

我国西部地区矿产资源证券化初探*

王艳龙^{1,2}, 关晓宇³

(1.吉林财经大学, 吉林长春130117; 2. 西北大学中国西部经济发展研究中心, 陕西西安710127;

3.长春金融高等专科学校, 吉林长春130022)

摘要: 西部矿产资源开发产生巨额的资金需求, 目前西部开发的融资渠道除了政府资金外是不畅通的。矿产资源证券化是一种金融工具或金融操作形式, 通过证券化可将西部资源优势转化为资本优势, 解决西部大开发资金短缺的矛盾。同时, 还可引入西部大开发所需要的经营理念、管理制度、先进的技术和各种专门优秀人才, 通过诸多资源组合, 促进我国西部区域发展目标的实现。探讨了矿产资源证券化的模式, 包括上市、矿业权抵押贷款证券化、矿业权资产证券化等。

关键词: 西部地区; 矿产资源; 证券化; 模式

中图分类号: F407. 1 **文献标志码:** A **文章编号:** 2001-0091 (2013) - 0085- 0091

Abstract: The exploitation of western mineral resources needed enormous capital. However, the financing channel did not open except governmental capital towards the development of western regions so far. The securitization of mineral resources was a financial instrument, which would transfer the advantage of western resources into capital advantage, and solve the problem of short of capital. This paper introduced the necessary operating idea, management system, advanced technique and outstanding talents, through which it would promote the realization of object of western development. This paper talked about the pattern of securitization of mineral resources, including listed, securitization of loan on mineral properties mortgage, and securitization of mineral properties, etc.

Key words: western regions; mineral resources; securitization; pattern

中国西部地区包括重庆、四川、贵州、云南、广西、陕西、甘肃、青海、宁夏、西藏、新疆、内蒙古等12个省、市和自治区, 土地面积538万 km^2 , 占全国国土面积的56%; 目前人口约2.87亿, 占全国总人口的22.99%。西部地区疆域辽阔、人口稀少, 是我国经济欠发达、需要加强开发的地区, 其自然资源尤其是矿产资源特别丰富。

中国60%以上的矿产资源储量分布在西部地区, 其中45种主要矿产资源工业储量的潜在价值接近全国的1/2, 以铅、锌为主的有色金属, 以锡、镍、钒、钛、稀土为主的稀有战略性矿产, 以铂族金属为主的贵金属等储量都占有较大优势, 如甘肃的镍矿储量占全国的70%, 贵州的铝、磷、汞、锑、锰的储量居全国前五位^[1]。

矿产资源开发项目的特点是投资规模巨大、资金回收缓慢、周转周期较长、相对资金收益率较低、经营风险大, 因此利用一般的银行借贷等金融工具很难吸引投资者参与, 尤其是国外资金。而对国家政府和本地而言, 一方面财力有限使其很难直接完成投资任

*王艳龙, 吉林财经大学讲师, 西北大学中国西部经济发展研究中心兼职研究员; 关晓宇长春金融高等专科学校讲师。

务，同时外债负担的日益加重和偿债能力的约束，使其很难利用国际银行、外国政府和国际金融组织的贷款取得资金；另一方面，由于这些项目对整个国民经济影响重大，因此对引进外国直接投资，由外方直接控制有较多限制。国内各企业即使看中这一投资潜在的丰厚收益，但基于自身经营规模的限制，无力投资，举债投资又必将对自身的财务结构造成极大影响，使资产负债严重失衡，财务结构恶化，因此也不会贸然进行投资。同时，由于证券市场和信用评级制度的不健全，难以通过发行股票、债券等方式为这些项目融来足够的资金。在这种情况下，如果不能拓宽融资渠道，采取新的融资方式，这些资源开发项目必然面临着严重的融资困境和巨大的资金缺口问题^[2]。本文提出了矿产资源证券化的思路，希望可解决这些矛盾。

