

# 第一章 投资者关系管理的概念和原理

## 第一节 投资者关系管理的概念

投资者关系管理 (Investor Relations Management, 英文缩写为 IRM, 有时也简称为投资者关系, Investor Relations, 英文缩写为 IR) 诞生于美国 20 世纪 50 年代后期, 这一名称包含相当广泛的意义, 它既包括上市公司与股东、债权人和潜在投资者之间的关系管理, 也包括在与投资者沟通过程中, 上市公司与资本市场各类中介机构之间的关系管理。

在投资者关系管理几十年的发展过程中, 各国基于自身市场环境形成了对投资者关系管理不同的表述。比如全美投资者关系协会 (National Investor Relations Institute 或 NIRI, 1969 年成立, 目前已有 5000 多名会员, 其会员包括了全美许多大型上市公司, 而且越来越多的中小型公司也加入该协会) 对投资者关系的定义是: “投资者关系是公司的战略管理职责, 它运用金融、沟通和市场营销学的方法来管理公司与金融机构及其他投资者之间的信息交流, 以实现企业价值最大化。”<sup>1</sup> 加拿大投资者关系管理协会 (Canadian Investor Relations Institute 或 CIRI, 成立于 1990 年, 起先是美国投资者关系协会的加拿大分会, 1992 年成为独立的投资者关系协会) 认为: “投资者关系是指公司综合运用金融、市场营销和沟通的方法, 向已有的投资者和潜在的投资者介绍公司的经营和发展前景, 以便其在获得充分信息的情况下做出投资决策。有效的投资者关系有利于提高市场对公司的相对估价水平, 从而降低资本成本, 并且成为公司管理层听取投资者建议的渠道。”<sup>2</sup>

虽然表述多种多样, 但从这些定义里共同表现出两个重要思想。

第一, 投资者关系是信息从公司传递到投资者或潜在投资者的活动, 所以这个活动必须依据投资者的需求来考虑各种手段、方法的使用。这与现在大力提倡的“股权文化”以投资者为中心的思想是一致的。

第二, 投资者关系不是一个单向的信息传递过程, 公司向投资者传递信息, 同时在沟通的过程中也向投资者收集信息, 在投资者和公司之间形成良好的互动, 公司和投资者都能在此互动过程中受益。

我国资本市场建立的时间尚不长, 投资者关系的概念在我国资本市场上仍是新鲜事物。上市

---

<sup>1</sup> Investor relations is a strategic management responsibility using the disciplines of finance, communication and marketing to manage the content and flow of company information to financial and other constituencies to maximize relative valuation. (Adopted by the NIRI Board of Directors, September 2001)

<sup>2</sup> Investor relations is a corporate activity, combining the disciplines of finance, marketing and communications, which provides present and potential investors with an accurate portrayal of a company's performance and prospects so that they can make properly informed investment decisions. Effective investor relations should have a positive effect on the market's assessment of a company's value relative to that of the overall market, thereby minimizing the company's cost of capital, and should serve as a conduit for providing market intelligence to corporate management.

公司积极主动与投资者沟通，树立诚信形象的意识亦十分薄弱。近两年来，随着我国证券市场开放步伐的加快，以及上市公司不断国际化，在海外发行股票的增多，投资者关系已经越来越多地被上市公司熟知。从发行路演，到开通投资者关系网站，组织投资者参观等一系列活动说明，我国上市公司已经意识到投资者关系管理在公司发展战略中的重要地位，并且积极实践与投资者进行良好的沟通。

综上所述，我们认为，投资者关系管理是指公司通过充分地信息披露，并运用金融和市场营销的原理加强与投资者和潜在投资者之间的沟通，促进投资者对公司的了解和认同，实现公司价值最大化的战略管理行为。

## 第二节 投资者关系管理的起源与发展<sup>1</sup>

### 一、投资者关系管理的起源

作为成熟资本市场的产物，投资者关系管理的起源自然离不开美国。这个备受瞩目的发达资本主义国家在经历了 1929 - 1940 年的经济大萧条和第二次世界大战后，美国经济从 1945 年起步入复苏阶段。在 1949 年再次承受了一次经济大衰退后，1950 年年初美国便开始了长达 20 年的经济增长。商业日益繁荣，投资热高潮迭起，企业急于重建和扩建在萧条期和二战期间被搁置的固定资产（厂房、设备等）。新技术被广泛应用，电器和电话设施需要巨资来增加它们的网络及扩容。管道煤气、住房、汽车等等多种消费品市场也都蕴含着无限商机。1952 年艾森豪威尔就任总统时，美国长期政府公债利率为 2%，联邦预算出现盈余，通货膨胀亦未发生。在当时经济迅猛增长的时期，债券利率较低，又没有通货膨胀，投资股票市场自然是理性的选择。于是，社会公众开始进入股票市场。

