

## 企业破产重整中财产权信托 责任研究

王淑瑶

中国政法大学，北京

**摘要** | 破产重整以促进企业重生为目标，推动企业的可持续经营，引导困境企业破产向死而生。破产重整信托中责任界定不清的问题，一直困扰着破产重整信托实践。在责任约束层面，遵循商事责任的预防理论，避免重整信托的风险外溢。重点关注如何维护公共债权人的利益和社会公共利益，在商事自治的范围内，允许当事人自行设定商事责任，尊重当事人之间的信托责任协议。当受托人不履行相应的受托义务时，信托责任随之产生。明确财产权信托义务的范围，增强事先披露义务，预先分摊信托责任，限制信托责任约束范围。

**关键词** | 重整信托；责任约束；责任预防；风险披露

Copyright © 2024 by author (s) and SciScan Publishing Limited

This article is licensed under a [Creative Commons Attribution-NonCommercial 4.0 International License](https://creativecommons.org/licenses/by-nc/4.0/). <https://creativecommons.org/licenses/by-nc/4.0/>



### 一、企业破产重整中财产权信托责任界定不清的问题

“信托独立性原则”要求信托财产独立于受托人财产，在受托人固守的忠实勤勉义务前提下，受托人无需个人财产为信托财产的损失承担责任，仅需要承担有限责任。<sup>①</sup>根据《信托法》规定，受托人违反信义义务，造成信托财产

作者简介：王淑瑶，中国政法大学博士研究生，研究方向：经济法学、破产法学、数字法学。

文章引用：王淑瑶. 企业破产重整中财产权信托制度研究 [J]. 法学进展, 2024, 6(3): 304-317.

<https://doi.org/10.35534/al.0603025>

<sup>①</sup>霍玉芬. 信托法要论 [J]. 中国政法大学出版社, 2003: 66-67.

损失的,应当恢复原状或赔偿损失,否则不得请求报酬给付;<sup>①</sup>违反信义义务,造成第三人或受托人自身损失的,应当以自己的财产承担赔偿责任。<sup>②</sup>商事信托中,受托人发行可转移的信托权益证书,向公众筹集资本,自主处置信托财产;在信托财产范围之外,第三人一般不得向信托证书持有人或者受托人个人追索。<sup>③</sup>但实际上,英国、美国、日本、台湾地区等多地在确定信托责任时,均采用了无限责任原则:受托人对信托债务清偿的第三人承担无限责任,法律另有规定,或当事人另有约定除外。<sup>④</sup>对于无过错责任制度,过错责任制度对第三人的合法权益保障相对较弱,可能不利于破产信托的适用,出现信托责任条款的虚置、社会公共利益贬损等问题。在现有的信托制度框架下,针对破产重整信托,应当增加受托人的行为约束,规范受托人的信托责任承担。

约束风险处置信托责任的关键在于划定风险处置信托中信义义务的范围和强化受托人的责任承担。在风险处置信托领域,受托人的信义义务范围和赔偿责任承担均显露出新的特征。在信义义务范围的界定上,受托人的身份复杂性、破产领域的纠纷多元性,加之缺乏必要的信托行为规范,受托人履职过程困难重重。第一,受托人身份复杂性导致受托人履职的不确定性。在已经披露的海航集团和渤钢集团破产重整案中,债务人不约而同地选择将受托的信托公司登记为总持股平台的股东,负责执行破产重整的信托计划。股东身份增加了受托人身份的复杂性,给财产处置和分配过程带来了不便。<sup>⑤</sup>受托人作为股东的信义义务与受托人作为财产权信托受托方的信义义务相互交织,双轨制的义务要求和不明晰的职责范围直接限制受托人的具体履职行为。受托人的履职需要厘清

① 《信托法》第36条。

② 《信托法》第37条。

③ 沈达明. 衡平法初论 [J]. 对外经济贸易大学出版社, 2015: 92-93.

④ 其中各国的规定略有不同:英国信托法确认,受托人对信托债务原则上承担无限责任,但合同约定或法律另有规定的除外;美国信托法确认,受托人对信托债务原则上承担无限责任,但在受托人披露了有限责任或受托人无过错的情况下除外;中国台湾学者和日本学者通过解释论角度,认为受托人对第三人所负信托义务承担无限责任。参见张淳. 中国信托法特色论 [J]. 法律出版社, 2013: 231-238.

