

上市公司股份回购成效或将影响央企负责人的考核

作者：李丽萍 高巍 许敏 丁锋 李杨 李北一 刘颜 陈盈昭 秦一坚 陈诗怡

引言

2024年1月24日，国务院国资委产权管理局负责人在国务院新闻办公室举行的发布会上介绍，在前期推动央企把上市公司价格实现相关因素纳入对于上市公司绩效评价体系的基础上，国务院国资委将进一步研究把市值管理成效纳入对中央企业负责人的考核，希望引导央企负责人更加关注并重视所控股上市公司的市场表现，及时运用市场化的增持、回购等手段来传递信心、稳定预期，加大现金分红力度，更好回报投资者。

近年来，中国证监会及国务院国资委多次强调要持续推进提高央企控股上市公司的质量并强化其对投资者的回报。此次，在A股市场震荡走弱、波动加大的背景下，国务院国资委公开表示后续会将市值管理作为对中央企业负责人的业绩考核指标之一。上市公司的市值管理手段通常而言包括股份回购、大股东增持、现金分红等，其中股份回购已成为越来越多的央企/国企控股上市公司所采纳的市值管理手段。

一、监管部门“加持”股份回购

2018年10月，全国人大常委会对《公司法》进行修改，拓宽了允许股份回购的情形，尤其是首次允许上市公司为维护公司价值及股东权益所必需而实施股份回购（“**护盘式回购**”）。在决策程序方面，护盘式回购可以按照公司章程或股东大会的授权由董事会决议，而不用必须由股东大会审议；在规范要求方面，为防止制度滥用引发的不当利益输送，护盘式回购须通过公开的集中交易方式进行。即将于今年7月1日起实施的新《公司法》继续沿用了2018年《公司法》确定的股份回购基础性制度安排。

相应地，中国证监会、财政部、国务院国资委于2018年11月9日联合发布了《关于支持上市公司回购股份的意见》，支持国有控股上市公司完善股份回购机制并依法实施股份回

购。此后，中国证监会于2022年1月5日及2023年12月15日先后两次修订上市公司股份回购相关规则；沪深交易所也于2019年1月11日、2022年1月7日及2023年12月15日先后三次修订上市公司股份回购实施指引。

值得关注的是，中国证监会及沪深交易所于2023年12月15日所修订的回购规定进一步从制度层面对股份回购进行松绑，包括取消了股份回购窗口期的限制，并进一步放宽了护盘式回购的条件。自此，上市公司进行护盘式回购可在满足以下任何条件之一时实施：（1）公司股票收盘价格低于最近一期每股净资产；（2）连续20个交易日内公司股票收盘价格跌幅累计达到20%；（3）公司股票收盘价格低于最近一年股票最高收盘价格的50%；（4）中国证监会规定的其他条件。

二、境外股份回购的成熟实践

股份回购是国际通行的上市公司稳定股价的必要手段。从境外成熟市场的立法和实践看，上市公司股份回购已成为资本市场的基础性制度安排，在优化资本结构、稳定公司控制权、提升公司投资价值，建立健全投资者回报机制等方面具有重要作用，特别是当市场出现短期非理性下跌，股价普遍被低估时，通过实施回购计划提升每股价值，促进增量资金入市，有利于为股价稳定提供强力支撑，向市场释放正面信号，减少市场恐慌情绪，维护市场稳定健康发展。比如1987年美国股灾发生后，约有650家公司宣布回购公司股票，加上此前已宣布回购的350家公司的持续回购行为，提振了市场信心，对稳定股市起到了重要作用。1997年亚洲金融危机期间，我国台湾地区为维护证券市场稳定，以紧急修改“证券交易法”的方式，规定受市场影响导致股价非正常下跌的上市公司可以回购股份^[1]。

