

LIST
COMPANY

众信之道

——投资者关系管理

杨桦 著



长春工业大学

B0744278



中国财政经济出版社

List 
COMPANY

众信之道

——投资者关系管理

杨桦 著



长春工业大学

B0744278

 中国财政经济出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

众信之道：投资者关系管理/杨桦著. —北京：中国财政经济出版社，
2012. 4

ISBN 978 - 7 - 5095 - 3323 - 9

I. ①众… II. ①杨… III. ①投资者 - 公共关系学 - 研究 IV. ①F830. 59

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2012) 第 264491 号

责任编辑：蔺红英

责任校对：张 凡

封面设计：陈 瑶

版式设计：陈 瑶

中国财政经济出版社出版

URL: <http://www.cfeph.cn>

E-mail: cfeph@cfeph.cn

(版权所有 翻印必究)

社址：北京市海淀区阜成路甲 28 号 邮政编码：100142

营销中心电话：88190406 北京财经书店电话：64033436 84041336

北京中兴印刷有限公司印刷 各地新华书店经销

787×1092 毫米 16 开 25.75 印张 360 000 字

2012 年 4 月第 1 版 2012 年 4 月北京第 1 次印刷

定价：60.00 元

ISBN 978 - 7 - 5095 - 3323 - 9/F · 2813

(图书出现印装问题，本社负责调换)

本社质量投诉电话：010 - 88190744

序 言

努力构建上市公司和投资者良性
互动的优质市场环境

国务院《关于推进资本市场改革开放和稳定发展的若干意见》明确提出，“要认清形势，抓住机遇，转变观念，大力发展资本市场，提高直接融资比例，创造和培育良好的投资环境”，力争资本市场“为国民经济持续快速协调健康发展和全面建设小康社会做出新的贡献”。国务院的九条意见是我们在新的历史时期，思考和把握资本市场格局与趋势，解决发展中的各种新的矛盾和问题，提高资本市场对经济发展的贡献度的一个总的指针。循着这条指针来分析当前的市场环境，我们发现，如何落实国务院九条意见，本身是一个需要各个部门和地方以及市场内外通力配合的过程。其中，不断增进各方的了解与共识，夯实市场基础，实现上市公司、中介机构和投资者相互信任、相互监督与制衡、良性互动的市场环境，就显得特别重要。正是由于这个原因，我愿意借杨华同志撰写的《投资者关系管理与公司价值创造》一书即将付梓的机会，来谈一谈上市公司投资者关系管理这个议题。

投资者关系管理是落实国务院九条意见的一个重要手段和作用机制。国务院在九条意见中指出，要“建设透明高效、结构合理、机制健全、功能完善、运行安全的资本市场。要围绕这一目标，建立有利于各类企业筹集资金、

满足多种投资需求和富有效率的资本市场体系；完善以市场为主导的产品创新机制，形成价格发现和风险管理并举、股票融资与债券融资相协调的资本市场产品结构；培育诚实守信、运作规范、治理机制健全的上市公司和市场中介群体，强化市场主体约束和优胜劣汰机制；健全职责定位明确、风险控制有效、协调配合到位的市场监管体制，切实保护投资者合法权益”。这一论述高层建瓴地勾画出了资本市场今后的发展目标，即我们要把资本市场培育成国有企业改革与发展的引擎和主阵地之一，而且要把资本市场发展成为消化宏观经济波动风险、提高国民经济资本化水平、满足广大居民各种投资需求的现代市场。我们不仅要重视资本市场的融资功能，而且要充分关注资本市场的价值发现、资源配置优化等方面的基础功能。站在这个高度来分析问题，面对当前的市场环境，我们看到落实社会公众股各项权益、切实保护社会公众股利益就变成制度建设中的一项基础性工作，显得十分重要和紧迫。

