

第一章 投资者关系管理概述

第一节 投资者关系管理定义

投资者关系（IR，Investors Relation）与投资者关系管理（IRM，Investors Relation Management）在西方成熟资本市场上已有 30 多年的历史。然而，在发展中国家，这一概念还不广为证券市场参与各方所知，也并不是所有上市公司管理层都能充分理解 IRM 对公司长远发展的重要意义。

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、债权人和潜在的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。

投资者关系管理（Investors Relation Management 英文缩写为 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，以实现相关利益者

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（Public Relation Management PRM）。

第二节 投资者关系管理的起源及发展

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，远不及五六十年代。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。

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、投资银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。

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。”

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。”

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。

二、投资者关系管理发展

1. 初级阶段

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。管理层所做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. 高级阶段

(1) IRM 位置的显现

1953 年许多大一点的公司都设立了股东关系一职。1953 年 3 月，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，旨在指导公司与股东关系的操作。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多名成员。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在历届成员的努力下奠定了其在IRM领域的权威性

地位。

NIRI 成立 11 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）。

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。

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，还只是 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 I 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 II 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。

第二章 投资者关系管理 的基本原理

第一节 投资者关系管理的性质

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。

第二节 投资者关系管理的 目的及目标设定

一、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：

1. 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，而股票市场正是一种公开市场。

2. 在一个有效率的市场，即理性市场中，公司的股票交易价格是可以体现公司价值的。

3. 考虑到股票市场所面临的外部环境和系统风险，公司价值往往体现为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。

二、投资者关系管理目标的设定

投资者关系管理不是一件能在短期内就看到显著效果的工作，成功的投资者关系是与公司长远战略紧密相联的，它能使上市公司赢得宝贵的投资者资源，稳定和活跃公司股价、降低融资成本、增加公司无形资产等。

上市公司推行投资者关系管理的基本过程可以总结为：明确行动目标、选定目标受众、选择最有效的方法，把信息传递给受众，让其理解并配合公司的行动。为了提高投资者关系管理活动的效率，降低投资者关系管理活动的成本，企业应在实施投资者关系管理行动前，设定一个适当的投资者关系管理目标。上市公司可以参考如下几点去设定投资者关系管理的目标：

1. 当公司知名度不高时。例如一些上市公司的名字在资本市场上比较陌生，或公司从事的业务还不为大众所熟悉，或是

公司因进一步开拓海外市场或向新行业进军而导致业务内容发生较大变化，或投资者还不了解公司的最新状况，此时公司首要的投资者关系管理目标就是提升本企业的知名度。

2. 当资金争夺激烈导致融资成本提高时。中国目前的证券市场是一个卖方市场，上市公司如果希望以较低的成本顺利、高效地筹集资金，就有必要通过投资者关系管理活动来充分展示公司的投资价值，从而赢得资本市场的适当评价，此时上市公司的投资者关系管理目标应是融资的效率化。

3. 当希望改善股东结构时。一些公司存在“一股独大”的现象，为了通过股票发行调整股东结构，改善公司治理结构，上市公司可把投资者关系管理目标确定为股东构成、股东地区分布的合理化。

4. 当市场认为公司透明度不够高时。目前，国内大多数上市公司仍是被动应对信息披露任务，而且披露信息大多限于法定内容，公司的透明度普遍较低。这种防御性的信息披露虽然能够回避一些风险，但也可能引发因市场信息自发流动而导致公司股价胡涨乱跌的风险。此时，上市公司应把宣传企业战略、理念，促进市场对企业的理解作为投资者关系管理工作的目标。

5. 当公司股票交投比较清淡时。随着国内上市公司总体数量不断增加，一些早期上市的公司如果没有热点就很可能成为“被资本遗忘的角落”，甚至丧失长期持续的融资能力。而那些新的上市公司也希望提高股票换手率，或是想通过增加交易量来顺利形成稳定的股价，此时，上市公司可以将促进公司股票的市场流通性作为投资者关系管理工作的主要目标。

6. 当公司认为股票价格与公司内在价值不符时。公司股票价格应围绕其价值上下波动，但如果二者差距过大，就会对上

上市公司长期发展造成不良影响。有时上市公司会由于市场谣传等导致股价极不稳定，为了避免股价异常波动的风险，上市公司在遇到上述情况时，就应将保证股价的稳定甚至上涨作为投资者关系管理的主要目标。

此外还有一些企业把“提升企业形象”、“制造本公司的坚实拥护者”、“借助资本市场开拓产品市场”等作为企业投资者关系管理工作的目标，也有个别企业把“正确应付研究分析机构的采访”、“增加外国股东数量”等很具体的事情作为投资者关系管理活动的目标。

在设定投资者关系管理目标时应注意以下两点：

第一，应根据重要性来确定投资者关系管理目标的实施顺序。可以先从那些可行的、较容易的事项开始，但重要的是坚持。

第二，为达成目标，企业内部相关部门间的配合及协调也是很重要的。如果没有设置专门的投资者关系管理部门而靠已有的其他部门来兼任的话，就不大可能有机地、积极地进行投资者关系管理活动，并有可能陷入简单应付投资者和市场质询的被动局面。当上市公司投资者关系管理部门及工作体系尚未健全时，借助外部专业投资者关系管理顾问的力量也能产生事半功倍的效果。而且，在很多情况下，自下而上的投资者关系管理工作往往阻力较大，效率不高。在引入投资者关系管理顾问后，公司就能借助外力有效整合内部资源，提高工作效率，并通过分享投资者关系管理顾问公司的最佳实践和优势资源，为公司投资者关系管理工作奠定坚实的基础。

