

债权人利益保护视角下的破产重整服务信托

作者：任意 | 夏亮 | 许国庆 | 严彬

一. 引言

破产重整服务信托在监管部门下发征求意见稿(详见下文)之前一度没有明确定义。通常认为,在企业破产重整程序中引入信托机制,由重整企业通过设立财产权信托并转移部分偿债资产与清偿责任来实现资产剥离与债务清理的目的,受托的信托公司根据信托合同及受益人大会决议等承担信托管理职责。破产重整服务信托是信托制度功能与破产重整需求的有机结合。

2022年4月,监管部门在其下发的《关于调整信托业务分类有关事项的通知(征求意见稿)》(以下简称“《信托业务分类征求意见稿》”)中将信托业务分为资产管理信托、资产服务信托、公益/慈善信托三大类,且将“企业破产受托服务信托”纳入到“资产服务信托”范畴。根据上述《信托业务分类征求意见稿》中给出的定义,企业破产受托服务信托是指信托公司作为受托人,接受依照《企业破产法》实施破产的企业委托,以全部或特定资产为信托财产,设立以向企业债权人偿债为目的的信托,助力企业提高破产管理效率。在目前监管部门鼓励信托业回归本源、服务实体经济、转型发展的背景下,破产重整服务信托可能是信托公司转型的方向之一。同时,《信托业务分类征求意见稿》的制定亦为破产重整服务信托的实践运用提供了制度依据。

对于债权人而言,企业重整中运用信托工具的意义在于债权人可以通过其所获得的信托受益权从独立的信托财产中取得信托利益分配,从而获得收益用作债权清偿。同时,信托制度的运用为债务清偿和资产处置换取更加充分的时间,通过企业持续经营提高债权的实质清偿率,促进重整计划的顺利通过和重整目标的最终实现,降低因快速处置资产导致资产价格被低估或者因企业重整失败而再次受损的风险。此外,债权人也可以通过转让信托受益权的方式实现灵活退出。

.....
如您需要了解我们的出版物,
请联系:

Publication@llinkslaw.com

二. 破产重整服务信托的实践运用

自渤海钢铁重整首次引入信托工具以来，利用信托工具作为偿债手段已在国内有了较多实践，并探索出了出售式重整-服务信托、存续式重整-服务信托、留债平台-服务信托等多种模式，具有较高的灵活性。据了解，目前市场上主要采用出售式重整和存续式重整这两种模式。

(1) 出售式重整——方正集团破产重整案

在方正集团重整案例中，将重整主体的全部资产划分为保留资产和待处置资产。其中，保留资产主要用以设立新方正集团和各业务平台公司，主要由重整投资者持股和运营。待处置资产以权属瑕疵或诉争未决的资产为主，交由信托公司设立以债权人作为受益人的他益财产权信托，在财产权信托项下对待处置资产进行清理、确权和处置，并就处置所得向债权人补充分配。

信托要素概要如下表所示：

信托委托人	方正集团等五家实质合并重整主体
信托受托人	平安信托
信托受益人	债权最终得到确认但未获全额清偿的债权人
信托性质	他益信托
信托财产	重整后的方正集团 100% 股权及待处置资产
信托期限	预期存续期限 36 个月(受益人常务委员会有权决定预期存续期限届满后信托是否续期；未能达成的，自动续期 36 个月)
信托受益权安排	①信托受益权是否分层：否 ¹ ②以受益人未获清偿的债权金额确定其享有的信托受益权份额，每 1 元未获清偿债权对应 1 份信托单位
信托财产(收益)的分配	按照受益人常务委员会审议通过的分配方案向受益人进行分配。
信托治理机制	①受益人大会：最高决议机构； ②受益人常务委员会：系受益人大会下设机构，根据受益人大会的授权对信托财产的管理、处置、清收等信托事务进行决策； ③受托人：承担事务管理职责(账户管理、制定方案等事务)、执行受益人大会和受益人常务委员会有效决议。

(2) 存续式重整——海航集团破产重整案

在去年公布的海航集团重整方案中，总计三百二十一家企业根据其主营业务进行板块划分，未来相关经营与债务清偿通过信托工具进行相关安排。根据该重整方案，由海航集团下属子公司发起信托计划，由发起人下属子公司作为信托计划项下总持股平台，以持股平台 100% 股权与业

