

## 美国光伏巨头SunEdison的生死之路



资讯·新能源网  
[china-nengyuan.com](http://china-nengyuan.com)

“眼见他起高楼，眼见他宴宾客，眼见他楼塌了”，用这句来形容美国光伏巨头——SunEdison这几年的光景实在是再贴切不过了。SunEdison从名不见经传的一家公司，迅速崛起为一家世界闻名的清洁能源公司，前后不过几年时间。在它最风光的时候，它的CEO艾哈迈德·夏蒂拉(Ahmad Chatila)曾经夸下海口要把SunEdison打造成世界上最大的清洁能源公司。

然而，剧情并未按照艾哈迈德·夏蒂拉所期待的那样发展下去。他的雄心并没有使SunEdison坐上世界清洁能源第一的宝座，疯狂扩张的策略反而把SunEdison拖入了巨额债务危机的深渊。随着资本市场的坍塌，SunEdison股价一日千里，内忧外患之下，短短数月，SunEdison就深陷破产的危机而无法自拔，这样的际遇不禁让人唏嘘。

### 崛地而起

SunEdison快速崛起的过程就是全球光伏业发展的一个缩影。它发家于光伏行业上游，却在光伏的下游成名，在其一步一步扩张的过程中，其业务重心也从光伏的上游逐渐集中于下游的新能源电站，并最终沉迷于资本市场的疯狂，这为它的衰落埋下了伏笔。

SunEdison的前身是成立于1959年的美商休斯电子材料公司(MEMC Electronic Materials)，它是全球领先的半导体及光伏行业硅材料的提供商，随着世界太阳能行业的兴起，它于2006年正式进入太阳能领域，长期为几家大型太阳能公司提供晶硅片。2007年的财务报告中，MEMC电子材料公司已获得了太阳能硅片市场14%的份额。

2008年前后，世界太阳能市场发展进入低迷期，MEMC在太阳能晶硅市场苦苦挣扎，销售和毛利润的下降让投资者深为担忧，MEMC开始考虑拓展新的业务。2009年，MEMC花费2亿美元收购了SunEdison公司，这是一家旨在为政府和企业安装太阳能设备，并与客户签订电力购买协议的太阳能服务提供商。合并后的公司开始深耕太阳能市场，业务触角首次伸入下游的光伏电站，这次收购为MEMC电子材料公司赢得良好的市场预期，公司的股价一直稳中前进。

另一边的硅片市场情况却不容乐观，持续下跌的硅片价格让MEMC痛下决心，砍掉了电子晶片业务，保留了太阳能硅片和太阳能服务业务，其资产的重组与调整为它带来了9400万美元的现金收入。2013年，MEMC电子材料公司正式更名为SunEdison公司，公司业务重心发生转移，从半导体制造业延伸到整个太阳能电站的开发与投资。此时，一个更加精简的结构让资本市场看到了希望，全新的SunEdison公司在股票市场上表现强劲，公司市值一度超过百亿美元。

随着世界对气候变化问题的持续关注，能源向低碳甚至无碳的方向发展成为行业发展的共识，各国政府对可再生能源的投资日益增加，并以减税或者补贴的形式鼓励本国可再生能源的发展。SunEdison公司紧跟这个潮流，不仅快速地抢占美国新能源电站市场，还在世界范围内寻找合适的项目。

在跑马圈地的市场争夺中，SunEdison公司从一个籍籍无名的地方公司迅速成长为世界闻名的新能源公司。其业务遍布世界各地，除了美国本土外，还涉足欧洲、拉美，连竞争激烈的中国和印度也多有涉及。业务范围覆盖太阳能电池组件生产、分布式光伏发电、大型光伏电站发电、能源储存、风能投资，甚至还涉足相对新兴的微电网。SunEdison公司雄心勃勃，在新能源行业全面铺开各项业务，尽可能抢占可再生能源领域的每一块地盘，意在缔造一个强大的新能源帝国。

