

## 市值管理将正本清源 细化指引将呼之欲出

在上半年牛市行情的顶峰时期，A股总市值曾经冲击70万亿元的新高。而对于A股市场的管理者和各类参与者而言，这是一个新的起点，更是一次没有先例可参考的挑战。面对如此庞大的市值规模，管理层以及上市公司和股东层面如何管理，谁来管理？也成为市场参与各方热议的话题。

“虽然市场对市值管理的重要性和必要性都达成了共识，但目前仍没有形成系统化模式。另一方面，甚至还出现有些机构绑架上市公司大股东做‘伪市值管理’，侵害了中小股东的利益。”上海社会科学院市值管理研究中心执行主任、融客投资董事长毛勇春表示，当“鼓励上市公司建立市值管理制度”被写入新“国九条”，市值管理还需要更为严谨的系统研究支撑。而据其透露，按照当前的监管趋势，市值管理细化工作指引制度已呼之欲出。

### 市值管理≠简单做市值

“市值管理应该提升到上市公司的企业战略层面。”上海社会科学院市值管理研究中心主任、社科院研究生院院长朱平芳强调称，市值管理并不是简单地管理市值，而是管理影响市值的重要因素与变量；通过这种常态化的管理，使得公司的市值与公司价值动态平衡、协同发展。

“国外市场重视价值管理，‘市值管理’是中国资本市场独特的管理概念。这背后的原因是由于中国资本市场当前波动较大，导致市值和价值可能较长时间背离。市值在一段时间内都被视为企业财富和实力的新标杆。”毛勇春在接受《第一财经日报》专访时表示。

但其同时介绍称，目前我国上市公司的市值管理主要以单向运用企业经营管理和资本市场领域的常用工具为主，“市值管理是个系统工程、是一套完整方法；但目前综合地把市值管理作为上市公司战略的尝试几乎没有”。

在毛勇春的研究中，市值管理目前应加紧迈进2.0时代。“市值管理1.0时代，主要是普及市值管理概念、理念和重要性、必要性，并进行初步的实践。而现在应该进入的是2.0时代，应切实落到市值管理怎么做、相关标准和量化评价上来。”以其此前提出的溢价协同模型为例，该模型描述的是在一个时点上，上市公司内在经营价值与资本市场交易价值间的差异。模型中的关键指标有两个，包括上市公司通过自身经营反映得到EPS1，和上市公司股票在交易过程中资本

市场交易价格隐含的 EPS2；理论上，EPS2 要与 EPS1 协同，而二者若背离其相减的差也具有一定指示作用。

“若 EPS2-EPS1 的数值大可能说明市场很看好该上市公司的前景，而该公司也十分注意与擅长同资本市场的沟通。若相减的数值小，则说明该上市公司的前景因为各种原因未被资本市场认识与推崇，且该公司在与资本市场沟通方面可能还存在问题。”毛勇春称。

细化工作指引呼之欲出

而关于市值管理另一刻不容缓的现实情况是，其规范化运营边界亟待厘清。正本清源，是市值管理的当务之急。

近一年来，多家上市公司陆续发布公告启动市值管理战略规划，业务模式主要为联手券商、银行、PE 等机构签署综合性战略合作协议。而此类财务管理类公司，也正在逐步转化为提供一揽子服务的管家式角色。目前，以企业需求为导向的顾问类公司尚不多见。

以科力远与中信并购基金管理有限公司的合作为例，双方于 2014 年 11 月签订了《市值管理服务战略合作协议》。合作协议规定，中信并购基金将作为上市公司市值管理咨询顾问，为其制定市值管理相关制度、年度市值管理目标及实施方案，并协助实施；协助制定关于并购的三年规划和年度计划，明确并购方向，并协助寻找合适的并购标的等。

但在更多以“市值管理”为由头的资本运作中，仍难以避免钻监管空子的不规范行为。简单以维护股价走势为目的的资本运作，不仅挑战监管底线，更混淆了市值管理的正确理念与实践。

值得注意的是，对于系统化、规范化开展市值管理工作的意识，也已引起了监管层的重视。

证监会新闻发言人张晓军去年 11 月时就公开表示，为贯彻国务院关于进一步促进资本市场健康发展的意见精神，证监会正在研究鼓励上市公司建立市值管理制度。上市公司和相关机构应正确把握市值管理的核心理念，决不触碰虚假披露、内幕交易、市场操纵等“高压线”。监管部门将依法支持上市公司开展市值管理，坚决打击以“市值管理”为名进行的违法违规行为，维护公开、公平、公正的市场秩序。

而毛勇春更透露，按照当前的监管趋势，未来监管层或将适时出台有关细化工作指引制度。

“年内监管层已对上市公司进行了数次市值管理业务培训，上市公司为主要培训对象。上述培训主要以座谈会、交流、案例分析的形式开展，旨在厘清市值管理的概念、边界、主体、底线等问题。”毛勇春表示。

毛勇春还表示，其研究体系更倾向于将工作指引以“负面清单+方向倡导”的宽泛化形式落地，“市值管理是一套工具，市值管理体系中所涉及的具体问题，如并购等目前都已有相关处罚条例。”