

# 基于公司治理的投资者关系文献评述与研究展望

马连福<sup>1</sup>，赵颖<sup>1</sup>

(1.南开大学 公司治理研究中心,天津 300071)

**摘要:** 在较为成熟的资本市场中,投资者关系已经成为理论研究和实践应用的热点,而在中国这样的新兴资本市场国家则刚刚起步。如何从战略管理角度来研究投资者关系是目前中国上市公司面临的一个极为重要的课题。本文在对相关研究文献进行梳理的基础上,针对中国上市公司投资者关系发展现状,提出今后需要研究的课题,以期能抛砖引玉,推动投资者关系理论与实践在中国的发展。

**关键词:** 公司治理; 投资者关系; 投资者关系管理

**中图分类号:** F   **文献标识码:** A

如何处理好上市公司和股东之间的关系——投资者关系,是公司治理的一项核心内容。在相对成熟的资本市场,投资者关系已经成为理论研究和实践运用的热点。然而,投资者关系这种说法在中国只是近几年才为人所知,投资者关系管理还处于早期发展阶段,国内相关理论及实证研究较为匮乏。因此,从公司治理层面和企业战略角度研究投资者关系及其管理方法就显得极为重要。

## 1 投资者关系与公司治理

目前,公司治理已成为全球理论与实务界研究的重点课题,而公司治理的一项核心内容就是如何处理好公司与投资者之间的关系,而且这种关系随着公司规模日益扩大和投资者规模的相对增加、范围的不不断扩延,其关系的强度、复杂性逐渐成为公司治理领域的一个重要研究课题。

首先,从本质上看,投资者与公司之间内在关系产生的原因是双方的相互需求。投资者之所以甘冒风险将资金投向公司,主要是希望从公司获得其它投资方式不能获得的高额收益回报,然而这种收益回报却是对未来的预期,存在着很大的不确定性及风险,因此,投资者会格外关注反映其过去业绩和未来前景的公司财务和非财务数据;另一方面,公司需要大量的资金来用于公司的基本建设和日常经营管理业务,而且公司的持续发展也需要资金提供者对公司信用和甘愿承担一定风险的长期支持。双方的需求可否彼此实现并保持长期性的关系取决于公司对于关系价值的认知程度和管理水平。公司与投资者之间的关系如图 1 所示。

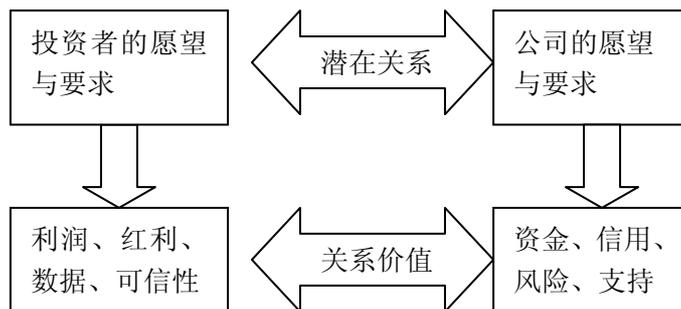


图 1 公司与投资者的关系

在图 1 中,任何公司都或多或少与投资者存在一种因各自相互需要而结成的关系,但这种关系能否持久和忠诚,则取决于关系创造的价值程度,关系价值越高,双方的依赖性就越强,共同创造的价值就越大.关系就是一种态度,决定关系是否建立的标准由投资者来制定,当投资者意识到与公司之间存在着相互理解时,关系就建立起来了.当投资者与公司相互忠诚时,关系价值就产生了.公司作为关系管理的主体,只有以关系导向来处理与所有的投资者的关系时,投资者关系价值才会产生.有价值的投资者关系的内涵包括信任、承诺、吸引.信任是在特定条件下,一方对另一方行为的期望,或者是投资者对一家值得信赖的企业所寄予的希望.信任是减少未来的风险和不确定性的的重要因素.投资者关系管理的目的就是努力满足或超越投资者的期望,并对投资者所面临的问题给予关注和找到最好的解决方案.承诺是指公司与投资者合作关系中的一方在某种程度上有与另一方合作的积极性,即承诺是一种保持双方都非常珍视的关系的长期愿望.如果公司在合作过程中被证明具有可信性和向投资者提供价值的的能力,投资者可能根据公司的承诺愿意溢价购买其股票.在投资者关系中,承诺占据中心地位.吸引是合作双方建立在利益基础之上的具有吸引对方进行合作的某些要素.以关系为导向的公司会非常重视合作过程中的信任、承诺与吸引.总之,公司与投资者之间是一种基于信任、承诺与吸引基础上的合作并相互独立的关系.

