

关于《深圳证券交易所上市公司自律监管指引第 14 号——破产重整等事项》的起草说明

为充分发挥重整、和解和破产清算（以下统称破产事项）在促进市场主体有序进退、实现风险出清方面的积极作用，提高上市公司质量，保护市场主体知情权，本所总结监管实践经验，在充分听取各方意见的基础上，制定了《深圳证券交易所上市公司自律监管指引第 14 号——破产重整等事项》（以下简称《指引》）。

一、起草背景

破产制度是市场主体退出制度的重要组成部分，亦是现代化经济体系的重要一环。破产重整及和解通过对债务人进行生产经营上的整顿和债权债务关系上的清理，帮助企业摆脱财务困境、重获经营能力，是挽救危困企业的重要方式；对于挽救无望的企业，破产清算有助于节约社会成本、实现优胜劣汰。本次起草《指引》的主要考虑如下：

（一）服务供给侧结构性改革

“供给侧结构性改革”的核心是“三去一降一补”。要推进资本市场持续健康发展，就必须探索出既遵循市场化、法治化路

径，又符合我国发展阶段特征的资本市场优胜劣汰、风险出清机制。支持上市公司依法合规开展破产事项，正是资本市场服务供给侧结构性改革的重要体现，也有助于更好发挥资本市场资源配置功能。

（二）助力提高上市公司质量

据统计，2007年《企业破产法》实施以来，深市已有50余家公司成功实施破产重整，重整完成后，绝大多数公司重回正轨，持续经营能力得以恢复，公司质量得到提高。《国务院关于进一步提高上市公司质量的意见》明确提出，完善破产重整制度，优化流程、提高效率，畅通破产重整等上市公司多元化退出渠道，支持上市公司通过破产重整等方式出清风险。可以预见，破产事项将在推动上市公司高质量发展、丰富市场退出路径等方面发挥更加积极的作用。为此，有必要引导相关上市公司妥善做好信息披露、股票停复牌和内幕交易防控等，促进破产事项规范有序推进。

（三）完善破产事项监管规则

《证券法》第八十条明确规定“申请破产的决定”和“依法进入破产程序”为可能对上市公司股票和债券价格产生较大影响的重大事件，公司应当履行临时报告披露义务。本次起草《指引》，旨在全面贯彻落实《证券法》要求，总结上市公司破产事项监管实践经验，在兼顾各方利益的基础上，解决破产事项原有监管规

则适应性不足、信息披露要求针对性不强、内幕交易防控机制不明确等问题，统一监管标准和尺度，稳定市场预期。

二、起草原则和思路

本次《指引》的起草原则和思路是，以市场需求为导向，以信息披露为中心，引导和鼓励上市公司在不停牌、少停牌原则下，切实做好内幕信息防控和充分履行信息披露义务，规范推进破产事项。此次制定《指引》拟解决以下四方面问题：

（一）补齐规则短板，全面覆盖上市公司及相关方破产事项

本次《指引》全面覆盖了上市公司重整、和解及破产清算事项，同时，考虑到上市公司预重整实践不断落地的实际情况，《指引》前瞻性地将预重整纳入适用范畴，明确实施预重整的上市公司应当参照《指引》履行信息披露义务。

另外，考虑到上市公司控股股东或者第一大股东、对上市公司经营具有重要影响的子公司和参股公司发生破产事项，市场关注度同样较高，《指引》规定上述主体发生破产事项且可能对上市公司股票及其衍生品种交易价格产生较大影响的，上市公司及有关各方需参照《指引》要求履行信息披露义务。

