

INVESTOR  
1  
RELATIONS  
第 1 章

---

導 言

本书主要讲述六家公司的投资者关系“最佳案例”。我们将考察这些一流的全球性公司与投资界接触时的战略沟通活动，主要目的是帮助读者从公司战略与财经沟通实践中汲取经验。

然而，本书并不仅仅是案例归集。事实上，除了所有全球性公司的沟通活动之外，还有许多机构的、市场的及技术的因素形成了现有的投资者关系行为。我们将考察这些因素及它们对战略和财经沟通的影响。我们还将通过观察、分析这六家一流公司的战略与财经沟通“最佳案例”来探求投资者关系行为的理论与实践经验基础，揭示其概念性模式和战略前景。

我们1996年出版的《公司战略可信度研究：全球战略沟通的概念和案例》一书着重介绍了与投资界进行坦率、明确、及时的战略沟通的风险与回报<sup>1</sup>，在研究了公开沟通行为的利弊后，我们认为坦诚的沟通行为可以避免“战略阻碍”的失败（在缺乏合理的战略与财经信息时，分析师等人通常会做最坏的假设）。

本书的重点从“为什么做投资者关系行为？”转移至“如何做？”或者更准确地讲，“战略及财经沟通方面领先的公司是如何做的？”。我们将观察几个世界一流的战略及财经沟通成功者是如何运作投资者关系的，以下的几个问题体现了本书将要考查的基本内容：

1. 为什么这些公司在投资界内受到如此高的尊重？它们如何获得战略及财经沟通的卓越声誉？
2. 它们是否更有效地实施了其他公司也同样进行的工作，如有关

合理沟通的日常工作、实践基础并经受了时间的考验？

3. 这些一流公司是否实行了独特、创新的方案使自己区别于同行业内的其他公司？它们如何成为同领域的领路先锋？

4. 简言之，是什么使这些公司的战略、财经沟通和投资者关系具有代表性？

## 本书概览

第一部分（2~5章）介绍了公司战略及财经沟通的有关概念、经验、技术及制度基础。在第2章，我们提供了一个概念性的框架，通过一个“战略可信度”模型来观察分析第二部分的战略与财经沟通实际案例。在介绍这一模型时，我们以通用电气公司作为拥有高度战略可信度的典范。这一章还包括我们对战略可信度模型的实验测试结果以及与战略可信度决定因素有关的研究发现及证明事例。

在第3章，我们将调查公司战略、财经沟通和投资者关系的现状，在《投资者关系季刊》的创办初期，“为什么需要投资者关系？”这个基本的问题在杂志的扉页上被显赫地提了出来。针对此问题，杂志给出了几个有说服力的答案，根据研究结果，积极的投资者关系会带来丰厚的回报，此外，经济的、法律和制度的因素交融在一起促使战略和财经沟通变得更加公开<sup>2</sup>。此类问题，我们将在第3章中探讨。

在第4章中，我们将察看全球战略沟通带来的挑战。首先让我们回

顾一下在《公司战略可信度研究》上关于 1993 年国际企业战略可信度调查的相关内容<sup>3</sup>，1993 年，我们采用问卷的方式调查了美国、英国、法国、德国和日本的 1866 位投资者关系负责人和证券分析师，要求他们对自己国家和公司的投资者关系实践情况作一评论。不同文化和不同制度国家的分析师得出了有趣但或许并不惊人的结果。本章我们将揭晓对“1993 年全球战略沟通调查”进行最近 5 年更新后的结果，此次，美国、英国、法国、德国、日本共计 790 位投资者关系负责人接受了调查。因为在 1993 年调查时，证券分析师的回函率较低，在 1998 年的调查中，我们没有对分析师进行调查。

我们兴趣盎然地想看看在过去的 5 年里，投资者关系实践和观念是否有了明显的改变。鉴于在过去的几年里，资本市场的全球化加剧，我们尤其想验证一下以下两个假设：

假设 1：由于国际资本市场的日益全球化，国家和地区对投资者关系实践和企业战略、财经沟通的态度在逐步趋同。随着资本市场的持续全球化，这个趋势还会继续。

假设 2：由于机构和市场要求更加公开的信息披露，企业战略和财经沟通的开放程度将逐步提高，这些因素将抵消文化因素对公开沟通产生的抑制性影响。

我们将在本章中用 1998 年的调查结果来检验以上假设。第 5 章主要察看影响当前投资者关系实践的技术革命。随着电话、互联网、电子邮件和传真机在过去一两年中的普及，投资者、分析师和政府监管部

