

国家社科基金重大项目“我国自然资源
资本化及其对应市场建设研究”

工 作 简 报

济南大学绿色发展研究院主办

2016 年第 7 期

【文献摘编】

我国矿业权市场金融化之路

鲍璇

矿产资源是与人类生存、社会发展有着重要关联的自然资源，是社会生产发展的重要物质基础，是现代社会人类生产和生活的重要依靠。矿产资源属于非可再生资源，其储量有限，具有稀缺性。因此，人类在开发或利用时要注意合理利用和节约使用，树立可持续性发展观念，通过增加对矿产勘查开发活动的投入，并依靠科学技术进步等多种途径来提高矿山利用率。

矿业权交易、投融资活动的顺利进行是矿产勘查开发活动的重要保障。矿业权市场的金融化探索则成为国家对矿业权交易监管、促进矿业经济发展的有效途径。《中国黄金报》邀请天津国

际矿业权交易所高级项目经理、行业研究员鲍璇撰文，分析我国矿业权市场金融化现状，探索未来发展之路。

矿业权内涵及其属性

矿业权包括探矿权和采矿权，前者是指在依法取得的勘查许可证规定的范围内，勘查矿产资源的权利；后者是指在依法取得采矿许可证规定的范围内，开采矿产资源和获得所开采矿产品的权利。

按照物权法的理论，矿业权属于限制物权，是指矿产资源使用权，是从矿产资源所有权中派生出来的。《矿产资源法》及其配套法规，即《矿产资源勘查区块登记管理办法》、《矿产资源开采登记管理办法》及《探矿权、采矿权转让管理办法》，明确规定了矿业权有偿取得并可以依法转让他人，以法律形式肯定了矿业权的财产属性和商品属性；同时也表明了矿业权的价值是矿业权人在法定的范围内，经过资金和技术的投入而形成的，具有使用价值和交换价值，可以在有形的矿业权市场上进行流通与交换。

矿业权市场结构和商品

矿业权市场是随着我国社会主义市场经济的发展而出现的一种特殊商品市场，由于商品的特殊性决定了它属于产权市场，因此，它是我国产权交易市场的重要组成部分。

矿业权市场有狭义和广义之分：狭义的矿业权市场是指进行矿业权交易的具体场所，如矿业权交易所、矿业权交易中心等；广义的矿业权市场则是指因矿业权流转、交易而产生的一切经济关系和行为总和。

我国现阶段的矿业权市场，是指以探矿权和采矿权为交易对象和服务对象的各种社会关系的总和，包括一级（出让）市场和二级（转让）市场。一级市场是各级国土资源部门依据法定权限，通过申请在先、协议、招标投标挂牌等方式将矿业权出让给矿业权申请人；二级市场是平等主体之间通过出售、合资合作、股权及债权融资等方式进行矿业权交易。

矿业权是矿业权市场的商品，是一种特殊形态的商品，具有区别于其他商品的特征：矿业权是矿产资源使用权，是一定时期内对矿产资源的使用及受益的权利，因此，实际交易的客体是矿产资源的使用资格；矿业权具有期限性，矿业权人必须按照相应的勘探进度、开采计划在规定时间内行使矿业权；矿业权实质上依附于与之相对应矿区中矿产资源的保有量，矿产资源的不可再生导致了矿业权同样具有稀缺性，使之供给弹性较小。

矿业权市场供需情况

按照矿业权市场中交易目的来分，矿业权市场上存在这样几种交易形式：矿业权整体出让和转让、矿业权寻求合作、矿业权融资。一种是初始矿业权人放弃对矿业权的受益权，由受让人接手过去继续进行勘探或开采工作；另一种是保留受益权寻求资金及技术，旨在进行下一步的勘探工作。

矿业权市场实质上是一个通过对矿业权的出让、转让、股权融资（即合作）、债权融资（即通过贷款进行融资）等多种交易方式，实现资源优化配置的产权交易市场，并不能改变人们对矿产资源勘探、开采的本质。因此，如何完善矿业权市场，从本质上解决矿业权人的需求，是值得我们思考和探索的问题，也是今

