

建行首席财务官庞秀生回应“贱卖论” PDF转换可能丢失图片或格式，建议阅读原文

https://www.100test.com/kao_ti2020/502/2021_2022__E5_BB_BA_E8_A1_8C_E9_A6_96_E5_c43_502216.htm 是“贱卖”，还是保值增值？美国银行投资中国建设银行无疑是一笔合算买卖。3年前对建行的投入，已使其有了约140亿美元的盈利。按常理，做生意，有人赚就会有人赔，建行是国有控股银行，外国人赚了，国家是不是就会赔了？6月5日，美国银行按2005年约定的期权价，以2.42港元一股的价格增持60亿建行股票。从当前股价来看，这又是一笔稳赚不赔的买卖。这使得建行“贱卖论”成为热点，甚至引发了对建行股改上市成果的质疑。建行首席财务官庞秀生终于决定对“贱卖论”作个回应。庞秀生从1980年起进入建行，2005年4月至2006年3月任建行重组改制办公室主任，全程参与了建行引进美国银行作为战略投资者以及挂牌上市的经过。身为“局内人”，庞秀生表示，自己尊重外界表达观点的权利，也从未对“贱卖”一事作过任何公开评论。之所以现在接受采访，是因为此事在有些人看来，似乎已经“盖棺定论”。四轮“贱卖”？“从美国银行赚钱的角度来看，‘贱卖’似乎是一个事实，因为美银的收益率远远超过了市场平均水平。”庞秀生坦承，“但贱买贵卖是一个正常的市场现象，不足为奇。其实不止是建行贱卖了，当年卖房的、卖股票的，统统贱卖了。2005年我所在的北京丰汇园小区的房子8000元一平方米，现在24000元一平方米了；建行和美国银行签约那天，招商银行A股价格8.9元，今年6月11日复权价49.46元，涨了4.56倍，当时卖的人是不是‘贱卖’？那么按照有些人的逻辑，这种

‘贱卖’，如果称不上‘卖国’，那起码也得算是‘败家’了。就美银入股建行的价格来看，那是当时市场条件下交易双方形成的判断，如果从今天的角度出发，那是完全不可比的。”庞秀生归纳了外界常见的几种“贱卖”观点按时间先后，共有四轮“贱卖”。第一轮，要从美国银行入股建行说起。2005年6月17日上午，建行与美国银行签署了关于战略投资与合作的最终协议，美国银行将分阶段对建行进行投资，首期以建行账面净资产的1.15倍购买25亿美元汇金公司的老股。1.15倍，低了吗？庞秀生强调，还是要看当时的市场条件。“这样的价格判断是否合理，主要是看交易双方股东是否满意。”他透露，当时建行的股东就是5家发起人，其中汇金公司代表自己和建投。另3家发起人曾提出的问题是：为什么只有汇金能够卖股票给美银，而他们不能？在其看来，入股建行一年不到的时间就有了15%的利润是非常不错的结果。

“股东要求怎样的回报，不是外界可以简单推测出的。”庞秀生说，对于美银这个战略合作伙伴，中方其实有着相当多的限制条件：首先这是一笔大规模的长期投资，但外方只能占有少数股权；其次，投资方必须是国际一流大银行，但要和建行排除竞争和利益冲突；必须有较长的锁定期；此外，其上市时不参与定价，但必须以IPO价格购买5亿美元新股。”谈判就是这样，你给了别人诸多要求，却不给别人任何业务资源，只有在价格上做一些折扣。所以，1.15倍的价格是正常的。”现在看，这是一个再便宜不过的价格，但当时却是很多人无法接受的。”事实上，我们在引进战投时联系了20多家机构，除了美银，谁都不接受这一价格。比如花旗，它只出1倍的价格。国际上根本不看好中国银行业。”对于美国银行，这

一合作项目也是压力重重，有外国媒体评论，美国银行进入了中国大赌场。双方多次处在谈判破裂的边缘。"当时的市场判断就是这样，这一价格是由市场生成的。"庞秀生再次强调了这句话，"现在有人问对国内投资者为什么不给这个价，实际上2004年9月我们给国内发起人股东的价格就是1倍，当时寻找发起人也曾很困难。"那么，第二阶段，也就是IPO阶段，定价是否偏低？2005年10月27日，作为第一家股改上市的国有银行，建行以2.35港元的发行价在香港联交所挂牌上市，共发行304.59亿H股，共集资715.78亿港币。"IPO低了？上市后市场的普遍评价是建行定价高了。"庞秀生肯定地指出。他说，眼下大家都在说建行A股破发，事实上，建行H股上市当天盘中破发，几天后干脆收盘破发了。"如果定价偏低，为什么众多机构都不去买？"当时，香港多名富豪都有意投资建行，但上市定价那天，他们几乎全部撤单。因为建行曾两度提价，最后2.35港元的价格是他们无法接受的。那时候，包括庞秀生在内，很多人担心，这样的定价会给发行带来麻烦，但他们宁愿一分一分的提价，也决不降价。说起来，这要和第三阶段，即期权的设计有关。回到本文开始的那句话：6月5日，美国银行按2005年约定的期权价，以2.42港元一股的价格增持60亿建行股票。为什么会有这样的设计，给美国银行一个"白捡"的便宜？庞秀生介绍，之所以设计期权制度，是为了使战略合作伙伴入股在法律许可的情况下达到合适比例，使其和建行利益统一，更好地进行全面战略协作。比例上要尽可能达到19.9%，但绝不让其控股。他表示，汇金不一定一次卖太多的股份给美银，后者也不可能一次拿出太多的资金入股。算上IPO前的25亿美元和IPO中认购的5亿美元新股，

