

上市公司回购与信托买入股份， 谁才是最优选择？

YING UE
SFCCERef:BFN311
magnis@futu.hk.com

BENLIN
benlin@futunn.com

JAIME
jaime@futunn.com

LEEYANG
leeyang@futunn.com

CHARLOTTE TAN
charlottetan@futunn.com

核心观点

• 上市公司从二级市场买入股份的两大主流方式

方式一：上市公司以自身名义从二级市场回购股份；方式二：上市公司成立ESOP信托，指示信托从二级市场买入股份。

上市公司成立ESOP信托，由独立的第三方信托公司从二级市场买入股份。信托二级市场买入即上市公司作为委托人，委任信托公司成为受托人成立ESOP信托，上市公司以指令形式指示受托人在二级市场买入公司股份，买入的股份可作为长期激励库存股激励合格人士（受益人）。

• 上市公司直接回购存在诸多限制

上市公司直接回购存在审核程序、回购价格、操作时限、后续融资计划、回购披露等方面的限制，购回的股份将于购回之时自动失去上市地位，上市公司须尽快将购回股份的所有权文件注销。

• 对于上市公司而言，采用信托二级市场买入方式更有利于公司业务开展

通过信托做二级市场买入上市公司股份进而将信托买入的股份用作长期激励无须根据《上市规则》第10.06（1）条召开股东大会通过普通决议以获得董事会特别批准或一般授权，买入的股份亦不会注销，但上市公司须根据其组织文件，以及上市公司注册或成立所在地司法辖区的法例批准设立激励计划。

• 上市公司直接回购与信托二级市场买入股份的主要区别如下

上市公司回购股份：（1）彰显公司长期发展的决心，提振投资人信心；（2）虽有助提升每股盈利，但可流通股份会相应减少；（3）由上市公司自行回购的股份，需要在短期内注销。信托二级市场买入：（1）有助实现公司和员工的利益的深度绑定，同时为未来吸纳其他高级人才留出空间；（2）可流通股份不会减少，可以较低的价格吸纳股票，放在激励池内，留待日后作为员工激励授出；（3）由第三方信托公司，以信托的形式代表承授人持有，无需注销。

• 富途信托一站式二级市场买入服务，协同效应实现降本增效

传统信托机构在实施股份买入时，信托公司只负责架构搭建和交易指令下达，券商被动接受交易指令，跟公司管理层完全没有沟通，可能无法充分执行管理层的意志。再比如传统信托服务商往往存在搭建信托与开户时间较长、交易费用较高、服务效率低下、需设立信托下控股BVI等痛点，买入过程冗余复杂，等到信托搭建完成从二级市场买入时已错过最佳时机。

针对传统信托公司的痛点，富途信托一站式服务应运而生，基于富途集团强大的券商交易系统和交易团队，以及专业高效的ESOP全套服务的支持，富途信托能够更加高效地满足上市公司的需求。

目录

一、市场下跌期间，回购成主流公司首选策略

二、上市公司从二级市场买入股份的两大主流方式

三、信托二级市场买入方式更有利于上市公司业务开展

四、富途信托一站式二级市场买入服务，协同效应降本增效

一、市场下跌期间，回购成主流公司首选策略

回购潮背景

今年以来，港股市场表现低迷，估值处于持续下行周期，且位置降到相对低位，这对于许多上市公司来说，既无法体现企业本身的价值，也不利于企业再融资行为开启，对于上市公司而言，采取股份回购维护市值开始进入日程。

在公司估值水平较低、甚至市值明显低于净资产的情况下，截止2022年4月8日，有116家港股上市公司展开回购，用以优化财报、稳定股票价格及增强投资者信心等。预计财报静默期结束后，将有大量公司进行股份回购。