门（比如，证券交易委员会，SEC）可以迅速获取详尽及时的战略和财经信息。公司的“透明度”也在逐步提高。

在第5章，我们将通报最近的调查结果：

1. 投资者关系实践中的技术应用——高级投资者关系执行委员会正在对国家投资者关系协会的会员进行一项调查。目的在于察看一下有哪些公司计划把新技术应用到投资者关系实践中去。

2. 技术和网络的使用：公司战略和财经信息研究。本项调查是由投资管理研究协会（AIMR）进行的旨在检测证券分析师在公司分析中使用新技术的情况，同时，此次调查也评估了这些公司通过新技术向投资界提供的企业战略和财经信息的质量状况。

本书的第二部分（6~11章），我们将考察6家在战略沟通和投资者关系方面全球一流的公司企业战略和财经实践情况。

第6章，将察看AT&T公司在美国通讯业技术变革时期的投资者沟通实践。新兴技术很快消除了市场分割，把当地、长途、网络、娱乐和无线服务等原本独立的业务合为一体。因为AT&T想成为“任意距离”通讯市场的一流竞争者，投资者沟通在向股东阐明公司大胆的战略规划和获取股东支持方面起着举足轻重的作用。本章还认真察看了AT&T公司新建立的投资者关系网站的运作情况。公司通过应用网络成功地使股东与公司管理保持信息同步，公司还通过并购和合资等管理行为来使企业在当前新兴的和动荡的市场中夺取领先地位。

第7章考察了先灵-葆雅公司（SGP）的投资者关系实践，该公司是

美国最成功的医药保健公司。先灵-葆雅公司因其优秀的企业信息披露而受到投资管理研究协会的嘉奖，史无前例的连续六年蝉联第一。本章还分析了先灵-葆雅公司独一无二的投资者关系实践的理念、战略和结构。此外还有大量有关创新性投资者关系实践的描述，主要包括创造性的和革新性的信息披露实践以及投资者关系公开业务。这些独特的投资者关系实践都受到投资管理研究协会的赞赏。分析师和投资经理也对它赞赏有加，许多保健公司也都争相仿效它的运作模式<sup>4</sup>。

第8章是对《公司战略可信度研究》上某一章节更新和扩展后的内容。本章主要考察德国一家多样化经营的化工生产商巴斯夫公司（BASF）的企业财经沟通和投资者关系<sup>5</sup>。作为一家德国国内在投资者关系方面的先锋企业，巴斯夫的企业财经沟通实践赢得了许多工业大奖。是什么促使公司成立投资者关系职能部门的？为什么巴斯夫在德国其他公司之前这样做呢？企业财经沟通和投资者关系职能如何与其他职能如公关、法律、会计和战略计划进行统一组织和形成一体呢？

鉴于传统和文化的原因，许多德国公司不提倡涉入投资者关系，为何巴斯夫公司的高层管理层愿意积极介入投资者关系呢？在本章，这些问题加上其他的一些问题都将得到讨论和回答。本章主要包括巴斯夫最新的投资者关系活动以及许多近来进行的有创新性的财经沟通实践。

第9章的内容是有关路透集团的。路透社已经建立了全球商业网络向客户提供用于传递、管理、控制和处理信息的相关产品和服务，路

透社用电子版的方式向全球的财经界批发信息产品。在 1997年《当代管理》<sup>6</sup>进行的一项调查中，路透社当选为美国最受尊重的公司。本章探究了路透社的投资者关系项目，路透社成功地建立了一个有效和透明的投资者关系项目的原因之一就是它们的主要投资者也正好是它们的客户。路透社不但依靠优秀的投资者关系沟通实践与财经界沟通，而且还开拓性地把许多革新技术应用到它的投资者关系实践中，第 9章将对以上内容作进一步的讨论。

