

# 加强投资者关系管理，完善上市公司治理结构<sup>1</sup>

## (代序)

### 一、投资者关系管理在国际上的发展

投资者关系管理（IRM：Investor Relations Management）是典型的市场经济产物。在海外成熟的资本市场上，投资者关系管理也经历了一个从无到有，逐渐成熟的过程。以美国为例，20世纪30年代以前，美国的证券市场极不规范，市场秩序混乱，虚假信息泛滥，上市公司与投资者之间缺乏有效沟通。1929年的经济危机使美国体验到了市场不规范的严重后果，并开始着手构建市场规范，其中的一项重要工作就是建立上市公司与投资者之间沟通及时、互相信任的良好关系。

随着美国证券市场法规体系的逐步健全，以及上市公司、投资者的日渐成熟，市场自发形成了对投资者关系管理的需求。1969年，美国在世界上率先成立了全国投资者关系协会（NIRI：National Investor Relations Institute），至今已有5000多个会员，在全美成立了31个分会。其会员主要是大型上市公司，但近年来中小型公司会员逐步增加。此后，英国、加拿大、德国、法国、日本等国纷纷效仿，相继成立了各自的投资者关系协会。1990年，国际投资者关系联合会（IIRF：International Investor Relations Federation）应运而生。

目前，投资者关系管理在世界上许多国家，尤其是发达国家，已经成为一种潮流，上市公司极其重视。在发达国家的证券市场上，机构投资者已成为市场的主导力量，相对于中小投资者，机构投资者更为理性，更关注公司的内在价值及长远发展。因此，上市公司如何加强投资者关系管理，提升市场形象，增强投资者认同感就显得至关重要。

### 二、投资者关系管理的重要性

投资者关系管理属于上市公司战略管理的范畴，它涉及金融、财经、大众传播、市场营销和公共关系等专业，旨在通过信息披露与交流，促进上市公司与投资者之间的良性关系，倡导理性投资，并在投资公众中建立公司的诚信度，实现公司价值最大化和股东利益最大化。投资者关系管理的工作内容包括投资者关系确立、股东确认、获取投资者群体、媒体策略、全球投资者关系路演、投资者关系网站、公司文化、定期报告、投资者关系会议的策划组织、投资者期望调查、公司形象定位、增强公司透明度和提升公司治理等较为广泛的领域，从而建立和加强上市公司与投资者、金融界之

---

<sup>1</sup>该文系作者2002年12月4日在上海证券交易所举办的“中国首届上市公司投资者关系管理高级论坛”上的讲话，文章略有删节。

间的密切沟通和长期稳定的合作关系。

总体来说，投资者关系管理的意义主要体现在：

（一）投资者关系管理有助于提升公司的投资价值。引入投资者关系管理的上市公司大多是具有长远发展目标的企业，为了企业自身能够长久发展而不惜花费一定的成本建立与投资者的沟通关系。没有长远发展目标的公司绝不可能看重投资者关系，更不会进行投资者关系管理。与投资者拥有互相信任的关系有利于公司建立良好的市场形象，更加有效地稳定和扩大融资群体，增大交易量，树立投资者对本企业的信心，谋求投资者对企业的长期支持，从而提高企业在证券市场上的融资能力和融资规模。

（二）投资者关系管理是保护投资者的重要措施之一。保障投资者的知情权是投资者保护的关键所在。相对于控股股东和机构投资者，中小投资者由于缺乏分析手段、调研成本较高等原因，难以及时掌握上市公司生产经营及财务状况，对公司信息的了解存在一定时滞，导致其投资决策受到影响。投资者关系管理可以在相当程度上缩短这一时滞，保障投资者的知情权及其合法权益。

（三）投资者关系管理是公司治理的重要内容。公司治理的一项核心内容就是如何处理好上市公司和股东之间的关系。投资者关系搞得越好，才能使投资者的合理化建议及时被上市公司采纳，从而改善公司的经营管理和治理结构，提高上市公司的核心竞争力，实现股东利益最大化和公司持续快速地发展。在目前一股独大的情况下，让广大投资者尤其是中小投资者，在充分知情的情况下，对公司决策拥有更大发言权，不失为改善公司治理结构的积极举措。