⑤ 胡萍. 信托公司参与风险处置需做好综合能力与运营体系建设 [N]. 金融时报, 2022-06-06 (8).

受托人的基本行为边界，借助受托人的基本行为规范加以指导。

第二，受托人与管理人之间的关系模糊不清，受托人中心主义与重整过程的管理人中心主义之间存在偏差。在重整信托运营过程中，作为委托人的债务人只有交付信托财产的义务，不享受任何的实质性权利和管理职权，管理人更是直接“失声”，不参与信托事务的运营和监督。这与传统的破产模式是相悖的。破产重整是管理人中心主义的制度导向，管理人独立于债务人和利益关系人，管理债务人财产、处分非重要财产是管理人的法定职责。<sup>①</sup>引入信托制度之后，管理人的相应职责是否当然豁免？管理人的职责再委托的情况下，是否会影响管理人报酬的受偿权？如何协调管理人与受托人之间的关系、划分二者各自的权限范围，将是破产重整信托必须回应的问题。脱离管理人的信托，将加重债务人和管理人适用信托的心理负担，为受托人履职增加不必要负担，导致债务人与受托人之间的信赖关系难以长期维系。

在信托责任的承担问题上，《信托法》没有作出特别规定，一般而言，可以准用民法的基本规范，私人信托的信托受益人可以向法院提起侵权或者合同之诉。<sup>②</sup>传统的民事或者商事信托是私人利益导向的，但破产重整本身却印刻着社会公益的烙印。大型企业的兴衰关系到行业的生存发展、职工权益的保障、经济的复苏，乃至社会的进步，是经济法社会本位品格的重要体现。<sup>③</sup>

在重整信托中，如何维护公共债权人的利益是重整信托的一个棘手问题。<sup>④</sup>公共债权人，是指具有社会公共利益指向的债权人，一般指因侵权行为受损的不特定债权人。例如，约翰曼维尔破产案中的环境侵权、康美药业一案中的虚

① 郭云峰. 程序正义视角下的共益债务认定 [J]. 人民司法, 2021 (22): 93.

② 高凌云. 被误读的信托法: 信托法原论 (第2版) [M]. 复旦大学出版社, 2021: 116-123.

③ 丁燕. 论“出售式重整”的经济法品格 [J]. 法学杂志, 2016 (6): 106.

④ 薛克鹏. 经济法基本范畴研究 [M]. 北京大学出版社, 2013: 204-205; 张钦昱. 《民法典》中的公共利益——兼论与公序良俗的界分 [J]. 暨南学报 (哲学社会科学版), 2021 (7): 44. 这种以“公共债权人”界定公共资本的个人提供者的方式, 在金融机构风险防控和破产问题的探讨中较为常见. See Public Creditors of Financial Institutions. The Case for a Derivative Right of Action [J]. Yale Law Journal, 1977, 86 (1422): 1422; See Armin Steinbach. The Haireut of Public Creditors under EU Law [J]. European Constitutional Law Review, 2016, 12 (223): 223-225.

假陈述侵权。一般而言，公共利益具有主体非均质性、客体类公共物品性和内容外力干预性。其中，社会公共利益的典型特征就是主体的开放性和不特定性，任何人都有可能成为社会公共利益的主体。在破产过程中职工债权、税收债权也具有社会公共利益代表性，但是在破产法中具有单独的清偿顺位，不纳入讨论范围。总之，只要破产企业的债权具有一定的广泛性，威胁到社会公共利益，不在破产法规定的单独清偿顺位，均为本文所讨论的“公共债权人”。

