



## 关于“长链化”下矿产资源资金化路径选择的研究

2011-08-09 17:36:39

刘和平

(河北省国有资产控股运营有限公司, 河北 石家庄 050021)

摘要: 资源资金化不仅是有效开发利用资源的重要途径, 也是推动经济社会又好又快发展的重要载体。本文以金融创新为指导, 探索研究了“长链化”下资源资金化的两种途径。

关键词: 资源资金化 资本化 证券化 市场化

资源资金化不仅是有效开发利用资源的重要途径, 也是推动经济社会又好又快发展的重要载体。

### 一、资源资金化的含义及其必要性

#### 1. 资源资金化的含义

资源是指一国或一定地区内拥有的物力、财力、人力等各种物质要素的总称, 分为自然资源和社会资源两大类。前者如阳光、空气、水、土地、森林、草原、动物、矿藏等; 后者包括人力资源、信息资源以及经过劳动创造的各种物质财富。本文所研究的资源特指自然资源中的矿产资源, 资源资金化路径选择特指矿产资源资金化的路径选择。

资源资金化是指在明确界定资源产权的基础上, 对于那些已探明经济可采储量的资源, 通过市场化运作, 募集发展资金, 推动资源开发, 实现固化资源转化为发展资金和国有资产保值增值的手段。在实现资源资金化的路径选择上, 对于资金实力较为雄厚的大型企业, 可通过直接开发所掌控的资源来实现; 而对于资金实力相对较弱的企业, 不仅取得矿权的初始投资资金有限, 开发投资资金更是捉襟见肘, 因此, 借助金融机构, 实施“长链化”运作, 则可以取得“柳暗花明”的成效。“长链化”运作一般包含四个递进层次: 资本化、证券化、市场化和资金化。资本化就是通过合理的机制, 运用科学的方法和手段, 在明晰产权基础上, 对资源进行价值评估, 确定合理的市场价值, 实现资源价值资本化。证券化则是在资源完成价值资本化后, 通过市场化运作, 在金融市场通过资本权益证券化, 实现固化资源的流动和可变现。市场化是在证券化后, 通过证券权益在资本市场自由交易, 达到融通资金的目的。资金化则是在上述运作的基础上, 实现资源变资金、资金促发展的目标。

可见, “长链化”下资源资金化遵循的路径是: 资源价值资本化→资本证券化→证券市场化→资源资金化→经济发展。

## 2. “长链化”下资源资金化的必要性

流动是一切资本的客观属性，资本只有在流动中才能优化配置并实现保值增值。矿产资源也是资本，也必须“流动”，否则，只能导致资源价值的长期沉淀。

实施“长链化”下资源资金化，一是有利于借助金融市场，提高固化资源流动性，实现国有资产的布局结构调整，最大程度地实现国有资产保值增值。二是有利于创新市场化融资路径，加大经济发展的金融支撑力度。三是有利于调动国家、企业、个人三方面的积极性，把社会上的一切盈余资金尽可能地筹集起来，从而实现对资源开发和项目建设投资。四是改变了政府对国有资产的持有方式，实现了以虚拟资本的形式掌控资源，并通过资本收益权实现对国有资产的价值管理。五是通过投资主体的多元化，有利于分散投资风险，促进资金循环。六是有利于企业产权制度的创新和企业市场化程度的提高，提高企业的经济效率和组织效率。

## 二、“长链化”下资源资金化的路径选择

“长链化”下资源资金化依赖的基本路径有两个关键环节，一是资本证券化；二是证券市场化。具体讲，“长链化”下资源资金化有两种发展模式：一是“资源+初始投资+信托受益券+资金”模式；二是“资源+初始投资+资源抵押证券+资金”模式。

### （一）“资源+初始投资+信托受益券+营运资金”模式

#### 1. 路径分析

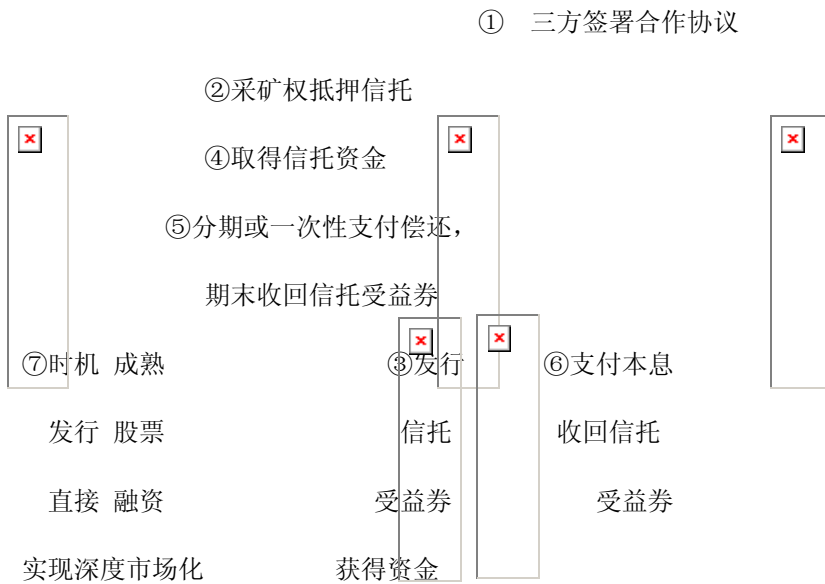
该模式主要是在探明矿藏经济可采储量的基础上，国家以增加注册资本或企业有偿购买方式，将矿产资源的采矿权配置给国有矿山公司，矿山公司以所取得的矿权为担保物（抵押物），通过信托公司发行贷款型信托受益券或股权型信托收益券募集发展资金开发矿产。对于发行贷款型信托受益券融资方式，矿山公司用资源开发收益，以分期或到期一次性还本付息方式赎回信托受益券，如果矿山公司无力回购贷款型信托受益券，信托公司可以按照事先约定，通过法院依法将矿山公司的采矿权或其他担保资产拍卖给有资质的受让主体，以其拍卖所得补偿投资者，如果拍卖所得不足以弥补投资者损失时，发行信托受益券的担保机构承担连带责任。对于发行股权型信托收益券融资方式，则按照约定条件分期支付投资收益并在到期后按照约定金额回购收益券。股权型信托收益券的投资者由于其身份属于股东性质，其投资风险相对较大。

