



香港城市大學
香港持續發展研究中心¹

第 18 號意見書

香港企業破產及重整改革的幾個初步建議²

溫慧儀

2021.03.05

香港企業破產及重整改革的幾個初步建議

1. 引言

新冠病毒 COVID-19 大流行下，全球企業經營日益困難，破產宗數預料將顯著上升，香港不會例外。香港破產管理署統計在 2021 年 1 月針對企業的強制清盤申請數量有 54 宗，對比 2019 年同期增加了 28%。當香港金融管理局的「銀行業中小企貸款協調機制」和香港政府的經濟救助計劃結束，更大一波的中小企違約潮或會到來。根據香港政府的定義，中小企是指僱員少於 50 人的企業（當中製造業僱員則為少於 100 人）。香港 98% 的商業機構為中小企，聘用 45% 的私人就業人口，因此中小企倒閉潮將帶來嚴重影響。

香港政府提出立法改革建議，允許財困公司在得到主要債權人同意下，透過法庭以外的「臨時監管」（provisional supervision）和「企業救助」（corporate rescue）來

¹ 香港城市大學香港持續發展研究中心（CSHK）成立於 2017 年 6 月，是一個開放和跨學科的研究平台，旨在促進及增強香港學術界、工業界和專業服務界；社會及政府；以及香港與不同區域之間的協作，並從事有影響力的應用研究，範疇包括香港專業服務、一帶一路、粵港澳大灣區、新冠病毒（COVID-19）等。研究項目屢獲資助，並出版多份研究報告、論文和書籍，中心總監為李芝蘭教授。關於研究中心更多資訊，請瀏覽中心網頁：<http://www.cityu.edu.hk/cshk>。歡迎提供意見，請電郵至：sushkhub@cityu.edu.hk。

² 本文是以作者英文著作“Should Hong Kong reform its insolvency law in times of COVID-19?”（2021）42 *The Company Lawyer*, Issue 4 (https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3816218) 為基礎。本文作者溫慧儀為香港城市大學法律學院教授、副院長，以及香港持續發展研究中心成員。溫教授現正主持一項由香港研究資助局（RGC）撥款的「協作研究金」（CRF）項目（編號：C1115-20GF），跨學科的研究團隊成員包括本研究中心、香港城市大學、香港大學和英國多所院校的法律、社會科學、會計及金融學者，研究項目題為「Hong Kong Insolvency and Restructuring Law and Policy in Times of COVID-19 and Beyond」，旨在以中小企在疫情下遇到的經營困難作切入點，探討香港政府在新冠病毒疫情下應如何改革破產及重整法律框架，提出更完備的建議。

促進公司重整。這個提議不是新的，法律改革委員會在 1997 年亞洲金融風暴之後的 2000 年和 2001 年就曾經提出過。財經事務及庫務局在 2009 至 2010 年也曾就優化公司破產法例做諮詢，應付 2008 年金融海嘯對香港企業的衝擊，但之後便沒有了下文³。

疫情正為各地政府制訂適當法律、提出應對措施帶來了前所未有的挑戰。本文認為，破產法律及政策可以是一種拯救財困企業的工具，但同時也要顧及經濟上是否可行。下面就如何實施改革提出了一些建議，希望能夠拋磚引玉，引起業界和公眾討論。

2. 他山之石：其他司法管轄區已在行動

香港與其他司法管轄區不同，沒有制定法律讓企業在應對 COVID-19 疫情時，暫停履行某些合約義務。舉例說，英國早在去年 3 月，也就是疫情爆發之初已制訂 Coronavirus Act 2020 (UK)，規定在一段期間內，業主不能以租戶欠租為由終止商業租約。新加坡的 COVID-19 (Temporary Provisions) Act 也設定了「暫停」按鈕，某程度地限制各方在疫情下執行原本合同的所有內容。新加坡其後更進一步要求業主向租客提供長達四個月的租金豁免及重訂租務合約內容，協助企業復蘇⁴。

香港沒有以上的措施之餘，傳統企業救助框架的改革建議也已拖延太久了。近年來，包括新加坡和英國⁵在內的許多普通法司法管轄區，都重新思考及改革其破產法律框架，加入美國 1978 年《破產法》(US Bankruptcy Code 1978) 第 11 章「企業破產保護」(debtor-in-possession) 的特點，讓受困企業在法院監督下重整。這些特點包括自動延期履行 (automatic moratorium) 或暫緩執行情形 (stay of enforcement proceedings)，並有權強制不同層級的債權人接納企業的重整計劃⁶。

