

欺诈发行上市股票责令回购实施办法（试行）

（征求意见稿）

第一条【立法目的】为了规范股票发行注册相关活动，保护投资者合法权益和社会公共利益，根据《中华人民共和国证券法》及相关法律法规，制定本办法。

第二条【适用情形】股票的发行人在招股说明书等证券发行文件中隐瞒重要事实或者编造重大虚假内容，已经公开发行并上市，中国证券监督管理委员会（以下简称“中国证监会”）依法责令发行人回购欺诈发行的股票，或者责令负有责任的控股股东、实际控制人买回股票（以下统称“责令回购”）的，适用本办法。

第三条【回购对象】发行人或者负有责任的控股股东、实际控制人按照中国证监会的决定，向投资者发出回购或者买回（以下统称“回购”）股票要约的，自本次发行至欺诈发行揭露日或者更正日期间买入欺诈发行的股票，且在发行人或者负有责任的控股股东、实际控制人发出要约时仍然持有股票的投资者可以参与回购申报。

下列持有股票的投资者不得参与回购申报：

（一）对欺诈发行负有责任的发行人的董事、监事、高级管理人员、控股股东、实际控制人、参与包销的证券公司及其关联方；

（二）买入股票时知悉或者应当知悉发行人在证券发行文件中隐瞒重要事实或者编造重大虚假内容的投资者。

本条第一款所指的揭露日，是指欺诈发行在全国范围发行或者播放的报刊、电台、电视台等媒体、具有全国影响力的网站或者移动传媒等新媒体上首次被公开揭露，使证券市场知悉和了解欺诈发行行为之日。

本条第一款所称的更正日，是指发行人在证券交易所网站和符合中国证监会规定条件的媒体上自行公告欺诈发行之日。

第四条【回购价格】 发行人或者负有责任的控股股东、实际控制人回购股票的，应当以市场交易价格回购股票。投资者买入股票价格高于市场交易价格的，以买入股票价格作为回购价格。

发行人或者负有责任的控股股东、实际控制人在证券发行文件中对回购价格作出承诺的，应当遵守承诺。

本条第一款所称市场交易价格，按照欺诈发行揭露日前三十个交易日每日加权平均的算术平均值确定；上市时间不足三十个交易日的，按欺诈发行揭露日前全部交易日每日加权平均的算术平均值确定。投资者买入价格，按照该投资者买入股票的平均价格确定。

第五条【决定作出】 中国证监会作出责令回购决定的，应当经主要负责人批准，并制作责令回购决定书。

责令回购决定书应当包括回购方案的制定期限、回购对象范围、回购股份数量、发行人和负有责任的控股股东、实际控制人各自需要承担的回购股份数量、回购价格或者价格确定方式等内容。

第六条【信息披露】 发行人或者负有责任的控股股东、实际控制人被采取责令回购措施的，应当在收到责令回购决定书后二

个交易日内披露有关信息。

第七条【制定方案】发行人或者负有责任的控股股东、实际控制人被采取责令回购措施的，应当在责令回购决定书要求的期限内，根据本办法规定及责令回购决定书的要求，制定股票回购方案。

发行人或者负有责任的控股股东、实际控制人可以委托依照法律、行政法规或者中国证监会规定设立的投资者保护机构（以下简称投资者保护机构），协助制定、实施股票回购方案。

第八条【方案内容】股票回购方案应当包含以下内容：

- （一）拟回购股票的对象范围；
- （二）可能回购的最大股票数量和占公司总股本的比例；
- （三）回购价格和涉及的最高资金总额；
- （四）回购股票的资金来源、资金到位期限；
- （五）根据责令回购决定书确定的回购比例，发行人和负有责任的控股股东、实际控制人各自需要承担的回购资金数额；
- （六）投资者开始申报时间和结束申报的时间，且申报期不得少于十五日；
- （七）回购股票的实施程序；
- （八）中国证监会要求的其他内容。

