

《上市公司监管指引第 10 号——市值管理》之十问十答

作者：陈军 | 王旭峰 | 王子源

“市值管理”的定义由来已久，早在 2014 年 5 月国务院发布的《关于进一步促进资本市场健康发展的若干意见》首次提出应当鼓励上市公司建立市值管理制度；2024 年 4 月，《国务院关于加强监管防范风险推动资本市场高质量发展的若干意见》（以下简称“新国九条”）进一步明确要推动上市公司提升投资价值，制定上市公司市值管理指引，研究将上市公司市值管理纳入企业内外部考核评价体系。

2024 年 11 月 15 日，中国证监会正式发布《上市公司监管指引第 10 号——市值管理》（以下简称“《市值管理指引》”），要求上市公司以提高公司质量为基础，提升经营效率和盈利能力，并结合实际情况依法合规运用并购重组、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、股份回购等方式，推动上市公司投资价值合理反映上市公司质量。

现就《市值管理指引》所涉及的重点关注事项以问答的形式简要介绍如下：

1. 什么是市值管理？《市值管理指引》规定出台的意义？

市值管理，是指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。《市值管理指引》的出台旨在进一步落实新国九条关于推动上市公司提升投资价值的要求，切实提高投资者的回报水平。《市值管理指引》为当前市场注入了新的动力，助力上市公司实现高质量发展，并为资本市场的深化改革提供了新的活力，尤其是在操作层面上，它为上市公司开展市值管理提供了清晰的指导，有助于这项工作真正落地实施。

.....
如您需要了解我们的出版物，
请联系：

Publication@llinkslaw.com

2. 上市公司进行市值管理所使用的工具有哪些？

上市公司可以结合自身情况，综合运用并购重组、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、股份回购以及其他合法合规的方式提升上市公司投资价值。

3. 并购重组为什么能够提升市值？近期是否有什么政策支持上市公司实施并购重组？

(1) 从最简单的逻辑来看，基于相对估值法，企业市值=净利润×市盈率，无论是通过横向扩展业务规模、纵向延伸产业链，还是进行跨界多元化并购和业务战略转型，只要这些并购重组活动有助于提升营收、利润或者估值水平，就会对上市公司市值产生正向贡献，这也正是并购重组在市值管理中发挥作用的内在逻辑。

(2) 2024年4月，新国九条明确提出，加大并购重组改革力度，多措并举活跃并购重组市场。近期各地持续出台或拟推出活跃并购重组的相关政策：

- 2024年9月24日，中国证监会发布《关于深化上市公司并购重组市场改革的意见》，明确支持上市公司向新质生产力方向转型升级，支持合理的跨行业并购，放开对未盈利资产的收购要求，支持“两创”板块公司并购上下游资产，为并购重组市场提供了更大空间；同时，提高监管包容度，简化审核程序，为提升并购重组交易效率提供更多便利。
- 2024年11月12日，上海市政府常务会议原则同意《支持上市公司并购重组行动方案（2025—2027年）》，指出并购重组是提高上市公司质量、培育龙头企业的重要方式。要注重价值引领，向有助于新质生产力发展、有助于重点产业补链强链的项目倾斜。
- 2024年11月15日，深圳市委金融办披露正在起草《关于进一步推动我市上市公司和产业企业并购重组助力科技产业金融一体化的若干措施》（征求意见稿），提出了建立上市公司并购重组项目库；扩大上市公司并购重组储备范围；持续推动上市公司高质量发展；丰富上市公司并购重组融资渠道；支持上市公司开展并购业务“走出去”打造上市公司并购重组服务和互联互通中心等一系列措施。

伴随支持并购重组的政策频出，并购重组市场在政策的推动下活跃度进一步提升。根据 Wind 统计，2024年上半年，中国并购市场（包含中国企业跨境并购）共披露 3,674 起并购事件，交易规模约 7,099 亿元。此外，上交所、深交所均于近期发布并购重组典型案例汇编，通过既有案例进一步说明并购重组是资本市场支持经济转型升级、实现高质量发展的重要市场工具。

4. 上市公司实施分红为什么能对市值有帮助？近期是否有什么政策支持上市公司实施分红？

(1) 巴菲特曾指出：“市场的价值会围绕内在价值产生较大波动”。为了避免市场低估企业的内在价值，上市公司须有效传递其内在价值给投资者。稳定且持续的现金分红对于中小投资者尤为重

