

主动型投资活动背景下企业投资的对策

崔圣伯¹ 党 炜²

1. 西安培华学院, 中国·陕西 西安 710125;

2. 宝鸡文理学院, 中国·陕西 宝鸡 721013

【摘 要】企业在主动投资活动背景下要主动适应市场经济环境, 适时调整投资策略, 有效地开展投资活动, 从而实现企业的可持续发展。本文主要分析相关理论基础, 重点分析主动型投资活动, 并论述了企业的 ESG 投资。

【关键词】主动型; 投资活动; 企业; ESG 投资

The Countermeasures of Enterprise Investment Under the Background of Active Investment Activities

Cui Shengbo¹, Dang Wei²

1. Xi'an Peihua University, Xi'an 710125, China;

2. Baoji University of Arts and Sciences, Baoji 721013, China

[Abstract] Under the background of active investment activities, enterprises should take the initiative to adapt to the market economic environment, timely adjust the investment strategy, effectively carry out investment activities, so as to realize the sustainable development of enterprises. This paper mainly analyzes the relevant theoretical basis, focuses on the analysis of active investment activities, and discusses the enterprise ESG investment.

[Key words] Active; Investment activities; Enterprise; ESG investment

1 相关理论基础

1.1 弗里德曼的股东理论

随着企业影响力的增加, 对社会责任期望也越来越高。企业的目标曾经被认为是增加利润。但今天从商业道德角度考虑, 利润增加不是最重要的。一些经济学家还强调企业的目的是盈利。米尔顿·弗里德曼是将企业的社会责任视为利润提升的代表性学者。公司以维持就业和为当地社会做贡献为目的进行管理, 股东选择的经理人也应以提高公司利润为目标不能随心所欲。20 世纪后半叶开始; 这一理论在美国对公司管理的标准观产生了很大影响。其后著名学者 Carl C. Icahn 和村上隆也强调股东权利。美国商业圆桌会议 (BRT) 对企业目标进行了重新定义。BRT 是 IP 摩根、通用汽车、苹果等美国大公司参与的管理集团。BRT 对以股东为中心的管理理论进行了反思: 一家公司要想取得长期成功, 还必须履行对客户、员工、供应商和社区的责任。50 年前弗里德曼也曾说过类似理论, 但他认为这不过是将追求短期利润转变为长期利润, 公司的目的仅仅是强调股东的长期利润。在现代社会中理解弗里德曼的观点需要承认公司不属于股东的理论谬误。

企业主要分为两类。一类是类似于蔬菜水果店等单纯企业, 另一个是比亚迪汽车等法人企业。然而, 弗里德曼把这两种类型同等对待了。单纯企业和法人企业的共同点是从事商业经济活动[2]。然而, 两家公司的法律和经济结构完全不同。在水果蔬菜店等单纯企业中, 水果和送货车等均归所有者所有。所以即使店主人吃一个店里的苹果也没问题, 别人无权干涉。企业所有者拥有无限的权利和无限的责任: 如果店里的送货车发生事故, 车主将负法律责任; 如果银行的贷款因业绩恶化而无法偿还, 则所有者的个人资产将被扣押。但是法人企业, 具有完全不同的结构。弗里德曼坚称公司属于股东, 但如果一家百货公司的股东在未经店主允许的情况下, 在百货公司所属的水果店吃店里的水果就犯了盗窃罪。这是因为股东不是公司财产的所有者。作为法人实体, 公司是财产所有者。总

裁办公室里的家居用品、工厂机器和设备, 都是公司作为法人合法拥有的。此外, 对外交易合同都与公司名称相关联, 公司在法律诉讼中作为公司成为被告或原告。股东只拥有公司的股份, 股票是公司作为商品的别称, 股票市场是公司作为商品买卖的市场。因此, 股东的责任是有限的, 即使公司破产, 股东除股票价值损失外, 不损失任何个人财产。如果责任是有限的, 权利也是有限的。如果公司的股东像公司所有者一样要求拥有无限的权利, 那么无限责任就会随之而来。弗里德曼关于公司属于股东的断言是一个理论上的矛盾。因此, 股东只拥有资本投资的权利, 而不是公司的所有权利。股东对管理层的过度干预会削弱管理层的独立性。