¹不分层的原因在于有财产担保(优先受偿权)的债权在重整计划中已被安排一次性以现金方式清偿。

务板块相应应收账款作为信托资产成立财产权信托，并由发起人作为初始受益人将信托份额转让予债权人。²鉴于原管理层在经营管理上的专业能力与经营意愿，海航集团未引入专业资产管理公司，而是保留原债务人管理团队对信托资产的管理职权。此外，重整计划将信托收益区分为特定收益与非特定收益，并明确不同类型债权人的受偿顺序。

信托要素概要如下表所示：

信托委托人	海航集团新设发起人公司
信托受托人	中信信托和光大信托组成的联合体为信托受托人
信托受益人	海航集团等 321 家公司的债权人
信托性质	自益信托(债权人通过与委托人签署信托份额转让协议后成为信托受益人)
信托财产	发起人持有的持股平台 100%的股权及发起人对业务板块公司享有的应收账款
信托期限	初始信托期限为 10 年
信托受益权安排	①信托受益权是否分层：是；分为优先受益人和普通受益人 ②债权人根据其享有的债权类型与金额按照一定比例取得相应类别的信托份额：i 有财产担保(含建设工程价款优先受偿权)的债权人享有的优先类信托单位份额=该债权人可优先受偿的经调整后的债权金额÷全部可优先受偿的债权总额×优先类信托单位总份数；ii 普通债权人享有的普通类信托份额=该债权人待清偿的普通债权金额÷待清偿的全部普通债权总额×普通类信托总份数。
信托财产(收益)的分配	分为特定收益(优先类信托单位对应资产处置变现所得)和非特定收益(信托计划取得的除特定收益外的所有其他收入)；特定收益优先、排他向对应的优先类信托受益人分配；非特定收益按特定比例在优先与普通受益人间分配后在同类别受益人中按照份额比例分配。
信托治理机制	主要包括受益人大会、管理委员会(下设相应专业委员会)、受托人以及原经营管理团队

三. 破产重整服务信托中的债权人利益保护

据笔者观察，信托工具近期³被频繁运用于企业破产重整程序中。究其根源，本质在于信托工具所特有的制度功能——信托财产独立性⁴；当委托人被破产清算时，信托的设立能够产生风险隔离的效果。

²刘慧、王希奇，《服务信托在破产重整中的运用》，载于微信公众号“邦信阳中建中汇”，2022年4月27日，<https://mp.weixin.qq.com/s/S0oxhXN5FfPHcgJpNCsAhA>。

³包括近期受市场关注的华晨集团破产重整草案未获债权人投票通过的新闻中，亦有破产重整服务信托的身影。详见财新于2022.7.21报道《华晨重整草案表决落空 普通债权组同意金额不足三分之一》。

⁴《信托法》第十五条：“信托财产与委托人未设立信托的其他财产相区别。设立信托后，委托人死亡或者依法解散、被依法撤销、被宣告破产时，委托人是唯一受益人的，信托终止，信托财产作为其遗产或者清算财产；委托人不是唯一受益人的，信托存续，信托财产不作为其遗产或者清算财产。”

此外,有业内人士认为,信托公司作为金融机构,客户、项目资源充分,有能力采取较优方案进行资源配置,整合社会资源,对于具有重整价值的企业,能够对症下药,帮助企业起死回生,这也是信托处置不良资产的重要价值所在⁵。通常而言,在重整程序中对信托工具的运用能够起到如下作用:(1)利于提高债权清偿比例;(2)避免债权人因企业重整失败而再次受损;(3)赋予债权人灵活性退出机制等优势⁶。

虽然近年来信托工具在破产程序中的实践案件不断在累积,但由于我国法律对于信托在破产中运用之规定尚不明确,运用效果还有待后续大量的实践中加以检验,因此有必要从债权人的利益保护视角分析信托制度之运用对于债权人可能带来的影响。笔者结合在破产重整及信托业务领域中的实践经验,从债权人保护的视角出发,就破产重整服务信托实施的不同阶段可能需要关注的问题作如下初步探讨:

