

中央汇金公司总经理谢平博士演讲：H股的全流通问题

时间:2006-01-07 来源:财金学院 作者:财金学院 点击:



《第十届(2006)中国资本市场论坛》于2006年1月7日在中国人民大学逸夫会议中心举行，图为中央汇金公司总经理谢平博士发表演讲。

大会主题演讲：股权分置改革后的中国资本市场

主持人：中国证监会研究中心主任李青原博士

主持人：大会主题演讲现在开始，第一位发言的是中央汇金公司总经理谢平博士。发言的题目是H股的全流通问题。

谢平：我一共讲六个方面的问题。国有商业银行为什么必须上市，我记得对这个问题有很多争论，在我们看来：上市本身并不是国有商业银行改革的最终目标，但是是一个必要的阶段，在国有银行改革的过程当中上市是一个必要的阶段，上市的作用第一就是产权界定清楚，这事情好说，但是实际工作中工作量非常大，而且必须通过上市，必须通过律师，必须通过会计师事务所，对国有商业银行这么多储蓄所，这么多房产手续全不全，这次借上市过程理一遍才界定清楚了，如果不上市都知道国有独资，但是每一项产权，手续费交了没有，税收收了没有，过户了没有？因为未来所有投资者得搞清楚国有银行里面究竟有哪些资产、哪些产权。

第二个股东多元化，通过上市使股东多元化问题能够解决了，比如建设银行股东有多少个？有20多万个，股东多元化主要的好处就是解决原来国有企业的预算软约束问题，通过上市使股东多元化，这么多股东把自己的利益放在国有银行里面，对解决国有银行预算软约束起了很大的作用。

第三个作用就是改善内部人控制，因为大型国有企业，领导班子内部控制情况比较严重的，通过上市，通过透明度要求，通过信息披露，通过媒体监督，通过股东会、董事会的治理结构，可以对目前内部人控制局面有所改善。

第四个就是透明度压力和国际会计准则，如果公司不上市就没有这样的透明度压力，也不会承受国际会计准则，所以这一次建行上市一下子感觉不一样，所有信息按照上市公司的标准进行信息披露，所有的数据必须通过国际会计师事务所按照国际会计准则审计，由他们签订无保留意见的审计报告，这报告表面上看有复杂的程序，实际对公司数据的真实性起了一定的制度保障，这样才能使任何股东知道国有商业银行的真实性。大家知道这么大银行数据到底真实程度有多少，过去人民银行十几年为统计问题解决不了，这一次为上市保证数据的真实性，这事情说的容易具体做起来非常困难的。

新闻与事件

通知公告

财金新闻

讲座信息

专题报道

第五个有利于商业银行外部监管，通过上市有双重重重监管，既有银监会也有国外证券部门的监管，这样对商业银行更加加强了外部监管，比如资本金监管，高管监管，信息监管，这些问题通过银行上市以后得到解决，这么强化的监管对股东也是有利的。

第六加强对管理层的压力，上市不上市对银行高级管理不一样，他们自己上市以后感觉压力比原来大多了。

第七减少不良贷款。这通过统计的分析，事实也证明世界上上市银行比不上市的银行不良贷款要低，这说明各种综合的作用。

第八减少政府干预，这对上市以后非常有利，银行上市了再有政府干预，再有地方省长会，再有某部门的电话，我们说这个事情不能干，一干要披露，因为我们有很多股东，所以发现上市以后各种政府对国有银行的干预会少得多。

第九建立市场评价基准，国有银行究竟干得好不好，长期以来就是一个有争议的问题，每一任行长都说自己干得很好，但是由于指标不可比，有的说为国 有企业做出重大贡献，有的说为农业做出重大贡献，有的说为进出口做出重大贡献，上市以后国有银行之间谁干得好不好，市场会给出评价的标准，你的各种指标，股票价格都会变成可比了，原来四家行也好，五家行也好，好多制度原因造成财务指标不可比，上市以后财务指标可比事情就清楚了。

第十资本市场可以为国有银行的资本金和资产增长和结构变化，股票价格，分红等变量之间，这之间只有资本市场在这些变量之间自动找到均衡关系，如果想分红多股价就跌了，资本充足率不够，监管有要求。股票价格本身已经包含了所有最有效的信息，国有银行上市以后，什么时候追加资本金，资产结构应该增加多少股票价格都会反映出来，本身银行的市场出清的均衡机制，这只有在资本市场上可以找到，任何人工计算都解决不了这个问题，金融学教授早已给出方法。

第十一个，目前解决大型委托代理关系上没有一个办法比上市更好，最能够解决搭便车，最能解决道德风险，一种是上市，一种是家族企业。现在大公司 永远搞家族企业本身就有限制，因为一个人不可能生这么多孩子，所以目前为止大型企业解决内部委托代理机制只有上市，而且这已经是人类100多年来已经证明了，要不然解决不了内部的偷懒机制，解决不了委托代理机制，解决不了信息不对称。尽管上市也还有这样那样的问题，这也是目前为止人类在这个问题上没有争议了，除了家族企业小公司，大工司只有通过上市才能解决委托代理机制，所以对国有大型企业，国有银行最终都要上市解决委托代理机制，过去50年在这个问题上 始终没有很好解决。靠什么样的机制，怎样的监督都没有像股票市场这样可以解决委托代理问题。

