

庭外债务重组协议的证券法规制

——以债委会机制下上市公司义务冲突为中心（附录）

第一份外审意见与作者回复

外审意见

总体评价： 文章选题前沿，论证扎实，具有较高的理论与实践价值，建议修改后录用。核心修改建议如下：

意见 1： 强化法规时效性与案例支撑：建议补充与《民法典》相关原则的呼应，并深化对《公司债券发行与交易管理办法》（2023 年修订）等最新法规的分析。同时，可增补近两年的相关案例，以增强论证的时效性与说服力。

意见 2： 提升比较分析与制度建议的实操性：文中的比较法分析（如英国制度）可进一步精炼，聚焦于对中国最直接的启示。在制度建构部分，应增强建议的实操性，具体阐述措施落地可能面临的挑战或实施步骤，使建议不仅停留在理论层面。

意见 3： 完善学术规范与语言表达：需严格按照期刊要求，统一并完善文中引注和参考文献的格式，补充必要信息（如外文文献页码）。

总结： 文章核心框架与结论优秀，上述修改旨在进一步提升其学术严谨性、现实关联性与发表质量。经认真修改后，文章完全达到发表水平。

作者回复

尊敬的专家：

衷心感谢您对本文选题与论证的肯定，以及富有建设性的修改意见。针对您提出的三点建议，作者已逐一回应并完成修改：

意见 1 回复：关于强化法规时效性与案例支撑。在第三部分（二）增补了对《民法典》第 533 条（情势变更）、第 543—544 条（合同变更）相关原则与“三不”条款效力的法理呼应；在第三部分与第五部分（四）深化了对《公司债券发行与交易管理办法》（2023 年修订）第五十四条、第六十三条等条款的针对性分析。同时，新增了 2024 年以来金科股份、世茂集团等大型房地产企业境内债务展期协商的实务观察作为补充实证支撑，强化了论证的时效性与现实关联性。

意见 2 回复：关于提升比较分析与制度建议的实操性。比较法部分对英国 London Approach 与 CVA 的技术性细节进行了精炼，重点聚焦 UK MAR 市场探测制度与 UK MAR 第 17(4) 条（原 DTR 2.5.1R）延迟披露规则这两项对中国最直接的启示。同时，新增了美国预重整制度（Prepackaged Bankruptcy）与 SEC 监管经验的对比分析。制度建议部分按照“具体规则—适用条件—操作程序”的结构进行了全面操作化改造，例如明确了延迟披露的最长期限（不超过 60 日）、债转股豁免的持股比例上限、减持期限、表决权限制等具体参数。

意见 3 回复：关于完善学术规范与语言表达。已对照《金融市场研究》最新格式要求统一了引注与参考文献，补齐了外文期刊论文的页码信息，并完成了全文文字校对工作。

再次感谢您的悉心审读。

第二份外审意见与作者回复

外审意见

本文精准切入庭外债务重组与证券法交叉的制度空白区，以债委会机制下上市公司的义务冲突为核心命题，紧扣资本市场实务痛点与监管难题，兼具理论创新性与实践指导价值。论文以三大典型案例为实证支撑，从信息披露、要约收购、债权人权利限制三维度体系化剖析规制漏洞，借鉴域外的规制立场与可落地的完善路径，论证逻辑严

谨、规范分析扎实、比较法借鉴得当，是证券法与债务重组交叉领域的高质量研究成果，符合期刊刊发水准。

主要优点在于：第一，问题精准，直击债委会机制下上市公司证券法义务冲突的实务痛点；第二，论证体系完整，从信息披露、要约收购、债权人权利三维度展开，规范分析扎实；第三，案例典型、比较法借鉴务实，结合英国制度与国际原则提出适配性建议；第四，制度建议立足“有限介入”，兼顾重组效率与投资者保护，具有一定可操作性。