近年来，监管部门在保护社会公众股利益方面做了大量的、不懈的努力。一是坚持运用市场化手段，在规范上市公司行为、强化上市公司治理方面，围绕健全制度、狠抓落实做了一系列工作，促进了市场朝着透明公开的方向发展，初步净化了社会公众股落实自身权益的市场环境。二是在中介机构诚信建设、专业技能建设方面，围绕解决问题、消化风险、监督引导等几个重点，促使中介机构尊重和落实社会公众股的权益。三是直接面向投资者，在拓宽渠道、培育理性、促进参与等方面强化了监管的引导功能，积极发展机构投资者，开展形式多样的投资者教育，增强市场系统风险的预测和防范能力；整合监管资源，增强监管工作的应变能力，把保护投资者权益放在一个极其突出的位置来抓。应该说，这些措施都收到了应有的效果，得到了投资者的广泛认同。

但是，随着市场化监管理性的逐步深入和市场化监管手段的更多运用，市场环境也出现了一系列新的矛盾和问题。首先，国际政治经济形式复杂多变，增加了国内宏观经济走势的变数，证券市场的波动性增加，投资者识别

风险、防范风险的难度增加，需要更高的参与热情和更专业的参与能力，才能应付市场环境的变化。其次，市场内部创新行为不断涌现，投资者面临的风险收益机构越来越复杂，尤其是社会公众股对这些复杂的信息，显得处理能力不足。第三，多数发生在市场内的创新行为具有双重性，既有对市场开放和国际化程度提高有帮助和裨益的一面，也有增加风险、提高隐蔽性的一面，不能一概禁止或者一概鼓励。所有这些对市场化监管手段和监管部门的应变能力、科学监管提出了更高的要求，需要我们更加紧密地依靠市场，依靠投资者和各类市场主体。对这些行为和现象善加引导，其中一个关键环节就是要通过监管规章和监管行为的促进，增强投资者的自我保护意识，主动维护自身的权益，积极参与上市公司决策，最终变为科学合理的上市公司监督制衡机制中的一个重要而又关键的积极因素。

在 2004 年召开的中国证券期货监管工作会议上，我们曾经有过一个共识，就是监管工作要推动诚信文化、股权文化的建设。通过推动国民经济的发展、增加社会财富、创造就业机会、提供投资选择，来保护投资者利益，最终体现人民的长远利益。这个共识有两个关键点：其一是通过科学合理的作用机制保护投资者权益是监管工作在相当长的时间里的一项重要任务；其二是投资者关系管理本身就是促进市场诚信建设、股权文化建设的一个重要手段和作用机制。

投资者关系管理在国外已经有很多成熟经验，我们要积极总结这一领域的共性特征，发掘上市公司同投资者实现相互信任的良性互动规律，积极增进市场各方的了解；同时，要积极归纳投资者关系管理的国别个性特征，找到一条适合我国国情的投资者关系管理促进路径，避免水土不服。只有这样，投资者关系管理才能真正变为诚信建设、股权文化和一系列市场的、法律规则的作用机制，上市公司、投资者和其他市场主体才能有感受、有动力通过投资者关系管理，提升公司价值，塑造良好形象，投资者关系管理也才能真正被落实成保护社会公众股权益的一个重要手段和途径。



我愿意把杨华同志撰写的《投资者关系管理与公司价值创造》一书介绍给读者，希望它的出版对进一步探索有效保护投资者权益的途径起到有益作用。

中国证监会主席 尚福林

2005 年 6 月

前言

我国证券市场自上世纪九十年代初建立以来，经过了二十几年的风风雨雨，市场制度不断完善，法律法规体系逐步健全，证券市场正在不断地走向成熟。尤其是股权分置改革完成后，中国资本市场发生了天翻地覆的变化，随着“股东和管理层”、“大股东和小股东”这两组“二元利益”逐渐走向统一，各种类型的投资者对上市公司的经营管理、信息披露和公司治理等各项事项提出了越来越高的要求，上市公司投资者关系管理工作的重要性日益显现。

自2004年国务院发布《关于推进资本市场改革开放和稳定发展的若干意见》以来，投资者关系管理一直是落实国务院九条意见的一个重要手段和作用机制。国务院在九条意见中指出，要“建设透明高效、结构合理、机制健全、功能完善、运行安全的资本市场。要围绕这一目标，建立有利于各类企业筹集资金、满足多种投资需求和富有效率的资本市场体系；完善以市场为主导的产品创新机制，形成价格发现和风险管理并举、股票融资与债券融资相协调的资本市场产品结构；培育诚实守信、运作规范、治理机制健全的上市公司和市场中介群体，强化市场主体约束和优胜劣汰机制；健全职责定位明确、风险控制有效、协调配合到位的市场监管体制，切实保护投资者合法权益”。对于实现这一目标，投资者关系管理作为落实社会公众股各项权益、切实保护社会公众股利益的基础制度发挥了重要的作用。

