

《关于首发及再融资、重大资产重组摊薄即期回报有关事项的指导意见（征求意见稿）》起草说明

为加强资本市场中小投资者合法权益保护工作，引导上市公司增强持续回报能力，中国证监会制订了《关于首发及再融资、重大资产重组摊薄即期回报有关事项的指导意见（征求意见稿）》（以下简称“《指导意见》”），现就《指导意见》说明如下：

一、起草背景

党的十八届三中全会要求，切实优化投资回报，维护投资者特别是中小投资者的合法权益。国务院办公厅2013年12月发布《关于进一步加强资本市场中小投资者合法权益保护工作的意见》（以下简称“国办《意见》”），明确提出公司首次公开发行股票、上市公司再融资或者重大资产重组摊薄即期回报的，应当承诺并兑现填补回报的具体措施。2014年5月，国务院发布《关于进一步促进资本市场健康发展的若干意见》，进一步提出优化投资者回报机制的要求。

优化投资回报机制，保护中小投资者合法权益，是资本市场功能发挥的根本保障。中国证监会起草《指导意见》的目的就是为了督促公司管理层合理估计融资和重大资产重组行为对即期回报可能造成的摊薄影响，并做充分披露，同时要求公司制订切实可行的填补回报措施，履行勤勉尽责义务。《指导意见》强调，公

司制订的是即期回报被摊薄后所采取的具体措施，不等于对公司未来利润做出保证。中小投资者在投资过程中应自主决策、谨慎投资，并树立相应的风险意识。

二、主要内容

《指导意见》共八条。公司首次公开发行股票及再融资、重大资产重组，应披露本次融资募集资金到位或重大资产重组完成当年公司每股收益相对上年度每股收益的变动趋势。每股收益变动导致公司即期回报被摊薄的，公司应披露填补回报的具体措施。董事和高级管理人员以及控股股东和实际控制人应对公司填补回报的措施能够得到切实履行作出承诺，承诺同时应在相关文件中予以充分披露。保荐机构和财务顾问应切实履行勤勉尽责义务，督促相关承诺主体履行所承诺的事项，并在定期报告中履行持续披露义务。对于相关承诺主体违反承诺的情形，明确了违反承诺的处理机制。同时要求上海、深圳证券交易所及中国上市公司协会研究并制订相应的配套措施。

三、起草文件过程中重点研究的问题

根据国办《意见》的精神，在起草《指导意见》的过程中重点对下列问题进行了研究：

（一）关于《指导意见》的适用

国办《意见》明确要求：“首发、再融资、重大资产重组摊薄

即期回报的，应当承诺并兑现填补回报的具体措施”。我们研究后认为，应在文件中明确纳入可转债、优先股等可能导致公司股本变动的再融资类型，同时明确《指导意见》不适用于债券融资。

（二）关于即期回报的衡量标准和每股收益变动趋势的披露

选择每股收益来衡量即期回报，一是符合投资者的认知习惯，二是每股收益指标较为客观，不受二级市场投资情绪和投资偏好的影响，三是每股收益指标不受财务杠杆系数的影响，四是每股收益不存在自然摊薄的情况。需要强调的是，指导意见要求披露每股收益变动趋势，并不要求严格计算具体数值，不强制公司作盈利预测。另外，公司在分析每股收益变动趋势时应对首发及再融资、重大资产重组实施的时间进行合理估计。

（三）关于公司填补回报的措施

通过对国办《意见》的深入研究和讨论，我们认为，“承诺并兑现填补回报的具体措施”至少应包含三类行为：第一，公司填补即期回报的措施；第二，承诺主体为保障措施的执行而作出的承诺；第三针对承诺主体失信行为的处理机制，《指导意见》的制订应明确区分以上三种行为。预计公司首发及再融资或重大资产重组行为导致即期回报被摊薄的情况下，公司可以采取一系列措施提高即期回报，该等措施既可以是短期措施，又可以是着眼于长远的措施。除《指导意见》所列的措施外，公司也可以结合自身实际情况灵活选择填补即期回报的措施。需要强调的是，公司制订填补回报措施不等于对公司未来利润做出保证，《指导意见》

不强制将差额补偿作为措施。

（四）关于承诺主体的认定

关于承诺主体的认定，我们主要参考《上市公司监管指引第4号—上市公司实际控制人、股东、关联方、收购人以及上市公司承诺及履行》中承诺主体的认定。有所区别的是，并未将公司本身和监事作为承诺主体。考虑到独立董事在公司重大事项决策中拥有投票权，对重大事项决策存在重大影响，独立董事应包含在相关承诺主体范围内。我们认为，承诺主体主要应为上市公司的董事和高级管理人员。但考虑到可能存在公司通过本次融资或重大资产重组向控股股东、实际控制人收购资产的情形，因此公司控股股东和实际控制人也应作为承诺主体之一纳入《指导意见》。

（五）关于中介机构的职责

我们研究后认为对于中介机构的职责，主要体现在督促相关承诺主体履行所承诺的事项，并在定期报告中履行持续披露义务，更多的是一种督导责任，不应承担连带责任。督导责任落实不到位的，可以依法追究保荐机构和财务顾问责任，除保荐机构和财务顾问外的其他中介机构无必然责任。通过强化中介机构责任，达到强化公司信息披露和促使相关承诺主体履职尽责的目的。

（六）关于承诺主体违反承诺的处理机制

公司及相关承诺主体的承诺及履行的监管是上市公司监管职责的组成部分，重大资产重组本身为上市部行政许可事项，而公司首发及再融资后，承诺主体的相关承诺等事项也将以持续监管

意见书的形式告知上市部，由上市部、派出机构和交易所作为监管主体，履行相应监管职责。需要强调的是，《指导意见》并没有单独规定法律责任，主要考虑现有法律法规已有相关规定，监管机构和相关自律组织可以依据现有法律法规对违反承诺的相关承诺主体给予相应监管措施。同时监管机构和自律组织应该做到“尽职，但不越位”，在监管措施的选取上把握适当介入原则。

（七）关于公司自主决策与投资者保护之间的关系

我们的总体考虑是：公司填补回报的措施和相关承诺行为与现金分红一样都是公司自主决策的事项，但由于目前公司股权结构不尽合理以及现行法律制度尚不完善，中小投资者的权益有时无法得到充分保障，监管部门有责任给予中小投资者更多支持。制订并发布《指导意见》的目的就是为了建立制约机制，引导中小投资者加强对相关承诺主体行为的监督，强调以信息披露为手段，优化中小股东与大股东的博弈机制。

（八）关于贯彻信息披露为中心的监管理念

为充分体现以信息披露为中心的监管理念，在公司填补回报措施和承诺主体承诺事项的选择上，我们采取支持和鼓励的方式引导公司和承诺主体选择符合自身情况的填补回报的具体措施和相关承诺事项，充分尊重公司自治原则，减少强制性干预。《指导意见》要求，即期回报的衡量标准、公司填补回报的措施、董事和高级管理人员承诺、控股股东和实际控制人承诺等均应在相关文件中予以披露，同时强化了中介机构的持续督导责任，督促公

司履行信息披露义务。信息披露贯穿文件始终，明确了披露什么、谁来披露、披露行为的监管等，充分体现信息披露为中心的监管理念。