回购时机稍纵即逝

回溯历史，股票回购大幅增多可能是市场底部切实领先指标，回购潮凸显港股中长期价值。

图：回购时机稍纵即逝



图：截止2022年4月8日，港股回购金额前十大公司

证券简称	期间回购金额(万元)	期间回购最高价	期间回购最低价
腾讯控股	519,789.07	475.14	358.24
友邦保险	218,835.33	83.63	79.90
中国燃气	110,955.44	14.31	11.53
小米集团-W	110,875.14	18.59	13.16
中国移动	86,594.65	57.81	54.40
药明生物	84,266.94	82.14	79.53
三生制药	58,145.34	6.78	6.78
平安好医生	21,811.71	27.66	17.29
天伦燃气	21,391.12	9.13	8.21
敏华控股	14,804.79	11.99	9.07

目录

一、市场下跌期间，回购成主流公司首选策略

二、上市公司从二级市场买入股份的两大主流方式

三、信托二级市场买入方式更有利于上市公司业务开展

四、富途信托一站式二级市场买入服务，协同效应降本增效

二、上市公司从二级市场买入股份的两大主流方式

上市公司以自身名义从二级市场回购股份

股票回购是指上市公司利用自己的资金，从股票市场上购回本公司发行在外的一定数额的股票的行为。

金杜律所公司和证券部合伙人骆伟德律师指出，根据香港联合交易所有限公司证券上市规则（《上市规则》）第10.06（1）及（2）条，上市公司拟购回的股份的股本须已缴足，上市公司的股东须通过普通决议，给予董事会特别批准或一般授权以进行股份购回，购回的股份数目不得超过上市公司一般性授权的决议获通过当日的已发行股份数目的10%，购买价亦须符合《上市规则》规定。且根据《上市规则》第10.06（5）条，上市公司购回的所有股份将于回购之时自动失去其上市地位，上市公司须确保在完成购回股份结算后，尽快将购回股份的所有权文件注销及销毁。

图：公司直接回购股票



二、上市公司从二级市场买入股份的两大主流方式

上市公司成立ESOP信托，指示信托从二级市场买入股份

上市公司也可以成立ESOP信托，由独立的第三方信托公司从二级市场买入股份。根据富途信托行政总裁林伟彬介绍，信托二级市场买入即上市公司作为委托人，委任信托公司成为受托人成立ESOP信托，上市公司以指令形式指示受托人在二级市场买入公司股份，买入的股份可作为长期激励库存股激励合格人士（受益人）。

图：以富途信托为例，通过信托公司从二级市场买入股份的ESOP信托架构



目录

一、市场下跌期间，回购成主流公司首选策略

二、上市公司从二级市场买入股份的两大主流方式

三、信托二级市场买入方式更有利于上市公司业务开展

四、富途信托一站式二级市场买入服务，协同效应降本增效

三、对于上市公司而言，采用信托二级市场买入方式更有利于公司业务开展

上市公司直接回购股份存在诸多限制

除了上述提到的股东和董事会审核流程及购回的股份需注销外，在《上市规则》第10.06中，香港交易所针对上市公司直接回购股份的规定包括但不限于以下：

图：香港交易所针对上市公司直接回购股份的规定

直接回购股份规定包括但不限于以下	
回购价格	回购价格不能高于过去5个交易日的平均收市价的5%或以上
操作时限	上市公司在得悉内幕消息后，不得进行股份回购，直至有关消息已公开为止。尤其是，上市公司不得在董事会为通过任何年度、半年度、季度或任何其他中期业绩而举行的董事会会议日期或公布任何年度、半年度、季度或任何其他中期业绩的限期（以较早者计）前的一个月内进行回购；
回购披露	在回购港股后的下一个交易日之前，上市公司必须披露前一个交易日回购股份的价格和数量。
后续融资计划	每次股份回购后的30日内，不得发行新股融资和公告新股计划

综上所述，上市公司直接回购存在审核程序、回购价格、操作时限、后续融资计划、回购披露等方面的限制，购回的股份将于购回之时自动失去上市地位，上市公司须尽快将购回股份的所有权文件注销。

