

洛娃重整失败 为何走向破产清算

洛娃破产重整历时三年有余而失败，洛娃实控人及破产管理人均备受质疑；清算后得清偿率终能有多少？



2022年8月12日，北京市朝阳区人民法院的一纸裁定，宣告重整了三年多的洛娃集团正式进入破产清算。

北京市朝阳区人民法院公告称，由于“优化”后的破产重整草案未能获得债权人大会表决通过，因此裁定洛娃科技实业有限公司（下称“洛娃集团”）及其旗下北京双娃乳业有限公司、北京洛娃日化有限公司、洛娃日化（江苏）股份有限公司和北京紫铜鸿发矿业有限公司五家公

司终止重整程序，并宣告这四家企业破产清算。

跟破产重整不同，破产清算意味着只能根据现有资产偿债，可以说是破产程序众多选项中的最次选项。法院强制清算后，破产企业根据审计报告及管理人已查清的资产，扣除应支付的债务及职工债权等应先支付的债权后按照比例向债权人清偿。在破产案件中，法院强制破产清算非常罕见。

洛娃的破产重整历时三年有余，处处都透着流程上的“与众不同”与偿债的“不情不愿”。跟一般破产重整是由债权人发起的不同，洛娃的破产重整是公司自己申请的，方案亦备受债权人质疑，几次表决均不通过。“最后他们似乎就是想着要破产清算了，公司不想要了，钱也不想还了”。

之后，洛娃开始了漫长的破产重整。在 2019 年 12 月底按照法律要求召开确分享权为主要内容的第一次债权人大会之后，洛娃的破产重整草案就以受疫情影响为由一再延期发布。直到 2021 年 3 月底，洛娃才发布了一个令人大跌眼镜的重整草案——没有明确引入战略投资者、没有实质资产处置进展、原有股东股权未有任何损失，以及金融债权人零现金清偿、所有债权债转股。

这份方案让洛娃再次被债权人质疑没有偿债诚意，表决又被推迟至

2022年6月18日,尽管债权人一再对草案表示不满,但15个月后,被表决的仍然是相同的一份方案。方案毫无悬念地未获得通过后,7月12日(周四)下午,债权人收到一份“优化”的重整方案,并被要求在当周日前反馈。

一位机构债权人称,第二份方案只留给债权人一个工作日的时间,很多机构其实是来不及走流程的;如果机构来不及投票便等于不同意,而未凑齐三分之二的同意票,这份方案便不能通过。“他们似乎就是想着要破产清算了,公司不想要了,钱也不想还。”

“这两份方案都没见着钱从哪里来,没有见到丝毫的偿债诚意。”一位债权人称,第二份方案提出的资产处置尚未见到实质进展,管理人说的战投没有见到身影,实控人胡克勒家族继续持有公司股份:“等于债权人的钱拿给你挥霍光了,变成不值钱的股票债转股一下就完事了。洛娃真是我见过的把没有偿债意愿表现得最淋漓尽致的债务人了。”

调查期间,也始终未能拨通洛娃集团实控人胡克勤电话。

I. 新方案仍难服众

在初始草案发布16个月后,债权人见到“优化”后的破产重整草

案。

根据 2021 年 3 月 31 日发布的第一份重整草案，担保债权人可选择全额现金清偿，洛娃计划 8 年内不计利息偿还，或者可选择全额债转股；经营性普通债权人可选择不计利息 3 年获得全额现金清偿或者全部债转股；而市场最为关心的非经营性普通债权人——即大部分金融债权人，则只能选择全部债转股。而且，洛娃大厦 A、B、C 座，洛娃集团名下的两家酒店及一个度假村，以及在法国和美国的境外资产等被认为是洛娃最优质的部分资产，则仍由洛娃集团持有，并未纳入破产重整方案。此外，将债转股可能的退出路径设定为转股平台 2 至 3 年后上市，也被债权人认为没有可行性。

方案一公布，便引发金融债权人的不满，但洛娃集团及破产管理人仍然对此方案只字未改，并在 2022 年 6 月 18 日举行的第二次债权人大会上对此进行表决。方案如预期未获通过，7 月 12 日下午，管理人又上传了一份“优化”的方案。

新的破产重整草案调整了现金清偿分配方式。担保债权不再全额现金清偿，改为其中一半在第 6 个月、第 12 个月和第 18 个月分三期分别现金偿付 10%、20%和 20%；另一半可选择 36 个月内不计利息现金清偿或债转股。普通债权人也能获得部分现金清偿，其中 30% 在第 6 个月、第 12 个月和第 18 个月分三期各现金偿付 10%；另外

