



投资者关系管理的现状与改进

孙喜平(教授)

(湖北经济学院 武汉 430205)

【摘要】 投资者关系管理对于保护投资者权益、强化上市公司诚信意识、完善公司治理具有重要的意义,但由于起步较晚,我国上市公司投资者关系管理存在管理意识淡薄、组织机构不健全、缺乏内部约束机制、沟通渠道较少等问题。进一步强化上市公司诚信意识、完善信息披露制度、拓宽投资者关系管理渠道、加强对上市公司的日常监管与考核、有效发挥机构投资者作用是当前完善上市公司投资者关系管理的有效途径。

【关键词】 上市公司 投资者关系管理 信息披露

一、投资者关系管理概述

投资者关系(IR)管理起源于20世纪50年代的美国,在90年代得到了一定程度的发展。1990年国际投资者关系协会成立,将投资者关系管理定义为上市公司运用财务知识、市场营销手段,向既有投资者及潜在投资者详细展示公司经营状况和发展前景的战略管理过程。2005年7月11日,中国证监会发布了《上市公司与投资者关系工作指引》,该指引指出,投资者关系工作是指公司通过信息披露与交流,加强与投资者及潜在投资者之间的沟通,增进投资者对公司的了解和认同,提升公司治理水平,以实现公司整体利益最大化和保护投资者合法权益的重要工作。国际经验以及我国股权分置改革的实践表明,投资者关系管理是资本市场健康发展的必然产物和客观要求,对上市公司的持续发展具有极为重要的意义。

笔者发现,有关投资者关系管理的学术研究并不多见,现有文献主要集中于投资者关系的理论假说和实证研究。在理论假说方面,主要有代理理论和有效市场假说。代理理论认为,代理人有动机利用机会主义的信息披露手段获取最多的私利。外部投资者知道代理人的机会主义行为会损害自己的利益,为了正确评估企业价值,外部投资者对高质量的内部信息会产生需求。信息的作用就是监督管理者以减少代理成本。而投资者关系的建立和良好运行正是以信息沟通和交流为基础的。Fathilatul(2002)认为,投资者关系的功能与有效市场有关,公司可以通过提供新的信息来影响市场。因此,投资者关系管理可以理解为一种减少上市公司与投资者之间信息不对称的工具。

国内学者对投资者关系的研究偏重于实证研究。李心丹等(2005)以2003年江苏省在深沪两市上市的74家公司的调查问卷为样本,以上市公司为评价对象,构建了投资者关系管理的运作机制。李维安等(2005)以南开大学公司治理数据库2002年的931家企业为样本,以上市公司为评价对象,构建了利益相关者指数,而投资者关系是该指数的一部分,其研究发现,投资者关系管理对企业业绩和企业价值无显著影响。林

斌等(2005)以2004年深交所主版A股353家上市公司为样本,评价了企业的网站投资者关系情况。研究发现,公司的再融资计划、规模、业绩和流通股比例等显著影响公司的网站投资者关系管理水平。杨德明等(2006)对2004年A股1354家公司的投资者关系进行分析,设计投资者关系指数并检验其与公司治理、企业业绩的关系,其研究发现,上市公司投资者关系对公司市场价值产生了显著的正面影响,但对治理水平无显著影响。

上述文献是从企业如何建设投资者关系、设计评价指标等角度来研究投资者关系的,极大丰富了我国投资者关系管理的实证研究,对理论界和实务界都具有重要意义,但忽视了从投资者对投资者关系的理解和认识的角度进行必要的研究,同时对投资者关系产生和发展的时代背景也未给予足够的重视。因此,从我国上市公司投资者关系管理的现实出发,分析存在的主要问题,并寻求对策,对完善上市公司投资者关系管理无疑是十分有益的。

二、投资者关系管理的意义

1. 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与股东之间的关系。投资者关系管理工作搞得好,能促进交流与沟通,使投资者的合理化建议能及时被上市公司采纳,有利于完善上市公司的治理结构和提高经营管理水平,促进公司规范化运作,提升公司的核心竞争力,提升股东价值,实现股东利益最大化,使公司持续、健康地发展。

2. 投资者关系管理是重要的投资者权益保护机制。保障投资者的知情权是保护投资者利益的关键所在,有利于发挥投资者在市场方面的作用,形成市场化的资本约束机制,切实保护投资者特别是中小投资者的合法权益。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,难以及时了解上市公司的生产经营状况及财务状况,获取的信息存在一定时滞,导致其投资决策受到影响。通过电话、传真、电子邮件等不同手段构建的投资者沟通平台,可以

在相当程度上解决这一问题,从而保障投资者的知情权及其他合法权益。

3. 投资者关系管理是资本市场诚信建设的重要举措。投资者关系管理有助于上市公司的运营更加透明化、信息更加公开化,增进广大投资者对公司的了解,切实提高上市公司的信息质量,增强投资者的信心,提升公司投资价值,提高投资者对上市公司的认同度。

三、我国投资者关系管理的现状

1. 管理意识淡薄。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。大多数上市公司投资者关系管理是被动的,往往迫于法律的压力而进行,还没有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,对提升公司的核心竞争力有着非常重要的作用,但大部分上市公司还没有意识到这点。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、完善公司形象、运用现代营销手段向投资者推介企业方面投入的精力非常少。