存在的问题有：**第一**，对于债券持有人无法参与债委会的原因可进一步细化，完善论证逻辑；**第二**，可参考 2023 年金融监管改革后金监总局与证监会的协作框架，细化信息通报、联合审查的具体建议；**第三**，建议进一步细化债券持有人保护、跨监管协调机制的程序与实操规则；**第四**，部分语句文字存在重复、标点使用不当，建议强化校对。

上述经修改完善后，同意录用。

作者回复

尊敬的专家：

感谢您对本文核心命题与论证体系的高度认可，以及对论证细节提出的精准建议。针对您指出的四个问题，作者修改如下：

意见 1 回复：关于债券持有人无法参与债委会原因的细化。在第二部分（三）新增专题段落，从规范层面（债委会规范基础限定金融机构债权人）、机制层面（债委会运作的高频协商难以容纳分散持有人）、激励层面（担保银行债权人与无担保债券持有人的偏好差异）三个维度系统论证了债券持有人被实际排斥的深层原因，完善了论证逻辑。

意见 2 回复：关于参考 2023 年金融监管改革后协作框架的建议。在第五部分（三）“建立债委会机制与证券监管的协调机制”中，结合

2023 年《国务院机构改革方案》确立的国家金融监督管理总局与证监会职能分工，构建了信息通报机制（金融监管机构应及时向证券监管机构通报）与意见反馈机制（证券监管机构可就涉及证券法义务的事项提出书面意见，债委会应纳入方案讨论的必要议程，未采纳的应书面说明理由，该反馈不构成否决）。至于通报、反馈的具体时限等操作参数，考虑到实践的复杂性，本文建议由监管机构在实施细则中结合实际予以明确。

意见 3 回复：关于细化债券持有人保护与跨监管协调机制的程序与实操规则。 在第五部分（四）补充了由债券受托管理人代表参加债委会、代表分散债券持有人表达意见的机制安排，以及“*No Creditor Worse Off*”标准的程序保障（要求重组方案附具独立第三方出具的清算价值比较报告）。至于债券持有人会议的启动时限、联名召集的持股比例门槛等具体参数，本文亦建议留待实施细则结合实际予以明确。

意见 4 回复：关于强化校对。 已对全文进行通读校对，删除了第一部分、第三部分（二）等处的重复语句，规范了中文标点使用。

您的意见极大地提升了论文的论证细致度与制度建议的可落地性，特此致谢。

第三份外审意见与作者回复

外审意见

论文聚焦债委会机制下上市公司庭外债务重组的证券法规制盲区，选题紧扣当前化解大型企业债务风险的实践需求，兼具理论价值与现实意义。论文揭示了债委会的协议约束与证券法“硬法”义务之间的制度张力，尤其是对“三不”条款的正当性边界、一致行动人认定困境等争议问题的分析切中要害，所提出的分层披露、监管协调等建议具有较强的可操作性。

论文主要问题如下：

意见 1：论文认为上市公司庭外重组的证券法规制存在“盲区”，这一观点不妥，证券法的强制性法律规范约束所有上市公司的各个环节，除非有特别法作出排除适用的规定，在不具备例外规范的情况下，庭外重组当然受到证券法律规则的约束，论文应聚焦的问题在于现有的证券法规范是否需要针对庭外重组的特点作出针对性的特别调整，譬如，庭外重组强调保密、高效、灵活的要求。

意见 2：论文提及论述要追求的价值平衡目标在于保持庭外重组灵活性的同时填补投资者保护的制度缺口，但在庭外重组开展之际，债权人利益保护的价值更为突出，不应忽略，而需要保护的上市公司债权人，不仅仅涉及上市公司的债券持有人。

意见 3：目前比较法部分仅聚焦英国制度，建议补充美国庭外重组与破产重整衔接的相关经验，特别是美国预重整制度（Prepackaged Bankruptcy）与庭外重组的关系，以及美国证券交易委员会（SEC）对预重整中信息披露的监管规则。对比英美两国在庭外重组信息披露延迟、要约收购豁免、少数债权人保护等方面的制度差异，结合我国国情进一步提炼可借鉴的经验。