毋庸置疑的是，在我国，环境资源保护、消费者权益保护、产品质量责任、证券欺诈等群体性侵权行为均超越了传统的个人利益范畴，因其广泛性和重要性，成为“集合性公益”的重要代名词。<sup>①</sup>在一般的诉讼实践中，传统的民商事规范在处理此类群体性公益事件时有些捉襟见肘，私力救济的高额成本导致受害人的理性漠然，集体诉讼的不经济、程序价值冲突也阻碍了集体诉讼的进程。<sup>②</sup>进入破产领域后，这种索赔权在现有的破产规范体系下更难得以保障。虽然公共债权人所享有的具有未来指向性的索赔权应当受到保护，按照相关法律应受保护的权益受到法律认可，但在进入破产程序之后，该部分权益如何被法院承认、以何种方式被保证，仍然是公共债权人权益保护的一大难题。<sup>③</sup>如果只能作为普通债权劣后清偿，将很难从真正保障公共债权人的基本权益。以环保债权为例，鉴于环保债权侵犯的是个人人身或财产权益，并非直接指向社会不特定多数人的利益，考虑到对有担保债权人利益的尊重、难以减少污染环境的社会危害、环境清理费用不能得到补偿等现实困境，各国鲜有赋予环保债权优先权的规定，一般都作为普通债权劣后清偿。<sup>④</sup>欠缺明确的法律规范，破产信托在公共债权人的利益维护问题上，还有很长的路要走。

① 王福华. 公益诉讼的法理基础 [J]. 法制与社会发展, 2022 (2): 60-61.

② 张怀岭. 损害类型化视角下证券群体性纠纷司法救济路径选择与规则反思 [J]. 甘肃政法大学学报, 2021 (2): 101-102.

③ See Elizabeth Warren. The Law of Debtors and Creditors: Text, Cases, and Problems [M]. Wolters Kluwer Law & Business, 2021: 787-788.

④ 张钦昱. 破产优先权之限制理论研究 [M]. 法律出版社, 2016: 239-242.

## 二、破产重整中财产权信托的责任约束：基于责任预防理论

在现代风险社会，法律责任制度承担着风险控制和损失预防的重要任务。<sup>①</sup> 商事活动伴随着更高的风险，营利性决定着商事活动承担着更高的经营风险，将带来更严重的经营损失，特别是风险外溢将波及社区、消费者、社会公众和整个社会。<sup>②</sup> 相比于传统民事责任，商事责任更强调事先预防和行为规范，以减少事后问责制度下资不抵责的商事困境。特别是在关系到社会公共利益的破产重整案件中，事后问责制度难以弥补破产清算的不利后果，公共债权人只能被迫承担损失。

商事责任注重对市场理性的维护，旨在保护商事营业自由，健全信用机制，创造良好的商事交易环境。<sup>③</sup> 一般而言，商事责任通过权利安排、商行为程序控制、主体资格限制等方式落实。权利安排包括设立担保权、购买商业保险等方式；商行为控制通过缔约和履行限制、信息公开和风险预警等要求；主体资格限制通过设立市场准入条件和风险隔离等途径。<sup>④</sup> 破产重整信托通过破产隔离和单独运营，以权利安排规避经营风险；通过对信托机构的公开选任和分组表决机制，实现主体资格限制。破产重整信托责任制度着重关注信托行为的程序性控制，建立正式、制度化的保障，提高公共债权人的谈判能力。<sup>⑤</sup> 在重整信托规制体系内部，预先划定破产信托义务范围和责任要求，增加风险评估机制，强化信息披露制度；在破产信托体系外部，以社会公共利益为指导，结合破产领域、信托领域的基本规范，预防破产信托行为产生的违约和侵权责任。<sup>⑥</sup>

① 阳建勋. 风险社会中的法律责任制度改变：以经济法为中心 [M]. 厦门大学出版社, 2014: 23-24.

② 李建伟, 李亚超. 企业社会责任原则的商法逻辑 [M]. 求是学刊, 2021 (5): 115.

③ 曹相见. 我国商事侵权制度的现状与未来——以连带责任为中心的考察 [J]. 私法研究, 2020 (1): 105.

④ 陈醇. 商法原理重述 [M]. 法律出版社, 2010: 240-241.

⑤ 孙立平. 博弈：断裂社会的利益冲突与和谐 [M]. 社会科学文献出版社, 2006: 52-55.

⑥ 赵精武. 民法上安全原则的确立与展开：以风险社会治理转型为视角 [J]. 暨南学报 (哲学社会科学版), 2022 (4): 68.

