

PE租壳 题材炒作 利益输送

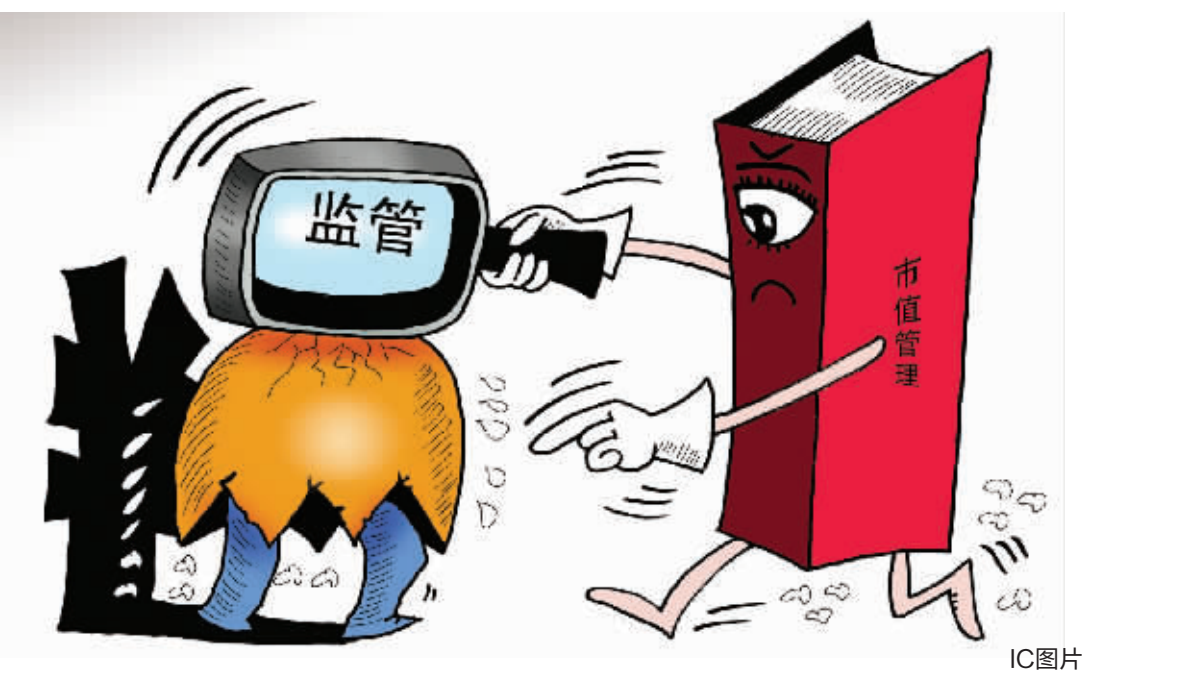
“高管+掮客”玩转资本魔方 市值管理成双刃剑

□本报记者 张莉

近日，一家上市公司的市值管理协议惹来市场诸多争议。有关人士称，上市公司在推出股权激励、大股东持股解禁、停牌重组等一系列动作之后，旋即与券商机构签署协议，难免引起投资者对其市值管理动机的猜想。

一直以来，市场对上市公司市值管理争议颇多，尽管《关于进一步促进资本市场健康发展的若干意见》(新“国九条”)曾明确提出鼓励上市公司建立市值管理制度，然而进入实践环节，不少上市公司市值管理却逐渐误入歧途，操纵股价、概念包装、炒作题材等质疑频频出现。有人担心，不少急功近利的机构更是抱着赚快钱心态，借由“市值管理”的幌子在二级市场肆意妄为，坐庄式市值管理产业链或已悄然形成。在这些被扭曲的市值管理背后，往往伴随着中小投资者未来遭受巨大损失。

接近监管部门的人士认为，当前不少上市公司对市值管理的认知存在较深误区，将市值管理等同于股价管理，部分通过操纵股价或进行资本运作来推高市值，实质已经背离市值管理初衷，券商、私募等机构频频介入上市公司并购重组等事项，但中介机构并非市值管理“主体”。该人士强调，上市公司市值管理需要走出误区，不得进行选择性信息披露，同时不得触及内幕交易、操纵市场等禁区。