第10章调查了全球电子巨头索尼公司的战略和财经沟通实践。索尼因出色的信息披露赢得了许多奖项，在 1998年全球战略沟通调查中索尼在日本和其他许多国家中都排名第一<sup>7</sup>。自从索尼在纽约股票交易所上市以来，投资者关系活动便受到了公司高层管理的高度关注和支持，投资者关系也因此变得活跃高效、连续一致。在本章我们还将察看索尼是如何成功地协调好投资者关系与日本传统管理理念之间的差异的。

第11章主要调查日本一家汽车生产商丰田公司的战略和财经沟通实践，丰田公司的管理风格以日本的传统文化为基础，是另一家继索尼之后成功打入国际市场的日本公司。在 1998年全球战略沟通调查中<sup>8</sup>，丰田在国内公司的排名中名列第二。本章主要看一下丰田公司在汽车行业困难时期是如何应对挑战的，以上挑战和低迷的亚洲经济对丰田公司的投资者关系实践有何影响？同时把丰田的投资者关系与国内的主要竞争对手日产和本田的投资者关系进行了比较。

本书的第三部分，列出了从 6 家公司的企业战略和财经沟通实践中所应汲取的经验。这些公司通过以下措施取得了高效的投资者关系：

- 在新技术的推动下，紧密联系投资者关系活动理论与实践。
- 高层管理的关注和积极参与。
- 通过高级管理层、企业沟通人员和投资者关系专业人士共同一致的努力建立严密的沟通网络。
- 无论在顺境和逆境的情况下，坚持追求坦诚和公开的企业战略和财经沟通。

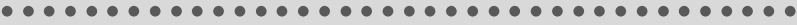
这 6 家公司正是对以上因素的灵活应用才使得自身的沟通实践处于世界领先水平。

## 注释

1. Richard B.Higgins , *The Search for Corporate Strategic Credibility: Concepts and Cases in Global Strategy Communications* ,( Westport , Conn : Quorum Books , 1996 )
2. 《投资者关系季刊》( 1997 年第一期 ) : 首期。
3. Higgins , *Search for Corporate Strategic Credibility* , 131~146 页。
4. 投资管理 and 研究协会 , 企业信息委员会 《 1995 - 96 企业报告实践的 全年回顾 》 , 28 页。

5. Higgins , *Search for Corporate Strategic Credibility* , 109~127页。
6. 《1997年英国最受尊重的公司》,《当代管理》1997年12月。
7. Higgins , *Search for Corporate Strategic Credibility* , 145页。
8. Ibid.

# 第一部分



## 概念、制度及技术基础

INVESTOR  
2  
RELATIONS

第 2 章

---

战略可信度

如果你不能汲取短期的养分，你将不能获得长期的成长……任何人都可以掌握短期，任何人也可以掌握长期，但将二者结合并有效达到平衡正是管理者的任务。<sup>1</sup>

小约翰·F·韦尔奇

通用电气公司董事会主席兼首席执行官

通用电气是一家应用发展战略计划系统的先锋企业，公司管理层在全世界都备受尊重。多年来，通用电气公司在信息沟通方面取得了巨大成功，这些成功并非是偶然的，而是有计划的。<sup>2</sup>公司在几十年中都享有高度的战略可信度。然而，在1988年的年报中GE提出了两个主要问题，一是其新冰箱压缩机的质量问题导致了额外的更新成本；另一个问题是公司的股价没有随近期的良好业绩同步增长。每股收益于1987年和1988年均增长17%，净资产收益率由1986年的17.7%增长至1987年的18.5%，到1988年则增长到19.4%，并且，公司在此期间的资产负债表及现金流量情况都保持良好。

公司的股价未能体现其良好的业绩主要是因为外界认为GE的战略不清晰。公司表示：“我们在1988年开始听到GE‘太难理解’和‘组合管理’的评论，我们甚至听说自己被以‘C’（conglomerate, 跨业综合经营）字称呼，这个字通常带有贬义的含义，‘谁知道下一步他们将购买或出售什么？’”<sup>3</sup>

