

Analysis on the Motivation and Influence of Bankruptcy Reorganization of Yongtai Energy

Juan Liu

East China Jiaotong University, Nanchang, Jiangxi, 330000, China

Abstract

Yongtai Energy is so far the largest comprehensive energy private listed enterprise in A shares. However, the company's blind and rapid expansion due to high leverage operation and other reasons triggered cross-bond default, then it fell into a debt crisis, and was implemented delisting risk warning in 2020. After trying to turn the tide, the company ultimately failed to save itself and reluctantly embarked on the path of bankruptcy and reorganization. This case takes the bankruptcy reorganization of Yongtai Energy in 2020 as the main line, and describes the causes of the bankruptcy reorganization of Yongtai Energy, the measures and effects of the bankruptcy reorganization. It aims to provide successful experience for the bankruptcy reorganization of other related enterprises for reference.

Keywords: Yongtai Energy; Restructuring Measures; Motivation and Influence

永泰能源破产重整动因及影响分析

刘娟

华东交通大学, 江西南昌 330000

摘要: 永泰能源是迄今为止 A 股规模最大的综合能源民营上市企业。然而该公司由于盲目快速扩张、高杠杆经营等原因引发交叉债券违约, 随后陷入债务危机, 于 2020 年被实施退市风险警告。公司在力挽狂澜后终究未能自救成功, 无奈之下最终走向了破产重整的道路。本案例以 2020 年永泰能源破产重整为主线, 描述了永泰能源破产重整的动因、破产重整的措施及效果。旨在给其他相关企业破产重整提供成功经验, 以供借鉴。

关键词: 永泰能源; 重整措施; 动机及影响

引言

我国法院从 2007 年开始引进破产重整制度, 目前已有 103 家上市公司通过了重整计划^[1]。从 2019 年开始, 破产重整企业的数量有所上升。由 2019 年仅 6 家上市公司实施破产重整增至 2022 年的 11 家, 整体呈现明显大幅增长的趋势。特别是在 2019 年至 2020 年期间, 上市公司破产重整受理数量大幅上升。在实务中, 利用破产重整程序解决债务问题的公司日益增多。其中, 永泰能源是成功运用破产重整顺利解决债务问题的违约主体之一。而且, 永泰能源仅仅用了 97 天的时间就完成了破产重整程序, 这在千亿级资产上市公司的破产重整案例中前所未有。

1 永泰能源公司简介

1.1 企业概况

永泰能源股份有限公司成立于 1992 年, 并于六年后在上交所挂牌上市。其前身为泰安鲁润股份有限公司, 2010 年才更名为永泰能源, 目前是 A 股规模最大的综合能源民营上市公司。公司经过转型及后续调整, 逐步转向电力、煤炭、油气等领域多元化发展, 主营业务形成了煤电互补的综合能源经营格局。在发

生了 2018 年的债务违约事件之后，用了一年多的时间来自救，但最终都没有取得成功，于是在 2020 年 9 月进入了破产重整程序，并且在 2020 年 12 月末顺利完成了重整。

