

论企业市值管理逻辑边界

葛干忠

(湖南财政经济学院, 湖南 长沙 410205)

[摘要]随着全流通时代的到来,市值管理作为一种新型的管理理念而被上市公司所接受并践行。市值管理是基于市值的管理,其目的是要实现企业内在价值在资本市场的良好表现,为此需要对公众的市值认知过程及认知结果进行管理。

[关键词]市值管理;价值管理;逻辑起点;边界

[中图分类号]F27 **[文献标识码]**A **[文章编号]**1673-9477(2011)03-0029-02

随着我国上市公司股权分置改革的顺利完成,流通股和非流通股差异的消除,大小股东的价值取向趋于一致,股票市场的价值发现功能逐渐被恢复。市值成为衡量上市公司实力大小、考核经理层绩效好坏、决定上市公司收购与反收购能力、决定上市公司融资成本及投资者财富大小的一个新标杆,亦是衡量一个国家资本市场乃至经济实力的一个新标杆^[1]。但我国资本市场的完善,加上证券市场存在信息不对称与滞后性,使得公司价值难以通过资本市场有效传达到利益相关者那里,造成公司价值的严重低估或过度高估,出现公司市值与其内在价值相背离的情形。由此,上市公司需要进行有效的市值管理。市值管理有利于从根本上促进上市公司经营理念的转变;有利于对经营者提供有效的市场激励与约束机制;有利于增强上市公司自主创新能力;有利于更好地实现资本市场优化资源配置的功能^[2]。然而,对于市值管理的逻辑起点是什么,它的管理边界如何,它与价值管理有无区别,本文对此作一探讨。

一、市值管理的逻辑起点:与价值管理的比较

根据学者们对逻辑起点的一般认识,逻辑起点是用来证明其它事物的,其本身无需说明。逻辑起点是整个体系赖以建立起来的客观基础,能演绎出被反映对象以后发展的内容。在众多相关的研究文献中,经常将市值管理与价值管理等同起来,这是因为混淆了它们的逻辑起点。那么市值管理的逻辑起点是什么,下面从两个方面进行说明。

首先,通过分析企业价值与企业市值这两个相互关联的价值体系的异同来分析市值管理的逻辑起点。一般来说,企业的价值包括企业的内在价值和市场价格。根据巴菲特的定义,内在价值指一个公司在其余下的寿命中可以产生的现金流的折现值。市场价值,简称“市值”,指上市公司全部资本在流通市场条件下的可变现价值,它是动态的、未来的价值反映。市值是基于内在价值的市场预期。由此可见,市值是由价值衍生出来的,属于企业价值的一个方面。基于价值的管理即价值管理与基于市值的管理即市值管理有着不同的领域,价值管理包括对内在价值的管理与对市场价值的管理。对企业内在价值的管理重在价值创造;而对市场价值的管理则重在将企业的内在价值较好的

体现在资本市场,即价值经营与实现。根据前述有关逻辑起点的特性,价值管理的逻辑起点应该是价值。因为价值隐含着价值管理这个管理理念的所有后继规定内容;是整个价值管理体系得以进展开去,赖以建立起来的客观基础。那么对于市值管理来说,它的逻辑起点与价值管理应该不一样,否则的话,价值管理与市值管理就没有任何区别了。从以上分析可知,价值管理包涵市值管理,市值管理是在价值管理的基础上衍生出来的一个新的管理体系,这个体系是从市值出发,强调企业的市场价值与其内在价值的匹配。因而市值管理的逻辑起点就应该是市值,而不是价值。

其次,逻辑起点也可理解为理论产生的时间原点。市值管理理念是在吸收西方价值管理理论的基础上发展而来的。价值管理是指以价值评估为基础、以价值增长为目的的一种综合管理模式。它要求企业紧紧围绕价值最大化目标,适时地根据外部环境与企业内部资源变化,找出关键的企业价值驱动因素,合理确定企业的战略与运营方案,以驱动整个组织的各个层次创造价值^[3]。上世纪90年代末期,价值管理理念引入我国,理论界对价值管理理论、方法进行了大量的研究和介绍,并结合中国的具体实际,不断将其融入到企业的管理理念、文化、战略当中并取得了一定的成效。股权分置改革的顺利实施,资本市场全流通时代正式到来,市值成为各方面关注的焦点。2005年施光耀在“首批股改回顾与展望专家座谈会”上首次提出:股改完成市场进入全流通之后,上市公司需高度重视收购兼并、市值管理等,尤其是要从股东、股价和股本三个方面进行市值管理,以促进公司市值的持续和稳健的增长。这是国内第一次明确提出市值管理。由此可见,我国市值管理理论提出的时间原点为2005年股改之时。提出该理论的原因在于我国资本市场的弱有效性。在西方发达的资本市场,市场具有高度透明性,市值能有效体现公司的内在价值,因此,西方企业提升市值的主要方法即为价值创造,价值管理以价值创造为主,而以价值实现为次。而在我国强调市值管理在于资本市场难以充分发挥企业内在价值发现功能,企业的市值难以自动与其内在价值相匹配,因而需要企业通过各种手段对市值进行管理,达到价值实现的目的。市值成为市值管理体系的历史起点与逻辑起点。

