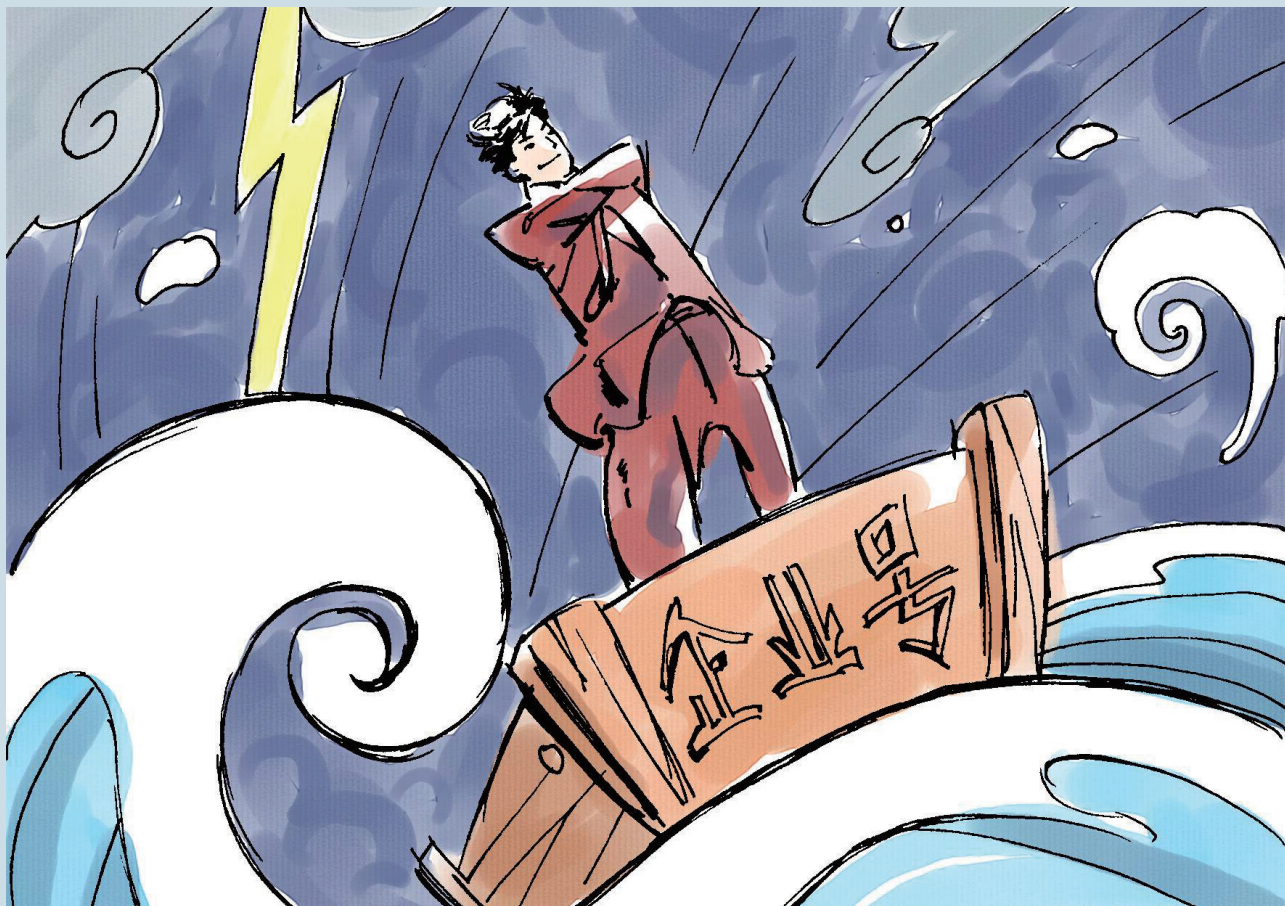


# 能源企业出海， 融资难题怎么破

为了向“一带一路”战略提供资金和金融服务支持，四个层次的金融服务框架已经形成。能源企业出海，要纵向上构建多层次适合自身产业特点的金融服务架构，横向上创新各类融资工具，“聪明地”解决融资问题。

文 | 张引璐



2013年9月和10月，习近平主席在出访中亚和东南亚国家期间，先后提出共建“丝绸之路经济带”和“21世纪海上丝绸之路”（简称“一带一路”）的重大倡议，得到国际社会高度关注。“一带一路”作为中国新的国际战略框架，给中国经济带来了多方面的产业发展与投资机遇，近期发展目标着眼于“基建互通、金融互通、产业对接、资源引入”。

“金融互通”最终是要服务“基建互通”，而“基建互通”又以能源企业为扛把子。在“一带一路”战略提出后，各方金融力量已经在行动，从不同层面为“一带一路”战略提供资金和金融支持，四个层次的金融服务框架已经形成。能源企业出海，则要“聪明地”用好这些金融服务，解决自身融资难题。

## 构建自身金融服务体系

能源企业要解决融资难题，首先要对“一带一路”金融服务体系有所了解。目前的金融服务框架有四个层次：第一层为包括国家开发银行、中国进出口银行、中国农业发展银行在内的国家三大政策性银行；第二层为亚洲基础设施投资银行、金砖国家开发银行、上合组织开发银行和丝路基金这“四大资金池”；第三层是包括四大行在内的大型商业银行；第四层则是包括中小型银行、证券、保险、基金、信托等国内外市场化金融机构。

