

李希榕 | 恒大清盤案入稟帶來的啟示

編輯：子涵 責編：韓進珞

2026-07-06 11:12



恒大清盤人入稟申請司法覆核證監會與羅兵咸永道香港達成的和解協議。資料圖片

文：李希榕

中國恒大清盤案近日再掀波瀾。2026年6月15日，恒大清盤人正式入稟高等法院，申請司法覆核證監會（SFC）與羅兵咸永道香港達成的和解協議，焦點正正落在協議中的10億港元賠償安排——這筆錢將專門賠償予恒大的獨立少數股東。

爭議的核心，不僅僅是10億元的歸屬，更觸及香港清盤法律制度中最根本的原則：當一間公司資不抵債時，股東與債權人，誰應優先受償？這項原則的背後，是一個更深層的命題：當市場失當行為發生時，法律制度的邏輯與監管機構的實際考量，應如何取得平衡？

事件來龍去脈

2026年4月，證監會與恒大前核數師羅兵咸永道香港達成和解協議。根據協議，羅兵咸永道同意預留10億港元資金，向恒大合資格獨立少數股東作出賠償，但羅兵咸永道在恒大事件中不承認任何法律責任。與此同時，會計及財務匯報局亦對羅兵咸永道判處3億港元罰款，作為對其在恒大審計工作中失職行為的處分。

表面上，這是一項「多方共贏」的安排：小股東獲得賠償，羅兵咸永道免卻漫長訴訟，證監會亦展現了保障投資者的決心。然而，這項協議很快就遭遇了強烈反彈。恒大的清盤人隨即公開批評證監會的決定，並正式向高等法院申請司法覆核，要求法庭撤銷該協議。

清盤人的不滿集中在三個層面。首先是程序問題——清盤人指控證監會在與羅兵咸永道達成協議前，從未諮詢恒大清盤人，甚至拒絕提供協議副本。清盤人曾於5月8日和21日兩度致函證監會，要求暫緩執行協議，或至少等到他們對羅兵咸永道的訴訟有結果再行動，但要求均被證監會拒絕。清盤人批評證監會的處理方式「不理性」及「不合理」。

其次是監管權力的邊界問題。恒大清盤人質疑，羅兵咸永道香港是註冊會計師事務所，受會財局監管，並非《證券及期貨條例》下的「受規管人士」，證監會缺乏獨立法定權力繞過法庭，私下與羅兵咸永道就市場失當行為達成此類和解協議。有法律界人士亦指出，條例雖容許證監會申請補償令，但必須通過法庭程序，證監會此舉或存法律瑕疵。

但最根本亦是尖銳的衝突，來自清盤程序中的利益排序問題。

清盤法的基石：債權人優先於股東

香港《公司條例》訂明，當公司進入清盤程序後，清盤人必須按法定次序分配公司資產。首先清償的是有抵押債權人，其次是無抵押債權人（包括供應商、債券持有人等），最後在所有債務獲悉數清償後，若有剩餘資產，才可分配予股東。這項制度的邏輯非常清晰：股東作為公司的擁有者，享受了公司經營向上的利潤，理應在經營向下的時刻，承擔最後的損失。

這項原則並非香港獨有，而是全球主要普通法司法管轄區的通行規則。它的存在，為商業活動提供了穩定的預期——債權人放貸時知道自己的權利次序，股東投資時亦明白自己的風險位置。

精選文章



寰宇前瞻 | 大學排名制度面面觀：誰才是真正的第一？



來論 | 鑄就「數智化」高效團隊 推動公務員體制變革



梁文聞 | 醫委會改革方案 打破「自己人查自己人」



觀察 | 香港定能在融入和服務國家發展大局中實現更...



