

国有银行引进境外战略投资者风险及策略分析

摘 要

银行体系的脆弱长期以来困扰着我国经济的发展,也是金融稳定的一大隐忧,为解决这个难题,近年来我国政府采取了一系列动作对国有银行进行了改革。尤其是2005年以来,通过动用外汇储备及其它资源为国有银行注入资本金和剥离不良资产,中国银行、建设银行和工商银行都完成了大规模财务重组,先后上市,中国农业银行也在为股改上市进行准备。在这个进程中,引进境外战略投资者是一个重要环节。针对是否需要引进、引进目标如何确定、定价是否合理、对我国金融安全有何影响等热点问题,国内存在不同的观点,金融理论界也进行了大量的研究和探讨。

引进境外战略投资者有助于改善国有银行公司治理结构、提高公司治理水平,加快业务拓展和创新,增强抗风险能力。但是,由于国有银行在我国银行体系中的主导地位,操作不慎容易因引致系统性风险,因此,需要同样关注引进境外战略投资者带来的风险。本文在借鉴国内外研究经验的基础上,理论结合实际,对国有银行引进境外战略投资者的风险和效应进行分析,辩证地提出了国有银行的引资策略。

全文第一部分首先对战略投资者概念进行阐述,其次对国外银行业引进境外战略投资者的经验教训进行分析,然后在对国有银行改革的历史进程进行回顾的基础上,总结我国国有银行引进境外战略投资者的现状,明确提出引进境外战略投资者是国有银行改革进一步深化的体现,必须把引进境外战略投资者放在国有银行改革的大背景下进行分析;第二部分通过对上海银行、中国工商银行、深圳发展银行三个典型案例的实证分析,比较引资策略的差异和演化;第三部分从国有银行引进境外战略投资者背景及动因出发,对引资效应进行了深入分析;第四部分归纳了境外战略投资者的参股动因,从国有银行与境外战略投资者博弈关系的角度,着重对引进境外战略投资者进行风险分析;第五部分,在前文基础上,提出引进境外战略投资者不是国有银行改革目的而是一种重要媒介和手段;引进境外战略投资者也绝不是国有银行改革的惟一方法,但却是诸多路径中的一条捷径;引进战略投资者机遇与风险并存,机遇大于风险;并且总结提炼了引进境外战略投资者的策略及需要注意的问题。结束语对国有银行引进境外战略投资者策略进行了总述,论点进一步升华:国有银行改革最终能否成功取决于能否把外部先进的理念、制度、技术与本土的市场、人才、文化有机融合起来,切实由内而提高自身的综合实力,形成真正本土化的发展策略和核心竞争力。

本文采取了比较分析、归纳分析、案例分析等多种研究方法,对国有银行引进境外战略投资者进行了动态研究,分析的过程及总结的引资策略对未上市国有银行及其他银行类金融机构具有一定借鉴意义。

关键词:国有银行;战略投资者;风险控制;策略

Analysis on Risk Tactics of Introducing Foreign Strategic

Investor by State-owned Bank

Abstract

Fragility of bank system has affected Chinese economic development and threatened Chinese financial steadiness for long time. To solve the difficulty, recently Chinese government has adopted a series of measurements to reform state-owned bank. especially from 2005, Bank of China, China Construction Bank and Industrial and Commercial Bank of China have accomplished financial re-organization through adjusting foreign exchange reserve and other resources to pure into funds and remove improper accounts. In addition Agricultural Bank of China has been preparing for stock system reform. In the procedure of bank system reform, introducing foreign investors is an important aspect, but there still exists controversies about purpose of introducing, the price arrangement and effect on financial safe. To these problems, there have been a lot of researchs and arguments in the financial theorists.

Introducing foreign strategic investor is available of improving the governing structures, raising governing levels, speeding up the service developments and innovations, strengthening the anti-risk abilities in the state-owned bank. However, for the leading position of state-owned bank in Chinese bank system, the improper operation easily lead to system risks. We need to pay attentions to risks from foreign strategic investor. This paper analyzes risks and effects of foreign strategic investor and propose dialectically tactics on bringing in foreign capital from the state-owned bank according to foreign research experiences.

This paper firstly illustrates the meaning of strategic investors in the first part. Secondly analyzes foreign strategic investors' experience lessons from overseas banks. Thirdly summarizes the present situation of foreign investor on the base of reforming procedure of state-owned bank and proposes explicitly that the foreign strategic investor is manifestation that the state-owned bank reform further deepens, we must place the introduction of foreign strategic investors to the state-owned bank reform under the big background to carry on analysis. In the second part, through real diagnosis analysis three

illustrative cases of Shanghai bank, Chinese Industry and Commercial bank, Shenzhen developing bank. We compares difference and evolution of strategy to bring in foreign capital. In the third part, at the beginning of the background and motivation of foreign investor, we deeply analyzes the effects of bringing in foreign capital. In the forth part, we concludes investing motivation of foreign strategic investors from the aspect of contradiction between state-owned bank and foreign strategic investors. In the fifth part, on the base of the front parts, proposing introducing foreign strategic investors is not the purpose to state-owned bank reform but is an important measurement, and is not only measurement to state-owned bank reform in many measurements. Introducing foreign strategic investors existes opportunities and risks, but opportunities are higher than risks. We summarizes tactics and problems to introducing foreign strategic investors. At last, this paper summarizes tactics of introducing foreign strategic investors by state-owned bank. The union of foreign idea, system, technology and native market, talented person, culture, and forming native developing tactics and contest decide the reforming success of the state-owned bank.

This paper adopted the quantitative analysis, the comparative analysis, the real diagnosis and so on many kinds research technique to research introducing foreign strategic investors by state-owned bank. In this paper, the analysis and summaring of tactics on introducing foreign capital are significant to the state-owned banks which are not go on the market and the other bank class financial organs.

Key words: state-owned bank strategic investor risk control tactics

独 创 声 明

本人声明所呈交的学位论文是本人在导师指导下进行的研究工作及取得的研究成果。据我所知，除了文中特别加以标注和致谢的地方外，论文中不包含其他人已经发表或撰写过的研究成果，也不包含未获得（注：如没有其他需要特别声明的，本栏可空）或其他教育机构的学位或证书使用过的材料。与我一同工作的同志对本研究所做的任何贡献均已在论文中作了明确的说明并表示谢意。

学位论文作者签名：

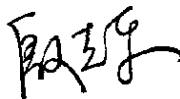
签字日期： 年 月 日

学位论文版权使用授权书

本学位论文作者完全了解学校有关保留、使用学位论文的规定，有权保留并向国家有关部门或机构送交论文的复印件和磁盘，允许论文被查阅和借阅。本人授权学校可以将学位论文的全部或部分内容编入有关数据库进行检索，可以采用影印、缩印或扫描等复制手段保存、汇编学位论文。（保密的学位论文在解密后适用本授权书）

学位论文作者签名：

导师签字：



签字日期： 年 月 日

签字日期： 年 月 日

学位论文作者毕业后去向：

工作单位：

电话：

通讯地址：

邮编

0 前言

0.1 选题依据和背景

面对深化金融体制改革、对外开放的巨大压力,我国国有银行一直在探索可行之路。从国际上看,转型国家在市场化进程中,其国有银行采取了引进战略投资者、改革产权制度的策略,但在改革中政府介入程度、引进方式等方面不尽相同,也因此导致了不同的后果。

从我国情况看,自1993年国家颁布《关于金融体制改革的决定》,国有银行改革就成为国家金融制度变革的核心。目前,股份制改革—引进(境外)战略投资者—上市几乎成了国有银行股份制改革的必经之路,中国建设银行、中国银行、中国工商银行先后上市,中国农业银行也随之拉开了股份制改造的序幕。

在此背景下,有关外资(境外)战略投资者的参股对国家金融安全、对国有银行改革的影响引发了诸多探讨,本文试图从国外经验和教训、国有银行改革历程、引进境外战略投资者背景及动因、正面效应和风险等几个方面对此进行深入论述,提出切实可行的引资策略及须注意的问题,为深化国有银行改革探索切实可行的路径。^①

0.2 本文研究的目的和意义

20世纪80年代以来,随着我国银行业的逐步开放,外资进入已对我国的金融和经济产生重大而深远的影响。本文从国内外银行业引进外资情况和国有银行改革历程的回顾入手,通过对国有银行和境外战略投资者的动因分析,深入研究了国有银行引进境外战略投资者的正面效应和潜在风险,理论联系实际,采取定性定量相结合、比较分析等方法,探索适合我国国有银行改革的引资策略,以期为国家金融政策的制定和银行发展战略提供决策依据。

本文认为,国有银行改革进行到目前阶段,引进境外战略投资者、股改上市是

^①由于国有银行在各个改革发展阶段称谓不尽相同,为保持行文的连贯性,本文均以“国有银行”简称。本文所指国有银行为工农中建四行。交通银行原本属于银监会监管二部(负责监管股份制银行)监管范围,2006年5月16日,在银监会《国有商业银行公司治理及相关监管指引》时才被纳入国有银行范围下发;邮政储蓄银行2006年12月31日刚刚获得银监会的批准开业,因此,在统计有关数据及分析时均未纳入。

实现“建立资本充足、内控严密、运营安全、效益良好的现代金融企业”的有效途径。但是，也应认识到引进战略投资者只是适应现阶段国有银行改革的一个环节、一个组成部分和媒介工具，国有银行改革最终能否成功取决于能否把外部先进的理念、制度、技术与本土的市场、人才、文化有机融合起来，切实由内而提高自身的综合实力，形成真正本土化的银行业发展策略和核心竞争力。本文的分析过程和结论，对尚未股改上市的国有银行和其他银行业金融机构具有一定的借鉴意义。

0.3 文献综述

关于国有银行改革引进战略投资者的问题，自从其提出伊始，成为一种方式，就备受国内外政界、学界、金融界等各方面的关注，支持者、反对者、折衷者具有之，各种观点层出不穷。从我国实践来看，股份制改造—引进战略投资者—上市几乎已经成为国有银行改革的必经之路。虽然，我国国有银行改革中引进境外战略投资者策略是否可行仍然存在争议，最终成功与否尚需经过历史的检验，但在目前阶段，深入了解各方面的意见、分析过程中出现的种种问题依然具有其现实意义。

本文主要涉及以下三方面的文献：

1. 关于国有银行股份制改造

西南财经大学金融系主任刘锡良在其著作《中东欧国有银行产权改革研究》中对中东欧国有银行产权改革进行了较为深入的研究，同时将中东欧国家的国有银行产权改革同其他国家的国有银行产权改革做一总体比较，就如何推进现阶段我国国有商业银股份制改造、引进战略投资者等提出了有价值的建议。

刘亚在《东欧经济转轨国家银行改革回望》（2004 年）和《加入 WTO 后中国金融业的开放与中日金融合作》（国际研讨会发言摘要，2003 年）两文中，开创性地比较了中外银行产权改革的异同点，改革的时机和外部环境的重要性；揭示了境外战略投资者可能的负面影响，提出同时培育国内战略投资者的新思路。

四川省银监局署名夏秋在《上海金融》2006 年第 1 期发表文章《发展中国家国有银行的产权改革：国际经验借鉴》，对发展中国家国有银行的产权改革的实践、国外战略投资者的进入对银行效率的影响等进行了分析。

2. 关于境外战略投资者入股国有银行态势研究

银监会副主席唐双宁于 2006 年 9 月的《目前社会比较关注的若干金融问题》，其主要观点是：国有银行改革方案是“一个目标，两项分工，三个步骤，七项指标，十项内容”，国有银行引进战略投资者不单是缺乏资金，更需要引进的是体制，是技术。

清华大学经济管理学院教授、高盛集团董事总经理胡祖六在 2005 年 12 月《经济观察报》发表的《国有银行改革需要引进国际战略投资吗》一文中对引进国际战略投资的意义、选择战略投资者的标准、国有银行资产是否贱卖等问题进行了详细阐述。

李巍、刘能华（2005 年）提出同时发展境外和境内两种战略投资者，使他们与国有股份一道形成“三足鼎立”的制衡局面。

国际货币基金组织亚太部的 ESWAR PRASAD 分析了境外投资者的三种心态：一是投机心态，入股几年后就卖出；二是寄生心态，希望借此了解中国消费者；三是试图操纵这家银行。

3. 关于国有银行引进境外战略投资者策略研究

余国文在 2005 年 10 月《农村金融研究》期刊上发表的《国有商业银行引进境外战略投资者的策略》，对国有商业银行引进境外战略投资者的必要性及策略进行了分析。

《董事会》杂志刊登丛亚平的文章说，近些年来，我国在金融系统对外开放上由于策略失当，出现大量廉价贱卖金融企业、仓促合资的现象。按照现在这样大跃进式的金融股权出售进度，不出 5—10 年，我国金融企业的股权将有一半以上被外资获得，这样的结局所隐伏的严重后果将是灾难性的。安邦集团研究总部首席分析师陈功指出：我们正在“出卖”整个银行业。耶鲁大学教授陈志武也指出，在中国的银行业海外上市过程中，银行业以“低价”被出售的策略亟须调整。

前世行首席经济学家、2001 年诺贝尔经济学奖得主斯蒂格利茨认为，若一国商业银行体系为外资控股，对所在国经济发展有负面影响。他曾对拉美、东欧国家金融自由化的经验进行了总结，发现问题外资掌握金融体系控股权会导致贷款规模下降、利率上升；贷款高度集中于外企、所在国大企业和政府机构，中小企业融资更加困难；所在国丧失金融体系控制权，货币金融政策有效性大打折扣。从墨西哥的

经验看,其主要商业银行被外资控股后,信贷萎缩了 70%。斯蒂格利茨指出,很多发展中国家存在幻想,认为外资控股商业银行,一旦国内发生金融危机,外资母行会援助。阿根廷和玻利维亚的经验使这一幻想彻底破灭。事实证明,一旦母银行发现所在国的高风险,很可能很快关闭其控股的当地商业银行,这对规模庞大的母银行算不了什么,但是对所在国来说则是致命的。2004 年斯蒂格利茨在上海证券交易所发表题为《经济发展过程中资本市场的角色》的演讲,认为“……开放金融业有可能产生不少问题,……在当前这个阶段,中国不应该给外资过多的优先本国资本的优势”。^②

《中国经济季刊》执行主编阿瑟·克罗伯说:“你不可能每年获准开设一家以上的分行。你可能要花 20 年的时间才能建立一个有 20 家分行的银行网络。”因此,虽然存在风险,但对中国的银行进行投资,要比开设自己的分行更快捷。克罗伯认为,外国投资者应避开四大国有银行。他说:“在我看来,规模较小的交易似乎要比对四大国有银行的昂贵投资更合适。外部对中国的投资历史表明:宏伟庞大的计划往往失败,而小规模逐步投资更有可能获得成功。”^③

此外,还有西南政法大学刘振宇 2005 年 12 月在《特区经济》上发表的《国有商业银行引进战略投资者的理论研究》、厦门大学金融系阮骥宗 2005 年 9 月在《金融观察》上发表的《国有商业银行引入战略投资者问题研究》、河南大学工商管理学院 2004 级研究生郭华在 2006 年 4 月《金融财会》期刊上发表的《战略投资者还是财务投资者》等共计数十篇论文论著。

上述观点与见解从多个角度和层面对国有银行引进战略投资者进行了探讨,但大多是针对某一方面的利弊进行分析,比如丛亚平和陈志武等着重研究了定价问题,认为国有银行被“贱卖”了,而没有结合对国有银行改革困境的分析,没有提及境外战略投资者对国有银行的价值提升作用。比如斯蒂格利茨根据对拉美、东欧国家金融自由化经验的总结,对中国进行善意的提醒,但中国作为世界大国的国情与拉美及东欧差异巨大,无论股改前后,是否引进战略投资者或上市,国有银行的国家控股地位不会有任何动摇,这也是中央高层、监管部门多次重申了的。同样,部分持支持观点的人认为引进境外战略投资者是解决国有银行问题的唯一途径,这也是

^②引自 2006 年 10 月 10 日《中国财经报》。

^③美国, 2006 年 1 月 19 日《今日美国报》报道。

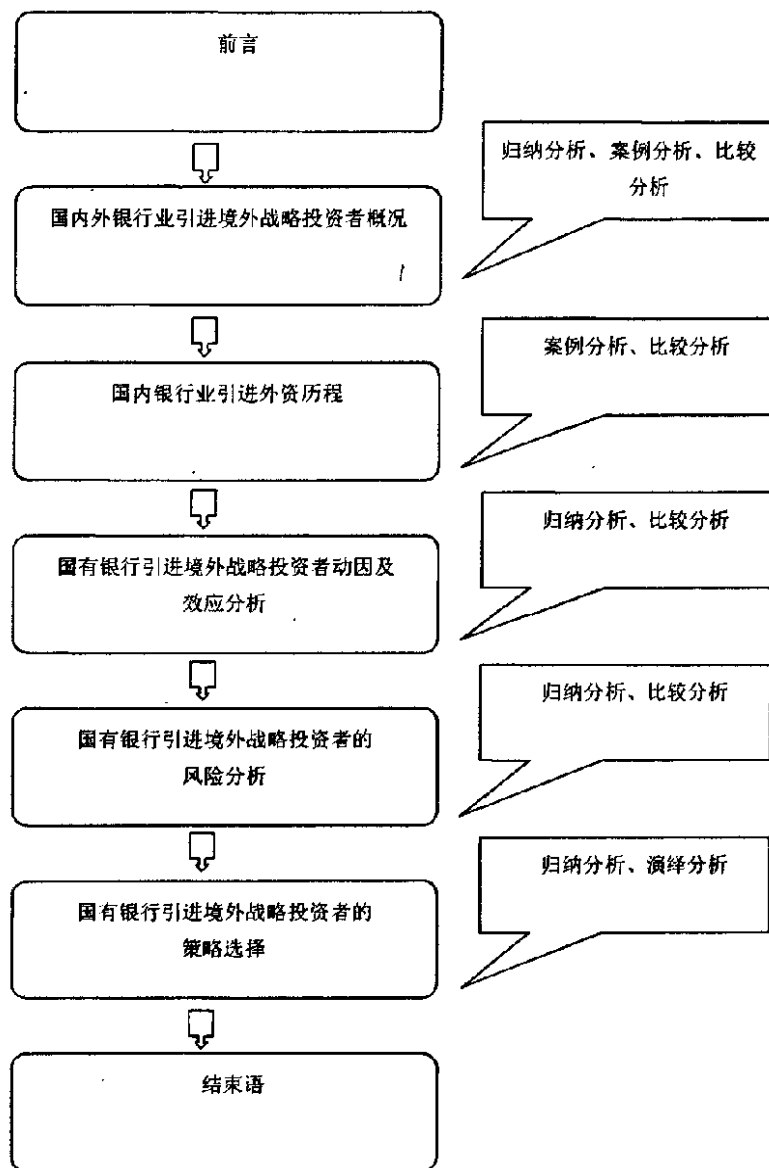
失之偏颇了。境外战略投资者只是国有银行改革进程中的一个外来因素而不可能是主导因素，只能起到推动量变而不是质变的作用。