1.2 股权及组织结构

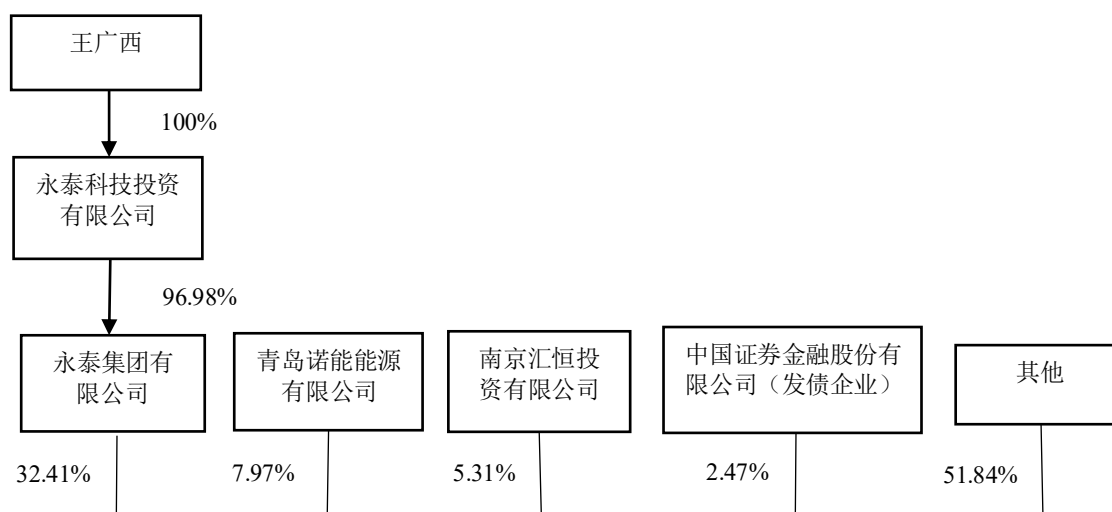


图 1 2019 年末永泰能源股权架构图

1.3 主要业务板块

永泰能源主要从事三大业务板块：电力业务板块、煤炭业务板块与石化业务板块。目前，公司正在全面加快推进各储能项目及生产线建设，已拥有相关专利技术 10 余项，自主研发的首台 32 千瓦钒电池电堆已于 2023 年 3 月初完成制造并测试成功，一期 300MW/年新一代大容量全钒液流电池及相关产品生产线和一期 3,000 吨/年高纯五氧化二钒选冶生产线已于 2023 年 6 月开工建设，预计相关储能项目将于 2024 年陆续投产见效，将成为公司发展的第二增长极。

2 永泰能源破产重整动因

2.1 债券违约，危机爆发

该公司由于盲目快速扩张、高杠杆经营等原因引发交叉债券违约，2018 年出现巨额亏损，偿债能力恶化且业绩低迷，随后陷入债务危机。

2018 年 7 月 6 日，永泰能源未能按时偿还 2017 年发行的短期债券，涉及本金 15 亿元和利息 1.05 亿元，这构成了实质性违约。此外，永泰能源持有的 13 只存续债券也因此触发了交叉违约条款，总计金额高达 99.3 亿元。同时，由于大金额的债券违约，永泰能源的长期信用等级也由“AA+”被下调至“CC”，股价遭遇了大幅下跌的局面。截至 2018 年年末，其实质性违约涉及到的债券金额总计为 102.50 亿元。同时，由于持有人会议未能豁免交叉违约，短期融资券提前到期的金额共计 20 亿元。不仅如此，公司其他债券和借款也接连到期，而永泰能源早已陷入违约危机，自然无法偿还债务，导致债务风险不断扩大，债务越积越多。截至 2019 年，永泰能源的债务违约数目已累计高达到 135.42 亿元，其中，未偿还的借款金额为 23.03 亿元，到期未能兑付本息的债券金额为 112.39 亿元。永泰能源 2020 年将面临巨大的偿债压力。

2.2 自救失败终破产

面对违约事件，永泰能源采取了一系列措施来化解困境。这些措施包括处置非核心资产和制定债务重组计划，旨在通过重组解决财务困境。然而，由于非核心资产的出售进程较慢，到 2020 年重整之前仅成功回笼资金 15 亿元。对于永泰能源面临的巨额债务来说，这个数额相当有限。此外，与重组方京能集团未能

达成一致意见，导致未能在有效期内签字确认，最终使重组计划失效。而导致永泰能源破产重整的起源是，在 2020 年 8 月 6 日，永泰能源未能按时偿还河南省豫煤矿机 1245.92 万元的欠款。债权人依法向法院提起了破产重整申请，从而启动了永泰能源的破产重整程序。

2.3 破产重整可行性

2.3.1 维持企业经营

由于宏观环境、行业发展以及经营战略等不利因素，永泰能源在 2020 年面临着严重的债务压力，深陷困境。在这种情况下，永泰能源不得不面临两个选择：破产清算和破产重整。而根据营运价值理论，当公司的营运价值超过其清算价值的时候，公司应该选择破产重整而非破产清算^[2]。通过破产重整可以对企业资源进行整合，通过资产重组与债务重组等降低企业巨额债务，恢复其生产经营能力，使其获得新的生机。相反的，如果公司进入破产清算，股价便可能归零，32 万余户的中小股东可能会全面受损；债权人的清偿率也可能仅为清算状态下的 37%左右，甚至更低；2 万余名职工可能失去工作。因此，对于永泰能源来说，最佳的解决方法是寻求破产重整，以避免危机，并使公司能够继续经营下去。