龔靜儀 | 完善性罪行條例須與時並進

恒大清盤人指出，恒大負債高達3,500億港元，資產遠遠不足以償還債務，在這種情況下，股東在清盤程序中「不可能獲得任何賠償」。換言之，按現行法律，恒大的小股東在清盤程序中的經濟權益理論上是零。

證監會的和解協議，卻讓小股東繞過清盤程序，優先從羅兵咸永道獲得賠償。清盤人批評，這直接違反了《公司條例》債權人優先於股東的法定清償次序，令債權人直接損失了10億港元的可分配資產。清盤人正另案向羅兵咸永道（包括香港、中國及國際成員所）追討570億元人民幣，他們擔心羅兵咸永道的資產不足以同時應付兩筆索償，證監會的協議會「耗盡」羅兵咸永道本應賠償給債權人的資金，令清盤人的追討變得更困難。

監管邏輯與法律原則的對峙

從監管機構的角度看，這項決定的邏輯亦有說服力。恒大財務造假，受損最深的除了債權人，還包括成千上萬的散戶投資者，他們信任上市公司的財務報表，相信核數師的專業判斷，卻在股價崩潰時承受了巨大損失。在清盤程序中，股東處於償還次序的最底層，幾乎不可能獲得任何補償。證監會選擇與羅兵咸永道和解，繞過漫長的法庭程序，直接為受損的獨立股東爭取賠償，在某種意義上體現監管機構保障投資者的核心職責。證監會內部評估亦相信，這是在當前情況下為獨立小股東爭取賠償「唯一能做的事」。

然而，監管者的「善意」，是否足以凌駕法律制度的既定框架？這正是清盤人提出司法覆核的根本理據。證監會的和解安排雖然直接賠償予小股東，但其法律基礎是證監會作為監管機構，並非恒大清盤程序的一部分。從證監會的視角出發，這筆10億港元的賠償來自羅兵咸永道，並非來自恒大資產，因此不受《公司條例》清盤償付次序的約束。這一邏輯為證監會的行動提供了一定的法律論述空間。

但清盤人對此完全不能接受。從清盤人的角度，羅兵咸永道對恒大的審計失職，導致了恒大債權人和股東的損失，羅兵咸永道的賠償理應納入恒大清盤的整體資產池，按法定次序分配。若任由證監會「截糊」，債權人的利益將直接受損。司法覆核的結果，將為此案的法律爭議畫上句號——法庭需要裁決的是：證監會的協議是否構成了對清盤程序的干預？羅兵咸永道的賠償款項，究竟應視為恒大清盤資產的一部分，還是獨立於清盤程序之外的監管和解金？

兩個值得深思的延伸問題

除了此案本身的爭議，還有兩個問題值得業界深思。

其一，如果證監會勝訴，未來是否會出現更多類似的「監管和解」安排？當監管機構可以直接與核數師達成賠償協議，繞過清盤程序優先照顧股東，這會否改變市場參與者對香港清盤制度的預期？債權人會否因為擔心自己的優先權被「監管干預」所削弱，而調整對香港企業的信貸定價？長遠而言，這對香港企業的融資成本會產生什麼影響？這些都是制度層面的潛在後果，值得密切關注。

其二，從投資者保障的角度，小股東在香港現行法律框架下的處境確實尷尬，他們是公司的擁有者，卻在公司出事時處於償還次序的最末端。恒大的案例只是將這種結構性矛盾推到了極致。證監會的和解安排，在某種意義上填補了小股東在清盤制度中的「真空地帶」，但這種填補方式是否恰當，是否應該通過立法而非個案方式來系統性地解決，是一個值得政策制定者認真思考的問題。

此案本質上是一場圍繞「優先權」的制度博弈。證監會的和解安排，體現了監管者對散戶投資者的關懷，但同時亦將監管權力與清盤法律制度的張力推到了公眾面前。

投資者保障與債權人權益，從來不應是零和遊戲。但當兩者在現實中發生衝突時，制度的確定性和可預期性，往往比個案的「公平」更為重要，這正是普通法制度的精髓所在——它不是靠個別官員或監管者的判斷來實現正義，而是靠一套穩定、透明、可預測的規則來維繫市場信心。

此案的司法覆核結果，將為香港釐清一個重要問題：在大型企業清盤的特殊情境下，監管機構的靈活性與法律制度的嚴謹性，應如何劃定界限？這不僅關乎恒大一案的10億元歸屬，更關乎市場參與者的長遠信心。

作者為香港證券及期貨專業總會理事

本文為作者觀點，不代表本媒體立場

#恒大清盤

#司法覆核

#和解協議

#羅兵咸永道

#財務造假

#債權人

#《公司條例》

#證監會

#監管機構



評論



寫下您的評論...

評論