

中非产能合作基金“实践谈”

■ 中非产能合作基金有限责任公司执行董事 韩红梅

非洲各国各具特色,工业基础、要素禀赋千差万别,因而保障融资方面的专业性、灵活性和时效性,就成为金融机构必备的“看家本领”。加强同非洲国家团结合作,一直是中国外交政策的重要基础。2013年3月,习近平同志担任国家主席后首访非洲,首次提出“真实亲诚”的对非政策理念和正确义利观,为新时期中非关系发展指明了方向。2015年12月,在中非合作论坛约翰内斯堡峰会上,习近平主席提出中非十大合作计划,以及包括成立中非产能合作基金(下称“基金”)等举措在内的资金支持。几年来,中非真诚牵手,厚植传统友谊,聚焦合作发展,政治互信不断增强,关系内涵日益丰富。随着中非合作的不断深化,非洲这片“希望的大陆”、“发展的热土”变得更加生机盎然。非洲地域广阔、人口众多,发展潜力巨大。结合中非产能合作基金两年多来的对非投资实践,本文就加快中非产能投资合作提出一些想法和建议。

顺应趋势应运而生

资金短缺是长久以来制约非洲发展的主要原因之一。在过去的几十年中,非洲各国为寻求发展资金来源,积累了大量以政府为发行人的公共债务。如今非洲正处于经济起飞阶段,资金缺口问题变得愈发严峻。为避免主权债务压力,避免加重“重债穷国”的负担,寻求多样化的融资平台和融资方式,成为了非洲国家的共同诉求,市场化的民营债务主体融资和股权融资也因此成为新的融资趋势。从目前来看,中资企业的非洲项目在融资方面存在诸多阻碍,主要包括:非洲金融业及金融市场发展滞后、中资金融机构和中介机构海外服务网络不足、中资企业由于缺少征信支持而难以利用非洲金融市场进行融资等。在这一背景下,中非产能合作基金应运而生。其主要是通过股权投资,兼通过类债投资(包括优先股、可转债、混合资本工具等)、贷款以及子基金业务等多种方式,满足中资企业在非洲项目上的融资需求,推动企业不断发展。

2016年,洛阳铝业收购美国自由港公司和加拿大伦丁公司在刚果(金)的Tenke铜钴矿项目,总金额近40亿美元,基金参与其中,洛钼也由此一跃成为国际矿业巨头,钴产量位居世界第二位。该案例正是当前中资企业对非投资的一个侧影,其背后折射出的是中资企业对外投资的新变化——投资理念更加理性,投资方式不断升级。一方面,国有企业逐步从工程总承包(Engineering Procurement Construction,EPC)逐步走向承包加融资加运营(EPC+F+O)的模式,对项目融资的参与度越来越深;另一方面,民营企业把控打天下的情况逐渐在改变,投资不断规范,不断融入当地社区,尊重当地民俗文化,不断反哺,在管理上逐渐向国际化的商业模式靠拢。随着企业赴非投资质量的不断提升,其对融资规模和融资服务的需求也相应提高。而非洲的50多个国家各有保障,工业基础、要素禀赋千差万别,因而保障融资方面的专业性、灵活性和时效性,就成为金融机构必备的“看家本领”。

投资实践稳中有进

基金成立两年多来,坚持以了解实际为基础,以专业能力为支撑,灵活运用资本,审慎判断风险,高效完成内部审批,在实践中不断探索和总结经验,形成了独有的一套投资

“方法论”。

目前非洲大陆具备特有的投资优势,需要独具慧眼并深耕细作的投资人去开发利用。

第一,非洲拥有未来巨大的人口红利。预计到2030年,世界上超过50%的新增人口来自非洲,劳动密集型产业在非洲极具优势,消费市场蕴藏巨大需求,年轻化的人口会大幅提升对科技产品的需求。

第二,自然资源丰富。非洲铂、铬、锰、钽储量占全球的90%,钻石储量占全球的60%,黄金、磷酸盐、钴储量占全球的50%,全球及国内知名能源矿企均在非洲有所布局。

第三,城镇化进程将带来巨大机遇。预计到2025年,非洲将新增约1.87亿城镇人口,到2040年其城镇人口规模将增长至10亿,基础设施及房地产市场存在巨大需求。

第四,工业化目标要求补足能源缺口。据《2016世界银行非洲电力研究》的统计,非洲电站总装机容量约145GW,但每年1—2GW的新增装机容量,远不能满足工业化加速发展带来的每年6—7GW的增长需求。此外,非洲有大量的水力、煤炭、油气、地热、光伏等能源待开发。