70%可选择 48 个月内不计利息现金清偿或债转股。

这看上去至少债权人也能得到部分现金清偿，不再是被迫接受全部债转股。然而，这个方案仍然引发较多债权人不满，很重要的一点是，新方案仍然未能解决“钱从哪儿来”的问题。

根据新的方案，偿债资金来源主要靠网络公开拍卖处置资产收益、重整投资人提供的资金和运营收益等。其中，跟第一份方案不同，此次将洛娃部分“值钱”资产纳入了重整，计划处置的资产包括洛娃大厦 A、B 座，金潮玉玛酒店和丫髻山森林酒店等酒店资产，美国攀柔莎 (80%)和法国 8 个农场等海外资产，以及资产评估值 70.6 亿元的紫铜矿业。

然而债权人认为，今时不同往日，如果进入清算，这些资产也是需要拍卖的，重整中拍卖资产跟清算中拍卖资产结果没有太大区别，而如果同意了重整方案，还会受到重整方案的其他束缚，因此这部分资产处置计划对重整方案的通过没有太大帮助。

此外，跟老方案一样，新方案中也未明确“谁是重整投资人”，洛娃或管理人也未在任何场合明确表示过已经有投资协议签署。仅在 7 月 18 日，第二次债权人大会户经否决了老方案之时，洛娃集团以久未露面的洛娃集团实控人胡克勤的名义向债权人发了一封“致歉信”，

其中提到“已经与德国 iConneX GmbH 公司就投资双娃乳业 2 亿美元并负责引入淡马锡投资洛娃集团等事宜达成共识:另有国内 2 家产业投资人也已达成了投资意向”,然而这项重要“进展”并未体现在新的方案中,洛娃对此也未有其他公开信息。

而更让债权人不满意的是,新方案跟原有方案一样,没有涉及如何处置原有股东的股份,即重整之后原有股东的股份并未清零,而且几乎没受影响。

“这个方案完全没有执行可能性,没有任何权利保障机制,而且还将清偿义务免息延期,两年后清偿率必然更低。与其接受这样一个方案,不如直接破产清算,落袋为安。”一位债权人表示。

II. 管理人的职责

“这个案子拖了三年,债权人也被拖得疲惫不堪,可能这也是为什么最后大家都觉得清算了更好。”另一位债权人表示。

根据《破产法》,破产重整有“6+3”的期限,即一般在法院受理破产重整之后,管理人需在 6 个月内向法院提交破产重整草案,并由债权人表决;如果有例外情况,向法院申请后,法院也可以批准延期 3 个月提交草案。

然而洛娃的破产重整从 2019 年 5 月 13 日洛娃自己申请破产重整，到 2022 年 8 月 12 日法院最后裁定清算，共耗时整整 39 个月，严重超期。期间固然有突如其来的新冠肺炎疫情的影响，但是在疫情防控常态化后，进展仍然非常缓慢。

2019 年 6 月 24 日，北京朝阳区人民法院指定北京市炜衡律师事务所为洛娃破产重整的管理人，负责人为尹正友。公开资料显示，尹正友是该律所高级合伙人和破产与重组业务部负责人，同时也有北京市破立法学会副会长、国际破产学会创始会员、东亚破产与重组协会中国分会(EAAIR)执行会长等行业身份，是破产重组界的著名资深律师。

然而，这样的行业内资深人士带领的团队，在其负责的洛娃破产重整过程中，却屡被债权人质疑未能勤勉履行管理人义务。

据了解，跟大部分破产重整案件是管理人负责制有所不同的是，洛娃破产重整采用的是债务人自行管理、管理人监督的模式。至于法院为何如此要求，则不得而知。债务人自行管理，无疑让洛娃和其实控人在破产重整中有较大主动权，但是管理人在此之中的监督、沟通职责也必不可少。

其中最让债权人不满意的，是整个过程中缺乏有效沟通，信息不透明。不

少债权只分享示，至今未获准复制带走洛娃的破产重整审计报告，仅允许到场查阅；而部分债权人因质疑洛娃实控人划转资金而要求查看洛娃资金流水的要求，也未获管理人准许。此外，债权人对公司资产尤其是合并报表范围内包括洛娃日化及双娃乳业在内主要子公司的资产负债无法了解，而重整期间投资人招募信息极不透明，债权人一直不知道是否有投资人、与投资人谈判进展如何。

此外，2021年利安达会计师事务所出具的附有保留意见的审计报告显示，洛娃集团在2020年破产重整期间产生了6492万元的“聘请中介机构费”，2021年该项也有326.2万元；此外，2021年的“营业外支出”的“其他”项下产生3751万元，是上年的近10倍。管理人对重整期间债务人的经营应当有监督义务，但当有债权人质疑资金使用是否合规，也未获管理人回应。

2021年12月，上交所向洛娃发送了一封监管警示函，显示洛娃在2021年1月因涉嫌债券欺诈发行及信息披露违法被中国证监会立案调查，并收到《行政处罚事先告知书》，然而自始至终，洛娃没有主动披露这条信息。有债权人称，这也是负有监督责任的管理人的失职。

