

改革开放 30 年纵横谈

土地资本化：农村产权制度改革新探索

农村土地资本化是提高农民财产性收入和农业规模经营效率,建立农民长效增收机制的关键性制度创新。在统筹城乡的综合配套改革中,做实农村集体土地产权,以土地发展权的贴现来分摊土地用途管制的成本,大胆尝试农地使用权抵押可获得性的农村金融工具创新,是土地资本化的改革路径选择。

◎陈家泽

在社会主义初级阶段,改造传统农业是全面建设小康社会当中最为艰巨的工作之一,也是统筹城乡又好又快发展的焦点所在。但是,中国的传统农业向现代农业的转型,要看到这种农业效率基础之所以形成的制度安排,最重要的是要找到关键环节的改革路径。农村土地的资本化,或许就是我国传统农业改造这一伟大进程的“基础设施建设”。

从统筹城乡综合配套改革的角度出发,土地资本化的改革路径选择主要包括:做实农村集体产权主体;以土地发展权的贴现分摊土地用途管制成本;以官、民合作的农村金融制度(和金融工具)创新搭建农地使用权抵押可获得性的桥梁。

第一,做实农村集体产权主体。既然《宪法》和《土地管理法》都给出了农村土地集体所有权主体的多样性表达,实践中就可以在已有的宪政框架下选择具体的实现方式。

做实集体土地所有权主体,完全可以在法律给定的另一个概念——集体经济组织上来展开和创新思路。具体的实现形式应该可以是以因地制宜或多样性的。

(1)以土地合作社的形式,作为一个村、组范围内代表全部村民的土地所有权主体,以这种合作社行使所有者的权力,并代表全体合作社成员的意志与其他主体发生关系。至关重要的

是,这种产权主体是农民在自愿原则基础上的一种集合选择,与生俱来地存在着委托——代理关系,代理租金、剩余索取和用手投票的民主政治机制可以迫使代理人把自己的效用目标函数与全体合作社成员的福利目标函数联结和集成在一起,从而使农民在土地上的权益实现和权益保护掌握在农民自己手中。

(2)以农村金融合作社的形式来代表农地集体产权主体。土地资本化的基本目的,就是要使农民土地权益能够具有类似或近似其他生产要素一样的流动性。农村金融合作社是农民以自己的土地使用权作为权益性资产,自愿集合,分别计量,作为金融合作社发行官方批准的“土地债券”的基础,并以此向相关金融机构进行生产性抵押贷款。当然,这种流动性的取得,尚需政府在农民土地权益的市场对价较难产生的情况下以“看得见的手”来促成金融工具创新。因为,农民土地权益未来收入流在目前的制度安排中具有较为严重的不确定性,恰恰是这种不确定性阻碍了农地权益的抵押。

(3)在某些乡镇企业发达并已实施了“村企合一”的地区,也可以考虑以这种农村企业作为集体经济组织来代表集体农地产权主体。但在治理方式上,有必要专门成立在“村企合一”框架内的“集体土地权益委员会”,委员由农民直接选举产生,并只向村民代表大会负责,所有集体土地权益的处分和分配,

以该委员会三分之二以上代表议决通过方为有效,“村企合一”的产权主体只能根据上述通过的议案,去执行实施。

第二,以土地发展权的贴现来分摊土地用途管制的成本。以土地发展权的贴现来分摊土地用途管制的成本,实际上根本用不着政府从自己的财政收入中支付一文钱。因为,市场自然会在土地的供求规律支配下,刺激各类市场主体来支付这一成本。

那么,要让市场机制起作用,就必须让市场主体对“18亿红线”之外的农村集体建设用地在一定程度上也可以包括农民宅基地)用途管制有一个松驰性预期。也就是说,立法机构和行政机构应该理解:“18亿红线”是没有弹性的管制,农民在18亿亩土地上只能做一篇文章,其土地发展权由法律规定“自然消失”。

