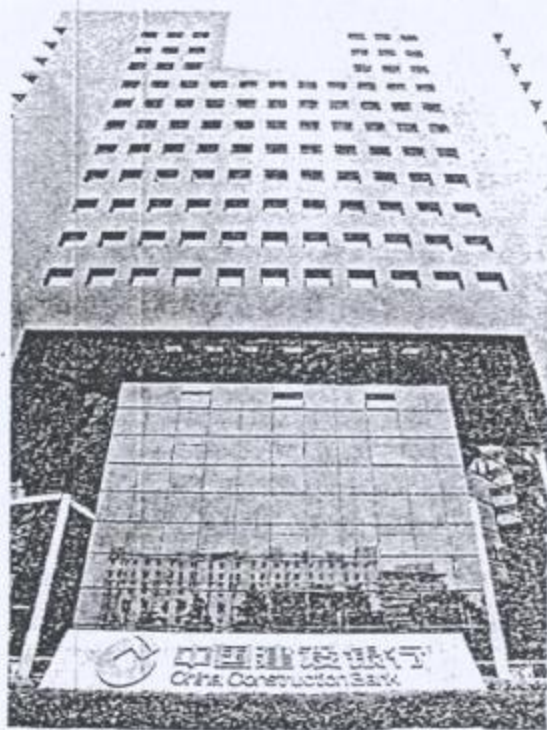


國有銀行引入外資首重維持控股權



建行前董事長落台未影響其引入投資者的進程

(彭傳國片)

企業管治



何順文
李元珍

已經成立股份公司的四大國有銀行之一中國銀行(中行)和中國建設銀行(建行)預定改制引資上市計劃已是棋到中盤。

在美國銀行(Bank of America)以二十五億美元購入建行百分之九點一股份一週後，新加坡淡馬錫控股公司(Temasek Holdings)也與中央匯金公司(匯金)簽署協議，以約十四億美元的價格洽購建行百分之五點一的股份，並且兩者承諾將在建行IPO時分別認購五億美元和十億美元的股權。隨後瑞銀集團(UBS)宣布其「可能投資約五億美元成為中行的戰略投資者」，加上已經基本確定入股中行的赫格蘭皇家銀行(Royal Bank of Scotland)。至此，內地兩大國有銀行的戰略投資者布局基本已經和盤托出，幾無懸念。

高層變動影響力微

建行在經歷了年初的「張恩照事件」後，改制上市的進程似乎絲毫沒有受影響。這從此次建行率先全部完成戰略引資亦可以看出：但是從公司管治的基本邏輯出發，似乎一個公司的董事長非正常更換，對於一個公司的戰略執行沒有影響也不正常。

本該產生影響的事件卻沒有帶來預料中的影響，可以有兩個解釋：一是事件本身的影響沒有如實表現出來，事情的真相被掩蓋了；二是事件實際的確實沒有影響，外界認為應該有影響，只是因不了解內情的臆測而已。

就「張恩照事件」對於建行整體戰略執行而言，似乎上述兩點都不無道理。依第一種解釋方式，曾任行長、時任董事長的張恩照在建行改制的關鍵時刻突然落馬，在「人治」色彩濃烈的國有銀行不產生一定的震動是難以置信的；而在有關他「落馬」原因的各種官方應對中，幾乎沒有任何正面回應，這固然和對張問題尚未定性有關，但有意淡化負面影響也屬事實，且不乏利用媒體詢問的機會，為建行改制上市造勢之語。管中窺豹，圍繞「張恩照事件」的論調統一隱含了就此進行了整體布置的邏輯。

引資對象蘊含深意

至於第二種推理也不乏合理性，因為依內地國有銀行「准行政機關」的運作規律，張恩照雖名為董事長，但其實也只是國有金融管理體系這一龐大權力機器中一個潤滑良好的不大不小的螺絲釘，本身並沒有對於建行改制上市等經營事宜的最高決策權。最大許可權空間可能只是決定一下採購什麼牌子的IT設備，為自己謀取點私利而已。所以說這個事件不能對建行改制的整體運作產生決定性的影響也是情理之中的。

與先前交通銀行引入匯豐銀行作為戰略夥伴，尋求相對控股權和廣泛參與內部管理的定位不同，此次兩家國有銀行的投資者都是類似財務投資者的相對消極的投資者。

國有股的長期絕對控股地位，恐怕事實上已經成為國有銀行資本多元化不容討論的前提，中央政府牢牢掌握核心國有金融機構在未來其他兩家國有銀行的戰略投資者遴選中也將得到堅持和豐富。

是次建行引資過程中最富戲劇性的事件是志在必得的花旗集團最後時刻黯然出局。美國銀行半路殺出，後發先至。花旗一直努力營造雄厚的資產實力和對全球資源的強大控制力，殊不知這正是內地決策部門所忌憚的，花旗失意也就在所難免了。

美國銀行作為美國最大的商業銀行之一，美國以外的業務只佔百分之五，全球布局的缺失暗合內地之意。一拍即合之下，最終入股流程只花了三個月，時間的緊張也再次凸顯內地決策層在選擇戰略合作夥伴上的強勢。

隸屬於新加坡財政部的淡馬錫此次順利躋身建行投資者之列，可謂水到渠成。作為新加坡的國有投資公司，其強大的資金實力和高效的投資方式，使其在內地投資領域享有極高的聲譽；它的運作模式已得到內地國資管理部門的推崇，並得到中央高層的認同。目前在內地國有銀行改革中擔綱主角的匯金就不無淡馬錫的影子；金融業歷來是淡馬錫的主要投資領域，積累了豐富的投資管理經驗，其在內地已有的多筆投資也均集中在金融業。

匯金的表現，僅在建行的股權轉讓中就有三十九億美元的入賬，約佔其原始投資額二百二十五億美元的百分之十七。考慮到匯金注資後，建行在去年尚實現了近百億的淨利潤，則此次股權轉讓基本是原價出讓，甚至有些折價。

由此可見，是次匯金戰略引資重在戰略布局，而非賺取投資差價。可以在短期內完成投資談判與此次定價原則也不無關係。通過股權轉讓套現原始投資，也充分體現了控股公

司模式的運作優勢，為穩妥的進一步投資運作提供了必要的資金和資本平台。

過分著重技術安排

談論美國銀行以二十五億美元成為內地有史以來金額最大的單一外資投資專案，就不能不提及幾乎同時出現的內地的迄今最大一筆海外投資——中海油斥資一百九十億美元公開收購美國第九大石油公司優尼科公司(Unocal)。美國銀行入股金額，只佔後者總收購對價的不足百分之十六。由此折射的內地經濟的多元和多維頗令人玩味。至少，由此而得出內地總體經濟規模提升的結論應該大致不差。

此番國有銀行的國際戰略引資在技術上可謂完美，但是技術上完美，可能掩蓋設計上的不足。在國有銀行為滿足上市的技术性要求而不斷創造條件時，目標過於明確的「規定動作」，對於實質上的軟性積累有所排斥是必然的。在內地整體經濟和金融環境並無根本改變的前提下，國有銀行可持續的自我擴張秩序恐怕很難形成。國有銀行發展之路仍很漫長。

何順文 浸會大學工商管理學院院長兼教授
李元珍 浸會大學工商管理學院博士研究生



美國銀行入股建行是歷來最大額的外資入股個案

(路透社圖片)