一、西部地区矿产资源证券化的重大意义

资本化的本质就是让未来的收入流(包括土地和各类自然资源)都可通过产权化、证券化或票据化转变为流通的金融资本。充分发挥矿产资源在西部大开发中的基础性作用，以资源的未来收益为基础发行资本化证券，快速转化西部资源优势为资本优势、经济优势，是缩小东西部发展差距，促进区域经济协调发展的现实途径。来自国土资源部的统计数字表明，我国西北地区矿产资源潜在价值为33.7万亿元，开发潜力巨大。如果中国矿产资源能实现资本化(证券化)，那么可造就30个当前中国资本市场的当量。如果措施和制度得当，西部资源优势转化为资本优势、经济优势是完全可能的^[3]。

西部地区矿产资源的证券化，就是在明确界定矿产资源产权的前提下，将已探明经济可采储藏量的矿产资源未来产生的现金流作为抵押，在资本市场上发行“资源支持证券”，使投资者与投资标的之间的直接物权关系转化为债权性质的有价证券形式，资源开发企业融通开发资金，投资者获得投资收益，从而实现从资源优势到资本优势、产业优势、经济优势和竞争优势的转变，由此带动西部地区经济的全面发展^[4]。从理论层面上看，任何资产都可通过证券化而成为投资品，并在开放的金融市场上流通买卖。而矿权作为一种有扎实担保的资产，其实比价格泡沫化的按揭房贷与业绩飘忽不定的上市公司更适合作为证券化的对象。而一旦矿产资源通过证券化成为资本市场上的投资载体，其长期性的资源储备量、产品价格预期、安全环保状况等因素就会直接反映到证券价格上，成为金融资产持有者的即期利益。因此，通过适当调配各相关利益方在证券化了的矿权当中所占的比例，便可借助资本市场为杠杆，有效化解近期利益与远期利益、开发规模与市场价格、稀缺资源储备与当地经济发展之间的矛盾，从而改变围绕矿产资源的游戏规则，从根本上改变矿产资源行业“小散乱”的格局。甚至，通过在证券化阶段之中引入长线金融资本作为战略投资者，可实现借力打力，以其雄厚的资本实力对抗产业投机资本的打压。从而“以彼之道，还施彼身”，以华尔街式的市场操作手法为我所用，将围绕不可再生资源的博弈对抗西方经济体。这样控制资源开采量与出口量将是完全市场化的企业行为，其中

将包含国际金融资本自身的商业利益，从而轻松和最大限度地化解西方发达国家以“限制出口导致市场扭曲”为由，强烈反对我国保护不可再生资源储备的压力。

当资源价格开始反映出其稀缺性时，代表矿权的有偿证券就必然要在资本市场上兑现未来的价格上涨预期。因此，各相关方通过资本运作，可取得远大于直接出售矿产品的即期收益。同时，通过控制“非流通”部分与引资分散化策略，国家可以相当低的成本保持对稀缺资源的有效控制。当产业集中度随着这种高效率整合而突破瓶颈之际，相关矿产品的国际定价权也就是水到渠成的必然结果^[5]。

矿产资源证券化可拓宽矿产资源开发的融资渠道，分散矿产资源勘查开发风险，有利于完善资本市场结构，推动融资结构的调整，加速矿权流转，促进矿业资本的优化配置。即对矿产资源进行证券化的运作，作为微观层面的资源开发企业融通了资源开发所需资金，提高了融资和风险管理能力，中介机构赚取了佣金，投资者也获得了投资收益；在宏观层面上，资源与资本实现了“对接”，向地下资源要资本的机制得以形成，潜在的资源优势向现实的资本优势转化得以实现，可谓一举多得^[6]。

二、 矿产资源证券化的模式

(一) 矿业企业上市发行股票和债券

矿业企业通过资本市场发行股票或债券融资，是西方市场经济国家矿业企业融资的主要途径^[7]。在我国目前证券市场上市公司行业分类中，尚没有专门的矿业板块。这里将矿业上市公司定义为以矿产资源的开采、选矿、冶炼等的企业及对矿产资源的深加工为主业的上市公司。我国矿业资本市场的主要构成包括两大部分：矿业上市公司和矿业公司债券（表1）。