其次,投资者关系管理首先是一种理念,而不能仅仅理解为一种改善与投资者沟通质量的工具.虽然与投资者沟通质量的提高也非常重要,因为与投资者沟通相关的活动管理会促进公司战略的正确实施,但交互性和沟通性共同造就了投资者关系管理的战略活动,而不是沟通本身.实施投资者关系管理就是通过对投资者关系所产生价值的认知以及其战略活动的有效管理,实现提升公司价值,降低资本成本,增强公司竞争力的目标.因此,投资者关系管理属于公司的战略管理活动.

再次,投资者关系管理能够促进公司治理质量的提高.合理的公司治理结构是一个企业价值创造的基础,而实现公司相对价值最大化又恰是投资者关系管理的终极目标.良好的投资者关系会使投资者的合理化建议被采纳,从而改善公司的经营管理和治理结构,也有助于树立良好的市场形象,加强投资者对公司的投资信心,增强公司的融资能力,降低融资成本,促进股票流动,提高上市公司的核心竞争力.在目前我国一些上市公司存在“一股独大”的情况下,让广大投资者,尤其是中小投资者在充分知情的情况下,对公司决策拥有更大发言权,所引人投资者关系管理的理念不失为改善公司治理质量的积极举措.因此,在公司治理领域开始关注投资者关系管理理论研究的文献日益丰富.

## 2 投资者关系研究的文献回顾与评述

### 2.1 对“投资者关系 (IR)”内涵的理解

在成熟的资本市场,投资者关系经历了一个从无到有、逐渐成熟的过程,对投资者关系的理解也较为全面和深入.1988 年全美 IR 协会 (NIRI) 认为,投资者关系是在企业的财务功能和交流功能相结合的基础上进行的企业整体的战略市场活动.对投资者应提供有关企业的业绩和未来的正确信息,通过这些活动,最终达到降低企业的投资成本的效果.加拿大投资者关系协会 (CIRI) 的定义:“投资者关系是指公司综合运用金融、市场营销和沟通方法,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.”英国的投资者关系社团 (The Investor Relations Society) 对投资者关系的理解是“对公开发行证券的公司与证券持有者或者潜在持有者之间关系的管理.”1993 年日本证券团体协会对投资者关系的界定是“投资者关系是企业、股东和投资者之间为了建立彼此的信赖关系而发生的行为.”而日本的 IR 协会从目的和功能出发,将 IR 定义为“IR 是通过股价来适当地反映企业的实际状况,从而达到降低投资成本的一种活动.”也就是说,IR 是在

股票市场中对企业的价值进行评估,从而争取到善意的投资者和稳定的股东的一种行为。

除了各国的相关机构对 IR 有各自不同的理解,众多的国外学者对 IR 的定义也发表了各自的看法。**Marston** 和 **Straker** 认为,投资者关系是一个公司和金融界、分析者、投资者和潜在投资者的信息沟通,投资者关系是一项公司战略性营销活动,这种活动融合了金融和沟通两个学科。<sup>[1]</sup>**Class Hagg** 和 **Hakan Preiholt** 认为,投资者关系通常是由公司和它的证券投资者之间的沟通组成,可以将金融营销看成是一种更广泛的观念,它包括在金融行业中公司和所有相关参与者之间的关系,如信用机构和政府中介。<sup>[2]</sup>**Marston** 解释说,投资者关系的目的是为了给金融机构和公众投资者提供信息,这样他们就能够评估公司。<sup>[3]</sup>根据 **Marston** 的观点,投资者关系可以被定义为公司和金融团体之间的连接物,它提供信息以帮助金融团体和投资者公众来评估公司。**Gruner** 认为,IR 可以被看成是重建投资者信息的关键影响因素,尤其是在不确定的经济环境中。这种不确定性可以被理解成内部的和外部的不确定性。内部的不确定性是指对公司业绩的感知在公众期望之下(负面的新闻或者谣言)。外部的不确定性信息指公司不可控的、不可预测的经济状况。这些内部和外部因素要求为了克服这些负面的状况,公司应该让投资者和公众知道公司的战略。因此,IR 可以被理解成为了稳定股价和增强投资者信心而进行的精确信息的发布。<sup>[4]</sup>**Deller et al.**是从代理理论和有效市场假设来理解 IR 的,为了充分、公平的信息披露而提供的清晰、易于理解的信息会使投资者的风险最小化,财务信息的作用就是为了监督经理人行为和减少代理成本,因此 IR 在增加股东价值中具有重要作用。<sup>[5]</sup>**Watts** 和 **Zimmerman** 认为,公司为了避免来自政府和投资者的管制压力会增加自愿的信息披露。在有效市场理论假设(EMH)前提下,公司能够通过不断地给它的参与者提供新信息来影响市场。<sup>[5]</sup> IR 沟通的方式有正式的和非正式的。正式的沟通包括年报、中报、季报、股东会议(年度的和临时的)。<sup>[6]</sup> 根据 **Marston**、**Brennan** 和 **Kelly** 三人的观点,非正式的 IR 活动可以被分为私人的和公开的。私人的活动包括给分析师和基金经理的邮寄信息、回答询问、对分析师的报告提供反馈、与个别公司会面。公开的披露活动包括通过新闻稿出版和发行信息。另外,网络技术的出现迫使公司为 IR 沟通提供新的方法。网络允许公司不受时间限制而提供全球的 IR 沟通。IR 网站也能减少打印和人员的成本。股东可以选择性地接收在线的而不是邮寄信件里的财务数据。IR 经理也能用最新的信息对分析师和基金经理的询问做出反应。总之,网络上的 IR 信息在成本、分配信息、频率和速度上都有优势。<sup>[4]</sup> 而 **Class Hagg** 和 **Hakan Preiholt**<sup>[2]</sup>提出了整合的投资者关系活动(Integrated Investor Relations, IIR)的说法,即当公司的所有层面都参与到了既面向投资者又面向中介的投资者关系活动中时,就把这种投资者关系活动称为整合的投资者关系活动。整合的投资者关系活动中存在的普遍问题是差异化与整合之间的关系。**Class Hagg** 和 **Hakan Preiholt** 进一步解释说,当公司不同层面提供不同信息的同时,目标全体会对公司的不同侧面感兴趣,这样就存在不同的信息不能达到一致性的风险。<sup>[7]</sup>

