



资源支持贷款：危险和潜力

概要

2020年2月

大卫·米哈里（David Mihalyi），艾莎·亚当（Aisha Adam）和黄致中（Jyhjong Hwang）

关于本文件

这是一份报告概要，更长的报告可见于www.resourcegovernance.org/resourcebackedloans

关键信息

关键信息

- （RBL）是所有以下情况中提供给一个政府或一家国有公司的贷款：
 - 还款是直接以石油或矿物等自然资源（实物）或与资源有关的未来收入流进行的；
 - 或者通过与资源有关的收入流或以自然资源资产作为抵押的方式来保证还款。
- 本研究确定了撒哈拉以南非洲和拉丁美洲 14 个不同国家的 52 项 RBL，时期为 2004 年到 2018 年，总价值为 1640 亿美元。其中三分之二用于 NRGi 资源治理指数得分差或不合格的 国家。
- RBL 不透明。只有个案例中关键合同文件是公开的。在调查的 52 个案例中，只有 19 个可以识别出贷款利率之类的基本信息。
- RBL 是重大的公共财政风险。在 14 个 RBL 接受国中，2014 年大宗商品价格暴跌后，有 10 个国家经历了严重的债务问题，而 RBL 通常是重要的促成因素。
- 在多数被研究的 RBL 中，两家中国政策性银行是贷方。接下来最常见的贷方是大宗商品交易商。得到研究的绝大部分贷款均以石油为支持。少数贷款是由矿物来支持。
- 本政策概要重点说明了与 RBL 相关的 5 个关键风险和 4 个关键机会。现在存在改变 RBL 实施方式的重要动力，方式是汲取过去的错误并找到更可持续的前进方式。本报告提供了 9 项指导方针，以推动更负责任地使用 RBL。

Resource-backed loans: risks and opportunities

Loan landscape	
 Risk 1. Weak resource governance can jeopardize a loan	 Opportunity 1. Resource-backed loans are primarily designated for infrastructure development
 Risk 2. The market for loans is not competitive	
Terms	
 Risk 3. The terms of resource-backed loans are often hidden	 Opportunity 2. Resource-backed loans may offer cheaper financing
	 Opportunity 3. Resource-backed loans can be structured to mitigate volatility
Public financial impact	
 Risk 4. Large resource-backed loans can undermine debt sustainability	 Opportunity 4. Resource-backed loans can be renegotiated in difficult time
 Risk 5. Resource-backed loans can exacerbate financial distress	

资源支持贷款：风险和机会

贷款情况

- ! 风险 1 对资源的不良治理可能危及一项贷款
- ! 风险 2 贷款市场缺乏竞争
- ! 机会 1 资源支持贷款主要用于基础设施建设

条款

- ! 风险 3 资源支持贷款的条款经常被隐藏
- ! 机会 2 资源支持贷款可提供更便宜的融资
- ! 机会 3 可使资源支持贷款的结构缓解波动性

公共财务影响

- ! 风险 4 大宗资源支持贷款可能损害债务可持续性
- ! 风险 5 资源支持贷款可能加重财务压力
- ! 机会 4 在困难时期可就资源支持贷款重新谈判

简介

为了为其发展融资，发展中国家不可避免地必须找到克服挑战的方法。这些国家面临的一个主要问题是，投资者常常认为发展中国家具有很高的金融风险，这限制了它们进入国际资本市场的 ability。自 2000 年开始的自然资源热潮中，一种新的融资模式已成为规避这些风险的流行方式。在这种称为“资源支持贷款”（RBLs）的融资模式中，国家以其自然资源财富的未来收入流来换取融资为其提供抵押。

根据我们的定义，RBL 是所有以下情况中提供给一个政府或一家国有公司的贷款：

- 还款是直接以自然资源实物或与资源有关的未来收入流进行的；
- 或者通过与资源有关的收入流或以自然资源资产作为抵押的方式来保证还款。

我们审议了 2004 年至 2018 年撒哈拉以南非洲和拉丁美洲一些国家的以往 RBL 情况。我们确定 RBL 带来的风险和机遇，并为考虑未来使用 RBL 的国家提供建议。我们的分析基于 NRGi 以及波士顿大学全球发展政策中心、约翰霍普金斯大学 SAIS 中非研究所（CARI）和美洲对话组织所收集的数据。