从研究的发展趋势来看，由于中行、建行、工行引进境外战略投资者已尘埃略定，三大国有银行均完成了上市，因此，研究的重点转向了注重引资效果的实证分析，股份制商业银行、城市商业银行的引资成了又一个研究热点。进入 2007 年，中国银监会修改了《中资商业银行行政许可事项实施办法》，取消了商业银行法人机构发起人股东应包括境外战略投资者的规定，中国邮政储蓄银行于 12 月 31 日获准开业，成为银监会取消了引入境外战略投资者的硬性规定后设立并开业的第一家商业银行。

0.4 基本思路及技术路线

本文拟遵循以下基本思路：首先对战略投资者概念进行阐述，并对国内外银行业引进境外战略投资者的经验教训进行分析，在对国有银行改革进行回顾的基础上，总结我国国有银行引进境外战略投资者的现状；其次以典型案例对国内银行业引进境外战略投资者方式和策略进行实证研究；再次从国有银行引进境外战略投资者背景及动因出发，对引资效应进行了进行深入分析；然后从目标冲突角度，着重对引进境外战略投资者进行风险分析；最后，在前文基础上，提出本文观点，总结提炼引进境外战略投资者的策略。

文章的技术路线图如下：



0.5 创新点与不足

1. 创新点

国内外各界对我国国有银行引进战略投资者问题从多方面进行了分析，从不同的立场提出了不同的观点，但基本上都是从引进战略投资者某一方面的利弊出发，而且静态研究比较多。本文研究了国内外相关经验，试图将引进战略投资者放在国

有银行改革的历史进程中进行动态分析，同时深入阐述了引进境外战略投资者相关各方的动因，通过效应和风险分析，辩证地提出国有银行引资策略，提炼具有实际应用价值的方案。

2. 不足

国有银行引进境外战略投资者策略是一个复杂的动态课题，各种变量、内外因素交织，最终效果如何还需要时间来检验。由于现实条件的限制，本文尚存需要进一步完善之处，比如如何将国有银行的引资经验用于国内其他金融机构；中资银行的真正价值如何以定价的方式反映；另外，国有银行在引进境外战略投资者及上市后国家的最终控股比例如何确定等，也是值得深入探讨的问题。

1 国内外银行业引进境外战略投资者概况

引进境外战略投资者是国有银行股改上市进程中的一个重要环节。在深入解读国有银行引资战略前，有必要对国内外银行业引进战略投资者情况作一概述。

1.1 战略投资者概念

战略投资：在国外文献中，“战略投资(Strategic Investment)”这一术语是指国际投资机构运用收购或兼并的方式，对其它企业进行参股或控股的投资银行活动，是当代全球投资银行直接投资(或自营投资)的一种主要形式。

战略投资者：中国证监会在 1999 年 7 月发布的《关于进一步完善股票发行方式的通知》中，首次引入了“战略投资者”这一概念。通知中所称的法人，是指在中华人民共和国境内登记注册的除证券经营机构以外的有权购买人民币普通股的法人。法人分为两类，一类是与发行公司业务联系紧密且欲长期持有发行公司股票的法称，称为战略投资者；一类是与发行公司无紧密联系的法人，称为一般法人。

2002 年中国证监会、中国人民银行联合发布的《合格境外投资者境内证券投资管理暂行办法》称，“合格境外投资者”是指那些经过中国证监会的审核、并取得国家外汇管理局外汇额度批准的境外基金管理公司、保险公司、证券公司以及商业银行等。

中国银监会《中资商业银行行政许可事项实施办法》要求境外战略投资者应当符合以下条件：最近 1 年年末总资产原则上不少于 100 亿美元；银监会认可的国际评级机构最近 2 年对其长期信用评级为良好；最近 2 个会计年度连续盈利；商业银行资本充足率应达到其注册地银行业资本充足率平均水平且不低于 8%；非银行金融机构资本总额不低于加权风险资产总额的 10%；内部控制健全有效；注册地金融机构监督管理制度完善；所在国(地区)经济状况良好；其他审慎性条件。

银监会要求国有商业银行引进战略投资者坚持五项标准：持股比例原则上不低于 5%；从交割之日起，战略投资者的股权持有期应当在 3 年以上；战略投资者原则上应当向银行派出董事，同时鼓励有经验的战略投资者派出高级管理人才，直接传播管理经验；战略投资者应当有丰富的金融业管理背景，同时要有成熟的金融业管理经验、技术和良好的合作意愿；商业银行性质的战略投资者，投资国有商业银行

不宜超过两家。^④

唐双宁认为：战略投资者是注重长期利益、与所入股银行结成利益共同体的投资者。^⑤

从我国引进实践来看，境外战略投资者就是进行战略投资的国际金融机构，以战略为驱动，以资本合作为基础，寻求战略合作关系，通过长期持有所进入银行（或企业）的股权，在管理、业务、人员、信息等诸多方面与其进行深层次的长期合作。

1.2 国外银行业引进境外战略投资者实践历程

从国际上看，部分发展中国家在市场化进程中，针对引进境外战略投资者采取了不同策略，也因此导致了不同的效果。

1.2.1 波兰

1998年，波兰与欧盟入盟谈判的开始以及履行OECD协定的压力迫使波兰政府改变了对外资银行参与本国私有化改革的态度，鼓励优秀的外资银行进入波兰。但波兰政府很好地掌握住了引进外资银行的节奏，引进境外战略投资者被波兰政府视为一种稳定和巩固波兰银行业的一种手段，而非目的。为确保外资银行在资本和技术上的资质，波兰监管部门对外资银行进行严格筛选。同时，为了防止波兰银行部门被少数几个国家控制，将外资银行来源地进行分散化，规定如果该外资银行是其来源国第一个到波兰进行投资的银行，波兰政府会破例批准其投资申请。外资银行的介入，促进了波兰国有银行改造的顺利完成。因此，从波兰经验看，转型国家在对本国银行部门进行改造的过程中，有选择地引进境外战略投资者是必要的，将对优化商业银行的产权结构、改善公司治理和风险管理水平、促进银行业务发展和提高产品创新能力起到一定的帮助作用。

在东欧转型国家中，也存在“外资控股影响国家金融安全”、“银行贱卖”等争议，并且这些争议严重影响了波兰原定于1996年完成的9家银行改制的进程，但政府仍选择向战略投资者转让银行控股权。捷克政府也是直到1998年在原银行改革难

^④2006年5月16日，银监会发布《国有商业银行公司治理及相关监管指引》。

^⑤唐双宁，中国银监会副主席，在2005中国论坛上的演讲中给战略投资者下的定义。

以为继、银行状况继续恶化的情况下才向外资转移控股权的。整体来看，东欧国家第一波银行改革中保持了国有控股权，但并没有显著提升经营绩效，其后继续开放导致超过 75% 的银行资产被外资控制。东欧国家的实践也表明：在继续保持国有控股的情况下，引进战略投资者作为小股东并不能建立良好的银行治理结构，也不会有效改善经营业绩；而外国战略投资者控股银行后能够显著提高银行业绩，但国家也丧失了银行控股权。

1.2.2 巴西与墨西哥

巴西政府在面临银行业危机的情况下，通过有选择性的引进外国银行资本，成功地对本国的银行体系进行了重组，增强了金融系统的稳定性和抗风险能力，较快地度过1999年初的货币危机从而避免破坏性更大的金融危机。尽管从一定程度上说，巴西政府引进国际银行资本是一种被迫的选择，但没有急于求成，仍然十分强调外资银行进入资格。巴西银行业重组的最终结果是，国内银行仍然居于主导地位，为政府实施宏观调控和稳定经济政策起了十分重要的作用。可见，发展中国家引进国际金融资本应该适时、适当。

1991~2003年，墨西哥银行业先后经历了依靠内资的私有化改革阶段和依靠外资的自由化改革阶段，改革成效迥异。从墨西哥改革经验来看，引入境外战略投资者比单纯依赖国内投资者更有利于银行业的发展，但同时也必须防范引进外资可能带来的负面影响。

1.2.3 韩国

亚洲金融危机前，韩国曾实行与中国相类似的政府主导型经济体制，银行以政府强力干预为主要特征。金融危机发生后，韩国政府即开始着手对金融机构进行全面彻底改革，强调对现有银行的进一步整合和并购，并大胆引进外资参与金融改革，特别是倡导强强联合，自愿合并、并购，以促进韩国银行业的规范发展，确保其在世界市场上的竞争力。1998年，有16家银行发行了97670亿韩元的股票，3家银行通过外国投资者的资金注入，增加资本3290亿韩元，其中德国商业银行收购了韩国外汇银行30%的股权，汉城银行的民营化则借助的是英国汇丰银行的资本。韩国的经

验是：必须果断解除政府与国有银行及国有银行与大企业财团的非市场化关系，银行改革过程中需要引进外国战略投资者，有效处理不良金融资产并保持稳定的政策环境，实施金融监管一体化。

1.2.4 阿根廷

反过来看拉美的阿根廷，对外资银行过度依赖，导致外资控制了本国银行体系，使国家金融主权削弱甚至丧失。在十年的私有化过程中，阿根廷经济已经外资化甚至外国化，外资控制了阿经济命脉，银行体系也是如此。全国十大私营银行中，七家为外资独资银行，两家为外资控股银行，商业银行总资产的62%-68%被外资银行所控制。对外资的过度依赖导致国家宏观调控能力下降，经济和金融主权名存实亡，完全受制于人。阿根廷危机发生后，跨国银行一面要求子银行采取转移资金等办法规避风险，另一方面坚决拒绝向子银行注入资金，并向阿政府施加压力，甚至毫不负责地撤资。其主要手段有：偿还母行贷款、增加股东分红或出售股份汇回资金等。外资银行无度甚至恶意地转移资金，造成阿根廷资金外流，银行支付能力下降。

1.2.5 印度

印度国有银行改革中，始终保护本国的金融业。在金融业市场准入方面，规定了较多的条件和限制，如限制外国金融机构的数量、限制某个分部门的外资总额等。印度每年只颁发12个外国银行许可证，且外国银行的资产不能超过整个印度国内银行资产的15%。1996年以前，印度外资银行的控制率几乎为零；截止到2003年年底，印度银行的外资控制率也仅为3.85%。印度对外资进入严格限制的同时，在国内大力发展私营银行，改革政府垄断的金融体制；建立规范的银行监管制度，取代计划经济体制下的行政命令管理方式；以政府资本注入为主、资本市场筹资为辅，提高公营银行的资本充足率，弥补金融抑制政策对银行资本的侵蚀。目前，印度的金融系统比较健全，管理体制的国际化程度较高，国有银行改革取得了国际市场公认的效果。

1.2.6 美日等发达国家

从世界上的大国来看,经济强国如美国、日本、德国、英国、法国、意大利、加拿大等,还有经济力量不够强,但幅员辽阔、人口众多的大国如俄罗斯、印度、巴西等,都是由国内经济势力(无论是国有还是私有)掌握银行控股权。这说明对大国而言,保持国内力量的银行控股权具有重要的战略意义。

国外银行业改革引进境外战略投资者的实践为我国提供了有益的经验 and 启示,我国国有银行在引进境外战略投资者时,在抱有巨大希冀的同时,还需要冷静分析负面效应,制订各种预防性措施,保障国有银行改革的顺利进行。

1.3 我国国有银行引进境外战略投资者现状

1.3.1 国有银行涵义的变迁

国有银行的国有二字,透视出了产权问题。股份制改造之前,无论专业银行、国有银行、国有商业银行、国有独资商业银行名称如何变化,国家都是工农中建四行的唯一出资人。股份制改造及上市以后,必须重新界定什么是国有银行。从实际来看,由于国家仍然处于控股地位,并且高层表态不会放弃控股权,因此,实质上讲,工农中建四行依然是国有银行,但科学的称谓应是国有控股商业银行。

1.3.2 国有银行改革的历史演变

二十几年来,我国国有银行改革实际上经历了三个阶段:第一阶段为1984年至1993年,是专业银行改革阶段,将一元银行体系变为二元银行体系;第二阶段为1994年至2003年,是国有独资商业银行改革阶段,通过设立政策性银行和颁布《商业银行法》,将专业银行变为国有独资商业银行;第三阶段从2003年底开始,是国家控股的股份制商业银行改革阶段。

改革开放前,中国的银行业实行中国人民银行“大一统”的管理体制。1979年以后,我国先后恢复并重建了三家专业银行:中国农业银行、中国银行和中国人民建设银行,1984年1月,中国工商银行成立,资产业务专业化分工,同时还承担着政府分派的各类政策性贷款;1994年将政策性业务分离出来,交由新成立的三大政

策性银行经营，标志着四大“国家专业银行”特殊历史身份的消亡，并开始脱胎换骨地向真正“国有商业银行”的身份转型。1998年前后，为了应对亚洲金融危机，适应加入WTO后金融业全面对外开放的要求，国内银行业加大改革开放步伐，如取消政府对银行信贷的完全管制、设立人民银行大区分行以分离地方政府对银行资源的影响、设定国有银行不良贷款每年下降之指标、扩大利差增加国有银行赢利空间等。

可以看到，这一时期国有银行的改革虽然在稳步推进，但运行基础仍然是固有的产权结构，改革涉及的只是利益分配问题和内部激励与约束机制，形式多于内容，改革的成本完全由国家承担，作为国有商业银行根本问题的不合理的产权结构与严重缺陷的公司治理结构没有实质性变化。

2003年底，国家制定了对四大国有银行全面股份制改造的基本规划。2004年全国金融工作会议期间，银监会主席刘明康正式地将工、农、中、建称为“国有商业银行”，而不再冠以“独资”的称号，这意味着国有银行改革已经进入新的发展阶段。随之，四大国有银行开始按照国际通行的监管标准和财务标准实行重组，并以政府注资来重组国有银行财务，以缩减财政权益来提高四大国有银行的资本充足率。12月30日，国务院通过中央汇金投资有限责任公司向中国银行、建设银行分别注资225亿美元。2004年，中国银行、建设银行完成了财务重组和股份制改造，分别于8月26日和9月21日成立股份有限公司。与此同时，四大国有银行以各种方式来压缩不良贷款，提高利润率，以便有利于引进外国战略投资者，为上市创造条件。

2005年6月，中国建设银行与美洲银行签署战略投资与合作协议，同年10月27日，成功在香港联交所正式挂牌上市，拉开了国有银行引资上市的帷幕。此后中国银行分别于2006年6月1日和7月5日在香港H股和境内A股成功上市。2005年4月22日，国务院同意向工商银行注资150亿美元，6月底，工行财务重组工作基本完成，2006年10月27日，工商银行正式在沪港两地以A+H模式上市。全球历来最大规模的新股—中国工商银行^{*}在香港和上海两地成功挂牌上市，不仅成为中国资本市场发展的里程碑事件，而且标志着中国国有银行“重组—改制—引入战略投资

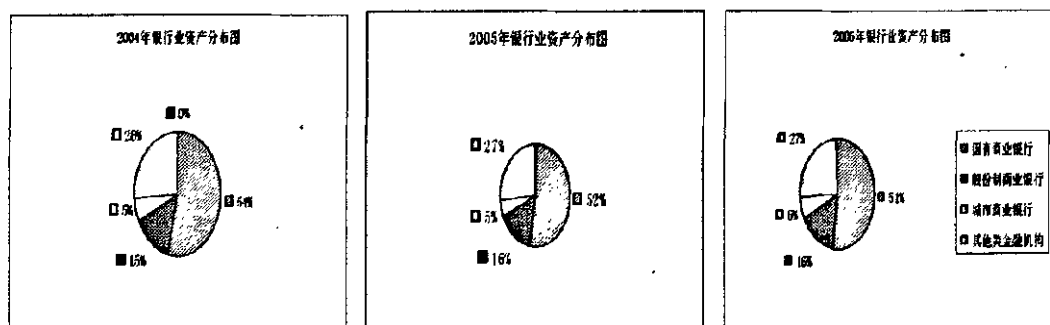
^{*} 2006年10月27日，工商银行成为中国历史上首只实现A+H同步上市的新股。在使用超额配售选择权前，融资额已达到191亿美元，超过了日本NTT移动通讯1998年时创下的184亿美元的上市筹资规模，成为全球有史以来最大规模的IPO。

者一上市”的宏大改革计划取得了阶段性成功。

2007年3月5日，国务院总理温家宝在十届全国人大五次会议上作政府工作报告时提出，2007年加快金融体制改革六项任务，第一项就是深化国有银行改革；巩固和发展国有商业银行股份制改革成果；推进中国农业银行股份制改革。

从职能而言，股份制改造完成之后，国有银行一方面要以市场化方式提高金融资源配置的效率，另一方面作为国家宏观经济的主要变量，同样是国家信贷规模收缩或扩张，宏观经济周期之变化的核心。截至2006年12月末，银行业金融机构（境内）资产总额439499.7亿元，同比增长17.3%；负债总额417105.9亿元，同比增长16.5%。国有银行资产占银行业金融机构（境内）资产总额50%以上，（见图一）^③，依然占据国家金融体系的核心地位，国有银行改革的深化对我国金融体制改革起着决定性作用。

图1：近三年银行业金融机构资产分布情况



1.3.3 我国引进境外战略投资者的问题争论

在引进境外战略投资者参与国有银行改革问题上，各界进行了长期和深入的探讨。以下从政府、国有银行、学术界、海外投资者等几个方面简要介绍：

1. 我国政府、银行业监管部门

1994年，发布《关于向金融机构投资入股的暂行规定》，规范入股中资银行政策，但明确禁止外国金融机构投资中资银行。

2001年之后放开了外资银行入股中资机构的限制，但须个案报批，而且单家机

^③银行业监督管理委员会网站统计数据。

构投资比例不得超过 15%，所有机构投资不得超过 20%。

2003 年 8 月 25 日，中国银监会主席刘明康在在在华外资银行负责人会议上表示：“将鼓励外资银行作为战略投资者或股权投资者参股中资银行。”

2004 年 4 月，就引进战略投资者，银监会主席刘明康给出了 16 字方针，“长期持股、优化治理、业务合作、竞争回避”，希望以此来实现“双赢”。同年 9 月 8 日，在“2004 年国际投资论坛”上，刘明康称：“银监会欢迎合格的境外战略投资者按照自愿与商业原则，与中资银行开展各种股权形式的合作。”与此同时，银监会副主席唐双宁在全国地方金融第八次论坛上也强调：“银监会鼓励城市商业银行引进境外战略投资者，在整合现有资源基础上，按市场规则和自愿原则联合重组，提高整体发展水平和市场竞争力。”

