投资者关系信息披露授人以渔 让个人与机构获取信息站在同一起跑线

年届四十的小散陈某某耗时7个月时间实地调研200家上市公司，宣称争取3年内跑600至700家上市公司；个人投资者实地调研上市公司仅占机构实地调研数量的2%不到，选择以电话交流方式进行上市公司调研的数量却远超过机构。

这是两条颇为值得玩味的消息，对比鲜明的数据背后至少说明两点：一方面中小散户调研处于弱势地位，调研机会严重不足，信息获取公平性、透明度有待增加；另一方面也说明中小投资者对于上市公司调研的需求巨大，急需构建符合个人投资者理性投资需要的平台。

IC/供图 翟超/制图

证券时报记者 胡学文

为了补齐个人和机构信息差距这一短板，深交所创造性地组织开展中小投资者走进上市公司活动，让鲜有机会走进上市公司面对企业高管的中小投资者亲历企业一线。不过，深交所的目标显然并非就止于此——为了更充分地保障个人投资者平等、充分的知情权，深交所近期又在“互动易”推出“投资者关系”栏目，要求上市公司将其接待机构投资者调研、接受媒体采访、路演活动等向特定对象所举办的投资者关系活动情况及时向市场公开披露。显然，除了“点对点”走进上市公司的有形沟通桥梁外，深交所还试图建立中小投资者上市公司调研长效机制和规范渠道。

促进公平披露减少信息差距

即便中小投资者实地调研，在上市公司方面得到的接待与机构相比也有差距。由于机构投资者在证券市场的地位举足轻重，上市公司对机构投资者的调研活动往往更为重视，相比之下中小散户往往很难有机会与企业高管面对面交流，因此机构投资者在获取上市公司信息的渠道和能力方面都大大强于中小投资者。

我国资本市场是一个以中小散户为主的市场，据深交所数据显示，个人账户占比达到了99.83%，持股市值占比43.6%，交易金额更是占到86%。

然而，正是在这样一个以中小散户为主的市场上，中小散户调研却处于弱势地位，电话交流依然是中小投资者普遍使用的方式，而这一方式在机构投资者上市公司调研中已经很少采用；在最流行也最实用的实地调研方式中，中小个人投资者实地调研上市公司的数量仅占机构投资者实地调研数量的2%不到。

而即便中小投资者实地调研，在上市公司方面得到的接待与机构相比也有差距。由于机构投资者在证券市场的地位举足轻重，上市公司对机构投资者的调研活动往往更为重视，相比之下中小散户往往很难有机会与企业高管面对面交流，因此机构投资者在获取上市公司信息的渠道和能力方面都大大强于中小投资者。

事实上，广大中小投资者对于价值研究和价值投资的需求巨大，如在2010年关于创业板投资者教育内容的调查中，超过60%的中小投资者认为“认识和分析创业企业”对他们很重要。正是在这样的背景下，深交所组织的中小投资者走进上市公司活动得到了投资者的热捧，搭建起了一座散户与上市公司直接沟通的桥梁。

尽管如此，这种组织中小投资者“点对点”走进上市公司所能够惠及的群体依然有限，受制于时间成本、经济成本、地域跨度等问题，并不是所有的中小投资者都能有机会深入到自己所关心的上市公司去实地了解情况。不得不说，正是这些原因造成了中小投资者与机构投资者在获取上市公司信息上的差距。

深交所“投资者关系”栏目的推出抓住了上述问题的“七寸”，不仅能够在保障中小投资者平等、充分的知情权上发挥作用，更能够减少个人与机构在以往获取公司基本面信息上的差距和不对称。正所谓：阳光是最好的防腐剂，灯泡是最有效的警察。上市公司信息获取公平性和透明度的增强，对长期处于信息获取弱势地位的中小投资者来说无疑是一个好消息。