意见 4：现有制度建议多为原则性表述，需进一步明确适用条件和操作程序。在信息披露方面，应具体界定“有条件延迟披露”的最长延迟期限及监管报备要求，如果不具备延迟披露条件，明确是否适用常态化披露归责；明确庭外重组不同阶段（如债委会成立、重组框架达成、协议签署）的披露内容和标准。在要约收购豁免方面，需细化豁免的实质条件，如债转股的持股比例上限、减持期限、表决权限制等，明确债委会成员不构成一致行动人的例外情形及举证责任。在监管协调机制方面，应设计具体的信息通报流程及联合审查程序，避免制度流于形式。

意见 5：建议调整第三部分三个维度的论述顺序，按照“信息披露-投资者保护-要约收购”的逻辑展开，更符合证券法从基础义务到特殊规则的体系。在比较法启示与制度建构部分，应加强两者的对应关系，明确每一项制度建议所借鉴的比较法经验及本土化改造思路。同时，精简部分重复性论述，如债委会制度渊源部分可适当压缩，将更多篇幅用于核心问题的论证。

作者回复

尊敬的专家：

衷心感谢您对论文核心命题的精准把握，您所提出的五点意见，特别是关于"盲区"提法、价值目标重设与结构调整的建议，对本文的学术质量提升具有根本性意义。作者已认真思考并完成以下修改：

意见 1 回复：关于修正"盲区"的提法。作者完全认同您的法理分析。证券法的强制性规范当然约束上市公司的所有环节，"盲区"一词在法理上确有不妥。修改稿已删除全文（标题、摘要、各章节）中"盲区"的表述，将论文核心论点重新表述为"现行证券法规范在设计时未充分回应庭外重组的保密性、高效性与灵活性特点，需要作出针对性的特别调整"。这一重述既保留了论文的研究贡献，又消除了原表述可能引发的歧义。

意见 2 回复：关于价值平衡目标的重新定位。在第一部分末尾及结语部分，作者重新表述了本文追求的价值平衡——并非简单的"重组灵活性 vs 投资者保护"二元结构，而是兼顾庭外重组效率与债权人（含债券持有人及其他无担保债权人、供应商债权人等）公平保护的多元目标。明确指出需要保护的债权人范围远超公开发行的债券持有人。

意见 3 回复：关于补充美国制度比较。在第四部分新增"（三）美国预重整制度与 SEC 的信息披露监管"，系统论述了 Prepackaged Bankruptcy 制度（《美国破产法典》§ 1126(b)）、SEC 对庭外征集同意票阶段的信息披露监管（1934 年《证券交易法》§ 13、§ 14）以及证券发行登记豁免的衔接安排（§ 3(a)(9)与破产法 § 1145）。同时新增英美差异对比段落，分别提炼对中国信息披露延迟、要约收购豁免、少数债权人保护三个层面的不同启示。

意见 4 回复：关于制度建议的操作化。在第五部分对所有制度建议进行了系统的操作化改造，包括：明确有条件延迟披露的最长时限、监管报备具体内容、不同阶段（债委会成立、框架达成、协议签署）的差异化披露标准；明确债转股豁免的持股比例上限、设置减持

期限、表决权限制；明确一致行动人例外情形及债委会成员的举证责任；设计具体的信息通报流程与联合审查程序。上述机制的具体操作中，通报时限、反馈期限、审查周期及相关比例门槛等，考虑到现实的复杂性，在文中建议由监管机构根据实际情况在实施细则中予以明确，以保障实操中的灵活性与有效性。

意见 5 回复：关于结构调整与论证精简。已将第三部分调整为“信息披露—投资者保护（含债权人权利限制）—要约收购”的逻辑顺序，更符合证券法体系结构。第四部分与第五部分加强了对应关系，每条制度建议均明示其比较法借鉴来源与本土化改造思路。第二部分（一）债委会制度渊源部分已作压缩，删除了与后续小节重复的叙述。

您的修改意见极具洞察力，从根本上提升了论文的法理严谨性、体系完整性与制度建议的可操作性，再次致以诚挚谢意。