

瑞生 资本市场

2022年3月28 | 第2948号

[Read this Client Alert in English](#)

香港股份回购须知

随着近日股份回购交易量创历史新高，上市公司在考虑进行股份回购前，必须了解可供其选择方案以及相关的法律和监管含义。

背景

股份回购是上市公司和管理层用以挽回投资者对公司长远前景和信心的常用的方法，尤其是公司股价被大幅低估的情形下。进行回购后，股份会被注销，此举有助于降低公司股份基数，改善公司的财务比率。本客户通讯旨在介绍《香港联合交易所有限公司证券上市规则》及《收购、合并及股份回购守则》下可进行股份回购的不同方式以及其相关含义。

不同方式的股份回购

在香港，上市公司回购股份有下述四种方式：

1. **场内股份回购**：通过香港联合交易所有限公司（联交所）的交易场所回购股份
2. **获豁免股份回购**：极少数的股份回购类型，包括雇员股份回购
3. **透过全面要约进行的股份回购**：透过要约方式向所有股东进行的股份回购
4. **场外股份回购**：不属于上述任一类别的股份回购，最常见的是在联交所的交易场所外向特定股东回购股份

场内股份回购

场内股份回购即通过公开市场回购股份。虽然这需要股东批准，但根据股东周年大会上股东所给予的一般购回授权进行股份回购是最常见的做法，回购上限为公司已发行股份的10%（购回授权）。

上市公司应注意，场内股份回购有若干限制，包括：

- 购买价较股份之前五个交易日在联交所的平均收市价不可高出5%或5%以上。
- 场内购买的股份必须以现金支付，且必须按联交所交易规则不时订定的结算方式进行。
- 上市公司在联交所不得明知而向核心关连人士购回其股份，而核心关连人士在联交所亦不得明知而将其股份售予上市公司。
- 上市公司须敦促其委任购回本身股份的经纪商，在联交所要求下，向联交所披露该名经纪商代上市公司购回股份的资料。
- 上市公司在得悉内幕消息后，不得进行任何场内股份回购，直至有关消息已公开为止。尤其是，发行人不得在监管禁售期¹内进行场内股份回购。
- 上市公司如在联交所购回本身股份后将会导致公众人士持有其股份的数量降至低于有关指定的最低百分比（由联交所于其上市时决定），则不得购回本身股份。
- 上市公司于任何一次购回股份后的30天内，不得发行新股，或公布发行新股的计划。

场内股份回购是最常用的股份回购方式，因为购回授权已经得到股东事先批准，其特点是执行速度快，但当中存在时间、定价和上述的其他限制。上市公司必须于下一个营业日开市前时段开始交易之前至少30分钟呈报。此外，购回授权下可予批准的年度上限为该购回授权在股东大会上获批当时公司现有已发行股本的10%。

透过全面要约进行的股份回购

透过全面要约进行的股份回购即透过要约方式，向上市公司全体股东进行的股份回购。要约过程涉及很多繁文缛节，包括但不限于：

- 要约须在附有要约文件的通告下召开的股东特别大会上获独立股东以普通决议案通过。
- 上市公司须成立一个由公司全体非执行董事（其在回购建议中并无直接或间接利益）组成的委员会（独立董事委员会），就回购建议向独立股东提供意见。
- 上市公司须委任一名独立财务顾问，就回购建议，特别是回购建议的条款是否公平合理，以及独立股东如何表决，向独立董事委员会提供意见。
- 财务顾问须提供现金确认书，证实上市公司拥有足够应付要约获全部接纳时所需的资源。

透过全面要约进行的股份回购的时间表：

日期	事件
第-21天	上市公司发表公告表示有意进行回购（规则 3.5 公告） 规则 3.5 公告需要经过证券及期货事务监察委员会（证监会）预审。如果没有新问题需要证监会考虑，预审程序一般需要两至三周时间。
第0天	在规则 3.5 公告日期起计 21 天内，连同股东特别大会（股东特别大会）通告和其他附属文件刊发要约文件（要约文件）。 如果需要更多时间准备要约文件，须向证监会申请延期。
第+15天	举行股东特别大会供股东审议和批准回购建议和清洗豁免（如适用） 股东特别大会应在股东特别大会通告日期后最少 10 个完整工作天后举行。 股东特别大会结果应在同一天公布。
第+29天	截止接受要约。 发布回购要约的结果公告。
第+39天	完成股份回购。