但是,作为一种物权,其土地发展权随着现代社会化进程,尤其是土地资源越越稀缺的约束,应当是拥有可以预期(当然也具有高度的兑现不确定性)的收益的。当这种物权权益被法律规定“消失”之后,“消失”的成本就不应让农民负担。要兑现这种成本,政府也拿不出这么多钱,唯一可行的办法,就是重新修订土地管理法规,放宽乃至取消对农村集体建设用地的用途管制,使这部分土地在不影响“18亿红线”和粮食安全的前提下,随着工业化和城市化进程,由市场机制来复归、突显和兑现其本原和潜在的价值。

此举会使农民理论上的财产转变为货币和资本形态的财富,并使“18亿红线”的用途管制得到补偿,国家需要付出的仅仅是提供制度资源,但发展就会更加公平。

需要指出的是,由于农业大区规划以及主体功能分区的原因,很大一部分区域的保护性农地(即基本农田)面积会大,建设用地面积会小,耕地保护的责任很重,土地用途管制在集体建设用地上所可预期的权益比较少,因此,成本分摊,均衡受益”机制要考虑

到这种情况,并设计出一种“耕地保护补偿平准基金”,专门用于这些区域的基本农田保护。基金的来源当然是用用途管制放宽之后,集体建设用地上土地市场上产生的收益的一个部分,只是,这种平准基金的补偿,要求在较大范围和较高层次上统筹。

第三,农地使用权抵押可获得新的农村金融工具创新。按照市场经济规则,去获取或产生与农村土地权益这种抵押物相对称的流动性,就是在反哺农业、支持农村的过程中进行必不可少、行之有效、入情入理”的金融创新。

这种创新要能为主流金融机构所认可,还需要一些过渡性制度安排,使之成为土地使用权抵押和银行信贷之间的桥梁。实践中可以设计和操作的方法也应当是因地制宜的。

(1)在农民土地合作社的基础上,由恰当层级的政府批准,发行特定区域的“土地债券”,然后以这种土地债券为质押,向金融机构申请流动性。在此基础上,由政府组建农业信贷担保公司对上述土地债券的信贷抵押进行担保,并承担约定比例的连带责任。从风险的社会分摊机制考虑,还可以设想以土地合作社社员联保的形式,向农业信贷担保公司反担保,一则降低其担保风险,二则在土地合作社内部成员中分摊风险,增强履约意识。

土地债券的产生,是农地资产价格的贴现依据,它折出了特定区域农地未来收入流的预期水平。因此,这种债券要具有流动性。以农地物权权益来寻求抵押的可获得性,就是希望在农业领域能产生和创造比以前更多的流动性。理解这一点,就非常容易理解为什么、怎么样去创新金融工具,以土地资本化的改革思路,在已对农民“少取”的基础上,实实在在地“多予”,并破除一些法规性的浅薄,“盘活”农民和农业。

(2)探索建立区域性的“农村土地银行”。此处所指的“农村土地银行”是以政府出面组织,把某一区域农民的承包地使用权、农村集体建设用地使用

权、以及“拆院并院”之后的农民宅基地使用权分类整合,“零存整贷”,加快农地流转,推动农业产业化和规模化形成。“农村土地银行”的储蓄业务和借贷业务,其载体不是货币,而是农地的他物权权益,只是在储、贷两个环节上(包括加工合作性、农产品物流合作社、

尽管如此,农村集体土地仍然可以凭借自己的物权权益与非银行衍生性准金融产品市场的结合,产生流动性。当然,“农村土地银行”的产生是有条件的,最要紧的条件是:地方政府的批准与出资;各类农地的确权;当地农业产业化发展的对农地流转的需求;农民对农地流转的意愿强弱程度,等等。

(3)与土地银行的业务发展相关和相匹配,需要在农业的生产、加工、物流、营销这样的价值链上,政府引导组建一系列专业化合作性形态的集体经济组织。比如,各种形式的生产合作社(包括加工合作性、农产品物流合作社、市场营销合作社、农资合作社等)。

