

股份回购规则讲解

上海证券交易所
上市公司监管一部 王峰



「目 录」

- 一 回购细则起草背景
- 二 规则制定情况
- 三 回购细则的主要内容
- 四 公告格式指引
- 五 新旧规则衔接和适用注意事项

一、回购细则起草背景

2018.10.26

《全国人民代表大会常务委员会关于修改〈中华人民共和国公司法〉的决定》

- 增加股份回购情形、完善实施股份回购的决策程序
- 建立库存股制度—已回购股份可持有三年、比例提高至10%
- 公开的集中交易方式
- “加强监督管理，依法严格查处内幕交易、操纵市场等证券违法行为”

2018.11.9

三部委《关于支持上市公司回购股份的意见》

- 明确“为维护公司价值和股东权益所必须的适用情形”（简称为维护公司价值）：
股价低于每股净资产，或20个交易日内股价跌幅累计达 30%
- 明确为维护公司价值并减少注册资本的豁免要求：上市满一年和特定期间不得回购的限制
- 拓宽回购资金来源、简化实施程序
- 再融资优惠：实施回购后申请再融资，融资规模不超过最近十二个月股份回购总金额10 倍的，不受 18个月期间限制，优先支持。

2018.11.20

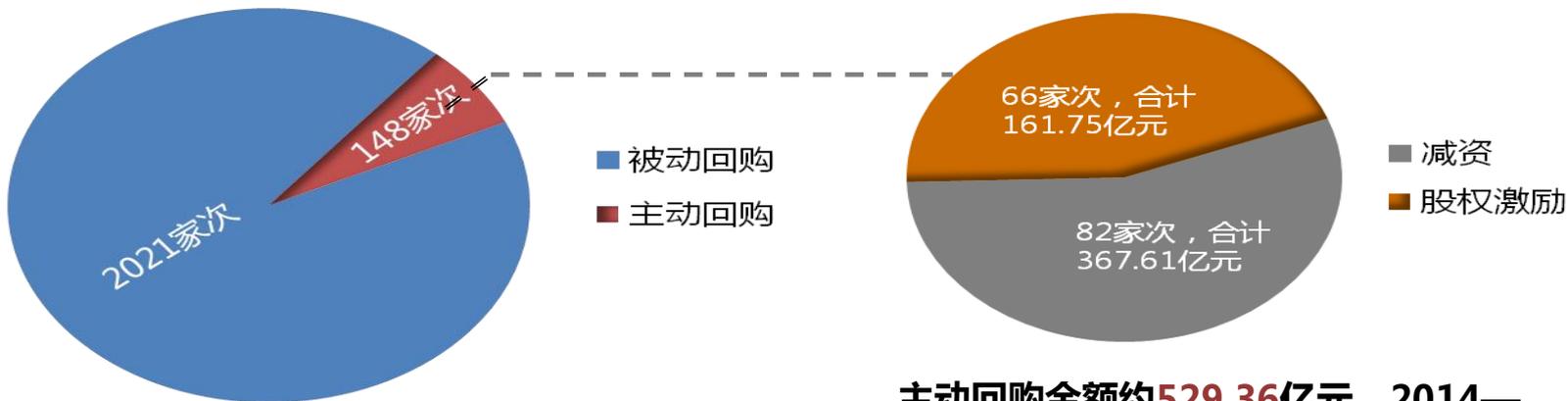
《关于认真学习贯彻〈全国人民代表大会常务委员会关于修改《中华人民共和国公司法》的决定〉的通知》

- 进一步明确股份回购的方式
- 为维护公司价值回购的股份可通过集中竞价交易方式出售
- 为减资而回购股份的，应当遵守《上市公司回购社会公众股份管理办法（试行）》和《上市公司以集中竞价交易方式回购股份的补充规定》；其他情形，参照适用。现行规定与通知不一致的，按通知执行。

一、回购细则起草背景

2014年—2018年10月

沪深两市约有**2169**家次公司实施股份回购



主动回购金额约**529.36**亿元。2014—2017年，境内上市公司主动回购股份的总金额仅为同期现金红利金额的**1.5%**。

一、回购细则起草背景

沪深两市2018年各月份回购预案情况



公司法修订后，主动披露股份回购方案的公司明显增多

近年来沪市回购实施情况

	实施回购家数	回购金额 (亿元)	回购总数占所涉公司总股本 的比例 (%)
2015	9	13.94	0.58
2016	5	49.04	1.76
2017	8	11.37	1
2018	151	178.24	0.93
2018.10.26 公司法修订以来	69	108.25	0.74

二、规则制定情况

01

制定思路

(一)

落实《修改决定》
充分发挥回购制度功能

(二)

