

[瑞生重组及特殊情况业务](#)

2025年3月12日 | 第3350号

[Read this Client Alert in English](#)

## 远洋集团重组破浪前行：跨类别处理跨境债务再添重要案例

**英国重组计划在实践中持续拓展和突破。**

近日，英国法院批准了远洋集团的重组计划，进一步展现英国重组计划在实践中的灵活性。此前，香港航空（由瑞生律师事务所担任债务人代表）首次采用了英国重组计划与香港债务偿还安排相结合的开创性模式，成功在纳用“Gibbs原则”的司法管辖区完成多类跨境债务的重组。而在远洋集团案例中，英国法院作出突破性裁决，准许非英国法律管辖的同级债权人对英国法律管辖的债务实施压制，同时允许现有股东保留大量股权。这一案例或将为中国高负债房地产企业重组其受英国法律管辖的债务提供新思路，尤其适用于国有企业基于商业合理性需要维持主要股东地位的情况。

### 英国重组计划和并行的香港债务偿还安排

远洋集团通过其在香港成立并上市的控股公司提出了英国重组计划。该重组计划的目的在于削减集团大约60亿美元的无担保债务，包括香港法管辖的银团债务及英国法管辖的票据。其中，多个系列票据均已过到期日，并且有一位票据持有人已在香港提出清盘申请。

重组通过适用于全体受影响债权人的英国重组计划及并行的仅适用于香港法管辖的债权人的香港债务偿还安排<sup>1</sup>实施。公司认为香港债务偿还安排的必要性源于香港法律遵循Gibbs原则，即只有香港的法律程序（如香港债务偿还安排）才能有效重组受香港法律管辖的债务。

### 同级债权，差别待遇

该重组计划提出了四个债权人类别。尽管每个债权人类别的债权都是无担保的，并且名义上同级，但不同债务工具有不同信用支持使得债权人对远洋集团的追索权和在集团整体破产（即“相关替代情形”）中的回收率存在巨大差异。这一差异反映在重组计划下提供给各债权人类别的对价中：根据重组计划条款新发行的新贷款、强制性可转换债券或新永续债的数额经过加权，使A类债权人（即受香港法律管辖的银团债务）获得的份额大于B类债权人（即英国法律管辖的票据，在相关替代情形下其清偿率高于C类和D类但低于A类），而C类和D类则获得较小的份额。

该重组计划获得了A类和C类债权人法定多数的通过，但B类和D类债权人并未通过该计划。因此，公司请求法院行使其自由裁量权，对两个反对类别进行跨类别压制，并批准该重组计划。

## 反对依据

一位同时持有B类、C类和D类债权的债权人反对英国法院批准该重组计划，其理由如下：

1. 将A类债权人纳入重组计划是不必要的，因为这些债务仅通过香港债务偿还安排就可以得到充分解决。将其纳入重组计划的唯一原因是为了可以创造一个赞成类别，以触发英国法院的跨类别压制权。
2. 所谓“重组盈余”的分配是不公平的，因为在相关替代情形中现有股东其股权已再无价值，但其于集团重组后却仍然保留显著比例的股权。
3. C类债权人对重组计划的批准仅仅是通过允许与集团股东有关联的债权人投票而实现的，这些债权人投赞成票更多是受到股东权益保留的影响而非出于C类债权人利益。

法官驳回了这些反对意见。

## 正当的法院选择

将A类债权人算入赞成类别中的安排，并没有“任何不当选择法院的嫌疑”。重组应被视为一个整体：公司不会单独寻求解决香港债务，而是作为整体方案的一部分，旨在解决所有无担保债务，无论其管辖法律如何。香港债务偿还安排之所以必要，是因为并非全部A类债权人都参与了英国重组计划，因此就香港Gibbs原则分析而言，不能说他们都服从于英国法院的管辖。