第九条【回购程序】发行人或者负有责任的控股股东、实际控制人应当在制定股票回购方案后五个交易日内公告，并按照方案发出回购要约。

第十条【交易清算】证券交易所、证券登记结算机构、投资者保护机构应当为发行人或者负有责任的控股股东、实际控制人

制定、实施回购方案提供数据查询、交易过户、清算交收和其他必要的协助，并配合相关机构执行责令回购决定。

第十一条【公告实施情况】发行人或者负有责任的控股股东、实际控制人应当在股票回购方案实施完毕后二个交易日内，公告回购方案的实施情况，并向中国证监会报告。

第十二条【监督管理】中国证监会依法对股票回购方案的制定和实施进行监督指导。

股票回购方案不符合本办法规定或者责令回购决定书要求的，中国证监会可以要求发行人或者负有责任的控股股东、实际控制人重新制定股票回购方案。

第十三条【复议诉讼】发行人或者负有责任的控股股东、实际控制人不服责令回购决定的，可以在法定期限内申请行政复议或者行政诉讼，但复议或者诉讼期间责令回购决定不停止执行。

发行人或者负有责任的控股股东、实际控制人拒不执行责令回购决定的，中国证监会依照《中华人民共和国行政强制法》的相关规定，申请人民法院强制执行。

第十四条【规则适用】 发行人或者负有责任的控股股东、实际控制人按照本办法规定回购股票的，不适用《上市公司收购管理办法》（证监会令第166号）和《上市公司回购社会公众股份管理办法（试行）》（证监发〔2005〕51号）的规定。

第十五条【生效日期】 本办法自2020年X月X日起施行。

《欺诈发行上市股票责令回购实施办法（试行） （征求意见稿）》起草说明

为落实《中华人民共和国证券法》（以下简称《证券法》）第二十四条有关责令回购的规定，保护投资者合法权益，提高违法成本，维护证券市场秩序，证监会在深入研究和听取各方意见的基础上，起草了《欺诈发行上市股票责令回购实施办法（试行）（征求意见稿）》（以下简称《实施办法》）。现将有关情况说明如下：

一、起草背景

《证券法》第二十四条第二款规定：“股票的发行人在招股说明书等证券发行文件中隐瞒重要事实或者编造重大虚假内容，已经发行并上市的，国务院证券监督管理机构可以责令发行人回购证券，或者责令负有责任的控股股东、实际控制人买回证券。”为落实上述规定，证监会研究起草了《实施办法》，明确了回购价格、回购对象、回购程序等内容。在制度设计上，《实施办法》主要遵循以下原则：

一是加强投资者保护。责令回购制度的初衷，是在欺诈发行案件中，为受损投资者提供一种民事诉讼程序之外的简便、快捷的救济途径。对于投资者未能通过责令回购得到弥补的其他损失，仍然可以通过民事诉讼方式寻求赔偿，以最大限度地保护投资者合法权益。

二是务实可行。考虑到责令回购是一项新制度，境外可借鉴

的经验也比较少，因此《实施办法》没有对在哪些情形下适用责令回购措施、哪些情况下不适用作出具体规定。证监会将从有利于维护市场秩序和保护投资者合法权益出发，根据欺诈发行案件具体情况审慎决策，确保做出的责令回购决定务实可行，取得好的社会效果。

三是提高违法成本。通过剥夺责任主体的不当利益，强制其支付相应经济代价，并在一定情况下产生超过不当利益的经济损失，从而提高其违法成本，对上市公司及其控股股东、实际控制人起到威慑和警示作用，最终实现减少欺诈发行行为的预防功能，为注册制改革有序推进提供保障。

二、《实施办法》的主要内容

《实施办法》共十五条，主要内容如下：

（一）关于责令回购措施的适用范围

《实施办法》规定，股票的发行人在招股说明书等证券发行文件中隐瞒重要事实或者编造重大虚假内容，已经公开发行并上市的，中国证监会可以依法责令发行人回购欺诈发行的股票，或者责令负有责任的控股股东、实际控制人买回股票。

（二）关于回购对象范围

回购对象为本次欺诈发行至欺诈发行上市揭露日或者更正日期间买入股票，且在回购方案实施时仍然持有股票的投资者。同时，下列主体不得成为回购对象：**一是对**欺诈发行负有责任的发行人董监高、控股股东、实际控制人、参与包销的证券公司及其关联方。**二是**买入股票时知悉或者应当知悉发行人存在欺诈发行行为的投资者。

（三）关于回购股票价格

一是发行人或者负有责任的控股股东、实际控制人回购股票的，应当以市场交易价格回购股票；投资者买入股票价格高于市场交易价格的，以买入股票价格作为回购价格。二是发行人或者负有责任的控股股东、实际控制人在证券发行文件中对回购价格作出承诺的，应当遵守承诺。

