

上海

上海市银城中路 68 号
时代金融中心 16/19 楼
电话: +86 21 3135 8666
传真: +86 21 3135 8600

北京

北京市建国门北大街 8 号
华润大厦 4 楼
电话: +86 10 8519 2266
传真: +86 10 8519 2929

香港

香港中环皇后大道中 5 号
衡怡大厦 27 楼
电话: +852 2592 1978
传真: +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

上市公司回购股份操作要点指引

作者: 翁晓健 | 赵婧芸

为应对疫情, 2020 年以来已有近 20 多家上市公司推出了回购股份方案。上市公司回购股份如何操作, 应注意哪些事项, 本文谨供参考。

一. 回购股份的法律依据

2018 年 10 月颁布的《公司法》修订了股份有限公司回购股份的相关条款, 增加了“将股份用于转换上市公司发行的可转换为股票的公司债券”和“上市公司为维护公司价值及股东权益所必需”两种情形, 将原《公司法》“将股份奖励给本公司职工”的表述修订为“将股份用于员工持股计划或者股权激励”。同年 11 月, 证监会出台了《关于支持上市公司回购股份的意见》(证监会公告[2018]35 号)。两地证券交易所于 2019 年初分别发布《上海证券交易所上市公司回购股份实施细则》和《深圳证券交易所上市公司回购股份实施细则》。

.....
如您需要了解我们的出版物,
请联系:

Publication@llinkslaw.com

上述规则的主要内容包括:

- (1) 依法支持各类上市公司回购股份用于实施股权激励及员工持股计划。
- (2) 上市公司股价低于其每股净资产, 或者 20 个交易日内股价跌幅累计达到 30% 的, 可以为维护公司价值及股东权益进行股份回购。上市公司回购的股份可以依法注销, 也可以由上市公司在发布回购结果暨股份变动公告 12 个月通过后通过集中竞价减持。
- (3) 鼓励运用其他市场工具为股份回购提供融资等支持。

二. 回购股份的操作要点

沪深两市的上市公司回购股份实施细则适用于四种情形: 包括(1)减少公司注册资本; (2)将股份用于员工持股计划或者股权激励; (3)将股份用于转换上市公司发行的可转换为股票的公司债券; (4)为维护公司价值及股东权益所必需。在疫情背景下, 上市公司回购股份可以重点考虑第(2)项和第(4)项情形。二者操作要点以表格列示如下:

回购情形 要点	维护公司价值及股东权益所必需	员工激励
总体限制条件	见右栏, 但回购并减少注册资本的情况下不受“股票上市满一年”的限制。	(1) 股票上市满一年; (2) 回购后公司具备债务履行能力和持续经营能力; (3) 回购后公司股权分布符合上市条件, 否则应遵守终止上市相关规定。
回购方式	集中竞价、要约。	同左栏。
回购数量	上市公司持有回购的本公司股份合计不超过已发行股份总额 10%。	同左栏。
资金来源	合法资金, 包括自有资金; 发行优先股、债券募集的资金; 发行普通股的超募资金、募投项目结余资金、变更为永久补流的募集资金; 金融机构借款。此外, 政策鼓励控股股东、实际控制人提供资金支持。	同左栏。
价格区间	回购价格区间上限一般不高于董事会通过回购股份决议前 30 个交易日公司股票交易均价的 150%。若高于, 需要充分说明合理性。	同左栏。

审议程序及相关时限	(1) 依照公司章程的规定或者股东大会的授权, 经三分之二以上董事出席的董事会会议决议。股东大会对董事会作出授权的, 应当在提交股东大会审议的授权议案及股东大会决议中明确授权的具体情形和授权期限等内容。 (2) 根据相关法律法规及公司章程等享有提案权的提议人可以向上市公司董事会提议回购股份。 (3) 提议人拟提议的, 应当在(i)公司股票收盘价格低于最近一期每股净资产或(ii)连续 20 个交易日内公司股票收盘价格跌幅累计达到 30%的事实发生之日起的 10 个交易日内向董事会提出回购议案。 (4) 董事会应当在(i)公司股票收盘价格低于最近一期每股净资产或(ii)连续 20 个交易日内公司股票收盘价格跌幅累计达到 30%的事实发生之日起 10 个交易日内或者收到回购股份提议之日起 10 个交易日内, 召开董事会审议回购方案。	同左栏第(1)(2)项。提议人的提议时限和董事会的召开时限不受左栏第(3)(4)项的限制。
回购期限	自董事会或者股东大会审议通过最终回购股份方案之日起不超过 3 个月。	自董事会或者股东大会审议通过最终回购股份方案之日起不超过 12 个月。
不得回购的敏感期	回购并减少注册资本的, 不适用右栏所列的敏感期不得回购的规定。	(1) 定期报告、业绩预告或者业绩快报公告前 10 个交易日内。 (2) 自可能对本公司股票交易价格产生重大影响的重大事项发生之日或者在决策过程中, 至依法披露后 2 个交易日内。
回购期间其他资本运作受限	不得发行股份募集资金, 但发行优先股除外。	同左栏。
回购期间减持受限	遵守证监会和交易所关于减持的规定。除此之外, 董监高人员、控股股东、实际控制人、回购股份提议人自公司首次披露回购股份事项之日起至发布回购结果	遵守证监会和交易所关于减持的规定。