后矿业权市场发展的方向。

矿业权市场的金融化路径，从本质上来说，就是用资本运作的方式来解决矿业权交易的各种需求，通过在矿业权交易平台进行矿业权资产的受益凭证交易，达到矿业权或矿业企业股权转让、债权融资、股权融资，以及矿业权受益权融资的目的。

基本思路

建立矿业权市场的金融化路径，应遵循以下几个思路：

一是针对当前存在的立法不完善和同级法律之间的冲突问题，建议有关部门注意法律法规间的衔接，统筹兼顾，通过完善矿业权市场的立法和政策，确立建设矿业资本市场的制度，从政策上引导、制度上保障矿业权市场的健康、有序发展。

二是关于建立统一的矿业资本市场问题，建议由国土资源部牵头，会同相关管理部门在全国范围内建立统一的矿业权资本市场，由国土资源部及相关金融机构对其进行监管。此举旨在解决矿业勘查开发工作中遇到的融资困难，同时实现有关部门对矿业权交易的实时监管。

三是对矿业权进行资本运作，要在规范、健全的矿业权交易平台上进行，利用标准化的、以电子化交易系统为软件支撑的交易模式，为矿业权的流转、融资提供有力保障。

四是独立勘查地质学家是由行业协会认定注册、具有执业资格的矿产勘查专家。他们利用自身的专业能力对矿产勘查项目进行评估，对融资项目的勘查、开采计划进行审查，对矿业权项目的勘查、开采提供技术咨询，进而对矿业权项目的勘查、开采工作中的资金运作进行风险监控，严格控制矿业资本市场上的矿业

权项目的质量，协助矿业权人对矿产资源进行价值发现，引导资金流入优质矿业权项目，确保资源的优化配置和投资者权益，避免资金和资源浪费。

五是由矿业权交易平台协同地质勘查行业协会、矿业权评估机构、储量评审机构、律师事务所、会计师事务所等相关中介机构建立综合服务体系，对矿业权交易的全过程进行服务，通过其出具的报告真实反映矿业权项目运作的实际情况，同时也作为对矿业权交易监管的有力佐证。

六是在矿业资本市场上进行交易的矿业权均要通过矿业资本市场、国土资源部等相关部门的信息披露渠道对外公布。对于出让、转让的矿业权，需要进行公示和公告，以确保出让、转让行为公开、公平、公正，没有损害第三方利益。对于合作、融资的矿业权，则需要定期进行信息披露，通过对外公布其勘查、开采计划的实施阶段、实施情况、工作成果、资金运用情况等相关信息，确保投资者的知情权得以实现，为其下一步投资提供有效的信息依据。

七是运用有力的风险控制管理方法。矿产资源勘查开发本身就是一个高风险的行业，将矿业权与金融工具结合，更加放大了收益的不确定性。因此，需要发挥独立勘查地质学家、中介服务体系，以及持续地信息披露的作用，在整个资本运作的过程中采用有力的风险控制措施预防、避免和抵制风险的发生，保障投资者权益。

路径探索

目前，国内主流的矿业融资方式有两种：一是矿业权人和投

资人签署《联合风险勘查协议》，共同进行矿业权合作区的勘探工作。二是针对合作区的矿业权新设公司，双方注资至新公司中进行合作勘探。这两种方式的弊端在于投资者少、融资压力大、融资渠道狭窄、资金来源少、融资周期长。

金融化融资新模式不但可以将社会闲散资金引入矿业勘探领域，还能在促进矿业经济发展的同时，扩大人民的投资领域。

对于矿业企业的融资需求，可以效仿多伦多证券交易所创业板的资本运作模式，对达到矿业资本市场准入标准的矿业企业，按照其勘探计划及预算进行定向发行受益凭证，旨在募集资金用于进一步开展勘探工作。

该融资模式从本质上来看，是股权融资方式，属于股权交易的范畴，通过在全国统一的矿业资本市场进行挂牌申请及审核、定向发行、上市交易及终止挂牌，在多名合格投资人之间进行转让交易，集合诸多投资人的实力，解决矿业企业的资金困难。