深化上市公司投资者关系管理工作一直是监管部门近年来的重要工作之

一。为此，监管部门在保护社会公众股利益方面做了大量的、不懈的努力。

首先是坚持运用市场化手段，在规范上市公司行为、强化上市公司治理方面，围绕健全制度、狠抓落实做了一系列工作。具体包括：中国证监会出台了相应规定，进一步提高上市公司财务信息披露质量并全面实施保荐制度，同时中国证监会还发布了《关于加强社会公众股股东权益保护的若干规定》，准备引入社会公众股股东表决机制，从制度上形成对投资者利益保护的突破，并对解决大股东占款“顽疾”采取了比较现实的措施。尤其是中国证监会于2005年4月29日发布的《关于上市公司股权分置改革试点有关问题的通知》和其后启动股权分置改革试点，客观上对于上市公司广泛开展投资者关系管理起到了直接的推动作用。此外，中国证监会还颁布了《上市公司与投资者关系指引》、《上市公司信息披露管理办法》等一系列文件，上海证券交易所、深圳证券交易所也发布了相关文件，如《投资者关系管理自律公约》、《上市公司投资者关系管理指引》等，大力推动上市公司的投资者关系管理工作。

二是面向上市公司开展投资者关系管理教育活动，如上海、深圳证券交易所通过举办“中国上市公司投资者关系论坛”、“上市公司投资者关系管理研讨会”、“推进上市公司投资者关系管理大型巡讲”等方式加强上市公司对投资者关系工作的重视，在上市公司中提倡重视投资者关系管理，促使上市公司尊重和落实社会公众股的权益，促进投资者关系工作的推广和完善。

三是直接面向投资者，在拓宽渠道、培育理性、促进参与等方面强化了监管的引导功能，积极发展机构投资者，开展形式多样的投资者教育活动，增强市场系统风险的预测和防范能力；整合监管资源，增强监管工作的应变能力，把保护投资者权益放在一个极其突出的位置来抓。应该说，这些措施都收到了应有的效果，得到了投资者的广泛认同。

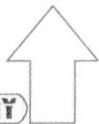
推动上市公司加强投资者关系管理，除了监管机构需要制定一些强制性的法规或文件，推动上市公司加强对投资者关系管理工作的重视以外。更重要的是需要通过宣传教育，在上市公司中树立诚信文化、股权文化的观念。

投资者关系管理理念与诚信文化紧密相连。首先，上市公司有义务诚实守信的向投资者披露公司信息，并尽最大的努力维护股东及利益相关方的权益。同时，上市公司只有以诚信的态度与投资者进行沟通，才能够取得广大投资者以及其他利益相关方的信任，才能取得股东和利益相关方对公司长期发展的支持，才有可能实现基业长青。简而言之，上市公司的投资者关系管理，本质上是以诚信的态度来增强上市公司与投资者的沟通，以此提升公司价值。

投资者关系管理理念与股权文化一脉相承。上市公司要以维护股东权益作为自己的行为准则，主动培育股权文化，尽心尽责地履行好股东受托责任。公司高管要充分重视投资者关系管理工作，要加强对投资者关系管理理论的系统学习，树立投资者是上帝这样一个理念，并认识到优秀的投资者关系能为公司创造价值。它可以改善公司的经营，提升公司的治理结构，使投资者更加全面了解公司战略目标信息从而更好地进行投资决策，在保护自己利益的同时也实现投资者与公司的双赢。

投资者关系管理本身就是促进市场诚信文化建设、股权文化建设的一个重要手段和作用机制。投资者关系管理在国外已经有很多成熟经验，我们要积极总结这一领域的共性特征，发掘上市公司同投资者实现相互信任的良性互动规律，积极增进市场各方的了解。同时，要积极归纳投资者关系管理的国别个性特征，找到一条适合我国国情的投资者关系管理路径，避免水土不服。只有这样，投资者关系管理才能真正变为诚信建设、股权文化和一系列市场的、法律规则的作用机制，上市公司、投资者和其他市场主体才能有感受、有动力通过投资者关系管理，提升公司价值，塑造良好形象，投资者关系管理也才能真正被落实成保护社会公众股权益的一个重要手段和途径。