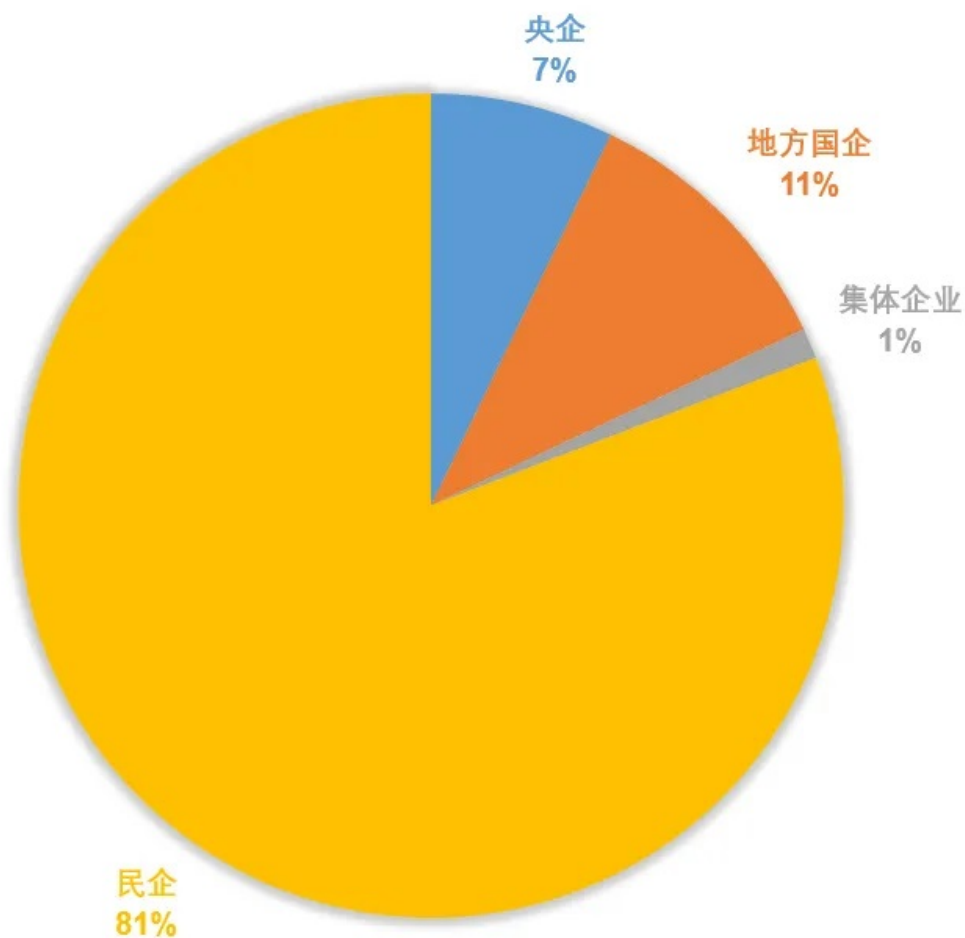
三、近期A股市场股份回购的实践

据不完全统计，以上交所主板上市公司为例，2023年全年约有167家上市公司披露了股份回购的方案。具体而言：

● 实施股份回购的上市公司性质

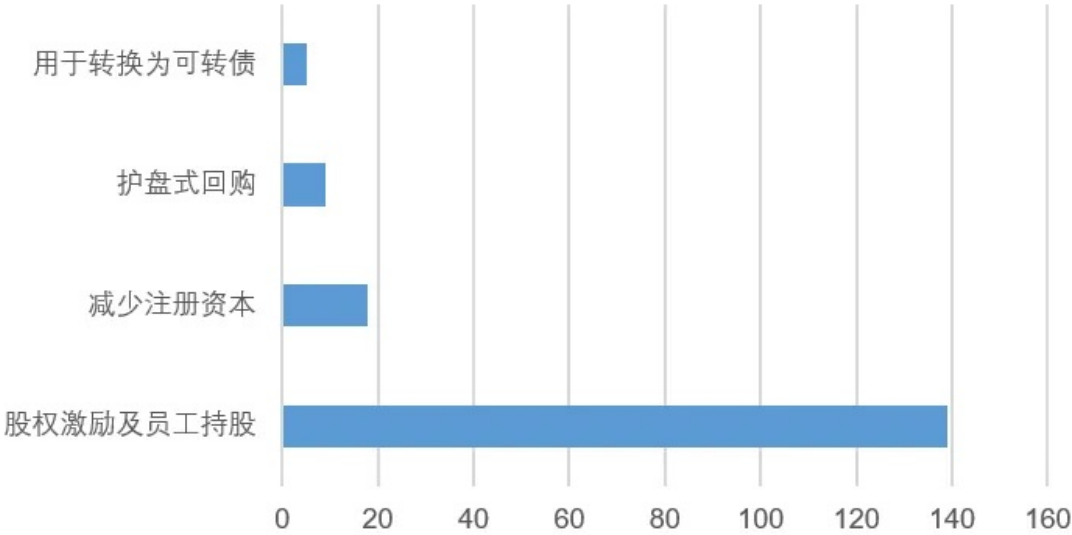
从上市公司的性质来看，民营企业数量居多，仅30家为国有控股（其中12家为央企），该企业为市场提供了大量的实践经验，因此国有控股上市公司将来推出股份回购方案的潜