土地资本化是为了增加土地的流动性,这种流动性形成农村和农业的资本积累,在传统农业改造和现代农业发展的初创时期,这才是增长的源泉,而专业化、合作(协作)形态的农业生产组织,才会适应和匹配与规模经济相关的社会化大生产。

在我国全面建设小康社会进程中,社会主义市场经济体制是国家经济运行的基本制度框架,一些新的改革措施(包括土地资本化等)都会对既有的制度体系形成挑战。

统筹城乡发展过程中的综合配套改革,在决定改革方案之前,必须清楚改革的成本和收益有多大,并且要讲究改革艺术,尽可能以过渡型的改革方案来减小改革的阻力,避免因利益格局变化可能(应当是必然)产生的波动,从而使制度障碍不致放大,改革路径也不致云山雾罩,改革的透明度和预期就让上下左右宽心和放心。

(作者系成都市社会科学院经济研究所所长)

■特别报告

海外金融并购：是新机会还是新挑战

◎沈洪涛

中国金融机构海外并购机遇与挑战并举

首要的是,从宏观上来看,外汇储备需要通过海外投资并购实现更合理的配置。目前中国的国家外汇资产总量已近2万亿美元。但由于历史原因,外汇储备结构不尽合理,其中美国国债、机构债比重偏高,这对实现资产配置安全性、流动性和保值增值目标不利,有必要通过金融机构的海外并购“分流”并实现多元化。

从微观上来看,国内金融机构也需要海外并购来突破市场份额瓶颈。以银行业为例,中国国有银行的资产业务市场集中度合计已超过60%。其中,2007年工商银行的资产业务市场份额达16.5%,远超美国第一大银行美国银行同类数据的13.9%水平。反观世界排名前10位的跨国银行,海外平台利润已占它们总利润50%以上。如花旗集团,美国本土的市场业务所占营收比例甚至接近50%。

除银行领域外,证券、资产管理等领域的优势机构也都面临发展瓶颈。海外金融并购是金融全球化的重要实现途径,能够帮助金融机构达到资产配置优化、业务优势和影响力提升等多重目的,有助于在业务规模扩大、宏观景气降低后平抑整体业绩波动。同时,国内金融机构开展海外并购,也是中国企业走向世界必然要求——利用并购海外金融机构平台作为“桥头堡”,引导实体产业的国际投资,将是中国未来经济进一步发展的必然选择。

在现实层面上,次贷危机在严重冲击欧美金融市场的同时,也使得中国外汇资产的安全性及流动性受到空前威胁。美国系列救市计划将可能在长期内严重损害中国外汇储备权益。当然,危机也形成上万亿美元的问题资产,造成了上千家机构资产充足率下降,又为低成本并购提供了机遇。

国内金融机构海外并购金融资产并非新事物。目前的中国金融机构海外并购多以商业银行、保险公司和主权基金作为并购方;商业银行和保险公司围绕自身主业,重点并购国外银行等机构股权;主权基金并购对象类型更为广泛,既有私募基金股权,也有投资银行股权。

金融全球化下的海外金融并购日益活跃,有关案例为中国提供了有益的经验教训。随着外汇储备攀升,金融机构实力增强,中国金融机构的海外并购探索也逐步启动。下一阶段,随着外围市场逐步稳定,中国金融机构的海外并购将可能面临较好的交易机会。同时,我们还需要出台相关政策,进一步支持国内金融机构的海外并购。

尽管上述机构短期的财务收益并不理想,但必须看到,中国金融机构海外并购的实践确实有力促进了外汇储备的优化配置,推动了国内金融机构走向全球化,增强了金融创新和国际竞争能力,一定程度上实现了业务多元化,这些效果正是国内金融机构一直追求的并购目标。