（四）关于回购股票程序

一是发行人或者负有责任的控股股东、实际控制人应当在责令回购决定书要求的期限内制定股票回购方案，并在制定方案后五个交易日内向符合条件的投资者发出回购要约并公告。二是发行人或者负有责任的控股股东、实际控制人可以委托投资者保护机构协助制定、实施股票回购方案。三是证券交易所、证券登记结算机构、投资者保护机构应当为发行人等制定、实施股票回购方案提供必要的协助，并配合责令回购决定的执行。

此外，鉴于《证券法》规定的责令回购不同于《公司法》中的股份回购制度，因此不适用《公司法》有关股份回购的公司内部决策程序规定。

（五）关于证监会做出责令回购决定的程序

为维护责令回购措施的严肃性，做出责令回购决定，必须经证监会主要负责人批准并制作责令回购决定书。

三、需要说明的问题

由于责令回购是一项新的制度，此前我国资本市场没有实践经验，境外可借鉴的经验也较为有限。现就规则起草过程中各方讨论比较集中的问题说明如下：

（一）关于责令回购措施的制度定位与适用条件

从《证券法》规定来看，责令回购措施是在发行人有欺诈发行情形，且股票已上市交易的情况下，赋予证券监管机构的一项新型监管措施，属于任意性规定。考虑到实践中案件情形复杂多样，并不要求证券监管机构在发现上述法定情形后，都必须采取这种措施，而是要从有利于维护市场秩序和保护投资者合法权益出发，根据欺诈发行案件情况具体判断。对于什么情况下可以采取该措施、什么情况下可以不采取这项措施，鉴于目前还缺乏实践经验，《实施办法》暂未做规定，待积累实践经验后，再在规章中予以明确。

（二）关于责令回购措施的适用范围

一是在适用领域方面，《实施办法》适用于注册制下股票发行人欺诈发行并上市的情形，包括了 IPO、上市公司再融资、并购重组等各个环节中的股票发行行为。二是在适用的证券品种方面，根据《证券法》第二十四条第二款的规定，仅限于股票，不包括债券、存托凭证等其他证券。三是在适用的板块方面，由于责令回购属于注册制的配套措施，《实施办法》适用于实行注册制的科创板、创业板等板块，暂不适用于目前实行核准制的主板、中小板等。

（三）关于责令回购和行政处罚作出程序的关系

责令回购与行政处罚都涉及对欺诈发行的认定，对于二者的关系，主要有两种意见：一是将责令回购作为行政处罚的“附带”措施，在作出欺诈发行行政处罚决定时一并制作责令回购决定书，确保责令回购和行政处罚对于欺诈发行认定的一致性。但作出行

政处罚的周期相对较长，与责令回购措施及时弥补投资者损失的制度定位不太相符。二是将责令回购作为一项独立的行政行为，证监会在履行监管职责中发现欺诈发行线索的，可组织核查并采取责令回购措施。该方案时效性较强，有利于保障及时采取责令回购措施，但需要与欺诈发行的行政处罚做好衔接协调。目前《实施办法》采取了上述第二种意见。在具体工作过程中，证监会将做好协调衔接，确保责令回购和行政处罚对于欺诈发行认定的一致性。

（四）关于责令回购与股份回购的关系

对于发行人是否需要遵守《公司法》第一百四十二条有关股份回购的程序规定，经研究，《证券法》规定的责令回购不属于《公司法》明确列举的六类情形之一，在回购程序上不适用《公司法》的有关规定。因此，《实施办法》第七条规定发行人应依照证监会责令回购决定的要求制定回购方案并实施，不需要提交董事会或者股东大会决议。

（五）关于责令回购与先行赔付的关系

责令回购与先行赔付，其实质都是为受欺诈发行损害的投资人提供一种简便、快捷的救济途径。因此，如发行人或其控股股东、实际控制人已就赔偿事宜先行主动与投资人开展了协商并进行赔付，实质上已经实现了责令回购保护投资人合法权益的制度目的，证监会不必再作出责令回购决定。需要说明的是，对于由相关证券公司开展先行赔付的，考虑到证券公司赔付金额可能不足以补偿所有受损的投资人，不排除证监会根据案件情况再对发行人或者负有责任的控股股东、实际控制人作出责令回购决定。