对于债权人的上述疑问，尹正友及管理人团队相关人士暂未回复问询。

而随着案件进入破产清算程序，主导进程的将由债务人变为管理人。

有破产律师称，接下来管理人会起草资产处置变价及分配方案，在债权人会议上审议，明确资产如何处置、如何变现、分配等问题。一般资产处置会采取网拍的方式，这部分内容北京高院在 2021 年出台的《关于破产程序中财产网络拍卖的实施办法》有比较详细的规定，有章可循，同时，债权人和债委会也应该起到监督作用。

根据管理人的计算，洛娃进入破产重整的四家企业——洛娃集团、北京洛娃日化有限公司(此前江苏洛娃日化合并计算)、北京双娃乳业有限公司以及北京紫铜鸿发矿业投资有限公司的普通债权，在模拟清算情况下的清偿率分别为 34.42%、50.84%、49.55%和 74%。但前述第一位债权人称，真正进入破产清算的清偿率有多少，还有待新的资产处置方案来重新计算。

前述破产律师称，目前四家公司是单独破产重整，但是考虑到集团公司和子公司可能存在混同的情况，如果单独清算可能会导致债权人得不到公平受偿，洛娃集团过往主要由母公司融资，用于子公司经营，出于债权人利益最大化考虑，这四家公司虽然分开破产重整，但是可以考虑合并破产清算。

III. 屡次被查

证监会 2021 年 1 月对洛娃集团涉嫌债券欺诈发行及信息披露违法的

立案调查，已经不是这家公司第一次被查了。

2017年12月5日，北京证监局公布了一份对洛娃责令改正的行政监管措施决定书，指出公司债“15洛娃01”和“17洛娃01”部分募集资金未按照募集说明书核准用途使用；信披违规和财务管理薄弱、会计核算质量差等诸多问题。对此，北京证监局对洛娃责令改正，要求其立即开展全面整改工作。

2019年7月，因为未按规定披露2018年年度报告、存在破产事项未披露和披露不及时的情况、未披露发行人主要资产被查封、扣押或冻结事项以及未披露发行人主体、债券信用评级发生变化等违规行为，洛娃集团被北京证监局采取责令改正的行政监管措施，同时对洛娃集团实控人胡克勤和信息披露事务负责人赵静文采取责令改正的行政监管措施。

现年61岁的胡克勤是洛娃集团的法人代表，也是目前最大的股东。从2008年以来，胡克勤连任第十届和第十一届全国政协委员，分别属中华全国青年联合会和经济界界别，他还在第十届全国政协港澳台侨委员会任职。在此之前，他曾担任北京市朝阳区政协和北京市政协委员。2017年，洛娃官网新闻显示，北京市朝阳区政协领导曾赴洛娃集团参观。此次洛娃破产的三家企业，都注册在北京朝阳区。

据数据显示，目前洛娃集团为三位自然人股东持有，分别是胡克勤持股 82.66%，其女胡静竹持股 15.99%，李桂林持股 1.35%。

前后两个破产重整草案中，胡克勤及其女的股份未动分毫，多位债权人对此不满：“洛娃集团破产时已经处于资不抵债的状况，应当将原出资人的权益调整为 0，给洛娃集团留存部分转股平台股权以及洛娃集团原股东本身权益不受调整，不具备合理性。”

2018 年 12 月 6 日，因未能偿付一笔债券 3 亿元的本金，洛娃开始了债务违约的多米诺骨牌，而彼时洛娃最新的三季报显示账面尚余 41 亿元货币资金，其中未受限资金二十多亿元。手握二十多亿元现金却不能偿还 3 亿元债券，洛娃成为“债市双红”。截至目前，洛娃集团共有 7 只债券违约，累计违约本金共 47.5 亿元。

像洛娃这样“高存高贷”（即存款金额和贷款金额同高）的公司，已有多家陆续“暴雷”，如宏图高科、康得新等，这些公司的财务数据真实性也备受质疑。国泰君安曾在 2018 年深入分析洛娃的财务报表后认为，债券募集资金可能投向了大规模的海外投资：洛娃集团在 2017 年于美国、法国进行了大规模兼并、收购，其中账目缺乏透明度。

此外，大量应收账款占用也是虚增资产的手法之一。一位债券投资者指出质疑，洛娃集团的上下游企业存在数据造假和虚增的嫌疑，上下

游企业中疑似潜伏了不少关联方，洛妹有可能通过上下游企业做大流水。

而洛娃在债券违约之前的一系列操作，也被债权人质疑为转移资产。洛娃集团债券违约的 2018 年，亏损 14.17 亿元，而当年洛娃集团竟然向股东分红 7.46 亿元。在此前三年，该公司积累了大量未分配利润达 57.64 亿元，一直没分红。

根据 2021 年洛娃的审计报告，截至 2021 年末，洛娃集团总资产 185 亿元，净资产 62 亿元，负债合计 123 亿元，资产负债率为 66.28%。但在 2021 年，得益于消毒水等防疫产品的销售，洛娃集团结束了连续两年的亏损，扭亏为盈。2021 年实现营业收入 11.22 亿元，净利润 200 余万元。