表1 我国矿业资本市场主要构成情况

构成	类别	数量	合计	上市公司名称
内地上市公司	沪深A股	97	100	中金岭南、焦作万方、铜陵有色、锌业股份、西藏矿业、云铝股份、关铝股份、云南铜业、锡业股份、东方钨业、罗平锌电、西部材料、辰州矿业、常铝股份、精诚铜业、云海金属、中国石油、中海油服、中国石化、恒邦股份、包钢稀土、南山铝业、鑫科材料、江西铜业、吉恩镍业、宝钛股份、贵研铂业、中金黄金、驰宏锌锗、豫光金铅、山东黄金、厦门钨业、中孚实业、东阳光铝、靖远煤电、ST平能、神火股份、金牛能源、西山煤电、露天煤业、兖州煤电、盘江股份、开滦股份、大同煤业、中国神华、潞安环能、上海能源、兰花科创、恒源股份、郑州煤电、中煤能源、ST雄震、ST金瑞、新疆众和、宁波富邦、株冶集团、西部矿业、中国铝业、紫金矿业、金钼股份、金岭矿业、长城股份、攀钢钢钒、大冶特钢、唐钢股份、韶钢松山、本钢板材、新兴铸管、太钢不锈、鞍钢股份、华菱钢铁、首钢股份、大连金牛、三钢闽光、邯郸钢铁、武钢股份、包钢股份、宝钢股份、凌钢股份、八一钢铁、柳钢股份、重庆钢铁、新钢股份、马钢股份、广钢股份、南钢股份、

内地上市债券			13	西宁特钢、安阳钢铁、抚顺特钢、酒钢宏兴、济南钢铁、杭钢股份、东华能源
	沪深B股	3		本钢板B、伊泰B股、深基地B
	普通公司债	7		03石油债、05神化债、04中石化、05宁煤债、02武钢(7)、08湘有色、09华凌债
	可转换债券	6		金牛转债、锡业转债、钢钒债1、唐钢转债、包钢转债、锡业转债

注: 根据和讯网上市公司分类情况整理。

如表1 所示, 目前我国内地矿业上市公司已有100家, 矿业公司在内地证券市场发行上市债券共计有13家, 部分矿产资源类上市公司股市融资情况见表2。从表1可见, 我国内地矿业类上市公司占上市公司总数的比例不到10%, 而其中约1/2属于低价值、不具有矿业特性的非金属行业, 剩余的1/2主要是从事中下游业务的金属和能源行业, 而真正从事采掘业的企业仅占全部上市公司的1.5%左右, 投资于采掘业的资金额占全部投资额的4%左右。无论与中国采掘业规模占全行业的比重还是与国外资本市场相应的比值相比, 这些数据都微不足道。即中国资本市场基本上没有解决矿业上游资金短缺问题^[8]。

表2 部分矿产资源类上市公司股市融资情况

上市公司	募集资金	股市募集		资产总额	金资金占总资产 比例(%)
		累计派现			
中金岭南	11.25	11		88.07	12.77
山东黄金	22.55	4.44		48.01	46.97
吉恩镍业	13.62	2.73		51.48	26.46
江西铜业	44.72	37.15		350.17	12.77
中金黄金	43.03	4.47		81.64	52.71
锡业股份	7.61	5.62		68.85	11.05
云南铜业	54.96	15.56		205.73	26.71
宝钛股份	25.85	6.16		49.83	51.88
中国神华	659.88	127.29		2920.57	22.59
包钢稀土	6.31	2.32		57.09	11.05
露天煤业	7.3	6.35		42.16	17.31
西部矿业	60.52	9.53		212.62	28.46
紫金矿业	98.07	27.63		271.56	36.11
厦门钨业	9.65	3.47		88.8	10.87
贵研铂业	2.59	0.29		12.62	20.52

注: 根据和讯网上市公司财务情况整理。

(二) 煤炭“两金”收益权证券化

山西省政府于2007年11月20日下发文件, 要求今后山西省煤炭企业要逐月上交“矿山环境恢复治理保证金”和“煤矿转产发展资金”, 用于矿区自然、生态、地质环境的保护和矿业破产企业职工的安置。为了推动资源资产化、资产证券化进程, 从2008年起山西省发改委会同省政府发展研究中心和山西财经大学就资产证券化理论及山西省推进策略问题

