

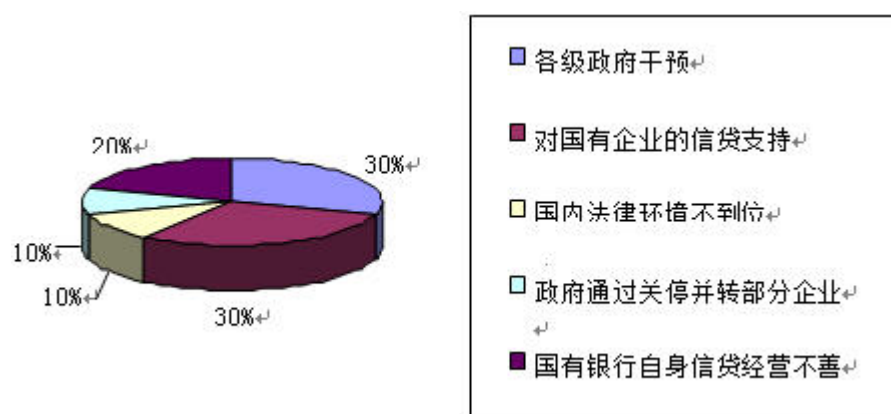
国有商业银行股份制改革历史和理论逻辑

谢平 中国金融 40 人论坛顾问 [2011-04-10]

提要：我国从 1993 年开始国有商业银行改革，到 2003 年完成新一轮改革。2003 年的改革具备系统性的规划蓝图。央行当时对国有银行改革路径有一个全面的研究，对国有商业银行改革步骤、过渡期间经营业绩、外部风险防范等形成了一整套政策安排。我们当时预期，改革释放的制度红利可以弥补历史成本，支持银行自我良性发展。改革的实施分为四个步骤：财务重组、股份制改造、引进海外战略投资者、整体上市。可以说，动用央行资源化解金融风险，实施银行资产重组和改革，中国比西方更早。在改革过程中，四大机构——财政部、人民银行、银监会、证监会通力配合。截至农行上市，国有银行改革基本告一段落。国有银行改革下一步还有很多路要走，根本性的改革已经基本完成，但微观方面的改革还将继续。

我国从 1993 年开始国有商业银行改革，到 2003 年完成第一轮改革。这是一次重大的制度性改革，在改革之初没有想到难度会这么大，尤其是第一次注资 2700 亿，之后不良贷款反复。金融工委从设立到取消，又到银监会成立，这也是一次重大的机构改革。2003 年开始进行新一轮改革，把过去的改革做法归纳研究，采取了一些新的措施。2003 年开始的新方法就是动用央行资源，美联储在解决 AIG 的问题上也是这么做的。1993 年当时认为银行市场比较简单，把政策性银行过滤出去就可以了，成立了三大政策性银行——国家开发银行、进出口银行和农业发展银行，后来发现情况不是这样，从 1993 年到 2003 年工农中建等银行不良贷款仍旧很多，而且和政府的联系没有切断，治理结构问题也没有解决，没有董事会、党委书记权力过大，IT 系统落后、财务数据不透明，案件数高、不良贷款比例高，并且宏观经济存在着隐患，这就是 2003 年之前改革没有解决的问题。

图 1：央行测算（2002）的国有商业银行的不良贷款构成



2002 年对国有银行的不良贷款进行了一次大调查，结果调查显示不良贷款的形成原因为：各级政府干预占了 30%，对国有企业支持占了 30%，法律不到位占了 10%，政府通过关停并转部分企业占了 10%，也就是说属于银行自身信贷管理的只有 20%，其他 80%都是制度性因素。后来国有商业银行的不良贷款政府全部买单与此有很大关系。