2.3.2 维护相关方利益

破产清算对于股东与债权人都利。一方面，对于股东来说，在破产清算程序中，普通股股东是最后清偿的，也就是说在破产清算中，股东不能收到补偿；另一方面，对于债权人来说，2020 年永泰能源的财务状况堪忧，从其清算价值评估报告中，可以看到，在基准日，公司的资产账面价值为 663.19 亿元，然而根据清算价值法估算，总价值只有 279.22 亿元，仅占账面价值的 42.1%。可以看出，清算价值较低。此外，普通债权的清偿率仅为 36.57%，况且在实际的破产清算中，清偿率往往存在很大的不确定性，因此在实际情况下，永泰能源的普通债权清偿率可能低于 36.57%，显然这对债权人来说是不利的。具体计算过程见表 1 所示：

表 1 永泰能源普通债权清偿率计算过程

项目	清算测算（万元）
资产评估值	2,792,272.44
减：有财产担保债权优先受偿部分	487,181.99
减：破产费用（含预计财产处置税费）及共益债务	77,830.00
减：职工职权	1,966.18
剩余可供向普通债权人进行分配的财产	2,225,294.27
清算状态下普通债权总额	6,085,314.20
清算状态下普通债权的清偿比例	36.57%

相反的，破产清算对于股东与债权人都有利。永泰能源如果选择进行破产重整，除了现金清偿，还可以考虑债转股的方式来偿还债务。破产重整程序的顺利执行将使得永泰能源能够保留原有的企业资源和资料，并继续经营并发挥其价值。由于债务压力减轻，企业的经营状况也有望改善，借助未来的盈利，永泰能源还可以持续偿还债务。根据重整计划，债权将被分为有财产担保权和普通债权两种类型。有财产担保权的债权将采取留债延期、调整留债利率以现金清偿的方式来偿还，而普通债权将采取留债延期、调整留债利率以股票抵债的方式来偿还。这种偿还方式有助于提高债权的清偿比例。此外，在永泰能源有望持续向好经营的情况下，债转股后，债权人所持有的股票可能会获得额外的收益。

综上所述，相对于破产清算来说，最佳的解决方案是破产重整。

3 永泰能源重整措施

3.1 出资人权益调整

截至 2020 年 9 月 25 日，永泰能源的总股本为 1,242,579.53 万股，全部为流通 A 股。其中，资本公积金为 980,547.05 万元，股本溢价为 979,196.88 万元。根据永泰能源的重整计划，他们将通过资本公积金转增股票的方式来调整出资人的权益^[3]。具体转增比例为每 10 股转增 7.88 股。按照这个比例，转增后永泰能源的总股本将增加到 2,221,776.41 万股。这些转增的股票将不会分配给原有股东，而是全部用于偿还债务和支付重整过程中产生的费用。永泰能源权益调整方式如表 2 所示：

表 2 永泰能源权益调整方式

权益调整方式	资本公积转增股票
转增股数	每 10 股转增 7.88 股，共计转增约 97.92 亿股股票
用途	分配给债权人，抵偿债务，支付重整费用

3.2 债权分类及受偿方案

永泰能源陷入财务困境主要是由于债务负担过重，导致融资困难和资金链断裂，进而引发了破产危机，急需进行破产重整。在此情况下，破产重整的主要目标是解决债务危机，以节约成本并确保公司能够发展。为了偿还债务并保护各方利益，永泰能源首先对债权进行了分类，分成财产担保债权组和普通债权组^[4]。其中，财产担保债权总额为 726,352.22 万元，普通债权组总额为 4,251,547.46 万元。