（二）聚焦信息披露，充分保障投资者知情权

《指引》通过进一步明确破产事项信息披露主体、需披露事项及披露内容，从制度上提高破产事项信息披露的及时性、完整性、可读性。具体包括：

一是践行分阶段信息披露。破产事项可能涉及破产申请、法院裁定受理、召开债权人会议、召开出资人组会议、实施重整计划等多个重要环节，程序链条长、时间跨度大。为引导上市公司做好持续性信息披露，充分保护市场主体知情权，《指引》明确履行信息披露义务的主体，分流程、分阶段提出信息披露要求；除明确破产事项推进期间的信息披露要求外，《指引》还切实督促信息披露义务人在重整计划、和解协议执行完毕后，及时披露进展情况和实施效果，充分保障投资者知情权。

二是完善关键事项披露要求。破产事项往往涉及不良资产处置、优质资产注入、权益调整、引入重整投资人等关键事项，对上市公司的主营业务、资产负债结构、持续经营能力等存在重大影响，由于上市公司的涉众性，如不充分披露可能不利于债权人、投资者等有关各方进行决策。为此，《指引》以市场主体需求为导向，对破产事项中涉及的财产变价方案、经营方案、引入重整投资人等重大、特有事项作出有针对性的披露要求。

三是明确不披露即解释原则。《指引》结合破产事项涉及司法程序等客观情况，明确规定如信息披露义务人确有合理原因无法按照《指引》履行信息披露义务的，可以不按照《指引》要求进行披露，但应当充分说明原因。

（三）强化规范行事，完善停复牌和内幕交易防控机制

一是完善内幕交易防控机制。在破产事项不停牌、少停牌理念下，内幕交易防控的重要性凸显。《指引》明确要求上市公司

及有关各方切实做好内幕交易防控，并在申请上市公司破产、法院裁定受理破产事项、债权人会议审议重整计划或和解协议草案、确定重整投资人等重要节点向本所提交内幕信息知情人档案。

二是细化停复牌安排。为有效衔接停复牌规则要求和破产事项停复牌实务，《指引》明确在破产程序推进过程中，公司股票及其衍生品种原则上不停牌，如确需停牌的，公司应当提出申请。在停牌期间，上市公司应当充分披露相关事项涉及的主要工作、事项进展、对公司的影响以及后续安排等，并提示相关事项存在的风险和不确定性。

（四）督促归位尽责，保护市场主体合法权益

一是对引入重整投资人相关价格的信息披露及中介机构核查要求、重整投资人等主体的股份锁定安排等予以规范。一方面明确重整投资人受让上市公司资本公积转增股份的价格定价应当合理、公允。如相关受让股份价格低于公司股票在投资协议签署当日收盘价的百分之八十的，上市公司或者管理人应当聘请财务顾问出具专项意见并予以披露。另一方面就相关股份锁定要求作出安排。重整投资人取得上市公司股份后成为控股股东、实际控制人的，应当承诺在取得股份之日起三十六个月内不转让或者委托他人管理其直接和间接持有的股份。上市公司控股股东、实际控制人未发生变更的，其控股股东、实际控制人应当承诺所持上市公司股份在重整计划执行完毕后的三十六个月内不转让或

者委托他人管理其直接和间接持有的上市公司股份。如控股股东、实际控制人在重整时取得股份的，应当承诺在取得股份之日起三十六个月内不转让或者委托他人管理其直接和间接持有的股份。重整计划执行完毕时，上市公司披露无控股股东、实际控制人的，其第一大股东及其最终控制人应当比照控股股东、实际控制人遵守相关股份锁定要求。其他重整投资人应当承诺在取得股份之日起十二个月内不转让或者委托他人管理其直接和间接持有的上市公司股份。

二是明确除权（息）原则。《指引》规定，破产重整涉及权益调整安排的，上市公司应当按照《交易规则》的相关规定，对公司股票进行除权（息）处理，公司拟调整除权（息）参考价格计算公式的，应当结合重整投资人支付对价、转增股份、债务清偿等情况，明确说明调整理由和规则依据，并聘请财务顾问发表意见；仅当转增股份价格高于上市公司股票价格时，可以不对上市公司股票作除权（息）处理。