对于矿业权融资，可以通过签署《联合风险勘查协议》，矿业权人以其拥有的合作区的矿业权作价，作为与投资人共同对合作区投资勘查的部分或全部初始投资。投资人提供资金，对矿业权人拥有矿业权的合作区投资进行矿产资源找矿勘查活动。矿业权人与投资人以协议为依据，约定共同投资、共担风险、共同享有对合作区合作勘查的成果和收益。而后，以双方的协议为交易载体，在矿业资本市场进行挂牌申请及审核、定向发行、上市交易及终止挂牌。

该融资模式从本质上来看，是利用矿业权作为用益物权中的受益权进行融资，其交易的标的物实际上是矿业权人与投资人共

同享有合作区未来可能产生的收益。其通过矿业资本市场以协议约定的期限为限，通过对矿业权的受益权进行确权、定向发行受益凭证、组织多名投资人进行转让交易，到期退出的运作模式，来筹集矿业权人进一步开展地质工作所需的资金。

以上两种模式实质上是公司型基金和契约型基金与矿业权项目的有益结合，在未来，也可以尝试依据矿业权所对应的矿产勘查开发阶段进行筹资：初始私募、机构投资、股市筹资、从矿业银行借贷等等，这依赖于全国统一的矿业资本市场的建立和完善。

矿业金融化益处

矿业资本市场金融化可以通过定向发行，将矿业领域和金融工具有效地结合起来，吸引更多资金进入到矿业勘查开发领域，在市场中发现优质资源、优势矿种，合理配置矿业项目。

通过规范的交易模式，投资人可以在矿业资本市场上采用内部收购、外部转让、凭证流转等多种方式进行流转，有效保障参与各方进行风险防范及获取利益。勘探单位则利用资金进一步开展勘探工作，为国家及投资人发掘出更多的资源和利益，从而加强矿业资本的流转，促进资源与资本相结合，提高资源配置效率。

独立勘查地质学家制度和综合服务体系的建立，将有效保障矿业权融资项目选取、审核和多方监管的实现。而定向发行和流转交易阶段中持续地信息披露，则可以保障资金流向的透明度，进一步加大多方监管的力度。

（王文倩摘编自网络）

【文献摘编】

矿业权资产证券化刍议

张伟

资产证券化是一项重要的金融创新，是指原始权益人将缺乏流动性但又能产生可预见的稳定的现金流的资产分类汇集起来，形成资产池，通过结构性重组，对资产的风险与收益进行分离和重组，将该组资产的预期受益权转变为可在金融市场上出售和流通的债券型证券的技术和过程。其实质是融资者将被证券化的金融资产的未来现金流收益权转让给投资者。矿业权是指矿产资源使用权，包括探矿权和采矿权。矿业权资产证券化就是发起人（原始权益人）将众多企业拥有的、具有可预见的稳定现金流收益的矿业权资产汇集起来，形成资产池，通过结构安排，对矿业权的风险和收益进行分离和重组，将矿业权资产的预期收益转化为证券，在市场上出售和流通的技术和过程。推行矿业权资产证券化无论对矿业企业还是对金融系统都是一种创新。

一、矿业权资产证券化必要性

目前我国矿业企业面临制约企业发展的瓶颈问题主要是资金问题。矿业企业的融资结构长期处于不合理的状态，融资渠道狭窄，融资方式单一，企业资金链紧张，特别是中小型矿业企业，融资困难问题相当突出。随着技术的不断改进，企业的生产能力