具体的受偿方案如图 2 所示：

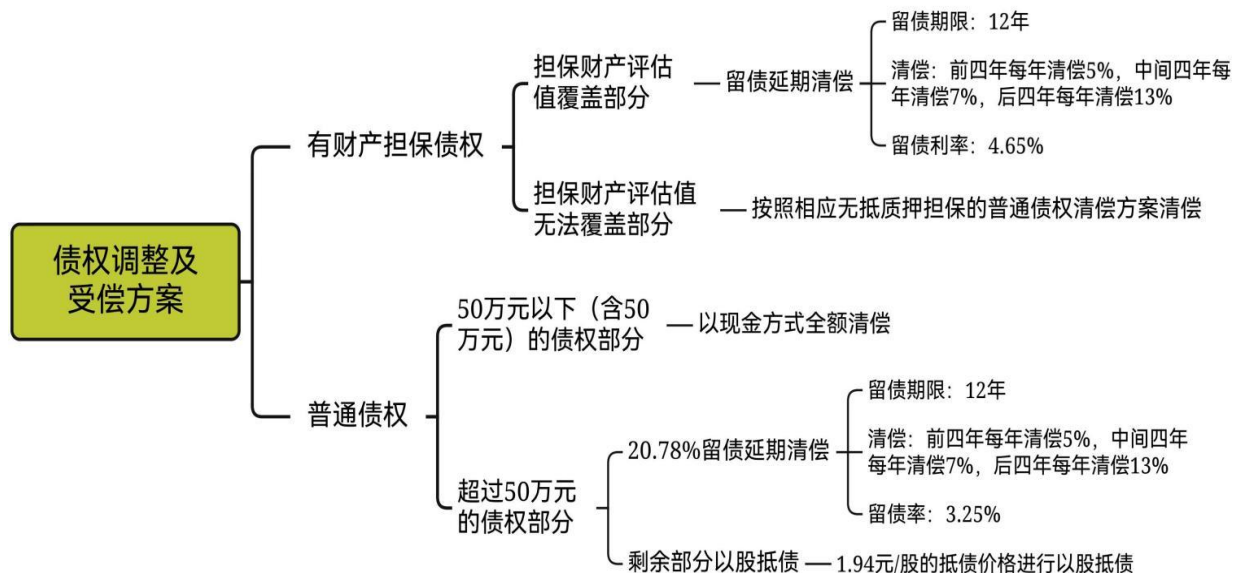


图 2 永泰能源债权调整及受偿方案

3.3 经营方案调整

为了避免再次陷入破产危机并增加债权人对企业的信心，永泰能源采取了经营计划的调整作为长期解决方案。这一调整不仅有助于避免企业再次陷入困境，还能提高破产重整的效率。为了确保公司的生产经营能够持续改善，永泰能源将经营方案划分为总体目标和短期、长期计划。通过制定综合的经营目标和明确的短期、长期计划，永泰能源将能够更好地管理和发展业务，以确保公司的持续运营。

3.3.1 总体目标:综合能源供应商

永泰能源的总体目标是成为有竞争力的综合能源供应商，并持续推进煤电一体化。公司将聚焦于核心业务发展，并加强精细化管理，通过内部发展道路，不断提升煤电核心业务的优势和实力，以提高资产运营效率并实现规模和实力的增长。

3.3.2 短期计划:夯实主业，提产增效

短期计划的重点在于继续发展电力业务和煤炭业务。在电力业务方面，永泰能源的目标是实现运营中的电力装机规模达到 11,090,000 千瓦，并加快建设华兴电厂二期、南阳电厂等在建的电力项目。而在煤炭业务方面，公司将通过实施投资成本较低、快速见效的项目来综合利用资源，并在保护环境的同时提升经济效益。具体的项目包括跳汰排矸项目、智能干选项目、尾煤泥深加工项目和中煤再洗项目。预计这些项目竣工并投入运营后，将为永泰能源带来约 8,900 万元的净利润和约 9,600 万元的经营性净现金流。

3.3.3 中长期计划:技术创新，降本增效

中长期计划的重点在于技术创新与降本增效。一方面，通过投资污泥耦合发电、石膏深加工、煤炭水中转及综合码头中转疏浚砂等项目，以达到产品的升级与创新，进而提高公司效益，减少对生态环境的污染。该投资项目预计可以为公司新增净利润约 9,500 万元，经营性净现金流约 1.30 亿元。另一方面，加强企业内部的生产管理，降本增效。

4 永泰能源破产重整的影响

4.1 股权分散化，内部治理优化

永泰能源经历破产重整后，股权结构发生了变化，公司股本增加，管理得到优化，内部治理得到加强。根据 2020 年的业绩报告，可了解到永泰能源通过破产重整成功实现了相关债务重组收益净额约 45,100 万元。在重整计划执行完毕后，公司的总股本从 12,425,795,326 股增加到了 22,217,764,145 股，其中一部分债权人通过债券转股方案成为了公司的股东^[5]，导致股权分散化，控股股东永泰集团的持股比例由 32.41% 减少至 18.13%。同时，前十大股东也相应的发生了变化，包括中国海证券、晋商银行等公司通过永泰能源重整计划实施债转股，成为了永泰能源的股东。永泰能源的重整使得股本增加，股东权益有所变化，此股权分散化的形势有利于公司推进市场化改革。另外，永泰能源在重整期间对经营方案进行了调整，加强了内部经营管控，优化了运营流程，使得内部控制体系和公司治理得到了加强，这为公司的长远发展奠定了坚实的基础。