最后一个问题国有银行通过资本市场可以增值，比如建设银行昨天股票达到2.9，增值了好几倍。

第二个问题为什么海外上市，这是大家很有争议的，实际上我们是立足于国内上市的，是因为刚才尚主席讲的，因为国内好多条件在改革过程当中，不能 等要到海外上市，海外上市也有好处首先是国际会计准则、第二是信息披露制度，第三符合国际监管标准要求、第四接受国际机构投资者的市场约束，第五投资者保护程度高，国际投资者多、投资者本身对1到4条的约束，最终对投资者有好处，所以为什么选国外上市，比如美国上市门槛比较高，费用比较大，但是为什么全世界最好的公司要到美国上市，因为这些投资者认为他的权益在那得到了保护。第六可与国际同类银行比较，激励银行管理者的努力。比如现在已经上市的两家，交 行、建行，交行、建行各种指标可以跟国际同类银行比较，这可以看出我们银行好在哪儿，落后在哪儿对高管有更大的激励。我们在海外上市的同时要兼顾国内资本市场的发展，只要市场许可，国有银行可随时在国内资本市场上市。

第三个问题讲H股全流通，这主要讲建行模式，因为建行已经走出这一步了，它也是跟今天会议的主题股权分置有点关系，因为第一支H股青啤按照形成的惯例，造成法人股国有股暂不上市的惯例，所以H股公司上市也延续了法人股与国有股不上市的交易格局，这也对海外上市的公司造成了影响。

建行作为第一家H股全流通的企业也承诺了很多东西，比如建行大股东有一个禁售期限定，美洲银行淡马锡从汇金手头购入股份禁售期为3年，全流通对 定价的正面影响，建行巨额溢价1.96倍，全流通很重要的是溢价作用。

交行有点不一样，汇丰19.9%为H股，锁定期到2008年8月18日，但是交行已经有部分突破，没有全部转入H股，但是交行社保基金和汇金公司持有可转为H股，交行模式在H股有部分的突破。交行在可流通股上迈出一小步。

第四看H股全流通是否存在法律障碍，香港是这么规定的，H股在本交易所上市的境外上市外资股，其中包括中国发行人申请的股本证券上市，但是H股 并非指向境外投资者募集的新发行的股份，也包括原发起人持有股份经中国国务院证券委员会或中国其他主管机关批准在香港联交所上市的部分。香港本身的法律并没有对这个问题做出禁止。

所以目前看来只要国内国务院批准，或证监会，财政部批准，国内发起人转为H股在香港没有法律障碍。但是H股全流通必须通过国内公司法和资本项下 外汇管制。第一是公司法，自公司成立之日三年内不得转让，现在有一个调整，另外就是外汇，资本市场外汇管制的问题，真正对H股来讲，目前有障碍是资本项目 的外汇管理，也可以通过另外的办法，如果QD能够发行这事情也可以解决。

第五个问题，H股非流通也有很多不便，第一个就是类别股的问题，第二3/4的问题，前提三就是股权分置，如果按照股权分置也要一部分流通股股票，那H股就会有一些障碍。第四要付对价，H股按照目前走向全流通必须得付一个对价。

所以这次H股在建行上有这么几点，一个保证国家对国有商业银行绝对控股必要性，我的投票权和其他投票权一

样的，重大问题汇金公司投票权和其他股东投票权一样的，取消了类别股的障碍。另外就是储备的流动性，因为汇金公司用的是外汇储备投资银行，所以H股全流通对储备本身隐含的流通性要求，如果不给全流通等于这东西变现不了，所以要有一定的流通性，而且有时候通过市场上可以变现这是流通性的要求。

流动性和流通权的作用，建行H股全流通有利于按照市场交易价格评估，如果估算市场市值，估算投资都可以按照市场价格评估，而且保障变现能力，为社保基金进入提供了市场化基础。战略性投资者股份都是可流通的，不管境外上市还是境内上市都是全流通的，所以汇金股份全流通也可以保持跟所有战略投资者股权权利的一致性。

第三个有助于推动内地资本市场股权分置改革，为建行将来H股改革有一定参考作用，也可以为其他稳定股充分嫁接，改善H股市场偏低的局面，建行盘子非常大，H股全流通以后，H股价值的算法按照市场价格算比目前价值偏低状况有所改善。

谢谢各位！



上一篇：[金融与证券研究所所长吴晓求演讲：股权分置改革后中国资本市场若干新特征](#)

下一篇：[证监会研究中心主任李青原博士主持论坛](#)