第五,规避贸易保护主义的优势明显。当前,越来越多的中国商品在出口欧盟、美国时会遇到各种关税和非关税壁垒,而通过非洲来出口,则可以享受欧美的关税优惠。此外,在非洲内部也有相应的关税同盟。

根据内外条件制定“分步走”的业务发展战略

投资非洲,应着眼长远,制定中长期规划。在这方面,基金采取了“三步走”的战略,利用时间维度来分散投资风险。

初设阶段。在完善的经营管理规章制度、专业的人才队伍配备、顺畅的经营管理运行建设、良好的市场声誉的基础上,基金遵循优选项目、把控风险、严甄国别、精选伙伴、积累经验、稳健经营的原则,从优质企业、成熟在产项目入手,逐步扩大到更多国别、更多行业和绿地项目。

成长阶段。加强人才培养,以及对运营管理和业务模式的开发,发力重点国别与细分市场;投资方式上股权投资与债权投资并重;投资期限上以中长期投资为主,实现规模和效益的跨越式增长。

精进阶段。形成核心竞争力和独特的投资风格,以股权投资为主,加强市场开拓、融资融智、信息交流、平台对接、咨询策划等全产业链服务功能,形成提供项目一揽子解决方案的能力,以此实现高质量、市场化的发展。

确定重点投资产业,甄别优质投资机会

基金从非洲的实际情况出发,将对非投资的重点定位于工业产能和基础设施建设类,主要在以下产业中发掘投资机会。

一是规模合理、发起人经验丰富的产能合作项目。这类项目范围较广,包括钢铁、有色、建材、铁路公路、电力、化工、轻纺、汽车、通信等,但需要有所甄别,并重点关注三个领域:(1)依附上游矿产资源的钢铁、有色金属加工冶炼建设项目;(2)与非洲城镇化需求紧密相关的水泥、钢材、玻璃、装修材料等建材项目;(3)人口大国的生活必需品、快消品领域,例如民营企业尼日利亚等国投资的陶瓷器皿、日化用品等制造工厂,虽然投资规模

小,但财务可持续性有保障,易于开展产能合作。

二是资源能源类项目。努力寻找资源量可靠、生产成本低、估值合理、交易对手公信力高、国际供需稳定的油气、矿产标的,并联合国内有实力的企业进行投资。资源类型上,包括铜、铬等基本工业矿产,也包括黄金、铂系、石油等计价属性性强、汇兑和汇率风险抗性高的产品。

三是基础设施类项目。重点支持非洲优先发展的、国际运作模式成熟的、优势中国企业参与的电站项目,以及运作模式成熟、政府诚信度高、交通量或货运量大、地理位置好的收费公路、港口项目。

划定审慎投资的领域和类型

在对非投资实务中,如果因为缺少详实尽职调查、协议安排和量化测算的支撑而失之“有序”,很可能造成投资损失。鉴此,基金对以下几类投资特别审慎。

第一,国家相关政策不鼓励的领域。包括境外住宅类房地产领域、酒店和体育娱乐类、“母子小大”类、快设快出类等。

第二,规模体量不合理的产能制造类项目。有时东道国整个国家的需求甚至连其周边市场(如贸易共同体、税收联盟等)需求的总量,都不能消化项目的设计产能或产品销量,更不用说供给激增还会造成产品价格下降。如果发起人自身参与投资运营,同一区域的其他下游项目又能消化大部分标的项目的产品,则市场风险可大幅降低。

第三,境外一次性投资规模巨大、基建规模与商业项目规模不匹配的基础设施投资。

第四,境外园区基建项目投资过大、产业集聚与上下游协同效应不明显的工业园区项目。

风险防控全面覆盖

实践中,基金始终把风险控制作为开展投资业务的前提。从风险管理的角度看,在非洲开展投资业务所面临的潜在风险类型与在发达国家并无二致,因此不应过分夸大和“妖魔化”非洲的投资风险。然而不可否认的是,由于非洲国家普遍存在政治环境不稳定、法制环境不健全、基础设施不完善、政策连续性差、经济发展水平低等问题,因此从风险规模上看,非洲的风险水平要远高于发达国家。但尽管如此,该风险仍然可以通过专业化手段来加以防范。这需要依靠量化手段对风险进行测算,进而采取措施有效加以控制。需要注意的是,控制风险不等于零容忍风险,非洲是风险与机遇并存。鉴此,基金采取了主动管理风险的方式,在风险中发现机遇,通过识别风险、管理风险来创造价值。