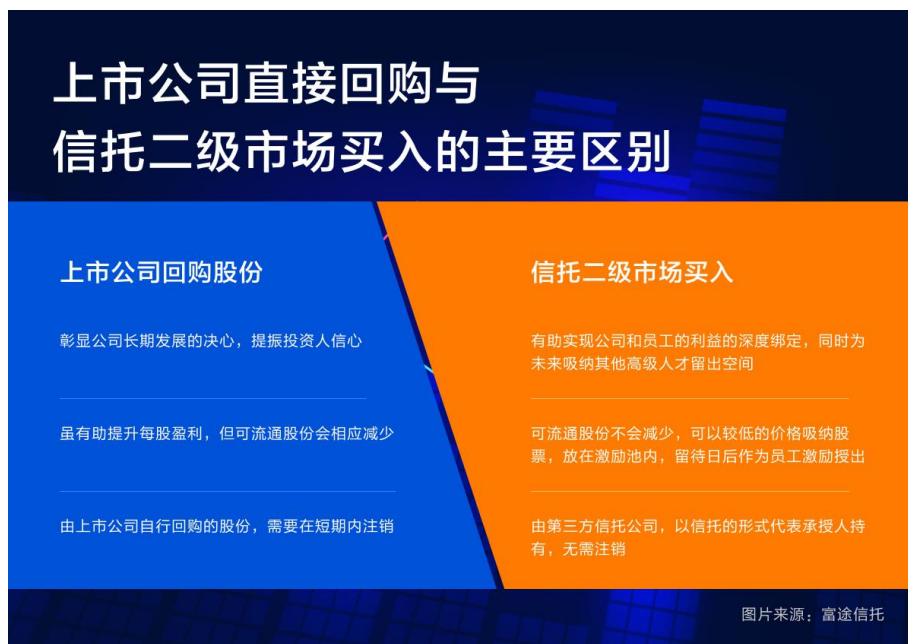
三、对于上市公司而言，采用信托二级市场买入方式更有利于公司业务开展

信托二级市场买入股份更加灵活

上市公司通过信托做二级市场买入股份这一方式更加灵活，操作限制更少，同时购回的股份可用作进一步激励人才的股份来源，骆律师表示：「设立股份奖励计划可以表扬和鼓励若干合格人士对上市公司业务发展及增长作出贡献，以保留彼等为上市公司的持续营运及服务，并能吸引合适人员为上市公司的增长及未来发展效力」。

针对信托二级市场买入股份，金杜律所上市业务合伙人骆律师指出：“通过信托做二级市场买入上市公司股份进而将信托买入的股份用做长期激励无须根据《上市规则》第10.06（1）条召开股东大会通过普通决议以获得董事会特别批准或一般授权，买入的股份亦不会注销，但上市公司须根据其组织文件，以及上市公司注册或成立所在地司法管辖区的法例批准设立激励计划。根据现时《上市规则》，如果股份奖励计划不构成《上市规则》第17章所指的股份期权计划，《上市规则》第17章下的股东大会及披露等规定便不适用于股份奖励计划。”

图：上市公司直接回购与信托二级市场买入股份的主要区别



三、对于上市公司而言，采用信托二级市场买入方式更有利于公司业务开展

信托二级市场买入股份的方式逐渐成为上市公司的优先选择

自2021年至今年4月8日，共有96家公司公告通过信托从二级市场买入股份，其中已有34家公司已经通过信托落地二级市场买入上市股份。

另有56家公司已公告在新采纳的股份奖励计划中，将通过受托人从二级市场买入股份。

图：信托二级市场买入示例

信托二级市场买入示例

公司名称	购入期间（起始点）	购入股份总数	购买股份占目前已发行股份总数百分比
心通医疗-B (02160.HK)	2021年9月9日	6,342,000	0.26%
港华智慧能源 (01083.HK)	2022年3月18日	6,965,000	0.22%
中国软件国际 (00354.HK)	2022年1月7日	3,374,000	0.11%

