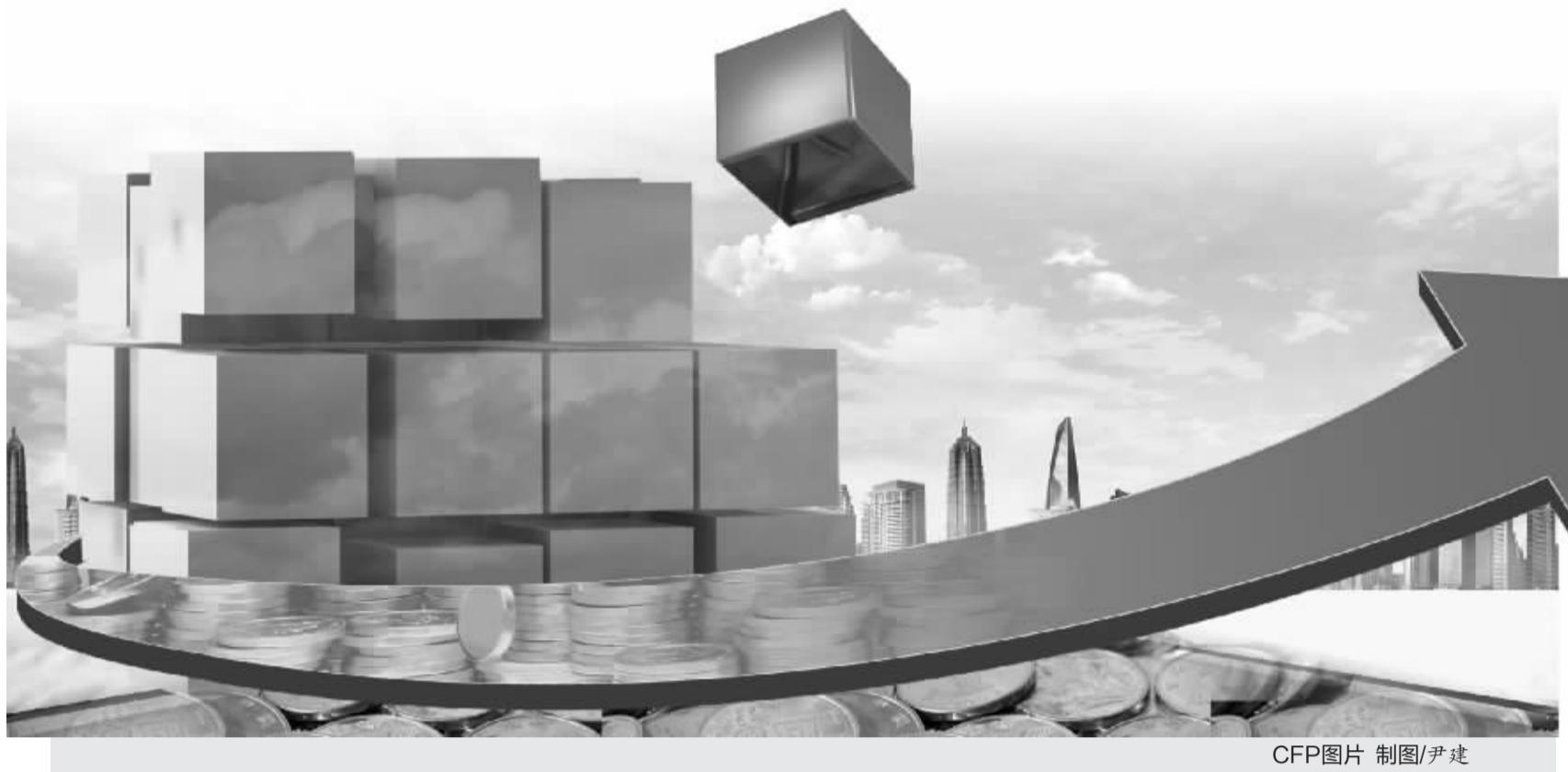


# 制度建设加快 市值管理迎发展契机

□本报记者 徐金忠



CFP图片 制图/尹建

证监会新闻发言人邓舸日前表示,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。目前,中国上市公司协会正在牵头推进市值管理的进一步研究工作。