具体而言,基金通过合适的发展目标、适当的考核标准、懂投资的人才、科学的流程、完备的数据库、专业化的手段、精准的风险定价能力、必要的缓释工具以及合理的资产配置,实现了对全部流程、全部业务、全部人员的全面风险管理,建立起了包括风险识别、分析、评估、应对、监督与改进等在内的全流程风险管理体系,使风险管控深入到投资的各个环节,形成了一套特有的对非投资风险防控作法。

确定审慎管理的目标和原则

一是制定稳健务实的发展目标。基金倡导中长期价值投资,避免短期目标,不贪多求



快,由易而难,稳扎稳打,逐渐提高风险容忍度。初期,以中短期债权投资为主,年均投资增量控制在一定范围内,主要覆盖成熟在产项目,主要涉及基金较熟悉、资产易变现或国际运作模式成熟的矿产、电力等行业。在此基础上,逐渐提高股权投资比例,并扩大国别和行业范围。

二是实行集中度管理。合理控制单个国家、行业、合作对象的集中度以及单个项目的投资规模,并不断根据实际业务情况和基金整体承担的风险情况,回顾并修正集中度指标。

三是采用风险调整后的投资收益指标考核投资团队业绩。同样的收益规模背后,风险评价等级可能不同。通过风险调整后的投资收益指标,促使投资团队在承做项目时主动考虑风险、评估风险,避免为追求业绩而不顾风险。

四是采用合规和声誉问题一票否决制。投资决策时充分评估合规和声誉风险,不介入有此方面问题的项目。所有项目须在相关国家的制度和法律框架下行事,须遵守国际规则和惯例,在环保、劳动用工等敏感领域适用不低于所在国的标准。签署严密的法律协议并严格遵守。

建立科学的公司治理结构和决策机制

一是建立多层次的风险管理架构。战略与风险管理委员会是基金风险管理的最高机构,指导全面风险管理体系的建立,制定发展规划、投资策略以及集中度、业绩考核等风险管理目标,并确定各项业务流程和制度。

二是投资业务团队与风险管理团队双线平行作业。风控、法律人员较早介入项目,各条线多角度交叉论证项目,充分识别、评估风险。风险评审部独立、专职研判风险,制订风险管理制度、开发风险管理工具、提出重大风险事件化解和应对方案。

三是项目立项、投资决策、投资调整和投资退出均由基金投资决策委员会集体审议。

提升风险评估和管理能力

一是高度重视尽职调查。基金主要依靠内部力量,采用现场调研、访谈、数据分析等多种方式开展调查,要求内容全覆盖、无盲点。必要时,基金会选聘行业声誉高、服务水平好的外部财务、法律和行业专家开展补充尽调,用以弥补基金内部调查的不足,并对基金的调查结果利用量化手段管理风险。在调查论证阶段,基金非常注重运用多种定量方

法和工具,做好对比分析和定量测算。为此,基金开发了一系列数量和财务模型,用于测算绿地项目的经济效益和抗风险能力,主投方的偿债能力和回购能力,以及并购项目的资产估值。量化分析的工作成果,用于谈判和优化投资方案。同时,基金还针对不同项目各自的风险度确定了基准收益率要求,做到风险与收益的匹配。

三是重视案例积累和数据库建设。基金及时做好已投资项目案例总结和定期回顾,并引入外部专业数据库,开展相应案例的数据挖掘,以满足项目分析的需求。同时,基金随时与驻非使领馆、经商参处以及涉非商会、研究机构进行沟通,及时获得与非洲有关的国别、政策和项目信息。

建设专业化投资团队

人才是业务开展的基石,离开了熟悉行业、企业、项目的人才,投资拓展、管理就会流于形式。鉴此,基金制定了导向明确的激励约束机制,吸引了来自央企、政府机关、专业投资机构的各种优秀人才,其中不乏能发现投资机会、识别投资风险和解决问题的有经验者,这些人才是基金进行有效投资管理的重要保障。基金的业务人员主要来自市场有关机构和进出口银行,大多数人从事非洲业务多年,对当地的市场环境和风土人情有特别深刻的理解,对于财务、法律、资本运作、交易架构、商业模式有专业的功底。同时,基金还注意通过“干中学、传帮带、引入人才、加强竞争”等方式,提升整体人员素质,提高业务人员发掘和自主创造市场机会的能力,谈判和 risk 定价的能力,以及提供增值贡献的能力。