据深交所有关人士介绍，为了保障上述做法顺利进行，深交所做了大量调研与基础平台建设工作，并完成了互动易和巨潮资讯网等网站的配套改造，为上市公司搭建完成了自愿性信息披露平台。截至12月3日，“投资者关系”栏目的信息披露已成功运行4个多月，共披露相关报告3367份，其中，调研活动2969份、媒体采访107份，路演活动77份，管理制度214份。投资者可以在上市公司披露的信息中获取投资者关系活动的详情，包括《投资者关系活动记录表》中记录的提问、回复以及活动中上市公司提供和演示的资料等。

增加供给提升信息透明度

由于此前没有建立统一的平台，上市公司在报告期接待机构调研等信息仅在定期报告中披露，及时性、充分性方面都存在缺陷，而且有可能出现在信息不对称的背景下，导致一些散户捕风捉影、盲目跟风炒作。

古人说：“不患寡而患不均”，意思说的就是对分配不均匀、不公平的不满。结合到证券市场信息获取的话题上同样适用，由于种种原因，机构从上市公司获得信息的机会较多，同样的前提下，散户则比较少。在不涉及未公开重大信息的基础上，“投资者关系活动情况”公开披露一方面是提升了信息披露的透明度，另一方面则是给广大中小投资者获取上市公司信息增加了一个新渠道。

经过数月的运行，一些中小投资者纷纷对调研平台披露的投资者关系活动记录打出高分。有散户就表示，作为个人投资者，投资决策多建立在技术分析的手段上，也曾经想去上市公司调研，但是时间和精力都不允许，现在机构调研情况可以查阅，除了解决了公平问题外，更重要的是好比跟着机构一起去做调研，有效的信息量大大增加；另有投资者对水晶光电投资者关系管理工作评价表示：“公司在投资者关系栏目公布的投资者关系活动记录做得非常好，让我们这些中小投资者及时了解到公司的调研情况，相关问题的解答都非常到位。公司的这种做法对中小投资者做到了公平、公开、公正，值得表扬。”

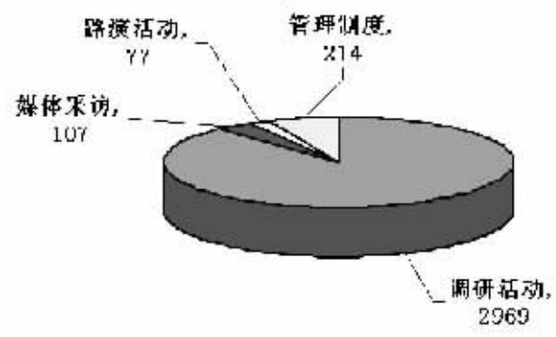
业内人士认为，这一方面是因为散户以前没有这样获取公平信息的机会，机构调研信息披露等于增加了获取信息的渠道和数量；另一方面则是投资者关系活动记录的内容确实有含金量，对于一些本身还不具备较高专业投资水平和能力的小散来说，相比自己去阅读公司篇幅巨大的报表，《投资者关系活动记录表》中记录的机构提问和公司回复，无疑更加简明扼要和容易抓住问题的牛鼻子。

证券时报记者此前多次参与走进上市公司活动，尽管近年来中小投资者的整体素质、水平都有很大提升，但依然有不少中小散户对上市公司调研停留在走马观花、增加一点感性认识的层面，凭借自身还不能够很好地对公司基本面、投资价值做出科学合理的研究分析。

相比之下，机构的专业水准、研究能力、人才配置都有着明显的优势，特别是一些知名投资机构的调研行为，他们的一举一动甚至都能够引起中小投资者的强烈关注。不过，由于此前没有建立统一的平台，上市公司在报告期接待机构调研等信息仅在定期报告中披露，及时性、充分性方面都存在缺陷，而且有可能出现在信息不对称的背景下，导致一些散户捕风捉影、盲目跟风炒作。