本书作者长期在产业部门、上市公司监管一线工作，有丰富的实践经验、宽广的视野和独特的视角，本书第一版是国内第一部关于投资者关系管理的著作，对引进投资者管理制度起到了开创性的推动作用。本次再版增加了新



的实践案例、新的材料数据和新的研究内容，包括国外投资者关系管理协会情况、互联网时代带来的挑战和机遇、股改后投资者关系管理面临的新要求和新机遇等。由此可见，作者的思考是与时俱进的，一直在随实践的变化而不断发展，相信读者由书中的内容可以激发出更多思想火花，同时也相信本书的再版可以进一步促进投资者关系管理在中国资本市场的落地生根、开花结果！

2012 年 2 月

目 录

1 第一章 投资者关系管理：资本运营的新理念

- 2 第一节 投资者关系管理的基本概念
- 9 第二节 投资者关系管理的起源和发展
- 19 第三节 投资者关系管理的基本特点
- 26 第四节 投资者关系管理与强制信息披露
- 35 第五节 投资者关系管理与投资者保护
- 44 第六节 投资者关系管理与公司治理
- 62 第七节 投资者关系的法律属性与市场地位

78 第二章 理论准备：交叉学科的新突破

- 79 第一节 公司价值创造与投资者关系管理
- 88 第二节 公共关系视角下的投资者关系管理
- 99 第三节 公司社会责任视角下的投资者关系管理
- 118 第四节 股权文化视角下的投资者关系管理
- 130 第五节 控制权理论框架下的投资者关系管理

137 第三章 投资者关系管理的路径选择

- 137 第一节 投资者关系工作的目标管理
- 144 第二节 建立信息汇集和信息发布的机制和组织
- 149 第三节 与投资者沟通的主要内容
- 155 第四节 投资者关系管理的渠道和方式
- 162 第五节 投资者关系管理的日常工作
- 163 第六节 投资者关系的事件管理
- 178 第七节 投资者关系媒体管理
- 181 第八节 互联网在投资者关系管理中的运用

189 第四章 国外投资者关系管理的理念与实践

- 190 第一节 国际投资者关系协会及其运作
- 197 第二节 国外投资者关系管理的主要理念
- 231 第三节 SONY 公司投资者关系管理
- 237 第四节 AT&T 公司的投资者关系管理
- 241 第五节 巴斯夫公司的投资者关系管理
- 245 第六节 国外上市公司事件管理案例分析

252 第五章 我国上市公司的投资者关系管理

- 255 第一节 我国投资者关系管理的现状
- 258 第二节 投资者关系管理在证券市场发展中的作用

- 261 第三节 政府与上市公司投资者关系管理
- 265 第四节 投资者关系顾问的作用
- 269 第五节 上市公司投资者关系案例分析

313 第六章 我国投资者关系管理工作的监管

- 315 第一节 我国投资者关系工作中的共性问题
- 324 第二节 投资者关系管理的制度化路径
- 337 第三节 投资者关系管理的行政监管

352 参考文献

359 附录一：上市公司与投资者关系工作指引

364 附录二：上市公司信息披露管理办法

380 附录三：上市公司投资者关系管理自律公约

382 附录四：深圳证券交易所上市公司投资者关系管理指引

389 附录五：上市公司投资者关系工作指引

第一章 投资者关系管理： 资本运营的新理念

本章提要

投资者关系管理是公司的持续战略管理行为，通过运用财经传播和营销的手段，增进公司与投资者之间双向的了解和认同，实现相关利益者价值最大化。良好的投资者关系管理是完善上市公司治理结构，提升公司价值和股东价值的重要途径；同时，投资者关系管理也有利于强化上市公司诚信建设，提高上市公司核心竞争力。

因此，投资者关系管理在法律属性上表现为投资者权利与权益，其与投资者保护制度以及信息披露制度紧密相连，均要求上市公司必须遵守商法规定的诚实信用和平等原则对待投资者。