市值管理作为推动资本市场建设、完善上市公司治理等的重要组成部分将迎来发展契机。中国证券报记者在采访中发现,目前上市公司对市值管理的理解还存在不一致的情况,而投资者存在对市值管理的认识直接与股价挂钩的观念,“唯股价而论”。此外,近期市场延续震荡行情,多家上市公司认为在目前的市场环境下,市值管理什么时候做、怎么做存在疑问,亟需监管部门出台相关政策加以明确。

## 推进制度建设

2014年5月国务院发布“新国九条”,明确提出“鼓励上市公司建立市值管理制度”。事实上,此前上市公司就在运用多种手段做大公司市值。以市值管理的重要手段并购重组为例,2013年中国并购市场共完成647起交易,同比2012年增长超过50%,并购重组作为上市公司培育核心竞争力、做强企业、做大市值的重要手段,从侧面反映了市值管理的热度。

“新国九条”发布以来,以做大市值为导向的企业价值管理更是如火如荼,员工持股、并购重组、股权激励、产业基金等市值管理大戏轮番上演。虽然不同口径的统计数据有所差异,但多方统计数据显示,2014年并购重组、员工持股

等市值管理手段持续火热。《2014年中国上市公司并购报告》显示,2014年上市公司并购数量和交易额均呈现出突飞猛进的发展态势,大量并购案例在2013年底启动,在2014年完成。在收购主体方面,参与收购的上市公司数量增多,频率上升,特别是民营企业逐渐成为收购的主力军。

目前市场遭遇了短期大幅下跌,市值管理似乎成为“无足轻重”的配角。“在市场整体下跌环境中,投资者听不进市值管理的消息,上市公司忙于救市也没了市值管理的闲情。但正常的市场,一定是上市公司关心自身市值成长、关心投资者回报的市场,所以在正常情况下,市值

管理必然是要回归的。”银河证券分析师认为。

近期,证监会明确表态将依法支持上市公司开展市值管理,并表示根据前期调研,市值管理的主要目的是鼓励上市公司通过制定正确发展战略、完善公司治理、改进经营管理、培育核心竞争力,实实在在地、可持续地创造公司价值,以及通过资本运作实现公司市值与内在价值的动态均衡。邓舸还透露称,中国上市公司协会正在牵头推进市值管理的研究工作。此前中上协副会长姚峰表示,上市公司对于市值管理的需求很迫切,中上协将起草和出台上市公司市值管理指引。上述种种动向表明,市场回归合理状态后,上市公司市值管理制度建设将回归正常的推进轨道。

## 走出认识误区

此次证监会在提出推进上市公司市值管理制度建设的同时,明确坚决打击以“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。上海一家深市上市公司高层人士认为,证监会的上述表态从侧面反映出,在仍缺乏必要的指导细则情况下,市值管理存在着不可忽视的问题。“最重要问题是市值管理的合理范围如何界定,市值管理的最终目标如何设定。”

在不少投资者看来,上市公司进行市值管理的合理手段并不是一个问题,最重要的是市值管理对股价的强力拉升。在交易所互动平台以及上市公司公告资料等中发现,不少投资者的建议是“做市值管理拉升股价”。但中国上市公司市值管理研究中心主任施光耀认为,市

值管理不能等同于管理市值,尤其是不等同于管理股价。经济学家宋清辉提出,市值管理不是股价提升,而是公司全方面的提升,公司要做好市值管理,就要让外界看到他们最想看到的东西。

业内人士认为,上述专家的观点代表了市值管理的正确发展方向。但在现实情况下,不少公司同样将市值管理作为拉升公司股价的手段。中金公司研究员王慧认为,有些公司将市值管理直接等同于股价管理,部分公司甚至直接忽略市值管理的核心,即价值创造和价值经营,直接跳到价值实现阶段,进行资本运作以谋求股价上涨,从而获得高额回报。

“道理很简单,如果公司大股东、管理层等没有相关利益,他们为什么要做市值管理。现实

中的情况是,借市值管理拉升股价,投资者在股价拉升中获益,公司管理层等压力减小,股价上涨还可以帮助公司股东开展股权质押等。在利益的驱动下,市值管理成为多方追捧的对象。”上述上市公司高层人士认为。