2005 年 11 月 2 日，唐双宁在 2005 中国论坛上提出引进战略投资者应坚持五项原则：从国家利益看，要保持国家对大型银行的绝对控股；从市场行为看，中外双方应按市场原则在自愿、互利的基础上进行合作；从中方看，引进战略投资者主要不是为了引进资金，而是为了引进先进的管理经验和技术手段，促进中资银行完善公司治理结构，提高管理水平，因此，引进战略投资者应与自身特点相结合，以提升中资银行自主创新能力和管理水平为目的；从外方看，投资入股中资银行一般应当是大型金融机构，在银行经营管理方面有丰富经验；从监管看，要坚持严格的资格审查，并跟踪和评估实际效果。

人民银行副行长吴晓灵认为：目前银监会、人民银行、财政部、发改委、中组部等部门，都对国有商业银行行使管理职能，但代表国家出资人的人、财、物管理权却是分散的。境外战略投资者对其资产负责，从财务、人事、公司治理等都会提出相应的权利要求，在一定程度上促进我们打破旧的管理体制，解决国有出资人缺位的问题。

可以看出，监管部门对境外投资者参股国有银行持肯定态度，“国有银行应建立多元化的股权结构”，门槛逐渐放开的同时也形成了相对规范化的制度要求。

2. 金融理论界

占硕根据控制权租金存在会引发战略投资者对控制权的争夺，从而导致中资银行控制权转移，得出结论认为，外资战略投资者引进会造成中国银行机构的微观效

率损失。吴念鲁、史建平等学者对此给予了足够的关注和担忧，并提出了自己对中国的银行业的改革思考。

安邦集团研究总部首席分析师陈功指出：“我们正在‘出卖’整个银行业。但外资总共花了多少钱？可以说非常之少！拥有几大国有商业银行，基本上用 30 亿美元左右，就可以换来 10% 的股权。这简直会成为世界银行界的历史性事件，最令人不能接受的是，我们还在求着把股权卖给别人。现在，这种渴望正迫使国外各投资银行改变它们与中国打交道的手法，以俯就的态度抬高要价”。耶鲁大学教授陈志武也指出，银行的价值主要在于网络、品牌和信用度，客户是银行最有价值的无形资产。在中国，由于监管当局对银行业的准入进行管制，银行特许权本身也有很大价值。而对于中国国有商业银行来讲，其巨大的网络、品牌和信用度价值，都远未体现在股权溢价之上。他认为，在中国的银行业海外上市过程中，银行业以“低价”被出售的策略亟须调整。

对于贱卖论，汇金公司董事长谢平回应说，在国有银行引进战略投资者的过程中，既要看到制度性溢价，也不能忽视制度性折价。国务院发展研究中心金融所副所长巴曙松认为，银行是否被贱卖本身就是个伪问题，因为每家银行的市场地位不同、市场定位不同，各方面因素差异很大，外资入股中国银行业不存在“贱卖贵卖”问题。经济学家吴敬琏表示，在国有商业银行引进国外战略投资者的过程中，不要煽动起情绪化思维，同时要警惕那些鼓噪贱卖论的人。

经济学家许小年在对中国国有银行引进海外投资者作出评论时断言：“……只要外资进入，就会对国有商业银行行为的改变起到不可替代的作用——外资进入国有银行必然打破现有的关系和利益格局，逐渐形成新的信用文化”。

3. 国有银行

中国建设银行董事长郭树清认为，中国的银行不开放，不引进战略投资者，也并不是绝对不可能自己搞好，但时间上可能要更长些，效率上可能会更低些，中间的不确定性就会更大些。

中国银行董事长肖钢指出，如果不改革，国有商业银行资本金严重不足、不良资产增加、财务信息不真实，连生存都难以为继，这才是真正威胁国家金融安全和经济安全的最大隐患。引进境外战略投资者，国有商业银行可以学习借鉴先进经验

和经营机制，建设资本充足、内控严密、运营安全、服务和效益良好、具有国际竞争力的现代股份制商业银行，这是对国家金融安全 and 经济安全最大的支持和保障。

综合而言，支持国有银行引进境外战略投资者的一方主要观点包括“成本收益说”、“改革捷径说”等^⑥，认为引进海外战略投资者可以改变国有银行股权结构，完善国有银行公司治理，促进国有银行的市场化步伐，提升国有商业银行的竞争能力，最终达到促进整个金融体系以及国民经济长期稳定发展的目的，同时也将为中国银行走向国际市场提供一个很好的平台。反对的观点大致有四种：一是认为国有商业银行通过国家注资进行财务重组以后，资产质量与盈利能力已得到大幅改善，要建立真正意义的现代商业银行，关键不在于引进外国战略投资者来完善法人治理结构，而在于管理机制与体制的深刻变革；二是认为以目前已经成交的价格来看，出售股权给战略投资者的总收益小于总成本，国有银行股权有贱卖之嫌；三是认为国有商业银行引入外国战略投资者可能会导致外资控制中国金融产业，最终使中国经济受制于人；四是认为国有银行能否真正从外国战略投资者那里学到需要的先进技术与管理经验值得怀疑。

4. 境外战略投资者对参股国有银行的态度

从境外战略投资者的角度看，也存在两种意见，一是抢滩登陆，积极参股。其参股战略目标是很明确的，那就是紧搭中国经济快车，享受中国经济增长的成果。利用中国国有银行的垄断地位，渗入中国金融体系的核心。其进可以逐步取得控股地位，退则稳享国有银行的高额利润。美洲银行董事长肯尼斯·D·刘易斯在与建行签署战略合作协议表示：“相信将美洲银行在产品、技术以及管理大规模业务方面的经验与建行的本地经验和分销能力相结合，可以为双方都带来可观的利益。”

另一种意见认为，参股中国国有银行需要承担相当的风险，应慎重考虑。中行曾经和一家国际著名银行谈得很好，当该银行的总裁把方案拿到其董事会，董事会对该总裁提出的三个质疑使得合作没能成功。这三个质疑是，你怎么知道中国的宏观经济政策不变？你怎么知道中国的银行不良率不会反弹？你只有5%-10%的股权，你凭什么来施加你的影响力？汇丰集团在决定入股交行时，对中国商业银行在改革的时候能否顺利推进以及改革以后能否“长治久安”也表示了疑虑。汇丰集团

^⑥ 《瞭望》新闻周刊，2006，(31)，18-22

前主席庞约翰爵士为此还曾专门召开董事会，并请董事们到交行参观。

《今日美国报》评论说：“在过去一年，国际银行家和投资者对中国的银行着了迷，忽视了系统的腐败、政府干预、臃肿的员工队伍、不合理的贷款组合等现象。他们认为，为了争取尽早开始进入这个世界上最有发展前景的金融服务市场，冒这点风险也是值得的，他们受到了急于利用外国经验使银行现代化的中国官员的欢迎。荷兰银行控股公司亚洲分析师西蒙-霍说：（这）有点狂热。”^⑩

2004年3月份，中行与苏格兰皇家银行签署了谅解备忘录，当天苏格兰皇家银行的市值下跌了17亿美元，显示境外投资者当时对参股中国国有银行并不看好。

以上孰对孰错姑且不谈，各种观点的提出给了我们许多启示。如果把引进战略投资者放在整个国有银行改革的大进程中来看，可以发现，国有银行改革是一场渐进式的改革，改革的目标和手段也是在不断修正和调整之中，无论被动还是主动，每一种新思维的提出、新政策的实施都是跳出巢臼、适应当时新形势的结果。同样，国有银行改革进行到目前阶段，引进境外战略投资者具有一定的必然性和合理性，虽然在具体操作上有值得商榷之处。以下本文将从国有银行引进战略投资者的背景、动因、效应等方面进行逐步分析。

1.3.4 国内银行引进境外战略投资者现状

1996年，亚洲开发银行参股光大银行，1999年9月，上海银行向世界银行旗下国际金融公司出售5%的股权，拉开了外资参股国内银行的序幕。2003年9月花旗集团出资6700万美元成为上海浦东发展银行的第五大股东。2005年8月，美洲银行成为建设银行的战略投资者，随后工商银行和中国银行也最终选定外国战略投资者并获得主管部门批准（见表1）。至此，我国银行体系的主体部分即国有商业银行、股份制商业银行、城市商业银行均已向外资敞开大门。截至2006年12月底，已有29家境外机构投资入股21家中资银行，入股金额190亿美元。^⑪（见表2）。

表1：外资金金融机构参股国有银行情况¹¹

^⑩美国，2006年1月19日《今日美国报》报道。

^⑪中国银监会，二〇〇七年三月，中国银行业对外开放报告。

¹¹表1、表2为根据公开资料整理。

外资金融机构参股国有银行一览				
国内银行	入股时间	国际投资者	参股金额	持股比例 (%)
工商银行	2006 年	高盛集团、安联集团和美国运通公司组成的投资团	37.82 亿美元	8.89%
中国银行	2005 年	苏格兰银行主导的财团、瑞银集团 (UBS)、亚洲金融 (淡马锡)、亚洲开发银行	67.75 亿美元。	21.85%
建设银行	2005 年	美洲银行、新加坡淡马锡控股	39.66 亿美元	14.1%
注：亚洲金融为淡马锡旗下的全资子公司亚洲金融控股私人有限公司				

表 2：外资金融机构参股股份制银行情况

外资金融机构入股股份制商业银行一览				
国内银行	时间	国际投资者	参股金额	持股比例 (%)
中信银行	2006-11-22	西班牙毕尔巴鄂维卡亚对外银行 (BBAV)	5.01 亿欧元	5%
广发行	2006-11-16	花旗牵头的财团	243 亿人民币	85.6%
华夏银行	2005-10-17	德意志银行 萨尔·奥彭海姆银行	26 亿人民币	13.98%
		新加坡磐石基金	1.25 亿人民币	6.88%
南充市商业银行	200507	德国投资与开发银行\德国储蓄银行国际发展基金	400 万欧元	13.3%
哈尔滨商业银行	2005.4	IFC		
杭州商业银行	200504	澳洲联邦银行	1 亿澳元	19.9%
北京银行	200503	荷兰国际集团\德意志银行	17.8 亿人民币	24.9%
渤海银行	200412	渣打银行	1.23 亿美元	19.99%
深发展	2004-5-29	美国新桥投资集团	1.53 亿人民币	17.89%
民生银行	2004-11	淡马锡、IFC	1.1 亿元人民币	5.63%

济南商业银行	2004.11	澳洲联邦银行		11%
西安商业银行	2004. 1	IFC\加拿大丰业银行		14. 9%
交通银行	2004	汇丰银行	17. 47 亿美元	19. 9%
兴业银行	2003-12	恒生银行\新加坡政府直接投资公司\ IFC	26. 97 亿人民币	24. 98%
浦发行	2003-9	花旗集团	7200 万美元	4. 62%
南京商业银行	2001. 11	IFC	2700 万美元	15%
上海银行	1999\2001	IFC\汇丰\香港上海银行	14170 万美元	18%
光大银行	1996-10	亚洲开发银行	约 1. 6 亿人民币	3. 29%

除了已有外资参股的国内银行,未来几年,国有银行中的农业银行、邮储银行,股份制商业银行中的光大银行、华夏银行、广东发展银行等,城市商业银行中的一些佼佼者仍将继续引进境外资战略投资者,外资参股已经成为国内银行改革的重要形式。

2 国内银行业引进外资格程

2.1 国内银行业引资的阶段分析

从表 2、表 3 分析,国内银行业引进境外战略投资者大体可以分为三个阶段,第一阶段为 2001 年前,根据中国人民银行 1994 年颁布的《关于向金融机构投资入股的暂行规定》,“外资、中外合资金融机构和企业均不得向中资金融机构投资”,但光大银行、上海银行采用特批方式分别引进了亚洲开发银行和 IFC;2001 年底中国加入 WTO,放开了外资银行入股中资机构的限制,确定了银行业开放的时间表,股份制银行、城市商业银行的引资行动全面铺开;到 2005 年,国有银行开始加入引资队伍,建行、中行、工行相继引进了境外战略投资者。从国内银行业引资趋势看,在三家国有银行完成引资、上市进程后,农业银行、邮储银行部分、城市商业银行也将引进战略投资者纳入了计划,加快了股改进程。

2.2 国内银行业引资趋势特征分析

首先,从外资来源地看,1996 年光大银行引进的亚洲开发银行 (ADB),总部设在菲律宾。到 2006 年底,29 家境外战略投资者总部在欧洲的 11 家,美洲 9 家,大洋洲 1 家,亚洲 8 家。

其次,从引资对象性质分析,最初的亚洲开发银行是面向亚太地区的区域性政府间的金融开发机构,国际金融公司 (IFC) 隶属世界银行,主要向世界各国私营部门的企业投资,提供技术援助和顾问服务,以协助减少贫困和改善人民生活。到目前,引资对象已经涵盖了包括政府投资公司、私人股权投资公司、专业信用卡公司、保险集团、投资银行、基金管理公司等在内的金融机构。

再者,从引资规模看,在政策逐步放开后,国内银行业引资额从以千万美元计推进到以十亿美元计,中国银行引进的规模达到了 67.75 亿美元。

最后,在经济发达地区,银行业金融机构与境外战略投资者合作深度加深的同时,在国家政策的引导下,中西部欠发达地区引资渐热。

2.3 国内银行业引进外资的实证分析

以下,从上海银行、中国工商银行、广东发展银行三个有代表性的案例分析国内银行业引进外资的演变和推进。

2.3.1 上海银行

1995 年底,上海银行在 99 家城市信用合作社基础上成立,由上海市国有股、法人股及个人股共同组成,属于股份制商业银行,注册资本金 16 亿元人民币。国际金融公司(IFC)是世界银行下属的带有一定商业性质的国际组织,其投资宗旨主要是选择新兴市场国家的非公有制经济。

20 世纪 90 年代中期,IFC 向中国人民银行总行提出参股城市商业银行,由于上海银行前身的信用社背景,并且非公经济成分占比较大,符合 IFC 的投资原则,人行总行的一位领导首先推荐了上海银行(原上海城市合作银行)。IFC 投资目的是使上海银行成为按国际标准经营的银行,而上海银行的目的在于增强自身资本实力,引资和引智的结合,提高经营品质。1998 年底,双方开始进行实质性谈判前商定,按国际惯例以国际会计师事务所普华永道的审计结果作为计价依据。但双方在定价环节产生了较大分歧,“这个时候,我们才真正理解他们的意图,也真正领略了实行国际会计标准对中国的商业银行来说要经受多大的压力。”¹²上海银行方面提出无形资产等四个方面可以提高所有者权益的因素,同时认为应提高溢价倍数,经艰难的协商,最终净资产有所增加,IFC 以每股 1.41 元,溢价 1.3 倍参股 5%。

其后,鉴于 IFC 毕竟不是商业银行,无法提供业务和技术上的帮助,2001 年上海银行提出第二次增资扩股,期间和包括花旗、汇丰、新加坡发展银行在内的数家外资银行进行过接触,最初选择的是花旗银行,但其提出入股比例要超过 20%受政策限制,加之双方规模、业务差异较大,最终选择了以零售业务见长的汇丰银行,为首例外资商业银行进入国内银行。通过第二次引进,上海银行总股本由 20 亿元增加到 26 亿元,外资股总计占 18%,汇丰成为第二大股东。双方首先在业务上展开了合作,汇丰每年派专家来上海进行培训,2003 年发行了有双方标志的外币信用卡一申

¹²上海银行董事长傅建华语,引自 2004 年 12 月《财经》杂志。

卡国际信用卡，使上海银行成为国内第一家与外资商业银行合作开发并推出信用卡产品的银行。此外，在银行治理、组织架构、市场营销及服务 and 品牌建设方面，上海银行也颇多受益。

从上海银行引进外资的过程而言，IFC 属于主动方：在引资目的上，上海银行主要是增强资本实力，引进先进的管理理念。在第二次引资时，上海银行从业务和技术角度出发，主动寻找境外战略投资者，汇丰银行的进入也给上海银行带来了实质性的影响。2006 年，在英国《银行家》杂志全球前 1000 家大银行排名中跻身 500 强，全国城市商业银行综合竞争力排名中位居榜首。¹³

2.3.2 中国工商银行

中国工商银行（ICBC）在中国拥有领先的市场地位，英国《银行家》杂志 2006 年全球大银行排名第 16 位，2006 年末资产总额达到 75091 亿元，各项贷款余额 36312 亿元，各项存款余额 63514 亿元。

2005 年 4 月经国务院批准，以现代产权制度和公司治理制度建设为核心的股份制改革正式启动，工商银行的管理进入了全新的历史发展阶段。在 70 天的时间内，处置了高达 7050 亿元不良贷款，资本充足率从不足 6% 跃升到 9.12%，创造了一个中国金融史上的奇迹，财务重组的“闪电战”速度超过了首批试点的中行和建行。2005 年 10 月 28 日，中国工商银行由国有独资商业银行整体改制为股份有限公司，正式更名为“中国工商银行股份有限公司”，注册资本人民币 2,480 亿元，全部资本划为等额股份，股份总数为 2,480 亿股，每股面值为人民币 1 元，财政部和汇金公司各持 1,240 亿股。2006 年 1 月 27 日，工行与高盛集团、安联集团、美国运通公司 3 家境外战略投资者签署战略投资与合作协议，获得投资 37.82 亿美元，股权比例总计为 8.89%。

在引进境外战略投资者问题上，工行的高层人士曾在多个公开场合强调，工行的战略投资者不一定必须具备强大的商业银行背景，这有别于中行和建行。三家境外战略投资者均为在金融业务方面各具优势的国际著名企业，只有运通涉及信用卡业务，而高盛和安联均没有商业银行业务。这种引资模式最大好处在于：首先，合

¹³ 水清木华研究中心，《2006 年中国城市商业银行 50 强市场研究报告》。

作伙伴不会和工行的主营业务——商业银行业务产生不必要的竞争和利益冲突。中国对外资银行全面开放后，境外大型商业银行在中国一般都有自身独立的发展计划，这难免会与工行带来利益上的冲突。即使设置一些技术性防范措施，也很难完全避免冲突。其次，工行选择的战略投资者，对商业银行的经营管理之道是非常熟悉的。工行近年来一直在进行经营模式和增长方式的转型，通过借鉴国外先进金融机构的经验，可以使工行的转型成本更低，转型过程更顺利。第三，工行在引资时，更加注重“引智”。工行之所以选择高盛这样一家全球领先的投资银行作为合作伙伴，一个重要考虑在于他们拥有强大的研究机构。高盛对全球商业银行的管理有着丰富的经验，可以把工行和全球的上市银行放在同一个标准上来比较，进而坦诚地提出问题，并提出如何改进的建议。2006年3月16日，工行和高盛的“7+1”战略合作项目正式启动以来，双方在公司治理、风险管理、资产管理、不良贷款管理等方面展开了卓有成效的合作，双方的工作团队就战略合作项目的落实召开了40余次研讨会，高盛方面派来的专家团为工行管理层和员工举办了10多次专题讲座，工行参与各类研讨和讲座的员工达到800多人次。在公司治理领域，高盛可以帮助工行建立一套符合上市公司要求的信息披露系统，并在投资者关系管理方面给予工行帮助。

