上市公司形象,通过资本市场有效营销获取股价溢价,发掘投资价值,防范并购风险,优化公司的治理结构,体现公司的成长性,提升公司的非财务性指标(如力争进入红利指数、公司治理指数等)。为要实现以上目标,针对全流通下资本市场的特点,对上市公司开展投资者关系管理工作提出如下建议。

第一,形成良好的投资者关系管理(IR)内部环境。首先,公司管理层充分重视IR工作。公司高管需要树立投资者也是上帝的这样一个理念,并认识到优秀的投资者关系能为公司创造价值。它可以改善公司的经营,提升公司的治理结构,使投资者更加全面了解公司战略目标信息从而更好地进行投资决策,在保护自己利益的同时也实现投资者与公司的双赢。

其次,确定IR的战略定位。投资者关系应该是一个长期的、以公司的战略为前提的系统工程,应该纳入到公司的战略当中。从公司内部来说,须把IR的实施与公司治理结构的完善结合起来,建立一套规范的制度,包括监管层面的法制规范、公司自身的自律规范和投资者的市场规范,从而约束其行为。

再次,加强IR的内部组织建设。上市公司应当尽快设立独立的IR部门,配备专门的工作人员,负责IR的相关工作。在公司开展IR工作的初期,由于缺乏经验,可以聘请IR专业服务机构来协助工作,从中学习和积累经验。

根据证监会的相关规定,要求董秘具体负责上市公司IR工作。另据悉,

目前上海和深圳交易所正在修改中的上市规则里要求由副总或董事担任董秘职位,落实了董秘实际地位,这为良好的公司治理实践与和谐投资者关系发展创造了条件。

第二,坚持IR的制度化 and 常态化。投资者关系管理是一个长期的工作,要建立长效的机制,不是一个临时性的应急的制度。这就要求上市公司与投资者之间的沟通要制度化和常态化。借鉴国外的经验,将投资者关系管理工作贯穿始终。按公司的年度计划制定IR工作计划,将IR工作常态化很有必要。

常态的投资者关系管理工作,可以维护与稳定市值、提升企业的抗风险能力,推动上市公司持续融资、塑造与提升企业品牌形象。

要做到沟通常态化,上市公司的投资者关系工作就要体系化、规范化和专业化。作为企业资本营销和管理运作的重要手段,投资者关系管理与操作的专业化程度将直接影响其企业价值及资本营销目标效果。只有通过积累和学习不断地适应环境变化、满足市场需求,才能圆满完成企业的IR使命。

第三,建立危机防范和管理体系,维护上市公司形象和市值。首先,具备危机应对能力。上市公司需要建立应对突发事件的处理系统,制订危机处理规范和流程,定期进行内部危机管理培训,包括案例教育、流程培训、危机事件模拟演练等;建立并强化危机防范体系,包括危机信息监测、危机因素和类型的分析、各类危机预案制订、潜在危机因素的评估和提醒等;要防范并及时处理危机事件,主要针对媒体(报纸、杂志、电视、网络等)的不实、负

面报道或一些突发状况;

危机处理后,要作出总结和循环处理推进建议,开展危机评估与危机之后的形象恢复工作。

其次,反收购措施。全流通时代上市公司面临越来越大的被收购风险。上市公司应建立反收购的预警机制,通过预警机制能较早地发现收购者的收购企图,从而为目标公司收购防御措施的制定赢得时间。同时,日常与投资者保持良好沟通关系的上市公司,在面临收购威胁时,其获得的投资者的支持可能帮助公司渡过难关。

目前,保持控制权、相互持股、修改章程(分级分期董事制度、绝对多数条款、公平价格条款)、员工持股计划、金色降落伞、帕克曼防御术、法律诉讼等反收购策略在我国都可以得到运用。其中,修改章程策略目前最受欢迎,即在公司章程中设立反收购条款,这是各种反收购策略中成本最低的,也易于实行,因此广受采纳。新大洲、锦州港和标准股份都在修改公司章程的过程中设置了相关的反收购条款。

再次,做好市值维护。上市公司市值管理的过程,是以市值为基础综合运用企业的经营管理、公司的金融管理和投资者关系管理等方法手段顺应资本市场的规律,科学与合规地实现公司和股东价值最大化的战略管理工程。市值管理着重强调企业的股价正确、真实地反映企业的内在价值,也就是说企业的流通市值增加是其内在价值的发展为前提的,而不是依靠做假账、发布虚假信息等手段操纵股价的。

总体来说,上市公司要做好市值管理,需要具备如下条件:认识要到位,即市值体现的并不仅仅是股价,而

是公司综合实力的象征;动力要到位,真正地促进上市公司的管理层追求和创造公司股东价值最大化;管理机制和团队要到位;还需要一个良好的策略。

具体来看,市值管理的过程其实也是一个最大限度创造价值、实现价值和经营价值的过程。

上市公司盈利能力、财务指标、发展战略表现好,会出现市值的成长,这是创造价值的环节。但是如果只有价值创造而没有价值的实现,可能会出现价值的低估,投资者的不认同。所以接下来就面临实现价值和经营价值的问题。即怎么样做好信息披露,怎么样做好投资者的关系和媒体的关系等等的工作,使得公司的价值可以得到充分的体现。