进行了深入研究。重点研究了基于煤炭资源收益权和“煤炭两金”收益权的证券化方案,虽然目前还未见到具体设计方案,但从理论上分析,“煤炭两金”收益权作为基础资产符合资产证券化的本质特征和监管政策要求,是政策理论研究和实践操作论证的有益尝试,具有开创性、特色性和可操作性^[9]。

（三） 矿业权抵押贷款证券化

目前较为成熟的抵押贷款证券化主要是住房抵押贷款证券化,不过矿业权抵押贷款证券化可从中借鉴很多经验。矿业权抵押贷款证券化是指特殊目的机构(SPV)从一个或多个矿业权贷款发放机构(银行)处购买一宗或多宗矿业权贷款,通过一定的方式进行组合,并配以相应的信用担保,以该组合的收益权为抵押发行证券的过程。

矿业权抵押贷款证券化的运作过程主要包括四个环节^[10]:一是矿业权抵押贷款的发放;二是矿业权抵押贷款债权的出售;三是矿业权抵押贷款和债权证券的信用升级;四是矿业权抵押贷款债权证券的发行、上市。矿业权抵押贷款证券化的过程见图1。

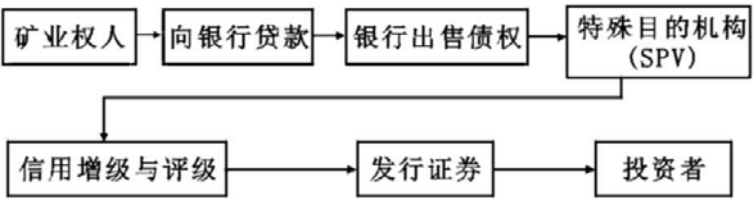


图1 矿业权抵押贷款证券化过程

（四） 矿业权资产证券化

从目前的市场行情看,从获得探矿权到完成详勘,其矿业权的价值可提高8-10 倍;从完成详勘到获取采矿权,其价值可继续提高12-15 倍。这一特点使矿业权投资符合风险投资的重要特征。针对这一特点,在矿业权领域引入投资银行服务,以资产证券化的方式来融资可分散、降低和规避投资风险^[11]。

矿业权资产证券化,是指将整体的、缺乏流动性的但能产生稳定现金流的矿业权资产,通过一定的结构安排,对矿业权资产中风险与收益要素进行分离与重组,进而转换成为可在金融市场上出售和流通的证券过程;将矿业权资产证券化为单元化、面额小、流通便利的证券,可广泛吸纳社会公众资金,满足矿业融资的需求。矿业权证券化使矿业权的价值得到了最充分的体现,解决了矿业权不可分性和矿业资产要求可流动性之间的矛盾。

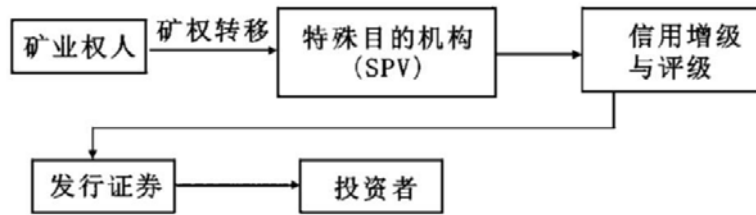


图2 矿业权资产证券化流程

在矿业权资产证券化操作流程中,企业持有的矿业权(为降低风险,这里主要指采矿收益权,即采矿权)就是被证券化的基础资产,是“资产池”的构成部分。事实上,投资者购买的资产证券化产品,实质上就是矿产资源类企业未来的销售净现金流量,但并非每一家持有矿业权的企业都适合进行资产证券化操作。对企业的选择要有所取舍,对采矿收益权空心化、企业效益差、经营混乱的企业就不能进行证券化;只有那些有较明确的采矿收益权、企业经营较好的企业才能进行证券化操作^[12]。矿业权未来收益权证券化的操作流程见图2。