国有商业银行改革逻辑

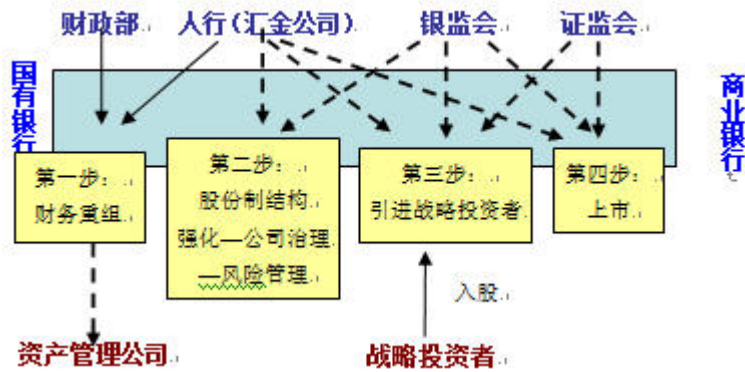
从改革背景来看，在当时已经有苏联、东欧、日本银行改革的教训，以及亚洲金融危机的教训，加上国有企业改革已经取得了进展，中石油、中移动海外上市成功，中银 2002 年香港上市等，为我们提供了借鉴经验。我们当时已经认识到资本市场与商业银行的关系，2003 年国内资本市场的规

模已经很大了，并且经济处于上升周期，外汇储备也增加了不少。对外部条件的判断，促使我们对改革产生了一些新的想法。

2003 年的新一轮改革具备系统性的规划蓝图。2002 年初的金融工作会议，以及其后的十六届三中全会，指明了改革方向。央行和财政部多次会商改革资源和方式，对以往改革不彻底的地方有了更多认识，财政部出新的资源，但是老的中行、建行的股权可以冲销。央行当时对国有银行改革路径有一个全面的研究，对国有商业银行改革步骤、过渡期间经营业绩、外部风险防范等形成了一整套政策安排。当时预期改革释放的制度红利可以弥补历史成本，上市以后的股权会增值，支持银行自我良性发展。

从理论逻辑来讲，改革主要遵循的是新古典经济学理论，从宏观方面关注国家资产负债表、财政资产负债表、央行资产负债表和银行体系资产负债表的关系。把国家的资产负债表统一起来看，财政资本金冲销坏账，外汇储备变为国有银行股权投资，再贷款购买不良资产，外汇资金分期换为人民币，央行资产负债表扩张，财政收支没有受到影响，通货膨胀多年分摊。从微观上看我们当时主要依据的理论是现代企业理论，包括产权理论、公司理财、信息披露、资本市场理论等，当时我们认识到要用这套理论改革国有资本银行，走现代资产市场的道路。我们决定不搞国有独资而是走股份制银行的路径，因为产权对国有银行是极为重要的。当时意识形态方面还是有一些束缚的，很多人认为国有银行是国家重要的战略机构，必须国有独资。但我们说不一定，可以股份制，要突破这一思想束缚还是要有一些勇气的。

改革的实施分为四个步骤。第一步财务重组，央行注资，通过汇金对财政部股本金核销，部分资产获利到 AMC（资产管理公司）去。第二步是股份制改造，汇金改为股份制公司。第三步是引进海外战略投资者，第四步是上市。在这个过程当中，四大机构——财政部、人民银行、银监会、证监会通力配合。



在财务重组方面第一个比较大胆的步骤是核销。第二步是剥离，所有不良资产该核销的剥离干净，剥离怎么置换呢？用央行票据。第三步是注资外汇储备，真金白银注入，最后是上市。这几步现在看来无所谓，当时都是很大胆的。第一步核销都有意识形态和法律方面的一些突破。外汇储备直接注入，后来有很多争议。

股份制改造第一步是产权，通过股份制改造使国有商业银行的产权关系明晰化，股权多元化促进股东之间相互监督，真正实现了银行资产在法律上的所有权与法人财产权的分离。根据公司法和公司治理规范做法，不仅构建了股东会、董事会、监事会等架构，更形成了一套完整有效的决策、内审、风控和激励约束机制。

产权关系不搞国有独资。银行是一个耗费资本的行业，搞国有独资的话，资本充足率需要国家持续往里添钱，国家添不起。按现在的资本充足率，每年贷款增量 16%，若是国有独资，估计财政部每年得贴好几百亿。所以资本金只能从市场要，只能从其他股东那拿，这就涉及到整个产权制度的变化。国有银行股份制改革之后，国内仍然保留国有独资的企业只剩下铁路、军工和邮电等。股份制改革第二大步就是赢得海外战略投资。第三个大步骤就是董事会派外部董事。