中非产能合作基金关注和支持能够改善非洲民生、促进非洲地区经济发展、有良好市场前景和自身“造血”机能的项目,在致力于长期经营的同时,根据实际情况考虑具体项目的存续期限,以达到既保证长期收益,也兼顾短期收益的目的;同时,要求项目必须具备可行性、经济效益和良好的现金流预期,各项风险总体可控,能确保基金财务的可持续性。中非峰会即将于今年9月召开,“一带一路”倡议、深度对接非洲大陆的《2063年议程》,中非产能基金将基于国家的长远发展战略,始终秉持开放包容的态度,欢迎并支持一切有助于非洲改善民生、促进发展的项目。在这个大有可为的时代,基金愿与企业、政府部门积极合作,进一步推动中非产能合作,切实为非洲当地人民带去福祉,打造中非命运共同体。(转自《中国外汇》2018年第16期)

支持民间资本投资实体经济光有政策还不够

■ 周煜棋

近期,金融政策如何发力支持经济稳增长引发各方关注。

一是8月16日召开国务院常务会议,部署以改革举措破除民间投资和民营经济发展障碍,激发经济活力和动力。这是继7月23日的国务院常务会议提出“调动民间投资积极性”之后,国务院再次对促进民间投资领域有关事项作出重要部署。

而在日前召开的国务院政策吹风会上,国家发改委国民经济综合司司长、新闻发言人从亮就曾表示,要在铁路、民航、油气、电信等领域,推出一批有吸引力的项目,鼓励民间资本参与,使民间资本能够参与进来。

二是8月18日,银保监会下发《关于进一步做好信贷工作提升服务实体经济质效的通知》,要求银行不盲目抽贷、断贷,适当提高企业中长期贷款比例,加大对小微企业、“三农”、民营企业等领域的资金支持,同时规范银行贷款行为,要求不得协商约定或强制设定条款进行贷款返存等,此外还提出积极发展消费金融,支持发展消费信贷等九条主要内容。这已是银保监会近期第三次出手解决企业融资问题和打通货币传导机制。

国务院和金融监管部门接二连三就疏通货币信贷传导机制、提升金融服务实体经济质效出台政策,是当下稳增长的必要之举。

国家统计局日前公布的7月份系列宏观经济数据显示,中国经济总体维持了平稳运行的走势,但是消费、投资增速的放缓,说明我国内需整体仍显疲态,稳增长迫切性有

所增强。

比如7月社会消费品零售总额同比增长8.8%,增速比上月回落0.2个百分点。消费增速已连续4个月低于10%。1-7月份,全国固定资产投资(不含农户)同比增长5.5%,增速比上半年回落0.5个百分点,投资增速创近年来的新低。

投资增速回落,主要受基建投资拖累。今年1-7月,我国基建投资同比增长5.7%,增速比1-6月份回落了1.6个百分点。

值得关注的是,今年以来,外商投资呈现明显放缓趋势。根据商务部的统计数据,2018年1-6月,全国新设立外商投资企业29591家,同比增长96.6%;实际使用外资金额683.2亿美元,同比增长4.1%(折4462.9亿元人民币,同比增长1.1%)。

6月当月,全国新设立外商投资企业5565家,同比增长92.3%;实际使用外资金额156.6亿美元,同比增长5.8%(折1007亿元人民币,同比增长0.3%)。7月当月全国新设立外商投资企业5648家,同比增长113.1%;实际使用外资504.2亿元人民币,同比增长14.9%(折77.5亿美元,同比增长19.3%)。但相比6月,实际使用外资环比下降了50%。

毫无疑问,当前我国经济运行稳中有变,尤其是由于内部信用风险和外部贸易摩擦风险的压制,市场风险偏好持续走低,这无疑强化了国内经济下行预期。

正如央行在最新发布的《2018年第二季度中国货币政策执行报告》中所言,制约经济

持续向好的结构性、深层次问题依然存在,加快建设现代化经济体系、推动高质量发展任务艰巨繁重,同时也要注意防范短期内需求端“几碰头”可能对经济形成的扰动。

央行所说的“几碰头”一是中美贸易摩擦造成外需对国内经济带动作用减弱,还会冲击投资者情绪,加剧金融市场波动;二是地方投融资和金融机构行为规范带来短期基建增速下行;三是信用风险暴露,私人部门投资受影响。

