

市值管理：首要把握核心理念

市值管理源于2005年开始的股权分置改革。股改实现了上市公司股份的全流通，统一了大小股东的价值评判标准，为上市公司整体市值的管理创造了条件。股改期间，国资监管机构率先提出将国有上市公司管理层的业绩考核与市值挂钩，市值管理开始进入政策视野。市值管理虽然是我国资本市场新兴加转轨阶段独有的概念，却与海外成熟市场的价值管理理论(Value Management)密切相关，与有效市场理论一脉相承。2013年12月27日，国务院办公厅发布《关于进一步加强资本市场中小投资者合法权益保护工作的意见》，提出引导上市公司承诺在出现股价低于每股净资产、市盈率低于同行业平均水平等情形时回购本公司股份，市值管理的微观操作模式初见端倪。2014年5月8日，国务院发布《关于进一步促进资本市场健康发展的若干意见》中提出，发展多层次股票市场，提高上市公司质量，应当鼓励上市公司建立市值管理制度，市值管理有了宏观政策依据。

市值管理所追求的长期目标是促使股价充分反映公司内在价值，实现公司产品市场和资本市场的协调发展。在股票市场整体有效性不足、上市公司市值与其内在价值背离现象较为普遍的情况下，这一理论的提出有利于加强上市公司对投资者的重视和沟通，加强上市公司管理层的激励、降低企业的融资成本。传统的市值管理工具主要有并购重组、分红送配、投资者关系管理、信息披露、大股东股份增持、上市公司股份回购、大宗交易、股权激励、员工持股等。

然而最近几年，上市公司及其关联方与私募等机构和个人大户联手，以市值管理为名义，一方面通过控制信息披露节奏、安排看涨性股评、提前泄露重大信息来影响市场，另一方面通过囤积股票、连续买入、对倒拉抬等推高股价，实现高管减持、大股东抵押融资、管理层股权激励，或者避免现金选择权行权、可转债回售等现象广受市场关注和质疑，甚至演变为恶性案件。

目前我国的投资者保护体系整体还不完善，上市公司违法成本和法律责任显著偏低，如果上市公司在这样的环境下为了追求更高的市值，盲目进行资本市场的营销而忽视主业经营，容易陷入概念包装、题材炒作、股价管理等误区，从而使得市

场风险进一步加大。在实施市值管理前，上市公司应先树立科学的市值管理核心理念。

其一，市值目标是实现市值与内在价值的匹配发展，且这种匹配应该是基于投资者的长期回报的，不是短期的、阶段性的。市值管理不是对股价的管理，更不是操纵股价，而是通过资本运作不断提高公司的市场价值。既有的案例表明，市值管理的目标一旦与短期股价挂钩，就容易触碰虚假披露、操纵市场、内幕交易的红线。

其二，市值管理需要系统性思维和整体规划。上市公司在进行融资工具选择、资本结构设计、投资者关系维护、股东结构安排、管理层激励安排等市值管理重点问题时，都应该把握好其产业经营和资本经营的关系，进行战略思考、审慎布局。如果仅仅“就事论事”地针对影响市值的某一因素采取某项行动、刻意制造短期市场热点，那么随着热点的消褪，大量因羊群效应被套牢的中小投资者必将成为市场牺牲品，公司的管理风险也会大大增加，这显然有悖于与市值管理的初衷和核心理念。

其三，良好的公司治理是市值管理的内部环境保证。良好的公司治理有利于转变上市公司理念，使之更加重视股东权益；也有利于增加决策的科学性，减少投资失误；还能保证公司在经营管理、财务决策、对外沟通等方面的专业性，增加公司经营的可持续性和公司业绩的稳定性，所有这些都利于提高公司内在价值和公司股票溢价能力，从而推动公司市值的长期增长。

其四，从具体操作角度来说，市值管理可以分为中长期宏观战略型市值管理以及中短期直接市场操作型市值管理。上市公司一方面应着眼于长期持续盈利、优化股本结构和稳定市场预期等，通过完善公司治理、信息披露、投资者关系管理、分红、并购重组等现行制度，积极实施中长期宏观战略管理；另一方面，应审慎对待中短期直接市场操作，以免触碰虚假陈述、操纵市场、内幕交易和其他证券欺诈等监管红线。直接市场操作应通过上市公司股份回购、大股东及其一致行动人增持、上市公司股权激励等法定交易制度实施，在操作过程中注意公开透明、合法合规、避免盲目创新。(文/易莹)