投资者关系管理是我国证券市场建设的重要一环，它在证券市场经过 20 年的发展，形成 A 股、B 股、基金、债券、中小企业板、代办股份转让等多层次市场，2000 多家上市公司、1.3 亿有效股票账户、700 多只证券投资基金、100 多家合格的境外投资者（截至 2011 年第 1 季度数据）规模的背景下显得更为重要。随着投资者日益成熟和上市公司运作的逐渐规范，以及中国证券市场对外开放趋势越来越明显，上市公司与投资者、潜在投资者的沟通显得越来越重要。

我国上市公司开展投资者关系工作的历史并不长，但投资者关系管理在

帮助上市公司树立诚信市场形象、增强与投资者的亲和力、更好地利用资本市场开展资本运营等方面已经展示了足够的魅力。一些有远见的上市公司已经意识到投资者关系管理对于公司价值发现和价值创造方面具有独特作用并在上市公司管理实践中进行了充分应用，投资者关系管理成为上市公司资本运营的新理念和重要组成部分。

第一节 投资者关系管理的基本概念

投资者关系（Investor Relationship，缩写为 IR）是指上市公司（包括拟上市公司）与公司的股权、债权人或潜在投资者之间的关系。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。

投资者关系管理（Investor Relationship Management，以下简称 IRM）是指运用财经传播和营销的原理，通过管理公司同财经界和其他各界进行信息沟通的内容和渠道，实现相关利益者价值最大化并如期获得投资者的广泛认同，规范资本市场运作、实现外部对公司经营约束的激励机制、实现股东价值最大化和保护投资者利益，以及缓解监管机构压力等。IRM 还经常被通俗理解为公共关系管理（PRM：Public Relation Management）。如果希望通俗地获得投资者关系管理的内涵，我们也可以说，投资者关系管理是营销公司，而非简单的销售产品或者扩大市场份额，或者营销部分公司资产、债务等等，这是站在公司内部的角度讲的含义；如果站在公司外部观察，投资者关系管理实际上还相当于是帮助投资者识别和发掘公司真实价值的一个手段，诚实的投资者关系管理，的确可以让大多数投资者更好地了解公司的资产运营状况，治理结构的完善程度等影响公司价值创造能力的主要方面，从而获得更多有价值的信息。

一、各国对投资者关系管理的定义

IRM 产生于海外资本市场，海外发达资本市场的发展创新使人们对 IRM 的认识也经历了一个逐渐成熟的过程。以美国为例，20 世纪 30 年代以前，美国的证券市场也处在不规范状态，内幕交易盛行，虚假信息泛滥，也谈不上上市公司与投资者之间有任何良好沟通。1929 年后，随着美国证券市场监管、法制的逐步健全，以及上市公司、投资人素质的提高，市场本身自发形成了对投资者关系管理的需求。1969 年，美国成立了投资者关系协会，英国、加拿大、德国、法国、日本等国纷纷效仿。1990 年，国际投资者关系联盟应运而生，现已有 25 个成员国家。

对投资性资本的竞争，是 IRM 产生的直接原因。从某个发达地区证券市场或者全球市场来看，对基金经理、做市商、经纪人及个人投资者来说，可作出的投资选择非常之多。仅以美国为例，其纽交所和纳斯达克市场上就有约 11200 家上市公司。在这样拥挤的市场环境中，很多上市公司甚至真正的蓝筹股公司都很容易被忽视。显然，对上市公司管理层而言，只在管理、业绩、财务状况等层面达到相应目标，已不再是吸引投资者的充分条件。公司管理层还应积极向现有及潜在投资者、合伙人、销售商等相关主体主动提供有关公司竞争力及发展潜力的信息。从更深层次上讲，除了内生于投资品种相对过剩的资本市场结构外，IRM 的产生、发展还与以“股东至上主义”为核心的公司治理在全球如火如荼的发展不无相关。

尽管投资者关系管理起源于国外资本市场的发展，但由于各国市场环境不同，造成各国对投资者关系管理的表述存在较大差异。美国投资者关系协会（National Investor Relations Institute，以下简称 NIRI）目前拥有 3500 多家会员，该会对投资者关系管理的定义是，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以及其他投资