## （一）重整信托责任的规范对象：财产信托义务的明确

破产重整信托中，受托人义务和信托责任相呼应，构成完整的信托制度。<sup>①</sup> 受托人的信义义务是一种“类型强制法定”的利他义务。<sup>②</sup> 在法律规定的框架下，财产权信托义务来源于当事人的“自愿约定”，是否进入一段信托关系，由当事人自主决定；一旦决定进入之后，法律就会强制执行这种利他义务，要求受托人为了他人而非自己的利益行动。<sup>③</sup> 在破产重整中，是否设立信托、和谁设立信托，由重整信托的分组表决制度和信托机构的公开选任制度规范规范。责任预防制度旨在搭建一个强制义务的规范体系，重点关注信托的义务范围划定和行为约束。

信托义务规范核心在于保障信托利他属性的落实。信托的利他属性来源于信赖关系，包含交出相关收益、全面披露信息和不得抢夺交易机会等基本要求。这种利他属性的实现取决于受托人本身的信用程度和信用约束制度。在传统信托中，违反忠实义务、谨慎义务、分别管理义务和亲自管理义务，均视为对信义义务的违反，造成信托财产损失的，承担相应的信托责任。<sup>④</sup> 破产信托在遵循传统信托的基本规范之上，还应当加强信托行为和破产制度的融合和共生。

第一，结合破产重整实践需要，协调多轨制的义务规范。多轨制义务规范的出现一方面是因为破产重整信托本身涉及破产、证券、公司等多领域的法律规范，另一方面受制于受托人的双重身份，兼具总持股平台股东和信托计划执行人。当法律规范之间发生冲突的时候，以强制性规范为基本守则，包括法律强制性规范、信托计划和公司章程。为提前避免冲突的出现，在信义义务的细节设计上，充分调动信托公司的自主性和资产处置经验，结合各法律的强制性

① 朱小川. 营业信托法律制度比较研究：以受托人信用为中心 [M]. 法律出版社，2007：34.

② 许德风. 道德与合同之间的信义义务——基于法教义学与社科法学的观察 [J]. 中国法律评论，2021（5）：146.

③ David J. Seipp. Trust and Fiduciary Duty in the Early Common Law [J]. Boston University Law Review, 2011（91）：1011.

④ 于海涌. 英美信托财产双重所有权在中国的本土化 [M]. 中国政法大学出版社，2011：180-183.

要求,扫清受托人的执行困难。当面临双重身份时,受托人遵守两个信义义务,考虑总持股平台和信托计划受益人的利益。在涉及重大经济利益和受托人权限不明确的时候,可以确定受托人的程序性义务,通过召开受益人大会、向管理人和法院求助等程序性规范,保障受托人信义义务的履行。

第二,充分保障受益人请求权。按照受益人利益行事是信义义务的应有之义,保障受益人权利是对受托人义务的有效约束。受益人权利是一种请求权,具有以下特征:鉴于信托财产的独立性和隔离保护,受益人的债权具有独立性;在受托人未经授权处分的特定情况下,受益人还可以对第三方行使权利;信托权利的标的不限于信托的原始财产,还包括替代性资产和信托资产运营、处置的收益。<sup>①</sup>由此可知,受托人平等、独立地对待每个受益人,不因债权额的高低歧视任何受益人。除非情况紧急或者为了受益人的特殊利益,否则严格遵循信托计划和公司章程的授权要求,不得超出权限行使管理和运营权限。当信托财产出现损毁、灭失时,妥善处理替代性资产;当信托财产产生运营和处置收益后,一并管理相关收益。

第三,强调法院和管理人的监督和辅助作用。相比于传统的信托,受托人的身份更复杂,也获得了更多的助力。面对受托人义务的制度性困境,可以由实质性判断义务转向程序性义务。当受托人对义务规范不明确、陷入双重身份困境时,可以在重整计划通过和批准的过程中,向法院寻求帮助;当信托义务执行困难时,可以在重整计划执行的过程中,请求管理人帮助。此时,在履行了相关程序性义务之后,可以部分豁免受托人的信托责任。

## (二) 重整信托责任的规范目的: 社会公共利益的维护

风险社会的预防为先理论要求构建成熟的制度体系、完善相应的技术手段,应对风险的不确定性。<sup>②</sup>破产重整的过程中,为了最大化自己的破产利益份额,各个利益群体彼此竞争、推诿扯皮,在欠缺正式司法机制和人民法院介入和监

<sup>①</sup> [加] 莱昂纳尔·史密斯. 重塑信托: 大陆法系中的信托法 [M]. 李文华, 译. 法律出版社, 2021: 158.