可见,由于认识问题的视角不同,各机构和研究者对投资者关系的理解是有差异的,但这些差异并不是本质上的区别。综合以上观点,本文可以得到对投资者关系较为全面的理解:首先,投资者关系是公司战略之一,它的理论基础是金融、市场营销、沟通和公司治理;其次,投资者关系管理面向的对象是投资者和潜在的投资者,既包括个人投资者也包括机构投资者;再次,投资者关系活动的主要内容是沟通,沟通的方式之一是信息披露(尤其是自愿性信息披露),而网络技术的出现为沟通提供了更加有效的途径;最后,投资者关系活动的目的是通过充分的沟通降低投资者的风险,维持公司与投资者之间的良好关系并通过有效管理创造关系价值

## 2.2 投资者关系的企业战略视角

投资者关系的对象是资本市场上的“上帝”——投资者,而投资者是企业融资的来源,良好的投资者关系最直接的效果就是畅通的融资渠道。因此,投资者关系在企业中的地位不仅

仅是微观层面的,更应该是宏观层面的,它涉及到企业整体的战略问题,甚至可以成为企业的竞争优势。

投资者关系不仅仅是提供信息来帮助使用者的、中立的过程,它也应该考虑以组织利益最大化的方式来管理信息流。<sup>[8]</sup>Ryder 和 Regester 提出,投资者关系具有战略重要性,与投资者紧密联系能够帮助公司构建受股东欢迎的战略。他们还建议 IR 必须遵循三条原则:第一,要获得和维持可能的最高的股价;第二,要建立投资者信心,这样融资成本就会降低;第三,要保护主要股东的需求,要吸引机构和国外投资者投资。<sup>[9]</sup>Chajet 认为,投资者关系管理(IRM)是一个被学者很少理解的、正在被研究的学术领域,也是管理学日益关注的领域,因为 IRM 逐渐成为影响投资选择的标准和增强公司竞争优势的核心要素。<sup>[10]</sup>Davis 指出,投资者关系已经成为发展最快并且很可能在公司沟通领域发展中最具影响的研究方向。<sup>[11]</sup>Gregory 认为,IRM 是全面的、完整的公司沟通信息的一部分,更加强调其战略作用。一个成功的 IRM 能够通过广告和其它媒体影响公司形象,广告和媒体能够创造一种熟悉和受欢迎的感觉,这种感觉将导致公司业务和股票市场价值增加。信息传递过程是一种完善的投资者关系沟通,这种投资者关系被 Gregory 认为在公司营销沟通战略中起核心作用。通过投资者关系创造一个正面的声誉,从而能很好地降低股东认为公司危险的程度。<sup>[12]</sup>Richard R. Dolphin 也把投资者沟通看作是一个战略性的工具,并且认为公众将影响公司的供给,或公司将影响公众的供给。Regester 认为,投资者关系的战略作用会促使公司管理层投入到投资者关系实践活动的时间和精力大大增加。同时认为,投资者关系的沟通职能不仅仅表现在财务方面,而更重要的是企业战略方面的信息沟通。C.Marston 对英国 500 家上市公司投资者关系进行的一项调查表明,在公司高层管理人员中,首席执行官和财务主管最积极地投身到投资者关系活动中;董事会成员在投资者关系上平均每年要花 37 天时间;52% 的公司委任了投资者关系经理;在组织结构上,大多数公司的投资者关系活动由财务主管指导;而公司每年在投资者关系方面的预算大约是 18 万英镑。<sup>[13]</sup>到 2001 年 2 月为止,在美国有近万家上市公司投入大量的资金。处理投资者关系问题。美国主要企业的 IR 部门的年平均预算为 46.2 万美元,日本大多数企业的 IR 年平均预算为 1500 万日元以上。Craven 和 Marston 认为,<sup>[13]</sup>在资本市场中,公司和投资者之间长期的相互作用关系是公司的投资者关系。投资者关系提供的信息,能帮助金融机构和投资公众评价一个公司,它成为公司沟通战略中的一个核心要素,并认为一个机构投资者很可能愿意投资于一个能够提供很好组织和控制的 IRM 的公司。弗雷德里克·纽厄罗认为,IRM 对规范资本市场运作、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方面都有积极的作用。<sup>[14]</sup>罗纳德·S·史威福特也坚持,IRM 属于上市公司战略管理的范畴。<sup>[15]</sup>

