

浅析能源项目的投资风险和防范策略

翟小兵

(深圳能源集团股份有限公司, 广东 深圳 518000)

摘要:我国提出“双碳”目标后,各能源类企业纷纷在清洁可再生能源领域抢占市场,呈现出超前布局、全面发力、高额投资的业界生态。随着我国能源投资转型的提速以及行业监管力度的加大,能源投资将不断面对新情况和新问题。本文通过选取能源投资领域的典型实例,分析风险成因并提出应对举措,旨在为“双碳”背景下能源类投资项目实行合规性管理提供参考。

关键词:能源;投资风险;防范

中图分类号: F426

文献标识码: A

DOI: 10.12230/j.issn.2095-6657.2022.33.014

在能源大发展按下加速键的那一刻,风险也随之涌现^[1],对投资风险进行有效防范是企业持续发展的前提。

1 投标项目的决策风险

1.1 案例

2020年9月,某市公共资源交易中心发布生活垃圾焚烧发电项目招标公告,项目建设规模为日处理生活垃圾500吨,配置1台500吨/日机械焚烧炉及1台中温次高压余热锅炉(450℃,6.5MPa),配置1套12MW中温次高压汽轮发电机组(445℃,6.2MPa),工程全年处理垃圾18.25万吨。

(1)政府招标、社会投资。本项目总投资2.43亿元人民币,采用BOT特许经营模式建设(即“建设-运营-移交”),由政府招标确定社会资本方,由社会资本方成立的项目法人公司负责建设资金筹集及项目设计、建设、运营管理、移交等工作。

(2)投标要求事项。获取招标文件时间:2020年9月10日-2020年9月30日,提交投标文件截止时间:2020年9月30日14:30。设置投标保证金为人民币80万元,需在投标截止时间前提交至采购代理机构指定账户并且到账。

1.2 风险分析

(1)决策要件不充分的风险。从获取项目的角度,资源有一定的稀缺性,积极参与投标可扩大产业布局版图,形成规模优势战略。但项目投资金额较大,且投标准备时间是20天,项目前期不能够深入开展收资、分析、研究等工作,存在投资边界条件未锁定、财务测算不确定等情况,难以满足决策程序时间要求。

(2)投标保证金面临被罚没风险。经初步了解,本项目为两县联动协同处理垃圾,未来特许权协议谈判阶段存在邻县垃圾不能协同处理等风险。一旦项目收益率低于基准收益,则无法进行投资,项目公司不得不放弃中标资格,将面临被扣80万元投标保证金的风险。

1.3 防控措施

(1)“两步制”决策的制度设计。以先投标决策获取项目

开发资格,再进行投资决策的“两步制”方式,满足市场投标时间需求。其中,投标决策可简化程序,以当前项目建议书为主要测算依据,提交投标专题会审议通过,即可参与投标。中标后的投资决策相应要履行投资会、党委会、总办会、董事会等会议审议一系列程序,是投资的最终决策。

(2)以可行性研究作为项目取舍的依据。投资决策前,如果可研结论不足以支撑项目收益要求,则果断弃标,避免盲目扩张规模,项目建成投运后长期亏损。相应的投标保证金作费用化处理。

1.4 小结

“两步制”决策是有效降低企业经营损失风险的措施,使项目公司的开发积极性得到有效保护。需要特别注意的是,投标决策不能替代投资决策,因为投标决策的经济测算依据通常是内部制定的相对宽泛的测算,可能出现偏差而达不到投资决策的条件,而可研数据才是支撑投资决策的根本依据。

2 重大项目的财务风险

2.1 案例

某市拟利用当地自然资源优势开发抽水蓄能电站,该电站为日调节抽水蓄能电站,装机1200MW,装机4台,单台机组300MW,平均水头265m,距高比7.9,项目静态总投资60多亿元。电站主要工程项目包括上水库大坝、输水系统、地下厂房及开关站等主要建筑物。上水库与下水库均为新建水库,利用沟道天然凹地筑坝围挡加上人工开挖形成。

(1)项目生态红线等制约因素尚未排除。经专业设计院规划、坝工、施工、移民、地质等领域的专家一行对项目现场进行查勘,进一步排查项目制约因素,并出具了项目建议书。但项目是否具备实际开发条件,需要通过深入前期研究并出具初步分析报告,才有基本结论。

(2)投资方有严格的资金管理制度。市政府为利用资源优势拉动投资,与某能源企业签订了项目开发框架协议。该企业

属于国有企业，有完整而严格的资金管理制度和监管要求。对于尚存在制约性因素的抽水蓄能项目，前期费用的支出是否符合是重点监管事项。

2.2 风险分析

(1) 项目立项前即须开展前期工作。根据投资方的《投资管理标准》，项目立项要求有预可研报告等支撑性文件。而抽水蓄能电站在立项前就需依次开展编制初步分析报告、申请纳入国家抽水蓄能中长期发展规划、编制预可研报告等三个节点性工作。