市值管理实际上包含了上市公司与投资者之间的互动过程,要进行投资者关系管理,通过透明的信息发布等手段,与投资者进行有效沟通,使公司价值获得投资者认同,从而吸引资金投入,增加公司流通市值。

第四,注重投资者沟通工作内容的丰富和形式的多元化。首先,精准及时的信息披露。公司应充分进行信息披露,提高信息披露的质量,保证完整可靠和及时。同时,公司应保证通过不同渠道披露信息的一致性,确认信息可靠性和可行性,保证投资者充分了解评估公司的状况。在强制性披露以外,公司的管理内容、战略规划、运营管理、前端性的信息,以及财务变更的合理解释等等自愿性披露,也需要合理进行。

2007年2月1日证监会发布《上市公司信息披露管理办法》,随后《上海证券交易所上市公司信息披露事务管

理制度指引》出台,为上市公司将来积极主动做好信息披露工作提供了依据。同时,上市公司及控股股东有关人员不得以新闻发布会或者答记者问等形式代替应当履行的报告、公告义务。

其次,对沟通对象细分并进行针对性沟通。上市公司投资者关系管理里涉及的沟通对象有监管层、机构投资者、媒体和中小投资者。面对不同的对象上市公司应进行针对性的沟通。

再次,拓展沟通渠道,组织各种IR活动。以前国内上市公司和投资者沟通的渠道比较单一,主要是通过股东大会、年报等传统方式,沟通的频率和效果都不是很理想。

股权分置改革后,电话、网站发布信息、电子邮件、短信等等沟通渠道开始受到普遍使用。在此基础上,上市公司还可以充分发挥行业分析师见面会、媒体见面会、机构投资者一对一沟通、反向路演、网上路演等IR活动的作用,尽可能多地与投资者进行沟通。

最后,及时获取和采纳投资者的合理建议,改善公司管理。IR的核心是沟通,而且应该是上市公司和投资者之间的双向沟通。获取和采纳投资者的合理建议是双向沟通中的一个重要方面,但是这一点往往被上市公司忽视。上市公司应当专门开通听取投资者建议的各种渠道,保证投资者的建议能够及时到达IR部门,然后经过整理之后,传达到公司的高层和有关部门,对于有价值的意见,公司可以参考并对经营管理相关方面进行改善。同时,对于投资者的建议应及时给予反馈,以形成长期的良好的互动机制。

■看点

●我国资本市场迎来全流通时代,为上市公司更好地开展投资者关系管理创造了条件。同时,也对投资者管理带来了市值考核、收购风险、更高要求的再融资、严格的信息披露、机构投资者国际化等问题。所以研究全流通的市场环境下,上市公司如何抓住机遇迎接挑战,更好地开展投资者关系管理,具有很强的现实意义。

●从目前看,全流通的市场环境对上市公司的投资者管理将带来以下五个方面挑战:第一,信息披露要求更加全面、具体和严格;第二,市值考核为公司管理带来巨大压力,也对监管层提出新的要求;第三,并购重组对控股股东的地位产生威胁;第四,融资新规则对上市公司投资者关系提出新的要求;第五,机构投资者的多样化和国际化增加上市公司投资者关系管理的难度。

●在全流通下,投资者关系管理的工作目标应该是树立公开、透明、诚信的上市公司形象,通过资本市场有效营销获取股票溢价,发掘投资价值,防范并购风险,优化公司的治理结构,体现公司的成长性,提升公司的非财务性指标(如力争进入红利指数、公司治理指数等)。

●据国际有关组织的调查,机构投资者一般愿为IR形象良好和公司治理健康的企业股票,支付5%到20%溢价。在逐步进入品牌消费的年代,财务性指标和非财务性指标已经成为上市企业健康发展的“双引擎”。

●针对全流通下资本市场的特点,我们对上市公司开展投资者关系管理工作提出如下四点建议:第一,形成良好的投资者关系管理(IR)内部环境;第二,坚持IR的制度化 and 常态化;第三,建立危机防范和管理体系,维护上市公司形象和市值;第四,注重投资者沟通工作内容的丰富和形式的多元化。

■编余

尽管目前A股行情高涨,但投资者更看重的是价差交易,而上市公司也把目光集中于市值管理,上市公司对投资者关系管理方面的重视程度虽有提高,但与投资者的期待仍有很大的差距。这是成熟市场与A股市场之间的最大区别之一。

本文作者透过分析全流通下市场环境向上市公司提出了展开投资者关系管理的必要性及现实性,在深入分析上市公司在投资者关系管理中面临的五大挑战的基础上,提出了改善和提升上市公司展开投资者关系管理工作的四项建议。这样的分析是非常有启发性的。

确实,原来上市公司更奉行“股东至上主义”,尤其是以大股东利益为重,致使市场利益分配相当不均。随着A股市场进入全流通,上市公司也开始转向更加重视利益相关者利益。这种转变也预示了上市公司要更注重投资者关系管理,以提升公司价值。

这部分公司价值是透过上市公司的非财务性指标来揭示的,所以,开展投资者关系管理,将有利于提升上市公司的公司价值。从这个角度来看,上市公司开展投资者关系管理工作是目前一个备受市场关注的问题。

——亚夫