

投资基金新工具促进央企新能源产业发展的研究

任晓霞,宋晓云

(国电电力发展股份有限公司,北京 100101)

摘要:到2030年,中国风电、太阳能发电总装机容量将达到12亿千瓦以上。按照现有存量,还要新增7亿千瓦以上。在新能源产业发展过程中,产业投资基金以其融资及投资方式灵活、撬动社会资金、有效降低融资成本、分散风险和资金压力等优势,受到越来越多中央企业的青睐。本文就能源央企设立产业投资基金的必要性进行了分析,并且以新能源行业为例,就产业投资基金如何发挥积极作用,帮助能源央企可持续高质量地发展进行了分析和探索。

关键词:产业投资基金;中央企业;新能源

【DOI】10.12231/j.issn.1000-8772.2020.31.125

1 引言

我国社会目前进入新发展阶段,将坚定不移贯彻创新、协调、绿色、开放、共享的新发展理念,以推动高质量发展为主题,以深化供给侧结构性改革为主线,加快构建以国内大循环为主体、国内国际相互促进的新发展格局,为全面建设社会主义现代化国家开好局、起好步。国家将以更有力度的政策引导清洁能源更大规模发展,全球能源绿色低碳化潮流将更加强劲,新能源产业发展迎来重要战略发展机遇。而央企作为国有经济的重要代表,如何抓住机遇撬动社会资本、有效分散风险、降低自身杠杆、提高管理效能,促进新能源产业长足发展,成为摆在面前的课题。本文研究了各类产业投资基金的模式和机理,分析了传统能源产业发展模式和特点,对央企设立产业投资基金的必要性进行了剖析,就产业投资基金如何为新能源产业可持续高质量地发展发挥重要作用进行了初步探索。

2 传统项目发展模式存在的问题

(1)财务杠杆率高。传统的电力项目建设从前期可研到后期基建完全依靠公司自身,所需资金大多是20%来自于股东资本金,80%来源于当地的银行贷款。项目所需资金量较大,必须要求企业有优良的信用或者是强大的集团支撑,而多轮存量和增量的银行贷款滚动会导致公司的资产负债率较高,公司财务风险随之增加。(2)投资风险集中。传统的项目发展模式,企业从前期可研、投资决策到后期基建运营,均由单个企业自身承担。尤其对于投资金额大、基建项目时间长、回收期长的水电项目,对企业自身的财务能力要求非常高,如果企业自身没有足够的现金流以及良好的外部信用支撑,将会产生很大的资金链断裂风险。(3)耗时时间长。传统项目发展模式,在项目建设之前要经过一系列的决策审批流程,尤其是对于产权层级多的央企来说,对所投资的项目进行绝对控制并表,层层上报决策耗时较长。而对于在建电力项目而言,受制于项目投产前不得转让的政策规定,也往往可能错失并购的时机。

3 产业投资基金概况

3.1 产业投资基金定义

产业投资基金是指一种对未上市企业进行股权投资和提供经营管理服务的利益共享、风险共担的集合投资制度,即通过成立基金募集资金,按照市场化和专业化方式进行运作,通过投资推动企业发展、结构调整和产业升级,并在合适的时机通过股权转让、资本市场等各类退出方式实现资本保值增值和高效配置。

3.2 产业投资基金特点

(1)发挥杠杆效应,有效拓宽融资渠道。产业投资基金是一种以私募方式募集资金的集合投资制度,资金来自多个投资者。集合投资制度能够有效降低基金发起方的自有资金投入压力,撬动多元化资金,有效降低投资风险,且不影响公司资产负债率。产业投资基金的募集对象通常资金实力雄厚,包括大型产业背景机构投资者、大型金融机构投资者以及高净值个人投资者。(2)投资方式灵活,专注