1.2 近代企业的股东形态

股东是作为公司成员拥有股票的人。股东按持股数量分为大股东和中小股东, 按所有权动机和功能分为投资股东、投机股东和创业股东。股东实际上是公司的所有者, 构成的股东大会是公司的最高决策机构。虽然股东的类型和职位多种多样, 但随着公司规模扩大, 实际具有影响力的股东是机构投资者或基金会。股东按投资金额或投资目的分类, 按投资金额授予权利。其中机构投资者包括受益于投资的公司、信托银行、投资咨询公司 and 人寿保险公司。

2 主动型投资活动

2.1 投资者的变化

2000 年和 2010 年之间主动型投资机构的变化趋势, 具体见表 1。在以前, 主动投资者们收购了公司 10% 至大部分股份, 强制实施对企业的恶意收购。除了改善财务状况外, 作为主动投资者的股东还提出了一系列追求短期利润的提案, 例如出售闲置资产、出售持有股票以及提高分红。例如 greenmailer 类型的主动投资者们以高价购买企业股份, 希望加价出售给公司收购者, 这类投资者不在少数。

自 2010 年以来情况发生了变化。持有 5% 或以下股份的小股东们积极运用投票权作为股东提案的杠杆。因此, 与其他股东

的 engagement 或者对话显得尤为重要, 以便其他股东也能投资赞成票。通过企业内部分析师详细分析投资标的, 并通过向股东呼吁, 从而获得共识就变得更为重要。这是当前主动性投资者的典型行为模式。

表 1: 投资手法及交涉方法的变化

2000年		2010年
利益志向	短期、自我利益的 最大化	中长期, 股东利益最大化
投资对象	有财务任务的企业	有财务、事业任务的企业
投资手法	持有10%至半数股份	虽然取得股份的5%左右, 但作为表 决权的杠杆使用
交涉方法	敌对性TOB	engagement精神, 公开和动摇理 性主张
提案内容	解决财务课题的特别 分红或买进本公司 股票等提案	在解决财务课题的基础上, 还提议 出售事业等运营公司

2.2 高球技术

主动型投资行为经常发展为股东提案、对立、恶意收购。然而, 它从一开始就不是针对公司的。图1展示了主动性投资者从收购股票到股东提案的过程。获得股票后, 要求对方公司进行谈判协商是常见的套路。最近与索尼的 Third Point 的对话(5)就是一个很好的例子。事实上, 这个对话的时期出奇的长。例如, 在东芝机械和村上基金的案例中, 从第一次接近到对抗浮出水面, 大约有两年的时间。通常在收购股份后的两三年内被称为协商阶段。在这个过程中, 公司是否接受了这个提议或相互妥协, 是不为世人所知的。在谈判破裂的情况下, 表面上的对抗比例约为总数的2-3%。最常用的手段是高球技术, 抛高球(提高要求)以获得对手的让步。前面提到的 Third Point 媒体2013年在收益减少的娱乐产业, 2019年在半导体业务中抛出了高球。但是 Third Point 的真正目的是创造通过此类提案提高股票价格。

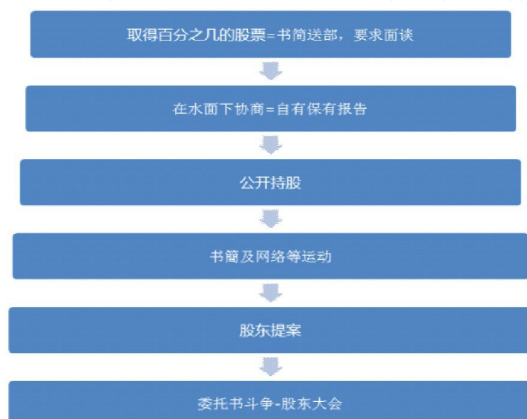


图 1: Activist 股东提案过程

3 ESG 投资

随着企业社会作用和利润创造的增加, 社会对企业的看法也在发生变化。企业活动的利润不仅是企业的, 而且是包括投资人、工人和消费者在内的所有人的共同产物。当前强调企业社会责任的背景下, 企业社会责任观念正在发生变化。而且近年来全球气候的变化也对企业承担社会责任提出了要求。

到目前为止, 投资者的兴趣一直是通过股价上涨和股息获得股东回报。然而, 最近重视那些对短期利润没有贡献的因素的投资正在增加。这些被称为重视环境、社会和公司治理的 ESG 投资。ESG 运动是环保组织要求大型能源投资型企业改变的运动。强调 ESG 的股东提案也在增加。例如, 美国石油公司埃克森美孚在采矿和精炼过程中燃烧燃料致使温室气体排放量很高, 股东提出提案要求减少温室气体排放。投资者认为该公司对全

