



柳暗花明又一村 | 香港上诉法庭就维好协议的逆转判决

KING & WOOD
MALLESONS
金杜律师事务所

前言

2024年5月10日，香港¹高等法院上诉法庭颁布判决（“**上诉庭判决**”）²，推翻了原讼法庭的夏利士法官（HARRIS J）于2023年5月作出的驳回北大方正案四个原告就维好协议申索的其中三个的判决（“**原讼庭判决**”）³。上诉法庭就提起上诉的三个原告的损失作出共约17亿美元的宣布性质救济（DECLARATORY RELIEF）。该上诉庭判决对获得维好协议支持或关注其效力的跨境融资债权人来说是非常利好的消息。

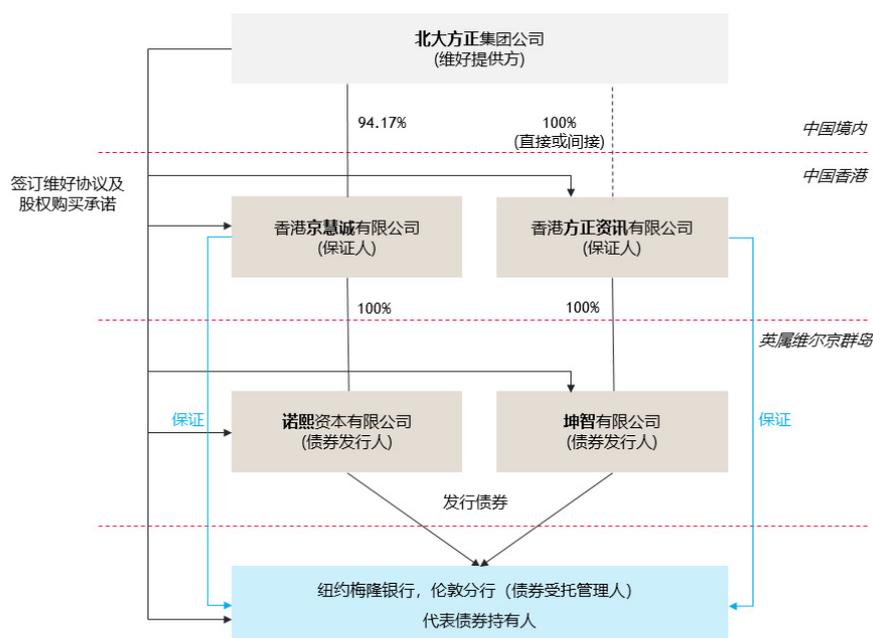
我们曾在2024年2月的文章《维好协议还好吗？》⁴对维好协议以及包括原讼庭判决在内的相关判决进行过详细介绍和讨论，可以[点此](#)回顾该文章。本文旨在回顾北大方正案的背景、总结上诉庭判决的结果及理由、比较与原讼庭判决的不同、预测案件的后续发展、以及就上诉庭判决对我们后续如何更好地理解及使用维好协议提出一些建议。

1. 本文中，“香港”指中华人民共和国香港特别行政区。
2. [2024] HKCA 445。判决可以点击以下链接获得：https://legalref.judiciary.hk/lrs/common/search/search_result_detail_frame.jsp?DIS=159968&QS=%28on%2Bappeal%2Bfrom%2BHCA%7C%E5%8E%9F%E9%AB%98%E9%99%A2%E6%B0%91%E4%BA%8B%E8%A8%B4%E8%A8%9F%7C%E5%8E%9F%E9%AB%98%E7%AD%89%E6%B3%95%E9%99%A2%28%E5%8E%9F%E8%A8%9F%E6%B3%95%E5%BA%AD%29%E6%B0%91%E4%BA%8B%E8%A8%B4%E8%A8%9F%29&TP=JU
3. [2023] HKCFI 1350。判决可以点击以下链接获得：https://legalref.judiciary.hk/lrs/common/search/search_result_detail_frame.jsp?DIS=152651&QS=%2B&TP=JU
4. 文章《维好协议还好吗？》可以点击以下链接获得：<https://www.kwm.com/hk/zh/insights/latest-thinking/are-keepwell-deeds-keeping-well.html>