2005年8月，安永完成审计报告，当月的最后一天，工行和三家战略投资者签署了投资备忘录，3家机构组成的财团以大约36亿美元参股工行，购买10%的股份，工行股权溢价15%左右。但受“国有银行售价是否合理”争论的影响，工行对高盛在37亿美元收购大约10%股份的基础上提出加价要求，最终每股出价约为工行上一财年资产账面价值的1.22倍（市净率），较双方所签谅解备忘录中的出价高出8000万美元。而在2004年美洲银行和淡马锡入股建行时，出价分别是账目价格的1.15倍和1.19倍，苏格兰皇家银行等投资者向中行的出价为每股人民币1.18元，市净率约为1.2倍，反映国有银行对境外战略投资者的要价在节节上升。

从战略投资协议协议内容看，三家境外战略投资者采取分别投资但同时以投资团名义派驻一名董事进入工行董事会，三家投资者都承诺将与工行在其相关领域展开合作。其中，高盛表示将协助工行搭建规范的公司治理结构，完善风险管理与内部控制体系，提高工行在资金交易、资产管理、公司与投资银行业务、不良资产处置等领域的金融创新和产品开发能力。而世界最大的保险公司之一和最大的信用卡公

司之一的安联和运通，则分别承诺将重点与工行在银行保险业务领域、联合发行信用卡方面合作。三家投资者得到部分协议条款的保证，其权益不会受到工行财务状况突然恶化的影响，同时，投资者购入的股份有三年的“禁售期”。反观入股中行的苏格兰皇家银行银团，不是纯粹的财团投资形式，苏格兰皇家银行为筹措 31 亿美元而拉来了投资伙伴美林证券和李嘉诚基金，导致美林证券和李嘉诚基金的投资处于“不可控状态”，因为中行只是与苏格兰皇家银行签署协议。而且协议中明确，是苏格兰皇家银行派出一名代表担任中行的董事。除了投资，美林证券和李嘉诚基金也未明确与中行有任何合作项目。

工行引进境外战略投资者，体现了国有银行在引资策略上的完善和进步。首先是确定了合理的目标和规划，规避了“竞争回避”限制；其次，较之建行和中行具备了一定的议价权，获得了相对合理的定价；再者，在引进境外战略投资者后，2006 年 6 月 19 日，工行又与全国社会保障基金理事会签署战略投资与合作协议，社保基金会以购买工行新发行股份方式投资 180.28 亿元人民币，工行建立了多元化的股权结构。

2.3.3 深圳发展银行

1987 年 12 月 28 日，深圳发展银行宣告成立，1991 年在深交所上市，是中国改革开放后最早的股份制商业银行，股权较为分散，流通股占 70% 之强。2004 年，美国私人股权投资公司新桥投资(Newbridge Capital)以 12.35 亿元的代价获得 17.89% 相对控股权时，从而成为国内首家外资作为第一大股东的中资股份制商业银行。2005 年 9 月，深发展与全球消费金融巨头 GE Money 签署了《认购协议》和《战略合作协议》。根据协议规定，GE Money 将向深发展投入总认股金额 1 亿美元，占股近 7%。

新桥入主深发展后，组建了全新的国际化管理团队，包括董事长、行长等在内的重要位置均由外方人士出任，与 GE 在人才培养、流程改进、产品研发等方面开展了多种形式的协作，GE 在管理技术、客户市场细分、系统技术以及客户关系管理等领域对深发展的零售银行提供了积极的支持。战略投资者的成功引入，将国际先进的管理技术与本土经验有效结合，在经营理念、风险管理、财务管理、市场开拓等

各个领域为深发展注入了新的活力。最明显的一个例子是，2006年10月27日，由GE Money 搭桥，深发展与全球最大的零售商沃尔玛合作推出双币种联名信用卡——沃尔玛畅享卡，并由GE Money 为该卡提供支持系统。目前深发展与GE Money 正在进行多个项目的合作，包括房贷集中化项目、财富管理等。同时GE Money 也参与到深发展银行管理系统的整合之中，深发展的内控与稽核系统在GE Money 的帮助下已经提高到业内最高水平，尤以内控系统最为有效，得到了监管部门的充分肯定，转型的效果也已经开始显现。

深发展成为外资控股的第一家国内股份制商业银行属于一个特例，突破了监管部门的政策限制。深发展引进境外战略投资者的过程颇为曲折，其中深圳市政府为加快推进国有企业改革与发展，在深发展引资过程中起了较大推动作用。从引进境外战略投资者的初衷分析，新桥投资本身是一家私人权益投资机构，而私人股权投资者的通常模式是以尽可能短的时间获取高额投资回报。比如1997年亚洲金融危机之后，国际资本大规模收购韩国资产，然后高价转售牟取暴利，尽管新桥投资当初对深圳市政府作出了5年之内不转让股份的承诺，但潜在的风险还是不可忽视。

3 国有银行引进境外战略投资者动因及效应分析

3.1 引进境外战略投资者背景分析

1997 年东南亚金融危机后, 中国的金融风险问题开始引起高度关注。1998 年 3 月, 为了补充国有银行的资本金, 增强其抗风险能力, 财政部发行了 2700 亿元特种国债。1999 年, 为进一步减轻四大国有银行的历史包袱, 国家专门成立了四家金融资产管理公司, 将国有银行 1.4 万亿人民币不良资产剥离。然而这一系列的措施并没有给国有银行的运行机制带来太大的改善, 不良资产时有反弹, 花钱并没有换来新机制。2004 年, 国家又动用了 600 亿美元的外汇储备向中国银行、中国建设银行、中国工商银行注资, 通过股份制改造、财务重组、引进战略投资者, 监管部门出台相关政策, 直接目的-上市。具体来讲, 有如下几方面背景因素:

3.1.1 国有银行面临改革困境

第一, 产权结构单一, 难以建立真正的法人治理结构。

国有银行产权问题主要表现为产权界定不清、所有者缺位、责权利不对称、运行效率低下。现代产权理论的基本原则是产权界定清晰, 权利界限明确, 权责对应。然而国有银行财产所有权的行使是通过政府实现的, 作为所有者代表的政府, 为了追求政绩, 借助于行政权力, 所有权往往覆盖了国有银行的经营自主权, 例如政府的“指令性贷款”。但当发生风险的时候, 风险的承受者、责任的承担者还是没有经营自主权的国有银行, “权责对应”这一基本原则无法实现。

另外, 国有银行的领导者基本身兼两职, 一是银行经营者, 一是具有相应行政级别、可以随时交流的官员。当银行业绩与干部政绩两者之间产生矛盾时, 可以想到银行领导者的选择。同时, 所有者缺位引发的激励措施不足、监督约束不到位、信息不对称, 将难以避免道德风险的产生。

因此, 如果产权问题不解决, 最终无法实现建立真正现代商业银行的目标。

第二, 信贷资产质量低下, 金融风险挥之不去。

长期以来, 资产质量问题一直困扰着国有银行的发展。在 1995 年以前, 我国还

没有不良资产的完整统计,也没有降低不良资产概念。1995年,在中国银行业经营管理工作会议上,时任副总理兼中国人民银行行长的朱镕基,第一次提出降低不良贷款,当时不良贷款率是20%。1997年,第一次全国金融工作会议召开,进一步要求不良贷款率每年要下降三个百分点。“然而1995年至1999年,不良贷款率不降反增,按照国际上通行的贷款风险五级分类标准,再加上一些没有纳入统计范围的不良贷款和分类不准的贷款,不良贷款率接近60%。”¹⁴

与此同时,1997年亚洲金融危机爆发,在这种情况下,中央采取断然措施,先后成立了信达、华融、东方、长城四家资产管理公司,从四大国有商业银行剥离了1.4万亿元不良资产,使国有商业银行的不良贷款率按四级分了类口径在账面上下降了10个百分点,从40%降为30%。然后经过清收、核销等手段,以及不断地进行改革和加强管理,使不良贷款从2000年以后开始逐步得到控制。但到2004年末,四大国有商业银行不良资产比率又迅速上升为15.57%。在这个过程中,往往是资产管理公司尚未把旧的不良资产完全消化,国有商业银行新的不良资产又已经产生。这一方面反映了国有商业银行在资产管理方面所存在的问题,另一方面相当一部分不良贷款是社会因素造成的,比如社会融资结构不合理、缺乏良好的社会信用环境、改革承担的成本等等。

表3:近三年国有银行不良贷款及不良贷款率变化情况表

项目	近三年国有银行不良贷款率变化情况(亿元、%)					
	不良贷款			不良贷款率		
	2004年	2005年	2006年	2004年	2005年	2006年
中国工商银行	7846.56	1544.17	1420	21.16	4.69	4.1
中国建设银行	873.8	944.69	986.96	3.92	3.84	3.51
中国银行	1099.2	1032.26	982.2	5.12	4.62	4.04
中国农业银行	6485.42	7094.92	约6354	26.73	26.17	23.44
合计	15751	10724.8	10534.9	15.57	10.49	9.22

第三,内部治理上的组织机制缺陷。

长期以来国有银行形成了按照行政区域设置布局,规模庞大、机构臃肿、多层

¹⁴唐双宁在中国人民大学所作《目前社会比较关注的若干金融问题》的演讲。

级的总分行管理体制。这种结构导致资金纵向分配，货币信用资金难以按市场规则横向流动，降低了金融资源的配置效率，基层单位经营束缚严重。同时，多层级导致信息搜集-决策-反馈的传递机制漫长而繁琐，既加大了信息传递成本，还影响了决策的时效性和精确性。从责任追究上来说，各种集体决策的形式如贷款审批委员会、风险评估委员会、内部控制部等，层层负责实际上就是层层不负责。这种组织架构下，国有银行实际运行模更多的类似官僚机构，而不是一个以利润最大化为目标的市场化企业。

第四，资本金不足，竞争力弱，潜在风险高。

资本金是银行核心竞争力和风险防范能力的基本要素。我国国有银行资本充足率普遍偏低，而且资本结构单一，资本构成不合理，加权风险资产总额过大，盈利能力不强，缺乏正常的补充资本金和提高资本充足率的渠道，直接影响股改上市。

1995年，我国第一次明确提出了商业银行资本充足率必须达到8%的标准。1998年，财政部发行了2700亿元特别国债用于补充国有银行的资本不足。但受种种因素影响，国有银行的资本充足率仍然没有得到彻底解决。2004年，银监会颁布《商业银行资本充足率管理办法》，要求各商业银行资本充足率不得低于巴塞尔协议规定的8%的标准，达标的最后期限为2007年1月1日。2003年底，四大国有商业银行的平均资本充足率只有4.61%，离8%的标准相去甚远。至2004年底，四大国有商业银行的平均资本充足率为7.3%，离巴塞尔协议规定的8%的标准仍存在一定差距。通过国家注资后，工、中、建三行资本充足率虽已达到8%的国际标准，但相较于汇丰（13.2%）、花旗（12.4%）等国际优秀银行的资本充足率水平仍然较低。

资本充足率监管奠定了国内银行与国际标准接轨的基础，同时也为引进战略投资者埋下了伏笔。

第五，业务范围窄，盈利能力低。

国有银行的最大利润来源是存贷利差，随着银行业全面开放，外资银行参与竞争以及资金运用的渠道增多，存款来源可能减少，而由于国家政策、服务、风险等因素使贷款业务减少，进而会导致其盈利空间变小。国际知名商业银行主要利润来源靠中间业务和表外业务，而国有银行在这些方面是弱项，大大降低了盈利能力。

3.1.2 外来因素介入是国有银行改革的客观要求

回顾二十多年中国金融业对外开放的历程,1979 年日本输出入银行在北京设立了第一家外资银行代表处;1981 年,南洋商业银行在深圳设立了第一家外资银行分行,从此拉开了中国金融业对外开放的帷幕。截至 2006 年 12 月底,在中国注册的外资独资和合资法人银行业机构共 14 家,下设 19 家分支行及附属机构;22 个国家和地区的 74 家外资银行在中国 25 个城市设立了 200 家分行和 79 家支行;42 个国家和地区的 186 家外资银行在中国 24 个城市设立了 242 家代表处。外资银行经营的业务品种超过 100 种,115 家外资银行机构获准经营人民币业务。在华外资银行本外币资产总额 1033 亿美元,占中国银行业金融机构总资产的 1.8%,存款总额 397 亿美元,贷款余额 616 亿美元;外汇资产总额 676 亿美元,存款总额 178 亿美元,贷款余额 359 亿美元;人民币资产总额 2788 亿元,存款总额 1706 亿元,贷款余额 2003 亿元。¹⁵我国金融业的对外开放已从个案到全面,由单纯引进资金转变为主要是引进技术,从简单的业务合作发展为目前的股权合作。

从我国金融改革的历程看,对外开放这一外部因素对金融改革的推动力,往往要大于内部因素。比如,对国有银行进行股改,理论界在 20 世纪 80 年代中期就已经提出,但长期以来一直停留在理论探讨层面迟迟不能施行,只是在加入世贸组织后才有了实质性动作并进入快车道。

引进境外战略投资者之前,国有银行的改革都是内部自发或由上而下的,无论专业银行到国有商业银行的改革,还是其后的不良资产剥离、注资,亦或国有银行内部的机构、组织、用工制度的改革,终归摆脱不了单一产权制度下的“国有”宿命。实践证明,我国的国有银行改革不可能在完全封闭条件下依靠自身的机制转换来完成,而是必须有外部力量来推动。这个外部力量如果选择境内大型国有企业的话,产权一致的前提会使之没有更多的意义;如果选择境内民营资本,那么资金问题、技术和观念问题、国际化问题又会横亘于面前。境外战略投资者基本上都是国际上有影响的大金融机构,具有丰富的银行经营管理经验,能够带来新的生产力要素,对股东权益的高度关注,其要求和建议可以说代表了国际惯例和法律规范,因而也具备了抵御行政干预的天然外部优势,有利于强化包括国有资本在内的股东回报约

¹⁵中国银监会,二〇〇七年三月,中国银行业对外开放报告。

束，改变国有银行长期存在的所有者虚置问题。

3.1.3 引进境外战略投资者的政策支持

2003 年 12 月，银监会发布了《境外金融机构投资入股中资金融机构管理办法》，以部门规章形式从资产规模、资本充足性、盈利持续性等方面明确了境外投资者的资格条件，同时经国务院批准调整了投资比例，将单家机构入股比例从 15% 提高至 20%，所有机构入股比例从 20% 提高至 25%。

2006 年 5 月 16 日，银监会发布《国有商业银行公司治理及相关监管指引》，规定国有商业银行引进战略投资者应遵循长期持股、优化治理、业务合作和竞争回避的原则，并坚持以下五项标准：战略投资者的持股比例原则上不低于 5%；从交割之日起，战略投资者的股权持有期应当在 3 年以上；战略投资者原则上应当向银行派出董事，同时鼓励有经验的战略投资者派出高级管理人才，直接传播管理经验；战略投资者应当有丰富的金融业管理背景，同时要有成熟的金融业管理经验、技术和良好的合作意愿；商业银行性质的战略投资者，投资国有商业银行不宜超过两家。

国家利用外资“十一五”规划对有关“推进服务业对外开放”规定：“允许国内商业银行在坚持中方控股的前提下引入国外战略投资者，积极支持外资银行和中资银行之间建立股权合作等战略伙伴关系”。

3.2 国有银行引入境外战略投资者动因分析

国有银行引进境外战略投资者的目的可以归结为短期目标和长期目标。补充资本金、上市可以看作是短期目标，改善公司治理结构、学习先进管理经验和技术、提升综合性全球竞争力是长期目标。

3.2.1 促成上市是国有银行引进境外战略投资者的直接目的

境外战略投资者在投资前通过尽职调查，充分了解了国有银行的经营状况、投资价值及潜在的投资风险，提高了国有银行的信息披露程度和公信力，增进了市场对国有银行的了解，有助于国有银行在公开募股过程中的股票营销。由于引进的境外战略投资者具有很高的市场声誉，其入股国有银行增强了其他投资者的投资热情

和信心，客观上对国有银行起到了信用增级的作用，从而为国有银行获得较理想的新股发行价格并顺利上市创造了有利条件。

交行在香港上市时股票受到追捧，首日 2.85 元的股票收盘价超出招股价的 14%，且公开发售部分获得 205 倍的超额认购。具体分析，交行的成功上市与经验丰富、业绩优良、口碑较佳的第二大股东汇丰银行入股有直接关系。因此，国有商业银行无论是为了提高资本充足率，还是确保成功上市，都应该吸收境外战略投资者加盟。

3.2.2 全面拓展业务，提高市场竞争能力

服务和产品的创新能力在一定程度上代表了商业银行的竞争能力。国有银行引进的境外战略投资者，一般都具有丰富的产品创新经验、先进的业务管理系统和高效的市场营销技术。与其建立合作伙伴后，可以享有这些创新的成果和经验，提高业务竞争优势，扩大优质业务的市场份额。同时，随着中国经济的快速发展，客户需求的个性化、国际化和服务多样化趋势日益明显，国有银行通过与境外金融机构强强联合，进行优势互补，可根据客户的金融需求进行针对性营销，不断扩大高端客户的市场份额，促进各项业务既快有好的发展。以建行为例，其合作伙伴美洲银行现金管理尤其是个人银行业务具有很强的竞争力。其与建行合作，将能在一定程度上弥补建行零售业务的短板，有望使零售业务逐步成为建行新的增长点。

3.2.3 改善风险管理水平

风险管理薄弱和内部控制不健全是影响国有银行稳健发展的重要缺陷，主要体现在制度和技术上难以保证对各种风险的及时识别、缓释、评估、监控和有效规避。引入外国战略投资者，建立起规范的公司治理结构将为国有银行的风险管理变革奠定制度基础，不仅可以确立先进的风险管理理念，还将确立有效的风险管理架构，有利于风险管理机构与人员的独立，树立风险管理者监督、检查和控制风险的权威性。同时，境外战略投资者派出的管理人员参与银行风险管理决策过程还将有利于引入国际银行先进的风险管理决策制度和经验，推动国有银行对先进风险控制技术的运用，改善国有银行的风险管理水平。

3.2.4 参与国际竞争的压力不断加大

世贸带来的不仅是外资银行进入中国的机会,同时也是国内银行走出去的机遇。面对实力雄厚的外资银行的强烈冲击,国有银行要在全球化的竞争压力中求生存、图发展,就必须学习发达国家银行业先进的经营理念、管理方法、信贷文化、风险控制技术,而引进外国战略投资者就是一种向先进银行业学习的比较便捷的途径。通过境外战略投资者的加入,可以使本土化与全球化相互结合、相互推动,及时了解和掌握国际金融市场的信息与银行业国际化经营的惯例,扩大其国际业务的规模,加快推进国有银行与国际银行业及国际市场的接轨,提高国有银行的国际化水平。