在2015年麻省理工科技评论评选的50家最具智慧公司排行榜上，SunEdison位居第六，也是排名最高的能源类公司，该评论说，“SunEdison极为进取地扩展可再生能源产品并且在发展中国家地区提供电力，乃是人类的希望。”

与SunEdison的业务快速成长的还有它的资金需求，融资成为它需要面临的最大的问题和挑战，然而，“资金在哪里呢？”

### 成败皆YieldCo

长久以来，如何低成本地获得融资一直是光伏开发商思考的问题，新能源企业受困于技术与风险，很难在资本市场上融到大笔资金。一种新的融资模式——YieldCo(收益型公司)的出现正能满足新能源企业对于资金的需求。

YieldCo是一种新型的固定收益型融资工具，它通过将一家可再生能源企业的部分低风险、现金流最稳定的营运资产——持有购电协议的电站剥离，再将这些剥离的资产打包设立一家YieldCo，通过IPO上市来公开募集资金，并将这些资产产生的现金流以股息的形式，定期支付给YieldCo公司的股东。对于投资者来说，YieldCo风险小，还有固定的股息。对新能源公司而言，YieldCo 56 STATE GRID为其提供了一种低成本融资的途径。母公司通过这种模式不仅可以成功融到资金，同时还享有YieldCo的大多数投票利益，从而控制YieldCo的投资与经营决定。

2014年，SunEdison成立了第一个YieldCo子公司：TerraForm

Power，它承诺股息率2.7%，每年15%的可分配现金增长率，SunEdison占股64%。TerraForm Power首次IPO获得5.355亿美元，且余出大部分资金用于收购母公司或者第三方的项目。最初剥离出来的投资组合的规模为807兆瓦的太阳能电站项目。该投资组合中的项目包括位于美国和加拿大的134.8兆瓦分布式发电站，以及位于美国、加拿大、智利和英国的另外673兆瓦公共事业电站。2015年，SunEdison成立了第二个YieldCo子公司：TerraForm Global，主要用来接手新兴市场的项目，这些项目包括分布于巴西、中国、印度、秘鲁、南非和乌拉圭在内的太阳能、风能以及水电开发项目。

YieldCo模式虽然为大多数的新能源公司所追捧，但它也有一些显而易见的缺点。为了达到既定目标股息增长率，YieldCo需要为母公司或第三方滚动收购一些符合条件的基础资产，并及时补充到资产组合当中。而作为母公司的SunEdison公司为了实现其成为世界上最大的清洁能源公司的梦想，也需要疯狂扩张，不断扩大新能源电站的持有量。于是，一个近乎疯狂的现象发生了，SunEdison公司四处出击，在世界范围内直接投资或者收购新能源电站项目，并将这些项目高价卖给子公司TerraForm

Power公司，SunEdison公司拿到钱后再收购其他的项目，如此不停的周而复始，近乎永动机似的循环下去。

SunEdison公司为了扩张，收购的项目之多、范围之广让人惊叹。它的业务已不局限于光伏，在风能和储能领域也是四处开花。2014年11月，SunEdison公司与其子公司TerraForm Power投资24亿美元收购了美国风能开发商FirstWind;2015年3月，SunEdison公司又从提供能源储藏与光伏发电综合系统的美国SolarGrid Storage公司收购了相关业务和资产，使其成为了全球首家可同时提供光伏发电、风力发电及能源储存三项业务的企业。

雪球越滚越大，债务越借越多，泡沫也越来越大，SunEdison公司在野蛮生长的同时，也将自己置于不断增加的风险之中。一切看似风平浪静，却早已暗流涌动。直到SunEdison公司发起对太阳能公司Vivint Solar的收购，艾哈迈德·夏蒂拉断定“收购VivintSolar将使我们的价值翻3倍”之时，SunEdison公司的股价从33.45美元一路下跌至2.65美元。不仅资本市场不看好SunEdison公司的此次收购，就连子公司TerraForm Power的股东也极力阻止此项收购，认为这笔交易将使SunEdison及TerraForm Power偏离其原本的商业模型，威胁到股东的利益。