特定投资领域。产业投资基金通常围绕基金发起方的主营业务或战略发展产业开展投资,充分借助基金发起方对产业的深厚理解、技术优势及丰富项目资源,挖掘优质标的,通过阶段性培育,实现业务协同发展、结构调整及布局优化。产业投资基金业务模式多样,可根据基金发起方的产业发展需要,采用“1+N”(即在产业基金大模式下采用包括并购、孵化、合作开发、债转股等多种子模式)的投资模式,支持基金发起方产业高质量发展,并且不改变项目建设主体资格,仍可按原定标准进行建设,符合工程项目监管要求。(3)团队专业高效,助力产业高效发展。产业投资基金通常采用市场化运作机制,团队高效且专业。基金团队一般具有深刻行业认知、丰富管理经验及资本市场运作经验,具备挖掘优质标的的能力。在投后管理阶段,基金团队可帮助标的企业优化发展规划,协助制定实施路径,提供业务、人力及财务等多种资源支持,与标的企业共同成长,持续为产业发展赋能。

4 中央企业发展产业投资基金的必要性

4.1 发展产业投资基金是优化中央企业发展方式,改善投融资结构的有力举措

进入2016年以来,国家开展供给侧结构性改革,旨在推进结构调整,减少无效和低端供给,扩大有效和中高端供给,增强供给结构对需求变化的适应性和灵活性。在国家推进供给侧结构性改革的大背景下,中央企业作为国民经济的重要支柱,需要改变数量第一的发展思路,坚持质量第一、效益第一的发展原则,同时改变过去依靠信贷融资的举债式思路,坚持高效、灵活的资金使用原则。产业投资基金作为以股权投资为主的集合投资制度,有助于中央企业改善投融资结构,并且在项目选择方面具有严格质量要求及投资收益要求,有助于中央企业实现项目优选,提升整体资产质量及业务发展质量。

4.2 发展产业投资基金是深化国有企业改革,提高资源配置效率的有力举措

党的十九大报告明确指出,要深化国有企业改革,发展混合所有制,培育一批具有全球竞争力的世界一流企业。同时,国家表明了支持优势企业联合设立产业基金的态度,呼吁加强政府、企业和金融机构的对接,参与国有企业改制重组,激发企业活力、创造力和市场竞争力,共同做大做强国有资本。中央企业通过设立产业投资基金,吸引各类社会资本加入,可以充分发挥基金合作方在各自领域的特长和优势,推进产业、资本、经验、管理、人才等要素的深度融合,并通过参与公司治理,为中央企业在发展过程中遇到的问题提供新的思路和解决方式,助推国有企业公司治理现代化建设;同时,通过产业投资基金专业高效的运作方式,可以提高国有资本运营和配置效率,加速产业发展和结构调整,提高产业竞争力和控制力,推动国有资本做强做优做大。

4.3 发展产业投资基金是布局战略性新兴产业,推动中央企业

转型升级的有力举措

当今世界正经历百年未有之大变局,新一轮科技革命和产业变革深入发展,为我国推进战略性新兴产业发展提供了良好的机遇。作为国民经济的“压舱石”和“稳定器”,中央企业需要抓住新工业革命的战略机遇,服务国家发展战略,推进国有资本向重要行业和关键领域集中,推动在新兴产业中的战略布局。然而,新兴产业的培育通常需要大量资金投入和长期培育,如果仅依靠中央企业自有资金进行投资,不仅过程漫长,且存在较大的投资风险。产业投资基金作为培育新技术、发展新产业、推进产业转型升级和结构调整的助推器和孵化器,能够为中央企业发展战略性新兴产业提供新模式。通过设立“收益共享、风险共担”的产业投资基金,一方面中央企业可以减少自有出资比例,撬动社会各类资本,引导社会各类资本向国家战略重要方向聚集,减少自身投资风险;另一方面,也将推动中央企业传统产业优化升级,有助于中央企业加快发展新技术、新产业集群,提升我国在全球供应链、产业链、价值链中的地位。