3.3 引进境外战略投资者的正面效应分析

3.3.1 促进效应:确保国有银行成功募资上市

首次公开募股(IPO)是国有银行股份制改造极其重要的一环,其成功与否直接反映了投资者对中国银行业的评价和信心,而长期以来,国内外公众与投资者对中国银行体系比较缺乏信心。事实上,中国银行业在世界银行业中总体也是处于弱势地位,与花旗银行、JP 摩根、汇丰银行比较,中国股改的 3 家国有银行的一级资本只相当于世界前 3 家银行的 37.35%,资产规模只相当于世界前 3 家银行的 42.69%,营业收入总和仅占世界前 3 家银行营业收入总和的 23.58%。¹⁶此外,外国评级机构对中国银行业的评级较低,如在 2003 年,标准一普尔对建设银行、工商银行和中国银行的长期信用评级均为 BB+,评级展望均为稳定。

在中国国有产业重组改革走向资本市场过程中,已有许多利用国际战略投资者的成功案例。中石油在 2000 年初 NASDAQ 网络股市泡沫破灭前上市,作为中国最大国有企业,传统产业旧经济的代表,加上母公司在苏丹的投资,美国劳工组织和右翼宗教势力的阻挠,使得股票发行困难重重。最终,英国石油公司(BP)作为战略投资者参股,在关键时刻让公众投资者吃了一颗定心丸,对于中石油 IPO 的顺利完成发挥了举足轻重的作用。

相对于能源与电信等行业,银行上市的难度更高了许多。建行在完成集资额 80

¹⁶据 2005 年美国《银行家》杂志 2005 环球千家大银行排行榜。

亿美元的 IPO 项目之前数月，还笼罩在前后两任董事长接连涉嫌贪污腐败的丑闻的阴影之中，最终能够成功上市，除了政府注资、宏观经济和新管理团队等积极因素，建行的战略投资者（美洲银行与淡马锡）所发挥的重要作用也不容忽视。工行引进了高盛、安联、美国运通等三家业务合作领域广泛、竞争性小的全球著名金融企业作为境外战略投资者，与境外战略投资者的业务合作提升了市场形象，提升了投资者信心；IPO 发行中，海外机构投资者斥资 132.99 亿美元增持 336.21 亿股 H 股（未行使超额配售权），境内发行中的战略投资者配售 57.69 亿股 A 股（共 180 亿元人民币），显示了战略投资者精诚合作、长期投资的信心；同时，180 亿元的战略配售，远远高于其他 A 股发行所引入战略配售的规模，使得战略投资者成为 A 股发行市场的支配性力量。这对改善 A 股投资者结构、推动股市“价值投资”理念的普遍、增强股市稳定性将发挥极其重要的作用。强大的战略投资者背景对网上发行传递了正面的信息，大比例的战略配售可减少短期内上市的股份数量，抑制短期投机对股价波动的影响。

3.3.2 改进效应：改善公司治理结构，提高公司治理水平

在单一的国有股权结构下，当前中国银行业最稀缺的是所有者约束，国有银行难以建立有效的公司治理与内控机制，也难以按照商业化、市场化来运作。引进境外战略投资者会产生一种效应，即一方面政府和银行必须逐步放弃行政干预，改善内部治理结构。另一方面银行要建立起科学的运作方式、财务制度、管理制度，进一步实现股份多元化，优化公司治理结构。“中国金融改革最紧迫的任务是结束对银行管理层的行政任命机制，用市场化的方式招募和选拔银行和国企的高级管理人员，建立合理的激励机制。”¹⁷《财经》报道，建行郭树清董事长承认：在引进战略投资者以后，假如占到一定股份的战略投资者提出要派一个副行长或其他高管，则不可能用“中管干部”的资格去限制了。事实上，各大国有银行在引进战略投资者后都已经设置了类似于副行长级的位置“虚位以待”国外的高管人员，这些人员的进入必然是对原有人事制度的一种打破，他们作为外方代表，不会服从于中方的管理方式，对于董事会力量的重塑是一个有力的促进，必然会悄悄地改变中方原有的用人

¹⁷ 查尔斯·古德哈特，曾晓松：《中国银行业改革的未来之路》，《银行家》，2005 年第 9 期。

制度和用人文化。境外战略投资者也可以能动地利用股东的申诉机制、甚至威胁向市场公众股东公开矛盾纠纷以向占优势的国有股东或管理层形成压力，使得管理层不得不把战略投资者的利益放在考虑的重点上。并且，我国目前引进的战略投资者都是国外知名的金融机构，其要求和建议更代表了国际惯例和法律规范。比如新桥入股深发展发现 15 亿元问题贷款后，外资代表韦杰夫坚持要用法律的手段解决，最终把深发展的原总经理周林告进了监狱，这在引进境外战略投资者之前的中国银行业是一个难点问题。

以中行、建行和工行为例，引进战略投资者之前，其董事会成员包括三类：汇金公司派驻的非执行董事，国有银行管理层执行董事，外部独立董事。无论是汇金公司派出的非执行董事还是管理层执行董事，其实质都是代表国有股东的利益，在这个大背景下，并不能够排除他们的决策会从政策层面或者政治层面考虑。从目前中国的公司治理结构现状来看，独立董事能够发挥的作用毕尽有限，相对于国有股权代表的董事而言，独立董事的声音太过于微弱。通过境外战略投资者向国有银行派驻董事，其董事会构成发生变化，他们代表了外方股东的利益，可以在某些重大决策上发挥自己的影响力，避免了董事会内部一言堂或者反对声音过于微弱的状态，在董事会内部初步形成国有股权董事和外方董事以及独立董事这一结构，三方能够部分起到相互制衡的作用。

国有银行在董事会、高管层、监事会三会外，还有一个党委会。党管干部和党管人才的原则还在坚持，引进战略投资者有利于实现对党委的制约，有利于真正维护现代企业制度的架构。战略投资者也许没有能力在董事会上推翻党委会的决议，但是，在引进战略投资者后的党委会会议中，其重大决议不得不考虑战略投资者的反应，以前的决策机制就被打破，董事会的力量也就被重塑。

另一方面，在多元化的股权背景下，国际一流的金融机构作为长线战略股东，可以在董事会战略决策、高管招聘激励、风险控制制度和重要业务发展等多层面发挥积极的影响。他们虽是少数股东，但因为其专业经验，市场声誉，和对投资回报率的执著要求，这些战略投资者有可能“四两拨千斤”，既有动力也有能力扮演比政府大股东更有效的“催化剂”角色，促进银行持续不懈的改革。“股东大会的斗争、股东之间对于表决权的争夺，在很大程度上对董事会和经理形成压力，如果由于董

事会的懈怠和经理人员的渎职而使公司业绩下降，有关当事人往往会被股东大会赶走，他们的声誉会一落千丈”。这是美式公司治理的重要的一道防线。引进战略投资者是在股东之间引入竞争机制，从国际经验来看，股东之间的竞争产生倒逼机制，促其治理结构加速转变。

再者，引进战略投资者和股改上市后，股权结构分散（见表4），投资主体和利益主体多元化，国家财政可以不再为国有银行的经营亏损买单，从体制上、公司治理结构上消除了道德风险。银监会主席刘明康参加国务院新闻办新闻发布会时表态：“银行体制改革将遵循市场原则。在引进战略投资者和完成海外上市后，从体制上消除了商业银行指望国家不断救助的道德风险。同时也排除了国家再度‘大输血’的可能性。这将使得高标准的监管问责制能够实施，并为银行业发展和提升服务水平提供了强劲动力和体制保证。”

表 4：战略投资者参股及上市前后国有银行股权变化情况表¹⁸

	引进战略投资者前	引进战略投资者及上市之后
工商银行	汇金注资 150 亿美元， 股权比例 50% 财政部 1240 亿股，股 权比例 50%	汇金及财政部各持有 118006174032 股 A 股，各占总股本比例 35.3292% 全国社保基金理事会持有 18172114559H 股，占比 5.4404%； 其他 A 股股东合计持有 14950000000 股，占比 4.4758%； 其他 H 股股东合计持有 64884387403 股，占比 19.4254%。
中国银行	汇金注资 225 亿美元， 股权比例 100%	汇金公司持有 1643.2 亿股，占 80.95%； 社保基金理事会持有 72.7 亿股，占 3.58%； 外资股 313.9 亿股，其中：苏格兰皇家银行持有 186.4 亿股，占 9.18%； 淡马锡持有 93.2 亿股，占 4.59%；瑞银集团持有 29.8 亿股，占 1.47%； 亚洲开发银行持有 4.5 亿股，占 0.22%。
建设银行	汇金注资 200 亿美元， 股权比例 86.128%	汇金 158,842,297,904H 股，占已发行总数 70.69%； 中国建投 20,692,250,000H 股，占已发行总数 9.21%； 美洲银行 19,132,974,346 H 股，占已发行总数 8.52%；

¹⁸根据公开资料整理。汇金指中央汇金投资有限责任公司，是经国务院批准组建，2003 年 12 月 16 日成立国有独资投资公司，代表国家对国有大型金融企业行使出资人的权利和义务，维护金融稳定、防范和化解金融风险、高效运用外汇储备、对外汇储备保值增值负责。

		淡马锡 13,576,203,750 H 股, 占已发行总数 6.04%; 亚洲金融控股 13,207,316,750, 占已发行总数 5.88%。
农业银行	国家股 800 亿元	未股改

3.3.3 创新效应：加快业务和产品创新，提升经营效率和竞争力

由于历史发展、管理体制、经营理念等方面的原因，我国商业银行的业务大多局限于传统的存贷款领域，表现为我国 4 家国有银行存贷利差收入占其营业收入的平均比重高达 80%，而由业务和产品创新所带来的收入占其营业收入的比重则微乎其微。即便是经营机制相对灵活的股份制商业银行，其业务创新占其营业收入的平均比重也不超过 10%，与西方发达国家商业银行 40% 以上的创新业务收入相比，有着较大的差距。国际上知名的大银行利润来源主要是中间业务和表外业务，得益于积极地开发新产品，提供新的金融服务，以满足顾客规避风险、增加收益等要求，从而积累了大量的产品研发技术和经验。

对于商业银行而言，进行金融创新，研究和开发新的产品和服务，是防范金融风险、保证交易安全、降低交易成本的一个重要途径。国有银行即使通过政府注资完成了为消化历史问题而必需的财务重组，但如果不能迅速地加强风险控制，改善经营管理，不良资产问题完全可能随时卷土重来。2007 年 1 月 1 日，加入世贸组织过渡期结束，我国银行业对外资金融机构全面开放，国有银行直接面对实力雄厚的外资银行的强烈冲击。要在竞争中求生存、图发展，必须学习发达国家银行业先进的经营理念、管理方法、信贷文化、风险控制技术以及资金、产品定价技术等。

而引进具有丰富的产品创新经验、先进的业务管理系统和高效的市场营销技术的境外战略投资者，与其建立合作伙伴关系，可以感受、领悟其超前的理念，学习、借鉴其先进的经验和技能，获得其在产品开发、定价、风险管理等方面的有效帮助。这是向国外银行业学习的最便捷、最有效的途径，可以大大降低学习成本，收到显著的学习效果，从而增强国有商业银行业务和产品创新能力，扩大优质业务的市场份额，逐步参与全球化竞争。

2005 年 6 月 17 日，中国建设银行和美洲银行签署战略合作协议。一年多来，围绕建行的发展战略，双方在公司治理、风险管理、零售业务、公司业务、资金交易、

人力资源管理和信息技术等诸多方面，通过设立项目、分享经验和组织培训的形式，双方开展了广泛的协助与合作。建行有关负责人表示：“在这个过程中，战略投资者带来的新观念、新视界、新方法，不仅给我们的工作带来许多新的启示，而且为我行大力推进的管理改进和业务创新增添了新的内涵。”

双方战略协作工作确定了三大类 20 个项目，包括 6 个协助型项目、12 个经验分享型项目和 2 个合作型项目。随着战略协助项目的实施，建行在业务流程优化、转变销售模式、提高工作效率、提升服务质量、更好地满足客户需求等方面开始发生了显著变化。在战略合作中，建行注重引进管理技术、方法和工具，并结合建行实际加以消化吸收，促进业务和管理创新，而非照搬美洲银行的做法和经验。

量化管理是建行需要加强的重点之一，为此，建行引进了美洲银行成功应用的“六西格玛”管理方法，在业务管理与基础管理中建立以数据分析为依据、以控制差错率为目标的质量控制体系。目前“六西格玛”方法在 6 个协助型项目上已得到了成功应用，对项目按照定义、测量、分析、改进和控制五个阶段进行执行与控制，初步实现了对项目目标、进程和成果的量化管理，这在国内银行业还是第一次。

协助型项目是建行根据发展战略和经营管理的薄弱环节而确定的关键项目。合作主要集中在零售业务领域，具体包括零售网点转型、个人贷款中心建设、客户之声、直联汇款、自助取款机（ATM）免费取现、呼叫中心改进 6 个项目。这些项目是美洲银行技术援助的重点，双方对每一项目均设立了专职的联合项目组，三分之二以上的美洲银行专家资源投入到这些项目中，目的在于借助美洲银行强大的零售业务经验技术，加速建行零售业务流程改造，建立客户与效益为主导的高效率的运营机制。

风险管理也是双方合作的重要内容。双方在信贷风险度量、经济资本与风险限额、信用卡评分模型与按揭贷款评分卡等项目上开展合作，建行借鉴美洲银行风险管理的技术和工具，并有选择地吸收应用于自身业务实践，加快改进信用风险预警系统，开发零售产品的信用评分卡，提升经济资本计量和风险限额设计能力。

从建行的实践分析，引进境外战略投资者提升了国有银行的经营水平。

3.3.4 扩张效应：提高资本充足率，降低不良贷款，增强抗风险能力

资本充足率¹⁹是反映商业银行核心竞争力和风险防范能力的重要指标，按照新《巴塞尔资本协议》的规定，商业银行的资本充足率必须达到8%的最低要求。由于成立股份制公司并没有从根本上改变国有银行产权的单一性和国有性，其资本金来源渠道单一，资本补充机制主要以国家增资为主。由于国家资金毕竟有限，随着银行规模的扩大和业务的拓展，不可能持续向国有银行注入资本金。靠国有商业银行自身税后利润积累来补充资本，会存在时间长等诸多问题。中国强劲宏观经济增长为银行今后各项银行业务成长提供了广阔空间，较高的资本充足率才能保证银行能够抓住业务扩张机会，雄厚的资本是银行保持市场领先份额、维持业务健康成长的一个关键因素，尤其国有银行以传统的存贷业务为主，收入高度依赖信贷息差，这类业务相对于国际一流银行比重较高的收费业务来说对资本金的要求更高，因此必须采取措施充实资本金，提高资本充足率。而通过引进境外战略投资者，可以直接增加实收资本，上市后其所产生的股本溢价能够进一步充实资本金。此外，引进境外战略投资者后，国有商业银行通过在境内或境外上市，筹集更多资本，从而大大提高资本充足率。（见表5）

表 5：国有银行资本充足率变化情况表（单位：%）

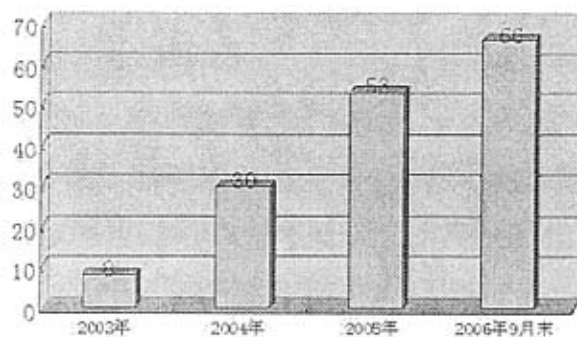
银行	2003 年末	2004 年末	2005 年中	2005 年末	2006 年中	2006 年末
中国工商银行	5.52	9.89	9.12	9.89	10.74	未公布年报
中国建设银行	6.51	11.29	10.71	13.57	13.15	未公布年报
中国银行	5.88	10.04	未取得数据	10.42	12.4	13.59
中国农业银行	——	——	——	-17.37	——	——

图 2：近年我国商业银行资本充足率达标的机构数²⁰

¹⁹资本充足率，是指资本总额与加权风险资产总额的比例，资本充足率反映商业银行在存款人和债权人的资产遭到损失之前，该行能以自有资本承担损失的程度。《巴塞尔协议》规定，商业银行资本应达到风险资产总额的8%。

²⁰据中国银行业监督管理委员会统计数据，截至2006年三季度末，我国商业银行中资本充足率达标的已有66家，比年初增加13家；达标银行数量占比达44.30%，达标银行资产占商业银行总资产的73.58%。

我国资本充足率达标的银行机构数显著增加



英国《银行家》杂志每年度公布的世界大银行排名，一贯被视为评估世界银行业和各家银行综合实力的标尺，也是《巴塞尔协议》里衡量商业银行抗风险能力的一个重要指标，目前被公认为是世界上最权威的银行排名。通过对《银行家》发布的2006年度全球1000家大银行排名变化情况（以一级资本为标准），也可以看出，在资本充足性方面，较历史同期相比，股改上市后的国有银行有了显著提高，农业银行则下滑23位（见表6）。

表6：国有银行按一级资本在《银行家》杂志全球1000家大银行中的排名次序变化

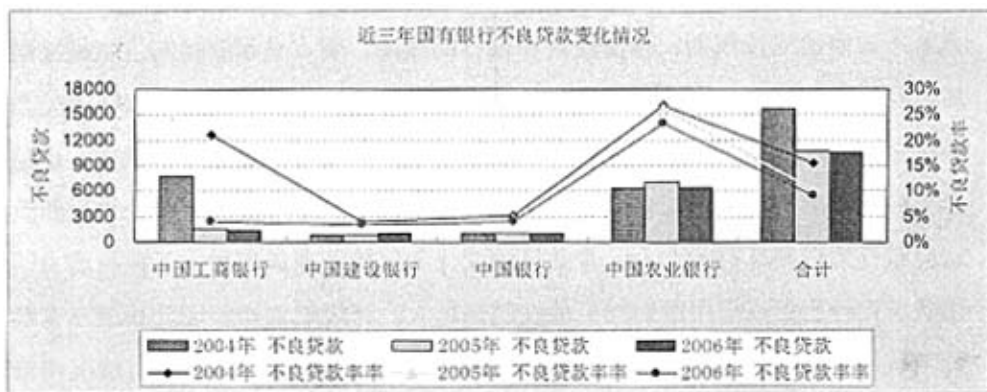
国内排名	银行名称	2006年排名	2005年排名	2004年排名	2003年排名
1	中国建设银行	11	25	21	37
2	中国工商银行	16	32	25	16
3	中国银行	17	18	29	15
4	中国农业银行	60	37	36	25