监管部门着重强调打击违规“市值管理”,并制定相关指引,有望为上市公司市值管理打开不同的局面。姚峰此前在公开场合表示,市值管理要有两个基本特征,一是整体性,即应该为全体股东的共同利益服务,而不是为少数群体的利益服务;二是长期性,即要促进公司与资本市场的长期协调发展,为股东创造真实价值,而不是短期的概念包装、题材炒作等行为。未来在上市公司市值管理指引等政策的规范下,上市公司市值管理制度建设将回归正常的推进轨道。

## 择时而为顺势而为

直观地看,上市公司进行市值管理对上市公司各方都有利,但在实际操作中,不同公司对市值管理有着不同的需求。“简单来划分,国企上市公司和民企上市公司之间有着不同的市值需求,两类企业大股东、管理层等对市值管理的态度不同。细分来看,有着并购重组、对外投资等需求的上市公司对市值有一定需求,另外股东股权质押比例高等因素也促使一些上市公司维护市值、管理市值。”银河证券分析师称。

国企和民企在市值管理上的热度不同。查阅此前发布的中国上市公司市值管理绩效百佳榜等资料发现,市值管理民企的积极性高于央企和地方国企。市场评论人士熊锦秋认为,对于民营上市公司来说,由于大股东持股较多,自然

有进行市值管理的内在动力,但对于国有控股上市公司而言,管理层未必有这个动力。上汽集团2014年8月曾宣布将进行市值管理,一时成为国企市值意识觉醒的标杆。据悉,截至目前上汽集团市值管理工作仍在研究、计划中,市值管理的具体实施仍需时日。上海市国资委部门人士认为,国企上市公司市值管理面临激励不足的问题。而在民营上市公司中,管理层还往往兼有大股东等多重身份,公司市值的扩容将是实实在在的利益。在国企中推进市值管理需要与管理层股权激励等措施结合在一起。据悉,即将出台的国企改革顶层设计预计会对国企市值管理等做出相关规定。

但民企上市公司对市值管理的热衷也容易

“走歪路”。曾有部分民企上市公司为了追求市值而盲目追求高溢价并购,最终落得个难以消化增量市值的下场。另外,违规“市值管理”背后往往还隐藏着违规信披、违规增/减持等问题,最终将影响上市公司的健康发展。

对于合法合规进行市值管理的上市公司,具体操作时也需要择时而为和顺势而为。一家上市公司董秘在接受采访时认为,动态的资本市场需要匹配动态的、适时的市值管理措施,发展中的公司本身也需要匹配动态的、适时的市值管理措施,而且具体公司的市值管理动作需要合适的市场大环境。“近期市场大幅震荡,整个市场的市值都需要‘管理’,单个公司就很难做市值管理了。”

## 青岛东方铁塔股份有限公司 关于筹划重大资产重组事项的进展公告

证券代码:002545

证券简称:东方铁塔

公告编号:2015-068

本公司及董事会全体成员保证公告内容的真实、准确和完整,不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏。

青岛东方铁塔股份有限公司(以下简称“公司”)因筹划重大事项,经向深圳证券交易所申请,公司股票(证券简称:东方铁塔,证券代码:002545)于2015年5月19日开市起停牌,具体内容详见公司于2015年5月19日披露的《重大事项停牌公告》(公告编号:2015-020)。停牌期间,公司分别于2015年6月26日、2015年6月29日披露了《重大事项停牌进展公告》(公告编号:2015-032,2015-037)。

公司于2015年6月9日披露了《关于筹划重大资产重组的停牌公告》(公告编号:2015-040),确认本次筹划的重大事项为重大资产重组。公司股票自2015年6月9日开市起继续停牌。2015年6月16日,公司第五届董事会第二十一次会议审议通过了《关于筹划重大资产重组的议案》,同意公司筹划本次重大资产重组事项。2015年6月16日,2015年6月24日,2015年7月1日披露了《关于筹划重大资产重组的进展公告》(公告编号:2015-041,2015-046和2015-047),2015年7月8日披露了《关于重大资产重组事项进展暨延期复牌公告》(公告编号:2015-050),2015年7月15日,2015年7月22日、2015年7月

## 星美联合股份有限公司关于重大资产重组进展公告

证券代码:000892

证券简称:ST星美

公告编号:2015-49

本公司及董事会全体成员保证公告内容的真实、准确、完整,不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏。