球环境不利并出售了所有股票, 该企业股票曾一度从 80 美元暴跌至 30 美元。此外, 去年底埃克森美孚自 1992 年来首次没有进入道琼斯工业平均指数。丹麦的国有石油公司 DONG Energy (丹麦能源集团) 是一家石油和天然气生产商。2017 年, 它出售了所有的石油业务, 并更名为沃旭能源, 并将专注于海上风力发电产业。该企业 2016 年 270 克朗 (约合 200 元) 的股价最近飙升至 850 克朗 (640 元人民币)。这两个最近获得极高关注度案例表明了 ESG 投资指标对企业管理层和股价的影响有多大。

ESG 运动在联合国 2015 年通过《巴黎协定》后全面展开。国际上发起了一场遏制气候变化的运动, 为了保持全球平均气温上升幅度比工业革命前低 2 度而制定了尽可能减少全球温室气体排放的长期目标。为实现《巴黎协定》目标, 世界银行等机构发起了气候变化金融信息披露工作组 (TCFD), 要求企业披露气候变化风险评估和风险降低方法等四大项目信息。由于投资顾问公司和资产管理公司专注于受环境影响的长期基金管理, 这些机构对环境问题具有危机感。美国黑石投资公司指出气候风险是今年投资标的主要风险。黑石集团还警告高管和管理层对没有为可持续发展做好充分准备的公司要采取不信任的投资态度。环保组织认为一家金融机构的行为会广泛影响投融资行业。环保 NGO (环境网络) 瑞穗金融集团在股东大会上提出了股东提案, 根据《巴黎协定》的目标, 需要将投资指标和目标在内的管理策略记录在公司章程中。应对气候变化是一项重要的全球性任务, 股东提案使得管理层认识到问题所在并积极希望通过提案公开气候变化相关信息。公司治理改革提高了资本生产率和净资产收益率, 但由于 ESG 管理资源的使用净资产收益率 (ROE) 的提高并不容易。所以需要制定新的 KPI (关键绩效指标)。因此, 有必要通过强调 21 世纪企业综合评价指标 ROESG (衡量企业收益指标 = ROE, 衡量企业社会性指标 = ESG) 来获取商标权, 提高企业价值并获得主动型投资机构的支持。亚当史密斯认为当每个企业追求自己的利润时, 整个社会都会实现有效的资源配置, 整个社会就会繁荣。而弗里德曼则认为企业社会责任就是追求利润最大化, 企业追求最大利润从而提供更多的纳税和股东收益。现在, 亚当斯密和弗里德曼意想不到的情况发生了: 全球变暖导致的气候变化。ESG 投资成为机构投资者和金融界都瞩目的问题。ESG 中处于被动企业难以得到贷款。即使是贷款条件也很严格。企业如何应对主动型投资机构和 ESG 从而进行可持续发展成为重要的课题。

4 结论

企业在泡沫经济之后面临许多考验, 尤其是股东和商业环境的变化正在迅速加剧。首先, 海外的主动型投资机构很活跃。习惯于过去模式的企业对主动型投资机构积极行使股东权利感到不知所措。长期以来, 企业都是在企业间相互合作的基础上发展起来的。尤其是公司之间相互持股策略起到了稳定公司经营的作用。也因此, 海外主动型投资机构攻击公司 TOB 并非易事。然而由于全球经济范式的变化, 针对公司封闭结构的批评以及由于决策缓慢导致的公司之间相互持股的慢慢减少等正在发生。以此为契机, 随着海外主动型投资机构加速进入国内市场, 企业正面临着变化。即对 ESG 的认识和重视。影响全球主动型投资机构的 PRI 投资原则 2006 年被创建。其中六项原则增加了两项: 投资者应从现在开始分析 ESG, 企业也应披露 ESG。机构投资者不能成为像 GPIF (养老金储备管理独立管理公司) 这样的公共基金管理人, 除非他们遵守 ESG 相关的原则并且遵守 PRI。因此, 在这些主动型投资机构影响下企业未来将不得不从经营稳定向股东至上转变。

参考文献:

- [1] 谭婕. 企业社会责任沟通对消费者的社会责任期望影响研究——以石油行业为例 [J]. 现代商业, 2015 (2): 134-135.
- [2] 杨留华. 市场经济条件下企业经济管理模式探究 [J]. 现代商业, 2021 (36): 144-146.