公司承认：“那些通过金融分析师和财经新闻来关注我们的人，除

了观看我们及同类公司的报告外，还有更多的事情要做。我们的业务范围从塑胶到广播网络，从制造飞机发动机到再保险，但是我们的战略和推动公司发展的管理风格却非常简单。”<sup>4</sup>

公司认为外界的看法是不正确的，对此公司应承担部分责任：“也许一个战略对我们来说是清晰和一致的，因为我们身在其中，而外界通过媒体和财经公关只能了解到少量的信息，这可能主要是因为我们的沟通不足所致。”<sup>5</sup> 1988年报致股东的一封信中着重详细说明了GE的公司战略。

GE遇到这种情况十分具有讽刺意味。公司和其主席兼CEO杰克·韦尔奇多年来均对公司的战略持开放态度，GE曾经因在公司沟通方面的卓越成绩受到金融分析师联合会（现称投资管理研究协会）的多次嘉奖。在1987年股票市场暴跌之前，公司拥有稳定的市盈率；股灾之后，GE的市盈率也大幅下降。此问题看起来不是受公司经营业绩的直接影响，也不是沟通功能无效或是高级管理层（CEO）缺乏可信度的结果，主要原因在于外界没能充分了解GE公司的战略规划。公司的收购和再投资是否合理？当董事会以多数票通过收购RCA时，仍有少数人怀疑公司是否会因收购Kidder Peabody公司而受牵连，同时也怀疑GE是否从事跨业经营。一位证券分析师评论说：“我认为GE并没有自己清晰的蓝图，而仅是一些不合理的收购战略。”<sup>6</sup>

10年后，在1998年分析师和GE的观察家们作了如下评论：

“本世纪最伟大的两位企业领导人是通用汽车的阿尔弗雷

德·斯隆和GE的杰克·韦尔奇。”GE的长期观察家密歇根大学的管理学教授诺埃尔·蒂奇称，“韦尔奇是二者中的优胜者，因为他建立了一个全新的现代公司范例，这将是21世纪的经营模式。”

这种模式带来了非凡的业绩增长，GE的市场价值从1981年（韦尔奇成为CEO兼主席的那一年）的区区120亿美元飙升到现在的2800亿美元。没有一个人，微软的威廉·H·盖茨，英特尔的安德鲁·S·格鲁夫，沃尔特·迪斯尼的迈克尔·D·艾斯纳，伯克希尔哈撒韦（Berkshire Hathaway's）的沃伦·E·巴菲特，甚至近来可口可乐的首领罗伯逊·戈伊苏埃塔（Roberto C.Goizueta）及沃尔玛创始人萨姆·沃尔顿都未能比杰克·韦尔奇创造更多的股东价值。因此，部分华尔街分析师轻率地断言到2000年末韦尔奇任期结束时，GE股票的每股价格将由现在的82美元升至150~200美元，公司市值将达到4900亿~6500亿美元。<sup>7</sup>

## 战略可信度

毫无疑问，通用电气公司和小约翰·F·韦尔奇享有巨大的战略可信度。那什么是战略可信度呢？它的主要决定因素又是什么呢？其他公司眼见自己的可信度下降甚至从未有过理想的可信度，而像GE之类的公司又是如何能够长期保持较高的可信度呢？

战略可信度是那些通过对公司的经营业绩、目标、战略合理性的

理解来判断公司的可信度的外部人士、主要的利益相关者和股东对公司的看法。公司推行的战略是否被认知？是否可靠并可信？在本书中，战略可信度主要特指公司总体的形象，它比《财富》杂志推出的公司声誉概念更受各方关注，尽管这两者存在某些交叠，如《财富》所使用的声誉包含两个显著特征：“管理质量”和“财务安全”。

“战略可信度一定是实际获得的，而不是由口齿伶俐的沟通专家编造出来的。”<sup>8</sup>“最好的消息是战略可信度可以被管理。”<sup>9</sup>什么是战略可信度的主要决定因素？好战略信誉的潜在收益是什么？作者及合作人进行了深入的研究来寻求这些问题的答案。他们调查了证券分析师、公司经理人，并研究了公司与外界沟通的有关文件，如年报、CEO对证券分析师的讲话记录、有关公司形象、信誉的文章等。本章提出了一个概念性架构——战略可信度模型及它的决定因素、有关成本和潜在收益。同时还包括此模式的实验测试结果：对金融分析师联合会的会员名录中抽取的419名美国分析师进行调查的相关结果。

