

关于《欺诈发行上市股票责令回购实施办法 (试行)》的立法说明

为保护投资者合法权益，维护证券市场秩序，根据《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，我会起草了《欺诈发行上市股票责令回购实施办法(试行)》(以下简称《责令回购办法》)。现将有关情况说明如下：

一、立法背景

欺诈发行责令回购是设立科创板并试点注册制改革时探索创立、《证券法》正式确立的一项重要制度，对于维护证券市场秩序、保护投资者合法权益具有重要意义。《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。”由于《证券法》规定比较原则，有必要出台《责令回购办法》，明确具体的实施安排，保障责令回购制度能够落地。为此，我会对责令回购涉及的相关问题作了深入研究，并通过公开征求意见、召开专家座谈会、书面征求有关部门意见等方式广泛听取了各方意见建议，在此基础上形成了《责令回购办法》。

二、《责令回购办法》的主要内容

《责令回购办法》共十六条，主要内容如下：

（一）关于责令回购措施的适用范围

《责令回购办法》规定，股票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，中国证监会可以采取责令回购措施，但发行人和负有责任的控股股东、实际控制人明显不具备回购的能力，或者存在其他不适合采取责令回购措施情形的除外。

（二）关于回购对象

回购对象为本次欺诈发行至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。有关揭露日与更正日，参照最高人民法院关于审理证券市场虚假陈述侵权民事赔偿案件的相关规定确定。同时，《责令回购办法》规定了三类股票不得被纳入回购范围：一是对欺诈负有责任的董监高、控股股东、实际控制人等持有的股票；二是对欺诈发行负有责任的承销商因包销买入的股票；三是投资者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后买入的股票。

（三）关于回购价格

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，应当以基准价格回购；投资者买入股票价格高于基准价格的，以买入股票价格作为回购价格。有关基准价格的计算方法，参照《最高人民法院关于审理证券市场虚假陈述侵权民事赔偿案件的若干规

定》确定。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承诺的回购价格高于前述价格的，应当以承诺的价格回购股票。

（四）关于回购程序、方式和回购后股票的处理

一是中国证监会作出责令回购决定后，发行人或者负有责任的控股股东、实际控制人应当在决定书要求的期限内制定回购方案，并在制定方案后二个交易日内向符合条件的投资者发出回购要约。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和实施股票回购方案提供必要协助，并积极配合责令回购决定的执行。四是发行人实施回购的，应当自股票回购方案实施完毕之日起十日内注销其回购的股票。发行人的控股股东、实际控制人买回股票的，可以自行予以处理，《责令回购办法》不作限制。

（五）关于冻结查封措施

为防范相关责任主体转移资金、逃避责任，《责令回购办法》规定，对有证据证明相关责任主体已经或者可能转移或者隐匿违法资金等涉案财产的，中国证监会可以依法予以冻结、查封。

（六）关于责令回购措施的强制执行

发行人或者负有责任的控股股东、实际控制人不按照责令回购决定制定股票回购方案，制定方案后拒不实施，或者投资者对方案内容有异议的，投资者可以依法提起民事诉讼，并可在取得生效民

事判决、裁定后向人民法院申请强制执行。

三、公众意见及采纳情况

公开征求意见期间，共收到意见建议 116 条，在认真研究基础上作了吸收采纳，主要情况如下：

（一）关于适用情形

有意见提出，征求意见稿没有规定责令回购措施的适用情形，实际执行中不好把握，建议予以明确。经研究，发行人等责任主体具有回购能力，是责令回购措施能够落地实施的一个必要条件。为此，《责令回购办法》在原则规定中国证监会可以采取责令回购措施的同时，明确发行人和负有责任的控股股东、实际控制人明显不具备回购的能力，或者存在其他不适合采取责令回购措施情形的，中国证监会不再采取责令回购措施。

（二）关于回购价格

有意见提出，征求意见稿以揭露日或者更正日前的市场交易价格为回购价格，极端情况下回购价格可能畸高，不合理地增加责令回购措施的实施难度。另外，如投资者因责令回购获得的金额远大于自身损失，在公平性上也容易受到质疑，建议借鉴虚假陈述民事赔偿司法解释的相关规定，以欺诈发行揭露日或更正日后的市场交易价格为回购价格。经研究，责令回购措施实质上是一项由监管机构主导的民事损害救济制度，回购价格的确定逻辑宜与虚假陈述民事赔偿司法解释规定的损失计算逻辑大体保持一致。为此，参照虚假陈述民事赔偿司法解释，调整了《责令回购办法》中有关回购价

格的规定，明确相关责任主体应当以基准价格实施回购。需要说明的，责令回购是在虚假陈述民事赔偿诉讼程序之外，为投资者提供的另外一种民事救济渠道。投资者通过责令回购未能完全弥补损失的，还可以通过提起民事诉讼等方式寻求赔偿。

（三）关于股票停牌

有意见提出，建议增加有关对发行人股票实施停牌的规定，以便于确定回购价格和回购对象范围。经研究，责令回购在发行人股票停牌状态下更容易实施，有助于更好保护投资者利益，维护市场秩序。因此，采纳该意见，在《责令回购办法》中增加规定，中国证监会作出责令回购决定的，证券交易所可以按照业务规则对发行人股票实施停牌。

（四）关于回购后股票的处理

有意见提出，建议明确发行人回购股票后的处理方式，如注销或者转让等。经研究，鉴于股票回购后必然面临如何处理的问题，为避免实践中对责令回购股票的处理产生争议，在《责令回购办法》第十一条中增加了一款，明确发行人回购股票的，应当自回购方案实施完毕之日起十日内注销其回购的股票。

（五）关于冻结、查封措施

有意见提出，建议增加规定，中国证监会作出责令回购决定的，可以采取冻结、查封措施，避免发行人或者负有责任的控股股东、实际控制人转移资金，逃避责任。经研究，冻结涉案财产或者查封重要证据，是责令回购措施能够落地的关键，因此采纳该意见，在

《责令回购办法》第六条中增加了相关内容。

（六）关于责令回购措施的强制执行

有意见提出，建议在《责令回购办法》中对强制执行作出规定，确保责令回购措施能够在实践中得到执行。经研究，为确保责令回购措施在制度上能够形成“闭环”，在《责令回购办法》第十四条对责令回购措施的强制执行作了明确规定。

（七）关于责令回购是否会导致退市

有意见提出，建议明确责令回购是否会导致发行人退市。经研究，在欺诈发行责令回购实施过程中，上市公司触及退市标准的，应依规退市。鉴于退市情形在证券交易所上市规则中已有明确规定，因此未在《责令回购办法》中作重复规定。