本公司初因2015年4月14、15、16日连续三个交易日收盘价格涨幅偏离值累计20%,于2015年4月17日临时停牌核查相关事项;再因公司控股股东上海鑫以实业有限公司同中国大陆籍陈振华先生控制的欢瑞世纪(天津)资产管理合伙企业(有限合伙),与陈振华先生无关联关系的北京君奢界和投资顾问有限公司和深圳市弘道天瑞投资有限公司筹划涉及本公司的重大事项,于2015年4月23日继续停牌;三公司控股股东提交的《关于变更承诺事项的议案》获得2015年6月2日召开的2015年第二次临时股东大会表决通过,公司于2015年6月3日发布了《关于重大资产重组停牌期满申请继续停牌的公告》,再于2015年6月30日发布了《关于筹划重大资产重组停牌期满申请继续停牌的公告》,于2015年7月28日发布了《关于筹划重大资产重组停牌期满申请继续停牌的公告》,于2015年4月17日、4月23日、6月3日、7月1日、7月29日披露在《证券时报》、《证券日报》、《中国证券报》及巨潮资讯网的相关公告内容。

二、截至目前为止,本次重大资产重组涉及的尽职调查、审计、评估等现场工作正有序进行,上市公司及相关各方仍在对预案做进一步的商讨、论证和完善。为确保本次重大资产

## 并购重组有望持续升温

□本报记者 官平

近日,证监会新闻发言人 在例行发布会上强调,将进一步取消和简化行政许可事项,优化审核流程,推进并购重组市场化改革,并有多项具体措施予以推动。业内人士认为,由于IPO暂停且目前未有重启迹象,预计下半年上市公司并购重组预期有望持续升温。

### 鼓励市场化并购

WIND数据显示,2015年以来,按照首次披露日期计算,A股上市公司的并购重组事件有252个。截至8月15日,年内已有304家上市公司完成了定向增发,实际募集额达6204亿元。

相关机构认为,新股暂停对并购重组起到了推波助澜的作用。一方面,股权投资机构在退出受限的情况下,并购成为退出渠道首选,并购市场有望变得更火爆;另一方面,由于市场逐渐恢复理性,之前的题材炒作会降温,个股高估值有望回落,并购重组的质量或随之提升。

经济转型是推动并购重组的主要内在动力。目前,经济周期已进入结构调整的阶段,行业集中度比较分散,亟需整合行业资源,优化产业结构。传统企业需要通过产业并购来梳理上下游资源,切入新兴行业,实现业务的转型升级;而成长型企业面临行业竞争日趋激烈,需要通过并购实现外延式扩张或内生性增长。

海银财富相关人士表示,监管层发布了一系列并购重组的意见和管理办法。

法,支持上市公司通过增发优先股进行并购融资,鼓励创业板上市公司通过非公开增发等再融资并购,鼓励市场化并购重组。

### 关注央企重组整合

当下国企改革积极推进,多省市发布相关方案。自去年上海首先出台“国国资改革20条”纲领性文件后,截至目前,超过25个省市的国企改革方案相继出台。业内人士认为,这为下半年上市公司并购重组打开了空间。

在国资国企改革方面,强强联合是资本市场关注的“重头戏”。今年3月,国务院常务会议提出,促进强强联合,优化资源配置,有效解决重复建设、过度竞争等问题。相关机构统计,目前央企113家,涉及284家上市公司,并且多集中在军工、电网电力、民航、航运、煤炭、电信、石油石化等领域。业内人士预计,随着众多央企改革的逐步推进,这些行业新一轮资产重组的大潮将到来。

近日,证监会表示将结合《证券法》修改和注册制改革,进一步取消和简化行政许可事项,优化审核流程,强化事中、事后监管。依托企业兼并实际平台,优化并购重组市场环境,促进市场规范发展,更好发挥资本市场支持国民经济转方式、调结构的作用。

业内人士表示,今年并购市场利好政策不断出台。由于政策推动,各种类型的并购重组审批流程得到优化,重大资产重组和发行股份购买资产的审批时间几乎缩短一半。

## 市值管理投资机会需仔细甄别

□本报记者 朱茵

继7月大股东集中增持后,8月产业资本的增持脚步有所放缓,在大股东以及企业高管增持自家股票行为中,投资者可以从中发现不错的投资机会。业内人士认为,出于对市值管理的重视,上市公司有动力将自身的利益和投资者的利益统一起来,近期部分上市公司股东增持、员工持股计划不断出炉,投资者需要仔细甄别市值管理的动因和投资机会。