### 三、我国投资者关系管理的发展现状

虽然投资者关系管理在国外已较为成熟，但对于我国的资本市场还略显陌生。随着我国证券市场的不断成熟和与国际接轨的加快，一些上市公司已逐步认识到投资者关系管理的重要性，特别是一些在海外上市的公司，如中石化、联想等，由于受成熟资本市场环境的影响，以及为适应不同市场的监管要求，已经开始注重投资者关系管理工作。其他的上市公司也开展过一部分属于投资者关系管理范畴的工作，如在报刊和网站上定期及不定期刊发公司重要信息、公布年报、中报、公布股民咨询电话并回答股民提问、路演、网上直播新股发行等，但从整体上说，投资者关系管理在中国还只是刚刚起步。

与发达资本市场相比，我国上市公司在投资者关系管理方面的差距主要表现在以下几个方面。

首先是我国上市公司还没有形成完整的投资者关系管理的概念，尊重投资者尤其是中小投资者的意识不强。如何在资本市场上建立持久和良好的形象仍是多数上市公司面临的一个重要课题。目前，大多数上市公司投资者关系管理是被动的，往往迫于法律法规的压力而进行，还没有主动做好投资者关系管理的内在动力。投资者关系管理是战略管理的基本内容，对提高公司的核心竞争力有

着非常重要的作用，但大部分上市公司尚没有意识到这一点。很多公司考虑更多的是如何推销自己的产品，提高市场占有率，但在如何宣传企业文化，完善公司本身形象，学会并运用现代营销手段推介企业自身方面投入的精力非常少，在取得购货人认同的同时，忽视了投资者的评价。

其次，我国上市公司的投资者关系管理是单向的，主要表现为上市公司按强制性法律法规进行信息披露活动；而国外上市公司投资者管理关系是双向的，是一种可以使投资者与上市公司随时保持沟通的机制。公司披露的电话长时间没有人接，股东咨询无门的现象在我国上市公司中比较普遍，这种现象看起来是小事，但实际上后果非常严重，说轻一点，是公司对股东不够重视；说得严重一点，是公司对于证券市场股权文化及诚信文化建设的轻视，最终将导致投资者弃股而去，影响公司投资价值的认可。

第三，是我国上市公司投资者关系管理的内容很少，而且形式单一，主要是年报和中报、董事会公告、发行时的路演等法定的强制性信息。

中国投资者关系管理滞后与我国证券市场固有的特点是分不开的。首先，中国资本市场作为发展中的市场，投资品种数量少、市场体系深化程度不高并缺乏弹性，投资者关系管理的产生、发展尚缺乏市场结构基础；第二，上市公司外部约束弱化，普遍没有建立起完善、科学的公司治理机制，一股独大和非流通股存在的股权结构使中小投资者缺少发言权，导致上市公司没有实施投资者关系管理的外部动力；第三，证券市场没有形成注重公司内在价值及长远发展的环境，公司股价偏离投资者评价，使投资者关系管理缺乏实施的内部动力。

#### **四、加强投资者关系管理的措施**

投资者关系管理是公司治理的重要组成部分，推动投资者关系管理制度在上市公司的建立和完善将是下一步完善上市公司公司治理结构的工作重点之一。我认为加强投资者关系管理可以从以下几方面着手：

##### **（一）普及投资者关系管理理念，重视与投资者的沟通**

上市公司真正意识到投资者关系管理的重要性是开展此项工作的关键。国内的上市公司大多脱胎于国有大中型企业，在上市以前，他们的生产经营活动主要受政府以及行业主管部门的监督和引导，没有投资者参与，因此投资者关系管理便无从谈起。而当公司成为上市的公众公司后，要向持股的广大投资者负责，股东的积极参与对公司的持续发展就显得至关重要。

与投资者进行有成效的沟通不仅仅是上市公司的工作，也应引起我们监管部门的重视。以前，我们可能更多地关注了和上市公司、中介机构的沟通，在一定程度上忽视了与投资者的交流，这也是投资者对我们有些政策不理解，或理解有偏差的原因之一。因此，加强沟通，与投资者形成良性互动的关系是我们监管部门以及上市公司下一步均应共同重点关注的。