综上所述,投资者关系的战略地位是得到以上学者认可的,其战略作用主要表现在是公司沟通战略的一个核心要素,而且 C.Marston 的实证研究也表明,通过公司管理层投入到投资者关系实践活动的时间和精力大大增加这一事实,表明投资者关系的沟通职能不仅仅表现在财务方面,而更重要的是企业战略方面的非财务信息沟通。因此,投资者关系管理是实现公司价值最大化和股东利益最大化的一种战略管理行为。

### 2.3 投资者关系与公司绩效

对于投资者关系对公司绩效的影响,学者们主要是从资本成本、信息披露和财务声誉或者公司声誉角度来阐述。

Robert G.Eccles 和 Sarah C.Mavrinac 从投资者关系中的信息披露角度出发进行研究,发现信息披露充分的公司,其资本成本也较低。因为投资者在及时、准确地掌握了公司的战略信息后,其投资的不确定性和风险将减少,所以资本成本也将减少。<sup>[16]</sup>Mary Conger 认为,投资关系能够降低资本成本,结果就是提高了公司的价值,而且通过了解股东能够帮助公司识

别潜在的问题;节省了时间,推动了公司的价值增值;增强了投资者信心,有助于公司清晰地沟通和建立关系。<sup>[17]</sup>

日本学者伊藤邦雄从披露对象的信息选择、披露时期和定时性、披露信息组合选择的自由度、披露责任、披露信息的要求等五个方面对信息披露与 IR 的区别进行了研究。<sup>[18]</sup> Craven 和 Marston 提出投资者关系提供信息帮助金融机构和投资公众评价一个公司,并认为一个机构投资者很可能愿意投资于一个能够提供很好组织和控制的投资者关系程序的公司。<sup>[19]</sup> Lundholm 和 Russell J. 的研究表明,跟踪公司的分析师数量、以及这些分析师对公司 EPS 预测的准确性和一致性与公司信息公开程度直接相关.也就是公司信息披露越充分,分析师对公司相关财务数据的预测就越准确,就会吸引更多的投资者关注公司.Farragher et al. 也有类似的观点,他认为一个公司能够更及时、准确和完整地沟通信息,就会有更多自信的分析者去评估公司股票的每股收益.James S.Aag 和 James C.Brau 对 334 家进行杠杆收购的公司进行研究发现,公司较高的透明度降低了公司 IPO 过程中发行证券成本.D.S.Dhaliwal 发现公开的信息披露量与对公司感兴趣的投资者数量之间存在相关关系,同时 G.Eccles 等人也分析了公司信息披露质量的提高幅度与“耐心的投资者”数量之间的关系,认为“可信度的提高”和“股价的上涨”对提高 IRM 来说是两项最重要的潜在收益.Lev<sup>[20]</sup> 建议给股东不断提供关于公司活动的信息使股东的不确定性最小化,这样就使对股价的负面影响达到最小化.Hall 提出投资者关系可能影响投资者对股票市场评价,但对于良好的投资者关系的公司到底能在多大程度上影响公司的绩效却没有给出明确的答案。<sup>[21]</sup>