(2) 立项的前期费用金额较大。抽水蓄能项目初步分析报告提出费用约在 800 万元，由投资方在申请纳入国家规划前支出；预可研报告提出费用约 3000 万元，加上其他预估，立项前的费用共约 4000 万元。

(3) 初步分析报告表明费用存在损失风险。项目在申请纳入国家规划前，因地质勘探等条件的不确定性较大，一旦客观制约因素无法排除，初步分析报告将形成项目不可行的结论，导致前期已发生费用形成损失。

2.3 防控措施

(1) 从制度层面调整立项时序。针对抽水蓄能电站等遇到的新问题，建议把立项时序提前至预可研之前，以初步分析报告等前期成果作为立项要件。这样的程序优化，简化了立项前的工作内容，为项目开展前期工作提供了制度依据。

(2) 设立“预立项”审批。对于有希望纳入国家规划且与地方政府签订合作协议的抽蓄项目，在立项前按照“一事一议”的原则，采取部门签报方式进行“预立项”审批。一是编制预立项议案。经项目筛选，满足条件的项目，根据所附表单格式编制项目预立项议案，并提供相关的支撑性文件。二是经批准的预立项的项目，形成项目预立项单并加盖公章，作为项目预立项及开展前期工作的依据。原则上项目预立项有效期为三年，到期未取得实质性进展的，原则上关闭预立项；若重启，则需要重新履行项目预立项审批流程。三是审批完成后，财务部开设专项会计科目，用于处理立项前编制初步分析报告等前期费用。

2.4 小结

抽水蓄能电站项目是“双碳”背景下的投资热点，具有投资金额大、周期长、前期工作深度要求高等突出特点。面对项目开发的新形势和新问题，及时修订完善相关的制度，是解决实际问题、降低审计风险的有效途径^[2]。

3 商业模式的合规风险

3.1 案例

根据 A 公司新能源发展战略要求，为扩大公司装机规模，

通过合作单位的资源开发优势推动某 1GW_p 项目申报。本项目初步测算资本金财务内部收益率为 7%，具备一定的经济效益和财务盈利能力，从财务评价的角度看是可行的。

(1) 合资公司的股权结构。A 公司、B 公司、C 公司共同出资设立合资公司 D 公司。公司股权比例分别为 B 公司占 48% 股权、C 公司占 28% 股权、A 公司占 24% 股权，通过合资公司 D 公司推动新能源项目的资源开发工作。

(2) 股权转让方面的约定。以合资公司 D 公司名义开发的项目，在签订 EPC 总承包合同后，A 公司在同等条件下具有优先以注册资本金实缴金额收购 B 公司、C 公司持有的全部股权的权利，B 公司、C 公司一致同意 A 公司收购股权在项目融资前按实缴资本原价退出（零溢价退出）。若以 D 公司名义开发的项目无法取得指标，D 公司将会注销。

(3) B 公司、C 公司的先期垫付成本。B 公司负责获取项目资源以及相关指标，且承担项目获取与申报产生的相关费用，相关人员费用由各股东公司承担；C 公司负责项目核准（或备案）申报并先行垫付项目申报过程中政府要求缴纳的可研、环评、水保等前期手续办理（或政府要求的合规性手续办理）费用。

3.2 风险分析

(1) 合作方退出障碍风险。该商业模式针对合作方的退出是 A 公司、B 公司、C 公司各方共同的诉求，但是 B、C 公司先期垫付了开发成本，其退出的方式和对价不达预期，就可能在退出对价上提出更高的要求，而该对价一旦超过了 A 公司可以承受的上限，双方产生分歧或争议就在所难免。

(2) “倒卖路条”的监管风险。国家发展改革委、能源局下发《关于完善光伏发电规模管理和实施竞争方式配置项目的指导意见》规定，光伏电站项目纳入年度建设规模后，其投资主体及股权比例、建设规模和建设场址等主要内容不得“擅自”变更。近年来，文中所述的合作模式成为监管重点。

3.3 防控措施

(1) 约定合作方的退出价格上限。建议约定收购合作方股权的价格不能超过届时该等股权的评估备案价格，以免实际退出时合作方要求的价格超过法定上限，可在一定程度上控制可能发生的投资风险。

(2) 项目建成前转让需经过备案机关同意。《关于完善光伏发电规模管理和实施竞争方式配置项目的指导意见》还规定，在建设期因企业兼并重组、同一集团内部分工调整等原因需要变更投资主体或股权比例的，或者调整建设规模和场址的，项目投资主体应向所在省（自治区、直辖市）发展改革委（能源局）提出申请，获得审核确认后方可实施变更，并向国家能源局派出机构报备。由此可知，如果投资企业经综合考量后，确需在光伏电站项目投产前对项目实施收购，则需按照上述规定，向项目所在省发改委提出申请，获得同意后即可实施变更。