## （二）结合诚信建设，推动投资者关系管理的发展

投资者关系管理的核心是公司董事及高级管理人员履行自己的诚信义务。引入投资者关系管理概念，将有助于加快我国上市公司内部治理的进程，推动证券市场各参与主体营造诚信互利的氛围。投资者关系管理与上市公司董事诚信建设相辅相成，都将是监管部门以及投资者评价公司治理结构是否科学、完善，企业发展理念是否健康、合理的重要指标。

## （三）进一步强化信息披露，增强公司透明度

随着国内证券市场日益规范，上市公司只有加强信息披露，重视与投资者的沟通，才能获得投资者的了解和认同。但投资者关系管理不仅仅是一般意义上的强制信息披露，而是更高层次上的信息披露，一家优秀的上市公司仅仅满足于强制信息披露的要求是远远不够的。相对于强制信息披露，投资者关系管理的内容及含义更为广阔。强制信息披露更多地体现为被动的信息披露，而投资者关系管理则强调公司在信息披露中的主动性；投资者关系管理披露的信息量也远远超过强制信息披露，其披露的领域不仅包括经营和财务信息，还包括企业战略、企业文化等各方面的真实信息；同时，投资者关系管理披露的方式更为灵活，除法规规定必须在指定渠道披露的信息外，公司会利用报纸、网站、电视、会议等多种形式披露信息，使投资者获取的信息更加真实、及时、便利。

## （四）拓宽投资者关系管理渠道

目前上市公司投资者关系管理的工作主要集中在信息披露、路演等方面，还有很广阔的发展空间。一般而言，投资者关系管理至少包括以下几个方面的内容：

——分析研究：对投资者和潜在投资者数目、资金量、投资偏好等进行统计分析；对监管部门的政策、法规进行分析研究。

——信息沟通：按监管机构要求及时准确地进行指定信息和重大事件的披露；整合投资者所需要的投资信息并予以发布；回答分析师、投资者和媒体的咨询；收集公司现有和潜在投资者的相关信息，将投资界对公司的评价和期望及时传递到公司决策层。

——危机处理：在涉讼、重大重组、关键人员的变动、盈利大幅波动、股票交易异动、自然灾害等危机发生后迅速提出有效的处理方案。

——公关：与投资者、媒体、监管部门建立良好的公共关系。

——参与制定公司的发展战略等等。

上市公司与投资者沟通的渠道可以包括公告、股东大会、网站、一对一沟通、广告、媒体报道、邮寄资料、电话咨询、现场参观等多种形式，扩大投资者对公司的知情权，增强其认同感。

## （五）培养投资者关系管理的专门人才，建立健全投资者关系管理机构

投资者关系管理是一项长期而系统的工作，涉及金融、市场营销、公共关系等多方面的专业知

识。目前上市公司的投资者关系管理工作大部分是由董秘办公室或者证券办公室进行，既缺乏专业人才，也缺乏专门机构，难以系统实施此项工作。我国专业的投资者关系管理咨询机构起步较晚，良莠不齐，专业的投资者关系管理人才也非常缺乏，因此，培养投资者关系管理的专门人才是推动此项工作的重要前提。

在投资者关系管理方面，成熟市场的上市公司一般都聘请专门的机构和人员负责，我国一些境外上市公司和公司治理结构较完善的公司也已成立了投资者关系管理的专门机构，这一做法值得其他上市公司学习和推广。希望我们全体上市公司都重视投资者关系管理，健全有关机构，配备专门人员，推进本公司投资者关系管理的发展。

虽然相比欧美成熟的证券市场，我国的投资者关系管理仍存在着明显的差距，但不可否认，几年来我们已经取得了长足的进步。众多上市公司、咨询机构、专家学者等各界人士在这方面做了很多工作，进行了积极的探索，希望各参与方能够继续努力，将这项非常有意义的工作进一步推向深入，为完善上市公司治理结构，提升公司竞争力贡献力量。

中国证监会上市公司监管部主任 杨华

2003 年元月