矿山公司利用筹集资本扩大经营规模，时机成熟时，矿山公司可以通过境内或境外独立上市、买壳上市、定向增发等途径实施资本运作，整合其他矿山公司或深层开发其他矿山资源，实现滚动发展，从而走上一条“资源变资金，资金收资源”的良性滚动发展之路。这样，从基本市场化发展为深度市场化，既实现了融资目标，又完善了投融资体系。

在上述运作方式下，无论是贷款型信托收益券还是股权型信托收益券的投资者，都可以借助金融

市场，通过市场交易提前收回资本并转嫁风险。

贷款型信托收益券融资路径可以下图示之（股权型信托收益券融资路径基本相同，略）：



## 2. 涉及的主要法律问题

(1) 采矿权抵押的法律合规性。根据2000年10月31日，国土资源部发布的《矿业权出让转让管理暂行规定》（国土资发〔2000〕309号）第五十五条规定，矿业权抵押是指矿业权人依照有关法律作为债务人以其拥有的矿业权在不转移占有的前提下，向债权人提供担保的行为。以矿业权作为抵押的债务人为抵押人，债权人为抵押权人，提供担保的矿业权为抵押物。可见，矿业权，即探矿权、采矿权是可以抵押的。也就是说，在法律上是可行的。

(2) 发行信托受益券的法律合规性。根据我国《信托法》的有关规定，发行信托受益券并非法律明确的禁止行为。2004年12月15日，中国人民银行公布实施的《全国银行间债券市场债券交易流通审核规则》，实际上就已经为资产证券化产品的流通扫清了障碍。2005年3月国家开发银行推出的资产支撑证券ABS，更是推动了发行信托受益券工作的发展。

## 3. 涉及的主要风险及管理手段

该模式运作过程中，对投资者而言，涉及的风险主要是矿产的品质风险、冶炼的技术风险、矿山公司的经营风险、矿产品价格波动的市场风险、担保公司的信用风险、信托公司的道德风险和国家宏观调控的政策风险等。对于矿产品品质风险、冶炼的技术风险和政策风险需要项目开发前深入调研，详细分析其投资价值的可行性、技术的可行性和政策的符合性；对于信用风险和道德风险则需要通过有形的法律约束及无形的诚信约束予以防范；对于经营风险则涉及矿山公司的组织管理、经营理念、运作质量等，信托公司和担保公司作为相关利益责任主体，则需要实施必要的监督和约束。

## 4. 技术操作问题

技术操作需要由信托机构按照国家有关规定具体实施。

### (二) “资源+初始投资+资源收益抵押证券+资金”模式

该模式是指在明确界定资源产权的基础上，对于那些已探明经济可采储量的资源，以其未来的收益现金流作为抵押，通过在资本市场上发行“资源收益抵押证券”的方式进行变现性融资，从而使投资者与投资标的物之间的直接的物权关系转化债权性质（或所有权性质）的有价证券形式，从而最终实现资源优势到商品优势、经济优势、竞争优势的转变。该方式是最为直接和有效的，但涉及财务、法律等诸多约束，操作难度较大，需要政策支持。

### 三、实施“长链化”下资源资金化应注意的问题

资源资金化是一项复杂的、创新性系统金融工程，从宏观层面上讲，在实施过程中，必须着重注意以下几个问题：

#### （一）坚持政府宏观调控下的市场导向原则

实施资源资金化，应坚持“资源政府掌控、宏观调节、市场配置、平台运作、保值增值”的原则，根据国内、外市场变化和经济社会发展需要，以满足市场需求为导向，以矿产资源的综合利用为根本，合理开发，有序开发。同时，还必须要实现经济效益、社会效益和生态效益的和谐统一，推动环境友好型和资源节约型社会建设，实现经济社会的可持续化发展。

#### （二）科学论证资源优势，提高社会投资的积极性

这是实施资源资金化的重要前提或基本的先决条件。因此，应对拟实施资源资金化途径开发的矿产资源的矿藏储量、矿产品味、质量结构和开发价值等状况进行详细的调查，科学论证，分析和预测其经济效益和发展前景，通过对资源优势进行有较高说服力的、较高满足投资期望值的论证，充分展示资源开发的现实可能性和诱人前景，扩大社会公众对资源信托受益券的投资力度，实现融资发展的初衷。

#### （三）制定资源资金化所必备的法律、法规

除基础性法规外，还应制订若干专业性法规保障，如《资源证券交易法》、《基金管理法》等，从而为资源资金化的规范实施，提供强有力的法律保证。

（备注：以出刊内容为准）

[设为首页](#) | [加入收藏](#) | [关于本站](#) | [版权声明](#) | [诚聘英才](#) | [联系方式](#) | [友情链接](#) | [我要统计](#)

主管：中国人民银行昆明中心支行 版权所有：《时代金融》杂志社

网络实名：时代金融、时代金融杂志、时代金融杂志社、《时代金融》编辑部

社址：昆明市正义路69号

电子邮箱：ynsdj r@126.com 电话：010-57107535 0871-3212464

版权所有 未经许可不得复制或建立镜像

电信与信息服务业务经营许可证：京ICP备案中 组织机构代码：79718261-3