IC图片

创新边界模糊 市值管理计划频遭质疑

尽管上市公司的市值管理早已被提升至改变蓝筹股低估值现状、促进资本市场健康发展的战略高度，但由于关联各类上市公司及高管利益、中介机构参与以及多项资本运作过程，对市值管理市场仍然“谈虎色变”，不少上市公司所推出的市值管理计划也被频频扣上“铺垫大小非套现”、“长线操纵股价”的帽子，并遭遇各方诸多猜疑。

有上市公司近日公告称，近日与一家大型券商签订《市值管理服务战略合作协议》，拟引入作为公司资本运作的合作券商，旨在对公司的战略规划与并购思路进行专业梳理，以抓住行业整合机会，促进公司快速、稳健地发展。据公告披露，大型券商将提供包括研究、投行财务顾问、投融资等相关服务。公告认为，券商机构可为公司提供行业内相关的并购整合机会以利于上市公司的市值优化和主营业务的长远发展。该份协议被视为首份A股公司公开签署的市值管理合作协议。

不过，上述协议中“如投资机会可行，双方承诺优先考虑与对方在产业并购基金等方面展开合作”内容却引发市场广泛猜测。据公开消息显示，此前上市公司已经推出股权激励、大股东解禁、停牌重组、公布重组方案等重大消息，股价也受利好刺激一路高歌猛进。而在此次市值管理计划抛出之际，上市公司同时预告大股东减持，因而遭到市场对其铺路套现的质疑。

有业内人士认为，目前并购重组火热，上市公司及机构都在尝试对市值管理模式的创新，但创新方式是否合法合规，则需冷静观察。市场人士分析，现在上市公司非常热衷做市值管理，但有些忽视公司主营业务，而专注在通过资本运作和机构介入来推高股价，这已经背离市值管理初衷。一些可能引起风险的创新模式进入市场很快会被其他公司效仿并复制推广，上市公司也会陷入题材炒作、股价操纵的误区，对整个市场运行带来不好的示范效应。

接近监管部门相关人士指出，市值管理是上市公司基于公司市值信号，综合运用多种合规、科学的价值经营方式和手段，以达到公司价值创造最大化、价值实现最优化的一种战略管理行为，其中价值创造是市值管理的基础。“市值管理的重要性在于，市值已成为中国资本市场进入全流通时代后的资本新标杆，市值大小充分折射出企业经营的相关信息，体现企业的盈利能力、成长潜力、行业地位、管理水平、团队素质和品牌形象等，反映了企业的综合素质；市值也是考核经理层绩效好坏的新标杆，决定上市公司收购与反收购能力强弱、融资成本高低的新标杆；市值更是投资者财富多少的标杆。这正是新“国九条”鼓励上市公司建立市值管理制度的初衷。”

上述人士坦言，当前上市公司对市值管理观念认知模糊，有些上市公司为了提高公司股价而制造一系列事件驱动，甚至出现虚假重组、利益输送等迹象，这也令市场对市值管理“妖魔化”，质疑上市公司动机不纯。“市值管理的目标是实现市值与内在价值的匹配发展，而这种匹配应该是基于投资者的长期回报的，而不是短期的、阶段性的匹配发展。如果仅就事论事地针对影响市值的某一因素采取某项行动、刻意制造短期市场热点，那么随着热点的消褪，大量因羊群效应被套牢的中小投资者必将成为市场牺牲品。”

机构玩转股价游戏 市值管理成“双刃剑”

今年以来，A股市场掀起并购重组热潮，上市公司也开始纷纷引入PE等机构进驻企业战略布局计划，以推进产业上下游或跨行业并购，完成上市公司资源整合。通过一系列资本运作方式，企业新产业得以延伸，业务转型得以实现，股价上涨明显，PE机构整体回报上升并开拓新的退出渠道，市场人士也对这类机构介入的创新模式给予较高预期。以“股东积极主义”为名义，机构在协助上市公司进行市值管理的角色日渐重要。