1. 北大方正背景

2017 年及 2018 年，与北京大学相关的一家中国企业集团，北大方正集团公司（“北大方正”）的两家在英属维尔京群岛注册的子公司（分别为 NUOXI CAPITAL LIMITED（诺熙资本有限公司）（“诺熙”）及 KUNZHI LIMITED（坤智有限公司）（“坤智”））发行了共约 17 亿美元的债券（“债券”），并由北大方正两家在香港注册的子公司提供保证担保（分别为 HONGKONG JHC CO., LIMITED（香港京慧诚有限公司）（“京慧诚”）及 FOUNDER INFORMATION (HONG KONG) LIMITED（香港方正资讯有限公司）（“方正资讯”））（该四家北大方正境外子公司合称“北大方正债务人”）。公司及融资结构见下图：



*上述结构图信息来自于 (1) 坤智于 2018 年 4 月 12 日以及 2018 年 5 月 14 日发行的债券发行通告；以及 (2) 诺熙于 2017 年 4 月 12 日以及 2018 年 1 月 18 日发行的债券发行通告

2020 年 2 月，北京市第一中级人民法院颁令启动北大方正的重整程序。在重整程序启动后债券发生违约。而北大方正债务人（清算中）就北大方正在债券相关的维好协议⁵项下的责任向重整管理人提交了债权申请。除由京慧诚提出的一项债权申请未获得回应外，管理人拒绝了该等债权申请，且未说明理由。

2021 年，北大方正债务人（清算中）向香港法院申请就其在维好协议项下的权利作出声明。2023 年 5 月，对于在重整程序启动后债券发生违约的境外子公司（即诺熙、坤智及京慧诚），原讼法庭宣判，确立维好协议为具有约束力合同，但由于北大方正获得相关审批以向境外汇出资金来满足其作出的流动性支持⁶的维好承诺不存在现实可能性，因此北大方正没有采取任何行动去获得相关审批并不会导致北大方正违反其在维好协议项下需“尽最大努力”的承诺。据此，原讼法庭驳回基于这些债券提出的申索。另一方面，由于其中一家境外子公司（即方正资讯）在重整程序展开前已经未能符合维好协议项下的净值要求，且北大方正并未在重整程序展开前尽最大努力取得相关审批以将资金汇出境外履行其维好义务，故北大方正因方正资讯未能符合净值规定从而违反了维好协议，原讼法庭对作为原告的方正资讯的损失作出约等值 1.67 亿美元的宣布性质的救济 (DECLARATORY RELIEF)。诺熙、坤智及京慧诚（“上诉人”）不服并就原讼庭判决提起上诉。

如欲进一步了解该案的背景细节，请参阅我们之前的文章《维好协议还好吗？》。

5. 北大方正就债券共签署了四份维好协议及股本权益购买承诺函，均受英国法管辖，并约定香港法庭排他性解决争议。

6. 即有足够资金流动性确保在有关债券或债券的保证担保到期应付时作出付款。

2. 上诉法庭判决结果及理由

上诉法庭考虑的其中一个⁷关键争议围绕在维好协议的第 2.2 条及第 4.1(II) 条：

维好协议第 2.2 条约定如果北大方正履行维好协议义务需要获得审批当局⁸必要的批准、同意、牌照、命令、允许及其他授权，那么北大方正的履行受制于北大方正获得该等审批。而北大方正承诺尽最大努力及时获得该等审批。

维好协议第 4.1(II) 条约定北大方正需要确保北大方正债务人有足够的资金流动性准时就债券或债券有关保证担保付款义务作出付款。

就上诉人对原讼庭判决提出的其中一项上诉理由上诉法庭表示认同，即原讼法庭的法官没有考虑上诉人作为原告提出北大方正履行其在维好协议第 4.1(II) 条项下流动性支持维好承诺是可以有不同的方式 (MODES OF PERFORMANCE)，而并非所有方式都需要审批。上诉法庭认同维好协议第 2.2 条开首的这句话明确了北大方正履行维好协议义务**可能需要，但不是必定需要**，获得审批：

“if and to the extent that [PUFG] is required to obtain necessary approvals”