数据来源：披露易

图：2021年至今已通过信托从二级市场买入股份公司名单

2021年至今已通过信托从二级市场买入股份公司名单（发布公告）

序号	公司名称	序号	公司名称
1	人瑞人才	19	中国生物制药
2	信星集团	20	成实外教育
3	英达公路再生科技	21	海丰国际
4	沛然环保	22	港华燃气
5	爱帝宫	23	和铂医疗 - B
6	禹州集团	24	中国软件科技
7	羚邦集团	25	金科服务
8	中国罕王	26	光丽科技
9	都市丽人	27	汉思能源
10	思考乐教育	28	虎视传媒
11	中国燃气	29	天伦燃气
12	蓝月亮集团	30	辉煌明天
13	新城悦服务	31	IGG
14	瑞声科技	32	达利食品
15	乐享集团	33	港华智慧能源
16	心通医疗 - B	34	远大医药
17	思摩尔国际	35	家乡互动
18	勋龙		

数据来源：披露易

目录

一、市场下跌期间，回购成主流公司首选策略

二、上市公司从二级市场买入股份的两大主流方式

三、信托二级市场买入方式更有利于上市公司业务开展

四、富途信托一站式二级市场买入服务，协同效应降本增效

四、富途信托一站式二级市场买入服务，协同效应实现降本增效

市场对一站式信托服务的迫切需求凸显

通过信托公司从二级市场买入上市公司股份并将购回的股份用做长期激励，全流程的工作涉及到多家服务商的交互，传统的解决方案中信托公司、券商、ESOP服务商等割裂地提供服务，沟通的效率、服务的效率和质量大打折扣。

传统信托机构在实施股份买入时，信托公司只负责架构搭建和交易指令下达，券商被动接受交易指令，跟公司管理层完全没有沟通，可能无法充分执行管理层的意志。再比如传统信托服务商往往存在搭建信托与开户时间较长、交易费用较高、服务效率低下、需设立信托下控股BVI等痛点，买入过程冗余复杂，等到信托搭建完成从二级市场买入时已错过最佳时机。

针对传统信托公司的痛点，富途信托一站式服务应运而生，基于富途集团强大的券商交易系统和交易团队，以及专业高效的ESOP全套服务的支持，富途信托能够更加高效地满足上市公司的需求。

图：富途 VS 传统信托服务商

服务	富途	传统信托服务商
搭建信托	最快3个星期可以完成	通常需要2个月
设立BVI	可直接开立上市公司股权激励信托证券户口，不用专门设立信托控股BVI	一般需要设立信托下控股BVI
开户时间	开立股权激励账户1-3个工作日	一般机构账户开户需要1个月以上
交易佣金	交易佣金优惠为0.05%	交易佣金一般超过0.15%以上，最高可达0.25%
专业团队	交易经验丰富，可随时沟通交易策略支持算法交易	无法与交易团队沟通，盲盒操作不支持算法交易
服务效率	证券公司与信托公司属于同一集团，下单效率高效快捷	证券公司与信托公司非同一直集团，沟通效率较差，下单等待时间较长
ESOP系统支持	富途安逸提供ESOP管理系统支持+服务一站式解决方案	不提供ESOP管理系统支持

图片来源：富途信托

采访专家介绍

金杜公司和证券部合伙人 合伙人 骆伟德律师骆伟德律师

骆伟德律师专注于办理范围广泛的交易，包括并购、企业融资和结构制定，以及资本市场。骆律师的经验延伸至私营与公营收购、首次公开发售、企业重组和私有化，以及香港与中国证券监管。骆律师曾就多个香港与中国的重大交易而向外国与中国企业和银行提供咨询。骆律师多年来一直被多个法律指南和评比机构评为杰出律师。在2014年，《亚太法律500强》引述资料来源道，"骆律师拥有'非常敏锐的商业触角'"。自2012年以来，骆律师一直被《国际金融法律评论》推荐为香港并购杰出律师。

富途信托行政总裁 林伟彬

工商管理硕士及法律学士学位，全球信托与遗产从业者协会(STEP)的荣誉会员TEP，国际金融理财策划师CFP，从事跨境财富管理和信托服务近30年，曾任跨国银行集团信托业务副总监、零售业务部及产品规划部总经理等职务。Ben对股权激励、家族信托、慈善基金、私募股权基金、家族办公室等多项业务有丰富的经验，曾为多家香港和美国上市公司提供股权激励服务，为高净值客户提供家族信托及基金等服务。