而从已经披露的“投资者关系”信息来看，不少内容也的确成色十足。以12月5日上市公司好想你披露的投资者关系活动内容纪要为例，不仅详细记录了来访机构人员、时间、地点，还对交流内容的问题和答复一一做了记录，如三季度销售业绩增长48%的主要原因有哪些？公司的销售费用上涨原因？今年新疆的原料采购情况如何，等等；而在同日上市公司齐心文具披露的投资者关系活动记录附件中还看到了PPT演示材料。

“投资者关系”信息分类披露情况



数据来源：深交所

按照要求，上市公司应在活动结束后两个工作日内将《投资者关系活动记录表》以及活动中提供、演示的资料提交深交所互动易网站相应栏目及公司网站刊载，使所有投资者能够公平地获取同样的信息。“目前除了视频、音频等材料外，上市公司接待特定对象活动中所有的材料，包括PPT、Word等材料都需要披露，如此一来，投资者关系活动记录就好比散户派出机构去调研，足不出户就能够清晰掌握信息，帮助中小投资者全面了解公司、理性投资决策。”有业内人士如此评价。

引导中小投资者理性投资

中小投资者可以通过查阅投资者关系活动记录了解机构等特定对象在上市公司的调研信息，不必再和以前那样通过电话咨询、现场考察等传统方式获取信息，实现足不出户第一时间获取专业机构调研上市公司的深度信息，节省了大量的经济成本和时间成本，以最小的成本就获得了专业化的解答。

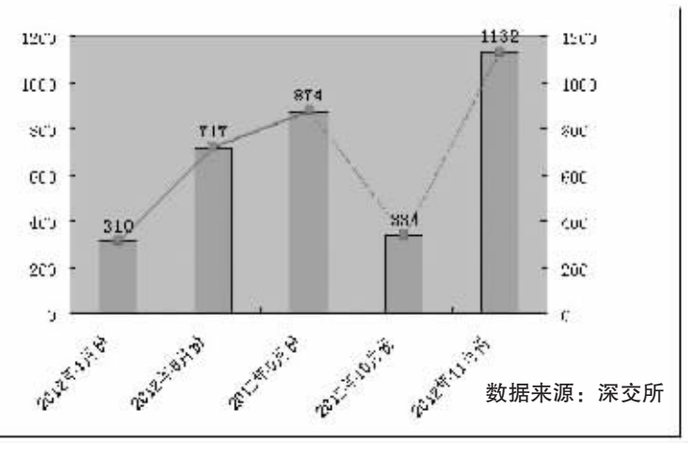
深交所有关负责人强调，“投资者关系”栏目披露的上市公司投资者关系活动详情主要包括上市公司的主营业务、核心技术、盈利模式、行业情况、竞争格局、财务状态等投资者关注的问题，并不涉及未公开重大信息，该披露行为也不代替其法定披露义务。“业务规划与系统建设都是在推进工作中曾考虑过的创新难点，但是相比于维护市场三公，着眼于保护中小投资者公平获取信息的权利角度考虑，推动开展‘投资者关系’栏目的意义无疑更为深远。”该负责人表示。

当前除了自愿性和强制性披露外，中小投资者获取上市公司信息的渠道少之又少，股吧、论坛、微博等网络信息的庞杂，更令上市公司的实际基本运营情况蒙上了一层神秘面纱。随着“互动易”上“投资者关系”栏目的设立，中小投资者也可以通过查阅投资者关系活动记录了解机构等特定对象在上市公司的调研信息，不必再和以前那样通过电话咨询、现场考察等传统方式获取信息，实现足不出户第一时间获取专业机构调研上市公司的深度信息，节省了大量的经济成本和时间成本，以最小的成本就获得了专业化的解答。

不过，“投资者关系”栏目更为深远的意义可能还不止于此，更为关键的还是中小投资者可以通过学习机构投资者调研上市公司的内容，了解机构关注的公司、机构关注的问题、机构的研究方式等，从而更好地引导个人投资者重视价值研究、理性投资。