<sup>②</sup> 李永宁, 张隽. 政策环境影响评价的理论证成与完善路径 [J]. 中州学刊, 2022 (7): 61.

督的情况下，破产进程将极大地向资产雄厚的债权人倾斜，公共债权人的权益将很容易被漠视和牺牲。<sup>①</sup>重整信托责任的预先规范，是风险管理的重要手段，旨在保护公共债权人的基本权益。破产重整的过程关系到公共债权人和公共利益，结合破产重整制度的实际需要，优化破产重整信托的责任制度，规范破产信托责任承担，促进受托人自觉履行信义义务。在破产重整信托领域，风险预防原则尤为重要。一方面，破产信托的财产虚拟化和信托收益的特殊分配方式，导致相比传统领域，破产重整信托面临着更大的风险；另一方面，破产信托涉及公共债权人的利益和社会公共利益，有可能导致系统性金融风险的爆发，超出了金融私法的自治范围，应当受到公权力的限制和规范。<sup>②</sup>

第一，妥善处理重整信托的特殊风险是重整信托责任制度的重要支点。鉴于破产信托的特殊风险，重整信托责任制度应当注意风险管理和风险预防。在破产重整主体资不抵债的情况下，初始的信托财产大概率是虚拟化的，账面价值很可能为零，因此，相比其他信托财产而言，运营风险和违约风险更高。另外，重整信托计划通过后，未来的信托收益成为债权清偿的依据。公共债权人没有获得实际清偿，但通过认可破产信托计划减少了债权金额，退出了破产重整程序。未来如果破产重整信托出现运营不畅等问题，只能通过信托制度获得清偿，不能再重新请求法院重新分配财产或者重新进入破产程序。相比于其他破产程序，破产重整信托承担着更严重的风险，特别是对于涉及公共利益的公共债权人而言，执行更严格的风险管理理念。

第二，贯彻风险管理理念是重整信托责任制度的核心思想。风险管理理念有利于预防信托风险和系统性金融风险，间接促进维护社会公共利益。风险社会中应对风险的基本原则是预防为主，在损害发生之前通过责任界定和威慑理论，避免人为的违约风险，妥善处置非人为的自然风险，尽量避免风险的发生。

<sup>①</sup> G Marcus Cole, David C. Thompson. The Story of Johns Manville Corporation: The Intersection of Bankruptcy and Mass Torts [M] //C F. Bankruptcy Law Stories. Robert K. Rasmussen ed., Foundation Press, 2007: 213.

<sup>②</sup> 刘盛. 现代金融体系视野下的金融法：理念信守与制度表达 [J]. 政治与法律, 2022 (11): 107.

风险预防基本遵循“风险评估—风险协商—风险管理”的三个阶段。风险评估识别风险的范围与程度，在充分、可靠的风险信息基础上，经过高质量的分析评价过程，准确识别风险内容。在重整信托中，信托财产运营的风险和破产重整失效的风险彼此交织，需要同时得到重视。在特殊的破产案件中，特殊标的物的经营风险也应当受到关注。特别是，对于一些银行类、保险类的破产重整案件，格外注意避免系统性金融风险的外溢和泛滥。风险协商是参与各方围绕风险协商，确定哪些风险得到规制、哪些风险可以承担，以增进风险管理的正当性，加强风险决策的科学性。在重整信托风险协商的阶段中，管理人和债务人之间应当充分披露，与债权人充分协商，确定哪些风险列入重整信托责任的规制范围。法院对信托责任承担一定的提示和监督义务。风险管理则在风险评估和协商的基础上，根据风险的不确定性和风险的影响，对风险作出预防性举措。<sup>①</sup>当事人之间通过信托合同约定信托责任，提前预防风险责任。在债务清偿和信托责任承担的过程中，法院以宏观、政策性手段对商事责任重新调整。<sup>②</sup>法院通过审查重整计划，间接地监督重整信托责任的协商过程和结果。

第三，维护社会公共利益是重整信托责任制度的重要目标。在商事制度的发展历程中，商事权利是一种以私权为主、融入公共权力强制干预的公私混合权利，商行为和商人自治以法律划定的商行为边界为前提。<sup>③</sup>超越商事行为的边界，承担相应的商事责任。随着社会法思潮和社会连带主义<sup>④</sup>的不断发展，对商行为的约束不断“社会化”，商事主体承担着更严格的社会责任。<sup>⑤</sup>在破产信

① 张宝. 预防理念的更新与环境法典污染控制编的制度实现 [J]. 法学论坛, 2022 (2): 31-32.