如此,在肯定下阶段中国金融机构海外并购不应因噎废食的前提下,有必要充分汲取国际经验与教训。

金融机构海外并购四大国际经验启示

从金融并购的历史来看,海外金融并购出现过三次浪潮:20世纪80年代的兴起阶段、90年代的深化阶段以及最近的次贷危机时期。不同期的海外金融并购的特点不同,效果也各异。

20世纪80年代到90年代初,世界范围内开始出现大规模海外金融并购活动。当时主要是日本金融机构并购美国资产,并购对象多为房地产实物和部分金融机构股权,并购交易方式主要是现金交易。大型案例中,除日本三菱日联银行收购加州联合银行相对成功外,多数并购活动均以并购方亏损告终。

90年代是海外金融并购的活跃期,并购规模和数量均有较大增长。欧美金融机构取代日本成为海外并购最重要的并购方,并购成功的案例不断涌现。交易结构更加复杂,换股、增资、购买定向可转换债券、受让期权和认股权证等创新工具被引入;并购对象类型日益丰富,一般债权乃至不良金融资产都成为海外金融并购对象。如美国的孤星基金(Lone Star)就曾参与日本、韩国、印尼、马来西亚等国的公司和金融领域的不良金融资产重组、处置。

次贷危机爆发以来,金融海外并购

再度活跃。尤其是日本金融机构借助高储蓄率、低利率等优势重新活跃,中国等外币资本相对丰富的新兴市场国家也开始在海外并购市场扮演重要角色。欧美问题金融机构和业务部门一时间成为海外金融并购的重点对象,但近期的海外金融并购的盈利效果暂不明显。

回顾金融海外并购历史,总结成功的经验和失败的教训,不难发现决定海外金融并购成败的四条关键因素。

第一是主并购国的宏观经济与金融环境。1980—1990年代日本金融并购海外并购失败的核心原因其实并非在于投资技术层面,而是日本的经济泡沫和监管放松扭曲了海外并购的投资收益与风险。广场协议前后,日本货币政策过于宽松,金融机构融资成本极低,间接催生投资冲动;日本政府放宽对金融机构资本金条件要求,甚至允许将银行账外资产的45%作为自有资本计算,直接导致机构海外过度扩张。而当日本国内的泡沫经济破灭后,股票投资亏损又使得日本银行达不到巴塞尔协议8%的自有资本要求,不得不大规模缩减贷款规模,被迫撤回海外投资,流动性较差的不动产投资因此才遭受较大损失。

第二是并购时机的选择。海外金融并购作为商业投资,其时机选择至关重要。经验表明,在金融低谷期并购成功率更大。而在金融行业景气度高、估值相对也较高的阶段,海外并购进入门槛高,资产的估值相对也较高。在金融周期的低谷阶段,由于流动性收缩产生外部资金流入需求,监管当局一般会放松海外投资限制,为并购提供便利。此外,金融周期低谷时期资产估值降低,原股东预期悲观,收购方能够有效地降低并购成本。如美国美林集团在亚洲金融危机中对日本山一证券的收购,瑞士信贷利用网络泡沫破裂的机会对美国资产管理公司唐纳森·

勒夫金·詹雷特公司的收购等都取得了成功。亚洲金融危机期间,国际投资基金也曾参与日本、韩国、印尼、马来西亚等国的公司和金融领域的重组,年均投资回报率据信超过35%。

第三,主并购方的并购战略选择与并购实力。成功的海外并购战略大多选择与自身关联度较高的并购目标,并注意交易风险控制。围绕主业并购一方面可以巩固传统优势,提升全球竞争力;另一方面由于业务领域熟悉,更易于控制风险。而海外并购失败案例都与其缺少明确战略目标有直接联系,很多收购并不提升企业的核心竞争力。比如80年代日本并购失败重要原因之一就是主要选择美国房地产投资,没有与自身长远发展目标相协调。