三是提出专项自查要求。上市公司在实施破产事项前，往往存在非经营性资金占用、违规担保、交易对手方未履行并购重组业绩承诺等历史遗留问题。为切实保护上市公司合法权益，督促相关方有效解决历史遗留问题，《指引》要求上市公司在进入破产事项程序前披露专项自查报告，对资金占用、违规担保、尚未履行的承诺事项等进行全面自查并与相关方共同提出可行的解决方案。

四是依法依规就保护投资者合法权益作出安排。为保护投资者，尤其是中小投资者利益，《指引》结合出资人组会议的性质和上市公司实践，要求出资人组会议程序参照上市公司股东大会程序执行并设置网络投票。同时，《指引》首次在破产事项中引入投资者说明会、媒体说明会机制，规定在破产事项推进期间如出现重大市场质疑、投资者投诉或其他情形，上市公司可以主动召开投资者说明会、媒体说明会，本所也可以视情况要求公司召开。

五是强化中介机构把关责任。中介机构是资本市场的“看门人”，鉴于破产事项对上市公司、债权人、投资者及有关各方影响重大，《指引》要求中介机构切实履行把关责任，对重整投资人受让股份价格低于公司股票在投资协议签署当日收盘价百分之八十情况下定价的合理性、上市公司调整资本公积转增股本除权（息）参考价格计算公式的合规性等进行专项核查并发表明确意见。

三、《指引》主要内容

《指引》共 54 条，分为“总则”“停复牌和内幕交易防控”“破产事项的申請和受理”“重整投资人”“债权人会议”“出资人组会议及权益调整安排”“法院裁定及破产事项实施”“附则”八章。主要内容如下：

（一）总则

规定了《指引》的适用范围和信息披露原则性要求，明确上市公司及有关各方应当及时披露根据《企业破产法》以及人民法院要求应当披露的事项。

（二）停复牌和内幕交易防控

明确破产事项推进期间原则上公司股票及其衍生品种不停牌，确有必要停牌的，应当披露停牌具体事由、事项进展和预计复牌时间等内容。同时，强调上市公司及有关各方负有保密义务，并对上市公司报送内幕知情人档案的具体时点作出要求。

（三）破产事项的申请和受理

提出申请和受理全流程的信息披露要求，同时《指引》明确要求上市公司对资金占用、违规担保和尚未履行的承诺事项等进行自查并提出解决方案。

（四）重整投资人

明确公开征集方式招募投资人的首次披露内容及分阶段披露要求，明确以其他方式引进重整投资人的信息披露要求，细化重整投资协议披露要求。

（五）债权人会议

规范债权人会议通知、会议决议、二次表决与强制批准、后续经营方案、财产变价方案等的披露内容。

（六）出资人组会议及权益调整

明确出资人组会议召开程序需参照上市公司股东大会程序。明确破产重整权益调整方案应当根据《交易规则》实施除权（息）的原则。

（七）法院裁定及破产事项实施

明确法院裁定、权益变动、重整计划或和解协议实施进展、重整计划执行效果的披露要求，同时对撤销风险警示、重整投资人等主体的股份锁定安排、承诺事项履行等事项作出相关规定。

（八）附则

明确本所可对相关主体采取自律监管措施或者纪律处分。

四、公开征求意见的采纳情况

秉承“开门立规”原则，2022年1月4日至1月11日期间，本所就《指引》向市场公开征求意见。截至1月11日征求意见期结束，本所收到6份反馈意见共计70余条具体意见，分别来自中介机构、律师事务所、法院法官以及其他主体（以下统称市场主体）。本所对市场主体提出的意见进行了认真研究。