(1) 信托立项阶段

在对是否设立信托进行表决时,根据破产法对管理人勤勉尽职的要求,管理人应对本次信托的大体内容和预想的执行过程进行介绍,债权人也应当对设立信托的利弊进行充分了解。在召开债权人会议对重整计划草案及信托文件草案表决之前,管理人或自行管理的债务人需要代表重整企业,以全体债权人的整体利益为工作基础,事先与信托公司协商制定信托方案和信托文件草案。在此过程中,应着重关注并注意避免在实践中容易产生争议的点,例如信托仅作为实现结案工具的问题⁷,即重整计划草案既无实质性的债务清偿方案、也无明确破产财产处置方案,更无战略投资人⁸。此时一般认为引入破产服务信托的时机尚不成熟。原因在于若重整计划并不具备实际的操作性,债权人的利益未得到有效的保护,破产服务信托的引入便无意义。因此,债权人在表决立项时,应特别注意对于设立信托的可行性的论述以及具体的方案。

(2) 信托方案设计阶段

在债权人会议对信托的设立初步认可后,管理人将引入包括信托公司在内的各中介机构,就本次信托相关的各类事项开展现场调查、信息收集、资料分析等一系列活动,并根据调查结果,设计具体的信托方案。一般而言,信托公司应对纳入信托的债权人情况进行全面梳理,尽可能确定核心要素。由于在破产案件中,债权人的受偿顺序分为优先、普通、劣后三种,因此针对破产重整服务信托的设计也需要尽早明确信托受益权类型、各类型债权人的数量、各自所持有的信托受益权数量,以及对于暂缓确认债权的受益方案。根据《企业破产法》规定,享有优先清偿顺序和全额清偿的债权应当优先受偿,如职工债权、税款债权等。如果上述优先债权未能通过重整

⁵潘瑞才,刘曜华,《浅议信托在破产案件中的角色和定位》,载于微信公众号“平安特资家”,2021年11月4日,<https://mp.weixin.qq.com/s/AhSQzZn8I9-7fnIX7jQPA>。

⁶黄怡梦,《在企业重整中信托的运用与限制》,中国政法大学硕士学位论文,2018年。

⁷郑志斌:《破产重整工具的四大滥用》,载于微信公众号“破产法快讯”,2021年11月2日,<https://mp.weixin.qq.com/s/aPdXWVpNPmRB6FJFutbHgA>。

⁸李忠锴:《论信托在企业重整中的运用与限制》,载于微信公众号“中国破产论坛”,2022年3月5日,<https://mp.weixin.qq.com/s/PoOGos28JCGsvNOTiPlog>。

企业未设立信托的资产得到完全清偿的，持有此类债权的债权人应当享有优先受益权并在收益分配时优先受偿。

债权人需关注的另一个问题是信托是否对信托财产的范围予以明确。《企业破产法》中已明确及时尽早处置资产是基本原则，管理人要以财产价值最大化，提高债权清偿率，维护债权人合法权益作为履职出发点。在企业重整中除了纳入继续经营范畴的财产外，原则上都要及时处置变现用于清偿债务。管理人在划定重整企业信托财产时应遵循必要和合理性原则，明确财产价值、处置变现方式和时间。从债权人利益保护角度，笔者提示债权人应特别关注信托期限，避免因变相实现债权展期⁹，导致债权人的利益长期得不到有效保护的问题。

(3) 信托设立的表决机制及设立后信托的治理机制

目前现行法律未明确规定信托设立的表决机制。在破产重整程序中，信托的设立往往作为重整计划债务清偿的一部分。因此，债权人会议对是否设立信托的表决机制事实上应与通过重整计划表决机制保持一致，即以分组表决的方式进行、由出席会议的同一表决组的债权人过半数同意且所代表的债权额占该组债权总额的三分之二以上表决同意作为设立信托的通过标准。在债权人会议表决后，还需经过法院裁定批准重整计划，信托方可发挥其偿债效用。

关于破产服务信托设立后的治理机制，从已有的市场案例看，通常会设置受益人大会、受益人管理委员会及受托人，其中受益人大会决策涉及受益人利益的重大事项，受益人管理委员会决策信托财产的管理、处置等，受托人具体执行受益人大会及受益人管理委员会的决策。就债权人角度而言，建议关注该等治理机制的职责安排。