IRM 可以提高公司的财务声誉,财务声誉可以定义为财务评价机构对公司财务前景所做的总体评价。<sup>[22]</sup> 一个具有较高财务声誉的公司,往往有着良好的长期财务业绩前景,且管理者能够战略性地运用公司的声誉.Deephouse、Fombrun 等从财务声誉的角度来研究投资者关系与公司业绩的关系,认为好的财务声誉可以提高公司绩效,降低融资成本,提升股票价格,创造竞争性壁垒等.Hall 提出,公司声誉不仅仅是被主管人员关注的无形资源,而且它一直被认为是代表公司价值的一个重要资源.然而,投资者关系可能在决定一个公司的形象,Dignan 指出,公司有绕过分析者并直接接触基金管理者的广泛需求.Marston 提出越来越多的基金管理者承认,一个好的投资者关系程序能够对一个公司考察、评价及前景有一个积极的影响。

从众多学者的观点来看,投资者关系确实会影响到公司的绩效,这种影响表现为好的投资者关系会带来较低的融资成本、顺畅的融资渠道、良好的财务声誉/公司声誉、更多耐心的投资者的支持等.但是众多学者却没有对投资者与绩效的关系做更深层次的研究.难道投资关系的存在真的能够提高公司业绩吗?如果答案是肯定的,那么投资者关系到底在多大程度上与公司业绩相关?对于处于不同历史阶段的公司,投资者关系对公司绩效的贡献有差别吗?一个公司积极从事投资者关系活动能赢得更多忠诚的消费者、员工和供应商吗?以上这些问题都是将来有待进一步解决的,也是对投资者关系研究必不可少的。

## 2.4 投资者关系评价研究

国内外有关投资者关系的评价研究还不多见,本文收录了与投资者关系相关性较大的评价研究,如信息披露评价、公司治理评价。

美国 FAFIC ( Financial Analysts Federation Corporate Information Committee ) 对投资者关系活动进行了评价,FAFIC 的一年一度的投资者关系排序原则是关于公司业务基本信息和未来预测信息沟通的及时性、准确性和完整性.评价一家公司投资者关系有效性的要素是被要求出版的材料 ( 权重是 45 % ), 未被要求出版的材料 ( 权重是 35 % ), 接见、介绍和调查活动 ( 权重是 20 % ) .

Lang 和 Lundholm 用 FAF 等级排序的方法对公司的披露信息进行了排序.这些排序中

包括主要分析师对公司的投资者关系的排序.他们检验了信息披露政策、分析家关注 (Analyst Following)、收益预测的精确程度、分析师预测的广泛程度和预测的修改程度之间的关系.

公司治理评价已经成为许多机构研究的重点,标准普尔、戴米诺、里昂证券、南开大学等相继推出了公司治理评价指标系统,但在这些评价体系中涉及投资者关系管理的内容并不多.JP 摩根和里昂证券香港研究人员将 25 个新兴市场的 495 家上市公司按公司治理状况分成四个等级,研究结果表明,公司治理与股票价格及证券再次发售状况呈正相关;良好的公司治理结构和独立董事制度,包括投资者关系管理,常伴之以较好的股价表现.

日本投资者关系协会所设定的投资者关系评价指标包括:分析人员报告书、分析人员和投资者之间的谈话次数、股票的销量、相关媒体的报道、股票的时价、股东数量、股价变动的减少等,其中,在设定权数的重要性方面,股价的变动所占的比例有限,因为影响股票的价格因素较多.<sup>[23]</sup>

南开大学公司治理研究中心 2004 年推出的中国公司治理指数主要强调公司治理的信息披露、中小股东的利益保护、上市公司独立性、董事会的独立性以及监事会参与治理等,从股东权利与控股股东、董事与董事会、监事会、经理层、信息披露以及利益相关者六个维度设置 80 多个评价指标,其中投资者关系的内容仅见于信息披露和利益相关者维度中,<sup>[24]</sup>没有形成一个独立的评价指标.林斌等尝试性地对我国上市公司网站投资者关系水平进行了理论分析,<sup>[25,26]</sup>但公司网站投资者关系的服务对象主要是以流通股股东为代表的中小投资者,不能很好地解释投资者关系管理的关键驱动性问题.李心丹等从管理、质量、结果等方面选取指标,对上市公司投资者关系管理工作实施全程监测评估,这也是监管机构为建立上市公司投资者关系管理评价指标体系所做的有效探索.<sup>[27]</sup>但该评价体系将投资者关系管理评价体系看作一个相对独立的评价系统,并没有纳入到公司治理评价指标体系中.既然投资者关系管理作为公司治理的重要内容,在公司治理评价指标中,增添投资者关系管理指标是非常必要的.

