

# 490 亿港元债务重组草案出炉，海航旗下香港航空能否重新起飞？

香港三大航司牌照之一的香港航空，在海航集团新股东东方大集团的参与下，能否协调与最大债务人国开行的分歧，最终走出债务危机？



2022年9月27日，债务危机延续了三年的香港航空向债权人公布了490亿港元（约合448.94亿元人民币）的债务重组草案。

香港航空原母公司为海航集团，最大债权人是国家开发银行（下称国开行），参与重组的投资人，则包括了海航集团重组的主要投资人，

内地民营企业方大集团。

根据草案，香港航空 490 亿港元的总债务中，纳入重组范围的共计 300.69 亿港元。在约 300 亿港元的无抵押普通债务中，又分成三个组别，偿债方案各不相同，但共同点是现金偿付比例较少。

而在三个需要表决的债权人组中，香港航空最大的债权人国开行在两个小组都占有主导席位，这也意味着国开行和香港航空在债务处置上应该达成了某个共识。

## I. 重组草案分组争议

值得注意的是，香港航空最大的债权人——国开行，几乎在各个组别都有份额。根据草案，国开行是香港航空最大债权人，持有该公司债务约 49%，则总额合计约 240.1 亿港元。

“海航系”的境内重整中，国开行也是最大的债权人。从上世纪 90 年代开始，国开行就为海航提供了大量飞机质押、土地质押贷款，海航采购飞机的资金由此而来。据了解，截至 2017 年 2 月末，国开行对“海航系”企业累计承诺金额约 931 亿元，贷款余额折合人民币 559 亿元，其中人民币贷款 88 亿元，外汇贷款 69 亿美元。此外，海航在国开行的专项基金余额为 22 亿元。国开行重点支持了海航集

团的航空和机场主业、海南国际旅游岛建设项目以及“走出去”的项目。

对香港航空，国开行亦给予不少资金支持。据此前消息了解，在 2019 年香港航空资不抵债、陷入停飞危险四处求援时，国开行牵头、中国进出口银行、中国银行、中国农业银行、中国工商银行、中国建设银行、中国交通银行和中国邮政储蓄银行 8 家银行给予了海航共 40 亿元的救助贷款，彼时有债权人称，此次融资有帮助香港航空解决财务问题。

对香港航空而言，跟其母公司海航集团一样，也是从国开行获得大量飞机租赁。国开行香港分行和海南分行等通过特别目的载体(SPV)，间接给香港航空提供飞机融资租赁，共涉及 13 架飞机，香港航空计划在重组完成后保留其中 6 架。根据重组草案，香港航空另外还有来自三家融资租赁商的共计 40 架飞机、计划重组完成后保留 14 架。涉及飞机及航空零件的融资租赁债务合计 224.98 亿港元。

根据重组草案，有债权人既可以是无抵押债权人，也可以是关键出租人，有债权人称，这主要指的是国开行，国开行除了在“关键出租人”组占主要份额外，在“无抵押债权人组”也占有突出份额。唯有最后一组“永续债债权人”组主要是由中资机构组成，没有国开行参与。

与此同时，尽管香港航空的借贷和偿债行为都是在中国内地和香港进行，但是这次重组计划香港航空却是在英国和香港两地法院同时进行司法程序——向英国法院电请司法管辖，以期由英国法院负责裁定重组方案，又在香港法院申请裁定英国法院的裁定可在香港执行。由于香港特殊的法律制度，在香港离岸金融市场的法律文件，包括债券发行文件、重组方案等，都会选择并注明适用法律，例如纽约法、香港法或英国法等。香港航空的重组计划明确遵循英国法律，而遵循英国法律的事由可以申请由英国的法院裁定，但在香港境内执行需向香港法院申请认定。

为何香港航空如此大费周章去英国法院申请裁定？有律师分析认为，主要是因为英国 2020 年生效的《2020 年公司破产和治理法案》(UK Corporate Insolvency and Governance Act 2020)允许跨组强制 (Cross-Class Cram Down)，并已经有了相应判例。即是说，如果重组或破产方案在部分债权人组内未获得大多数票，重组或破产的企业仍可以向法院申请这些债权人组的反对无效并裁定通过草案，而法院可以自行判断这样做是否符合大部分债权人的权益。而在包括香港和内地在内的大部分地区法院的实际操作中，重组或破产草案获得通过的必要条件是该方案在各债权人组皆获得多数票通过。

有离岸债券市场律师称，英国法律的这个改变对破产和重组的影响是深远的，这意味着只要说服法院，就可以越过部分小债权人组直接通

过破产或重组方案，目前不少新发行的中资美元债已经明确适用于英国法。

有了解香港航空重组人士则称，选择去英国法院裁定是因为香港法院比较倾向裁定破产清算，对债务重组“不太友善”“选择重组还是希望企业活下来”。

有债权人表示，中于国开行在无抵押债权人组和关键融资租赁人组中占有大部分席位，因此方案在这两个小组获得通过的几率很大。但是永续债债权人组大部分为机构投资者，由于最后拿到的现金偿付较小，且后续分期时间太长，他们对这个重组方案并不满意。

而一位自称代表超过 40%的永续债债权人的管理人称，他们代表的债权人明确反对这个重组草案，意味着在永续债债权人组这个草案将不会获得通过。这位管理人称，香港即将放开，香港航空的现金流也将明显改善，这个时间出来偿付率如此低的草案不可接受。这部分债权人计划同时向英国法院表达反对。