(4) 债权人获得信托受益权的法律后果

在服务信托参与破产重整项目的情况下，有观点认为，破产债权人的清偿方式存在新债清偿和以物抵债两种法律上的解释可能性：若将破产债权人的清偿方式解释为新债清偿，则债权人受领信托份额并不导致原债权消灭，仅当债权人根据信托份额而获债权清偿后，原债权方消灭。但是，若将破产债权人的清偿方式解释为以物抵债，债权人受领信托份额将直接发生原债权消灭的法律效果。进一步而言，前述两种解释的另一重要区别则表现在担保物权的存续问题上：在新债清偿项下，债权人受领信托份额后，原债权不消灭，故其担保物权仍然有效存续；但是，在以物抵债项下，债权人受领信托份额后，原债权消灭，其担保物权也将消灭。¹⁰

“新债清偿”系学理上的概念，我国法律未对新债清偿作出规定，但司法实践中仍然有案件运用新债清偿规则作出裁判，其中，最高院在“通州建总集团有限公司与内蒙古兴华房地产有限责任

⁹李忠锴：《论信托在企业重整中的运用与限制》，载于微信公众号“中国破产法论坛”，2022年3月5日，<https://mp.weixin.qq.com/s/PoOGOs28JCGsvNOTiPlog>。

¹⁰刘慧、王希奇，《服务信托在破产重整中的运用》，载于微信公众号“邦信阳中建中汇”，2022年4月27日，<https://mp.weixin.qq.com/s/S0oxhXN5FfPHcgJpNCsAhA>。

公司建设工程施工合同纠纷二审判决书”¹¹中的观点为：债务清偿期届满后，在未约定消灭原有的金钱给付债务的情况下，债权人与债务人所签订的以物抵债协议认定为另行增加的一种清偿债务的履行方式，不构成原金钱给付债务的消灭。该判决成为新债清偿类案件的重要参考，其后的判决亦多引用该判决的内容¹²。因此，在破产重整的框架下，从债权人角度而言，笔者建议可以关注破产服务信托的方案中有关债权人成为信托受益人获得信托受益权的法律后果，是否明确记载成为信托受益人获得信托受益权就视为债务人完成债务清偿。如果视为债务人完成债务清偿，则可能被认定为以物抵债，并同时关注以物抵债和新债清偿的区别。

四. 破产重整服务信托运用的若干建议

(1) 立法中明确破产重整服务信托适用标准

总体而言，破产重整服务信托的创新运用具有积极意义，能够助力保障债权人权益，实现债权人高效、公平受偿，但目前这一工具实践尚未成熟，具体规定仍不尽完善。因此，笔者建议应从立法角度对该信托适用情形与标准进行明确。

破产服务信托作为破产法和信托法结合运用的工具，有必要从程序和实体两个维度进行明确。从程序角度，可将破产服务信托纳入具体法律法规规定，对重整企业设立信托、信托文件表决等程序性事项予以厘清；从实体角度，可以对信托应有之内容作出列举，如模拟市场化处置资产中受益人的清偿率，信托收益的分配周期、频率，各主体权利、义务等。¹³如此，破产重整服务信托的适用有了更为直接、明确的指引，使得债权人利益维护有法可循。

(2) 进一步保障债权人知情权

《信托法》第四十九条规定了受益人可参照委托人之权利对信托财产的管理运用、处分及收支情况等享有知情权。¹⁴因此，债权人应关注破产重整服务信托受托人是否制定明确、透明的信息披露制度以维护自身权益。目前，债权人在破产程序当中享有的知情权包括了解破产程序进展情况、历次债权人会议资料、重整投资人引进进展以及重整计划草案的制定情况等，¹⁵参照现有债权人知情权保护制度，应当在信托工具运用中给予债权人作为受益人更充分的知情权保障，例如提供信托计划安排、受益人大会相关资料，及时更新信托财产处置的进度等，从而建立起定期信息披露与重大事项信息披露相结合的信息披露制度。

¹¹(2016)最高法民终 484 号。

¹²如(2017)晋 02 民终 268 号、(2017)浙民再 314 号、(2018)宁 01 民终 2426 号、(2018)陕民终 922 号、(2018)苏 06 民终 961 号等。

¹³李忠锴：《论信托在企业重整中的运用与限制》，载于微信公众号“中国破产法论坛”，2022 年 3 月 5 日，<https://mp.weixin.qq.com/s/PoOGOs28JJCgsvNOTiPlog>。

