

# 上海证券市场投资者关系状况

(2002-2003 年)

## 二、投资者关系在我国的发展

投资者关系是指公司通过充分的信息披露,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。良好的投资者关系有利于提高公司价值、降低融资成本、提升投资者对公司无形价值的认同,并对产品销售、对外合作、人才招募等产生综合影响。

### (一) 投资者关系的起源和发展

发达国家对投资者关系的研究和实践已有三十余年的历史,投资者关系工作已成为大多数上市公司贯穿在日常工作中的战略管理行为。

20世纪50年代,随着经济的发展,股东关系日益受到重视。1953年3月,美国管理协会(AMA)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。同年,美国管理协会的主要支持者通用电器率先设置了正式的IR部门。1966年7月投资者关系协会(IRA)成立,1969年7月10日在IRA举办的会议中成立了全国性的IR组织——美国投资者关系协会(NIRI)。1980年,第二家全国性的IR组织英国投资者关系协会(IRS)成立;1990年NIRI的加拿大分支机构从母体脱离出来,更名为加拿大投资者关系协会(CIRI);同年,芬兰投资者关系协会(FIRS)也宣告成立;也是在1990年,德国成立德意志投资者关系协会(DIRK);其后,法国成立了CLIFF、日本成立了JIRA、巴西成立了IBRI。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。目前,投资者关系已成为发达资本市场中绝大多数上市公司的必不可少的日常管理工作。

### (二) 投资者关系在我国的发展

1、第一阶段:1990年-1998年,我国上市公司基本上没有主动的投资者关系行为。

从股票市场发行机制来看,这一阶段我国上市公司的股票发行实行的是计划经济下的

“审批制”，因此，市场还未形成迫使上市公司重视投资者关系的内在机制。投资者关系本应是上市公司作为一个独立的经济主体在市场压力下的主动行为，但当市场未对上市公司形成相应压力，股票供不应求（股票发行的超额认购一般都在 1000 倍以上）的情况下，上市公司进行投资者关系工作的利益趋动相对较小，市场未形成迫使上市公司重视投资者关系的内在机制。

同时，在整个市场中，理性投资的理念尚未形成，市场操纵、内幕交易严重，一批资金实力较为雄厚的庄家在股市中达到了翻云覆雨的地步。此间，上市公司也出现了一批虚假陈述的案件，比如原野实业、苏三山、琼民源、红光实业等，在当时的影响都很大。现在看来，这些事件对整个市场形象有着恶劣的影响，尤其是操纵市场和虚假陈述的行为，虽然当时没有被曝光，但埋藏了许多今后暴露的虚假陈述和操纵市场的隐患。后来被揭露的许多上市公司，在这一时期反而被包围在光环之中，随着股价的飞涨，得到了投资者的追捧。但在这一时期，由于广大中小投资者处于弱势地位，对公司的情况缺乏基本的了解，监管部门对投资者特别是中小投资者权益的保护的重视程度也是逐步提高，媒体缺少曝光性的报道，投资者维护自身权益的意识也十分淡薄，因此这一时期的投资者关系并不紧张。

2、第二阶段：1999 年-2001 年，上市公司开始有路演、网上路演等财经公关行为。

2001 年以来，国际资本市场上发生了骇人听闻的安然、世界通讯等国际知名公司造假丑闻。国内证券市场违规案件曝光频繁，“中科创业”、“银广夏”、“郑百文”事件引起市场震动之大更是前所未有，引发了市场信任危机。从 2001 年开始，曝光的市场操纵、内幕交易、虚假陈述案还有蓝田股份、浙江证券、宇通客车、数码测绘、有色鑫光、金路集团、西安圣方……。伴随着上市公司损害中小股东权益案件的曝光，股价大幅下跌，我国上市公司的投资者关系空前紧张。