### 股东增持或存机会

上海证券研究所近日在报告中指出,在市场行情的推动下,以“上市公司+PE”为代表的市值管理模式近年来可谓大行其道,引入PE作战略投资者、合作设立并购基金等模式,也在二级市场催化上市公司股价上涨。然而,并不是所有的市场参与者都对规则抱有敬畏之心。监管层近日再度重申对市值管理的监管要求,并对违规行为加大打击力度。

监管层明确提出,市值管理的前提是采取合规手段,不能采取违法违规行为,损害其他投资者利益。上市公司与PE设立产业并购基金,对外声称是市值管理的方式,这里是否存在损害其他投资者利益的情况,监管部门正在研究。值得一提的是,监管层提出,正在起草市值管理监管指导意见;同时对打着市值管理旗号进行市场操纵、内幕交易的,也进一步加大打击力度。除了计划对市值管理进行更严格监管外,在取消现金收购的并购重组行政许可后,监管层也有意针对一些新的并购现象实行更严格的后续监管。

### 员工持股标的的回调

信达证券表示,自2014年6月《关于上市公司实施员工持股计划试点的指导意见》发布以来,员工持股计划上市公司不断扩容。从推进速度看处于不断加快的趋势,到今年7月共169家上市公司推出员工持股计划。8月3日到15日新增标的中,公布二级市场购买模式草案10家,非公开增发模式为4家,另外有1家公布规划后宣布失败。近期市场情绪有所缓和,预计由于前期集中释放,后期员工持股开展节奏会放慢。作为国企改革的重要组成部分,国企上市公司开展员工持股计划目前已经不存在制度障碍,但可以判断国企改革的推进依然以自上而下的模式为主。虽然上市公司自身具有内生改革动力,但自发开展相对较谨慎。

券商认为,市场持续调整使得员工持股标的出现大幅回调,出现多只个股跌破员工持股成本的情况,这些个股或存在投资机会。信达证券认为,持股成本是员工持股的最后一道防线,一旦跌破,便具有相对较高的安全边际和明显的投资机会。

星美联合股份有限公司董事会

2015年8月19日

本公司及董事会全体成员保证公告内容的真实、准确和完整,不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏。

本公司初因2015年4月14、15、16日连续三个交易日收盘价格涨幅偏离值累计20%,于2015年4月17日临时停牌核查相关事项;再因公司控股股东上海鑫以实业有限公司同中国大陆籍陈振华先生控制的欢瑞世纪(天津)资产管理合伙企业(有限合伙),与陈振华先生无关联关系的北京君奢界和投资顾问有限公司和深圳市弘道天瑞投资有限公司筹划涉及本公司的重大事项,于2015年4月23日继续停牌;三公司控股股东提交的《关于变更承诺事项的议案》获得2015年6月2日召开的2015年第二次临时股东大会表决通过,公司于2015年6月3日发布了《关于筹划重大资产重组停牌期满申请继续停牌的公告》,再于2015年6月30日发布了《关于筹划重大资产重组停牌期满申请继续停牌的公告》,于2015年7月28日发布了《关于筹划重大资产重组停牌期满申请继续停牌的公告》,于2015年4月17日、4月23日、6月3日、7月1日、7月29日披露在《证券时报》、《证券日报》、《中国证券报》及巨潮资讯网的相关公告内容。

二、截至目前为止,本次重大资产重组涉及的尽职调查、审计、评估等现场工作正有序进行,上市公司及相关各方仍在对预案做进一步的商讨、论证和完善。为确保本次重大资产

重组顺利进行,防止公司股票价格的异常波动,保护广大投资者的合法权益,公司股票将继续停牌。

停牌期间,公司将充分关注本次重大资产重组事项的进展情况,并及时履行信息披露义务,每五个交易日发布一次进展公告。

(一)若股权受让人不能在规定时间内提交按照《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第26号—上市公司重大资产重组申请文件》(2014年修订版)的编制要求制作的重大资产重组预案材料提交给上市公司董事会进行审议并披露,本次股权转让的生效条件将不再存在,本次交易将终止。

(二)若股权转让的生效条件将不再存在,本次交易将终止。

三、风险提示

星美联合股份有限公司董事会

2015年8月19日