（一）已采纳意见

市场主体结合《企业破产法》相关规定并考虑破产实践，提出调整部分条款顺序、进一步规范相关表述等意见，我所经研究讨论后，对大部分予以采纳。具体情况如下：

一是考虑到上市公司及有关各方不得通过披露破产事项从事市场操纵、内幕交易，以及必要时可以召开投资者说明会或者

媒体说明会的要求适用于破产事项全流程，因此在未改变条款内容的情况下，将相关条款从第七章“法院裁定及破产事项实施”调整至第一章“总则”。

二是进一步梳理引入重整投资人事项不同方式下的共性和特性披露要求，对相关条款的内容进行重新编排。优化后，按照公开征集方式招募投资人首次披露及分阶段披露要求、以其他方式引进重整投资人的披露要求、重整投资协议披露要求的顺序进行行文。

三是进一步结合破产事项实践并根据《企业破产法》完善相关条款表述，如在总则第一条上位法中增加《中华人民共和国公司法》；根据重整进展，区分“重整计划草案”和“重整计划”相关表述；增加被股东申请重整时上市公司应当履行信息披露义务的相关要求等。

（二）未采纳意见

市场主体还就重整投资人受让股份价格、除权（息）安排、重整投资人等主体锁定期安排、权益变动披露时点等提出意见。本所对上述意见也进行了认真研究后，暂未采纳。具体情况如下：

一是关于重整投资人受让股份价格的原则性要求。重整投资人受让股份价格如果过低，可能损害上市公司和中小投资者利益。《指引》从公平性角度出发，要求定价应当合理、公允，不得损害中小投资者利益，同时针对“相关受让股份价格低于公司股票在投资协议签署当日收盘价百分之八十”的情况，要求上市

公司或者管理人聘请财务顾问出具专项意见并予以披露，总体来说适当的。将“投资协议签署当日”设置为定价基准日的主要目的是量化价格较低的标准并在此情况下督促上市公司和中介机构履行信息披露义务。因此，对市场主体提出的“不宜对重整投资人受让股份价格进行过多限制”以及“增加更为多元的定价基准日标准”的意见暂未采纳。

二是关于除权（息）安排。对权益调整方案设置除权（息）安排，有助于引导公司股价在权益调整方案实施后合理反映公司股票的真实价值，引导市场各方理性看待权益调整方案的影响，稳定市场预期。与此同时，上市公司破产重整涉及权益调整方案可能包含向重整投资人转增股份、实施以股抵债以及向原股东进行分配等安排，且不同方案之间存在差异，不宜对转增股份价格的计算方式进行“一刀切”。鉴于此，《指引》规定，破产重整涉及权益调整安排的，上市公司应当对公司股票进行除权（息）处理，同时，公司可以结合实际情况对除权（息）参考价格计算公式进行调整，并聘请财务顾问发表意见，总体来说适当的。综上，对市场主体提出的不应设置除权（息）安排、以重整投资人受让股份价格的高低判断是否需要实施除权（息）、对转增股份价格的具体内涵予以明确等意见暂未采纳。

三是关于锁定期安排。为防范重整投资人等主体参与破产重整进行短期套利，引导其在重整完成后积极支持上市公司提质增效，维护上市公司股权结构稳定性，《指引》对重整投资人等主

体所持股份作出锁定要求，有利于发挥破产重整积极作用、引导各方在破产重整完成后支持上市公司发展。因此，对市场主体提出的不设置锁定期要求等意见暂未采纳。

四是关于履行权益变动信息披露义务时点。《指引》规定，破产事项中涉及股东、债权人、重整投资人等持有上市公司股份权益变动的，相关方应当自法院裁定重整计划或者投资协议签署之日起，履行相关信息披露义务。上述要求与《证券法》《上市公司收购管理办法》的相关规定一脉相承，从督促相关方及时披露对市场有重大影响的信息、保障投资者知情权的角度来看是适当的。同时，《指引》也明确了“不披露即解释”原则，为必要情况下信息披露人暂缓履行信息披露义务留有制度空间。因此，对市场主体提出的应当在“股份完成过户”时履行权益变动信息披露义务的意见暂未采纳。

本所也将持续跟踪评估《指引》实施效果，视情况研究完善《指引》内容。