引进战略投资，在当时争议很大。建行开始引花旗，花旗表示：“我一块钱都不愿意，建行这么糟糕，把我引进来以后可以上市、有高估值，这是占我的便宜，我不干”。国有银行引进海外战略投资者，提高我们的治理结构，而且给海外投资者隐含的担保，经济学上叫“信号作用”。给战略投资者的价格可能低一点，但是一旦上市成功，照样可以收回高额收益。这一步国务院也是很富创新精神的，同意引进海外战略投资。当时金融界很多同志也有争议，说银行要保密，引进国外机构不妥。交行、建行、中行都需要引进，后来到农行上市就不需要了，为什么呢？因为国有银行的定价机制已经明确了。

关于整体上市，当时已有中石油、中石化、中国移动的先例，为避免集团和上市公司的关联交易，增加管理层次，中行、建行都是整体上市的，并且汇金直接持有上市公司股份，这是吸取了国资委的教训。国资委很被动，没有上市公司股份，只持有集团的股份。集团持有上市公司股份，这样上市公司的股权变动红利都在集团手里，国资委没有。而汇金不一样，银行整体上市第二年汇金就分红几百亿，每股的增值马上进入汇金的账户，这样就弥补了原来的成本。整体上市、汇金直接持股，也启发了财政部，财政部后来对农行、工行都直接持股。原来国家机关不能持股的惯例被打破了，整体上市这一步也避免了对国资委造成一些不利。

股份制改革亮点

国有商业银行的股份制改革有以下九个亮点：一是核销原国有资本，财政认账，减记损失，“打扫房间”。二是设立股份制公司，突破国有独资局限，成为真正市场主体。三是外汇储备注资，央行运用资产负债表资源实现改革目的。四是成立汇金公司，采用控股公司模式，具备准政府监管地位，不走国资委的模式。五是完善公司治理，派出专职股权董事，独立性强，重大事项拥有否决权。六是引进国际战略投资者，优化股权结构，提高定价，为其他银行改革提供借鉴（降低政府重组成本）。七是 A+H 整体上市，建立资本补充渠道，引入市场监督、评价和交易所监管。当时这些银行比较牛，说要到华尔街上市，我说先香港上市就行了。但是那时美国已经开始实行《萨班斯法案》了，华尔街的费用极高。后来的结果是在香港上市就不错了，香港国际资本市场的监管，国际基金投资人和国际投行对工农中建交的约束比 A 股厉害，促使这些银行按照国际会计准则来进行财务管理。八是国际审计，按照国际会计准则编写报表，并由具有市场公信力的外部审计师进行审计，向股东大会负责。九是财务工具创新，这里的创新主要是央行，央行用票据、共管账户等特殊工具，用未来的收益冲销过去的损失，这里隐含的是期权的原理。这也是当时在处理不良资产问题上所用的办法，把不良资产置换成股权，按照我国的具体情况，央行的资产负债表运用起来比较灵活。

截至农行上市，我国国有银行改革基本就告一段落。下一步改革现在看来问题还是比较多的，尤其是最近银监会已经定义工农中建交这五大银行为系统性大银行，这是一个新规则。五大行的资本充足率要比一般银行高，未来资本补充将是个问题，涉及到国家控股比例、分红政策等。目前来讲，中国五大行体制在全世界还是比较少见的，五大行控制中国银行业的一半，对监管引发了很多新的问题，在治理结构上业面临挑战。同时薪酬的问题也很突出，国有银行薪酬要受控制。我们对工农中建交五个行的薪酬已经控制了，高管年薪基本控制在 170 万以下。这就涉及到产权制度和薪酬。既然是干部任命体制，薪酬就可以控制。但接下来还是会面临问题。国有银行改革下一步还有

很多路要走，毕竟我们的银行治理结构和产权制，跟世界上普遍的银行还是不一样。根本性的改革已经基本完成，但在微观层方面的改革还将继续。