虽然早在 20 世纪 20 年代就有个人投资者涉足股票市场，但那时的人数和交易量很少，远不及 50、60 年代。正是由于社会公众大量参与股票市场而孕育了 IRM 的诞生。起先，公司的股东主要是那些为数不多的有钱人（百万美元左右），他们是投行、经纪商、信托部门、投资顾问和银行的客户，公司只需要对他们负责。但逐渐地，公司发现那些持股量仅 100 股或 200 股甚至不足 100 股的小股东越来越多。这些新股东有一个明显的特征，即他们是公司产品的潜在购买者。于是，像宝洁、通用汽车、克莱斯勒、美国电话等等消费品行业的公司看到了这一市场机会。1950 年，福特公司向社会公众大规模地发行普通股，并且交待承销商要把推销力度集中到那些 200 股左右的购买者身上。公司这样做的目的是为了吸引购买福特汽车的新客户，它的竞争对手通用和克莱斯勒也早已借助股东来促进销量。

逐渐地，这些新股东意识到自己也是公司的所有者，应该有发言的权利，应该被公司所关注。这些新股东还对参加公司的股东大会颇感兴趣。于是，公司管理层有些犯难了，因为他们只习惯于跟那些有长期合作关系的银行、投行家和保险公司打交道，而没有一点跟小股东沟通的经验。在众多小股东的压力下，管理层不得不转而求助大众传播专家。某些大公司就启用自身的公众关系部（public relations department），但大部分公司都求助于外界专家顾问。那些选用自己公众关系部的公司就将这一职责定名为股东关系（shareholder relations），职责范围主要是准备年报、季报及一些财务信息的披露。年度的股东大会主要还是由公司秘书、外界的法律顾问等人来安排。这些可谓是 IRM 的初级阶段了。

---

<sup>1</sup>本文摘自《上市公司》2002 年第 10 期，文 / 智又盈财经公关公司，略有删节。

## 二、投资者关系管理发展

### 1、走过幼稚

启用大众传播人士来从事股东关系的操作，他们的工作同真正意义上的 IRM 还是有较大差距。在大众传播人士手里，股东关系一词逐渐演变成宣传、促销和盛典的代名词。年度报告成为公司产品的宣传手册，财务数据只占很少比重。每年的股东大会经常在上好的酒店里召开，提供咖啡、早餐、自助午餐或者礼品。管理层所作的一切其目的只是让前来参会的股东能够心平气和，而不会出现任何不利于公司形象的正面对质。

当时的电视还没有财经类的节目，电台关于财经方面的信息也少得可怜，公司真想向投资者发布什么相关信息的话，就必须求助于报界或者如美林之类的证券市场中介机构所发行出版的分析师分析摘要。对传播类人士而言，他们缺乏足够的财务和法律知识来正确传播公司想要或者应该传达的信息；对金融分析师而言，他们可能把握不了恰当的传播方式或渠道。此时，IRM 面临着两个难题：一方面要找出可靠的向投资者和金融界传播信息的方式；另一方面又要找出将潜在投资者和影响其投资决策的需求、看法、关注点等信息有效地反馈给管理层的方式。于是，市场上意识到需要设立专门的投资者关系职能部门来履行它的职责。

### 2、步入成熟

#### (1) IRM 位置的显现

到了 1953 年，许多大一点的公司都设立了股东关系一职。3 月份，美国管理协会(AMA: American Management Association)出具了第一份关于股东关系的研究报告，旨在指导公司股东关系的操作。这一年，美国管理协会的主要支持者通用电器率先设置了正式的 IRM 部门。

1958 年，AMA 召开了一次推进 IRM 发展的会议，会议讨论了实施 IRM 的必要性、公司管理层对股东的认知程度及建立专业的 IRM 队伍的重要性等。1963 年 5 月 3 日，“投资理念和投资教育会议”在底特律 Wayne 州立大学召开，召集了企业界和投资界专业人士来共同探讨 IRM 发展的紧迫性和未来发展道路。通过这次会议，IRM 得到学术界的认可，对 IRM 而言是一件意义深远的大事。