鉴于当前经济的现实情况,监管部门“引导”银行进一步放宽融资门槛是势在必行、形势所需,而价格数据显示,当前我国通胀无忧,这也给经济政策调整提供了应有空间——中国7月CPI(居民消费价格指数)同比上涨2.1%,虽然维持了小幅上升的势头,但总体仍处于相对温和的区间。而7月PPI(工业生产者出厂价格指数)同比上涨4.6%,涨幅较上月也有收窄。

虽然中美贸易摩擦、原油价格近期上涨等因素显示短期价格因素的变化,但这不足以断言我国通胀将重临。基于当前整体背景仍是经济承压、消费走弱,以及政策上结构性去杠杆的大方向并未转变,意味着总需求仍将趋于回落,这都将制约通胀上行的力度。

总的来看,为了应对经济下行压力,在稳健的货币政策基调下,我们可以在具体做法上更加灵活:一是继续“小瓢舀水”,灵活运用好各种窗口工具;二是视经济情况,准备好更大力度的货币工具和财政工具。

最新的金融运行数据已经得到佐证——7月新增人民币贷款达到1.45万亿元,超出市场预期。其中,7月新增基础设施行业贷款1724亿元,较6月多增469亿元。今年前7个月,银行业小微企业贷款增加1.6万亿元。广义货币(M2)增速也实现触底反弹,较上月提高0.5个百分点至8.5%。但社会融资规模增量则低于市场预期,为1.04万亿元,比上年同期少1242亿元。

与此同时,根据中国货币网、wind等统计,7月,央行累计向市场释放(包括公开市场操作、国库现金、定向降准释放流动性)8000多亿元的流动性。在多次宽松操作下,7月的银行间市场流动性十分充裕,货币市场价格显著回落,已经回到了2017年初的低点,如隔夜回购加权利率由7月初的2.44%下行40个基点至7月末的2.04%,Shibor从月初的3.78%下行97个基点至月末的2.81%。

可以预计,由于稳增长和保就业的目标需要一定的货币增速,因此M2增速反弹趋势有望持续,但是狭义货币(M1)增速5.1%,和M2增速方向相反。这一方面反映了企业现金流紧张,货币政策转向对企业的传导仍存在一定时滞;另一方面,反映了房地产销售在国家新一轮调控政策得到确认后,房企销售向下成为大概率事件。

此外值得注意的是,2018年7月起,央行将“存款类金融机构资产支持证券”和“贷款核销”纳入社会融资规模统计,在“其他融资”项下反映。但在扩容的情况下,7月社融规模

仍不足预期,这显示出在紧信用之际,银行体系对资金的把握尺度仍未放松,但未来这一尺度把握仍是难题,应警惕“一放就乱”的现象发生。至于居民和企业贷款均出现小幅放量,表明在国务院常务会议指导意见出台后,商业银行的执行力度和速度超出预期。

在目前市场流动性合理充裕的情况下,民间投资有进一步上升的趋势。2018年一季度,民间固定资产投资同比增长8.9%,高于同期固定资产投资增速1.4个百分点,也高于2017年民间固定资产投资全年增速6.0%;1-7月同比增长8.8%,相比1-6月增速提高0.4个百分点,呈现加速上升势头。

从民间投资的分行业来看,民间投资增速持续提升的是农林牧渔、交通运输、教育和文体娱乐,这些行业都有一定的内需驱动特征。但还是有企业抱怨融资难、融资贵问题。从多个方面来看,导致中国经济当前问题的并不是去杠杆,而是因为政府主导的经济力量大幅上升,导致了资金大量流入国企和政府部门,而民企获得资金较少。

虽然今年以来央行通过两次定向降准等举措释放了充裕的流动性,但我国民企信用债融资难依旧。据wind数据统计显示,7月,发行人为民营企业的短融中票、企业债、公司债合计融资规模分别为358亿元、363亿元,虽较5月市场最为恐慌时的254亿元有所回升,但与3月947亿元、4月663亿元相比仍有较大差距。

(下转A3版)