	暨股份变动公告期间，不得直接或间接减持本公司股份。	
已回购股份的处理	在公司披露回购结果暨股份变动公告后 3 年内采用集中竞价方式减持或注销。 其中，采用集中竞价方式减持回购股份需要注意的主要方面为： (1) 在回购股份方案中应明确披露用于出售(减持)，否则不得出售(减持)；披露用于注销的，不得变更用途。 (2) 在上市公司发布回购结果暨股份变动公告 12 个月后才能减持。 (3) 敏感期内不得减持，敏感期包括：上市公司定期报告、业绩预告或者业绩快报公告前 10 个交易日内；自可能对本公司股票交易价格产生重大影响的重大事项发生之日或者在决策过程中，至依法披露后 2 个交易日内。 (4) 减持所得资金应当用于主营业务，不得通过直接或者间接安排用于新股配售、申购，或者用于股票及其衍生品种、可转换公司债券等交易。 【注：深交所回购细则中没有明确限制减持所得资金的用途】 (5) 减持价格、数量受限。如：每日减持的数量不得超过减持预披露日前 20 个交易日日均成交量的 25%，但每日减持数量不超过 20 万股的除外；任意连续 90 日内，减持股份的总数不得超过公司股份总数的 1%。	用于员工激励，即在公司披露回购结果暨股份变动公告后 3 年内转让予员工(或注销)。

三. 几点建议

上市公司回购股份涉及多方因素，需要通盘权衡，方案重点包括：

(一) 明确回购的适用情形和用途

在规划回购方案时，上市公司应首先考虑回购股份的适用情形及所回购股票的处理方式。在“为维护公司价值及股东权益所必需”情形下回购股份，所回购的股票不必注销，上市公司未来可将

回购的股票在符合规定的前提下在二级市场减持，回收资金使用应符合规定。在“将股份用于员工持股计划或者股权激励”的情形下实施回购，可以实现回购股份稳定股价与激励员工的双重目的。

(二) 确定价格窗口、回购规模和所需资金

其次，上市公司审议回购股份事项的董事会时间，决定了回购股份的价格上限，择时开会决策的重点。解决回购资金来源是实施回购股份及确定回购规模的重要前提。根据证监会《关于支持上市公司回购股份的意见》，政策支持上市公司通过发行优先股、债券等多种方式，为回购本公司股份筹集资金。鼓励上市公司的控股股东、实际控制人为上市公司回购提供资金支持。上市公司实施股份回购后申请再融资，融资规模不超过最近十二个月股份回购总金额 10 倍的，该次再融资发行股票的董事会决议日距前次募集资金到位日不受融资间隔期的限制，审核中对此类再融资申请给予优先支持。

(三) 充分考虑操作细节中的各项限制因素

最后，上市公司需要考虑回购方案的各项操作细节，此类细节可能影响到回购方案决策。例如，公司在回购期间不得发行股份募集资金；适用“为维护公司价值及股东权益所必需”情形进行回购的，提案时间以及董事会的召开时间都有所限制；公司的董监高人员、控股股东、实际控制人、回购股份提议人自公司首次披露回购股份事项之日起至发布回购结果暨股份变动公告期间，不得直接或间接减持本公司股份；上市公司披露回购方案后，非因充分正当事由不得变更或者终止。这些限制因素在公司规划回购方案时都应充分考虑和评估。

如您希望就相关问题进一步交流，请联系：



翁晓健
+86 21 3135 8660
james.weng@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

T: +86 21 3135 8666
F: +86 21 3135 8600

北京

T: +86 10 8519 2266
F: +86 10 8519 2929

香港

T: +852 2592 1978
F: +852 2868 0883

伦敦

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。