第四,被并购方的反应。金融作为现代经济命脉,各国均对本国金融体系保持控制。海外并购会对被并购方金融命脉控制权产生威胁,容易引起所在国的抵触心理,增加交易成本和后期整合难度。(如日本三菱公司出售洛克菲勒中心物业闲置率为26%,被美国洛克菲勒中心物业信托公司接手后,闲置率下降到不足1%,房租价格也翻了三番。由此来看,三菱并购洛克菲勒中心这类美国标志性建筑,导致民心抵触心理爆发,放大了整合难度。)

有关经验也可为中国开展海外金融并购带来几点启示:

第一,要重视国内外经济金融环境和金融周期的影响。一方面是要保持国内经济与金融环境的稳定,为金融海外并购创造良好的内部环境。特别要注意防止宏观经济大起大落,完善相应的金融监管,避免出现泡沫膨胀时期金融机构过度海外投机和在泡沫破裂后过度从海外金融市场收缩。另一方面要重视对国际金融周期的利用。利用当前国际金融危机时期,海外并购的交易成本相对较低,适度开展海外金融并购。

第二,要关注国内金融机构海外并购整合能力。金融海外并购成败与否最终取决于国内金融机构自身的实力和并购整合的难度。因此,一方面要继续推动国内商业金融机构改革,增强市场竞争能力和创新能力,采用合适的金融工具和交易方式开展海外并购;另一方面,要重视有关股权投资的问题总结,特别是要重视有关海外金融机构中存在的内部人控制和道德风险问题。

第三,选择适合中国金融实力的海外并购战略。并购区位应优先选择对受危机冲击较深并具有发展潜力地区,并购重点对象为中国金融机构具有较强并购实力的海外金融不良资产、银行金融机构等。

出台政策进一步支持中国金融机构海外并购

首先,面对当前金融动荡带来的机遇和国内金融机构海外并购日益活跃的现实,中国应汲取国际金融并购的经验教训,尽快制定和实施国内金融机构海外并购的国家战略。战略内容宜涵盖战略目标、战略重点、实施方式和考核指标。

其次,建议政府部门考虑出台进一步支持国内金融机构海外并购的政策。通过出台相关规章和制度、简化相关审批手续、减免部分税费的方式,为金融机构的海外并购提供服务。通过多部门的政策支持、政务服务,帮助金融机构降低并购的交易成本和不确定性。

第三,由于中国实行分业经营、分业监管的金融管理体制,加之金融机构的海外并购动用的资金规模大,涉及国有资产、外汇兑换等多个部门,有必要完善针对海外并购的多部门监管和全程动态监管机制,确保国有资产利益。

第四,优化海外并购的有关环境。推动海外投资与并购立法,明确投资准入、并购形式、监督管理和收益分配等;发展国内资本市场,达到提升金融机构国际竞争力目的;通过对人力资源的培训和准入措施,为国内银行海外并购储备人才;重视培育更符合国家利益的本土化的中介服务体系,改变目前国内金融机构海外并购中介业务基本由外资机构控制的面貌等。

目前,中国和美国、中国和世界的利益已经交相缠绕,既无法作壁上观,又无法通过止损方式快速做一了断。那么,我们就应考虑从实际出发,在明晰国家利益的前提下,穿透那些虚幻的民族和民粹情绪迷雾,通过借鉴经验、记取教训,在强化政策指导、规范机构行为前提下,以期全面实现金融机构海外并购的战略意图。

(作者系经济学博士,现供职于中国信达资产管理公司金融风险研究中心)

■今日看板

中国经济最困难时刻或已过去

◎亚夫

受华尔街金融危机影响,近来对经济前景悲观的声音太多了。尤其是少数“风派”人士的言论,热的时候助热,冷的时候助冷,乱人心,于事无补。

而正所谓“骤雨不终日”,从国内外经济形势看,中国经济的最困难时刻或已过去。现在,除了信心之外,最需要的是勇气与应对技巧,是洞察力和决断力,是对经济乌云的辨析能力和对信息杂音的抗干扰能力。而有眼光的经济界人士,正可以为下一张中国经济与世界经济的新版图提早布局了。