#### (2) IRM 组织的成立

1965 年秋天，一些业界人士在哈佛俱乐部聚集商议组建专业的 IRM 组织一事。该想法经过 1966 年 6 月 Haven 山会议的进一步讨论，一个正式的 IRM 组织——投资者关系协会(IRA: Investor Relations Association)终于在这年 7 月诞生了。但该协会会员仅限于公司的管理者，并且入会者人数较少，不具备广泛性。1969 年 7 月 10 日在 IRA 举办的会议中成立了全国性的 IRM 组织——美国投资者关系协会(NIRI: National Investor Relations Institute)，而 IRA 作为其发起人，也

只是它的一个分会。

NIRI 是由企业管理者和投资者关系顾问组成，负责企业管理层、投资公众和金融界之间交流沟通的专业性协会。它主要通过定期举行讲座和研讨会、发行关于 IRM 的出版物、提供无偿咨询网络、跟踪监管部门的监管动态、建立 IRM 人才库和组织分会的日常活动来开展工作。NIRI 在美国共有 33 家分会和 5000 多成员。NIRI 的使命为致力于提高投资者关系操作水准和成员的专业水平。该协会给 IRM 定义为：以特定的传播方式将投资信息向现有的和潜在的股东精确展示公司的现行经营活动和未来前景的战略性的企业推介活动。作为行业的先驱者，NIRI 在历届成员的共同努力下奠定了其在 IRM 领域的权威性地位。

NIRI 成立十一年后，第二家全国性的 IRM 组织才于 1980 年在英国成立，命名为英国投资者关系协会(IRS: Investor Relations Society)。但时至今日，这样的组织机构已遍布全球。1990 年 NIRI 的加拿大分支机构从母体脱离出来，即更名为加拿大投资者关系协会(CIRI: Canadian Investor Relations Institute)；同年，芬兰投资者关系协会(FIRS: Finnish Investor Relations society)也宣告成立；也是在 1990 年，最先成立的美国 NIRI 又在德国召集组建了 DIRK(Deutscher Investor Relations Kreis)。还有许多这样的组织如雨后春笋般地冒出，如法国的 CLIFF(Cerle de Liaison des Informateurs Financiers en France)，日本的 JIRA (Japan Investor Relations Association)，巴西的 IBRI(Instituto Brasileiro de Relacoes Com Investidores).....

1990 年各国的会员代表联合起来就成立了国际投资者关系联合会 (IIRF:the International Investor relations Federation)，总部设在伦敦。这个国际性机构在成立之初，还只有 10 个组成成员。到现在，这个数字已增加到了 18 个，而且还有其他国家的 IRM 组织有意加盟。IIRF 的目标之一就是鼓励所有证券业活跃的国家成立全国性的投资者关系组织。

### (3)行业规范的形成

在资本市场这个充满金钱诱惑的地带，常有人在利益驱使下做出一些损人利己的不道德甚至违法行为。别说在资本市场不甚发达的中国，即使在资本市场十分发达的欧美国家，内幕交易、选择性信息披露、造假等也屡屡发生，市场上必须有法律和道德规范来对此进行约束。世界各国的 IRM 组织纷纷制定和完善其职业操守条例。NIRI 在其成立之年，就制定了两条 IRM 从业人员基本守则：1)投资者关系的职能是将上市公司或其客户公司好坏两方面的信息及时有效地反馈给证券市场中的股东和其他群体，以便他们在客观信息基础上做出对股票价值的正确判断。2)只有在掌握足够的渠道来获取上市公司较全的正负两面相关信息的前提下，个人才能逐步参与投资分析师的工作。

秉承着建立投资者关系操作标准的使命，NIRI 于 1998 年发布了《投资者关系操作标准》第 1 版，由于 NIRI 的权威性，使得该标准对全球范围的 IRM 都有指导性。2001 年 1 月，根据美国 SEC

(Security and Exchange Commission) 2000 年 10 月颁布的《公平信息披露监管条例》，NIRI 经过调整更新发布了更为完备的《投资者关系操作标准》第 版。该版共 66 页，主要包括以下 7 个领域：1) 公司投资者关系官员的职责，2) 投资者关系内涵，3) 公司在操作投资关系中的信息披露方式，4) 内部信息沟通，5) 公司在处理分析师和投资者的关系时需考虑的财务因素，6) 投资者关系顾问的作用，7) 附件：《信息披露的标准和指南》、“公平信息披露监管条例守则指南”、“NIRI 职业操守”。这一版的内容修改了 IRM 顾问收费指南和 NIRI 职业操守。