要，这恰恰是衡量上市公司商业模式是否优越、竞争优势是否显著、业务运营是否稳健、现金流是否充裕以及公司治理是否规范的重要外显指标之一。

(2) 从去年修订上市公司分红指引到新国九条及主板、创业板、科创板最新的上市规则，均明确现金分红导向、推动提高分红水平，并对现金分红的要求进行调整：

- 鼓励上市公司在符合利润分配条件下增加现金分红频次，形成中期分红习惯，稳定投资者分红预期；
- 简化中期分红程序，允许上市公司在年度股东大会上审议批准下一年中期现金分红条件和上限，以提升分红频次；
- 将多年不分红或者分红比例偏低的公司纳入“实施其他风险警示”(ST)的情形；
- 明确未满足现金分红条件特定主体不得通过二级市场减持。

2024年实施中期分红的A股上市公司数量及分红总额均显著增加，截至2024年8月底，对外披露中期分红预案的沪深上市公司逾650家，较去年同期提升了302%，拟分红总额超5,300亿元，较去年同期提升了162%。

5. 上市公司股份回购为什么能对市值有帮助？近期是否有什么政策支持上市公司实施股份回购？

(1) 在成熟的资本市场中，股份回购已成为上市公司进行资本运作的重要工具之一。通过回购股份，上市公司可以优化资本结构、提升资金使用效率，并有效维护公司形象。此举不仅有助于提升和稳定公司股价，还能向市场传递公司价值被低估的信号，提升投资者信心，有助于推动股价回升，稳定公司市值。

(2) 自2023年12月证监会修订发布《上市公司股份回购规则》，沪深北交易所相应更新监管指引及信息披露格式指引以来，监管部门不断推出相关政策指引，旨在提高股份回购的便利度，放宽上市公司回购股份的条件，推动上市公司积极开展股份回购：

- 优化“护盘式回购”条件，将触发条件之一“连续20个交易日内公司股票收盘价格跌幅累计达到30%”调整为“累计达到20%”，同时增设“股票收盘价格低于最近一年最高收盘价格50%”的触发条件；
- 适度放宽上市公司回购条件，将上市公司一般回购的基本条件由“上市满一年”调整为“上市满六个月”；

- 取消禁止回购窗口期的规定;
- 引导更多公司回购注销,上市公司以现金为对价,采用要约方式、集中竞价方式回购股份并注销的,回购注销金额纳入股利支付率计算。

截至 2024 年 7 月底,已有超 2,000 家上市公司发布回购相关公告,1,806 家上市公司实施回购,合计回购金额达 1,154.96 亿元,创同期历史新高。其中,“注销式回购”明显增多,如药明康德 20 亿元回购计划已全部实施并已注销回购股份。

6. 谁是市值管理的第一责任主体?上市公司相关人员在市值管理方面分别应承担什么样的责任?

- (1) 董事会是市值管理的第一责任主体。董事会应当重视上市公司质量的提升,在各项重大决策和具体工作中充分考虑投资者利益和回报。
- (2) 董事长应当做好相关工作的督促、推动和协调,董事和高级管理人员应当积极参与提升上市公司投资价值的各项工作,董事会秘书应当做好投资者关系管理和信息披露等相关工作,控股股东、实际控制人可以通过股份增持等方式提振市场信心。

7. 《市值管理指引》出台后,哪些上市公司应当予以特别关注?

主要指数成份股公司(指中证 A500 指数成份股公司,沪深 300 指数成份股公司,上证科创板 50 成份指数、上证科创板 100 指数成份股公司,创业板指数、创业板中盘 200 指数成份股公司,北证 50 成份指数成份股公司以及证券交易所规定的其他公司)应当制定并公开披露市值管理制度,长期破净公司(指股票连续 12 个月每个交易日的收盘价均低于其最近一个会计年度经审计的每股归属于公司普通股股东的净资产的上市公司)应当制定并披露估值提升计划。

8. 如何制定市值管理制度?