3.4 小结

由于国家层面对该模式的穿透监管力度逐步加大，因合作收益不及预期而产生纠纷成为大概率事件，暴露出的“倒卖路条”问题必须正视。因此，国有企业在选择该商业模式时应尤其慎重。

4 混改项目的并购风险

4.1 案例

A 企业为某国有储能集团，为壮大企业规模，该集团积极寻求产业上游合作单位，希望通过混改引入战略合作伙伴，实现产业链深度协同，降低原材料等关键性经营成本。2020 年 7 月，A 集团与某地方民营 B 矿产公司达成收购后者 51% 股权协议，成为 B 矿产公司的控股股东。在实际经营过程中，由于对矿产经营缺乏专业管理经验，为不影响并购后 B 公司正常经营，双方约定由原矿产公司经营团队继续履行管理职责。2021 年 9 月，上级国资委在审计巡查期间发现并购后的 B 矿产公司在薪酬、福利发放、人员管理等方面存在明显违规行为，对其控股公司 A 集团发出了限期整改要求，并作为警示案例在国资系统予以通报。

4.2 风险分析

(1) 公司治理结构不合理风险。国企混改进入延伸产业链领域，初始阶段通常存在对深层次技术、管理比较陌生的问题。在这种情况下，有的混改后企业没有建立有效制衡的法人治理结构，对各方股东权责和议事规则等也未作清晰的约定，股东会不能有效制衡各股东权力。有的国有股东投资以后缺少对管理决策的控制，不积极行使股东权利，容易导致国有资产的流失和公司管理失控。

(2) 不正当激励风险。民营企业的灵活性更多体现在激励政策方面，诸如薪酬福利的发放超过了国有控股企业的标准，企业负责人利用职务之便进行兼职、持有股权、取得其他报酬、违规分配住房、额外发放奖金、补贴、重复发放补贴等。这些在民企常见的经营方式，混改后则需要细致梳理，按照国有资产监管的要求重新建章立制，按新的管理体系进行运作，对企业的经营和管理方面增加了挑战。

4.3 防控措施

(1) 治理话语权要与股权匹配。完善国有法人治理结构，国有资本既然已经取得控股权，理应占据决策主导地位。引导各类股权主体积极参与治理的同时，鼓励投资者根据股权比例选派董事、监事、经理等成员。在重大投资决策时，要改变过去非公有股东方的“灵活”做法，认真履行“三重一大”决策程序，避免少数经营层越权决策，致使重大投资项目产生效益损失。

(2) 从“能改则改”到“宜改则改”。前期的资产评估、法律尽调、财务尽调、可研编制等要完备而详尽，力求充分暴露问题，全面评估合作可能的风险，切不可为了混改而混改。在这个过程中，除了关键的业务本身的协同效能外，也要重视制度体系、企业文化、激励机制等的差异化带来后续的融合问题。对于轻资产公司的参与混改，还要充分评估人力资源成本和后续管理难题，防止“合作轻资产”背上“经营重包袱”。

(3) 协调多方监督力量，形成工作闭环。实践来看，混改尽管已开展多年，但到具体的企业，往往存在涉及部门广、业务不熟悉、人员经验不足等问题，企业内部的牵头部门也是五花八门，对混改成效产生了较大的隐患。为此，要加强混改全过程审计监督，建立全面覆盖的审计协同监督体系，从具体的专业牵头部门入手，确保审计监督及时、到位。建议重点加强对决策过程、资产评估、人员调配、股权变动等重点环节的审计监督，强化与国资监管政策要求的衔接，要求审计问题必须反馈、必须整改、必须回头看，也可结合纪检部门和上级单位巡视时机开展联合检查监督，构建全面覆盖的国有资产监督网。

4.4 小结

民营企业参与混改可以为央企、国企注入更多的灵活性，以适应快速多变的市场需求。但是，由于混改前各方的管理体系不同、企业文化不同，融合阶段容易产生政策违规问题，突出表现在参股的民营企业较难适应国有资本监管体系，依靠以往惯性思维开展经营工作，往往容易产生经营合规性风险^[3]。

5 结语

风险控制是投资管理的重要环节，企业应积极采取措施减小风险事件发生的可能性，把可能的损失控制在一定范围内，持续完善“以风险为导向、以业务为载体、以制度为基础、以流程为主线”的全面风险管控体系。

参考文献：

- [1] 孙懂懂. 补贴下行背景下风电企业绿色债券融资研究 [D]. 济南: 山东师范大学, 2022.
- [2] 曹立爽. HZ 公司新建储能项目可行性研究 [D]. 青岛: 青岛科技大学, 2022.
- [3] 郑佰钰. 引入战略投资者的国企混改绩效研究 [D]. 哈尔滨: 哈尔滨商业大学, 2021.

作者简介: 翟小兵 (1975-), 男, 江苏如皋人, 硕士研究生, 经济师、工程师, 主要从事能源规划发展、投资管理研究。