“松绑”回购限制
提高便利度

(三)

严格回购信披监管
防范违法违规行为

二、规则制定情况

02 公开征求意见情况

2018年11月23日向市场公开征求意见，反馈意见主要集中于以下方面：

收到意见

50余份

赞美与担忧皆有

关于已回购股份的减持

关于回购股份的用途变更

关于新旧规则的衔接适用

关于回购资金来源

关于提议回购相关规定

关于信息披露

二、规则制定情况

03

规则框架 分为6章60条

第一章

总则

明确立法的目的、依据、适用范围，以及回购股份的总体要求，并对董监高、控股股东及其一致行动人、实际控制人、证券服务机构等主体的责任和义务提出了原则性要求

第二章

回购实施的一般规定

规定回购条件和方式、总量、资金来源和规模、实施期限、交易要求、已回购股份的权利限制、债权人保护、董监高和控股股东的减持限制及回购专户、回购股份登记

第三章

实施程序和信息披露

明确了股份回购的决策程序，以及提议回购、回购方案、回购进展、回购结果等有关的披露要求，并就回购方案的变更或终止、已回购股份的注销等作出了

已回购股份的处理

对已回购股份的转让和注销、减持的方式、减持的价格和数量要求以及减持预披露、转让进展和结果的披露等作出了规定

第四章

股份回购的日常监管

对内幕知情人管理、回购市场监察、日常监管措施和违规处分等作出了规定。

第五章

附则

明确了回购比例的计算方式、新旧规则的衔接安排、新规的生效日期等

第六章

三、回购细则的主要内容

01 打开回购制度的空间

- **增加为四种情形：**减少公司注册资本、用于员工持股计划或者股权激励、转换可转债、为维护公司价值及股东权益所必需。
 - 细化“为维护公司价值及股东权益所必需”的回购适用情形：收盘价格低于**最近一期**每股净资产或连续20个交易日内跌幅累计达30%。该情形具体用途又可细化为注销或者出售。
- **豁免特定股份回购的条件：**股票上市已满一年；回购后公司具备债务履行能力和持续经营能力；回购后公司的股权分布符合上市条件。
 - 为维护公司价值及股东权益回购股份并减少注册资本的，不适用上市已满一年的要求。
- **视同分红：**当年已实施的股份回购金额视同现金分红，纳入该年度现金分红的相关比例计算。

三、回购细则的主要内容

02 提高实施便利度

- **延长回购实施期限**：由6个月延长到12个月，但为维护公司价值回购实施期限为3个月。
- **自主决定是否聘请财务顾问和律师等中介。**
- **回购专户可以不注销**，鼓励回购常态化。
- **决策程序简化**：减少公司注册资本外的股份回购，允许依公司章程的规定或者股东大会的授权实施。**授权应当明确具体情形和授权期限。**
- 拟予以注销的，应当**在股东大会作出注销回购股份的决议后**，**通知债权人。**
- 对为维护公司价值及股东权益所必需回购股份的，**豁免**实施回购窗口期及回购申报数量限制的要求。

三、回购细则的主要内容

03 拓宽资金来源

- **总体要求：**董事会应当充分关注公司的资金状况、债务履行能力和持续经营能力，充分评估公司经营、财务、研发、现金流以及股价等情况，审慎制定、实施回购股份方案，回购规模和回购资金等应当与公司的实际财务状况相匹配。
- **资金来源：**自有资金；发行优先股、债券募集的资金；发行普通股取得的超募资金、募投项目节余资金和已依法变更为永久补充流动资金的募集资金；金融机构借款；其他合法资金。
- **鼓励**控股股东、实际控制人为上市公司回购股份依法提供**资金支持**。

三、回购细则的主要内容

04 多维度规范已回购股份的管理（规范为维护公司价值回购情形下的出售行为）

■ 征求意见稿

- (1) 为维护公司价值已回购股份持有锁定期；
- (2) 提前15个交易日预披露（参照减持新规）；
- (3) 为维护公司价值回购，回购期间不得减持；
- (4) 窗口期：定期报告、业绩信息及其他重大信息披露前后的敏感期间；
- (5) 严格控制竞价出售的节奏和数量：开盘集合竞价、收盘前半小时及股票价格无涨跌幅限制的交易日不得申报减持；每日减持不超过减持预披露日前20个交易日日均成交量的25%，每日减持不超过20万股的除外。

■ 正式规则：在征求意见稿已有限制的基础上，新增4项减持约束措施。

- (1) 为维护公司价值回购未来拟用于集中竞价出售的，须在披露回购方案时明确，否则不得再变更用于出售；
- (2) 减持前的持有期，由6个月延长至12个月；
- (3) 参照减持新规，要求任意连续90日内减持数量不得超过总股本的1%；
- (4) 减持所得资金必须用于公司主营业务。

