

沪深证券交易所拟发新规明确规范上市公司破产有关事项——

# 全流程透明防忽悠式重整

本报记者 彭江

## 财金观察

1月4日，上海证券交易所、深圳证券交易所分别发布上市公司自律监管指引——破产重整等事项征求意见稿(以下简称“指引”)。“指引”旨在增强上市公司破产重整信息披露的及时性和公平性，提升上市公司质量，保护投资者合法权益。

### 提升上市公司质量

2020年，国务院发布《关于进一步提高上市公司质量的意见》，提出畅通主动退市、并购重组、破产重整等上市公司多元化退出渠道，对规范上市公司在破产重整不同阶段的信息披露行为、保障重整秩序、实现重整效果提出了更高要求。专家认为，支持上市公司依法合规开展破产事项，是资本市场服务供给侧结构性改革的重要体现，有助于更好发挥资本市场资源配置功能。

“破产重整、破产清算，是企业生命周期中一个很重要的环节，是保证企业进行及时的自我重塑以及市场进行优胜劣汰的重要过程。”“指引”对于破产重整事项进行了系统的法律梳理，为市场更加规范化地进行破产事项处理提供了明确依据。”清华大学五道口金融学院副院长田轩表示。

川财证券首席经济学家陈雳认为，相比于破产清算和破产和解，破产重整的好处在于破产企业可以选择多元化的债务偿还方式，并保留主体资格，继续经营。另外对于债权人可以提高清偿率，降低成本。对于上市企业来说，完善破产重整制度，将让企业在面临破产时有更多灵活选择，使企业不至于退市、清算。

“破产重整的目的是使债务人摆脱破产困境、恢复经营能力，对化解公司风险、防范公司破产带来的社会问题等具有不可替代的作用。”上交所相关负责人表示，“指引”提供了更为明确的信息披露指导，推动重整制度在化解风险、提高上市公司



质量方面发挥了积极作用。

### 防范“忽悠式”重整

近年来，上市公司破产重整案例增多，风险化解的同时也伴随不少新情况、新问题。前海开源基金首席经济学家杨德龙表示，过去在破产重整的过程中，往往伴随着一些内幕交易等违法违规行为，甚至出现“忽悠式”重整乱象。“‘指引’的修订，对相关行为进行规范，是规范上市公司破产重整的一个重要文件。”

为防范“忽悠式”重整，“指引”明确了信息披露的事实依据。明确上市公司在申请阶段和法院受理阶段应当披露的内容，并要求自查是否存在资金占用、违规担保、承诺履行等事项。

### 保护投资者权益

上市公司进行破产重整，对投资者来说利益攸关。“指引”通过规范出资人组会议召开程序、信息披露内容、网络投票方式及律师事务所意见等，保证中小投资者合法权益。

上交所相关负责人表示，目前，企业破产法及相关司法解释构成了企业破产重整等规则框架，但缺乏对上市公司破产重整的特别规范。上市公司破产重整涉及主体众多，利益诉求复杂，流程长环节多。破产重整中往往依据债权人优先原则，通过权益调整，使得原股东权益需要对外让渡，涉及广大中小投资者的利益。同时，上市公司股票在重整期间连续交

易，需要进一步公开透明，维护中小股东知情权。

保护投资者权益离不开强化公开透明的信息披露要求，让中小投资者及时获取上市公司的相关信息。“指引”在强化上市公司信息披露方面做出具体要求，包括要求上市公司确保重整全流程透明，要求重整计划主要内容披露提前至债权人会议通知环节，将重整计划全文披露提前至债权人会议通过环节。

“指引”还提出要充分发挥中介机构的专业作用，为投资者决策提供支持。要求聘请律师对出资人组会议出具法律意见书；财务顾问对重整投资人获取股份的定价、股权除权(息)调整等发表意见。中介机构应更深度参与重整过程，强化中小投资者利益保护机制，提高信息披露的合规性和透明度。

“‘指引’对有关上市公司破产重整制度的优化与完善，将降低由企业破产引发的金融风险，保障广大投资人的利益。”陈雳说。

## 陶然论金

2021年底，12家财险公司的新能源汽车专属保险产品在上海保险交易所新能源车险交易平台上线。随后，特斯拉保费上涨80%、新能源车保费“一天一个价”、新能源车省下来的油费都交了保险等新闻先后冲上热搜。不少消费者对于新能源车刚缓解“里程焦虑”，又陷入“保费焦虑”。

然而，有媒体调查发现，不同车型的新能源汽车的保费变化实际上涨跌互现，但“一天一个价”确实是夸大其词。随着新能源车市场份额不断提升，保费的变化事关消费者的“钱袋子”，车险作为财险中的支柱性险种，价格和产品迭代也关乎保险公司的业绩报表。对新能源车险的价格变动不能一概而论，全面分析行业发展情况方能厘清个中关系。

首先，新能源汽车的高速发展，给保险精准定价带来了挑战。以电池系统为例，上市初期新能源车的续航里程在200公里左右，如今的续航普遍超过了400公里。电池能量密度比快速提升考验着定价模型，在有限的数据样本中，很难实现精准定价。此外，新能源汽车的产销量虽然连续高速增长，但市场占有率刚刚超过10%。与传统燃油车一百多年的发展历史相比，累积沉淀的数据量仍然非常有限，影响了新能源车险定价的科学性和准确性。

其次，车险费率和价格要能够反映被保险车辆的风险状况。从出险频率来看，据中国银保信统计，从2016年到2020年上半年，新能源汽车整体出险频率高于非新能源汽车3.6%，家用新能源汽车的出险率更是高于非新能源车9.3%。同样是新能源车，不同车型之间的出险率也有差异。目前新能源车险的赔付率接近85%，行业面临较大承保亏损压力，如何在满足消费者需求和产品盈利之间找到平衡，考验着保险公司的经营管理能力。

再次，新能源车险与燃油车车险保障责任有很大差异，单纯进行保费价格比较并不科学。本次上线的新能源车险产品是根据新的示范条款和费率表开发的专属产品。新产品的保障责任不仅包括了汽车的“三电”系统，还扩展到充电桩损失、电网故障等，而燃油车车险保障责任则集中于发动机、变速箱等传统部件。

最后，受新冠肺炎疫情影响，部分车辆零配件供给价格大涨，特别是进口车辆受影响更大。这会使得车辆维修成本上升，保险公司在定价时必须考虑这些因素，因此也会带来车险价格浮动。

事实上，新能源车专属保险上线不足半个月，从条款到费率再到推出产品，加起来的时间还不足一年，仍然是“新手上路”。但只要假以时日，新手一定能成长为老手，为我国保险市场的高质量发展贡献力量。

# 构建经济与环境 协同共进的地球家园



经济日报社