4.4 发展产业投资基金是推动央企战略落地,推动打造核心竞争力的有力举措

发展产业投资基金,央企可以充分利用自身产业资源和技术优势,以更加灵活的决策和激励机制,以并购重组、孵化投资等方式,解决新能源项目并购中存在的投资决策时效性不高、项目投产前不得转让、预收购无法垫资、提前成立项目公司审批难度大等目前实际操作中的痛点,还可以市场化债转股等方式,在存量企业中引入产业基金投资,与产业发展有机融合,进一步优化资本结构,改善财务状况,为高质量发展奠定坚实基础。此外,发展产业投资基金,中短期可以加大向新能源等具备成熟盈利模式的企业投资力度,推进价值型企业建设、清洁化发展;同时可以着眼企业长远发展,发挥助推器、孵化器作用,投向储能、智慧能源等战略性新兴产业,更好的推进能源供给侧改革,创新清洁能源发展模式,服务企业转型,孵化、打造公司新的战略增长点和核心竞争力。

5 中央企业产业投资基金在新能源行业的探索

5.1 我国新能源产业迎来发展新机遇

新能源产业是我国“一带一路”国家战略以及“十三五”新能源规划中的重点产业。随着国内经济发展进入新常态以及环保压力的持续增大,能源结构调整已刻不容缓,新能源产业迎来重要发展新机遇。展望“十四五”,风电、光伏等新能源行业将继续迎来重要发展期,风电、光伏发电在我国能源结构中的占比将被大幅提升,成为我国能源供给结构的重要组成部分。

5.2 中央企业产业投资基金布局新能源产业

近年来,在供给侧结构性改革和混合所有制改革不断深入推进的背景下,中央企业在产融结合、以融促产等方面做了积极尝试,取得了良好成效,促进了中央企业主业的发展,有效推动了我国产业结构调整和经济高质量发展。其中,产业投资基金作为产融结合的创新方式,在充分利用中央企业自身丰富产业资源和技术优势基础上,以其灵活多样的业务投资模式有效支持了中央企业提质增效、结构调整以及转型升级。

近年来一些中央企业陆续成立了各类投资基金,聚焦清洁能源领域的新技术、新材料、新商业模式的投资,支持新能源等新兴产业发展,助力产业转型升级和调整结构。一方面,产业投资基金以其融资及投资方式灵活、撬动社会资金、有效降低中央企业融资成本和资金压力;另一方面,产业投资基金以其专业高效的运作机制,严格的投资及风险管控,通过盘活存量资产或培育新业态,有效推动了国有资本的保值增值。

6 产业投资基金业务模式探索

为实现中央企业在新能源产业多元化融资需求及投资需求,中央企业可根据实际情况通过设立产业投资基金,采取包括外延式并

购模式、体系内项目投资模式、合作开发共建模式、新项目建设投资模式等多种业务模式支持新能源产业稳定、快速、高质量发展。

6.1 外延式并购模式

(1)主要原理。潜在投资标的主要为面临经营压力或竞争处于弱势地位的成熟资产。在此种模式下,可由中央企业发起设立基金公司,基金公司发起并管理并购产业基金,基金用于收购满足中央企业投资标准的体系外运营期成熟新能源发电公司,中央企业通过对基金并表从而实现标的企业并表。通过该种模式,中央企业在外部并购时可以显著降低权益资金占用,引入少数股东权益,同时提升决策效率,降低企业资产负债率,实现新能源业务的快速扩张,提高行业占有率及市场竞争力。

(2)产品要素。

表 1 外延式并购模式的产品要素表

目标定位	为新能源外延并购项目提供资金支持
基金规模	亿元
基金期限	3年以上
募集方式	认购+滚动发行
基金投向	满足中央企业投资标准的体系外运营期成熟新能源发电公司
退出方式	产业基金到期后中央企业或其指定第三方并购,或由资本市场退出
增信措施	标的公司做业绩承诺,在基金期限内每会计年度经审计的归属于标的公司净利润目标值不低于相关承诺目标