然而，这种机构介入上市公司市值管理的创新模式也给部分寻求套利的资本玩家找到了运作空间。据了解，目前一批原在券商投行的保荐代表人、创业投资机构、私募人士和游资代表，凭借自身的人脉资源和项目优势，开始在资本市场四处运作关系网，并围绕并购重组业务帮助上市公司完成市值管理。清科研究中心调查显示，目前上市公司热衷于通过并购重组进行市值管理，利用一二级市场联动进行资本运作。调查称，上市公司股东会先增持股权，再通过并购推动股价上涨。而传统行业上市公司，面对产能过剩和激烈的市场竞争，也选择通过并购新兴行业来实现跨界转型，从而实现业绩和市值的增长。

私募人士透露，当前上市公司市值管理需求爆发，催生一批职业操作业务、笼络资源的“掮客”，即市场“中介人”，其中既有来自阳光私募或财经公关公司，也有来自券商或私募机构的人员，其业务范围从投资者关系维护、大宗交易到资本

运作、并购重组、二级市场股价维护等一系列事项。据了解，仅仅普通的市值管理业务就可以收取数十万元服务费用，若深度介入资本运作，中介机构还可以分享千万级别以上的股权超额利润。“现在纯粹在二级市场炒股赚钱的人不多了，很多同行都开始转型做并购，做定增，联系上市公司和并购项目资源，这些项目赚钱更快。”

由于利益链条复杂，股价涨跌扑朔迷离，越来越多的市值管理方案日渐被市场解读为暗藏猫腻的“桌底协议”。据券商投行人士分析，目前市场不少从事市值管理运作的上市公司的大股东或高管，往往会在启动重组前减持股权以求低位避税，或者在并购前增持股权等待股价上涨后再抛出股份，而机构将会利用通道优势为需求方提供股权托管管理、股权质押融资、大宗交易、约定式回购等服务，以此获得收益回报。而从结果看，高管及机构获得高额回报，并购项目进展难以知晓，以事件驱动股价的市值管理最终由众多投资人买单。

熟悉市值管理问题的业内专家分析，目前的投资者和市场对公司治理尚未形成强有力约束，在这种背景下，市值管理是一把“双刃剑”：一方面有利于改善上市公司管理层的激励约束机制，促进提升业绩；另一方面也可能导致管理层急功近利，为谋求短期市值增加带来的个人财富增值，不惜摧毁公司根基。“市值管理是上市公司的战略管理，是通过上市公司的经营管理和投资者关系管理来最终实现，其主体应该是上市公司，而不是券商、投资机构、私募或者“游资”。

市值管理并非股价管理 警惕内幕交易雷区

在火爆资本市场的“市值管理”大旗下，充斥着参与各方的利益诉求以及关系网难以厘清的灰色交易，上市公司也将市值管理的理解等同于“股价管理”，通过各种方式对二级市场股价进行维护甚至操纵，并利用市值管理为自身牟利。由于受上市公司委托的市值管理中介机构关系隐匿较深，并借助并购重组题材进行炒作，并通过账户联动规避监管，其结果正是股价出现暴涨暴跌，中小投资者则损失惨重。

在业内人士看来，当下市值管理乱象丛生，上市公司对市值管理深陷认知误区泥潭，将会损害市场秩序令“庄股横行”。上述私募人士坦言，一些机构做市值方式实际上和传统坐庄模式并无太大差异，参与机构往往会采取率先和上市公司层面进行口头或背后协议沟通，布置大致股价框架及利益分配方案，然后通过特定时间点释放利好来推升股价。有上市公司甚至直言，所谓市值管理就是股价管理，通过资本运作方式维护二级市场股价，来确保公司形象。

实际上，这类基于股价管理甚至股价操纵的市值管理可能将触及内幕交易等法律性问题。证监会有关人士今年8月底在新闻发布会上分析，目前涉嫌市场操纵的案件频发，操纵市场的手法层出不穷，而上市公司为配合大股东、高管减持等需要，控制信息发布的内容和时机，以所谓“股价维护、市值