世界各国的 IRM 组织也在参考这套标准来编撰本国的 IRM 操作标准，比如说成立较晚但发展迅猛的日本投资者关系协会就正在进行这项工作。而成千上万的投资者关系从业人员在参照这套标准来进行信息披露，处理与企业高管人员的关系以及与分析家和投资者沟通。

### 三、国外投资者关系管理的最新进展

随着通讯技术的发展，经济全球化的扩张及人们投资观念的变化，投资者越来越受到重视。越来越多的上市公司意识到要保证融资渠道的畅通和公司的持续发展，就必须拥有长期稳定的投资者客户，建立与公众投资者良好的互动关系。经过几十年的发展，投资者关系也有了更为丰富的内涵和操作工具。

#### 1、IRM 工作地域的延伸

为了拓宽融资渠道，许多上市公司将目光盯上了海外投资者的钱袋。投资者跨境持股数日渐增加。为了与海外投资者或潜在投资者搭建相互沟通的平台，IRM 的工作范围就理所当然地延伸到了境外，于是 IRM 工作变得愈发复杂。这些上市公司（特别是那些“涉猎”范围甚广的公司）的老总和投资者关系官员 (IRO: Investor Relations Officer) 不得不每年到海外投资者所在地做现场推介；文化差异、法制差异甚至时差等都给 IRM 工作带来挑战。但优秀的上市公司，通过自身的努力，总能克服困难来赢得投资者和业界的认同。

在一体化的进程中，走在最前列的当属欧盟。欧元的诞生，使得欧洲人能够避开汇率风险而进行跨国界的分散投资组合，所谓的国内股票市场已扩展到整个使用欧元的地带。那些曾经专注于国内投资者的公司，开始拓宽他们的视野。欧洲公司的 IROs 必须将同行比较范围从国内转换到国际。单一货币使得业绩的比较变得容易，也让上市公司有更大的压力去提高股东价值。

目前，股票的监管在欧洲大陆还是一件艰难的事，因为没有统一的股权登记中心，要查出那些股票归谁所有就得四处跑腿和打大量电话。大多数大陆公司至今仍有无记名股票，因此很难找出股票的所有者。英国是个例外，因为英国是必须要求登记股权，并且法律赋予公司权利去获知他们的股东。虽然美式的股权登记仍旧远离欧洲大陆，但欧洲清算所的兼并浪潮将极大地加速实

现股权登记的进程。有观察家预言，中央系统将会在 5 年内到位。现今进行股票监管的战斗装备仅仅是为了搜寻数据，而在不远的将来是希望能够得到更多的关于持股者的分析性信息，并且在确定目标投资者的能力方面将极大提高。

## 2、信息披露内涵的延伸

资本市场在不断发展，投资者也在走向成熟，他们对自己的权益有了更深的认识，对信息披露有了更高的要求。

在财务信息披露方面，投资者开始要求上市公司增加对品牌、商誉等无形资产价值的披露。但当前的会计准则无法完整可靠地支持这项工作，主要问题在于定价方面。举例说：同样是饮料集团，Diageo 公司可以将从外部获得的 Smirnoff 品牌资本化，却不能将自身的 Bailey 品牌资本化。这对 IRM 操作者及会计制度是一个挑战。

现在，投资者又开始关心起上市公司非财务类的信息了，比如说环保问题、道德问题、社会公益事业等。投资者普遍认为优秀的上市公司应该有效地降低废物的排放和能量的损耗，他们希望那些污染环境、利用童工和向战乱地区销售武器的公司能够幡然悔悟。一些基金经理也要求对他们所投资公司的社会公益事业有更多的知情权。公司的治理结构也是投资者日益关注的问题。现阶段的中国和日本的资本市场上，股东由于对公司管理现状不满，纷纷要求上市公司引入独立董事制度，并进行相关信息披露。

