

批判性思維在投資人溝通過程中的重要性

文／蔡鴻德 瑪亞投資股份有限公司創始人暨董事長

SUMMARY

東西方之間的文化差異為投資人關係的溝通過程中造成了阻礙。理解以及克服這道溝通藩籬是投資人關係溝通獲得卓越成就的關鍵成功因素。面對不同文化差異，藉由實踐批判性的思維及論證，投資人可以更有效率地與海外投資人磋商，深化潛在投資人基礎，且降低資本成本。

家庭教育及文化背景成就了每個人。儒家思想是東方哲學的基石，而儒家思想是高度重視遵守團體規範和謙虛的美德。相反地，西方哲學則高度重視批判性思維的技巧以及辯論和論點的運用。對於大多數臺灣上市公司而言，上述情況也反映在他們如何處理投資人關係以及如何將投資故事傳達給投資大眾。

批判性思維是一種對知識有所質疑、挑戰的方法，也正是基於此種理念而形成了由

事實、邏輯為底的論證方法，即透過反覆的質疑與挑戰使得論據更加充分地討論。這對於正嘗試構思投資策略以決定加碼或減碼投資部位的投資法人來說，該思維對決策過程是個關鍵的部分。作為上市公司的投資人關係主管，我們的角色是提供資訊及見解，以便進行更深思熟慮的決策。

在我過去擔任外資賣方研究分析師時，常被期許能以清晰的關鍵投資論點撰寫研究報告，並點出精準的重點作為售出（或買進）股票的原因。你的投資觀點即是你的「產品」，而你的價值即是如何有效地傳達你的研究思路。從西方文化觀點來看，用一個直接且明瞭的方法來溝通你的投資觀點會更為有效。公司對研究分析師培訓的一部份，針對書面溝通且只專注在「首頁」規劃了一整天的訓練，這證明了對首頁跟直接溝通的架構有多重要。思

	西方	東方
對時間的重視	高	低；較重視人際之間的關係
直接性的言論	普遍被採用的溝通方法	被認為是不禮貌的；盡量避免負面性言詞
語言情境的差異	會在語言情境中提供所有的資訊	需補充解釋內容，因語言提供資訊較少
群體 v.s. 個人	重視個人的選擇	重視與群體的關係
思考導向	重視未來，從個人觀點評估未來	較常回顧過去，反省過去的對錯
溝通模式	強調如何說服他人，改進言詞的可信度，重視溝通技巧	強調聆聽、注意聽者的敏感性以及消除聽者既有的偏見
管理結構	依個人表現決定權力	階層式結構，上層具權威性
決策方法	線性的決策方式，互相辯論說服後的結果	多面向，蒐集各種資訊，選擇中庸之道
理性 v.s. 感性	理性 > 感性	感性 > 理性

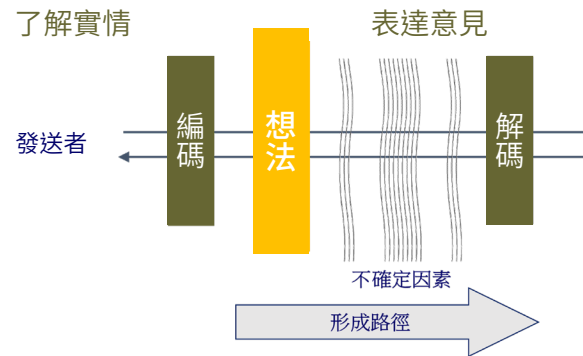
辨的邏輯須提出數據以支持你的論點並總結且重申也是很重要的觀點。相反地，東方文化更重視人與人之間的關係，並願意給予更多時間來發展融洽的關係。在東方文化中若以一個直接的溝通方式可能會被視為沒有耐性或是不禮貌的行為而不太受欣賞。

與西方投資者溝通時應該也以更直接的

方法來建構你的簡報檔案。在臺灣有許多投資者簡報常以公司背景及歷史作為開頭。固然在假設投資人完全不了解公司背景的前提下，了解公司對於我們的評估是很重要沒錯，但如果每次簡報都重複敘述公司做了什麼、其主要產品及服務，就等於只是回頭複習沒有充分的利用你的時間。這又是文化差異的另一個例子，西方文化傾向於更具有前瞻性，而東方文化則具備回頭自我反省的能力。將重點摘要放在第一張投影片會是一種更有效率的方法，其中概述了為何投資該公司的理由，以之與競爭同行相較即出現了差異化，投資人應該將他們的注意力專注在最新的數據或改變上。

對於西方投資人而言，決策過程主要是基於批判性思維，其仰賴於反覆論證的線性方法。相較之下，帶有東方文化的投資人傾向於專注從更多面向蒐集資訊，並從中選擇一個介於對立兩極立場間的中庸位置。研究報告可以內容來架構，例如公司背景、產業分析、財務分析及估算價值等。一位帶有東方文化色彩的分析師可能會嘗試撰寫一份冗長的報告，並在其中填滿關於如何蒐集數據、什麼是數據，並只在報告完所有知識與

資訊後才給出報告結論。這種方法展示了大量時間都被用來蒐集數據，以及分析師具備全面性的知識。然而，對於西方投資人，更重要的是分析師對於每個關鍵部分中的投資觀點，不論副標題是否反映出對於公司現況或股價的正面或負面的投資觀點或立場。提出反對論點並提出數據加以反駁是一種用於進一步支持該投資方案非常有效的方法。



批判性思維挑戰了邏輯思考過程，也由分析師分別探討了事實與觀點。當買方分析師研讀賣方研究報告時，需要快速過濾什麼是數據或事實，以及什麼是分析師的個人觀點。例如盈餘財報公佈其間，當多位分析師同時於研究報告中發表公司財務狀況時，那些報告中的數據及資訊能輕易的被驗證是來自於公司或分析師本身，但這僅止於公開發

表的數據。分析師報告並非單純呈現事實的媒體文章，應該是內含分析師的分析專業，他們能快速地消化數據及訊息，考量多方驅動因素以及有效率地爭論及提出合乎邏輯的未來展望並為他們的新預測打下基礎，這也許可以支持他們現有的投資觀點，或是需要修正或警告他們的投資立場。未來沒有對與錯，但是批判性思維的價值在於理解思維過程以及如何做出判斷。

最後，最重要的還是強調不同文化間的溝通方式或許不同。批判性思維並非情緒激化且拉高聲量的口語爭吵。從西方文化的角度來看，投資人及分析師或企業之間的觀點交流是一種理性的討論，這將改善對於公司股份的理解。對比之下，東方文化注重情感的感受，因此多半注重於參與者的感受以及講者的權威性。然而，兩種文化所持方法之於投資人關係溝通過程各有其價值所在。

總結，透過實踐批判性的思維及論證，並在你的投資人關係溝通方案組合中加上其他工具，臺灣公司可以更有效率地與海外投資人溝通，拓展潛在投資人基礎，並降低資本成本。