管理”方式进行信息操纵的手法正在日益突出。

例如，部分上市公司及其董监高、实际控制人、控股股东等利用信息优势，通过控制公司重大信息披露的节奏，以配合自身或者其他主体的交易行为，在想卖股票时发布利好消息拉抬股价，或者在想买股票时发布利空消息打压股价。这些行为在市场上往往打着“市值管理”的幌子，其实质属于“上市公司高管信息优势操纵”。

监管方面人士强调指出，上市公司市值管理有必要树立正确的观念，并在实践操作中避免触及内幕交易、操纵市场等违法违规行为，不得进行选择性信息披露。在上述人士看来，目前我国上市公司进行市值管理的事件性驱动动机还比较强，再融资、并购重组、股权激励等重大性事件过程中进行阶段性市值管理的需求比较强烈，这些事件往往是选择性信息披露、内幕交易等违法违规行为的多发区。

“市值管理合法合规性的边界不容易把握，既有工具都存在着被滥用而导致内幕交易、操纵市场、信披违规的可能性，如果不把握市值管理工具运用尺度，不加以区分地推广‘泛市值管理’理念，则容易让上市公司盲目进行资本市场的营销而忽视主业经营，陷入概念包装、题材炒作、股价管理等误区，进一步加大市场风险。”

■记者观察

市值管理需正本清源

□本报记者 张莉

今年5月，国务院发布《关于进一步促进资本市场健康发展的若干意见》，内容包括积极稳妥推进股票发行注册制度、加快多层次股权市场建设等九个方面，被市场称为新“国九条”。上述意见提出“鼓励上市公司建立市值管理制度”，这是“市值管理”概念被首次写进资本市场顶层制度设计的纲领性文件，因而引发市场高度关注。

市值管理概念来源于海外企业的价值管理理论，其应用也相对成熟，不少知名的上市公司会在市场低迷时期，通过大股东增持和上市公司回购等工具来发挥稳定市值、促进市场的稳定运行。从动机而言，市值管理核心目标是促使股价充分反映公司内在价值，实现公司产品市场和资本市场的协调发展。通过市值管理可以提升企业在行业中的地位、增强企业的收购与反收购能力、降低上市公司或上市公司股东的融资或再融资成本、提升股东权益、实现股东财富增值等等。

然而，在引入国内资本市场的实践中，上市公司高管及市场各方对市值管理的概念及目标认知却存在较大偏差，将市值管理直接等同于股价管理，部分公司甚至忽略主业经营，进行激进和意图明显的资本运作，以谋求股价上涨而获得高额回报。不少市场机构也积极参与到市值管理计划之中，甚至成为上市公司市值管理战略的主体，机构与上市公司合作仅仅以制造事件驱动为由来推高市值，有些甚至刻意制造短期市场热点、包装故事题材来影响股价涨跌，令市值管理异化成管理层与机构中介合谋获利的工具。一系列操纵色彩浓厚的资本运作，令投资者频频质疑公司市值管理动机，令市值管理“妖魔化”。

实际上，对市值管理观念，无论是上市公司还是机构参与者，都需要认清概念，把握正确的战略目标 and 定位。目前监管层鼓励上市公司建立市值管理制度，不论是要求上市公司增强信息披露的有效性，亦或是鼓励上市公司建立市值管理制度，以及促进上市公司提高效益，其出发点都是以投资者特别是中小投资者的根本需求和利益为导向，鼓励上市公司通过提高公司价值来为股东创造长期价值。也就是说，鼓励企业进行市值管理的核心理念应该是鼓励企业提高投资者的长期回报。

基于这一核心理念，科学的市值管理观念应该涵盖三个方面内容。首先，市值管理需要系统性思维和整体规划目标是实现市值与内在价值的匹配发展，而这种匹配应该是基于投资者的长期回报的，而不是短期的、阶段性的匹配发展。市值管理不是简单地对股价的管理，更不是操纵股价，而是通过资本运作不断提高公司的市场价值。因此上市公司在进行融资工具选择、资本结构设计、投资者关系维护、股东结构安排、管理层激励安排等市值管理重点问题时，都应该把握好其产业经营和资本经营的关系，进行战略思考、审慎布局。