美国银行共注资30亿美元，这是当时外国公司对中国公司的最大单笔投资。根据双方的期权协议，美银可在2011年3月1日前拥有从汇金公司购买股份的期权，最终持有建行股份可达19.9%。行权价格以IPO价格为基础，逐年提高一定幅度。如果美国银行在2008年8月29日前行权，价格为IPO的103%，一年后为107.12%，最后一年为118.10%。这一递增的价格体现了期权设计的另一个重要原因--保护汇金公司的收益。"

把IPO定在2.35港元，与1.15倍的价格比，可以保证汇金两年内每年有超过40%的年收益率。这就是尽力提高定价的原因，之后破发与否倒是其次。"两年后期权行权因行权价提高，加之较高的分红比例（第一年35%，之后45%），无论美银行行权与否，汇金的收益都得到了保障，而美国银行赚的其实是市场价和行权价的差价。如果股价下跌，汇金不承担风险，而美银就不同了。"这样的期权设计难道不是为了降低风险，保护国有资产？"最后是第四阶段，建行上市后股价持续走高，这是不是"贱卖"的反证？对于这种说法，庞秀生认为是完全的悖论。至6月11日，建行股价上涨179%，同期H股上涨166%，差距不大，但建行拥有可比公司中最高的市净率。"这显然是建行员工努力的结果，也和美银的战略合作有关。难道股价高是坏事，股价低才正常？正因为国有银行股改成功了，才促进中国经济形势的向好，也促成了H股的上涨，这才是互惠互利的好事。不能说国家赚钱是应该的，美银赚钱就是，，'贱卖'，，"他开玩笑说："如果建行股价每年能涨15%，美国银行以10%左右的比例持股50年，他得赚多少钱？那我们，，'第五轮贱卖'，，的罪状就更大了。"战投无用？美国银行投资建行，利润丰厚，而它带来了什么？美银的

收益可以在账面上算出来，而建行的收获如何表现？美银在次贷危机中损失严重，有报道指出，美银会从建行套现补亏。这更使双方的合作备受质疑。庞秀生认为，对于引进战略投资者这一做法，大家可以有不同看法，但就他自己和建行的实践来看，“双方的合作是一个成功的范例”。有学者指出，从他国的实践经验来看，适度的对外开放和市场化与银行系统的效益和稳定性持正向关系。庞秀生表示，股改伊始，最重要的是建立一个能促进银行持续发展的良好机制，为了这一目标，需要学习一切有益的经验和技术。“如何学习，我认为引入战投是一个重要的不可或缺的方法。我们深知，不可能完全依靠外国人，但他们确实拥有先进的技术，值得学习。”几年来，围绕建行的发展战略，双方在公司治理、风险管理、个人银行业务、全球资金服务、信息技术等领域，开展了广泛的战略协助与合作。在50多个合作项目中，正在全面铺开的零售网点转型被认为是最成功的。庞秀生认为，项目是载体，更重要的是与对方员工合作这一过程中建行员工的学习收获。建行员工出国学习都要携带项目，而不是听课这么简单。美国银行也要求其员工，把建行员工当自己人，有问必答是一项规定。“理念和思维，这是合作的最大收获。”庞秀生总结说，中国人习惯了经验性的定性描述，外国人强于定量的、基于数据的逻辑推断。“这好比中医和西医的关系，互相结合，效果更明显。”至于美国银行出现危机，可能减持套现，在庞秀生看来是再正常不过的市场行为。“我们一开始就把对方看作最精明的生意人，买卖行权都要根据自己的需要。如果哪天美国银行觉得建行创造的价值低于期望值，其必然会退出。赚得多了自然要卖，我们从不抱幻想。”他

介绍说，建行和美国银行在金融租赁公司和信用卡方面完全是重起炉灶，和战投协议无关，双方在谈判上也是毫不让步。有人指出，外资入股可能影响国家金融安全。庞秀生希望外界能够全面地看待这一问题。"金融安全包括金融资源的控制能力，但绝不仅仅于此，还要包括金融资源的使用效率和金融系统的稳定性。"他提醒，曾几何时，我们确实有100%的控制，但产出效益和系统稳定性呢？严峻的形势不会今天都忘掉了吧？在金融安全上，"度"的掌握十分重要。"中国政府的策略非常好，一要适度开放，二要绝对控股。如何判断‘度’的问题，需要知识，但不完全是学术问题，更需要全球的、宏观的战略视野和思维能力，也需要职业判断能力和大量的数据分析，不是一两个人就能得出结论。"庞秀生坦言，自己不担心"贱卖论"被别人盖棺定论，也从未被这一观点所困扰，因为他和建行的同事最关注的恰恰是国有资产的增值保值。他回忆说，当年，温家宝总理曾在记者招待会上指出，国有银行改革是背水一战，只能成功，不许失败。而这句话，最早是在一次银行业会议上讲的。作为出席者的他听后心情沉重，国家注资225亿美元，这一大笔国有资产如何能增值保值？如果不能建立现代银行制度，彻底转变经营机制，建立造血功能，国有银行不久很可能重回困境。而现在，庞秀生可以说："能够参与建行的股改上市是我一生中最骄傲的经历。"数据显示，国家注资近4年来，国家在建行的账面净资产从1862亿元增加到3080亿元，按去年末股价计算，建行国有股权益比4年前注资时增长了5.25倍。同期建行向国家缴税和分红合计1535亿元，仅去年，建行上缴国家的营业税与所得税、国有股东的利润分红与权益增加等方面的贡

献超过800亿元。换句话说，建行每赚10元钱，国家可得8.5元。
。 100Test 下载频道开通，各类考试题目直接下载。详细请访问 www.100test.com