

伪市值管理套路揭秘：

假市值管理 真资金“抬轿”

□本报记者 李惠敏 张舒琳

近日某微博大V一连串的爆料,将上市公司市值管理推上风口浪尖。中国证券报记者采访多家机构了解到,这类情形是以市值管理为名,实则为了股东套现、减持或质押等,联合机构资金“抬轿”,实现各种灰色利益。不过,不少机构人士称,这一做法目前在市场中已不多见,随着监管趋严,同时相较于公募基金经理的工资奖金和风险而言,该模式能赚的并不多,大多数基金经理不会“捡了芝麻丢西瓜”。

实际上,真正的市值管理并不是贬义词,是企业采取合法合规的经营方式和科学手段,在力所能及的范围内,使公司股票价格服务于公司整体战略目标。相比于成熟市场而言,我国的一些公司市值管理行为与概念本意偏离,因而受到诟病,这一情形有待改善。

乱象频出

近日,某财经大V在微博爆料,上市公司以市值管理名义,找中介拉来下家机构接盘,结果随后股价便大跌,不仅下家被套牢,上市公司还赖掉了约定的尾款。多家上市公司以及机构被卷入这一事件的风波中。

证监会5月14日回应称,高度重视媒体报道情况。5月13日,上交所即启动排查相关账户,并于当日下午向公司发出《监管工作函》,要求公司进行自查,并如实披露相关情况。证监会派出机构已约谈公司及各方,并启动核查程序。对于以市值管理之名实施操纵市场、内幕交易等行为,将始终秉持“零容忍”态度,依法予以严肃查处,涉嫌犯罪的,及时移送公安机关。证监会表示,一旦发现上市公司及实控人、私募基金、公募基金等相关机构从事或参与相关违法违规活动,证监会将一查到底、依法严惩,并及时向社会公布。

5月16日,证监会发布消息,针对近期媒体报道有相关方涉嫌合谋实施不法行为等问题,根据交易所核查情况,证监会决定对相关账户涉嫌操纵利通电子、中源家居等股票价格立案调查。

微博大V爆料的事件,折射出了上市公司市值管理的乱象。

“一听说找公募、私募合作做所谓市值管理的,这类公司肯定会进入我们的黑名单,完全一票否决。”某北京私募人士表示。

对于大V爆料中谈及的操作模式,某私募基金负责人李明(化名)表示,通常是股东套现减持或质押所采取的模式,处于灰色地带。一般由中介先跟股东方谈好出资金额、收益分成等安排,随后资金方买入,上市公司配合出利好消息进行股价拉升,同时资金方接盘锁仓。等外面流通筹码减少后,资金方一拉抛盘就会少,最后等大股东套现后,再跟资金方管理人按此前说好的比例分成。

另一位华北地区公募基金经理告诉中国证券报记者,爆料中所谓的市值管理,主要套路就是找资金“抬轿”,让机构先买一点,把股票锁仓,把外面的流通筹码锁定,少流通一点,机构一拉抛盘就会少。他说:“比如,外边流通1000

万股,你让机构买了500万股,就还剩500万股了,然后你再买个两三百万股,外面流通的就很少了。”

还有一位资深市场人士透露,以前有基金经理参与,上市公司按每股0.5—1元的价格跟基金经理合作。

实际上,证监会曾在2014年就公布过上海某私募和上市公司以市值管理的名义哄抬股价的案例。2014年5月底至7月中旬,上市公司A实际控制人将股份减持至私募机构名下,由私募机构进行市值管理。2014年5月底至2014年12月初,私募机构通过连续交易,在其实际控制的账户间交易等方式影响股价。上市公司实际控制人通过寻找并购重组题材及热点、未及时披露相关信息,并提供信息、资金等方式配合私募机构抬高股价。在此期间,上市公司股价累计上涨71.40%,同期所在板块指数累计涨幅仅为25.54%。

隐蔽操作

此前,民生证券曾梳理了市值管理的几个模式。其中就包括不合规的拉高股价及坐庄模式,主要包括大宗交易商模式和私募基金合作模式。在大宗交易过程中,部分公司股东为获取高利润,与大宗交易商签订协议,帮助其拉升股价,操作模式既有先拉升股价后交易,也有先交易后拉升股价。

而在私募基金合作模式中,私募与上市公司约定投资比例、利润分成,在私募建仓后,上市公司配合发出利空消息压低股价。随后私募基金拉升股价,上市公司配合发利好消息。在股价上涨过程中,私募基金逐步卖出股票。

值得注意的是,此次卷入风波的上市公司普遍市值偏小,流动性也相对一般。一般而言,此类标的通常并不能进入公私募等机构的核心股票池中,为何会出现微博大V所说的让下家基金经理接盘?