大量令人触目惊心的大案曝光后，上市公司面临了空前的信任危机，中小投资者对上市公司和证券市场的信心屡屡遭到重创。根据中国证券登记结算公司的资料，截至 2002 年 11 月底，在 3452 万个沪市 A 股账户中，持有股票的仅为 1466 万个，有 1986 万个账户被闲置，闲置率高达 57.5%。2001 年 11 月持有股票的账户为 1862 万个，到 2002 年 11 月底，已有 396 万个账户被清空，占曾经持有股票账户的 21.3%。统计还显示，市值低于 10 万元的账户超过九成，市值超过 100 万元的账户只有 53293 个。<sup>1</sup>显然，投资者已经大规模逃离股市。作为证券市场上最为重要的参与主体，投资者的信心不足，对证券市场的投资积极性不高，

---

<sup>1</sup> 转引自中国证监会主席尚福林在《2003 年全国证券期货监管工作会议》上的讲话，2003 年 1 月 24-26 日。

证券市场的健康发展则无从谈起，上市公司也失去了持续发展的动力。<sup>2</sup>

此时，上市公司开始意识到与投资者之间的交流的积极作用，上市公司开始有路演、网上路演等财经公关行为。路演是发行人和承销商面向投资者所举行的股票推介报告活动，其目的是促进投资者与股票发行人之间的沟通和交流，保证股票的顺利发行。路演是国际上广泛采用的股票发行推介方式，股票发行人和承销商要根据路演的情况来决定发行量、发行价和发行时机。

由于有 H 股背景，1999 年 6 月，科龙电器首开国内新股发行路演之先河，先后在北京、深圳召开路演推介会。当时科龙发行 1.1 亿股，发行的压力并不是很大。到了 1999 年 9 月，首钢股份发行 3.5 亿股，能否引进有实力的战略投资者认购公司股票并且维护公司股价的长期稳定成为发行的关键，首钢股份的路演活动，成功引进了战略投资者，同时公司发行价也达到价格区间的上限。

然而，采用市场化定价方式（询价、竞价）的增发在 1999 年 7 月正式登陆我国证券市场，1999 年 7 月，上菱电器增发首开境内上市公司路演先河。于是，路演这种国际上通行的与投资者现场沟通的投资者关系模式，开始在我国境内上市公司在增发股份时被广泛运用。2000 年 5 月，深交所上市公司风华高科通过投资者现场考察进行业绩推介，以及大规模的巡回路演和媒体整合传播等投资者关系工作手段的综合运用，使得公司的增发获得了极大的成功。在同年 5 月颁发的中国证监会关于增发新股的有关管理规定中，路演推介被首次提出。

随着信息技术的发展，网络也越来越多地被运用于公司与投资者的沟通之中。1999 年 10 月，清华同方首次利用互联网进行了公司 IPO 的推介活动，同年年底，中国证监会就规定，所有上市公司的年报必须同时在互联网上发布。2001 年 1 月，中国证监会又通知凡进行 IPO 都需要利用互联网进行网上推介，并对网上推介的基本形式和时间要求作出了原则规定。此后，网上推介越来越多地被运用于首次公开发行和增发之中，为投资者与公司交流开辟了一条更加方便快捷的渠道。

这一时期财经公关活动的发展，表明随着证券发行由审批制转向核准制，上市公司发行的市场化程度也不断提高，许多公司已经意识到适当的推介对于公司发行起到了积极的作用。客观上讲，无论是现场路演，还是网上推介都实现了投资者与公司高层直接交流的目的，促进了双方交流，是我国上市公司从事投资者关系工作的开端。

---

<sup>2</sup> 尚福林在《2003 年全国证券期货监管工作会议》上的讲话，2003 年 1 月 24-26 日。

3、第三阶段：2002 年以后，上市公司开始主动开展投资者关系管理工作。

2002 年以后，随着市场化改革的不断推进，股票上市跌破发行价的现象开始出现，在增发和配股中，券商大比例包销发行余额屡见不鲜，越来越多的上市公司已经意识到，只在发行筹资时加强与投资者的沟通，临时抱佛脚是远远不够的。随着市场理性投资理念的形成，投资者更加重视公司持续的诚信，而远非临时活动就能改变公司形象。投资者只有对公司有了一种信任惯性，才能选择长期对公司投资，而这种信任惯性的取得，需要上市公司将投资者关系作为公司的一项长期战略管理行为，成为公司深入人心的一种观念。