三、 小结

2005年4月中国人民银行和中国银行业监督管理委员会公布了“信贷资产证券化试点管理办法”以来,建行、国开行和信达资产管理公司分别进行了MBS(住房抵押贷款证券化)、信贷资产证券化和不良资产证券化项目的试点工作。2008年11月30日,浙商银行宣布发行额度为6.96亿元的中小企业信贷资产支持证券,是资产证券化规模的进一步扩大。监管层认为,资产证券化试点项目违约率低、较成功,但市场总量小、供给不持续,央行和银监会认为应进一步推广中国金融市场资产证券化的进程^[13]。中国银行间交易商协会公告,2012年8月初以来已有5家公司发行了总计55亿元的资产支持票据(ABN),发行主体集中在基建城投领域,信贷资产证券化闸门再度开启。9月7日,国开行将通过中信信托,以簿记建档、集中配售的方式,向全国银行间债券市场成员发行规模为101.6644亿元的“2012年第一期开元信贷资产支持证券”,中国资产证券化进程开始加速。调研发现,金融机构和企业对资产证券化有巨大的需求,市场前景广阔,很多专家建议在总结经验和完善制度的基础上将证券化转变为常态业务。

2010年《西部金融蓝皮书》指出,在新一轮西部大开发中,要创新投融资机制,借鉴上海、深圳和天津滨海新区金融改革的经验,创新西部地区的投融资机制,如推进西部地区地方金融机构资产证券化业务的发展,各大银行在西部地区的分支机构要争取更多贷款进入总行资产证券化产品的“资产池”,同时也可探索贷款在二级市场转让^[14]。

矿业企业发行股票上市融资有较大的门槛限制,矿业权抵押贷款证券属于信贷资产证券

化范畴,煤炭“两金”收益权证券化属于收费类资产证券化,这些问题本文不做重点研究。矿业权是企业持有的一种特殊资产,具有高收益性、产权明确性、风险性、可转让性、价值的可预见性、可分性等特点,尤其是矿业权资产具有直接或间接地给企业带来预期现金流量的能力,符合可被证券化资产的特点和资产证券化的核心原理——能产生可预见的未来现金流,因此将矿业权进行资产证券化处理在理论上是可行的^[15]。笔者将在后续的文章中以矿业权资产为主要对象,深入研究矿产资源储备证券化运作问题。

参考文献

- [1]王艳龙,孙启明,韦结余.生态资本运营理论在西部地区的应用[J].资源开发与市场,2011,27(12):1110-1113.
- [2]胡怀邦.中国西部经济金融发展研究[M].北京:经济科学出版社,2004:53.
- [3]欧阳国华.基于超额资源担保债券的西部融资战略——西部资源证券化研究[J].财政研究,2005,(8):44-46.
- [4]陈端计.中国西部开发的资源证券化模式探讨[J].哈尔滨商业大学学报(社科版),2002,(1):41-42.
- [5]黄光锐.证券化:矿产资源改革的一条新路[EB/OL].<http://www.china5e.com/show.php?contentid=50571>.
- [6]Edward Gendleman. Process for Packaging and Securitization of Future Crude Oil and Natural Gas Production Streams[Z].United States Patent Application,2001.
- [7]崔斌.我国矿业经济可持续发展的金融支持研究[D].北京:中国地质大学博士学位论文,2009:41-42.
- [8]张金萍.矿业与资本联姻的大戏——009年中国矿业资本市场回顾[J].资源导刊,2010,(1):11.
- [9]《资产证券化理论与山西省推进策略》课题通过评审[N].山西日报,2010-11-30(A2).
- [10]王赞新.矿业权证券化模式探索[J].中国矿业大学学报,2006,(6):60.
- [11]柏文喜.矿业权融资的困境及对策探讨[J].中国矿业,2009,(10):36-39.
- [12]武巍巍.浅谈煤炭企业资产证券化[J].煤炭经济研究,2008,(12):34-36.
- [13]Wang Yan-long, Sun Qi-ming. Accounting Recognition, Measurement and Disclosure of Asset-backed Securitization in China[C].ICEE,2011:2923.
- [14]李忠民.中国西部金融发展报告(2010)[M].北京:社会科学文献出版社,2010:18.
- [15]张伟.浅论矿业权资产证券化[J].财会通讯·综合(中),2009,(12):23-24.