② 李春. 商事责任研究 [M]. 中国法制出版社, 2013: 305-306.

③ 范健. 中国《民法典》颁行后的民商关系思考 [J]. 政法论坛, 2021 (2): 31-32.

④ 社会连带主义是社会演变的基础，群体性利益是社会发展的根基，确保社群活动的不断延续是法律的重要任务。社群之间的相似性由需求的相似性和需求与能力之间的差异所影响，由此各种服务之间既相互依赖，又通过劳动分工建立社会连带。参见 [法] 狄骥. 公法的变迁 [M]. 郑戈, 译. 商务印书馆, 2013: 45-48; 参见 [法] 狄骥. 法律与国家 [M]. 冷静, 译. 郑戈, 校. 中国法制出版社, 2010: 214.

⑤ 樊涛, 王延川. 商事责任与追诉机制研究: 以商法独立性为考察基础 [M]. 法律出版社, 2008: 92-93.

托中,公共债权人代表广泛的社会公共利益。重整债权的重要性标准一般包括国家治理体系的特殊性、债权实现目的及急切性、债权人对不能清偿风险的控制能力、债权人是否怠于履行法定职责等因素。根据这个标准,公共债权人的债权一般涉及人身权、生命权,且债权人本身不能控制风险,应当受到格外重视。<sup>①</sup>

### (三) 重整信托责任的规范工具: 事先风险披露的增强

在社会行为模型中,一项理性决策应当满足三个条件:决策是可以选择的而非强制的;认知有合理的证据支撑,符合个人利益最大化要求;形成认知的过程是以可获得的信息为基础。<sup>②</sup>基于该模型,个人掌握的信息越准确、越全面,面对风险时,作出的选择就越有可能符合理性原则和成本收益原则。<sup>③</sup>因此,提供充分的信息、保障当事人的自主决策是破产重整信托规范的重要工具。

在信托道德风险<sup>④</sup>的压力下,预防信托责任、提前保障信托交易的安全性有两条路径——信赖机制和信息公开机制。在保障商事交易的功能上,信赖和信息具有相互替代性。在信息完全公开的市场上,即使双方之间毫无信赖可言,仍可以依据充分信息自主达成合意;在双方彼此信赖的情况下,即使欠缺重要决策信息,仍可以共同合作。与其他的商事制度相比,信托用信赖机制减轻了信息披露的压力,更多依靠以信赖为核心的信义义务制度,更少依赖信息披露和公开。但信息在信托制度中仍然重要,充分且全面的信息是产生信赖的基础和监督信赖执行的工具。重整程序的信息披露是债权人及相关利害关系人了解和熟悉债务人财务状况和信息资料的重要渠道,并据此与债务人交涉、谈判,自主判断是否参与重整计划。<sup>⑤</sup>信息披露促进了重整信托设立和运行过程中的信息沟通与交流,将成本效益分析下参与的选择权交给参与者,充当着重整信托

① 范围. 社会保险债权破产清偿顺序的重构 [J]. 法学, 2022 (9): 171-172.

② Jon Elster. Explaining Social Behavior: More Nuts and Bolts for the Social Sciences [M]. Cambridge University Press, 2007: 202.

③ 张涛. 探寻个人信息保护的风险控制路径之维 [J]. 法学, 2022 (6): 59.

④ 道德风险, 指一个没有受到完全监督的人从事不诚实或者不合意行为的倾向。参见 [美] 曼昆. 经济学原理 (第7版) [M]. 梁小民, 梁砾, 译. 北京大学出版社, 2015: 490-491.

⑤ 李成文. 中国上市公司重整的内在逻辑与制度选择 [M]. 中国法制出版社, 2012: 108-109.