场外股份回购

场外股份回购必须先经证监会属下企业融资部的执行董事（执行人员）批准，然后进行股份回购的公司方能按照该股份回购向特定股东回购股份。通常须符合以下条件，方会给予批准：在为审议建议的交易而适当地召开及举行的股东大会上，建议的场外股份回购获亲身或委派代表出席的无利害关系股东，在投票中以四分之三或以上的票数批准。为进行场外股份回购：

- 股东大会通告必须附上载有关于场外股份回购若干资料的通函。
- 必须委任独立财务顾问向上市公司董事会的独立委员会提供建议。

场外股份回购仅对少数股东提出股份回购要约。由于股东并未得到平等对待（要约对象并非全体股东），因此，场外股份回购有严格规定，包括必须得到执行人员的批准，以及较高门槛票数（占无利害关系股份的 75%）的股东批准。由于规定相当严格，场外股份回购并不常见。

不同类型股份回购的比较

下表列出透过全面要约进行的股份回购、场内股份回购和场外股份回购的主要不同特点：

	透过全面要约进行的股份回购	场内股份回购	场外股份回购
规模	<ul style="list-style-type: none"> 无实质限制 	<ul style="list-style-type: none"> 每年可回购高达当时已发行股本的 10% 	<ul style="list-style-type: none"> 无实质限制
股东批准	<ul style="list-style-type: none"> 独立股东以大多数票批准 	<ul style="list-style-type: none"> 由股东在股东周年大会上作为一般授权的一部分以普通决议案方式通过 	<ul style="list-style-type: none"> 75% 无利害关系的股东批准
监管批准	<ul style="list-style-type: none"> 不需要 	<ul style="list-style-type: none"> 不需要 	<ul style="list-style-type: none"> 须要证监会批准
清洗豁免	<ul style="list-style-type: none"> 如果股份回购会触发强制要约义务，可申请清洗豁免 	<ul style="list-style-type: none"> 不适用 	<ul style="list-style-type: none"> 如果股份回购会触发强制要约义务，可申请清洗豁免
价格	<ul style="list-style-type: none"> 无价格限制 独立财务顾问须就收购价格是否“公平”发表意见 	<ul style="list-style-type: none"> 购买价较股份之前五个交易日在联交所的平均收市价不可高出 5% 或 5% 以上； 	<ul style="list-style-type: none"> 无价格限制 独立财务顾问须就收购价格是否“公平”发表意见
披露	<ul style="list-style-type: none"> 规则 3.5 公告 包含下述资料的要约文件： <ul style="list-style-type: none"> 要约条款 要约完成前后的股权结构变化 独立财务顾问的意见 独立董事委员会的意见 自规则 3.5 公告之日起直至拟议回购完成期间，持有上市公司已发行股本 5% 或以上的股东，和上市公司就拟议回购委聘的财务顾问，须在交易日下一个营业日的正午 12 点之前公开披露其公司证券交易记录 	<ul style="list-style-type: none"> 于下一个营业日开市前时段开始交易之前至少 30 分钟呈报 年内进行回购的细节必须在当年的年报中披露 	<ul style="list-style-type: none"> 包含下述资料的通函： <ul style="list-style-type: none"> 建议的受要约人的身分、业务说明及与要约人的关系 上市公司与建议的受要约人所订协议的条款及条件的说明 回购股份的理由 独立财务顾问的意见 独立董事委员会的意见
股份来源	<ul style="list-style-type: none"> 全体股东 	<ul style="list-style-type: none"> 交易市场 不得明知而向核心关连人士购回股份 	<ul style="list-style-type: none"> 特定的卖家；可以是关连人士
其他考虑	<ul style="list-style-type: none"> 一般没有禁售期 须要委聘独立财务顾问 须提供现金确认书 	<ul style="list-style-type: none"> 时间限制：禁售期内不得进行股份回购 	<ul style="list-style-type: none"> 须要委聘独立财务顾问