## 股东保留股权具有合理性

如果有“合理的商业理由”，两家国有企业股东保留重组后约30%的最低合计股权是允许的。公司提出，国有企业股东保留其股权给债权人和公司在中国国内市场所带来的商业利益，远远超过债权人通过在重组计划下获得更多强制性可转换债券而取得的任何利益。事实上，对债权人和公司来说，失去国有企业股东的商业优势才是更大的风险。具体来说，国企股东能促进了与地方政府在规划事务上的讨论，更重要的是，在债务市场上形成了远洋集团比私营实体风险更低的印象。法院同意这些优势提供了合理的商业理由让该股东于重组后保留股权。尽管这些股东对重组没有直接的经济贡献，但由于集团若成为私营企业会对债权人整体的负面影响，且考虑到保留国企股东有可能提升债权人在重组计划下获得的新债务和股权工具的价值，法院决定允许这些股东在重组后保留公司大量股权是合理的。

## 股东关联债权人的处理

由于法院认定A类债权人就跨类别强制重组的目的而言，构成了合法的同意债权人类别，因此法院无需处理关于C类债权人中股东关联债权人应被排除在外的论点。法院进一步指出，该债权人其实是国有企业股东的关联方与第三方的合资企业，并且是受监管的投资管理机构，所以事实上并未受到国有企业股东利益的影响。

此外，法院认定无需在英国重组计划中设立一个仅包括股东的额外类别。尽管现有股东的股权会因向在重组计划下新发行强制性可转换债券和类股权永续证券而被稀释，但是，股东们已经在香港公司法下通过特别股东大会决议自愿批准了这些工具的发行，所以没有必要另外对重组计划进行投票。

## 英国重组计划推动“跨类别强制重组”

英国法院能够相对容易地批准远洋集团的重组计划以解决主要受英国法律管辖的无担保债务，这一过程将会受到其他同样面临高杠杆债务的中国房地产开发公司的密切关注。

这案例也是英国法院首次批准债务人，通过英国重组计划“跨类别强制重组”同等优先顺位的不同类别的债权。可以观察到，英国法院的司法管辖范围有极大的探索潜力，为在纳用 Gibbs 原则的司法管辖区法律下的债务借款人提供了相当的操作空间。在二月末，香港法院经过聆讯后也批准了远洋集团的香港债务偿还安排，而远洋集团的重组将在满足其他重组条件后生效。

---

如您对本客户通讯有任何问题，请垂询以下作者或您通常咨询的瑞生律师：

### [Bruce Bell](#)

bruce.bell@lw.com  
+44.20.7710.1145  
伦敦

### [林敬豪 \(Howard K. H. Lam\)](#)

howard.lam@lw.com  
+852.2912.2570  
香港

### [简文迪 \(Dominic Geiser\)](#)

dominic.geiser@lw.com  
+852.2912.2738  
香港

### [何奉华 \(Flora F. W. Innes\)](#)

flora.innes@lw.com  
+852.2912.2643  
香港

### [Tim Bennett](#)

知识管理顾问  
tim.bennett@lw.com  
+44.20.7866.2664  
伦敦

#### 阁下可能感兴趣的其他文章

[Hong Kong Airlines – A Restructuring Unparalleled](#)

[Restructuring Plans and the Price of Dissent](#)

[In Defence of “Gibbs”?](#)

---

客户通讯由瑞生国际律师事务所发布，作为向客户和其他朋友提供新闻报道服务。此出版物中包含的信息不应被视为法律意见。如需就此主题进行进一步分析或解释，请联系您通常咨询的律师。邀请联系并不构成瑞生律师在未获授权执业的任何司法权区内招揽法律工作。瑞生客户通讯的完整列表可访问 [www.lw.com](http://www.lw.com) 查阅。如果您希望更新您的联系方式或定制从瑞生接收的信息，请访问我们的 [订阅页面](#)。

**尾注**

---

<sup>1</sup>在某些方面，这与香港航空有限公司案 (*Re Hong Kong Airlines Ltd.* [2022] EWHC 3210 (Ch)) 中采取的方法相似 (在该案中，瑞生代表债务人)，尽管在该案中，没有仅受香港法律管辖的债务类别，最终也不需要进行跨类别强制重组。