4.2 扭亏为盈，降债百亿

通过成功实施并落实重整计划，永泰能源有效解决了债务问题。优化了债务结构，改善了企业财务状况，增强了企业的持续盈利能力，提升了企业的经营业绩。在破产重整完成之前，永泰能源盈利能力较差，净资产收益率和总资产净利率都处于较低水平。随着实质性债务违约的发生，盈利能力又进一步下降，达到近几年的最低点，总资产净利率仅为 0.15%。然而，到 2020 年，也就是永泰能源实施破产重整计划的那年，公司实现的归母净利润约为 44.85 亿元，较去年同期增加了 43.44 亿元。与此同时，公司在 2020 年末的资产负债率为 56.35%，较去年末下降了 16.72%，远低于电力行业平均水平，并且在煤炭行业中也处于较低水平。随着永泰能源破产重整后的债务偿还计划的推进，公司的负债规模将进一步减少，财务结构将更加合理且健康，这便更有利于公司的生产经营和未来发展。

4.3 破壳重生，脱星摘帽

伴随着案件的成功落幕，永泰能源也在经历了为期 97 天的破产重整后，涅槃重生。虽然成功实施了破

产重整计划，但在证券市场上公司既披着“*”又戴着“ST”的帽子，因此，永泰能源在完成破产重整后，一步一步先摘星后脱帽。

脱星摘帽需要分两步走，对于永泰能源而言，执行完毕重整计划才能够申请摘星，2020年12月31日永泰能源重整完毕，2021年1月19日便成功撤销了退市风险警示，公司变更为其他风险警示，公司股票简称由“*ST永泰”变更为“ST永泰”，公司股票“摘星”。但想实现摘帽还需要达到进一步的要求，最近一个会计年度的财务报告未被会计师事务所出具无法表示意见或否定意见；最近一个会计年度的年报扣除非经常性损益后的净利润为正值；最近一个会计年度每股净资产超过1元。无重大会计差错、无公司生产经营受严重影响的情况。而根据永泰能源2020年度财务报告，其各项指标都符合要求，达到了顺利摘帽的条件。并且在四月底成功申请实现了“摘帽”，公司股票简称由“ST永泰”变更为“永泰能源”，恢复了正常股票交易的规则。

5 结语

对于处在困境中的企业来说，通过破产重整制度可以使其涅槃重生，实现持续经营。所以，当企业面临破产时，如果其自身还具有营运价值，就会更倾向于通过破产重整来获得新生。永泰能源因债务违约而引发债务危机，进而陷入破产泥沼，最终被迫走上“破产重整”的道路。然而永泰能源却凭借破产重整制度绝处逢生，通过一系列重整措施分散股权、优化内部治理，净利润也扭亏为盈，有效解决了债务问题，同时顺利摘星脱帽，实现涅槃重生。本文研究旨在为那些希望通过破产重整来实现企业重生提供一些有益的借鉴。

参考文献

- [1] 杨鹿君,丁鹤文.上市公司破产重整自行管理中职权配置的实践困境与优化建议[J].证券市场导报,2023(10):39-51.
- [2] 郭长星.企业破产重整视域下利益平衡的策略探析[J].全国流通经济,2023(19):69-72. DOI:10.16834/j.cnki.issn1009-5292.2023.19.013.
- [3] 朱晓燕.上市公司破产重整中出资人权益调整方案选择的多案例研究[J].中国注册会计师,2023(04):113-116. DOI:10.16292/j.cnki.issn1009-6345.2023.04.011.
- [4] 肖汉杰.我国破产重整中债权人利益保护问题研究[J].科技风, 2020(29): 160-161.
- [5] 申文君,王田田.民营企业破产重整中的债转股: 制度逻辑、现实困境与规则完善[J].金融发展研究,2023(08):80-88. DOI: 10.19647/j.cnki.37-1462/f.2023.08.009.