引进境外战略投资者对降低国有银行不良贷款的作用体现在间接和长期性上。首先，国有银行要股改上市，无论面对战略投资者还是众多的普通投资者，都需要拿出一份有价值的财务报告，高高在上的不良贷款率只会让投资者避而远之。因此，无论是通过政府注资，不良资产剥离，内部核销、清收转化等各种方式，外在的压力都需要国有银行将不良贷款率迅速压降下来。这是引进境外战略投资者对降低国有银行不良贷款的间接作用；其次，前文分析引进境外战略投资者有利于国有银行完善公司治理结构，加快业务和产品创新，提升经营效率和竞争力等，这是对国有

银行降低存量不良贷款、控制新增贷款不良率的体制保证和长期要求。

中国银行业监督管理委员会 2006 年 5 月 16 要求, 国有商业银行重组后不良贷款率应该持续控制在 5% 以下。截至 2006 年末, 四大国有商业银行的不良贷款余额总计人民币 1.05 万亿元, 较 2006 年年初时减少了 189.9 亿元, 不良贷款率较年初下降 1.27 个百分点。总体看, 自股改以来, 国有银行资产质量逐步好转, 除农业银行以外不良贷款率 2006 年末均降到了个位数, 这其中引进战略投资者功不可没。(见图 3)²¹

图 3: 近三年国有银行不良贷款变化情况图示



3.3.5 放大效应：国有银行的内在价值不断体现和提升

虽然国有银行的改革从来就没有停止过, 但国有银行体系的脆弱性一直难以改观。巨额的不良资产、落后的经营机制、脆弱的银行体系, 让投资者望而却步。“2002 年下半年的时候, 国际上所有知名的报刊杂志认为中国的银行体系是“定时炸弹”, 在今后的几年中炸弹可能爆炸产生金融危机, 严重阻碍中国经济发展。当时即便中国的大银行邀请外国投资者, 估计也“没人敢来”。²²而从 2003 年底以来对工、中、建三家国有银行注资、财务重组后, 不仅引进了战略投资者, 而且是以一个相对合理的价格引进。境外战略投资者的引进, 不仅优化了国有银行的股权结构, 还可以

²¹数据来源: 合计数据来自中国银行业监督管理委员会网站; 农业银行不良贷款采用年报中的逾期贷款。2006 年数据资料, 由于尚未公布年报, 建设银行采用了中报数据; 工商银行采用首次公开发行股票招股意向书数据; 农业银行不良贷款率为公开资料, 不良贷款额为根据相关数据推算而得。各行不良贷款汇总数与银监会公布数字存在差异, 但对本文分析过程及结论不构成影响。

²²中国人民银行行长周小川, 2005 年 11 月 2 日在《欧洲货币》杂志、中行、汇丰和穆迪主办的“2005 中国论坛”上说。

带来先进的管理经验、技术和产品，增强市场竞争力；不仅是改变国有银行的公司治理结构、信贷文化及风险评估技术与观念，更从根本上改变了目前国内银行业基本格局，形成有效的金融市场竞争。同时，引入国际知名的股东，还有效提升了国有银行乃至国内银行业在国际上的市场形象，增加国内银行海外上市与融资的能力，提升国有银行本身的投资价值，建行、中行、工行的上市充分证明了这一点。

2005 年开始，三家国有银行相继引进了境外战略投资者，参股总金额 145.41 亿美元，与此相应，国际评级机构先后上调了三行的信用评级（见表 7）。2005 年 9 月 28 日，标准普尔同时调升了中国银行、中国工商银行、中国建设银行和中国农业银行等 7 家银行的信用评级。标准普尔发言人指出，调升这 7 家银行的信用评级主要是基于政府的支持预期、外商注资和银行的改革。资本充足率提高、引进战略投资者以及加强监管成为标准普尔提高四大国有银行评级的重要依据。2006 年 12 月，标准-普尔宣布，将中国工商银行、中国银行和中国建设银行的评级展望，由稳定调至正面。标准普尔认为，伴随着中国的银行业国家风险（B I C R）状况的改善，这些银行为提高其财务实力、企业风险文化和风险管理能力付出了种种努力，其信用状况提升至更高信用级别的可能性越来越大。评级展望调整还反映出三家银行的资产质量和财务表现不断改善，引入战略投资者以及好于预期的上市情况使得这三家银行资本实力大大增加。

可以说，引进境外战略投资者对国有银行的意义已经得到国际评级机构的认同，国有银行的内在价值不断体现和提升。

表 7：国际评级机构近年对国有银行的评级情况²³

标准-普尔长期评级及展望				穆迪长期评级及展望		
银行	2003 年	2005 年	2006 年	2005 年	2006 年	200703
工商银行	BB+	BBB-至 BBB+	BBB+	A2	A2	A2
	稳定	稳定	正面	稳定至积极	正面	正面(m)

²³ 标准-普尔评级级别 AAA：偿还债务能力极强，为标准普尔给予的最高评级；AA：偿还债务能力很强，与最高评级差别很微；A：偿还债务能力较强，相对于更高评级的发债人，其偿债能力较易受外在环境及经济状况变动的不利因素影响；BBB：目前有足够的偿债能力，但若在恶劣的经济条件或外在环境下其偿债能力可能较弱；BB、B、CCC、CC、C：这类债务有一定的投资保障，但重大的不明朗因素或恶劣情况可能削弱这些保障作用；R：目前其财务状况正在受观察，在受观察期间，监管机构有权审定某一债务对其他债务有优先权；SD/D：债务违约。加号或减号：用来区别在同一等级内更详细的信用状况。

穆迪的评级级别：评级级别由最高的 Aaa 级到最低的 C 级，一共有二十一个级别。评级级别分为两个部分，包括投资等级和投机等级。最低的投资等级是 Baa3，而最高的投机等级是 Ba1。投资级别 Aaa 优等 Aa1, Aa2, Aa3 - 高级 A1, A2, A3 - 中上级 Baa1, Baa2, Baa3 - 中级；投机级别 Ba1, Ba2, Ba3 - 投机因素 B1, B2, B3 - 缺少理想投资的特征 Caa1, Caa2, Caa3 - 劣质债券 Ca - 高度投机性 C - 最低评级，达到任何投资地位的可能性很低。穆迪的评级展望是对有关评级在中期内可能走向所发表的意见，可给予的评级展望分为以下四类：正面的(POS)、负面的(NEG)、稳定的(STA)和发展中的(DEV——随事件的发生而变化)。在发行人有多个不同走向展望的少数情况下，会显示“(m)”符号（即多个不同展望）。

中国银行	BB+ 稳定	BBB-至 BBB+	BBB+ 正面	A2 稳定	A2 正面	A2 正面
建设银行	BB+ 稳定	BBB-至 BBB+	BBB+ 正面	A2 稳定	A2 正面	A2 正面
以上数据来源于标准-普尔、穆迪、银监会网站及其他公开资料。标准-普尔、穆迪评级指标说明附后。						

4 国有银行引进境外战略投资者的风险分析

4.1 外资参股国有银行的溢出风险分析

对境外战略投资者来说，投资参股国有银行也需要承担一定的风险。

4.1.1 商业风险

目前，国内部分银行特别是国有银行的经营状况并不乐观，相比国外先进银行或国内的股份制银行，资本充足率不高，不良贷款数额大，资产质量低下，盈利能力较差。即使在国家剥离、注资等一系列动作的帮助下粉饰了报表，但因为缺乏科学的公司治理结构和全面风险管理能力，很难保证不会发生新的经营风险。另外，根据境外金融机构投资最高不超过 25%、单一外资投资不超过 20% 的规定，境外战略投资者目前不太可能对国有银行控股，也就不可能有较大的管理控制权，即使在董事会有席位，也很难保证较大的影响力。

4.1.2 社会风险

尽管中国市场前景广阔，但市场经济的体制和机制并不很完善，投资中国市场将有可能遇到政治、信用、法律、文化等许多社会风险。如：与发达国家相比，我国目前的社会信用体系建设还有一定差距，在当前破产机制不完善的情况下，银行很难用法律手段对违约的债务人、借款人进行维权，及时处理抵押品；中外资银行的战略合作，很难避免会发生经营理念、管理方式和行为模式等企业文化上的冲突。

4.1.3 操作风险

目前，国际上大部分股权投资除了现金和普通股份，很多采用债券形式，更多的是使用可转债，而我国实际操作中只允许使用现金和普通股份。投资工具的单一，还有对流动性和退出机制的担心，增加了境外金融机构的投资操作难度。

4.2 境外战略投资者参股国有银行动因

国际货币基金组织亚太部的 Eswar Prasad 曾经分析了境外投资者的三种心态：一是投机心态，入股几年后就卖出；二是寄生心态，希望籍此了解中国消费者；三是试图操纵这家银行。具体来讲，战略投资者参股我国国有银行有以下几个方面目的：

4.2.1 着眼中国经济高速增长，追求高额利润

近年来，中国经济高速增长，境外战略投资者参股占有巨大市场份额的国有银行，是一条分享经济增长成果捷径。资本是逐利的，作为战略投资者，无论其短期目标如何变化，其参股国有银行的根本目的还是资本的保值和增值，是利润最大化。境外金融机构一旦成为战略投资者，就会以其经营优势和管理经验与内资银行的网点、网络和客户等优势进行融合，并以此提高市场竞争力和盈利能力。主要包括：投资分红、股票增值、承销费用、人民币升值收益。

2005 年上半年，汇丰来自中国内地的税前利润达 12.5 亿港元，较上年同期猛增 5.19 倍，其中约 7 亿港元来自其持有 19.9% 股份的交通银行的利润贡献。2006 年上半年汇丰来自中国内地的税前盈利为 2.8 亿美元，比 2005 年同期又大幅上升了 74%，预计全年将为汇丰贡献 3 亿美元左右的投资收益。

除投资分红外，境外金融机构也比较看好股权的增值收益，如汇丰在 2004 年 8 月入股交行时每股价格为 1.86 元人民币，2005 年 6 月交行上市时每股市价为 2.5 港元，而两个月后股价又上升 27%，今年突破了 5 港元。同时，境外金融机构还可获得诱人的承销费用，如汇丰和高盛作为交行的上市保荐人，在交行上市时获得了 6600 万美元的承销费。除此之外，人民币升值也会为战略投资者带来可观的收赢。如 2005 年人民币升值 2% 时，汇丰在内地投资的 211.3 亿港元人民币资产就获得了 4.22 亿港元的升值收益。苏格兰皇家银行(RBS)的首席执行官弗雷德·古德温爵士因为入股中国银行遭股东反对，最后只能找来美林和李嘉诚共担风险，组成财团以 31 亿美元购得中国银行 10% 的股份。但不出一年，中行在香港和内地的首次公开募股均获巨大成功，两地筹资共计 140 亿美元。目前，苏格兰皇家银行最初的 16 亿

美元投资账面价值已增长三倍，达到近 60 亿美元。

4.2.2 谋求控制，抢占市场份额

金融控制能给战略投资者带来高额的垄断利润和巨大的国家经济影响力，在不能对整个国家金融形成垄断的情况下，则最大限度地占领国内市场，攫取最大规模利润。境外投资者通过与中国内资银行建立战略合作关系这一最经济、最有效的方法，利用国内银行的网点、客户等资源，可以完善其覆盖中国区域的全球服务网络，抢占市场份额。以工行为例，在国内拥有 2.2 万个网点，控制着中国银行业近 20% 的资产，入股工行将给予外国投资者一个极大的共享影响力的机会，让它们可以分享中国金融业潜在的爆炸式增长。美洲银行最看好的就是建行庞大的销售网络，特别是利润丰厚的信用卡领域。在入股建行之时，美洲银行执行长刘易斯就曾表示，在信用卡业务打面，中国存在着巨大商机，这是美洲银行最擅长也是最有利可图的业务。

在中国 2001 年加入世贸后，从 2002 年到 2007 年为五年过渡期，2007 年以后外资银行原则上即可享受国民待遇，然而将来外资银行的银行网点扩张的步伐可能还会受到国内监管机构的限制。所以，通过参股获得国内银行的业务网络，逐步获取份额，是一条有吸引力的间接渠道。

4.2.3 调整全球布局，分散经营风险

金融自由化、金融全球化、金融科技化是过去 20 年金融发展最显著的三大态势。金融全球化表现在金融资源在全球范围内的流动和配置以及各种金融中介机构跨地区、跨国界的经营。对于那些势力雄厚的超级银行集团来说，利用遍布全球的经营网络来分散经营风险和挖掘每一个可能的盈利机会。对国际性金融机构而言，投资于经济高速发展的中国市场，可有效分散其在其他社会不稳定、经济发展不协调国家的投资风险。

花旗、汇丰、美洲银行等国际著名金融机构，都有投资中国等新兴市场的长期计划，以中国银行业全面开放为契机，或参股，或直接设立机构，将战略布局转移到以中国为核心的亚洲地区。境外战略投资者采取对国有银行进行股权投资的运作

方式，其优点是进入成本较低，时间上避开了中国开放人民币业务的时间限制和地域限制，提前全面进入国内银行市场，利用国内银行分支网络和广泛的客户基础，推广外资银行的产品和服务，占领和扩大在中国市场的业务份额，分享其丰厚的盈利。尤其是对于恒生、渣打等以香港为主要市场的银行而言，其长期发展战略几乎注定要落在中国大陆上。香港的银行市场竞争激烈，导致多数本地银行贷款业务前两年都呈负增长。与之相较，国内银行基本是 20%-30% 的增长，甚至达到 40%-50%。由于文化同宗，对中国的消费习惯比较熟悉，可以有效调整布局，拓展业务发展空间。

4.2.4 政治因素

外资参股国有银行不排除隐含的政治因素，即通过控制国有银行，进而垄断国家金融，获取垄断利润，影响政治进程。当外资金融机构深入中国各个产业，利用金融资本控制中国产业资本，并参与社会财富的分配和转移；当国有银行等大型金融机构的董事会里都有国外金融机构的代表或董事，国内企业比如中石油等的任何国际并购活动都可能通过银行的渠道透露到国际市场或竞争对手一方，国有银行、中资企业的一举一动都处在国际竞争对手的监控之下；当外资机构将其全球金融市场上的金融风险通过关联交易和衍生工具转移到中国金融企业之中，那么，当需要的时候，国际金融资本以控制金融命脉来影响中国政治进程也是可以想见的了。

4.3 国有银行与境外战略投资者的合作与博弈

合作与冲突从来都是共生的，国有银行与境外战略投资者也不例外，不同的发展历史、不同的动因、政策与文化背景的差异使得二者之间的合作存在多种限制因素。综合而言，有以下几点：

4.3.1 中外双方引资参股动机不同

前文分析国有银行与战略投资者在合作上各有动因。从境外战略投资者来说，不外乎追求高额利润，谋求对中国银行业的控制、抢占国内金融业的市场份额，调整全球布局、拓展自身业务领域和赢利空间、分散经营风险，政治因素等方面，表

面反映为在输出管理经验与实施技能援助的同时，获得可观的经济效益，拓展自身的业务领域和赢利空间。深层次上理解，境外投资者参股中国银行业是其全球战略的一部分，通过参股最终实现控股进而获得相应的市场份额、控制金融才是其最终战略意图。反观国有银行，从引资战略之初就有很明确的目的：引资加引智。用建行行长郭树清的话来讲：“引进境外战略投资者并不是为了吸引更多资本，而是为了引进更好的产品、经验和管理”，也就是说主要目的是“以股权换技术”。国有银行希望借助外部力量改善法人治理结构，提高资本充足率，完善风险管理和内部控制，促进银行业务和产品创新能力提高，提升市场竞争力和国际竞争力等等。国有银行是中国金融业的命脉，也是社会各界关注的焦点，中央高层及监管部门多次表示：国家绝不会放弃对国有银行的控股权，并且设定了 20%（25%）持股比例等控制条款，这与国际战略投资者的战略意图是相矛盾的。

4.3.2 国有银行与境外战略投资者存在竞争关系

国有银行引进的境外战略投资者大部分都是具体经营业务的金融机构，虽然各有定位和侧重，但混业经营的基础使境外投资者无论如何定位，都无法改变其与国有银行本质上的竞争关系。“竞争回避”原则对于每一个期望通过参股拓展在中国内地业务的外资银行来说都有些尴尬且难以有效遵守，这也正是国有银行引入境外战略投资时难以同诸如汇丰、花旗等国际金融巨头开展合作的根本原因。因为如果这些外资银行遵循了“竞争回避”的原则，那么无疑是限制了其几乎所有的业务，显然这对于希望尽快在中国推行包括信用卡、住房贷款在内全面业务的国际金融巨头来讲是难以接受的，针对有限的市场和优质客户，中、外资银行间必然存在激烈的竞争。“业务合作”原则要求中外双方优势互补，例如美洲银行零售业务具有竞争力而建行在住房贷款、信用卡方面在国内名列前茅，况且美洲银行在中国业务规模很小，两者在经营上可以形成互补。比如运通公司与工商银行合作发行牡丹运通卡。但是，合作是不容易稳固的，国有银行需要学习经验、技术，境外战略投资者要借助国有银行的渠道、资源，一旦一方羽翼渐丰，本质上的竞争关系会马上凸现。

4.3.3 持股比例限制影响引资目标的实现

银监会“优化治理”原则要求通过引入境外战略投资者改变国有商业银行的股权结构，优化法人治理结构。通过股权多元化，借助于战略投资者和海外监管机构对国有出资人代表及政府的非规范行为形成一定的制约力，推动参股银行建立良好的公司治理结构和运行机制，形成完善的内部控制制度。然而，对参股银行的控制力大小直接影响到外资银行对参股银行投入技术和管理的积极性。根据现行规定，单一境外投资者持有中资银行股份上限为 20%，而外资合计持股也不能超过银行股份的 25%，持股比例的限制使外资银行难以有效控制参股银行。此外，银监会也多次表示，为保障国内金融安全，中方不会放弃对参股银行的控制权，特别是涉及国计民生的国有银行。在无法对参股银行进行实际控制的前提下，境外投资者不可能完全将自身先进的管理经验和技术拱手让与中方。一方面为吸引境外投资者的先进管理技术、管理理念和商业模式，就不得不将更多的股权让与外方，另一方面为了保证中方对国有银行绝对控制，股权的过限转让又是不可能的，二者之间的明显矛盾，也是国有银行引入境外战略投资者面临的一个重要问题。

4.3.4 长期持股原则与资本趋利性之间的矛盾

银监会“长期持股”原则要求战略投资者在参股国有银行后其股权需有一段时间的冻结期，然而这并非保证战略投资者永远不出手或转让其持有的股权。境外投资者参股的目的就是为了赢利，当股价上涨、溢价达到某一水平时，赢利变现就成为必然。而境外投资者抛售国有企业股份从中牟利的情况也有先例。从 2004 年中石化和中石油被其战略投资者英国石油公司（B.P）、壳牌（Shell）在冻结期满后抛售变现的先例中可以看出，“长期持股”原则对于以赢利为目的的境外投资者来说是否有约束力是值得怀疑的。