市值管理制度至少应明确的事项包括:

- (1) 负责市值管理的具体部门或人员;
- (2) 董事及高级管理人员职责;
- (3) 对上市公司市值、市盈率、市净率或者其他适用指标及上述指标行业平均水平的具体监测预警机制安排;

- (4) 上市公司出现股价短期连续或者大幅下跌情形时(指连续 20 个交易日内上市公司股票收盘价格跌幅累计达到 20%，或上市公司股票收盘价格低于最近一年股票最高收盘价格的 50%)的应对措施。

实践中已有部分上市公司在《市值管理指引》出台前制定并披露了市值管理制度，现选取其中内容较为明确具体的案例总结如下：

公司名称	披露时间	主要内容
东鹏饮料 (605499)	2024 年 10 月 30 日	1.市值管理的目的与基本原则; 2.市值管理的机构和职责; 3.市值管理的方法与计划(资本运作: 包括兼并收购、剥离不良资产、再融资、股权激励、股份回购及分红等, 预期管理: 包括投资者关系管理、舆情管理、品牌管理与价值传播等, 信息披露优化, 内部考核评价及监测预警机制)
百邦科技 (300736)	2024 年 10 月 26 日	1.市值管理的目的与基本原则; 2.市值管理的机构和职责; 3.市值管理的主要方式(资本运作、权益管理、日常管理)
金陵饭店 (601007)	2024 年 8 月 30 日	1.市值管理的基本原则; 2.市值管理的机构和职责; 3.市值管理的内容(资本运作、权益管理、品牌宣传及舆情监控、投资者关系管理); 4.市值管理从业人员要求。

随着《市值管理指引》的正式生效，前述已披露的市值管理制度可能将进一步更新。主要指数成份股公司披露市值管理制度应当经董事会审议，并就市值管理制度执行情况在年度业绩说明会中进行专项说明。

9. 哪些行为在市值管理中是明令禁止的？

依法合规的市值管理与操纵市场等违法违规行为之间存在清晰的边界和本质区别。正确把握上市公司市值管理的合法性边界，应当严守三条红线和三项原则。

三条红线，一是严禁操控上市公司信息，不得控制信息披露节奏，不得选择性信息披露，虚假信息披露，欺骗投资者。二是严禁进行内幕交易或操纵股价牟取非法利益，扰乱资本市场的“三公”秩序。三是严禁损害上市公司利益及中小投资者合法权益。

三项原则，一是市值管理的主体必须是上市公司或者其他依法准许的主体，除法律法规明确授权外，控股股东、实际控制人和董监高等其他主体，不得以自身名义实施管理。二是账户实名直接进行证券

交易的账户，必须是上市公司或者依法准许的其他主体的实名账户。三是披露充分，必须按照现行规定真实准确、完整、及时公平地披露信息，不得操控信息，不得有抽屉协议。

10. 违反《市值管理指引》的法律后果？

- (1) 主要指数成份股公司未披露上市公司市值管理制度制定情况，长期破净公司未披露上市公司估值提升计划的，中国证监会可以采取责令改正、监管谈话、出具警示函的措施。
- (2) 上市公司及其控股股东、实际控制人、董事、高级管理人员等违反该指引，同时违反其他法律、行政法规、中国证监会规定的，中国证监会根据相关行为的性质、情节轻重依法予以处理。

如您希望就相关问题进一步交流, 请联系:



陈军
+86 21 3135 8759
baker.chen@llinkslaw.com

如您希望就其他问题进一步交流或有其他业务咨询需求, 请随时与我们联系: master@llinkslaw.com

上海

上海市银城中路 68 号
时代金融中心 19 楼
T: +86 21 3135 8666
F: +86 21 3135 8600

北京

北京市朝阳区光华东里 8 号
中海广场中楼 30 层
T: +86 10 5081 3888
F: +86 10 5081 3866

深圳

深圳市南山区科苑南路 2666 号
中国华润大厦 18 楼
T: +86 755 3391 7666
F: +86 755 3391 7668

香港

香港中环遮打道 18 号
历山大厦 32 楼 3201 室
T: +852 2592 1978
F: +852 2868 0883

伦敦

1/F, 3 More London Riverside
London SE1 2RE
T: +44 (0)20 3283 4337
D: +44 (0)20 3283 4323



www.llinkslaw.com



Wechat: Llinkslaw

本土化资源 国际化视野

免责声明:

本出版物仅供一般性参考, 并无意提供任何法律或其他建议。我们明示不对任何依赖本出版物的任何内容而采取或不采取行动所导致的后果承担责任。我们保留所有对本出版物的权利。

© 通力律师事务所 2024