试问,凭什么这么说?在解析之前,先要说明一下,中国经济今年碰到的最大困难是什么。用3月份温家宝总理的话说,是国内外不可测因素多,决策困难。另外还有美元问题,美元跌跌不休,何时见底。从3月份到现在,这半年多时间可谓惊涛骇浪,中国的汶川大地震加上美国的华尔街金融大海啸,都是前所未有的灾难。在这种情况下,为什么说最坏的时刻已经过去?不妨从内外两方面来观察。

从外部看,尽管华尔街危机有向实体经济蔓延的趋势,世界经济有衰退危险,但也引发了世界经济格局的重大变化。这种变化最明显之处有三,一是供求格局的变化,二是能源及原材料价格趋势的变化,三是美元及黄金价格趋势的变化。而这三大变化,对不同国家的影响是不同的。对中国来说,其积极面要大于消极面。

首先,受华尔街金融危机影响,全球供求格局出现变盘。高负债国家的需求明显萎缩。特别是过度使用金融杠杆的国家,甚至有“国家破产”的信用危机。而这种情况,主要出现在欧美国家。这些发达国家国家需求的减少,不可避免地要影响全球贸易,进而影响全球供求,全球的生产制造。这对中国来说,是个利弊共存的因素。

其次,受需求萎缩影响,近日能源及原材料等商品期货价格出现大幅下挫,在一定程度上消除了全球通胀的压力。尤其是石油价格一路下跌,从140多美元跌至60多美元,跌幅超过50%,而原材料及大宗商品期货价格也是如此,市场哀鸿遍野。能源及原材料价格的大幅下跌,对像中国这样发展快速的新兴国家来说,是件好事,对化解输入性通胀有明显作用。

再次,在全球各大经济体都在拿出真金白银向金融机构提供担保,注入流动性的时候,美元出现了走强的苗头,黄金则露出了颓势。美元如此表现,不是美国经济已经走好,而是其他经济体开始转坏。但美元的转势,对石油及原材料价格的走向,是有决定性影响的,同时对美国债券也有重要影响。这对中国来说,也是一个偏于利好的因素。

从内部看,中国经济从年初的“两防”到不久前的“保控”,直至现在强调促增长,政策导向已发生明显变化。同时,今年是改革开放30年,也是中国经济试图改变以往外需依存度偏高,寻求内外需均衡发展新模式、新增增长的关键时刻。在政策导向和需求环境都发生明显变化的情况下,经济预期的不确定性风险已经解除,这对未来趋势的判断是十分重要的。

首先,政策导向发生明显改变,资金面趋于宽松,财税及其他政策等均向外型企业、中小企业、劳动密集型企业等扶持力度加大,一方面,有利于缓解就业问题、企业生存问题;另一方面,也有利于改善企业的经营环境,提高企业的抗风险能力和转型与再生能力。同时,这些政策的出台,也直接影响了企业的经营业绩,增强全社会投资信心。

其次,需求的明显变化,不仅表现为外需的被动式调整,同时也表现为内需的主动调整。而中国的外需,并不局限于发达国家,对新兴国家及其他市场,同样也具有吸引力。因此,现在改变的是外需结构,包括产品结构和地区结构。而内需的变化,则有更长远的战略思考,这就是除了城市人口,7亿农民的消费需求如何释放,也是一个大话题。

现在,对中国的内需,不仅国内企业十分关注,国外也把世界经济增长的希望寄托在中国身上,这是非同寻常的。

在上半年诸多不明朗因素现在已经逐渐明朗的情况下,中国的经济可以说已经度过了迷茫期,最困难的时刻已经过去。在世界经济大破大立的历史转折关头,如何因势利导,化不利因素为有利因素,把中国的事情办好,同时又为世界经济作出贡献,需要拿出大智慧、大胆略、大勇气来。而看不清状况的过度悲观,不仅不利于人们的判断,也对经济的平稳运行有负面作用。