上证所 2002 年 12 月举办了“首届中国上市公司投资者关系管理论坛”，2003 年上半年编印出版了《上市公司投资者关系管理》等书籍，2003 年下半年开始与证监会的各地派出机构和上证报合作，在全国各地开展了“推进上市公司投资者关系管理大型巡讲”活动。

值得欣喜的是，从 2002 年开始，以东风汽车为代表的 A 股公司开始较系统地实施投资者关系管理，许多上市公司也通过各种形式多样的活动，实现与投资者的互动沟通。通过监管部门、证交所、媒体、中介机构和上市公司的积极参与，更多的上市公司开始重视投资者关系，上市公司的投资者关系管理取得了一定发展。

### （三）证券市场的逐渐成熟促使投资者关系发展

1、投资者机构化和投资者不断成熟是促使投资者关系发展最为重要的原因。

随着我国证券市场的发展，投资者的结构发生了重大变化，截止到 2002 年 10 月底，我国法人投资者开户数达到 36 万户，证券投资基金公司达 19 家，共管理封闭式基金 54 只、开放式基金 13 只，基金资产总规模 1226.79 亿元，管理基金规模 1289.54 亿元，占证券市场 A 股流通市值的 9.85%。同时，部分保险资金和社保基金通过证券投资基金间接进入证券市场。

机构投资者，特别是证券投资基金正在成为市场的主导力量。机构投资者相对来说更加注重投资价值的分析，与中小投资者相比对上市公司经营管理的影响力强大得多。上市公司要想获得长远发展，必须取得投资基金等机构投资者的支持，因此，上市公司必须要向基金经理讲清自身的价值，吸引他们成为长期的投资人，此时，投资者关系就显得至关重要。

同时，随着证券市场的发展，广大中小投资者正在走向成熟，理性投资观念和自我保护意识不断增加，对上市公司信息披露的及时性、准确性和全面性要求越来越高，呼吁责任制度、透明度和良好的企业治理结构，迫使上市公司完善信息披露和关注所有股东的权益。

## 2、市场规模不断扩大，大型上市公司增长迅速。

目前中国证券市场共有 A 股、B 股、国债现货、国债回购、企业债券、可转换债券和基金 7 个交易品种。随着产品供应的扩大，市场供求状况发生了很大的变化，证券卖方市场的格局正在被改变，上市公司 IPO 价格逐渐走低，再融资难度大大提高，投资者对上市公司的选择越来越严格，上市公司只有通过良好的投资者关系工作，充分展示公司内在价值，尊重和保护投资者的知情权，做好公司和投资者之间的交流，才能真正吸引机构投资者和中小股东，公司价值才能得以实现，公司决策才能得到股东支持，公司的融资渠道方能畅通。

大型上市公司的迅速增长也促进了投资者关系的发展：一方面，大型上市公司与中小型企业相比，由于在上市首次发行及上市后的再融资中规模巨大，对市场的影响较大，发行难度较高，因而必须更加注重增强同机构投资者及广大投资者的相互信任与尊重；另一方面，正是由于我国海外大型上市公司的国内证券发行，才使投资者关系这一理念被引入，同时，大型上市公司也是将来投资者关系的主要参与者，只有大型上市公司的不断参与，才能推动投资者关系在我国的普及。

## 3、证券市场的规范化、国际化发展趋势。

在近几年随着我国证券市场加强监管和法制化的实施，信息披露全面、及时、准确的要求更高，各种法律法规更加健全，公司治理结构得到了较大改善，独立董事的权利和责任大大增加，上市公司大股东和管理层的权力得到了一定程度的规范，诚信意识和中小投资者保护意识有所增强。同时，随着我国加入 WTO，证券市场的国际化趋势加快，与国外证券市场的接轨，使我国证券市场的市场化和规范化速度进一步加快，投资者保护将受到越来越多的重视。同时，我国证券市场要吸引国外大型投资机构的进入，就更应将公司的财务及战略发展等情况透明化，更应加强与国内外投资者的充分交流与沟通，发展和运用多种创新方式进行投资者关系工作。