第三节 投资者关系管理的要素

任何关系都包括三大要素，即关系主体、关系客体、关系实现。投资者关系管理的要素也不例外。

一、投资者关系管理的主体

投资者关系管理的主体是指其在关系发生、发展过程中的主动者。上市公司是一种社会组织，社会组织是根据社会分工的需要建立的一种社会机构，社会组织具有一定的组织形象。上市公司不仅是社会组织，而且是公众组织。一般的公司作为社会组织，需要在产品市场建立一定的组织形象。上市公司作为公众组织，不仅需要在产品市场建立一定的组织形象，而且需要在资本市场也建立一定的组织形象。上市公司作为投资者关系主体，开展投资者关系工作，旨在资本市场建立良好的形象。

二、投资者关系管理的客体

投资者关系管理的客体是相对主体而言的另一方，在关系的发生、发展过程中是被动者，是投资者关系管理的对象。从广义上说，投资者关系的客体是所有公众。从狭义上说，投资者关系管理的客体是投资者。按投资者的性质可分为机构投资者和个人投资者。按投资者的发展过程又可分为在册投资者和潜在投资者。

三、投资者关系管理的实现

投资者关系管理的实现是指主体与客体产生相互关系的介

质、方式等。没有实现，主体与客体之间的关系就不能产生。投资者关系管理的实现主要取决于信息的传播。传播在投资者关系中起着非常重要的作用。传播特指人与人、人与群体或社会之间的信息传递、接受、交流、分享过程。在投资者关系管理中传播是一种有着独特的规范的信息传播活动，它不仅包括信息传递、接受、交流、分享等一系列过程，还包括信息的收集与处理，并且综合地运用各种传播方式和传播媒介。

第四节 投资者关系管理的特点

投资者关系管理的特点非常明显。从我们在上文介绍的投资者关系的定义中，可以归纳出投资者关系具有战略性、系统性、互动性、持续性等主要特点。

投资者关系管理的战略性

投资者关系是公司一项战略性管理工作。之所以认为是战略性工作，是由投资者关系管理的性质所决定的。投资者关系管理是上市公司在证券市场进行的有目的、有组织、有计划、有步骤的组织行为。上市公司战略是公司多方面战略的集成和汇聚，主要包括相辅相成的两大战略，一是上市公司的产品市场战略，二是上市公司的资本市场战略。两者之间的关系是相互渗透、相互依赖、相互转化、相互促进的，并不可以截然分开。

二、投资者关系管理的系统性

投资者关系工作本身是一个系统工程，涉及到上市公司各个层次和方面。从层次上来看，投资者关系管理涉及到上市公

司股东大会、董事会、管理层、投资者关系部等等，甚至涉及到公司的宣传部、财务部、人事部等等。从方面上来看，投资者关系涉及到的方面非常广泛，包括上市公司财务信息、生产信息、营销信息、人事信息、管理信息等各方面的信息。

三、投资者关系管理的对称性

上市公司开展投资者关系管理活动的目的是建立良好的市场形象，获得美誉度的提高。形象的建立主要取决于上市公司本身的行为，因此，上市公司必须以实际行动取信于投资者。而投资者对于上市公司的总体评价则主要依赖于信息的传播。信息的多少、虚实决定投资者的评价。

四、投资者关系管理的互动性

一方面，上市公司需要不断地向投资者传递信息。首先是要通过信息披露让投资者了解公司的经营和财务信息。充分信息披露要求上市公司尽可能的披露投资者关心的公司信息，以利于投资者了解公司，做出正确的投资决策。另一方面，投资者不断将信息反馈给上市公司，包括对上市公司战略管理、经营运作等各方面的意见和建议。通过互动式的沟通，投资者关系促进上市公司和投资者之间的彼此了解、信任。

五、投资者关系管理的持续性

只要公司是上市公司，就必然有投资者；有投资者，就必然有投资者关系。因此，投资者关系管理是上市公司长期的工作，是上市公司长期的义务。上市公司通过持续不间断地传递公司信息，促进投资者对公司的认识、理解、认同，才能形成

合理的投资者结构、稳定的投资者队伍。

第五节 实施投资者关系管理的必要性

一、投资者关系管理促进资本营销

产品营销和服务营销兜售的是企业的过去，潜在买主是低级的直接消费者，企业印象需要物化在具体的产品和服务上。

品牌营销推介的是企业的现在，潜在购买者常常是敏感性的间接消费者，这类消费者多数比较富有，对品牌有较强的偏好和忠诚度。品牌营销所涉及的产品可以是相关的，如雀巢 Nestle，其范围仅限于饮料和食品；也可以是不相关的，如 Virgin，其产品囊括了飞机、火车、金融、软饮料、音乐、移动电话、假日服务、汽车、酒类、出版、婚纱等等，天上飞的地上跑的，包罗万象，无所不有。在品牌营销阶段，公众对企业的认知或印象已经脱离具体产品的物理形态，而虚化为一种符号。成功的品牌营销甚至可以创造对这种符号的近乎盲目的信任，并把这种符号进一步魔术化和宗教化，好像把这种符号贴上去，石头也变成了金子。事实也的确如此，同一生产线上生产的两双鞋子，贴上不同的品牌，一个就成了白天鹅，另一个却变成了癞蛤蟆。因此，信任是品牌营销的关键。

资本营销，也可以叫做权益营销或股权营销，它所导演的则是企业的未来。其诉求对象是已经充分做好交易准备的投资者。资本营销的标的通常是固化在公司股票上的公司战略。资本营销必然存在于品牌营销阶段之后，因为只有成就了人们对企业品牌在现阶段的迷信，才能将其演绎成人们对未来的期盼。