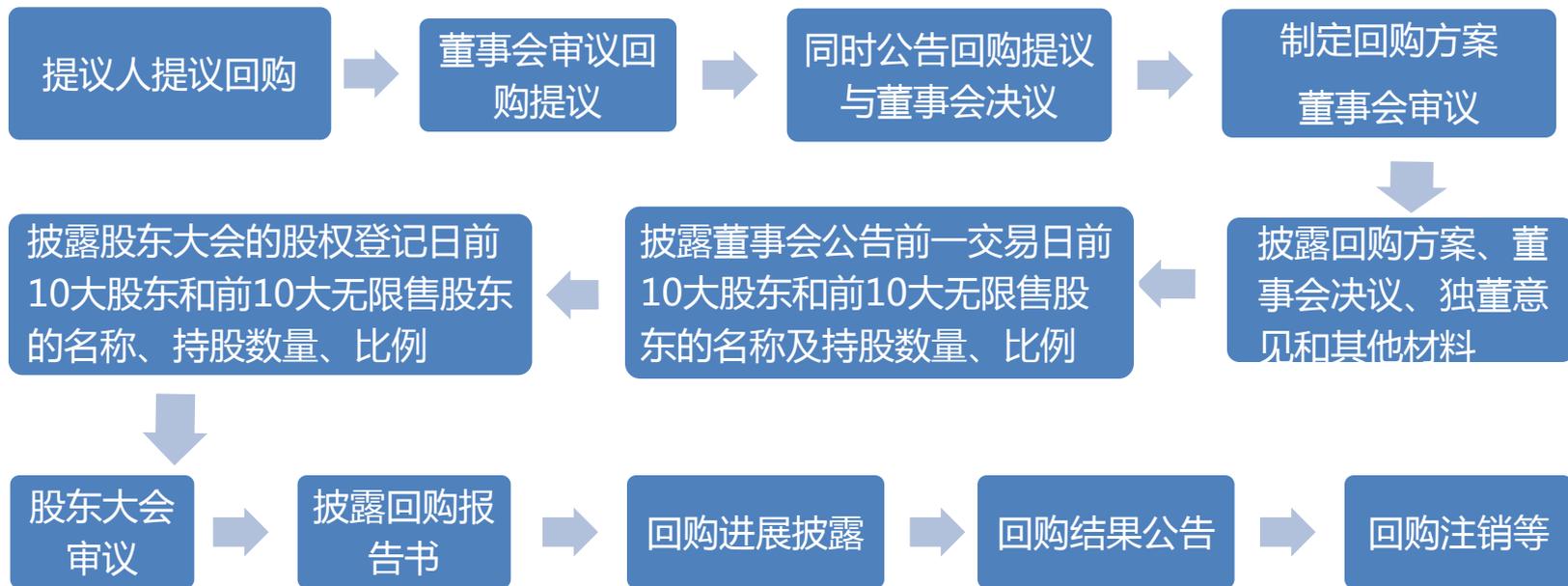
三、回购细则的主要内容

05 强化约束特定主体行为

- **问询并披露：**首次披露回购事项时，一并披露董监高、控股股东、实际控制人、回购提议人、5%以上股东问询未来3个月、6个月是否存在减持计划的具体情况，并根据回复情况充分提示减持风险。
- 回购方案应当披露董监高、控股股东、实际控制人、提议人在回购期间是否存在增减持计划的说明。
- **禁止减持：**因维护公司价值及股东权益所必需而回购股份的，禁止董监高、控股股东、实际控制人、提议人在公司首次披露回购事项之日起至发布回购结果公告期间减持本公司股份。
- 遵守减持的相关规定

三、回购细则的主要内容

06 回购股份的程序



三、回购细则的主要内容

07 强化信息披露，防范忽悠式回购

■ **上下限要求：**回购数量或资金总额应当明确上下限，且上限不得超出下限的1倍。

■ **多种用途也应当明确上下限：**存在多个回购用途的，应明确各用途具体对应的拟回购股份数量、占公司总股本的比例及资金金额。

■ 变更或终止

(1) 非因充分正当事由不得变更或终止；因生产经营、财务状况发生重大变化确有需要的，按规定履行相应的决策程序并及时披露有关内容。

(2) 两个“负面清单”：注销不能变更为其用途；为维护公司价值回购用于出售必须有言在先

■ **多种用途的：**3个月内明确对应的回购数量或金额的上下限

三、回购细则的主要内容

08 完善股份回购交易机制，控制回购节奏和数量

- **交易方式：**“公开的集中交易方式”，即“集中竞价交易方式”“要约方式”以及证监会批准的其他方式。
- **优化每日回购数量：**每5个交易日回购的数量不得超过首次回购股份事实发生之日前5个交易日成交量之和的25%，但每5日回购不超过100万股的除外。
- **继续保留窗口期：**一般不得在定期报告、业绩信息以及其他重大信息依法披露前后的敏感期间回购股份。
- **继续保留申报时间段和价格限制：**申报价格不得为当日“涨停价”；不得在开盘集合竞价时段、收盘前半小时内及股价无涨跌幅限制的交易日进行申报。
- **回购价格合理性说明：**回购价格区间上限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%，应当明确理由。