综上所述,投资者关系不仅有实践的迫切需要,而且也有理论研究上创新的需要,但目前的研究基本上限于理论的表面层面和实证分析,并没有对投资者关系深层次的理论支撑进行挖掘,也没有对投资者关系价值和其驱动因素进行深入的研究,更没有形成一套象顾客关系管理 (CRM) 一样完整的理论体系.而且,投资者关系属于“舶来品”,进行具有中国特色的投资者关系理论和实践研究也是很有必要的.

### 3 投资者关系研究课题展望

在中国,对许多人来说,投资者关系还是一个比较陌生的名词,但随着中国证券市场的发展壮大,投资者关系理念已经开始引人.2002 年中国证监会采取的推进上市公司治理改革七大措施之一就是“推动投资者关系管理,把投资者关系管理作为公司治理的一项重要制度,在上市公司中加以全面推进和建立”.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》,提供了一整套有关投资者关系的办法和标准.在监管部门的推动下,众多中国上市公司纷纷制定并披露了 IR 制度、规定或规范,改进公司信息网络平台建设,开展属于投资者关系范畴的工作,如在报刊和网站上公布年报、中报、公布股民咨询电话并派专人回答股民提问、路演、网上直播新股发行等.但与西方成熟市场经济国家相比,投资者关系在中国还只是刚刚起步,甚至由于证券市场尚未成熟、股东文化意识淡漠、股东价值观念陈旧、专业投资者关系管理人才缺乏、理论研究深度不够等原因,在中国上市公司中没有形成完整的投资者关系理念,投资者关系管理是被动的、单向的,导致投资者关系实施效果并不理想.而且目前中国有关投资者关系的理论研究,主要局限于论述 IRM 作用和实践操作程序等浅层面,缺乏理论深度和实证分析方面的研究成果.本文认为,在中国投资者关系研究领域需要

针对下列方面进行深入研究.

### 3.1 投资者关系与自愿性信息披露研究

完善信息披露制度是保证投资者关系工作的质量和一致性的重要措施,当法定信息披露成为保健因素后,作为企业战略组成部分的投资者关系更加强调企业的自愿性信息披露一激励因素.自愿性信息披露包括两个方面,一是对强制披露信息的细化和深化,以提高强制披露信息的可信度和完整性;二是对强制披露信息的补充和扩展,以突出公司的“核心能力和竞争优势”为目标,全方位、系统化披露信息,展示公司未来的盈利能力和成长潜力,包括企业核心竞争力、公司治理信息和环境保护信息等非财务方面的信息.在中国深圳交易所制定并发布的“上市公司投资者关系管理指引”中首次引入了自愿性信息披露概念.《指引》指出,上市公司除强制性信息披露之外,还可以通过投资者关系的各种活动和方式,自愿地披露现行法律法规和规则规定应披露信息以外的信息,并对上市公司自愿性信息披露时所应遵守的原则和应注意的问题进行了规范.自愿性信息披露的内容、程度、时间、途径、对象、效果等是投资者关系理论和实证研究的重要内容.由于自愿性信息披露涉及公司的商业秘密,因此基于公司战略的角度,寻找最佳信息披露度是今后实践中的重要课题.

### 3.2 投资者关系战略管理行为研究

虽然投资者关系更加强调的是信息披露的主动性和充分性,但投资者关系不仅仅是公司的财务信息披露行为,而是公司的战略管理行为,充分的信息披露只是实施该战略管理行为的基础.因此,投资者关系是从一种纯粹的财务职能转移到既是财务的又面向沟通的一种战略过程.投资者对公司的信心推动着股票价格,而这种信心建立在公司管理层做出并遵守重要承诺的基础上.公司能够通过向投资者提供稳定性和预测性来有效地建立这种信心,但公司不应该将自己的愿景建立在分析家和个体投资者所希望听到的东西上,而应该建立公司自己的希望和预期以及实现他们所需要采取的步骤.吸引投资者的主要因素是公司的愿景和公司价值,投资者不仅应该了解公司的财务信息,还应该彻底了解推动公司前进的愿景,考虑公司从员工关系到在地方社区的声誉等各个方面的非财务表现.伟达公众关系公司在 2001 年的一份调查揭示,几乎 3/4 的美国人做出他们的投资决策时会考虑到社会责任感.《财富》杂志将社会责任感作为评选最受推崇的公司排行榜的主要标准之一.在信息披露中更加注重向市场诚实、准确和及时地描述公司的发展愿景,展示公司的竞争力、发展潜力的信息,帮助投资者了解公司的现状及未来,以便投资者适时做出正确的投资决策,并增强投资者对公司进行长期战略投资的信心,形成忠诚投资者群体,从而增进市场的稳定性.因此,对投资者关系的研究,并不仅限于对 IRM 的概念、意义、运作技能方面的了解,更重要的是要从公司战略、运营体系、规范治理、诚实守信、价值展现的高度加以把握.投资者关系研究正从消极的财经沟通向积极的企业股权营销方向转化.<sup>[28]</sup>