提高，但改进技术所需的经费投入、技术成本高，一些中小型企业甚至无力承受。企业的社会负担重，职工福利等日常开支日益加大。再加上一些政策性成本使得企业生产成本不断提高。以煤炭企业为例，这些政策性成本增加项目主要有：资源成本（包括资源税、资源补偿费、矿业权费等）、环境成本（环境治理恢复保证金）、安全成本、劳动力成本（两津一补）和可持续发展成本（可持续发展基金和煤矿转产发展资金）等五大方面。据有关部门初步测算，这五大方面的政策性成本因素，使煤炭成本至少增加 70 元/吨~80 元/吨。尤其受金融危机影响，目前，许多国内矿业企业开工率不足，企业利润下滑甚至亏损，一些企业通过减产停产，以及缩减开支、降低生产成本等方式应对危机。矿业权的转让成为企业融资的重要方式，然而，我国矿业权流转制度还存在不少问题：矿业权价值实现方式单一，流动性差。在矿业权市场上，矿业权表现为不可分割的资产形态，矿业权交易基本上是将矿业权作为一个整体进行出让或转让，这种整体交易方式限制了大量投资主体与社会资金参与矿业权交易，使交易规模和交易质量都受到很大限制，矿业权资产的流动性大大降低。矿业权流转不畅，导致矿业投资受制约，造成矿业企业融资困难。在银行紧缩银根的形势下，拓宽融资渠道、创新融资方式显得十分必要。

矿业权资产证券化对企业融资、分散风险等具有重要的作用。对企业而言，通过矿业权资产证券化拓宽了企业融资渠道，可以在资本市场上获取资金，用于改进生产技术，提高产能和产量，减轻企业的社会负担和各项成本，获取更多的收益。同时，

不同期限的债券可以降低企业的风险。对金融机构而言，矿业权资产证券化是一项金融创新，对金融系统拓宽信贷市场、调整业务结构具有重要的作用。对国家而言，是市场经济体制和资本市场不断完善的重要举措，企业通过出售被证券化的矿业权获得发展资金，减轻了国家的负担和包袱。

二、矿业权资产证券化可行性

矿业权交易存在的内生性问题，严重妨碍了矿业权交易的发展和矿业权市场功能的发挥。解决这些阻碍我国矿业权市场发展的问題，推动市场化条件下的矿业权制度与现代化证券制度结合，开展矿业权的资产证券化，是完善我国矿业权流转制度，发展矿业权市场的一条可行路径。

矿业权是一种具有特许经营性质的无形资产，是自然人、法人和其他社会组织依法享有的，在一定的区域和期限内，进行矿产资源勘查和开采等一系列经济活动的权利集合，包括探矿权和采矿权。矿业权资产具有直接或间接地给企业带来可预见的稳定的现金或现金等价物的能力，符合资产证券化的核心原理，具备证券化的先决条件——能产生可预见的未来的现金流，具有与可被证券化的资产相吻合的特性。一是高收益性，矿业权在一段时间内可为企业或投资人带来一定的收入，资产的收益比较稳定。二是产权明确性，矿业权人在所登记的矿区范围内的权益受法律保护，拥有其使用权。在证券化过程中可在合同或协议中明确使用权的转让或出售。三是风险性，由于地质的潜藏性和矿产资源的自然赋存性，矿业权资产受开采技术条件和矿业市场变化的影响，使得矿业权资产的未来价值不确定，具有一定的风险。但同

时矿业权依附的是实体的矿产资源，因此，企业违约风险较小。四是可转让性，矿业权可以在市场中合法地流转。五是价值的可预见性，矿业权资产的现金价值完全可以预见，预期收入的现值可以较为准确的估计。六是矿业权的可分性，矿业企业原始权益人可以将矿业权全部进行出售以进行证券化，也可对矿业权进行分割处理。因此，矿业权是一种可被证券化资产。

矿业权资产证券化将一个或数个不具有流动性的矿业权资产由固化的资产形态，经证券化处理，转化为单元化、面额小、流通便利的证券形态的资产，使具有稀缺性、不可移动性、高风险性的矿业权充分发挥其高价值性。既可以扩大矿业权交易规模，提高交易质量，吸引更多的矿业投资，进一步发展我国的矿业权市场，又可扩展矿业企业的融资渠道，丰富融资方式。矿业权证券化属于不动产证券化范畴，美国、加拿大为代表的西方发达矿业国家都有开展矿业权资产证券化的成熟理论和丰富经验。中国作为世界上的矿业大国，借鉴国际先进经验，适时开展符合中国国情的矿业权资产证券化，使矿业市场发展适应迅速发展的国民经济，为经济发展持续提供能源和资源供给势在必行。