通过分析市值管理的逻辑起点,目的在于弄清市值管理产生的背景、原因、意义与内容,同时与价值管

[收稿日期]2011-07-29

[基金项目]湖南社会科学基金课题(编号:09YBB057)

[作者简介]葛干忠(1976-),男,湖南娄底人,讲师,在读博士,研究方向:企业发展与风险管理。

理相区别。我们不难发现:市值管理与价值管理有着不同的逻辑起点,因而有着不同的内涵与外延;市值管理属于价值管理,两者有着包含与被包含的关系;提出市值管理并不能否定价值管理,只是突出了价值管理中的市值管理在我国这样一个新兴市场中的重要性;市值管理只是个过渡,待我国资本市场完善后,企业管理仍然要回归价值管理。

二、市值管理逻辑边界

“边界”最初是系统论中的基本概念,它是表明异质系统之间的界限,只要系统与系统之间存在质的差异就会有边界出现。市值管理边界表现为企业开展市值管理活动的范畴。有学者认为,市值管理主要包括:最大限度地创造价值;最大限度地实现价值和最大限度地经营价值^[4]。这显然扩大了市值管理的边界,将市值管理与价值管理等同起来。基于以上对市值管理的逻辑起点的分析,市值管理是针对我国资本市场的弱有效性提出来的,目的是让市场能充分反映公司的内在价值。因此,笔者认为,市值管理的内容为基于市值的认知过程管理及认知结果管理。

公众对企业内在价值的认知由于信息的不对称、缺乏理性及其他因素的影响常常会出现偏差。为此,需要对公众的认知过程进行引导与管理。首先要加强对公众的关系管理。比如,通过不断拓展沟通渠道,加强与投资者的沟通交流,让投资者认同企业的文化、战略、竞争优势及未来发展潜力、使投资者对企业的内在价值形成良好的预期,提高投资者对公司股票的偏好。同时,还要加强与媒介、政府的沟通交流,让媒体充分认识到公司的内在价值,为企业营造一个良好的舆论环境;让政府监管部门为企业创造一个良好的监管环境。其次要加强信息披露。信息披露是投资者了解公司最主要的途径,也是实现上市公司监督社会化的重要方式。以前强调较多的是上市公司要及时报送财务报告等国家法律规定应当披露的内容。现在要求上市公司除了要主动、及时披露这些法定内容外,还要积极披露有利提升公司市值的非法定内容如企业承担社会

责任的情况等等。这些需要上市公司进一步转变思想观念,化被动为主动。

对公众基于企业市值认知结果的管理是指对认知过程管理失效后的结果进行的管理活动。对认知过程管理失效可能出现的情况不外乎两种:公众对企业内在价值高估或低估。为此需要进行溢价管理和折价管理。前者是指那些提升上市公司市值的方式、方法、手段;后者是对上市公司市值产生负面影响的行为和方式。当市场高估公司价值时,企业可以公司股份作为支付手段适时进行兼并收购或进行不良资产的剥离;也可采取分拆转让,以获得较高的溢价。折价管理就是对大股东自我估值区间进行的一种调整和合理定位。在市场低估公司价值时,为减少损失,防止恶意收购,可以实施股份回购或提高股票收购门槛等。公司只有从现有股东的利益出发,恰当地在资本市场中进行运作,不断将市值溢价通过市场转化为股东财富,市值管理才真正实现其终极目的。

三、总结

市值管理的重要性越来越受到市场相关各方的高度关注。作为微观市值管理的主体上市公司而言,需要对市值管理有一个理性认识。市值管理是基于市值的管理,其目的是要实现企业内在价值在资本市场的良好表现,为此需要对公众的市值认知过程及认知结果进行管理,这些便构成市值管理的逻辑边界。

【参考文献】

- [1]施光耀,刘国芳,梁彦军.中国上市公司市值管理评价研究[J].管理学报,2008,(1):55.
- [2]谭红梅,张小南.我国上市公司市值管理的必要性研究[J].西华大学学报,2009,(1):47.
- [3]汤姆·科普兰.价值评估—公司价值的衡量与管理[M].北京:中国大百科全书出版社,1998.
- [4]刘国芳.上市公司离不开市值管理[J].中国企业家.2007,(13):32.

[责任编辑:陶爱新]

Research on logical boundary based on market value management

GE Gan - zhong

(Hunan University of Finance and Economics, Changsha 410205, China)

Abstract: With the arrival of the era of the full circulation, market value management, as a new management concept, has being accepted and practiced by the listed companies. Market Value Management is a management which is based on market value, its Purpose is to realize the intrinsic value of the enterprise in the capital market. So the logic boundary of market value management includes the cognitive process management and the cognitive result management based on market value.

Key words: market value management; value management; logic starting point; logic boundary