4.4 国有银行引进境外战略投资者风险分析

著名风险管理学家艾瓦尔德说：“任何事情本身都不是风险，世界上也本无风险。但是在另一方面，任何事情都能成为风险，这取决于人们如何分析危险，考虑事件。”

根据以上对境外战略投资者参股动因和与国有银行关系的分析，国有银行引进境外战略投资者存在一定风险，预期目标的实现将不会一帆风顺。

4.4.1 流动性风险：境外战略投资者战略行为短期化

唐双宁给战略投资者下的定义是注重长期利益、与所入股银行结成利益共同体的投资者，银监会要求“从交割之日起，战略投资者的股权持有期应当在3年以上”。然而，三年以后呢？如果金融环境发生变化，如果持股银行赢利水平下滑，或者其持有的股票价格上涨、变现可以获取巨额利润时，亦或战略投资者自身业务与入股银行发生冲突时，战略投资者存在抛售股票、一走了之的可能。以中石化为例，2000年10月，中石化在全球上市时引入了BP等作为其战略投资者，经过短暂的战略持股期，2004年2月，BP抛售其所持有的18.3亿股中国石化股票，获利20多亿港元，战略投资者变身成了财务投资者。如果国有银行引进的境外战略投资者也如BP公司一样，那么，首先大量抛售股票会引起股市震荡，打压股价，影响公众投资者信心；其次，国有银行引进境外战略投资者的长期目标如改善公司治理结构、学习先进经营理念和技术等必然受到影响而无法实现。

4.4.2 资财风险：国有银行资产或资源流失

从经济学的角度说，价值是价格的基础，价格是价值的表现形式。国有银行如果价值被低估，引进战略投资者定价不合理，将直接导致国有资产的损失。

工农中建四大银行成立以来，经营规模不断发展壮大、品牌价值持续提升，客户资源广泛而深厚，这些都可以称为无形资产。引进境外战略投资者后，境外战略投资者向国有银行派驻从业经验丰富、专业知识全面的董事及专家，参与银行重大事项的决策，可以获取所需要的各种信息，在自身业务与国有银行重叠时，利用国有银行的网络资源推销其品牌和业务，挖转高端客户，招揽国有银行优秀专业人才，造成无形资产的流失。

按照银行业所谓的黄金法则，20%的客户创造80%的利润，20%的存款人占有80%的存款。外资银行在管理、技术、人才、市场营销方面，经过了国际市场的锤炼，相较国有银行具有较大的优势，对高端客户具有强大的吸引力，如果这20%的

客户转到外资银行，必然会对中资银行的市场、业务带来很大冲击。

4.4.3 信用风险：利益冲突导致合作表面化

2006年12月11日是我国加入世界贸易组织(WTO)协议生效五周年，对中国银行业的保护期随即宣告结束，意味着我国银行业开始步入金融全球化的进程，“本土竞争国际化，国际竞争本土化”。外资金融机构在中国拥有自己的分支机构后，必将与国有银行展开激烈的竞争，并且可以预见这种竞争不会仅限于国内。为了自身利益，境外战略投资者不会囿于上限20%的股权利益而毫无保留地给未来的竞争对手提供最先进、最核心的管理经验和技術，也不会尽力去改善国有银行的管理和效率，这将使“战略合作”成为一句空喊的口号。

4.4.4 政治风险：对国家金融安全和社会稳定的潜在威胁

中国是一个发展中大国，目前在自然资源、技术资源方面与其他国家的竞争十分激烈。金融是国家的经济命脉，国有银行是我国银行业、金融业的主体，一旦国有银行丧失主动权，没有及时应对和有效防范，被外资控制，必将形成金融安全方面的隐患，不利于我国的金融开放和稳定发展，多年来南美经济的动荡证明了这种可能性的存在。

金融拉美化风险：根据外资金融机构常用的策略（比如拉美的阿根廷、东南亚国家），可以模拟出他们在中国攻城略地的基本路线图：第一步，小比例参股，进入董事会，了解被投资企业情况，同时了解和掌握所在行业趋势和市场状况；第二步，通过增资或收购等途径，把持股比例提高到离控股国内金融企业仅有一步之遥的某个临界点（或直接控股）；第三步，通过外资所在国的政府向中国政府施加压力，借助中国经济的上升周期，迫使人民币进一步升值，使外资机构所持有的人民币资产（中国金融企业股权）升值；第四步，人民币持续升值导致出口逐步下降，而国内需求因财富外流却难以提高，最后导致宏观经济环境逐步恶化；第五步，在中国宏观经济环境逐步走向恶化的过程中，人民币汇率已经处于高位。此时，外资机构通过政府组织和其他手段要求中国开放资本账户，实现人民币自由兑换；第六步，在人民币可自由兑换的情况下，伴随中国经济增长周期一路持有的股权不仅分红丰厚、

而且得到股份增值和人民币升值带来的双重收益,他们通过金融企业上市减持股份,并把投资和利润兑换成为外汇撤离中国。第七步,当这种撤离行动变成一种一致行动时,人民币不得不大幅度贬值,从而引发金融危机。第八步,利用金融危机和人民币贬值之际,境外机构通过外汇回流再兑换成人民币,并进一步增持或收购中国金融机构股份,达到控股目的,完成对中国金融业的进一步控制。经过一系列的有序进攻,大部分中资金融企业变成外资金融机构在华的分支机构。²⁴

外资控股风险。在我国而言,虽然银监会对境外战略投资者持股比例作出了20%、25%的限制,并且目前而言外资在国有银行和其他中资银行中的股权比重较低,但如果国有股份或中资股份分散到一定程度,外资相对控股的可能性并不是不存在。因此,从金融安全考虑,除严格规定境外战略投资者对国有银行控股比例外,还应应对可能出现的情况作预先的政策防范和严密的监管。在这方面,可以吸取中东欧国家的一些经验教训。外资银行的控股比率问题在中东欧国家也进行过广泛和激烈的论争,与我国现在进行的论争一样,论争的重点也是“国家安全”和“金融安全”问题。在大多数中东欧国家,政府通常持审慎态度主张有限开放,而银行监管部门则持积极态度主张大胆开放。最后银行监管部门的意见占得上风,因此从一开始境外战略投资者的控股比例就比较大。不过,政府仍然十分关注整个市场的竞争环境,以免单个外资银行垄断国内金融市场。²⁵即使外资没有取得国有银行的控股权,但通过派遣董事、高管人员和业务合作,也可以获取国有银行的客户信息和商业机密,掌握经营主导权。前文已经分析了境外战略投资者参股动因,控制是其一个重要目标,不排除隐含的政治因素。

引进创新的超前风险。金融是现代经济的核心,而银行又是现代金融的重要组成部分,金融经济本质是上一种虚拟经济,虚拟经济的特性是风险性,所以,现代银行规避风险的技术层出不穷,这是金融经济风险性的必然反映。在政策和监管方面,如果外资把金融创新技术尤其是一些复杂的金融衍生产品开发技术带给参股银

²⁴ 德邦证券有限公司总裁余云辉博士、上海银行同业金融部总经理骆德明博士,《谁将掌控中国的金融?》,2005年10月25日《上海证券报》。

²⁵ 比如,2005年意大利联合信贷银行收购了德国抵押联合银行。在意大利和德国并没有遇到太大的阻碍,但在波兰却出现了麻烦,原因是原来的意大利联合信贷银行和德国抵押联合银行分别控股了波兰国内大银行中的Pekao和BPH,意大利联合信贷银行和德国抵押信贷银行合并后会导致波兰的这两家银行由同一家外资银行控股,影响到波兰国内金融市场的竞争。经过波兰政府和意大利联合信贷银行的多轮谈判后,最后意大利联合信贷银行出售了部分PBH的股权,问题才得以解决。

行,则可能导致银行业务发展水平超前于我国现有的金融监管水平,带来银行风险的膨胀和积累,从而威胁金融稳定。一旦银行业发生系统性风险,对外资金融机构的干预和协调要相对困难,外资的规避更加灵活,从而不利于危机的解决。

5 国有银行引进境外战略投资者的策略选择

回顾国有银行改革历程,引进境外战略投资者是国有银行改革进一步深化的体现;引进境外战略投资者不是国有银行改革目的而是一种重要手段;引进境外战略投资者也绝不是国有银行改革的惟一的方法,但却是诸多路径中的一条捷径;引进战略投资者机遇与风险并存,机遇大于风险。在引进境外战略投资者的过程中,需要从多方面着手,合理安排战术,确保引资战略成功。

5.1 增强境外金融机构的投资信心

引进境外战略投资者之前,国有银行要通过实施彻底的股份制改造做好财务重组工作、实施公司治理改革、提高盈利能力、严格执行信息披露制度,提高自身的投资价值,增强境外金融机构的投资信心。根据巴塞尔新资本协议的要求,完整、详细、准确、及时地对外披露资产质量和盈利状况等重大信息,尤其要及时公布经国际著名会计和审计等中介机构审计的财务报表,提高国有商业银行的对外透明度,不断增强公信力。

同时,国有银行还应通过自身的努力,给境外战略投资者以良好的回报预期,以增强其持股信心。事实上,战略投资者与财务投资者之间的界线是相当模糊的,无论是战略投资者,还是财务投资者,都高度关注投资的潜在风险与预期回报,能够区分的是战略投资者所持有的股份有一个锁定期,而财务投资者则可以在有利于自身利益的任何时间出售股权,“能不能使投资者持续持有股权,关键在股票价格的变动趋势和可能分得的红利。从这个意义上讲,所引进的境外投资者是否战略投资者取决于国有商业银行股改后对投资者的回报,回报高,所有的投资者都会成为战略投资者,回报低,所有的投资者都不会成为战略投资者”²⁶。而要给予投资者丰厚的回报,国有银行必须要有良好的业绩。因此,对于已经引入境外投资者的国有银行而言,目前应将工作的重点放在加强自身素质的建设上,将战略引资作为提升竞争力的契机,在合作中了解并学习对方的优点,审视并改进自身的弱点,尽快发展壮大自己。只有这样,才能确保投资者的出资获得长期增值和股东价值回报的最大化,从而增强其持股的信心。也只有这样,国有银行才能在全面开放的市场竞争中

²⁶西南财经大学教授曾康霖,《怎样看待战略投资者》,2005年12月16日《金融时报》。

占据并保持优势。

5.2 引资方式、目标类型与价格策略的确定

国有银行在引进境外战略投资者时，必须把握好引进时机，根据自身规模大小、业务结构、发展战略等确定不同的目标投资者和合作模式，协商合理的价格。

5.2.1 引进方式：立足稳定，逐步创新

从国际经验看，目前成熟的引进方式包括直接引进和间接引进。直接引进就是由战略投资者直接以现金购买股权或者定向对其增发新股的方式实现参股。在直接引进时，有三种方式可以选择，即外资在经过股份制改造的国有银行中占有少数股权、少数外资权益与合资公司形成联合体、外资在合资银行中拥有上限为 50% 的直接投资。这三种方式各有优劣。第一种较为常见，其优势是原银行保留有效的控制权，资本和经营技术转移可以在一定程度得到保证。劣势是投资者的参与程度可能得不到满足。第二种正日益受到投资者欢迎，其优势是原银行保留有效的控制权，业务重点放在在特定产品领域内通过合资附属机构进行战略合作，可提供投资者在合资公司层面上最大程度的监管和管理参与，并进行大量的经营技术转移。劣势是投资者对银行的资本支持有限。第三种方式很受投资者青睐，优势是可使投资者在最大程度上参与公司的监管与管理，合资银行能得到投资者足够的资本支持，并获得大量的经营技术。劣势是原银行可能丧失有效的控制权。间接引进是受波兰在国有资产公众化过程中采取的“国家投资基金”所启发的一种方式，既设计一个类似于“国家投资基金”的股权管理机构，由国家政府和国际战略投资者共同组建基金管理公司，通过该公司参股国有商业银行。这样的参股设计，一方面可以使国家对于境外战略投资者的行为选择模式进行约束和监督，保证国有股实现最大化增值，另一方面也可以使境外战略投资者按照自己对于商业银行效率和业绩的提升相应地增加所持股份份额，以鼓励其参与管理和治理的积极性，从而实现双赢。

从我国的实践分析，已上市的三家国有银行采取了直接引进的第一种方式，这也是监管部门对 20%、25% 两个投资上限比例的要求。但对战略投资者来说，其控制的目的无法实现，合作的积极性有所保留。长期来看，在保证国家绝对控股的前提

下，在合作顺利的基础上，可以考虑适当放宽战略投资者的持股比例，或者采取交叉持股的方式深化两者的战略合作关系。

5.2.2 引进类型：结合实际，慎重选择

国际金融机构各式各样，潜在战略投资者也有多种类型，国际上一般将战略投资者分为以下几类，即：商业银行、综合性银行、银行保险、保险公司、专业性的金融公司（资产管理公司、信用卡公司等）、私人股权投资公司等。

对于国有银行来说，理想的国际战略投资伙伴应该是具有良好声誉和品牌，具备核心专业优势和雄厚资金实力，对中国市场有长期承诺，有显著战略匹配、业务互补和协同效应的金融机构。

国外商业银行和商业银行业务比重较大的综合性银行具有显而易见的优势，比较为中国的银行业所熟悉，可以直接带来银行类的产品技术和管理经验，但同为商业银行，主营业务重叠，需要在引进时考虑竞争因素。专业性金融服务公司，比如信用卡公司、基金管理公司等，具备专长优势，在新型领域可以为国有银行提供技术支持和合作，与国有银行业务上具有较强的互补性。从我国商业银行混业经营的发展趋势看，国外先进的保险公司也是潜在的战略投资者。

从国有银行引进战略投资者的实践来看，工行筛选战略投资者有四个标准：战略投资者必须“门当户对”，即“国际上一流的金融集团”；要符合工行的长期战略，与工行能够形成优势互补；战略投资者必须在国内与工行不存在利益和业务冲突；战略投资者要有利于提升工行的治理水平。在实际操作过程中，仅“不存在业务冲突”这一条，工行就砍去了一大半谈判者的资格，其中包括与工行合作成立基金公司的瑞士信贷集团。最终工行的三家战略投资者分别是高盛集团（投资银行）、安联集团（保险）和美国运通公司（信用卡）。

5.2.3 引进价格：逐步增加话语权及定价权

国有银行的股权定价是一个较为复杂的问题。一方面，国有银行存在着一些导致股权折价的因素，如政府凭借绝对控股地位可能导致的对国有银行的不合理行政干预、银行高管产生的非市场化方式、公司治理结构的非有效性、较为庞大的员工

队伍、金融市场缺乏有效的风险规避和对冲工具等。受我国政治体制条件和金融市场发育程度的制约，制度性因素是国有银行股权定价的一个重要特征，也是国有银行股权定价的重要制约因素。但另一方面，国有银行也存在一些导致股权溢价的因素，如国有银行具有明显优势的金融市场地位、庞大的分销网络、雄厚的客户资源、发展潜力巨大的国内市场等。实际上，国有银行的股权定价，除受制于净资产、盈利水平等国有银行的财务指标外，还与国有银行的成长性、股票发行时二级市场的活跃程度、承销机构的市场营销能力等因素有关。此外，控制权问题也是影响股权定价水平的一个不可忽视的因素。

银行股改上市所涉及的股权转让价格有两种：一是引进境外战略投资者时的股权价格，二是公开发行上市时的 IPO 定价。前者是银行和境外投资者通过一对一谈判达成的，后者则是银行委托承销商公开向国际机构投资者和社会公众推销形成的。由于引进的境外投资者都是著名的国际金融机构，有很高的市场声誉，其入股在一定程度上提升了引资银行的市场形象，有助于其顺利实现成功发行和境外上市的目标。同时，境外投资者要承诺较长的股票锁定期，并与引资银行实行竞争回避，其入股意味着与引资银行建立了长期业务合作关系，收益共享，风险共担。因此，境外战略投资者的股权认购价格要低于 IPO 价格，这是可以理解的。两者的差价，可以视为对境外战略投资者拥有的无形资产价值和承担风险的一种补偿。如果股票上市后当天收盘价与 IPO 定价的差距，前者大大高于后者，则表明 IPO 定价偏低不合理；反之，则表明 IPO 定价合理或偏高。以建行为例。建行股票在 2005 年 10 月 27 日上市当天以等同于招股价的 2.35 港元平盘报收，说明建设银行 IPO 定价基本合理。

国有银行在引进境外战略投资者时，应对容易忽视的无形资产价值进行评估和计算，包括巨大的网络、品牌和信用度、企业文化等，合理定价，避免内在价值被低估。

5.2.4 引进过程：全盘考虑，长期规划

引进境外战略投资者的过程，一般包括选择准备、接触潜在战略投资者、锁定重点候选对象、签订谅解备忘录、双方尽职调查等阶段。在实施过程中，要认真做

好引资前准备工作，明确引进境外战略投资者的目的，认真筛选境外战略投资者，确定具体的合作模式，明确并细化境外战略投资者应承担的义务，以保证引资成效。虽然国有银行引入境外战略投资者的目的非常明确，即以股权换取机制、制度和技术，但这些都是原则性较强、表述起来较为模糊的东西，可测度不够明晰。因此，在引资合作协议中要尽可能明确外资所应注入的产品和技术，对境外战略投资者与国有商业银行在改善公司治理、风险管理、制度建设及产品开发等方面的合作加以量化。2006年7月18日，银监会主席刘明康在2006年年中工作会议上，针对引进境外战略投资者问题，强调“要督促各改制银行与战略投资者深入开展合作，引进战略投资时签订的协议要切实得到落实，真正见到效果。特别是在创新和风险管理核心技术方面的合作，必须抓紧落实。”

引进境外战略投资者之后，要建立定期高管沟通制度、员工外派定期学习制度等，营造良好的合作氛围；主动查找和抛弃与国际规则不相符的意识和做法，真正按现代商业银行要求开展业务；增强依法合规经营意识、公平竞争意识、国际规则意识及透明度意识；全面融入到国际规范的银行业队伍中去，与境外战略投资者真正建立一种平等合作、相互信任、共谋长远发展的战略合作伙伴关系。在实际操作中，外国战略投资者的上市前出资、上市后继续购入股份、未来一定比例的期权安排，如此层层递进的长远战略性布置，须经过全盘慎重考虑以后制定指导方针，有力保障国有银行引入境外战略投资者的可操作性。