可以看到，国际资本市场上，关于利益冲突信息披露的呼声越来越强烈，一些当地监管机构也正在研究制定或修改关于此事的立法问题。美国证券交易协会 (NASD) 就建议证券交易委员会 (SEC) 增添约束投资顾问的法规，要求分析家们和其所属公司披露：他们是否与所推荐的证券有利益关系；是否拥有发行人发行在外的任何种类证券 5% 以上的份额；是否向证券发行人提供投资银行服务而收取费用。SEC 正在考虑 NASD 的建议。我们可以期待更多的保护投资者利益的相关法规的出台。

## 3、网络工具的盛行

早期，IRM 活动的主要沟通媒介为报刊、书信、电话和现场会议。随着通讯技术的发展，互联网逐步成为 IRM 领域主要的“信使”。对上市公司和投资者而言，网络是最有效最经济的信息交流媒介。网上发布的电话会议（包括图像和声音）可以帮助公司将信息有效地传播给最广泛的投资者受众（机构投资者和散户）。网络还提供从 EMAIL 信息的每日更新到在线接触管理等一系列新型服务，它将成为 IROs 日常工作的得力助手，而企业的形象越来越依赖于各自网上信息披露的深度和可靠性。在一个跨国投资日益盛行的时代，互联网在投资者关系战略管理中将扮演重要角色。

### 第三节 投资者关系管理的基本原理

#### 一、投资者关系管理的性质是公司持续的战略管理行为

公司战略具有全局性，以企业发展全局为对象，因此具有综合性和系统性。投资者关系管理表面看起来只是面向资本市场，实现公司与投资者之间的沟通。实际上，在企业之间的竞争逐渐由单一的产品市场竞争转向包括资本市场竞争在内的全方位竞争的今天，企业在资本市场上的表现更能统揽企业的方方面面。因此，投资者关系管理必将是企业的一项全局战略管理行为。投资者关系战略也将和企业的产业发展战略、产品战略、市场营销战略、财务战略、人力资源战略等协调一致而达到彼此支持、相得益彰，形成一种良性循环。

公司战略具有长远性，而投资者关系管理正是企业的一项长期行为。一方面，投资者关系管理伴随企业战略逐步演进，需要不断向已有的投资者和潜在的投资者介绍公司的经营和发展前景，以取得他们对公司及公司战略的认可。另一方面，长期性的体现在于，投资者关系将成为一种共识，作为一种观念长期根植于企业每一个员工的头脑之中，也就是说，只有公司真正形成尊重投资者的理念，才能在面临纷繁复杂的外部环境和公司内部事务之时，从投资者角度考虑，做好投资者关系管理工作。公司通过投资者关系管理影响投资者也不是一朝一夕的事情，它需要公司多种方式、多种渠道的持续沟通，方能与投资者形成长期的、稳固的、亲善的关系。

#### 二、投资者关系管理的目的是实现公司相对价值最大化

公司价值与企业的产品价值和资产价值不同，它不仅是企业的利润和净资产所能体现的公司过去和现在的价值，更重要的是企业的未来，是企业在过去和现在基础上的盈利能力和发展潜力，它是企业的已有投资者和有意投资者对企业的一种预期。这里需要说明的是：其一，公司价值作为一种预期，其实际的体现，是公司变现的价格，即公司在公开市场上的交易价格，而股票市场正是这样一种公开市场；其二，在一个有效率的市场，即理性市场中，公司股票的交易价格是可以体现公司的价值的；其三，考虑到股票场所面临的外部环境和系统风险，公司价值往往体现成公司对于整个市场的相对价值。表现相对价值高低的指标一般有相对市盈率、相对市净率等。相对市盈率高表明公司的市盈率高于同类或近似上市公司的市盈率，反映出投资者对该上市公司的预期高于对同类或近似的上市公司的预期。

事实上，公司价值的提升，是伴随着公司自身实实在在的良好前景和投资者对公司的良好预期而来的，而投资者对公司价值的发现及长期看好，是公司价值提高的一个重要环节。投资者关系

管理就是要通过有效的沟通，提高投资者对公司的认同度和忠诚度，进而实现公司相对价值最大化。

### **三、投资者关系管理的核心是通过沟通，促进了解和认同**

在目前证券市场不断发展、上市公司数量不断增加、投资品种日渐丰富的情况下，如何让投资者发现公司价值，并且保持对公司的长期认可并不是一件容易的事情，越来越多的上市公司已经发现公司的股票交投不活跃，常常被市场冷落。因此，如何与投资者有效沟通，促使他们全面真实的认知公司，是摆在公司面前的一项重要任务。

