



您的位置：首页 - 2005年科研成果

文章：银行引入国外战略投资者岂是贱卖(易宪容；12月9日)

文章作者：易宪容

真的没有想到，国有银行引进外国战略投资者的问题会成学术界与大众媒体如此关注和争论的大问题。最近先是各商业银行的主事者纷纷出来澄清，后是银监会的主席出来说明，甚至还有传言，国家审计署要对国有银行引入国外战略投资者进行审计。在一两个月以前，我就撰文指出，如果不是刻意把经济问题意识形态化，如果不是刻意阻碍国有商业银行的改革，从市场的法则来看，引入外国战略投资者完全是一种双赢选择，而且国有银行所赢的更多。

引入外国战略投资者提升了国有银行本身的价值

我们知道，改革开放以来，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。只是从2003年底以来对国有银行注资、财务重组、引进海外的战略投资者，经过股份制改造及上市后，才让国有银行真正见到改革的曙光。我们可以看到，这不仅是改变目前中国银行业的公司治理结构、机制、内部审计、信贷文化及风险评估技术与观念，更是从根本上改变目前国内银行业基本格局，开始形成有效的金融市场竞争。因为，外国战略投资者的引进，不仅能够优化国内银行业机构的股权结构，改变国家股一股独大的僵化局面，还可以期待带来先进的管理经验、技术和产品，增强金融机构的市场竞争力。同时，引入国际知名的股东，还能提升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价值。交行与建行的上市就是对这些看法的有力证明。

同时，我们也应该看到，国内银行引入国外战略投资者，由于各家银行的情况不同，他们根据自己的核心需要分别在体制、管理、业务和资金等不同方面来引入不同的国外战略投资者，因此，其选择模式是千差万别的。有人把这归纳为存量重组型、增量扩张型、风险化解型和投资转让型等。也就是说，国内银行引入国外的战略投资者并不是一卖了之，而是通过不同方式来改变各自的体制，来增强各自的竞争力。如果是这样，国有银行引入国外战略投资者怎么会是贱卖呢？

体制性因素是国内商业银行改革的前提条件

对于国外战略投资者进入国内商业银行是否为贱卖，有一个基本的问题要弄清楚，就是以往国内银行业的体制与经过股份制改造变化后的情况区分开。可以说，没有经过股份制改造过的国内银行业的脆弱性早就是不争的事实。而国内银行业脆弱性的根源是什么？就是产权界定不清晰，就是股权结构单一性，而这样的股权结构不仅导致整个国内银行业运作机制效率低，而且风险极高。因此，国有银行的股份制改造、国有银行的股权结构的调整、引入国外战略投资者是国内银行改革最为重要的一步。如果这一步不能够迈出，国内银行业可能既无发展之机会，也难以国有银行上市创造条件卖一个好价钱。国有银行上市，并非万能，但毫无疑问，经过股份制改造后的国内银行上市，则是国内银行业发生深刻变革最为重要的一步。没有这一步，国有银行改革是走不出其困境的。

对投资者出价或国内商业银行出价的问题，有人认为，由于特殊的原因，内地商业银行的市场价格不能简单的用资产质量、盈利能力等通常的财务指标来衡量，也不能简单地按普通上市公司将资产定价的方法来估算。由于这些银行特殊的市场地位和良好的发展前景，实际的市场价格要高于用上述通常指标衡量的价值，而这一点是国际著名的评估机构不能充分了解的。

笔者认为，这种说法没有什么错的地方，不同的企业肯定是处于不同的情况下，任何企业都是具体的、在特定的环境下，因此它的重组与出价都得根据其实际的情况来定，并不存在一个统一的模式，否则就无企业好坏之言。就目前国有银行来说，制度性的因素（社保、劳动政策、高管激励、税收政策、历史上不良贷款包袱等）对国内商业银行定价影响较大。这就是说，体制性因素是国内商业银行改革的前提条件，任何国内银行改革都不可能跨越它。如果国有商业银行引入战略投资者，并非是出价的高低问题，而是如何在实际谈判的过程中找到商业银行谈判定价与制度性约束条件影响的均衡点。价格是什么？价格就是买卖双方谈判愿意接受的均衡点。

严格评估程序下多次博弈的交易价格应该是合理的

可以说，无论是国外战略投资者的进入，还是国有银行对国外战略投资者的选择，如果能够在比较严格的评估程序下，经过反复的比较与筛选，双方又在多次谈判与博弈下达到成交价格协议，那么这种交易价格就有其一定的合理性。如果我们用国有银行股改上市后的价格来判断这次交易价格的合理性，是没有根据的。因为，两者交易的东西已经完全不同了。既然是不同的东西，我们又如何来用国有银行上市后的价格来判断以往银行交易的价格是高是低呢？

还有，对于国有银行上市后的溢价效应及国外战略投资者短期收益，我们并非要把焦点放在他人获得多少收益上，而是要看到国有银行经过引入国外战略投资者是否让自己市场价值上升。如果是后者，国有银行通过引进国外战略投资者增加了其市值、改善了其体质、并获得了最大份额的回报，那么国有银行与国外战略投资者的交易就是成功的。这种交易就不是贱卖，而是卖得其所。

文章出处：《新京报》

[\[推荐朋友\]](#) [\[关闭窗口\]](#) [\[回到顶部\]](#)

转载请经授权并请刊出本网站名

中国博士论坛

中国社会科学院
保险与经济研究中心

IFB外商投资中心

IFB基金研究
与评价中心



地址：北京市东城区建国门内大街5号 邮编：100732 电话：010-65136039 传真：010-65138307

版权所有：中国社会科学院金融研究所