### 3.3 IRM 与利益相关者行为研究

随着公司边界的扩大和公司责任的外延,公司成为一个权利束,与这些权利相对应的索取权和责任也被分解到所有的企业参与者身上,公司的经营目标由利润最大化变成为公司价值最大化,而要实现公司价值最大化和增强企业竞争力就必须关注股东以外的其他利害相关者.一个能对其权益提供良好保护的公司治理机制能鼓励这些利害相关者为企业“专用性资源”,否则企业就会面临这些“专用性资源”不足的问题,从而导致企业价值的衰减.企业成功的关键就在于对产品市场上顾客关系管理(CRM)、投资者关系管理(IRM)和人力资源关系管理(HRM)的整合与统一,三者都是以不同的方式对企业给予了投资,顾客是以购买产品的方式向企业进行了间接的投资并成为股东价值的源泉,货币投资者是对企业进行了直接的投资,企业职工是企业创造价值的劳动者,因此,三者以求满足对方需求的同时实现自身价值的最大化.从较为宽泛的概念,投资者关系管理应从单一的货币提供者关系管理转向三

者共生性的关系管理.一个公司对它的股东负责,同时,对它的其它利害相关者也要负责.作为长期维持价值创造的贡献者,每一个利害相关者都需要和公司对话,以确保他们的需要被理解并且关系被有效管理.

### 3.4 企业实施投资者关系管理的自觉行为研究

投资者关系管理是企业为管理自己的价值,提高企业的管理水平,为股东和企业创造财富的一个利益驱动行为.每一个公司都因所在行业、规模、投资者构成等因素的不同,而采取独特的投资者关系管理模式.这是因为公司的投资者日益增加,而且投资者选择越来越复杂,机构投资者和个人投资者的偏好也不同,应该借助于投资者关系管理这个平台,外借营销理论构建个性化沟通渠道,使每一位投资者更好地了解公司的经营状况和发展愿景.投资者关系管理是公司战略沟通的重要内容,这种战略沟通不仅仅是开展沟通活动,更重要的是站在公司战略角度进行自身的战略规划和投资者关系管理的组织结构设计,以增加吸引投资者的力度和提高公司价值.

### 3.5 投资者关系管理的评价体系研究

企业开始实施对投资者的新沟通战略,一定要了解投资者关系管理中哪些部分正在发挥作用,哪些部分失效,除了财务方面的指标之外,非财务方面的衡量工具也非常有效,包括员工流动率、客户满意度,以及流程的改善程度等.因此,基于公司价值和投资者价值的创造,必须构建一套系统的、符合中国现状特点的投资者关系管理评价体系.另外,投资者关系管理是公司治理的重要内容.如果说目前监管部门进行的公司治理主要是处在基于法制性的强制性治理,那么引人投资者关系管理,将表明一个公司进入主动的、自愿的治理过程,这将有助于加快公司内部治理的进程,推动证券市场各参与主体营造诚信互利的氛围.这是因为,投资者关系管理的核心是公司董事及高级管理人员履行自己的诚信义务.投资者关系管理与上市公司董事诚信建设相辅相成,都将是监管部门以及投资者评价公司治理结构是否科学、完善,企业发展理念是否健康、合理的重要指标.

#### 参考文献

- [1] CLAIRE MARSTON, MICHELLE STRAKER. Investor Relations: A European Survey. Corporate Communications: An International Journal, 2001, 6 (2): 82-93.
- [2] CLASS HAGG, HAKAN PREIHOLT. Investor Relations, Financial Marketing and Target Groups. The Marketing Management Journal, 2004, 14 (2): 129 -133.
- [3] MARSTON, C..The Organization of Investor Relations Function by large UK-quoted Companies. Omega : International Journal of Management Science , 1996 , 24 ( 4): 477 -88.
- [4] FATHILAUZ ZAKIMI ABDUL HAMID. Malaysian Companies ' Use of the Internet for Investor Relations. Corporate Governance, 2005, 5 (1): 5-14.
- [5] DELLER , D . , STUBENRATH , M . , WEBER, C...A Survey on the Use of the Internet for the Investor Relations in the USA, UK and Germany. The European Accounting Review, 1999, 8 (2): 51-64.
- [6] BRENNAN, N., KELLY, S..Use of the Internet by Irish Companies for Investor Relations Purposes. Accountancy Ireland, August, 2000, 23 -5.
- [7] ANDREA MELIS. Financial Reporting, Corporate Communication and Governance. Corporate Ownership & Control, winter, 2004, 1 (2).