投资者关系管理的核心就是通过与投资者有效的沟通，促进他们对公司的了解和认同。在沟通的过程中，首先应当注意的是，公司应当将投资者关系管理作为公司长期持续的一种观念 and 态度，与投资者平等、诚恳、相互尊重的沟通，取得投资者的信任；其次，就是要讲究沟通的方式方法，注意运用资本营销等技术，从而促进沟通的效果。

### **四、投资者关系管理中沟通的内容是影响投资者决策的相关信息**

严格规范的信息披露是公司每位股东获得平等知情权的制度保证，因此，从市场监管的角度而言，要求公司根据有关法规，从形式和实质上判断披露股价敏感信息。

而投资者关系管理本身是一种与投资者相互沟通的过程，电话、参观、分析师会、小型说明会、一对一介绍、路演等形式将被广泛运用于投资者关系管理，因此，在这个互动交流的过程中，由于投资者对公司了解的深浅不同、其投资偏好不同，必然会提出各种各样的个性化问题，其交流的内容也就远远大于强制信息披露的内容。所以，投资者关系管理中，公司与投资者沟通的内容是与投资者决策相关的信息，而不仅仅是强制信息披露要求的信息。通过这种沟通，公司一方面可以了解到投资者对公司的认知，一方面也需要进一步判断，哪些信息有可能形成股价敏感信息，而需要公开予以披露。

### **五、投资者关系管理的手段是金融营销**

现代公司的营销工作主要包括两个方面：产品（服务）营销和金融营销。产品（服务）营销的对象是公司的产品或服务，受众是为满足消费需要的消费者或满足生产需要的生产者。消费者或生产者购买公司的产品或服务的目的是获得产品或服务的效用。产品（服务）营销的高级形式是对产品（服务）的品牌的营销。

对于一个现代的公司，特别是上市公司，它一方面向消费者销售产品或服务，另一方面还向投资者销售股票、债券或其它金融产品，以筹集企业发展所需要的资金，充分体现公司的价值。金融营销的对象是公司的股票、债券或其它金融产品，目标受众是投资者。投资者购买金融产品的根本

目的是获得投资收益。

金融营销作为公司的营销活动，与产品（服务）营销一样需要运用营销学的基本原理、方法、手段，但由于金融营销与产品营销的产品、对象、受众、目的不同，其具体的方法、手段也有很大区别。

## **六、投资者关系管理的对象是公司的投资者或潜在投资者**

在充分信息披露的前提下，公司应当根据不同的投资者对象——机构投资者、个人投资者、潜在投资者，针对他们不同的需求，采取不同的形式，重点交流其关注的信息。

投资者关系管理的对象有投资者和潜在投资者之分，投资者又有机构投资者和个人投资者之分。因此，在与投资者交流的过程中，公司也应当根据投资者的不同性质，有所侧重地与之交流。比如潜在投资者可能对公司没有系统的了解，甚至对公司所处的行业也不了解，公司就应当主要与之交流行业特点，并突出公司特点和价值所在；而机构投资者甚至公司的战略投资者，谙熟公司的背景和特点，投资者关系则应侧重使其对公司的发展规划和战略部署建立长期信任；个人投资者有的善于短线操作，有的看好企业未来愿意长期持有，公司也应根据其不同的需求分别给予关注的信息，从而针对投资者的不同需求点，实现高效沟通。

## **七、投资者关系管理的基础是充分的信息披露**

投资者关系管理采用了多样的形式、有效的手段、以及快捷的渠道与投资者进行沟通，从而增强了公司与投资者之间沟通的效果，有利于形成投资者对公司的了解和认同。事实上，任何公司的经营都会有“喜”有“忧”，而有的公司存在一种误区，认为投资者关系管理就是试图利用各种形式和工具将公司的好消息与公众沟通，甚至讨好股东，而对于那些不利于公司的消息却避而不谈，避重就轻，以免损害公司形象。

上述想法是完全错误的，任何公司都不会只存在对公司有利的信息，不可避免地要碰到一些负面信息，而投资者并不害怕听到不利消息，而最具伤害的是对公司信息的不知情。公司有好消息时和投资者交流固然很重要，但在公司出现危机时，及时与投资者沟通就越发重要，掖掖藏藏也许可以解决一时的问题，但必将会引发投资者对公司的诚信产生质疑这一更大的危机，对公司在资本市场中的形象造成长期损害。因此，只有在充分信息披露的基础上，通过及时有效地沟通，化解不必要的误会，显示公司诚信的态度，方可赢得投资者的长期信任。