责任规范的有力抓手。<sup>①</sup>

信用交易中，强制性披露是降低债务人信息成本、矫正债务人和债权人之间信息偏在、强化信义义务的重要手段。在破产重整信托中，达成和执行信托计划的过程均需要充分的信息披露。在确立破产信托计划时，主要遵循破产领域的相关规范。重整一方面通过重整计划草案向债权人和债权人会议公开经营信息和债权调整计划，方便债权人会议的分组表决；另一方面，向社会公开必要的债务人信息，并适当地向重整投资人公开部分经营信息，以吸引战略投资。

在重整计划执行的过程中，重整信托应当遵循金融领域对破产信托行为的规范，例如《证券法》和《信托法》等。根据信托领域规范的要求，重整信托公司应当定期和临时地向社会披露具体业务信息和整体经营状况信息，并保障委托人的知情权。上市公司还应当接受证券监管机构的监管要求，履行额外的披露义务。

与一般的信托计划不同，重整信托公司承担更严格的信息披露义务。处于破产重整的特殊阶段，涉及公共债权人的广泛社会公共利益，信托计划的设立和执行应当更加慎重。对于债权人而言，接受信托计划相当于将在法院严格监管状态下的重整过程，转入到双方意思自治下的合同关系。一旦通过表决，信托方案在实施过程中将变成一份完整的商业协议，各方均在协议认可的范围内解决争议，不再带有重整的终局性特征。若信托运营的过程中出现经营不善、提前终止等问题，全体债权人将陷入救济途径少、决议困难等困境之中。鉴于责任预防原则，需要提前在信托方案中作出恰当的信息披露和协商，预防此种商事责任的发生。因此，管理人制定的信托方案应当足够详尽，包括信托财产的范围、管理方式、纠纷解决方式和财产处置要求等。最重要的是，充分披露信托风险，例如信托运行不畅导致的无收益或低收益状况、纠纷的解决方式、管理人是否免责、信托责任如何分担等。

另外，破产重整信托存在信息披露规定不规范的问题。破产领域的信息披露重点集中在程序性信息和保障知情权的范畴上，忽视了事前的、与重整计划

<sup>①</sup> [英] 安东尼·奥格斯. 规制：法律形式与经济学理论 [M]. 骆梅英, 译. 中国人民大学出版社, 2008: 124-125.

可行性相关的披露。《企业破产法》仅规定重整计划必须包含的内容,以及在召开债权人会议时,债务人或者管理人应对重整计划草案作出说明并回答询问。<sup>①</sup>欠缺重整计划表决前的强制披露要求,在信息披露的时间上,仅用了语焉不详的“及时”二字。<sup>②</sup>这直接导致了部分上市公司直至重整计划生效后才公告,直接进入执行阶段,严重影响重整信托相关人的利益。在没有提前得知信托计划相关信息的情况下,债权人难以作出充分、适当的信息决策。为此,有必要强化重整信托制定领域的信息披露规范,增强企业重整信托制定过程的公开透明性,促进各方共识。

#### (四) 重整信托责任的规范标准: 信托责任分摊的预设

“事先预防的核心是提高公司族群的核心竞争力、诚信度和透明度,保障理性债权人的知情权、选择权、公平交易权和索取担保权。”<sup>③</sup>信托责任的预设可以最大限度地保障公共债权人的基本权利,最大化管理人和法院的监督功能,增强破产重整的诚信度和透明度,提高破产重整的效率和成功率。信托责任预设的过程中,在程序上,应当坚持共治原则,由债务人、管理人、债权人、重整信托公司多方协商,最终重整计划应当经过人民法院的审查;在实体上,应当遵循过错原则、商事责任的加重和豁免原则。

第一,坚持协商为主、法院监督的多方共治原则。恪守破产法和信托法的效力范围,提升破产重整信托制度灵活性,优化各方利益表达,完善破产重整信托协同共治。<sup>④</sup>商事活动具有“连续性交易”的特征,流转性和流动性较强,利益关系复杂多变。对于破产重整信托,不以单一的重整信托责任要求所有债务人,坚持协商为主的基本原则,给予破产重整参与者自主协商和约定重整信托责任的机会。通过重整信托合同,抽象的信义道德义务还原为特定的合同义务,当事人

① 《企业破产法》第八十一条和第八十四条。

② 《企业破产信息公开规定(试行)》第五条。

③ 刘俊海. 债权人友好型《公司法》理念和制度重塑[J]. 国家检察官学院学报, 2022(3): 159.