³ 香港法律改革委員會 1996 年《企業拯救及無力償債情況下營商報告書》，
<https://www.hkreform.gov.hk/en/docs/rrescue-e.pdf> [Accessed 12 February 2021]；及香港財經事務及庫務局於 2014 年就優化公司破產法例立法建議所發出的諮詢總結

https://www.fstb.gov.hk/fsb/ppr/consult/doc/impccill_consult_conclusion_e.pdf [Accessed 12 February 2021]；及香港財經事務及庫務局於 2010 年 7 月就檢討企業拯救程序立法建議所發出的諮詢總結
https://www.fstb.gov.hk/fsb/ppr/consult/doc/review_crplp_conclusions_e.pdf [Accessed 12 February 2021]

⁴ 請參考 <https://www.mlaw.gov.sg/covid19-relief/rental-relief-framework-for-smes> [Accessed 12 February 2021]。

⁵ 請參考 *Companies (Amendment) Act 2017 (Singapore)*；及 *Corporate Insolvency and Governance Act 2020 (UK)* (2020 年 6 月 26 日生效)。

⁶ 可參考 G. McCormack and W.Y. Wan, "Transplanting Chapter 11 of the US Bankruptcy Code into Singapore's Restructuring and Insolvency Laws: Opportunities and Challenges" (2019) 18 *J.C.L.S.* 69.

此外，一些司法管轄區為了應對 COVID-19，已制定或正在制定破產法的新條款，讓中小企和微型企業更快地進入破產或重整程序。例如新加坡政府在 2020 年 10 月提出《破產、重組和解散法（修正案）》草案（*Insolvency, Restructuring and Dissolution (Amendment) Act*）⁷，使年收入不到 100 萬新幣和 1000 萬新幣的微型和小型企業，以更低廉的成本完成破產或重整程序。而美國的《小企業重整法案》（*Small Business Reorganizations Act*）和《冠狀病毒援助、救濟和經濟安全法案》（*Coronavirus Aid, Relief and Economic Security, CARES*）也有類似安排⁸。

3. 香港企業破產和重整的三道難關

香港的問題在於即使通過了臨時監管和企業救助框架，香港應否有更深遠的改革？尤其是企業在法院監督下的重整。償還債務安排（Schemes of arrangement）是香港企業唯一可以選擇，透過法院監督的重整框架，這是需要債權人及債務人雙方都同意的設定。這個框架很大程度上仍然是由債權人主導，重整結果往往由債權人或破產執行人起決定作用。事實上，雖然香港在世界銀行的《2020 年營商環境報告》中排名很高（總體排名第三），但在解決破產問題上的得分卻是所有指標中最低⁹。雖然香港的企業重整機制在 1997 年亞洲金融風暴和 2008 年全球金融海嘯期間發揮了良好作用，但不能假定它能挺過 COVID-19 危機，香港當前的重整機制面臨三個關鍵限制：

- 首先，香港的償還債務安排（schemes of arrangement）是以英式為基礎¹⁰，因此重點也類似英式，旨在重組金融債務（financial debt），而非旨在經營債務（operating debt）。在擬定償還債務安排的過程中，一是依據法庭命令召開債權人及股東類別會議，二是由法庭頒下執行命令或罰則，這令重整程序的成本變得昂貴。中小企重整應該較為簡單，因為中小企擁有較少的無抵押資產（unencumbered assets），而且往往由數目較少的有擔保債權人（secured creditors）主導，如果中小企透過償還債務安排去重整企業，成本將不合比例得高。

⁷ 新加坡律政部，*"Simplified Insolvency Programme"*，2020 年 10 月 5 日新聞公布，<https://www.mlaw.gov.sg/news/press-releases/simplified-insolvency-programme> [Accessed 12 February 2021].

⁸ Skeel D, 2020 "Bankruptcy and the coronavirus", <https://www.brookings.edu/research/bankruptcy-and-the-coronavirus-part-ii/> [Accessed 12 February 2021].

⁹ 世界銀行 2020 年數據，<https://www.doingbusiness.org/en/data/exploreconomies/hong-kong-china#> [Accessed 30 June 2020].

¹⁰ J. Payne, *Schemes of Arrangement: Theory, Structure and Operation* (Cambridge: CUP, 2014).