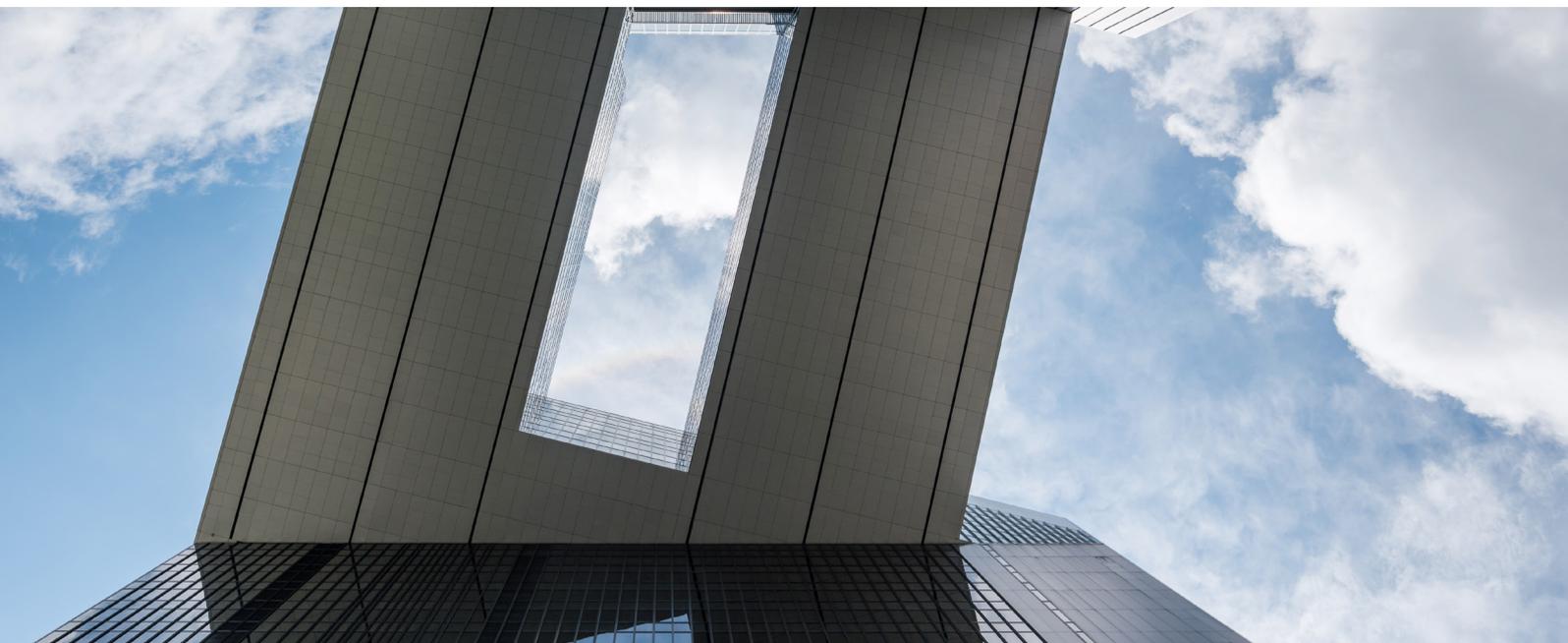
(中文翻译：“如果且基于【北大方正】需要获得必要批准的范围内”)

上诉法庭判决提及了一些无需获得审批亦可履行维好承诺的方式，例如北大方正可以要求不受中国法有关限制的第三方对北大方正债务人提供财务支持、利用境外资源协助还款、开展境外再融资等。这些方式不涉及从中国境内往境外跨境汇款。因为北大方正并未就其打算用什么方式履行维好协议义务提供任何证据，也没有证据支持履约方式仅限于必须获得审批的方式，所以北大方正不能利用维好协议第 2.2 条的“逃生门”避免履行维好协议第 4.1 (II) 条的义务。

基于以上理由，上诉法庭裁定上诉人上诉得直（上诉人胜诉），并判决北大方正违反维好协议并需要就上诉人的损失作出等值约 17 亿美元的宣布性质的救济 (DECLARATORY RELIEF)。