(3)流程图。

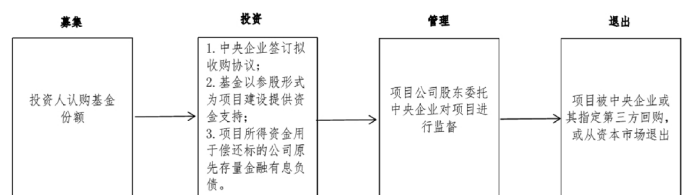


图 1 外延式并购模式的基金交易流程图

(4)基金结构图。

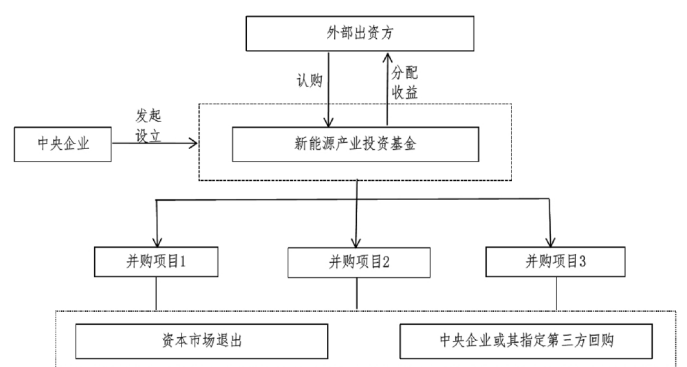


图 2 外延式并购模式的基金交易结构图

6.2 体系内项目投资模式

(1)主要原理。电力行业作为资本密集型行业,普遍采用信贷融资的举债式发展方式,较高的负债率限制了企业未来发展空间。为此,中央企业可通过产业投资基金投资于体系内子公司,所投资金用于偿还标的企业的金融机构有息债务,优化被投资企业资本结构,增强资本实力,增强子公司持续经营能力和行业竞争力。在此种模式下,中央企业作为有限合伙人出资设立产业投资基金,通过撬动外部资金,全部投资于中央企业体系内子公司少数股权,在保障中央企业对标的企业的控股权基础上,盘活存量资产,提升少数股东

表 2 体系内项目投资模式的产品要素表

目标定位	为中央企业体系内子公司提供资金支持
基金规模	亿元
基金期限	3+2 年
募集方式	认购+滚动发行
基金投向	中央企业体系内子公司少数股权
退出方式	产业基金到期后中央企业所属单位受让，或由资本市场退出
增信措施	标的公司通过分红向产业投资基金分配收益，或签订对赌协议和救济条款，即产业投资基金未实现资本市场退出或中央企业未履行优先受让权，产业投资基金有权采取包括改组标的公司董事会或将标的公司股权出售给任意第三方。

表 3 合作开发模式的产品要素表

目标定位	为新能源合作开发项目提供资金支持
基金规模	亿元
基金期限	3 年
募集方式	认购+滚动发行
基金投向	有明确收购意向的中央企业集团体系外储备新能源项目
退出方式	项目并购后中央企业安排资金进行债权置换
增信措施	项目公司股权质押、项目公司全部资产抵押、项目公司股东方股权信托、中央企业承诺函确保资金安全退出