确定股份回购是否场外股份回购至关重要。以最近于2022年3月发生的一个事件为例，一家上市公司以及其多名董事及高级管理层，因未能遵守《回购守则》规则1及规则2，在进行场外回购及取得股东批准前须事先获得执行人员批准的规定，而受到证监会的公开谴责及/或批评。

清洗豁免

如果因为上市公司的股份回购而导致其股东在该公司所持有的投票权的权益比例增加，则就《收购及合并守则》（《收购守则》）而言，该项增加将当作取得投票权。因此，一名股东或一组一致行动的股东，在下面的情形下，可能会因此取得或增加作出股份回购的公司的控制权，从而有责任依照《收购守则》规则26的规定作出强制要约：

- 任何人（或两个或以上的一致行动人士）不论透过在一段期间内的一系列交易或其他方式而取得一间上市公司30%或以上的投票权。
- 任何持有一间上市公司30%至50%投票权的人（或两个或以上的一致行动人士）取得额外的投票权，结果令该人所持该上市公司的投票权百分比，以12个月期间所持投票权的最低百分比计算，增加超过2%。

在此等情形下，应尽早在可能的情况下咨询执行人员的意见。执行人员通常会在符合以下条件授予豁免强制要约：

- 该股份回购与《收购守则》的关系，已在要约文件中加以披露。
- 该项股份回购已按照《股份回购守则》所载的适用股东批准规定予以批准。
- 有关的程序遵照《收购守则》规则26的豁免注释1及附表VI载列的步骤进行，该等程序包括：
 - 清洗豁免及股份回购必须在股东大会上获得亲身或委派代表出席的独立股东分别至少75%及超过50%的票数投票批准
 - 寻求豁免的人在有关建议的通告之前六个月的该日起，直至及包括举行股东会议当日的期间内，不得作出可导致失去豁免资格的交易。

收购及合并委员会（委员会）在2003年12月17日的一份裁决中，考虑了执行人员有关《收购守则》规则32.1并不允许清洗交易这个机制宽免场内股份购回所触发的全面要约责任的裁决。委员会总结，规则32.1不应诠释为允许有关方面可以就场内股份购回所触发的强制要约责任而提出清洗交易申请。委员会认为，规则中特意规定该等豁免仅适用两类特定的股份购回（即透过全面要约进行的股份购回和场外股份购回）。

结论

上市公司在决定进行股份回购的结构和方法时，必须考虑到包括进行股份回购的时间、股份回购的规模以及是否会触发强制全面要约责任等在内的多个因素。

如对本客户通讯有任何疑问，请联络下列任一作者或您通常联系的瑞生律师：

杨长缨

cathy.yeung@lw.com
+852.29122622
香港

邓植之

terris.tang@lw.com
+852.29122719
香港

王诗华

mandy.wong@lw.com
+852.29122682
香港

您也可能对以下题材感兴趣

[Hong Kong Stock Exchange Publishes SPAC Consultation Conclusions](#)

[China Securities Regulatory Commission Proposes Major Expansion of Shanghai London Stock Connect Programme](#)

[Hong Kong Securities and Futures Commission Publishes Consultation Paper on Bookbuilding, Placing Activities and Sponsor Coupling](#)

[Considerations for a Business Combination with a SPAC](#)

[The Stock Exchange of Hong Kong Limited Listed Issuer Regulation Newsletter \(Chinese Version\)](#)

客户通讯是瑞生国际律师事务所向客户及其他友好各方提供的新闻资讯。本出版物所载资料不应解释为法律意见。如果您需要关于上述事宜的进一步分析或说明，请联络您通常联系的律师。邀请加入发布名单，并不是在瑞生未获授权执业的任何司法管辖区的法律下要约提供法律服务的行为。瑞生客户通讯的完整清单可于www.lw.com浏览。如欲更新您的联络资料或自订从瑞生国际律师事务所收到的信息，请登录[订约页面](#)订约本所的全球客户通信。

尾注

¹ 以下较早日期之前一个月：(i) 董事会为通过上市公司任何年度、半年度、季度业绩举行的会议日期；及 (ii) 上市公司公布其任何年度、半年度或季度业绩公告的限期；有关的限制截至上市公司公布业绩当日结束