7. 本文并未把上诉人及上诉人其他未获上诉法庭接纳的上诉及抗辩理由一一列出。详情请参看上诉庭判决（见上述备注 2）。

8. 上诉法庭亦驳回北大方正提出破产管理人属于维好协议定义的“审批当局”之一的论点，认同原讼庭判决认为该定义并不包含破产管理人。



3. 与原讼庭判决的比较

下图简要总结了原讼庭判决及上诉庭判决主要的不同点：

	原讼庭判决	上诉庭判决
宣判日期	2023 年 5 月 18 日	2024 年 5 月 10 日
原告 / 上诉人	原告为四家北大方正境外子公司，分别为诺熙、坤智、京慧诚、方正资讯。	上诉人为原告四家北大方正境外子公司的其中三家，分别是诺熙、坤智、京慧诚。
判决结果	原讼法庭驳回了四个原告中的三个的申索，仅宣告北大方正违反了方正资讯有关的维好协议，并就造成该原告的损失作出约 1.67 亿美元的宣布性质的救济。	上诉法庭裁定上诉人（即被原讼法庭驳回申索的三个原告）胜诉，宣告北大方正违反了该三个原告有关的维好承诺，并就造成上诉人的损失作出约 17 亿美元的宣布性质的救济。
判决理由	北大方正的维好义务受限于北大方正尽最大努力获得有关审批从境内汇出资金。在北大方正重整程序启动后，无论其尽多大努力也没有获得审批的现实可能性，因此北大方正没有采取任何行动申请有关审批并不导致其违反尽最大努力义务。因此维好协议义务被触发的时间（在重整程序启动之前还是之后）变得非常关键。	北大方正的维好义务是否受限于获得有关审批取决于北大方正能否证明其履行有关维好义务的唯一途径必须获得有关审批。如果未能证明，即北大方正可能有其他方式履行有关维好义务而无需获得有关审批。就存在不需要获得有关审批的方式，维好义务被触发的时间（是否在重整程序启动之前或之后）并不影响北大方正所承担的维好义务。

4. 对案件后续发展的思考

A. 是否进一步上诉

与中国境内就一般案件实行的两审终审制度不同，香港实行三审终审制度，经香港高等法院进行二审的案件如北大方正案，可进一步上诉至香港终审法院。市场参与者应持续关注此案会否被上诉至终审法院，如果会，最终判决或会与上诉庭判决及原讼庭判决有异同的可能性。

B. 在中国境内的执行

北大方正债务人从原讼法庭初审至上诉法庭上诉的诉求均是要求法庭给予宣布性质的救济判决⁹(DECLARATORY RELIEF)，而非金钱赔偿判决(MONETARY JUDGMENT)。这属于北大方正债务人在原讼法庭初审时，为了获得香港法庭该等判决以在中国境内的重整程序证明债权（而非寻求直接金钱赔偿）而作出的选择，并非法庭的要求。

根据公开信息，北京第一中级人民法院将就北大方正债务人的香港维好协议判决在境内获得认可事宜进行开庭审理。如果消息属实，上诉人在获得上诉法庭胜诉判决且判决生效后也有机会可以通过在今年 1 月生效的《关于内地与香港特别行政区法院相互认可和执行民商事案件判决的安排》在内地法院申请认可上诉庭判决。

9. 宣布性质的救济判决指法庭就当事人提出的法律问题对当事人的权利进行确定，说明当事人可以寻求或者有权获得救济。该等判决和其他判决不同，因为其不命令一方当事人采取任何行动，亦不对任何违法行为给予任何损害赔偿。



C. 遵循先例

香港实行普通法制度，奉行遵循先例 (STARE DECISIS) 原则，即法庭就相同法律争议作出判决时应遵循过往判例的判决理由 (RATIO DECIDENDI) 作出同样判决。一般来说，上诉庭判决除了约束上诉法庭以后处理的案件外，也对所有下级法院 (包括原讼法庭) 有约束力。而原讼法庭的原审判决对原讼法庭以后处理的案件没有约束力 (但有说服力)，但约束下级法庭。因此北大方正案的上诉庭判决对往后维好协议有关的类似案件将有更大的影响力。

D. 清华紫光案

我们之前的文章《维好协议还好吗?》讨论过另一个维好协议案件清华紫光案。那么北大方正案的上诉庭判决对清华紫光¹⁰案有影响吗?

虽然夏利士法官 (HARRIS J) 在北大方正案视审批为维好协议履行的必要条件, 并因此认为**重整后**没有“尽最大努力”获得有关审批并未违反维好承诺的观点被上诉庭判决推翻, 但是清华紫光案中夏利士法官做出的判决是基于有关发行人的违约及随后对维好协议的违反发生在维好提供方**重整前**, 并作出了维好提供方需要赔偿债券本金、应计利息和相关费用共 4.8 亿美元的判决。因此北大方正案的上诉法庭的判决理由即使运用到清华紫光案亦似乎不会对清华紫光案产生任何实质性分别。