事实上，从国外投资大师诸如格雷厄姆、彼得·林奇、巴菲特等为代表的机构投资行为来看，理性投资的实质就是重视对公司的研究分析，选正确行业、选优秀公司、做长期投资，最终获得巨大的收益成就一代代投资大师；美国一名老太太70年前购买3股雅培股票，如今市值700万美元，也说明重视研究公司的价值所在。而我国市场上，散户普遍不重研究，多数还处于热衷炒新、频繁换股的阶段。正如大师所言：“最好的投资学习方式就是先学习大师！”——这样经过历史锤炼的道理用在此处显然十分应景，上面的例子都实实在在地说明，重视公司研究、遵循理性投资才能真正获得价值。

“投资者关系”信息披露按月统计情况



数据来源：深交所

作为“投资者关系”栏目的设立者，深交所的目标亦是如此，“投资者关系’的建立，对推动上市公司直面投资者、提升信息披露有效性，加强公平披露等意义固然重要，但深交所更希望能够因此引导投资者正确看待上市公司的价值和风险，促进市场对话机制形成，从而构建和谐股权文化与投资文化”。

尽管“投资者关系”栏目推出不久，但显然已经在朝着设立者的目标前行。有个人投资者就表示，通过参加交易所组织的走进上市公司活动和查阅调研平台的投资者关系活动记录，比看晦涩难懂的报告更加直观和真实、有针对性，可以帮助散户充分了解公司高成长和高风险的特征，学习主流的投资方式和投资逻辑，从而实现理性投资。

链接 Link

中小投资者：

小客户也享受“大待遇”

多年的投资经历中，遇见不少上市公司在对待大小股东时表现迥异：中小股东很难与上市公司直接对话，而且往往遭到冷遇，提出的问题经常被敷衍搪塞；反观其对大股东的问询，如机构调研，则奉若上宾、热情周到，不但详细解答每一个问题，甚至会在调研过程或接待特定对象采访中出现选择性披露，有时还会引发内幕交易等一系列问题侵害到中小投资者的利益。

“互动易”推出的“投资者关系”栏目则终于给了中小投资者与上市公司面对面交流的机会，受益于交易所后台监管推动的辛勤工作，上市公司对于投资者的提问大多给予了详细耐心的解答，这不但一定程度上扭转了部分上市公司有些“傲慢”的社会形象，更让多年无法获得公平信息的中小股东终于拥有了早该属于他们的“知情权”。

特别值得一提的是，“投资者关系”栏目的视频访谈内容、调研报告披露更是让人有如亲临现场的参与感，通过互联网这一平台，不但节约了实地调研的成本，更增强了上市公司信息披露的质量和效率。

券商投顾人员：

投资分析更高质 客户服务更高效

券商分支机构的投资顾问人员以往在做股票分析时，一般从技术面和基本面两方入手，基本面的信息多源自公司最新财报、公告、新闻以及延时的研究报告。现在通过“投资者关系”栏目，投资顾问有了直接与上市公司互动的机会，就可以跟踪到最新的经营指标状况和一手的公司信息，更有利于投资分析工作高质量的进行。

就实际操作体验来看，“投资者关系”栏目界面友好简易，针对关注的上市公司，“投资者关系”信息还可以过滤好自动发送，让我们可以第一时间跟踪最新动态。

除此之外，详细的机构调研报告还可以帮助我们投资顾问不断地充电学习。一些优秀的基金经理、新财富分析师在调研中提出的问题，往往非常关键，且蕴含分析逻辑，会一语问及该公司保持高成长的最核心要素、最大经营风险等情况，问答报告不但可以帮助投资顾问人员更有效地了解上市公司的关键经营情况，还能让理财人员学习到优秀机构投资者的分析方法及研究逻辑，有助于我们不断提高自身的专业水平。

（银河证券 李婉晴/整理）