力很大，具体构成情况如下：



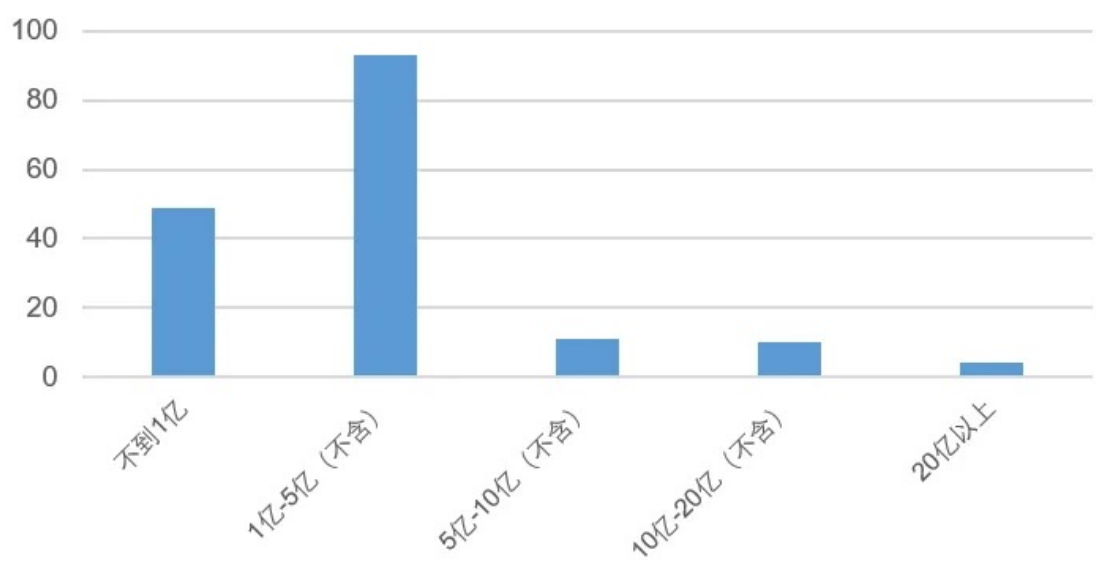
● 回购目的

绝大多数上市公司系为进行员工持股和/或股权激励而回购，仅有约5.38%的上市公司系护盘式回购，以股份回购进行市值管理并回报投资者的上市公司仍然属于少数，国有控股上市公司仍可尝试发力。具体情况如下：



● 回购金额

2023年全年披露回购方案的上市公司中，预计使用的回购金额上限从905万元至30亿元不等，具体回购金额上限的情况如下：



四、展望

据不完全统计，以上交所主板为例，截至2024年1月24日的股票收盘价格低于最近一期每股净资产的央企控股上市公司如下，该等上市公司有望后续推出护盘式股份回购计划并实现自身股票价值的理性回归：

代码	简称	收盘价 (元/股)	每股净资产 (元)
600019	宝钢股份	5.8900	8.9184
600028	中国石化	5.4600	6.6658
600037	歌华有线	7.0200	9.2795
600048	保利发展	8.9800	16.3144
600050	中国联通	4.1200	5.0639
600061	国投资本	6.6500	7.7883

向下滑动查看所有内容↓

五、结语

随着中国证监会、国务院国资委等支持上市公司股份回购的力度加大，以及市值管理被纳入央企负责人的业绩考核指标，我们预期接下来的一段时间内，股份回购将会成为上市公司尤其是央企/国企控股上市公司进行市值管理的常态化手段，未来可能会有更多的上市公司相应推出股份回购方案，更好地回报投资者。

海问长期深耕于上市公司信息披露及公司治理合规、证券发行与上市，为包括众多央企/国企在内的上市公司实施股份回购提供过法律服务，在上市公司股份回购方面具有丰富的项目实践经验，我们亦会持续关注有关监管动态和市场实践，继续为客户提供可落地的一站式法律解决方案。

[1] 来自于2018年关于《公司法修正案》草案（征求意见稿）的起草说明

2024-01-25