- [8] MARSTON C. .Financial Reporting on the Internet by Leading Japanese Companies. Corporate Communications : An International Journal , 1996 , 8 ( 1 ) : 23 -34 .
- [9] RYDER , REGISTER . Investor Relations, Hutchinson Bysiness Books, London, 1989.
- [10] CHAJET . Corporate Reputation and the Bottom Line. Corporate Reputation Review , Summer / Fall , 1997 , 1 ( 1 / 2 ) : 20.
- [11] DAVIS. The Art of spin. Management Today, March, 1995, 72.
- [12] CREGORY.ROI : Calculating Advertising ' s Impact on Stock Price . Corporate Reputation Review , Summer/Fall , 1997 , 1 ( 1 / 2 ) : 56 -60 .
- [13] CRAVEN, B. M., MARSTON , C . L.Investor Relations and Corporate Governance in Large UK Companies. Corporate Governance : An International Review ( UK ) , July , 1997 , 5 ( 3 ) : 137 -151 .
- [14] 弗雷德里克·纽厄罗. 网络时代的顾客关系管理. 北京: 华夏出版社,2003 .
- [15] 罗纳德· S · 史威福特. 客户关系管理. 北京: 中国经济出版社,2000 .
- [16] EDWARD J. FARRAGHER , ROBERT KLEIMAN , MOHAMMED S . BAZAZ. Do Investor Relations Make a Difference? The Quarterly Review of Economics and Finance , Winter , 1994 , 34 ( 4 ) : 403 -412.
- [17] MARY CONGER. How a Comprehensive IR Program Pays off. Financial Executive, January / February, 2004.
- [18] ( 日 ) 伊藤邦雄. 战略型的 IR . 同友馆,1999 .
- [19] MARSTON C., LEOW, C. Y.Financial Reporting on the Internet by Leading UK Companies. Paper Presented at Eaa ' 98, Antwerp, 1998.
- [20] LEV , B ..Information Disclosure Strategy. California Management Review , 1992 , ( Summer): 9 -32.
- [21] HALL . The Strategic Analysis of Intangible Resources. Strategic Management, Journal, 1992, ( 13 ) : 135 .
- [22] DEEPHOUSE . The Effect of Financial and Media Reputations on Performance. Corporate Reputation Review , Summer / Fall , 1997 , 1 ( 1 / 2 ) : 68 .
- [23] 福田著,夏敬译. 投资者关系. 东北财经大学出版社,2005 .
- [24] 李维安等. 中国上市公司治理指数与治理绩效的实证分析. 管理世界,2004 ,( 2 ).
- [25] 林斌等. 投资者关系管理及其影响因素分析. 会计研究,2005 ,( 9 ) .
- [26] 郝臣,李礼. 中国境内上市公司网站投资者关系栏目实证研究. 管理科学,2005 ,( 2 ).
- [27] 李心丹等. 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 ,( 6 ) .
- [28] 马连福. 中国上市公司投资者关系管理研究. 国际会议论文,韩国汉城,2004 , 12 .

## **A Review of Literature on Investor Relations Based on Corporate Governance and Research Prospect**

Ma Lianfu<sup>1</sup>, Zhao Ying<sup>1</sup>

(1. The Research Centre of Corporate Governance, Nankai University, Tianjin 300071, China)

**Abstract:** The theoretical research and applications on investor relations has been a focus in the developed capital market. However, the relevant study on investor relations just starts in the developing capital market including China. The most important task for the listed companies in China is investor relations' strategies. This article reviews the global literature on investor relations in the hope of promoting the development of investor relations' theory and practice based on Chinese situation; and thus encourages further study in this area.

**Key Words:** Corporate Governance; Investor Relations; Investor Relations Management

**收稿日期:** 2006-01-10;

**基金项目:** 国家自然科学基金重点项目(70532001);天津市社科基金项目(TJ03-GL015)以及南开大学人事处科研启动经费等资助

**作者简介:** 马连福,南开大学商学院/公司治理研究中心教授、博士生导师,研究方向为公司治理、营销管理和投资者关系管理。