## 第四节 投资者关系管理与强制信息披露

投资者关系管理与强制信息披露都是上市公司与投资者进行交流的方式，是促进上市公司信息透明化的手段。应该看到，强制信息披露与公司治理、独立审计一起作为监管部门规范证券市场的三要素，在我国证券市场尚待规范，尤其是上市公司尚缺乏尊重投资者理念的背景下，强制信息披露起到了通过法规制定规范上市公司信息的重要作用。而投资者关系日渐兴起，更说明上市公司已经意识到自觉主动地与投资者沟通的重要性，是在强制信息披露基础上的一种进步。

同时，投资者关系管理与强制信息披露也有许多区别。强制信息披露更强调监管者通过法规要求上市公司披露信息；而投资者关系则强调上市公司主动披露信息与投资者交流，同时，投资者关系管理与强制信息披露在沟通的出发点、信息量、方法和渠道上都不同。

### 一、目的不同

从上市公司的角度，强制信息披露是上市公司按照法律、法规或上市规则的规定，披露与公司相关的、影响投资者投资决策或股价变动的法定信息。从强制信息披露产生和发展的历史来看，强制信息披露这一制度安排产生的原因是为了防止欺诈，提高上市公司的透明度，保护股东特别是中小股东的利益。

投资者关系管理产生的动因在于上市公司对资本的竞争，即上市公司作为竞争主体，希望通过与投资者进行有效地沟通，促进投资者对公司的了解和认同，进而获得投资者的支持，取得低成本的资本或公司较高的相对价值。另外，从公共关系管理的角度，良好的投资者关系管理还可以改善上市公司的公众形象，提升公司的无形资产，提高公司的综合影响力，促进公司在资本市场、产品市场、人才市场等各方面竞争力的提高。

### 二、出发点不同

强制信息披露更多地强调监管者对上市公司的要求，因此，从上市公司的角度来讲，强制信息披露是一种被动的信息披露。

投资者关系管理则不同，它更强调上市公司主动地与投资者沟通，在资本市场竞争日益激烈的情况下，让投资者选择对你投资并不是一件容易的事情，因此，投资者关系管理是上市公司谋求自身价值最大化的主动行为。这种主动行为，也就是上市公司将投资者关系管理作为公司的战略管理行为，形成一种深入人心的观念，通过持续有效地与投资者的沟通，提升公司价值。

### 三、信息量不同

强制信息披露主要是按照法律、法规的要求，披露股价敏感信息。而投资者关系管理由于引入了更加多样的形式，更加重视与投资者的双向沟通，也就必然要根据交流环境的不同，回答投资者各式各样的个性问题。因此，作为投资者关系管理的充分信息披露的信息量应大于强制信息披露，披露信息的领域不仅包括经营和财务信息，还包括公司发展战略、企业文化等信息。当然，如果公司认为某些投资者关注的问题有可能影响公司股价，公司则应公开披露该信息。

#### **四、方法不同**

强制信息披露是一种公司向投资者单向告知信息的过程，而投资者关系管理更加注重投资者与公司之间的双向、互动交流。在这个过程中，不但投资者了解到了所关心的公司信息，公司也通过投资者认识到资本市场对公司的评价，从而有利于公司了解市场和改进工作。此外，投资者关系通过运用金融营销及其它相关学科的技术，更加注重信息披露的技巧，从而增强吸引投资者的效果，促进投资者对公司的理解和认同。

#### **五、渠道不同**

法律、法规或上市规则一般为强制信息披露规定了指定的渠道，即上市公司必须在第一时间在指定的渠道（一般为媒体）披露信息。在我国，目前中国证监会指定的上市公司信息披露媒体主要是报刊，即上市公司必须选择至少一份报纸披露临时报告和定期报告。

投资者关系管理中，上市公司与投资者沟通的渠道较强制信息披露更为广泛，除法规规定的指定信息披露渠道外，公司可以利用报纸、网站、电视、会议、路演、电话、面谈、参观等丰富多彩的形式与投资者进行沟通。在满足指定渠道披露、时间优先的前提下，公司选择其它渠道披露信息，有利于沟通的经济、高效和互动性，从而提高受众数量和增加投资者获取信息的方便性，改善沟通的效果。