三、矿业权资产证券化实现路径

完整的矿业权资产证券化过程可分为五个步骤，即组建资产池、出售矿业权资产、信用评级增级（信用担保）、发行出售证券、挂牌交易。

第一，组建资产池。金融机构将矿业企业的矿业权未来现金收入进行估算、清查，确定被证券化的矿业权目标。目标可以是一家金融机构或多家金融机构对多个企业（矿业权储备机构）的

矿业权资产的未来现金收入进行估算，把这些具有相似条件并有一定存量规模的资产形成资产组群，组建成资产池。

第二，出售矿业权资产。这一过程的前提是设立 SPV（特殊目的载体）或信托机构。SPV 可由原始权益人（贷款银行）设立，也可由原始权益人（贷款银行）和矿业权储备机构共同设立，或由矿业权储备机构设立，但它是一个以矿业权资产证券化为唯一目的且独立的信托实体。出售矿业权资产要按照“破产隔离”的原则，通过组建矿业权交易所的形式，实行资产真实出售，保护投资者的利益。

第三，信用评级增级（信用担保）。信用增级是从发行人为吸引更多的投资者，改善发行条件，通过附加第三方信用或以发行人所发行证券的自身结构来提高资产支持证券的信用等级的行为。信用机构的设立可以是内部机构，也可以是外部第三方机构，如资信较高的信托机构，政府担保等。矿业券交易所可聘请有资质且信誉好的评级机构（中介机构）进行评级，为投资者投资提供可靠的依据。

第四，发行出售证券。资产支持证券评级后，证券承销商向投资者销售矿业权资产支持证券，并为原始权益人支付基础资产购买价格。

第五，挂牌交易。证券销售完后，到交易所挂牌交易，并处理资产的销售后管理和服务。

在矿业权资产证券化这五个过程中，为保证资产证券化的顺利运作和资产支持证券的顺利发行，参与资产证券化的各参与方必须遵循资产重组、破产隔离的原则，实现证券化的矿业权真实

出售。

四、矿业权资产证券化建议

结合我国矿业企业的实际，要推行资产证券化应采取以下措施：

第一，企业大胆创新。矿业权资产证券化是一种全新的融资模式，与传统的融资模式相比具有无可比拟的优越性。企业应正确认识当前发展态势，以及资金紧张问题，大胆创新，利用矿业权的证券化来实现融资和风险分担。为吸引更多的投资者购买资产支持证券，除在矿业权资产证券化运作过程中进行信用评级、增级外，企业还要通过自身的运营树立良好的信誉。

第二，政府全力支持。政府支持是顺利推动矿业权资产证券化的有利保障。应成立以政府为主导的为矿业企业融资担保的专门机构，为特别目的载体提供担保，以推进矿业权资产证券化的顺利运作。同时，制定操作性强且比较优惠的政策，加大监管力度鼓励支持金融机构积极开展矿业权资产证券化。

第三，健全法律法规。目前，我国对于矿业权资产证券化的研究尚在起步阶段，真正实施尚未启动，因此，也缺乏相应的法律法规来规范。尽管我国先后出台了《公司法》、《证券法》等，为证券化过程实施提供了条件，但对证券化的过程并无严格和详细的规定，没有明确的条款和准则可以参照。矿业权资产证券化是国家减轻矿业企业包袱和负担的重要融资方式，从长远来看，这一趋势势在必行，因此，加紧制定法律法规迫在眉睫。

第四，规范中介机构。证券化过程中的信用评级机构、资产评估机构行为都需要进一步的规范。矿业权对于矿业企业来说是

未来收益的现值表现。但目前一些信用评级机构胜任力较差，运作模式、技术水平、公平公正性都还不能完全满足金融机构和投资者的需求和期望，不能满足证券化过程的要求。政府应完善相应的法律法规，并以政府为主导成立信用评级、资产评估机构，提高评级、评估的可靠性和真实性。

（王文倩摘编自 2010 年 5 月 9 日《中国矿业报》）

主编：张伟

责任编辑：王文倩

地址：济南市南辛庄西路 336 号济南大学；邮政编码：250022；联系电话：0531—82767650；联系人：王文倩；电子信箱：cfy0610@163.com。

二〇一六年四月五日