5. 就后续使用维好协议的建议

我们之前的文章《维好协议还好吗?》所提及的六项建议仍值得关注。此外, 我们结合此次上诉庭判决就其中第四项及第五项做如下补充:

A. 第四项建议: 在评估维好提供方有否“尽最大努力”, 时间点是关键, 但首先应确立维好义务的履行方式是否必须获得审批

北大方正案上诉庭判决推翻原讼法庭驳回其中三个原告申索的判决的主要理由是信纳上诉人的论点, 即认为流动性支持维好承诺可以通过不同的方式 (MODES OF PERFORMANCE) 实现, 该等方式不一定需要通过获得审批达成, 支持此论点很大程度依赖案中维好协议第 2.2 条所运用的表达方式: “if and to the extent that [PUFG] is required to obtain necessary approvals” (见上文第 2 部分“上诉庭判决结果及理由”), 而且案中北大方正没有提供证据证明其履行维好承诺只有获得有关审批这唯一途径。

按照上诉法庭的逻辑, 北大方正案中:

- 维好提供方有否“尽最大努力”只有在履行维好承诺的方式是需要获得审批的情况下需要被考虑, 如果存在不需要获得审批即可履行维好承诺的方式时则不需要理会

- 维好协议责任的触发在重整前还是重整后并不影响维好提供方承担的不需获得有关审批的维好责任

但需要注意, 假如在另一场景, 维好协议的条款对于维好提供方履行责任仅限于从境内往境外汇款 (因此涉及审批), 和 / 或维好提供方可以提出证据证明其集团状况而言其只有获取审批以承担维好义务这唯一途径, 那么维好提供方有否“尽最大努力”获得审批将再次成为责任承担的焦点, 亦会导致维好协议责任的触发是否发生在重整前或重整后这个问题再次成为关键。

B. 第五项建议: 审视维好义务, 注意履行维好义务条款的描述

继上述第 A. 段, 维好协议的条款的起草除了关注维好提供方的承诺内容及可能被触发的时间点外, 也应该同时关注维好协议承诺被触发后履行维好义务的方式。对债权人来讲, 如果能按照实际情况在维好协议里加上多种不同的履行方式不但可以丰富维好协议义务履行的路径, 也可以降低受限于监管批复相关的“逃生门”条款的适用的可能性, 增强维好承诺的增信效果。

10. 清华紫光集团股份有限公司在该案作为维好提供方。

结语

北大方正案上诉庭判决确实是对债权人非常利好的进展。在现阶段，我们认为对于获得维好协议支持的债权人来说，较为稳健的做法是在充分理解北大方正案上诉庭判决的基础上持续关注案件的发展，以及要注意判决理由在其他项目的应用将受限于具体项目文件的条款以及维好提供方及相关债务人的实际情况，因此对维好协议的起草及审阅仍需要思虑周全切不可掉以轻心。

关于作者



林永耀

合伙人

电话 +852 3443 1075
邮箱 david.lam@au.kwm.com



云匡彦

合伙人

电话 +852 3443 1119
邮箱 edmund.wan@hk.kwm.com



柯乐

注册外地律师(纽约)

电话 +852 3443 8335
邮箱 katherine.ke@hk.kwm.com



岳嵩

注册外地律师(纽约)

电话 +852 3443 8376
邮箱 song.yue@hk.kwm.com

余晗 (HANNAH YU) 对此文亦有贡献。



金杜律师事务所

金杜律师事务所被广泛认为是全球最具创新力的律所之一，能够提供与众不同的商业化思维和客户体验。金杜拥有近 3000 多名律师，借助统一的全球平台，协助客户了解当地的挑战，应对地域性复杂形势，提供具有竞争优势的商业解决方案。

作为总部位于亚洲的国际领先律师事务所，我们为客户发掘和开启机遇，协助客户在亚洲市场释放全部潜能。凭借卓越的专业知识和在核心市场的广泛网络，我们致力于让亚洲走向世界，让世界联通亚洲。

我们始终以伙伴的合作模式为客户提供服务，不止步于满足客户所需，更关注实现客户目标的方式。我们不断突破已取得的成就，在重塑法律市场的同时，打造超越客户预期的律师事务所。

JOIN THE CONVERSATION



SUBSCRIBE TO OUR WECHAT COMMUNITY.
SEARCH: KWM_CHINA

© 2024 金杜律师事务所
如需了解更多信息，请访问 kwm.com