我们的数据集绝不是全面的。RBL 的情况仍基本不透明，关于 RBL 的条款（有时甚至是关于其是否存在）的信息有限。数据集以及我们的分析因只能使用公开可用的信息而受限。

研究结论

我们确认了 52 项 RBL，其中 30 项是贷给撒哈拉以南非洲国家，22 项是贷给拉丁美洲国家。它们分布在这两个区域的 14 个国家。38 项是由中国政策性银行所贷，7 项来自于大宗商品交易商，另外 4 项来自其他中国国有企业，一项来自韩国进出口银行，一项来自尼日利亚，另一项来自俄罗斯石油公司。贷款中的中四十三项由石油抵押，六项由各种矿产抵押，两项由可可豆抵押，一项由烟草抵押。我们的数据显示的总贷款额为 1640 亿美元，其中 660 亿美元流向非洲，980 亿美元流向拉丁美洲。

我们在政策概要中详细讨论了对一些国家经验的审议，审议重点说明了与 RBL 相关的 5 个主要风险和 4 个关键机会。我们还讨论 RBL 的总体情况，RBL 的条款及其对公共财务的影响。

资源支持贷款的情况

风险 1. 对资源的不良治理可能危及一项贷款

接受贷款的撒哈拉以南非洲和拉丁美洲国家通常表现出较弱的资源治理。我们数据集的三分之二的 RBL 流向资源治理指数得分差或不及格的国家。在 40% 的案例中，国家的借款实体是国有企业，而这通常导致不透明和预算外支出。

风险 2. 贷款市场缺乏竞争

提供 RBL 的实体极少。主要的贷方是两家中国的政策性银行（国家开发银行和进出口银行），在更小的程度上，还有商业性大宗商品贸易公司。我们记录了他们的贷款与他们在一个国家资源部门的其他参与活动之间如何联系，以及我们没有发现任何证据说明国家使用竞争性程序来获取 RBL。

机会 1. 资源支持贷款主要用于基础设施建设

在我们的数据集里，超过 85% 的 RBL（RBL 价值超过 90%）被指定用于，这包括道路、石油部门、能源和住房项目。因此，RBL 可以成为促使政府将自然资源产生的收益用于生产性投资而不是经常性支出的机会。尽管如此，某些贷款，特别是来自大宗商品贸易商的贷款，没有指定用途（例如用于一般预算支持），或者我们无法确定它们的指定用途。

资源支持贷款的条款

风险 3. 资源支持贷款的条款经常被隐藏

RBL 严重缺乏透明度。不存在公共贷款合同，而且很少能找到贷款的关键条款。在我们调查的 52 个案例中，我们只能确定 19 个案例的基本信息，例如利率。关于贷款抵押安排、还款方式和时间表的信息很少公开。通常只有在出现还款问题后，信息才被透露。

机会 2. 资源支持贷款可提供更便宜的融资

根据我们可以观察到的条款，与其他主权债务相比，来自中国的 RBL 利率相对有利。很难查到商业性大宗商品交易商提供的短期贷款利率，但是有限的证据表明这些利率并不有利。由于缺乏数据，而且 RBL 通常是影响国家经济各部分的多方面交易的一部分，因此根据基本借贷条款进行的比较会有严重的局限性。

机会 3. 可使资源支持贷款的结构缓解波动性

一些 RBL 的还款结构，可以有效地使政府能在大宗商品价格（或生产水平或利润）较低时支付较少的货币款项，并在条件有利时更快地偿还贷款。

资源支持贷款对公共财务的影响

风险 4. 大宗资源支持贷款可能损害债务可持续性

RBL 通常在接收国的经济中占比很大。我们的数据集里 14 个具有 RBL 的国家中，10 个国家在大宗商品价格暴跌后出现了严重的债务问题，其中 RBL 通常是重要的促成因素。

风险 5. 资源支持贷款可能加重财务压力

因为 RBL 通常以实物形式偿还，并且可能附带抵押品。这可能使债务重组复杂化，并使传统贷方处于不利地位，这可能使他们不愿向借有 RBL 的国家放贷，从而可能加剧债务压力。

机会 4. 在困难时期可就资源支持贷款重新谈判

RBL 借款方与贷款方之间的相互依赖性，以及贷方可能难以对 RBL 抵押品采取执行措施，导致许多 RBL 被成功重新谈判。这表明，各国并不总是在偿还所有债务之前，受制于不利的贷款条件。