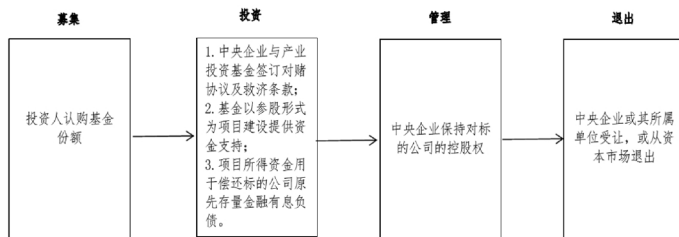


图 3 体系内项目投资模式的基金交易流程图

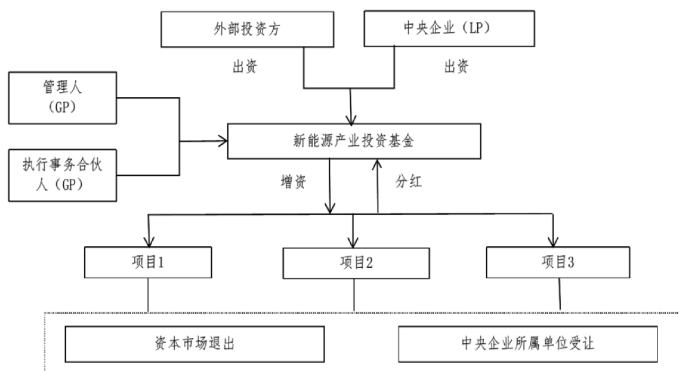


图 4

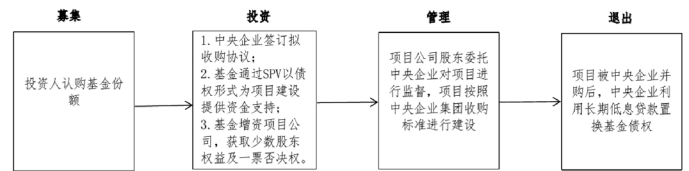


图 5

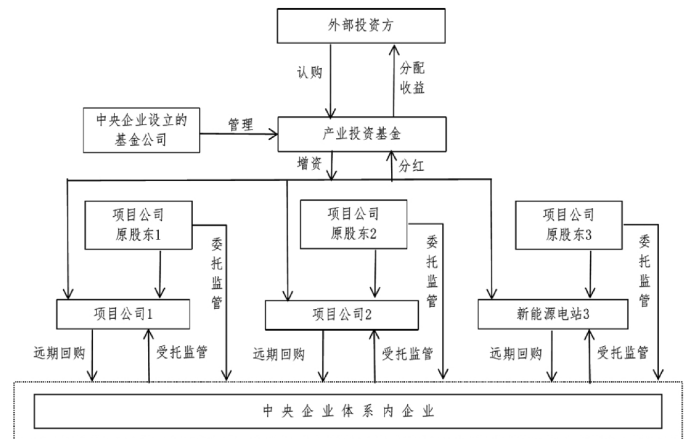


图 6

发展注入活力。

(2)产品要素(见表 3)。

(3)流程图(见图 5)。

(4)基金结构图(见图 6)。

7 结束语

综上所述，产业投资基金作为产融结合的重要创新手段，以其灵活多样的业务投资模式、专业高效的市场化运行机制，充分支持了中央企业提质增效、结构调整以及转型升级。同时，本文以新能源行业为例，探索了中央企业产业投资基金的各类业务模式以及各类模式对产业可持续高质量发展所起到的积极作用。

参考文献

[1]陈奇.央企产业投资基金研究[J].科技创新导报,2012(34):197-197.
 [2]刘元名.试论中央企业发展产业投资基金的必要性与可行性[J].中国对外贸易,2012(4).
 [3]李迎佳.中国产业投资基金发展模式的分析[J].中国市场,2018, No.977(22):63-64.

作者简介:任晓霞(1970-),女,汉族,硕士研究生,2000年毕业于清华大学经济管理学院,工商管理硕士,会计师,现任国电电力发展股份有限公司证券融资部主任,曾任国电电力发展股份有限公司证券投资部业务经理、财务产权部副主任、中国国电集团财务管理部资金处处长等职;宋晓云(1987-),女,汉族,硕士研究生,2013年毕业于山西大学管理学院,工程管理硕士,注册会计师,国电电力山西新能源开发有限公司财务产权部会计。

权益价值、流动性和再融资能力,通过偿还标的企业存量有息债务,降低财务费用,优化以往通过负债融资带动项目发展的传统增长模式。同时,产业投资基金也可投资于中央企业下属阶段性亏损企业少数股权,在企业出表的同时,有效助力公司盘活资产,并提高中央企业整体盈利能力。

(2)产品要素(见表 2)。

(3)流程图(见图 3)。

(4)基金结构图(见图 4)。

6.3 合作开发共建模式

(1)主要原理。随着新能源行业发展逐渐成熟,行业未来前景趋势持续向好。但同时,部分项目开发仍然存在大量资金缺口,许多掌握备案项目的第三方项目公司实力较弱,无投建项目的资金实力和后期运维能力。因此,缺乏开发资金的项目给产业投资基金带来了良好的投资机会。

在此种模式下,为抢抓市场机遇,加快新能源资源开发力度,产业基金可投向中央企业有明确收购意向的体系外储备新能源电站项目,为该类项目提供资本金及其他资金支持,阶段性解决“路条”收购问题,同时中央企业还可通过撬动外部资金,减少投资不确定风险。在项目并网投产后,产业投资基金所持项目股权由中央企业收购,实现中央企业整体资产质量及盈利能力的有效提升,为产业