5.3 控制比例，加强监管，防范风险

境外金融机构入股国有银行对我国的银行监管提出了新的挑战。银监会于2003年12月颁布的《境外金融机构投资入股中资金融机构管理办法》主要对投资入股的境外金融机构的范围、其应具备的条件、参股比例的上限、申请材料和银监会审批时间等作出了规定，为中外资银行股权合作提供了法律依据，但其间尚有许多规定还不够具体，甚至有些方面是空白。如尚未考虑反垄断、混业经营和限制竞争等方面的问题；2006年4月银监会下发的《国有商业银行公司治理及相关监管指引》也主要是通过3大类7项指标来进一步敦促国有商业银行的自身修炼。且其中提到的“竞争回避”原则显然不够全面。2006年11月11日发布的《中华人民共和国外

资银行管理条例》和 11 月 24 日发布的《中华人民共和国外资银行管理条例实施细则》，也未对外资参股中资银行作出明确规定。因此，一方面应建立并完善与战略引资配套的相关的法律法规，除了应尽快出台《反垄断法》、《金融控股公司法》、《金融机构产权交易法》等法律，以弥补相关立法的缺漏外，还应对现有的法律法规加以充实完善，如在引资标准中明确限制外资参股银行的数量以及外资参股后在中国设立分支机构等，做到有法可依，有据可查。另一方面，应采取措施提高银监会的监管水平。通过建立安全有效的监管运营系统，进一步完善现行机构监管框架，实行监管业务流程改造和部门职责调整，制定预防性的金融政策与银行业规则，改进监管方法与监管力度，对外资可能影响中国金融安全的行为加强防范，大力培养监管专业人才。在遵循市场原则和增强境外战略投资者持股信心的前提下，对其投资许诺、股东职责、不良竞争等进行专门监管。再者，民间监督也是有效的监督手段，要发挥民间审计在建立与完善银行准确信息披露机制过程中的作用，提高民间监督银行的积极性。同时国有银行的财务报告要遵循国际会计准则，接受国际市场和投资者的监督。此外，还应加强银监会、国有资产管理委员会、证监会、外汇管理局等有关银行引资工作主管部门之间的沟通和协调，建立各部门之间的协调监管机制，构筑有效统一的监管体系，确保在引资过程中国有银行和国家利益不受损害，保障金融安全。

国有银行引资战略是一项复杂的系统工程，需要从多方面入手，要在合理确定引进外资对象的前提下，制定和实施正确的应对策略，加强立法规范和监督管理，以充分发挥引进境外战略投资者的积极作用，遏制其可能带来的负面影响。

5.4 重视培养和选拔人才，防止人才流失

国有银行应把战略合作期内的对优秀专业人才的培养作为双方合作的一项重要内容，在战略合作框架内设立人才培养条款，双方协商并订立详尽的人才培养计划，或派遣管理人员和业务人员到境外金融机构学习、交流，或请外方专家到国有银行参与管理并培训中方员工。只有培养出一批具有国际视野的高素质的复合型高级经营管理人才，并依靠这些人才，消化吸收国外先进的管理经验和技术，才能真正提高国有银行的竞争力。

与此同时,必须认识到,人才是国有银行的重要资产,人力资源优秀与否是决定银行经营成败的关键,是竞争力的重要因素,必须加强对人才资源的战略投资,构筑国有银行的人才制高点,建立起多渠道、多方式的人才开发途径,造就一支市场竞争意识强,熟悉银行业务和金融政策法规、国际惯例,并会使用现代管理手段、科技手段,数量充足、质量合格、结构合理的人才队伍。依目前的情况看,外资银行可能争取的人才主要有四种类型:拥有丰富的业务经验、客户关系和社会资源的银行业务骨干;银行外派的归国人员,易于接受国外的经营理念;受过良好教育高等院校毕业生;学成归国的中国留学生,他们既具有丰富的理论知识,又了解中国的国情。针对这种情况,我们必须科学地对现有金融人力资源加以经营管理,建立良好的激励、福利和教育培训机制,并加强企业文化建设,增强凝聚力、归属感,以提高薪酬、递升机会、文化认同等多种手段吸引人才、稳定人才,把握竞争的根本。

5.5 从资本结合过渡到文化融合是引进境外战略投资者的长期策略

外资的注入完成了国有银行与境外战略投资者的资本结合,然而中、外资双方不同的文化背景必然会导致价值观、行为方式、审美判断、道德标准等方面的差异,继而在经营理念、管理模式、业务发展方向等方面产生矛盾。这决定了双方从资本结合到理念和文化融合从而形成战略发展合力是一段渐进的过程,甚至是一段艰难的历程。境外战略投资者要“走进来”,国有银行也一样要“走出去”,双方不解决这个问题,国有银行与战略投资者之间就无法达到水乳交融的真正合作关系。战略投资者只能成为短期的财务投资者,难以实现在中国生根发芽的战略目标;而国有银行如果不充分了解境外战略投资者所代表的文化背景,从中学习先进的理念技术,那么引资的初衷恐怕要落空,更不必说走出国门参与全球化竞争了。

为此,双方应加强沟通协调,以开放务实的态度处理可能出现的问题和矛盾,努力缩短双方的磨合期,尽快实现战略投资和引资的目的。在磨合过程中,国有银行要特别处理好引资、消化、吸收和自主创新的关系问题。引资的目的不仅仅是弥补资本金不足,更为重要的是引进境外金融机构先进的管理思想、管理技术和管理经验。此外,应当在学习吸收国外先进管理方法和产品的同时,将其予以本土化,形成具有本土特色的经营发展新模式,在保持固有优势项目的基础上,不断挖掘自

身的技术创新潜力，最终实现超越。

在长期国有独资和与之相应的僵化人事制度下，国有银行中形成了根深蒂固的，与现代金融格格不入的官僚政治文化。中国要打造一个现代化的有全球竞争力的银行体系，就必须在国有银行内部建立起一种专业、高效和不断创造股东价值的全新文化。而西方最早的商业银行建立到现在，历经数百年，各种规则不断完善，形成了“人本主义”经营模式和成熟的经理人制度，可以称之为一种商业文化。伴随战略投资者进入国有银行，对现有的人事制度是一种冲击，是对国有银行“企业不企”、“行政化”、“官本位”文化的一种打破，不破不立，摒弃和吸取之后，文化的力量会慢慢渗透，最终会改良和重构原有的文化，而这正是境外战略投资者可能带来的最珍贵的价值。

从这个角度出发，在国有银行和境外战略投资者进行互选前，合作双方应把对于对方企业文化的认同度当作双方合作的文化基础。认同度越高，双方合作成功的可能性就越大，反之，很容易产生机会主义风险，导致合作的失败。因此，国有银行选择与自身实力相匹配、发展战略与经营理念相一致以及有着较高文化认同度的境外投资者进行合作，引进的目的才容易实现。

5.6 研究国有银行引资策略的指导意义

在建行、中行、工行陆续股改、引进战略投资者，掀起银行上市热潮之后，2007年1月全国金融工作会议确定农行改革“面向‘三农’、整体改制、商业运作、择机上市”的十六字方针，2月1日，农业银行正式拉开股份制改革帷幕。股份制商业银行中的兴业银行随后也已成功上市，中信银行、光大银行正在准备，广发行在解决股权问题后也将图谋上市。中国邮政储蓄银行于12月31日获得银监会的批准开业，该行由中国邮政集团以全资方式出资组建，是中国银监会修订《中资商业银行行政许可事项实施办法》，取消了引入境外战略投资者的硬性规定后设立并开业的第一家商业银行，未来是否引进境外战略投资者，走上市之路也是需要关注的问题。另外，城市商业银行中经营情况较好者也积极加入筹备上市队伍，112家城市商业银行中，已经有9家明确表示出上市意向，其中不少银行如上海银行已经展开重组、上市的相关工作。

由第1章表(1)可知,参股中小股份制商业银行和城商行的境外投资者主要以战略投资者居多,而且主要是资金雄厚、管理先进、业务创新能力强的“银行类”境外投资者。而且,这些外资银行参股这些中小银行都抱有明确的战略意图。比如渣打银行对渤海银行的投资是希望开拓以天津为中心的环渤海经济区域;荷兰国际集团参股北京银行是看重了北京的零售银行业务;韩国韩亚银行收购青岛国际银行50%的股权,并通过增资将持股比例增加到72%,其市场目标就是服务于在青岛投资的韩国企业。从地域分布来看,战略投资者主要选择地处东部经济发达地区、经济效益较好、历史包袱较轻、有良好发展前景的中小股份制商业银行和城商行。这些银行掌握着我国最好的一批金融客户资源,并在经济发达地区占有相当大的市场份额,是中国最具活力和潜力的市场。反观投资国有银行的境外投资者,大多并非传统的银行类金融机构。例如,投资中国银行的四家境外投资者当中,苏格兰皇家银行主要是以其在欧洲的投资策略闻名;第二出资方淡马锡全资子公司亚洲金融控股有限公司并不是银行,而是一家政府型投资公司。工行引进的三家战略投资者高盛、运通、安联没有一家是商业银行。究其原因,一是类似于花旗、汇丰等大银行在银监会“竞争回避”原则的限制下,对投资国有银行有所顾虑,与国有银行的引资标准也不吻合;另一原因是境外投资者参股中小股份制银行或城市商行抱有控制的目的,这对国有银行而言目前还是不太现实的。

可以说,继国有银行上市后,资本充足、资产质量和盈利能力优秀的股份制银行、城市商业银行将成为机构投资者的投资新热点。

因此,研究国有银行引进境外战略投资者策略具有一定的实践意义。一方面,可以对未上市的国有银行及非国有性质的其他银行类金融机构提供实践经验;另一方面,通过对引进境外战略投资者策略的分析,可以开拓思路,探索其他有助于国有银行改革的道路,比如引进合格的国内战略投资者。建行行长郭树清曾经说过,“引进境外战略投资者并不是为了吸引更多资本,而是为了引进更好的产品、经验和管理。”这句话代表了大部分国内银行的引资思路。而同内的一些大企业已经具备在国际市场上竞争的實力,其先进且切合中国实际情况的企业文化和管理理念也可以在国内银行的改革过程中起到推动作用。比如适当的时候以适当的条件放开混业经营,进一步扩大国有银行的经营范围,壮大国有银行的竞争实力等等。

6 结束语

从专业银行到商业银行再到股份制银行，从国有独资到控股，从不允许外资介入到个案审批，再到放宽单个战略投资者持股比例至20%，观念在一次次更新，改革也在一步步深化，国有银行改革进行到目前阶段，引进战略投资者、股改上市是实现“建立资本充足、内控严密、运营安全、效益良好的现代金融企业”的有效途径。

“外资金融机构作为长期战略投资者的进入，改变了中资银行单一的股权结构，增强了中资银行的资本实力，促进了中资银行完善公司治理，引进了银行管理的专业人才，提高了银行业风险管理、金融创新及综合竞争力，促进了管理模式和经营理念与国际先进银行逐步接轨。参股中资银行也为外资银行提供了参与和分享中国经济发展和银行业改革成果的机会，极大地扩展了他们在中国的市场覆盖范围，有利于其深入开拓中国市场。”²⁷同时，国有银行改革不是一蹴而就的，引进战略投资者也还存在种种风险，不论从国家还是监管部门，不论国有银行还是其他金融机构，必须要提前预判、在思想上、制度和政策上做好准备。

严复说：师夷长技以制夷；鲁迅先生也说“拿来主义”。我国的国有银行改革既然不能在完全封闭的条件下依靠自身的机制转换来完成，既然外部因素可以成为改革的后续动力，既然引进战略投资者是为了学习和提高，那么就“师夷”和“拿来”。同时，引进战略投资者只是适应现阶段国有银行改革的一个环节、一个组成部分和媒介工具，要立足本土，要走向国门参与国际化竞争，仅靠拿来是不够的，不能指望通过引进外国战略投资者解决国有银行存在的所有问题。国有银行改革最终能否成功取决于能否把外部先进的理念、制度、技术与本土的市场、人才、文化有机融合起来，切实由内而外提高自身的综合实力，形成真正本土化的银行业发展策略和核心竞争力。

²⁷中国银监会，二00七年三月，中国银行业对外开放报告。

参考文献

- [1] Y. 巴泽尔, 产权的经济分析, [M], 上海三联书店、上海人民出版社, 1997 年。
- [2] 李建军、田光宁, 九十年代三大国际金融危机比较研究[M], 中国经济出版社, 1998 年。
- [3] 张杰, 中国金融制度的结构与变迁[M], 山西经济出版社, 1998 年。
- [4] 刘国光等, 大思路 专家论述: 东亚危机和中国的改革与发展[M], 中国发展出版社, 1999 年。
- [5] 赵毅, 中国国有商业银行不良资产的形成与处置[M], 中国物价出版社, 2001 年。
- [6] 李若谷, 经济全球化与中国金融改革[M], 中国金融出版社, 2001。
- [7] 曾康霖, 金融经济学, 西南财经大学出版社, 2002 年。
- [8] 王兆星, 提升中资银行国际竞争力战略性选择 [N], 金融时报, 2004-9-21 (10)。
- [9] 余云辉、骆德明, 谁将掌控中国金融? [N], 上海证券报, 2005-10-25。
- [10] 谢平, 国有商业银行引进战略投资者分析 [N], 广东金融学院学报, 2006, (3): 5-7。
- [11] 苑德军, 国有商业银行引进境外战略投资者的思考 [N], 河南金融管理干部学院学报, 2006, 24(3): 16-19。
- [12] 丛亚平, 警惕外资对中国金融资产的廉价购买 [J], 董事会, 2005, (11): 48-59。
- [13] 安邦研究简报, 中国正在“贱卖”自己的银行业 [J], 每日金融, 2005, (1845): 1-2。
- [14] 邹平座、张兴胜、王廷科等, 从引入境外战略投资者看国有银行改革 [J], 银行家, 2005, (11): 30-35。
- [15] 占硕, 我国银行业引进战略投资者风险研究——控制权租金引发的股权转让和效率损失[J], 财经研究, 2005, (01): 04-114。
- [16] 费伦苏, 论国有银行引入外国战略投资者 [J], 济南金融, 2006, (6): 19-21。
- [17] 陆岷峰, 商业银行引进境外战略投资者的观点评析及对策建议 [J], 海南金融, 2006, (7): 27-31。
- [18] 冯海红, 浅析中资银行引进境外战略投资者的问题 [J], 市场论坛, 2006, (4): 151-152。
- [19] 许国平、葛蓉蓉、何兴达, 论国有银行股权转让的均衡价格——对“贱卖论”的理论回应 [J], 金融研究, 2006(3): 16-22。
- [20] 郁炯彦, 股改后工商银行经营理念转变及策略调整 [J], 金融队伍建设, 2006(2): 4-7。
- [21] 曹雪峰、贾润军, 境外战略投资者参股中资银行与中国金融安全[J], 金融论坛, 2006, 11(2): 31-35。
- [22] 易宪容, 中国改革出现各种问题是没溶化使然 [J], 中国市场, 2006(1): 5-5。
- [23] 王庭东、韩斌, 银行业战略引资风险刍议 [J], 经济问题, 2006(3): 59-61。
- [24] 赖小民, “引狼入室 以狼为师”——中国银监会北京银监局局长赖小民论中资商业银行引进境外战略投资者 [J], 中国经贸, 2006(3): 16-21。
- [25] 郑良芳, 外资金融机构对我国银行进行股权投资的研究 [J], 上海农村金融, 2006(1): 9-12。
- [26] 戴小平、付一书, 应客观评判境外战略投资者入股我国商业银行, 浙江金融, 2006(2): 15-1。
- [27] 曹红辉, 国有商业银行改革: 战略、路径、模式、成本收益与效果评估 [J], 国有资产管理, 2006(2): 45-49。
- [28] 夏秋, 发展中国家国有银行的产权改革: 国际经验借鉴 [J], 上海金融, 2006(1): 53-56。
- [29] 史建平, 国有商业银行改革应慎重引进外国战略投资者 [J], 财经科学, 2006(1): 7-13。
- [30] 占硕, 国有银行战略引资后的控股权研究——社会性负担对国有银行控股比例的影响及解决 [J], 当代经济科学, 2006, 28(5): 38-44。
- [31] 李石凯, 境外战略投资者对中东欧 8 国银行产业转型与发展的影响[J], 国际金融研究, 2006, (9): 30-40。
- [32] 苏勤峰, 商业银行引进战略投资者的文化建设思考[J], 技术经济与管理研究, 2007, (01)。

- [33] 吴志峰, 绩效、控股权与战略投资者: 转型经济银行改革的经验 [J], 金融论坛, 2006, 11(5): 3-9。
- [34] 黄树青, 国有银行产权改革与效率: 国外经验研究及启示 [J], 财经科学, 2006(6): 9-15。
- [35] 刘明康, 推进国有商业银行和资产管理公司改革和监管创新 [J], 中国金融电脑, 2006(4): 78-78。
- [36] Janek Uiboupinl (2003): Impact of Foreign Banks on Banking Sector Stability in Central and Eastern European Countries [J], Journal of Emerging Market Finance, Vol. 3, No. 2, 99-123 (2003)。
- [37] Bernadell, Carlos, Coche, Joachim and Nyholm, Ken, "Yield Curve Prediction for the Strategic Investor" (April 2005). ECB Working Paper No. 472。
- [38] Shaomin Li, Larry Filer, "The Effects of the Governance Environment on the Choice of Investment Mode and the Strategic Implications" (May 2006). Journal of World Business。
- [39] Erik Berglof, Ernst-Ludwig von Thadden "The Changing Corporate Governance Paradigm: Implications for Transition and Developing Countries" (May 2003). Conference Paper, Annual World Bank Conference on Development Economics, Washington D.C.
- [40] Joel S. Hellman, Geraint Jones, Daniel Kaufmann. "Far from Home: Do Foreign Investors Import Higher Standards of Governance in Transition Economies?" (June 2004). Conference Paper, Annual World Bank Conference on Development Economics, Washington D.C.

致 谢

在中国海洋大学老师和诸多同事、朋友的帮助下，我的毕业论文终于完成了。

感谢我的导师殷克东教授。殷教授知识渊博，思维缜密，工作作风一丝不苟，治学态度严谨求实。在我论文的写作过程中，从选题到完稿，从推敲题目到框架结构到资料分析，殷教授总是在百忙之中抽出时间，耐心细致地提出意见和建议，给我的论文提供了全面的指导，保证了论文的系统研究与顺利完成。

感谢中国海洋大学所有施教于我的老师和所有帮助过我的老师。各位老师不辞辛苦的授课和答疑，使我在多年银行工作实践的基础上，眼界不断拓宽，理论水平进一步提高。

感谢我的同事们，在我论文写作关键时期，也正是业务繁忙的时候，我的同事们替我分担了很多工作，使我的写作得以持续下去；感谢我的朋友们，热心地为我收集相关资料，并给予了我很大的鼓励。

特别感谢我的家人们，尤其是我的妻子。在我构思写作论文期间，她独自承担了接送孩子上学等重任，使我有充足的时间、良好的环境去完成论文。

最后，再次向帮助过我的人们表示衷心的感谢！