政策推荐

现在存在动力来评估 RBL 的经验，以帮助各国确定将来是否以及如何参与 RBL。几个国家最近的还款挑战，揭示了这些基本上以隐藏方式进行的交易的重要部分。这些披露和重新谈判可以成为

就流程和内容采取新方法的重要促成因素。这种融资模式也重新引起了人们的兴趣，巴西和几内亚在 2017 年，加纳在 2018 年签署了新的交易，可能还有更多的交易正在讨论中。借款国政府、贷款机构、公民社会行为体和国际金融机构具有共同利益，来避免不良贷款，从过去的错误中吸取教训，并找到更可持续的前进方向。

基于以上所述，我们建议各国政府在接受 RBL 时采取谨慎态度。政府应首先确定 RBL 是否是在该国的财务和治理环境中应受考虑的正确融资工具。其他国家的近期经验表明，RBL 在几个国家中未被证明是理想工具。该评估应具有成本效益分析，包括捆绑交易情况中贷款和还款条款的经济模型，授予的采矿权的价值以及将要提供的基础设施的价值。

如果政府希望进一步考虑 RBL，他们只有在可确保以下保障措施到位的情况下，才应这样做。

以透明方式借款。采掘业透明度行动计划（EITI）、国际货币基金组织（IMF）和其他机构最近采取的步骤改善了适用于 RBL 的透明度规范。采取的做法应使每个贷款合同的所有关键条款都迅速公布。如果贷款合同与开采权合同或交易合同捆绑在一起，则政府还应发布这些元素的合同条款。正如 EITI 所鼓励的，应公开有关贸易权的公司选择标准。公司和政府都应详细披露 RBL 的付款流，正如几份 EITI 报告中所述他们已经采取的做法那样。

将贷款列入预算。鉴于其复杂性和重要性，这些贷款及其相关支出无法由借款权有限的国有企业来执行。相反，这些贷款及其相关支出应列入预算，由国家财政部批准，并接受议会审查（在适用情况下）。

有效地进行投资。贷款通常具有显著成本。借贷产生的资金不应消耗，而应用于生产性投资，从长期来看，这些投资产生超过其融资成本的回报。政府应根据其国家发展计划选择项目。RBL 的支出计划也应公开，并定期更新。考虑到所涉及的成本，应避免使用 RBL 作为短期垫款。

使借款更具竞争力。在贷款条件和融资项目上，政府应鼓励潜在的 RBL 提供方进行竞争。这将有助于政府在有其他选择的情况下，得到可能的最佳交易。即使贷款合同与特定项目联系在一起，在选择承包商和执行项目的分包合同时，仍可制订增加竞争的条款。详细的项目评估和对基建公司成本声明的审查也是关键。这将有助于确保由 RBL 出资的项目的贷款条款和价值合理。

使用逆周期贷款。与普通贷款相比，RBL 允许在安排还款时间表方面更加灵活。资源丰富国家的政府应坚持，在大宗商品价格较低时，还款的货币负担应减轻；价格较高时，应可更快地还款。

遵守借款限额。国家财政部需审查所有 RBL，并确保额外贷款符合其总体债务管理战略，并且总债务水平保持在审慎水平之内。了解这一点的一种方法是，在 IMF 和世界银行主导的债务可持续性分析中，包括对各种价格情景下 RBL 的详细评估。

避免用资源权作为抵押。地下资源权是不良抵押品。它们很难被恰当估值，很可能在政治和法律上受到争议，而且由于贷方在没有政府支持的情况下难以使用，其价值可能要低得多。如果贷方需要担保，则可采取主权担保、托管资金或将额外收益流证券化的形式。

聘请专家进行谈判。政府需要有能力的强大机构，来谈判 RBL 这样的复杂交易。这包括合同方面的法律专业知识，贷款条件的经济建模，用于还款的资源估值，以及对项目的无偏技术评估。所有这些都至关重要，来确保政府可就收到的建议是否有价值，做出知情情况下的决定。一旦达成 RBL 协议，就应在法律文书中阐明协议，法律文书需适合该国约束性法律框架，并受法律要所求的监督，而不是可能产生过多歧义和自由酌处权的模糊协议。

谨慎地贷款。虽然一国公共财务的主要责任在于借款国，但贷方还应确保仅在负责任的情况下使用 RBL。他们应根据国际金融协会（IIF）的建议披露关键合同条款，鼓励更具竞争性的贷款分配流程，并确保债务可持续性。