## 战略可信度的决定因素

战略可信度由许多因素决定，其中最主要的有：（1）公司的战略能力；（2）公司的既往业绩；（3）公司高级管理团队（尤其是首席执行官）的可信度；（4）与主要大股东的战略沟通（见图2-1）。

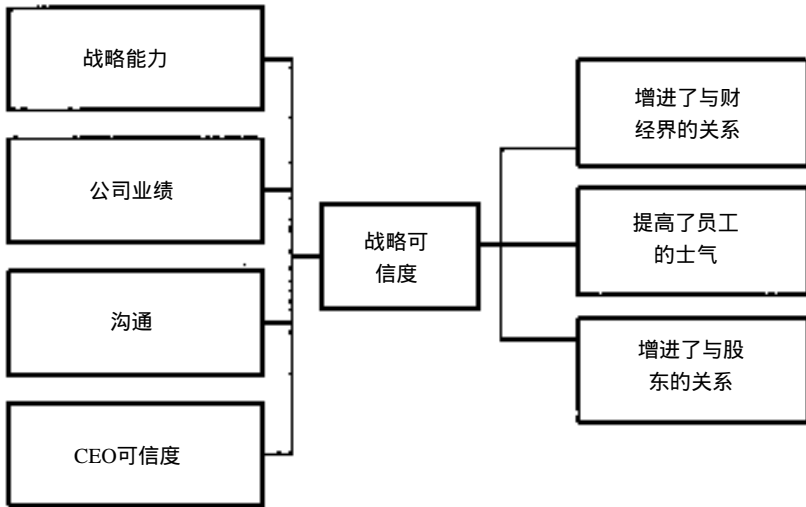


图2-1 战略可信度模型

资料来源：《长期计划》（*Long Range Planning*）25期（作者：理查德B.希根斯和布伦登D.班尼斯特）第28页“公司战略沟通如何影响股票价格”。1992年版权，经《Elsevier科学》许可使用。

## 战略能力

公司战略可信度的主要构成因素是其战略能力的被认知程度。公司的战略可信度取决于公司战略的合理性及其战略计划程序的有效性。战略必须包含对未来的观察和为达到战略目标而制定的计划。战略眼光应能敏锐地洞悉商业机会及公司的内部潜力并及时作出反应。因为跨国公司以跨国的组织形式经营，公司全球战略合理性的衡量标准是公司战略能在多大程度上满足有时对立的两种需求，即：达到全球经济的规模和符合不同地区市场的差异性。

战略计划是否有效取决于计划程序是否合适和成功，成功的计划

程序要随时关注主要竞争对手的动向，并必须结合公司的经营计划、财务计划、战略规划和整体目标。引用一位证券分析师的说法：“把所有的都混合在一起。”<sup>10</sup> 通过这种结合，计划程序能提高未来战略决策的合理性。

10年前，许多分析师严厉批评通用电气公司的基本公司战略，如今，通用电气公司的战略模式统治了全球。GE因其知名的战略计划能力和合理的全球公司战略而被称为创造了“一个全新的现代公司典范——一个21世纪的模式。”<sup>11</sup>

## 过去的公司业绩

通过研究战略计划和公司业绩之间的关系，我们发现结果有很多种。韦尔奇和莱尼（Rhyne）称计划和业绩之间存在巨大的有益关联<sup>12</sup>，弗雷德里克森、米切尔、莱尔泰德（Leontiades）和泰臣却认为没有这种关联<sup>13</sup>。我们通过模型发现两者之间的关系事实上更为复杂，公司的战略能力和经营业绩都会对战略可信度产生影响。然而，缺少一项未必会导致可信度的大幅下降，至少短期如此。试想一个缺乏持续战略能力的公司，可以因在适宜的时间从事适当的产业而享有卓越的业绩，早些年航空监管放松时人民快递公司的表现（People Express）就是一个很好的例证。另一方面，处在衰退行业中的企业，在可信度没有降低的情况下也会造成业绩下滑。投资界面对持续的不良业绩出现时会