- 其次，在公司達致償還債務安排過程中，香港破產框架沒有自動延期履行（automatic moratorium）或暫緩執行程序（stay of enforcement proceedings）的條款，從而令陷入財困的公司在一定期間內，可以免卻被債權人持續採取各種討債的煩惱。雖然香港專業執業人士依據《公司（清盤及雜項條文）條例》中的臨時清盤機制¹¹，部分完善了這個問題。但是一旦採取臨時清盤行動，往往也令公司的業務敲響喪鐘。
- 第三，企業在危機時期往往需要新融資，但新冠疫情下，中小企業、甚或大型企業難以指望可以得到新資金。如果要提出鼓勵措施，那麼就要立法改革，因為香港破產法例中並沒有為救助融資提供任何特別待遇。當欠缺特殊安排時，很難確保有借貸人或其他金融機構願意在疫情危難的時候向企業伸出援手。這對於借貸渠道（包括貿易信貸、銀行貸款、其他借貸人及政府資助計劃）本來就已不足的中小企來說，情況可謂雪上加霜。

救助融資是頗具爭議的議題。美國法律和經濟學學者認為，超優先融資（super-priority financing）是美國破產法第 11 章的主要特徵，這對陷入困境的公司來說是必要的¹²，破產法中為融資提供的超優先地位（for super-priority status）及超優先留置權（super-priority liens）安排，增加了公司獲得救助的機會。新加坡也改革了其破產立法，允許在某些情況下給予貸款超優先地位¹³。雖然給予超優先地位和超優先留置權可能增加總體的成本，但缺乏這種地位，將使企業難以獲得融資。

4. 改革建議的初步構想

本文建議盡快考慮以下事項，簡化香港的企業破產及重整框架。

- 首先，由於超過八成的香港上市公司是在香港以外的地方註冊成立¹⁴，所以破產前的重整程序需要在兩個司法區（香港及註冊地）同時進行，這無可避免增加成本。人們從判例法（case law）中觀察到，這種同時進行的程序已經過時，應當改革¹⁵。

¹¹ Qu, "Towards an Effective Scheme-Based Corporate Rescue System for Hong Kong" (2012) 12 *J.C.L.S.* 85.

¹² G. McCormack, "Super-priority new financing and corporate rescue" (2007) *Journal of Business Law* 701.

¹³ McCormack and Wan, "Transplanting Chapter 11 of the US Bankruptcy Code into Singapore's Restructuring and Insolvency Laws: Opportunities and Challenges" (2019) 18 *J.C.L.S.* 69.

¹⁴ W.Y. Wan, C. Chen and S.H. Goo, "Public and Private Enforcement of Corporate and Securities Laws: An Empirical Comparison of Hong Kong and Singapore" (2019) *European Business Organization Law Review* 319.

¹⁵ Re Da Yu Financial Holdings Ltd [2019] *HKCFI* 2531.

- 其次，儘管 2010 年財經事務及庫務局的諮詢結論，否決了參照美國破產法第 11 章「控制財產的債務人」(debtor in possession) 的建議框架，但也保留了一種混合方法，就是允許管理層在企業重整期間繼續留任。部分學者一貫認為，由於香港企業普遍存在控股股東，因此不適合採用破產保護的框架¹⁶。不過，即使控股股東或會加劇債權人/股東之間的衝突，從而令債權人利益進一步受損，但最近的證據卻表明在一些允許股權集中的司法管轄區，公司在缺乏資金下，控股股東反而促進了成功重整¹⁷。當中小型企業是由股東或東主管理，他們或有更大誘因保持公司運作，這過程需要制訂保障措施，例如由執行破產規定的專業人士監督。
- 第三，建議為中小企重整制定一個特別框架，以便快速審批償還債務安排計劃，使計劃能夠對同一層級內持不同意見的少數債權人具有約束力。這種框架可以與擬議的臨時監管和公司救助同時存在，這可為債務人公司，提供法庭程序以外的選擇。

5. 小結

透過上述討論可以看到，香港沒有以全面暫停償債等劇烈方式，來作為濟助財困企業的方式，這使改革破產法律更為重要。香港的破產法律改革步伐比新加坡等司法管轄區已經慢了一些，所以業界和公眾應該更積極地參與討論。我們知道，即使這些建議或因制訂需時，而不能立即針對當前疫情下的經濟危機，但也能為香港未來可能出現的另一次困境做更好的準備。我們就如何實施改革提出了一些建議，希望能夠拋磚引玉，歡迎業界和公眾參與討論。

¹⁶ Qu, "Towards an Effective Scheme-Based Corporate Rescue System for Hong Kong" (2012) 12 *J.C.L.S.* 85.

¹⁷ W.Y. Wan, C. Watters and G. McCormack, "Schemes of Arrangement in Singapore: Comparative and Empirical Analysis" (2020) 94 *American Bankruptcy Law Journal* 463.