能源企业“出海”涉及投融资需求、风险管理需求和交易结算需求，需求总量大、类型多、且存在国际化特性，因此必须从纵向上构建多层次的金融服务架构，从横向上创新各类融资工具，打造系统的金融服务体系，以其作为项目运行的重要支撑，才能有效推进项目的成功开展。

能源企业可借鉴“一带一路”金融服务框架，构建自身国际化金融服务体系：

一是充分利用政策性机构带动作用。基础设施建设项目大多带有公共产品属性，虽具有较高社会效用，但投资周期长、经济收益低，政策引导作用十分关键。

二是充分借助各方金融机构的力量，对接世界性、区域性的多双边开发性金融机构。建设规模巨大、建设周期长的项目，需要综合多种融资方式和多币种组合，建立金融机构之间有效的合作机制，形成优势互补、互利共赢。

三是设立国际化产业基金，广泛引入各方资本，尤其是商业银行、券商、保险、基金、租赁等各类金融机构参与其中。

四是通过创新型工具弥补缺口。跨国、跨大洲项目在推进过程中会面临很多前所未有的挑战和需求，仅采用传统金融工具无法完全切合战略需要，应发挥创新性思维，创造适当的融资及风险管理工具。

## 创新多种融资工具

目前能源企业的境外项目融资手段以发债和银行贷款等债权类融资为主，债权融资在很大程度上节约了融资成本，但也存在出财务负担重、灵活度不够等问题，因此应创新设计，充分利用股权融资、债权融资和混合工具等多种融资手段。

考虑到能源企业“出海”的带动作用较强，上下游产业链特征明显，所用融资手段与工具也不尽相同。

以电力产业为例，上游发电企业多为重资产型企业，以企业债融资为主、项目债融资为辅。一是在“出海”过程中，可以考虑将绿色债券作为绿色项目资金募集或再融资的工具，绿色债券具有限制条件少、融资成本低、使用方式活等优势。二是基于未来现金流稳定的特质，建议发行资产支持证券进行再融资。风、光等新能源产业，目前还处在技术待完善、制



YieldCos



YieldCos (Yield Corporations的简写)，是一种带有长期能源购置合约的特殊能源项目，由母公司发起创设、持有一定规模营运资产，该资产产生的部分现金流以股息形式按照一定频率（如按年或按季）支付给股东的实体。

“一带一路”金融服务体系		
金融服务体系	定位与特点	代表金融机构
战略考量 政策性银行	<b>定位：战略引导作用</b> <b>主要特点：</b> 不以利润最大化为经营目标，为贯彻、配合政府社会经济政策或意图，在特定的业务领域内，直接或间接地从事政策性融资活动	国家开发银行 中国进出口银行 中国农业发展银行
“一带一路”四大资金池机构	<b>定位：基石投资者</b> <b>主要特点：</b> 兼顾投资项目的战略意义与投资回报，发挥其政府色彩所带来的象征性作用与投资号召力，参与推动一些较为敏感的或者跨国投资项目	亚投行 金砖国家开发银行 上合组织银行 丝路基金
大型商业银行	<b>定位：市场化金融服务主导者</b> <b>主要特点：</b> 追求合理的商业回报，在严控风险的前提下支持大型项目融资，并利用其境外服务网络相对完善、产品相对丰富的特点发挥金融服务的主导作用	工商银行 中国银行 建设银行 中信银行 ……
商业考量 其他市场化金融机构	<b>定位：重要参与者</b> <b>主要特点：</b> 以追求商业回报为目的，在“一带一路”进程中提供资金补充，提供多元化金融服务工具，积极进行业务创新，吸引、对接社会资金	兴业信托 中国人寿 地方版“丝路基金” ……

资料来源：《推动共建丝绸之路经济带和 21 世纪海上丝绸之路的愿景与行动》

度不健全阶段，处于产业发展初期，具备风险高、周期长、利润不稳定的特点，低成本的股权融资是更好的选择，主要可通过各类天使投资基金、风险投资基金、私募股权投资基金和并购基金等股权投资基金进行融资，并积极以上市的方式持续拓宽融资渠道（如进行再融资等）。预计新能源发电企业将在发展过程中进行大量的并购与整合，贷款和夹层工具在产业整合的过程中可能被广泛应用。中下游的电网企业，以国家电网公司为例，因享有国家主权信用评级，目前以债券为主要融资方式。

但在“出海”过程中，出于降低财务压力、汇率风险等综合因素的考虑，也建议企业使用 YieldCos、MLPs 等创新型融资工具。

与传统上市公司不同，YieldCos（Yield Corporations 的简写）的投资者更关注公司现金流的稳定、可靠与适度增长，而非盈利能力或

市场规模的快速扩张，适用于能够产生长期、稳定现金流的能源行业基础设施资产。

MLPs（Master Limited Partnership，业主有限合伙制）融合了企业的有限责任制、合伙关系的税收优势以及私企的管理模式。有限责任制意味着普通股东不需要承担无限风险；合伙关系决定只要公司收益每年转移给投资人，就不必再缴纳公司税，这主要由于国家认可这类企业对于国家经济和国家安全起着至关重要的作用，能源类基础设施建设企业和项目是最常见的适用对象。

随着企业国际化步伐的加快与深入，对 PPP 模式的债务融资、基于项目单体的项目债，MLPs、REITs 或 YieldCos 等创新工具的诉求会不断加大，这也对金融企业的服务能力提出了更高的要求。☐

（作者供职于国网英大国际控股集团有限公司）