收购Vivint Solar成为SunEdison公司事业的滑铁卢。资本市场给了SunEdison公司结结实实的一记重锤，其市值蒸发99%，债务高达百亿美元，疯狂扩张的商业模式弊端给SunEdison公司致命一击。在挣扎了一年之后，2016年，SunEdison公司向纽约法院递交了破产保护申请，至此，一个新能源行业的世界级巨人轰然倒下。

### 破产重生

2016年4月，SunEdison向纽约曼哈顿联邦法院提交了第11章破产保护申请，在它的申请中表明，截至2015年9月，该公司拥有资产207亿美元，负债161亿美元。它同时亦表示，旗下两家上市子公司TerraForm Power和TerraForm Global不在破产保护的申请范围内。

申请破产保护并不意味着公司就此真的破产解散，但是如何在申请破产保护的同时进行最后的自救，这显然是关乎SunEdison公司生死至关重要的问题。

随后，SunEdison首席执行官艾哈迈德·夏蒂拉发布公告表示：“我们决定启动由法庭监督的重组，这是一个艰难的决定，但也是解决紧迫的流动性问题的重要一步。”他表示，该公司将通过破产程序来削减债务，域外Overseas国家电网57剥离“非核心资产”，并采取保护措施保护其技术和知识产权的价值最大化。

一场疯狂的抛售开始了。SunEdison公司希望在全球范围内出售其资产，并公布了一份共计产能5.3吉瓦项目的匿名清单。这些项目分布在12个国家，有2.4吉瓦产能的项目在美国境内，包括324兆瓦商用太阳能和253兆瓦风能发电项目，其他项目则为电厂规模的太阳能发电项目，但这仅仅是SunEdison资产的一部分。

据悉，美国另一家清洁能源公司NRG于2016年11月完成了SunEdison旗下1.5吉瓦风力、太阳能发电资产的收购案，所收购资产均为优质公共事业级发电专案，分布在美国多个州。参与SunEdison资产竞购的还有中国企业保利协鑫。

2016年8月，保利协鑫与SunEdison公司签署协议，前者以1.5亿美元的全现金方式收购SunEdison及其附属公司SunEdison Products Singapore、MEMC Pasadena和Solaicx的部分技术和资产。此次收购，保利协鑫主要看中SunEdison公司的两方面价值，一是专利硅烷流化床技术、工厂及设备，二是技术升级后的第五代专利CCZ拉晶技术专利及生产线。这次收购帮助保利协鑫一跃成为全球最大的硅烷流化床技术多晶硅生产商，其多晶硅及单晶硅片的生产成本也将大大降低。

仅仅一年时间，SunEdison公司从四处收购资产沦落到四处变卖资产。这其中，变动的不止是资产，SunEdison公司的高层也面临着新一轮洗牌。2016年6月，SunEdison首席执行官艾哈迈德·夏蒂拉离职，离开了他工作与奋斗了七年、曾一度给予了他梦想与荣誉的舞台。接替他的John S. Dubel上任伊始就向投资者表明：“我们的首要任务是专注于SunEdison的核心优势，致力于创建一个更精简、高效的运营商，更具竞争优势。”

变卖掉23亿美元资产后，SunEdison公司的确更“精简”了，它解除了股东的权益，成为一家私人运营公司。据最新的一份公告表明，重组后的SunEdison公司用“明显更小的足迹”来形容它的业务范围。这个公告表明，经过破产重组后，SunEdison公司得以犹存，但仍在变卖其资产。

在环境与气候变化问题的双重趋动下，可再生能源必将替代化石能源，成为未来能源市场的主导力量，但不知SunEdison公司能否还有重生的机会，而它跌宕起伏的经历值得每一个公司反思。

原文地址：<http://www.china-nengyuan.com/news/124041.html>