更多咨询，请关注：

富途信托官网：www.futustrustee.com

富途信托邮箱：info@futustrustee.com

研究报告免责声明

一般声明

本报告由富途证券国际(香港)有限公司(“富途证券”)编制。本报告之持有者透过接收及/或观看本报告(包含任何有关的附件),表示并保证其根据下述的条件下有权获得本报告,并且同意受此中包含的限制条件所约束。任何没有遵循这些限制的情况可能构成违反有关法律。

未经富途证券事先以书面同意,本报告及其中所载的资料不得以任何形式(i)复制,复印或储存,或者(ii)直接或者间接分发或者转交予任何其它人作任何用途。富途证券对因使用本报告中包含的材料而导致的任何直接或间接损失概不负责。

本报告内的资料来自富途证券在报告发行时相信为正确及可靠的来源,惟本报告并非旨在包含投资者所需要的所有信息,并可能受递送延误,阻碍或拦截等因素所影响。富途证券不明示或暗示地保证或表示任何该等资料或意见的足够性,准确性,完整性,可靠性或公平性。因此,富途证券及其关连公司(统称“富途集团”)均不会就由于任何第三方在依赖本报告的内容时所作的行为而导致的任何类型的损失(包括但不限于任何直接的,间接的,随之而发生的损失)而负上任何责任。

本报告之观点、推荐、建议和意见均不一定反映富途证券或其关连公司的立场,亦可在没有提供通知的情况下随时更改,富途证券亦无责任提供任何有关资料或意见之更新。

本报告只为一般性提供数据之性质,旨在供富途证券之客户作一般浏览之用,而非考虑任何某特定收取者的特定投资目标,财务状况或任何特别需要。本报告内的任何资料或意见均不构成或被视为富途集团的任何成员作出提议,建议或征求购入或出售任何证券,有关投资或其它金融证券。本报告所提及之产品未必适合所有投资者,阅览本报告的人士应在作出任何投资决策时须充分考虑相关因素并寻求专业建议。

本报告提供给某接收人是基于该接收人被认为有能力独立评估投资风险并就投资决策能行使独立判断。投资的独立判断是指,投资决策是投资者自身基于对潜在投资的目标、需求、机会、风险、市场因素及其他投资考虑而独立做出的。

本报告由受香港证券和期货委员会监管的富途证券于香港提供。香港的投资者若有任何关于富途证券研究报告的问题请直接联系富途证券。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

本报告中的任何内容均不得解释为购买或出售证券的要约或邀请。任何决定购买本研究报告中所提及的证券都应考虑到现有的公开信息,包括任何有关此类证券的招股说明书等。

分析员保证

主要负责撰写本报告的分析员确认(i)本报告所表达的意见都准确地反映他/她对本研究报告所评论的上市法团的个人观点;及(ii)他/她过往,现在或将来,直接或间接,所收取之报酬没有任何部份是与他/她在本报告所表达之特别推荐或观点有关连的。

分析员确认分析员本人及其有联系者均没有在研究报告发出前30日内及在研究报告发出后3个营业日内交易报告内所述的上市法团及其相关证券。

利益披露声明

报告作者为香港证监会持牌人士,分析员本人或其有联系者并未担任本研究报告所评论的上市法团高级管理人员,也未持有其任何财务权益。

本报告中,富途证券并无持有该上市公司市值的1%或以上的任何财务权益,在过去12个月内与该公司并无投资银行关系。本公司员工均非该上市公司的雇员。

可用性

对部分的司法管辖区或国家而言,分发,发行或使用本报告会抵触当地法律,法则,规定,或其它注册或发牌的规例。本报告不是旨在向该等司法管辖区或国家的任何人或实体分发或由其使用。

此处包含的信息是基于富途证券认为之准确的来源。富途证券(或其附属公司或员工)可能在相关投资产品中拥有头寸及交易。富途集团及/或相关人士对投资者因使用本报告或依赖其所载资讯而引起的一切可能损失,概不承担任何法律责任。

有关不同产品风险的详细信息,请访问<http://www.futuhk.com>上的风险披露声明。