④ 刘盛. 现代金融体系视野下的金融法: 理念信守与制度表达[J]. 政治与法律, 2022(11): 87.

不得在合同条款之外谋求个人利益的含义，否则承担相应的重整信托责任。<sup>①</sup>在协商约定的基础上，法院对重整计划和信托合同作出审查，确保公共债权人的权益和社会公共利益不会受到无谓的贬损，对当事人的自主协商过程形成威慑。

第二，坚持过错责任原则。商事责任社会化属性的直接体现是，商事责任的惩罚性加强，无过错责任和严格责任得到广泛运用。在重整信托领域，虽然涉及公共债权人的利益、具有较高的运营风险，仍然应当坚持过错责任原则。在信托合同中，法律规则的再分配充分考虑各方利益诉求，否则将很难产生有效的再分配效果。<sup>②</sup>在信托合同纠纷领域，双方协商过程的影响大于初始产权确权，双方可能通过合同协商、不合作等方式规避严格责任的适用，导致规则虚置。另外，如果采用严格责任，虽然受益人可以得到完全赔偿，但在竞争性长期均衡中，相关信托服务价格会上涨，受托人的预期赔偿责任最终变相由委托人承担。过高的责任要求也会导致信托双方的不合作倾向。因此，在重整信托中，应当坚持过错原则，通过规范财产信托义务和信息披露制度，形成有效的责任规范机制，最大化当事人的自主权，促进重整信托计划的实施。

第三，坚持商事责任的加重和豁免共存原则。在商法限权理念的指导下构建商事责任制度，明确破产信托主体承担的特殊责任；探索破产信托责任的豁免机制，基于重整信托主体一定的自主权。<sup>③</sup>信托责任一方面要求当事人承担不可减损的信息披露、忠实、善意行为义务，为受益人最大利益服务，另一方面，为避免投资目标僵化、受托人裁量受限等问题，允许受托人在法定目标限制下，灵活、独立地处理委托事务。<sup>④</sup>例如，给予受托人管理衍生工具的权利，受托人恰当地通过衍生工具管理主体风险，具有实施对冲策略的能力和魄力，以更好

① 许德风. 道德与合同之间的信义义务——基于法教义学与社科法学的观察 [J]. 中国法律评论, 2021 (5): 148.

② [美] A·米切尔·波林斯基. 法和经济学导论 (第3版) [M]. 郑戈, 译. 法律出版社, 2009: 120-121.

③ 范健, 丁凤玲. 将《商法通则》列入全国人大立法规划的建议 [J]. 上海政法学院学报 (法治论丛), 2019 (5): 27-28.

④ 徐卫. 信托受益人利益保障机制研究 [M]. 上海交通大学出版社, 2011: 73-75, 82-84.

履行日常管理和审慎投资的义务。<sup>①</sup>在受托人履行相关义务的基础上，豁免受托人的商事责任，激励受托人灵活、自主地履行相关管理职责。

## Research on Property Trust Obligations in Business Bankruptcy Reorganizations

Wang Shuyao

*China University of Political Science and Law, Beijing*

**Abstract:** The goal of bankruptcy reorganization is to assist failing businesses in surviving bankruptcy while also encouraging the revitalization of existing businesses and their sustainable functioning. The use of bankruptcy reorganization trusts has historically been beset by the issue of ambiguous liability definition. To prevent the risk spillover of restructuring trusts, adhere to the prevention principle of commercial liability at the level of responsibility constraint. Pay particular attention to protecting the rights of public creditors and societal interests; letting parties determine their own commercial obligations within the bounds of commercial autonomy; and honoring agreements between parties on trust duty. The trustee becomes responsible for the trust when they don't carry out their share of the committed duties. Define property trust duties, strengthen pre-disclosure requirements, assign trust duties ahead of time, and restrict the extent of trust liability restrictions.

**Key words:** Reorganized trust; Information disclosure; Responsibility prevention; Responsibility restrictions

---

<sup>①</sup> Randall H, Borkus. A Trust Fiduciary's Duty to Implement Capital Preservation Strategies Using Financial Derivative Techniques [J]. *Real Property, Probate and Trust Journal*, 2001, 36 ( 127 ) : 165-166.