四、公告格式指引

01 明确各用途的回购情况

存在多个回购用途的，应明确各用途具体对应的拟回购股份数量、占公司总股本的比例及资金金额。示例如下：

序号	回购用途		拟回购数量 (股)	占公司总股本的比例 (%)	拟回购资金总额 (万元)	回购实施期限
1	减少注册资本					
2	用于员工持股计划					
3	用于股权激励					
4	用于转换公司可转债					
5	为维护公 司价值及 股东权益	减少注册资本				
		出售				
		其他用途				
合计						/

四、公告格式指引

02 《第八十五号 上市公司回购股份方案/进展公告》格式指引内容

√	回购方案的审议及实施程序
	为维护公司价值和股东权益所必需审议时间是否符合要求。
	提议回购：（提议人身份、提议内容、提议时间是否符合要求） <ul style="list-style-type: none">■ 提议人提议回购股份的原因和目的；提议人提议回购股份的种类、用途、方式、价格区间、数量和占公司总股本的比例、拟用于回购的资金总额；上下限是否符合要求；在提议前6个月内买卖公司股份情况，以及在回购期间是否存在增减持计划。■ 提议为维护公司价值，是否在相关事实发生之日起10个交易日内提出。
√	回购方案的主要内容
	资金来源是否披露清楚，尤其注意其他合法资金是否披露具体来源。
	拟回购股份的用途、数量、占公司总股本比例、资金填写情况是否清晰。回购股份种类应明确为A股或B股。
√	回购方案的不确定性风险
√	公司实施回购方案的进展
	可直接编制回购报告书，回购报告书应当至少包括回购方案内容。
	回购进展披露时点：首次回购、每增加1%（变动数）、每个月前三个交易日、定期报告等
√	回购方案的变更

四、公告格式指引

03 《第八十六号 股份回购实施结果暨股份变动公告》格式指引内容

√	回购审批情况和回购方案内容
√	回购实施情况
	实施情况与回购计划是否存在差异，存在差异的原因。
√	回购期间相关主体买卖股票情况
√	股份注销安排
√	股份变动表
	股本变动等业务操作安全。
	注销安排：公司在首次注销后，后续根据使用情况继续注销已回购股份的，应当另行单独披露股份注销公告，并说明此前注销的相关情况，包括已注销的股份数量、注销日期以及注销是否符合相关规定等。
√	已回购股份的处理安排

五、新旧规则衔接和适用注意事项

01 新旧规则衔接

明确存量回购股份方案的规则适用

对于《回购细则》施行前披露的回购方案未实施完毕的，在新规施行后继续实施时，应适用新规关于回购实施的一般规定、实施程序和信息披露等要求。

《回购细则》施行前，不少上市公司披露的方案包含多种用途但未明确具体情况。为明确预期，公司应当在**3个月**内明确各用途具体拟回购的股份数量或者资金总额。

明确存量回购股份方案的具体回购用途

其他

公司如果确因遵守新规要求无法按期完成回购的，可根据新规延长回购实施期限，以确保充足的回购时间完成回购，但需要按规定履行决策程序和信息披露义务。

五、新旧规则衔接和适用注意事项

02 适用注意事项

01

新旧规则衔接：三个月

方案包含多种用途但未明确各用途具体情况的，应当在《回购细则》发布之日起3个月内，明确各用途拟回购股份数量或者资金总额的上下限，且上限不得超出下限的1倍，并经审议程序后及时披露。

02

两个“负面清单”

- 为维护公司价值回购用于出售，需有言在先
- 用于注销的，不得变更为其用途。

03

会计处理

公司减持已回购股份所得高于原回购成本的差额不能计入当期损益，应当作为权益性交易计入资本公积。

计算每股收益时应扣除库存股、差异化分红

04

回购期间涉及发行股份问题

回购期间不得发行股份募集资金，即实际发行股份的行为，优先股除外。

05

新格式指引

注意：根据格式指引披露方案或报告书，公司如未参照适用，应更正或补充。

谢谢



Address: SECURITIES TOWER
NO.528 South Pudong road Shanghai 200010 PR.China