¹⁴《信托法》第二十条：“委托人有权了解其信托财产的管理运用、处分及收支情况，并有权要求受托人作出说明。委托人有权查阅、抄录或者复制与其信托财产有关的信托帐目以及处理信托事务的其他文件。”

《信托法》第四十九条：“受益人可以行使本法第二十条至第二十三条规定的委托人享有的权利。受益人行使上述权利，与委托人意见不一致时，可以申请人民法院作出裁定。受托人有本法第二十二条第一款所列行为，共同受益人之一申请人民法院撤销该处分行为的，人民法院所作出的撤销裁定，对全体共同受益人有效。”

¹⁵吴华彦、任兵：《债权人在破产程序中的知情权行使与保护要点》，载于微信公众号“金诚同达”，2020 年 9 月 3 日，<https://mp.weixin.qq.com/s/RvjHjPYXpnBaHBbWfeAWeA>。

(3) 完善管理人监督职责

管理人是重整计划执行的监督者，承担着对重整计划执行中破产重整服务信托的监督职能。《全国法院民商事审判工作会议纪要》(法【2019】254号)第113条规定：“要依法确保重整计划的执行和有效监督。重整计划执行期间和监督期间原则上应当一致。”在实践中存在着重整计划监督期间远短于执行期间的案例¹⁶。

目前现行法律未明确规定管理人在破产重整服务信托中的角色定位。据笔者观察，目前市场上已有的破产重整服务信托案例中未设定管理人监督职责。在重整计划监督期远短于信托预期存续期限的情况下，除受益人大会这一最高权力机构(可授权其下设的管理委员会等)对信托运行实施监督外，如何将管理人对重整计划执行之监督职责与破产重整服务信托进行衔接，更好地保障债权人利益，应予以特别关注。

五. 结语

信托工具在破产重整中的创新运用已有诸多成功案例，在市场上具有良好反响，也受到业内人士的广泛关注。通过发挥信托财产独立性、信托制度的灵活性等制度优势，以时间换空间并充分挖掘资产价值，对提高债权清偿比例并协助债权人实现灵活退出，具有积极的现实意义。在未来实践中，仍应持续关注债权人对于信托运用的知情权、受偿顺位及方式、表决权等关键事项，进一步明确各方主体的权利、义务，让信托工具充分发挥其在破产实践中的优势，保障包括债权人在内的各方合法权益，为企业破产实践注入更多活力。

¹⁶如长江航运重整案，见李忠锴：《论信托在企业重整中的运用与限制》，载于微信公众号“中国破产法论坛”，2022年3月5日，<https://mp.weixin.qq.com/s/PoOGOs28JCGsvNOTiPlog>。

如您希望就相关问题进一步交流，请联系：



任意
+86 21 6043 3788
amy.ren@llinkslaw.com



夏亮
+86 21 3135 8769
tomy.xia@llinkslaw.com



许国庆
+86 21 3135 8768
shawn.xu@llinkslaw.com



严彬
+86 21 6043 5816
bin.yan@llinkslaw.com

如您希望就其他问题进一步交流或有其他业务咨询需求，请随时与我们联系：master@llinkslaw.com

上海

上海市银城中路 68 号
时代金融中心 19 楼
T: +86 21 3135 8666
F: +86 21 3135 8600

北京

北京市朝阳区光华东里 8 号
中海广场中楼 30 层
T: +86 10 5081 3888
F: +86 10 5081 3866

深圳

深圳市南山区科苑南路 2666 号
中国华润大厦 18 楼
T: +86 755 3391 7666
F: +86 755 3391 7668

香港

香港中环遮打道 18 号
历山大厦 32 楼 3201 室
T: +852 2592 1978
F: +852 2868 0883

伦敦

1/F, 3 More London Riverside
London SE1 2RE
T: +44 (0)20 3283 4337
D: +44 (0)20 3283 4323



www.llinkslaw.com



Wechat: Llinkslaw

本土化资源 国际化视野

免责声明：

本出版物仅供一般性参考，并无意提供任何法律或其他建议。我们明示不对任何依赖本出版物的任何内容而采取或不采取行动所导致的后果承担责任。我们保留所有对本出版物的权利。

© 通力律师事务所 2022