## **II. 跌宕三年的重组**

香港航空债务重组跌宕三年，其中最大的阻梗就在于国开行与香港航空以及战投方大集团一直未能就偿付情况达成一致。

早前的 8 月, 有了解香港航空重组的人士形容, 为了香港航空的重组, 国开行与作为战投的方大集团几乎“吵得一塌糊涂”, 双方分歧主要在留债比例, 国开行想要提高留债比例, 留到恰当: 但方大希望压低留债比例。 “国开行最开始希望留债最好能留到 70%, 方大则想退掉一半飞机, 剩下的飞机也要打 3-5 折, 这样算下来国开行的清偿比例不高”。 据了解, 在海航境内的重整中, 国开行因为抵押物多, 虽然最终损失约 250 亿元, 但偿付率接近 60%, 在各大银行中最高。

显然双方都做出了一定妥协。 “开行也只能妥协, 不能让香港航空真的破产清算, 不然核心资产也就是牌照就没了。 香港之前主要就三张航空牌照——国泰、香港航空和香港快运, 而香港政府也不希望这个牌照没了, 它牵扯到对应的航线运营权, 航权没了很难再拿到, 而飞机没了还可以再租。” 有此前与香港航空合作的投资人如此表示。

前述了解香港航空重组的人士亦称, 对于方大集团而言, 同样是看中了香港航空的牌照, “跟海航重整一样, 方大是增资买股份进入香港航空, 成为第一大股东的。 除了核心的航空牌照价值, 香港航空旗下的港货航(香港货运航空)价值也不小, 一直在赚钱, 去年利润至少 6 亿港元” 。

自 2006 年入股香港航空以来, 海航对香港航空的股份进行了多次腾

挪，持股架构如何，公开资料尚无法证实。据知情人士称，海航此前通过多个 SPV 公司合计持有香港航空约 89% 的股份，主要在非上市航空板块。债务重组后，方大将拿到多少的股份，老海航是否完全出局，均仍有迷雾。

据重组草案所披露，2022 年 4 月，海航国际旅游(香港)有限公司已将间接持有香港海航 27.02% 的股权转让给天津航空(香港)有限公司，该公司由海航航空集团有限公司(下称“海航航空集团”)全资持有，而海航航空集团为“海航系”航空板块重整后的主体，方大集团通过海南方大航空持有 95% 的股权。

根据重组草案，方大集团对香港航空的出资额为 30 亿港元，但有接近方大集团人士称，30 亿为首期资金，他们预计最后投入的资金为 30 亿至 80 亿港元。

### **III. 香港航空 15 年**

香港航空本在香港 8 家本土航司中排名第三，2020 年 10 月国泰港龙航空停止运营后，香港航空跃升第二位，仅次于国泰航空。但与国泰航空 76 年的历史相比，仅有 15 年历史的香港航空显得非常年轻。

历史上还有个更出名的“香港航空”，一度能与国泰航空分庭抗礼。

1947年，怡和洋行和英国海外航空合资成立日香港航空(下称“港航”)，是香港历史上第二家提供民航服务的航司。彼时港英政府为了舒缓港航与国泰航空的竞争，实施南北分治，香港和内地的航线全交由港航运营。上世纪四十年代末期，由于内地持续战争，大量富裕阶层从内地飞机涌入香港，几乎都是搭乘的港航航班。彼时港航的内地航线亦一分繁忙，一日来往广州的航线就有4班以上。而后由于政治局势变化导致港航经营恶化，最终于1958年停止运营。

现香港航空的前身是2001年成立的直升机服务公司中富航空。2006年，海航旗下新华航空收购了中富航空，海航集团成为中富航空实际母公司，并在同年11月正式更名为香港航空，更换标志和员工制服，并扩充、升级了机队。此后，香港航空快速发展，航线覆盖中国内地各大重点城市、东北亚和东南亚主要旅游城市以及北美、欧洲等地。

快速发展也为日后的债务危机爆发埋下伏笔。2018年12月，香港航空一笔次年1月到期的美元债突然价格大跌，中此正式开启债务危机序幕。彼时，香港航空的最大债权人国开行还曾出资5.5亿美元救急。然而随着2019年香港出现较大社会动荡。以及2020年开始的新冠肺炎疫情，香港航空的债务状况和运营情况急转直下。

根据香港航空的重组草案，该航司乘客人数从2019年2月至2020年1月的近690万人下降至2020年2月至2021年1月的22万人，



在此期间运输的货物吨位下降 52.8%，同期的营收也由 85.5 亿港元下降至 12.6 亿港元。此外，迫于经营和财务压力，在 2020 年 1 月至 2022 年 4 月期间，香港航空裁员超过 65%，目前还有 288 名员工在休无薪假。

目前，香港航空计划将现有机队规模削减约三分之二，海航及屠名合资伙伴也计划对港航注资 30 亿元以帮其渡过难关。

目前对香港航空而言，最大的资产是香港空运牌照，即在香港执飞定期航线的运营资格。香港航空目前的空运牌照将于 2023 年 3 月 24 日到期，而香港航空需要在 2023 年初申请续期。为满足续期条件，香港航空需要证明财务可行性。如果不实施债务重组，香港航空很有可能错失牌照续期。

这不是香港航空首次遇到牌照的“续期危机”。2019 年 12 月，也是香港航空即将面临牌照续期之时，香港空运牌照局认为公司财务问题已严重恶化，影响其支付薪金的责任，以及持续定期提供航空服务的可能，“情况令人极度担忧。”彼时，有香港媒体报道在吊销牌照的压力下，海航虽然也有现金压力但可能是香港航空最后救命钱的资金来源方，帮助其保住了这张牌照。但这次，海航的新股东方大集团是否会力挽狂澜，让香港航空再次顺利起飞？