其次，良好的公司治理是市值管理的内部环境保证。良好的公司治理有利于转变上市公司理念，使之更加重视股东权益；也有利于增加决策的科学性，减少投资失误；还能保证公司在经营管理、财务决策、对外沟通等方面的专业性，增加公司经营的可持续性和公司业绩的稳定性，所有这些都有利于提高公司内在价值和公司股票溢价能力，从而推动公司市值的增长。

第三，市值管理应着眼于提高企业的核心竞争力。除了技术创新、供应链管理、生产作业管理、财务管理等培育核心竞争力的传统手段外，借助资本手段，例如并购重组、分拆上市、联营、破产等手段，剥离一些与企业的核心竞争力培育相关性不大的资产，集中有限的资本培育更强大的核心竞争力和增长点，能有效整合外部资源，使企业获得1+1>2的经济效应，并使得公司的市值得到健康、良性的增长。

需要注意的是，市值管理合法合规性的边界不容易把握，如果不把握市值管理工具运用尺度，不加以区分地推广“泛市值管理”理念，则容易让上市公司盲目进行资本市场的营销而忽视主业经营，陷入概念包装、题材炒作、股价管理等误区，进一步加大市场风险。上市公司需要树立正确的市值管理理念，不得触及内幕交易、操纵市场等违法违规行为。



中证指数有限公司

CHINA SECURITIES INDEX CO., LTD

诚邀加盟

加盟热线: 4006-188-188

中证指数有限公司成立于2005年8月，总部位于上海浦东陆家嘴金融贸易区，是由上海证券交易所和深圳证券交易所共同出资成立的一家专业从事证券指数及指数衍生产品开发服务的公司。多年来，公司坚持“服务资本市场、推动金融创新”的理念，以管理和发展中证系列指数、交易所系列指数为核心业务，已初步发展成为国内规模最大、产品最多、服务最全、最具市场影响力的专业指数服务机构。为适应公司各项业务快速发展的需要，现公开招聘以下岗位人员，诚邀有志之士加盟。

招聘部门及岗位：

1、研究开发部:3-4名

1.指数研究开发岗:1名

职责:指数策略研究及新指数研究开发。

要求:2年以上期货期权等衍生品相关研究投资从业经验,硕士研究生及以上学历,有金融工程、统计学背景者优先。

2.债券估值岗:2-3名

职责:债券估值维护及估值方法研究。

要求:1年以上证券从业经验,经济、金融、统计及其他相关专业硕士研究生及以上学历,有债券研究及相关经验者优先。条件优秀的应届毕业生可适当放宽从业经验限制。

2、技术运行部:1名

指数管理系统开发岗:1名

职责:指数维护及相关系统开发、日常管理、升级和故障处理;核心代码撰写与审核;指数维护系统测试库建设等。

要求:计算机及相关专业硕士研究生学历,熟悉Oracle、SQL Server数据库体系,熟练使用JAVA等开发语言,有较强的SQL编写能力和数据库设计能力。

3、资信评级部:4名

1.金融行业信用评级岗:1名

职责:金融行业组或产品大类的信用评级基础建设和研究开发,完成信用风险识别、估测和评价,主持专题研究。

要求:证券从业资格,3年以上信用评级、行业研究、风险管理、审计等方面工作经验,财经、金融、统计、数量经济或管理相关专业硕士研究生及以上学历,具有CPA、CFA资格者或具有结构化融资、高收益债等创新信用产品理论研究或实践工作者优先。

2.工商企业信用评级岗:3名

职责:特定行业或产品的信用评级体系研究。

要求:财经、金融、统计、数量经济或管理等相关专业硕士研究生及以上学历,对企业信用评级和风险测评的基础理论有一定认知,具有证券从业资格、CPA、CFA资格者、或拥有证券公司相关行业研究经验者优先。

应聘方式:

应聘邮件:csindex@sse.com.cn

应聘截止时间:2014年11月30日

以上应聘者需诚实正直、善于沟通,责任心强,工作严谨,有较强的团队合作精神。因人力有限,谢绝来信、来电、来访。应聘信息保密。