

# 探索上市公司市值管理的规范运行模式

市值管理已成为中国资本市场实现可持续发展的全新管理理念。新形势下，上市公司的经营目标、管理导向、经营模式均发生了深刻转变。规范、科学运用市值管理工具，才能实现公司投资价值和股东回报能力最大化。

文 | 张一帆 蓝天祥



“市值管理（Market Value Management）”这一概念的起源与2005年4月29日开启的具有划时代意义的中国上市公司股权分置改革密切相关。股权分置改革启动，中国资本市场进入全流通时代后，也迎来了市值管理时代。

2025年1月24日，国务院国资委“点题”市值管理正满一年。

2024年1月24日，在国新办发布会上，国资委首次提出将进一步研究把市值管理纳入中央企业负责人业绩考核。接下来这一年里，政策端对市值管理的支持力度不断加强。

## 政策推动下市值管理成效初现

2024年3月19日，证监会发布《关于加强上市公司监管的意见（试行）》，提出推动上市公司加强市值管理，建立提升投资价值长效机制，将上市公司市值管理纳入企业内外部考核评价体系等一系列举措。

2024年4月12日，新“国九条”提出制定上市公司市值管理指引并研究将上市公司市值管理纳入企业内外部考核评价体系；11月15日，证监会发布《上市公司监管指引第10号——市值管理》（以下简称“《指引》”），明确了上市公司市值管理的内涵、运作方式、主体责任、两类公司的特殊要求、禁止行为等具体内容。

2024年12月，国务院国资委印发《关于改进和加强中央企业控股上市公司市值管理工作的若干意见》，指出中央企业要将市值管理作为一项长期战略管理行为，明确市值管理工作的组织领导机制和责任落实机制，推动控股上市公司制定全面务实的市值管理制度并依法依规披露制度制定情况等。

自《指引》于2024年11月15日正式发布，超200家上市公司已制定市值管理制度，而前两年仅10多家。其中，已有45家公司正式披

露市值管理制度，内容涵盖管理架构、多元举措、风险应对机制及严守合规底线等方面。这反映出上市公司市值管理在政策引导下，迅速从探索阶段步入规范化发展阶段。

市值管理已成为中国资本市场实现可持续发展的全新管理理念，反映了上市公司经营哲学和经营理念的深刻转变，即企业经营目标由利润最大化转变为价值最大化，企业管理由利润导向转变为价值和市值导向，企业经营由传统的经营模式转变为传统业务与资本运作相结合的价值经营模式。

## 《指引》对市值管理的界定与规范

近年来，随着资本市场的快速发展，上市公司市值管理的重要性日益凸显。然而，实践中存在部分上市公司投资价值未被合理反映、市值管理不规范等问题，一定程度上影响了投资者信心和资本市场稳定。《指引》的出台为市值管理提供全面指导，有利于促进资本市场健康发展。

《指引》将上市公司市值管理界定为“上市公司以提高公司质量为基础，为提升公司投资价值和股东回报能力而实施的战略管理行为”。也就是说，上市公司应当树立回报股东的意识，关注自身投资价值，通过依法合规的手段切实提升投资者回报。

《指引》明确规定，上市公司应当聚焦主业，提升经营效率和盈利能力，同时可以结合自身情况，通过多种合法合规的方式，如并购重组、股权激励、员工持股计划、现金分红、投资者关系管理、信息披露、股份回购等，推动投资价值合理反映公司质量。在多种市值管理实现方式中，并购重组、股权激励、员工持股计划、股份回购、现金分红等属于价值经营的范畴；投资者关系管理、信息披露等属于价值实现的范畴。

要规范、科学运用市值管理工具，实现公司价值创造最大化、价值实现最优化、价值经营科学化、政策效应转化规范化和风险可控最低化，最终实现所有股东价值的最大化。

《指引》确立了上市公司经营决策主体的责任义务，强调了董事会、董事和高级管理人员等相关方的责任和义务。董事会应当重视公司质量的提升，在重大决策和具体工作中充分考虑投资者利益和回报；董事长应督促、推动和协调相关工作；董事和高级管理人员应积极参与提升公司投资价值的工作；董事会秘书应做好投资者关系管理和信息披露等工作；控股股东可以通过股份增持等方式提振市场信心。

《指引》明确了两类特殊上市公司市值管理的要求。主要指数成份股公司应制定市值管理制度，明确具体职责分工等，经董事会审议后披露市值管理制度的制定情况，并在年度业绩说明会上就制度执行情况进行专项说明。长期破净公司应当制订并经董事会审议后披露公司估值提升计划，市净率低于所在行业平均水平的长期破净公司还需在年度业绩说明会中就估值提升计划执行情况进行专项说明。

《指引》在为上市公司提供更大灵活性的同时，也加强了某些方面的监管要求。上市公司及其控股股东、实际控制人、董事、高级管理人员等应当切实提高合规意识，不得在市值管理中从事以下行为：

操控上市公司信息披露，通过控制信息披露节奏、选择性披露信息、披露虚假信息等方式，误导或者欺骗投资者；通过内幕交易、泄露内幕信息、操纵股价或者配合其他主体实施操纵行为等方式，牟取非法利益，扰乱资本市场秩序；对上市公司证券及其衍生品价格等作出预测或者承诺；未通过回购专用账户实施股份回购，未通过相应实名账户实施股份增持，股份增持、回购违反信息披露或股票交易等规则；直接或间接披露涉密项目信息；其他违反证券法律法规规定，影响上市公司证券及其衍生品种正常交易，损害上市公司利益及中小投资者合法权益的行为。

## 上市公司市值管理的规范运行

上市公司如何合理合法做好市值管理？《指引》已经给出了答案。

建立完善的市值管理体系，其中必然包括明确的目标、策略和执行机制。从《指引》来看，市值管理的最终目标是提升上市公司的业绩和质量，在业绩和质量提升后，投资价值自然凸显，股东回报也水到渠成。也就是说，市值管理要提高上市公司规范运作水平，妥善化解上市公司风险，推动上市公司诚信经营、规范运作。同时，要规范、科学运用市值管理工具，实现公司价值创造最大化、价值实现最优化、价值经营科学化、政策效应转化规范化和风险可控最低化，最终实现所有股东价值的最大化。

信息披露是上市公司市值管理的重要环节，上市公司必须确保信息披露的真实、准确、完整和及时，这是保护投资者利益和维护市场稳定的基础。在披露经董事会审议后的《上市公司市值管理制度》的基础上，还应根据上市公司信息披露的要求，披露上市公司市值管理的相关重要信息，从规范的角度系统地披露可能的操作方式与方案，以规避信息披露的风险。

上市公司应严格执行《指引》提出的相关要求、自己披露的市值管理制度和相关机制，同时还应严格遵守《中华人民共和国期货和衍生品法》等相关法律法规，杜绝一切违法违规行为的发生。应在公司内部建立严格的审查机制、岗位制约机制和预警机制，还应从依法合规、严守底线、不触红线的角度持续规范市值管理行为，定期不定期对市值管理绩效及其规范性进行评价和整改，严肃公司内部监管。此外，市值管理事关资本市场公平与效率，加强市值管理的过程中，上市公司和相关方必须提高合规意识，不能假借市值管理之名实施操纵市场、内幕交易等违法违规行为。□

（作者均供职于英大期货有限公司）