2. 组织机构不健全。自1969年美国成立全美投资者关系协会后,许多国家都相继成立投资者关系协会,我国还没有成立自己的投资者关系协会。各国都有相当一部分上市公司并不独自开展投资者关系管理工作,而是将投资者关系管理工作的某些部分,甚至全部工作委托给专业机构代理,而我国还不存在这样的专门从事投资者关系管理的机构。

3. 缺乏内部约束机制。发达资本市场由于其外部约束机制完善,上市公司若表现不好,将会面临被外部投资者收购的危险,使得公司管理层必须尊重投资者,积极和投资者沟通,树立诚信形象。我国上市公司缺乏有效的内外部约束机制,管理层往往缺乏进行投资者关系管理的动力,缺乏股东价值观念,使得上市公司不重视外部投资者,特别是中小投资者的利益。

4. 信息披露质量有待提高。一方面,公司信息披露的主动性不强,多半是被动地披露监管机构强制性要求的内容。甚至有一些公司连强制要求披露的信息也隐瞒不报,造成市场上信息严重不对称,影响投资者对公司投资价值的正确判断。另一方面,公司内部控制不严格,部门之间的协调性不强,重大信息内部沟通不及时、不充分,导致信息披露质量下降,影响公司诚信度。

5. 沟通渠道很少。目前投资者尤其是中小投资者了解上市公司的渠道很少,只能通过公司强制性的信息披露,如定期报告和临时报告等,很多散户投资者主要是通过财经媒体的建议和评论来了解上市公司的。而在国外除了指定信息披露以外,还有电话或见面交流会等各种形式的经常性的交流,可以使上市公司和投资者随时进行良好的沟通。

四、改进投资者关系管理的建议

1. 强化上市公司诚信意识,完善信息披露制度。我国证券市场发展时间较短,许多法律、法规还不完善,而目前上市公司的不诚信行为屡见不鲜,一定程度上造成了我国证券市场的诚信危机。因此,完善上市公司的治理,强化上市公司的诚信意识,已经到了刻不容缓的地步。有效的投资者关系管理

强调的就是公司的诚信意识,要求公司与投资者建立良好的互动关系,以建立专门的上市公司信息披露专用系统,整合证券市场信息资源,资源共享、信息互通,真正建立起企业与投资者的沟通平台,提高公司的信息透明度,充分保护广大投资者的知情权。

2. 拓宽投资者关系管理的渠道。一般来讲,投资者关系管理的主要渠道有:公告、股东大会、网站、一对一沟通、投资者见面会、推介会、电话咨询、现场调研、广告、媒体报道、电子邮件、邮寄资料等。上市公司不仅要认真对待来访的投资者,而且要利用投资者见面会、推介会等形式,主动加强与投资者的沟通,借此对既有投资者和潜在投资者的数目、资金实力、投资偏好等进行分析研究,掌握投资者的动向,及时了解投资者对公司的评价和期望,认真对待投资者就公司治理、发展战略等提出的建议,并及时将信息传递给公司决策层,促进公司进一步规范运作、健康发展。

3. 上市公司的监管机构应加大监管力度,将投资者关系管理工作纳入对上市公司的日常监管和考核中。可以考虑从监管机构的角度,以第三方的力量解决我国上市公司投资者关系管理水平不高的问题。监管机构应尽快制定投资者关系管理工作规范和实施细则,明确规范的工作程序,加快此项工作的制度化和规范化建设。在日常的监管和考核中,将投资者关系管理作为上市公司治理的一项重要内容来检查和督促。借鉴国外经验,将投资者关系管理纳入公司治理评价体系,设计一套系统、科学、严密且符合我国上市公司情况的投资者关系评价指标体系,对上市公司进行评价和排名,并以此作为评价上市公司及其高管人员诚信水平的重要依据。

4. 有效发挥机构投资者作用。目前我国发展证券市场的一个基本手段就是超常规培育机构投资者。机构投资者能够起到稳定市场、减少投机的作用,这是毋庸置疑的。但是我国现阶段机构投资者也和中小投资者一样,存在与上市公司缺乏有效沟通的问题。这在某种程度上制约了机构投资者参与公司治理,而一旦发现上市公司出现问题,机构投资者更多选择的是“用脚投票”,这与培育机构投资者的初衷不相符,所以必须通过有效的投资者关系管理提高机构投资者参与公司治理的积极性和主动性。

主要参考文献

1. 李心丹,刘玉灿,肖斌卿.中国上市公司投资者关系管理运作机制的研究.中国管理科学,2005;3
2. 李维安,唐跃军.上市公司利益相关者治理机制、治理指数与企业业绩.管理世界,2005;9
3. 林斌,辛清泉,杨德明等.投资者关系管理及其影响因素分析——基于深圳上市公司的实证检验.会计研究,2005;9
4. 王成纳.我国上市公司投资者关系管理现状研究.经济论坛,2006;1
5. 杨德明等.投资者关系与代理成本——基于上市公司的分析.经济科学,2006;3
6. 李怡文.提升投资者关系管理水平 构筑上市公司和谐发展平台.时代经贸,2007;12