某中型公募基金人士表示,主要是因为基金经理买得很少,且这类股票占基金规模的比例极小,相对容易绕过公司风控。他表示,一些中小型基金公司对于进入公司大股票池的标的市值没有明确要求,只要不是被ST

或受过证监会处罚的标的,不会明令限制不准买入。

他解释说:“我们公司的股票池分为好几级,不同级别股票池中的个股对应的基金经理持仓标的也有不同比例限制。例如,买入超2个点的股票需研究员写报告覆盖;若重仓超过5个点的股票必须是在核心股票池中,且需要研究员实地调研并作出深度报道。但基金经理买入金额很小的标的,通常不会被关注。”

也有公募人士表示,基金经理并不能随意购买某一只股票,公司对进入股票池的标的有要求,需要有研究报告覆盖。还有私募人士表示,对股票的流动性有规定,日均成交低于1000万元的不能进入公司股票池,日均成交低于1亿元的则不能进入公司核心股票池。

“像爆料的这种小市值股票,如果基金经理管理的资金多,买入几百万元可能不会显示异常,因为基金季报只披露前十大重仓股,年报里也不会详细披露操作记录。在基金经理的操作权限内,所以也不能说是基金公司风控有问题。”一位在公募行业从业多年的基金经理王华(化名)告诉记者。

同时,若买入额较小,对于基金整体规模而言,净值波动实际也很小。“如果管理的基金规模有几十亿元,每天波动几千万元很正常,实际净值波动不到一个点,很难被察觉。而类似于爆料事件中的基金,若一共亏损两三百万元,还不是在一天内亏损的,在净值波动上看不出问题。”王华表示。

回归正道

实际上,市值管理是2005年股权分置改革后提出的。2014年“新国九条”提出,鼓励上市公司建立市值管理制度,表明市值管理也受到了支持。市值管理普遍定义为运用多种科学、合规的价值经营方法及手段,以达到公司价值创造最大化、价值实现最优化的战略管理行为。业内人士表示,采取市值管理的方法很多:若某一上市公司股价被低估了,股东拿现金买回股票来注销,提高每股收益,增长每股价值;同时提高公开信息披露的质量也是其中一种,加强合规合法的披露和沟通,公司不容易出现股价的

暴涨暴跌。

据民生证券研究,市值管理中,真正提升内在价值与维护市值及价值匹配度并重的正道模式,主要表现为通过并购做大做强,扩大市值;剥离、分拆盈利较差以及低估值业务;通过转型提升估值;创新商业模式;维护企业市值与价值匹配度等。体现了公司注重业绩增长与股价的匹配。

比如,中信证券便是通过并购方式做大做强实现市值提升的范本。例如,2003年以1亿元收购万通证券30.78%的股权,随后多次增持;联手建银投资重组华夏证券,成立中信建投证券公司;收购金通证券等。这一系列收购行动帮其确立了行业龙头地位。此外,中信证券还多次定向增发。正因如此,中信证券资产规模快速扩大,在2004年至2007年间,实现总市值增长近十倍。

实际上,市值管理的做法在国外市场很常见。据机构人士分析,相比海外成熟市场,国内市场中的公司市值与其内在价值的偏离现象较常发生,即使在回购股票方面,相较于国外的“回购并注销”模式,国内普遍也是“回购不注销”,一定程度而言,这需要适当的市值管理使两者相匹配。

中证金融研究院数据显示,从回购目的来看,美国、中国香港的上市公司主要以市值管理为主,而A股上市公司更多是出于股权激励的需求,三地上市公司回购目的呈现明显差异。2009—2020年上半年期间,美国与中国香港上市公司回购目的以市值管理为主,占比分别为45%和72%。同时,美股公司通过回购来调整资本结构、增强控制权,进而抵御敌意收购的需求也很大,直接用于股权激励的占比仅为0.5%。然而,A股上市公司中出于市值管理目的的回购占比仅为4.3%,73%的回购以股权激励目的为主。

从A股上市公司的回购来看,哪怕是百亿级的,也普遍用于高管的股权激励,而不是提供给大众股东。李明表示,若回购后没有注销,也意味着没有增加每股收益。美国很多公司进行市值管理时是回购自家股票并注销,例如伯克希尔哈撒韦长期注销股票,该公司利润增长不多,但其股价增长实际上远高于利润增长。



视觉中国图片