

研究报告

2016 年第 123 期

2016.12.21

执笔：肖晶

xiaojing@icbc.com.cn

关于民营资本参与国有商业银行 混合所有制改革的几点思考

要点

- 十八届三中全会提出全面深化改革的纲领之后，大力推进混合所有制改革，更好激发非公有制经济，成为新一轮国企改革的主线。民营资本参与国企改革体现了“国民共进”的政策导向，期望获得协同效应，实现双赢。在国有商业银行混合所有制改革中，民营资本以何种渠道、何种方式参与、能发挥多大作用应是改革的焦点问题。
- 目前民营企业与国有商业银行的合作形式仍然局限于产品、业务、技术层面，尚未涉及股权层面。没有稳定的股权合作为基础，双方的合作缺乏持续深入的推动力，难以形成战略上的共识和长效的合作机制，民营资本灵活高效的优势也难以在国有商业银行的公司治理、体制机制等方面发挥积极作用。
- 针对民营资本进入国有商业银行的门槛较高、获得股权的渠道有限、难以有效参与公司治理、自身利益得不到保障等问题，应从拓宽民营资本进入渠道、提升民资股东与国有股东合作的基础、强化民营资本的股权制衡作用和治理效应、提高民资股东和国有股东战略合作的广度与深度、加快配套法规政策的落地等方面入手，吸引民营资本参与国有商业银行混改，寻求双方共同的目标追求和价值取向，将双方作为利益共同体，共同努力实现利益最大化和价值最大化。

重要声明：本报告中的原始数据来源于官方统计机构和市场研究机构已公开的资料，但不保证所载信息的准确性和完整性。本报告不代表研究人员所在机构的观点和意见，不构成对阅读者的任何投资建议。本报告（含标识和宣传语）的版权为中国工商银行城市金融研究所所有，仅供内部参阅，未经作者书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、上网、引用或向其他人分发。

关于民营资本参与国有商业银行 混合所有制改革的几点思考

自党的十八届三中全会提出全面深化改革的纲领之后，大力推进混合所有制改革，更好激发非公有制经济，成为新一轮国企改革的主线，由此也进一步打开民营资本进入国有企业的大门。民营资本参与国企改革体现了“国民共进”的政策导向，双方在改革中各取所长，有利于获得巨大的协同效应，实现双赢。在此背景下，金融监管部门出台多项政策鼓励和引导民间资本参与银行业混改。然而遗憾的是，虽然民资进入银行业的程度不断加深、参与产业类型不断丰富，但涉及的对象基本为中小金融机构，根据银监会公布的数据显示，截至2015年6月，民营资本在股份制商业银行和城市商业银行股权占比超过50%的已经有100多家，占总家数的70%左右；但由于国有商业银行庞大的体量以及在国民经济中的重要作用，民资进入面临较大障碍，改革步伐相对滞后。

回顾上一轮银行业改革的历程，国有商业银行在财务重组、股改上市的过程中，主要选择国际知名金融机构作为战略投资者引入，并希望引进其先进的管理理念、技术和成熟的业务模式等，因此相对而言对内开放不足，实力尚弱的民营资本并未参与其中。结果大多数境外战略投资者在国际金融危机后纷纷选择出售其所持股份、获利退场，并未对国有商业银行的改革转型产生持续性的内生优化动力，可以说改革效果并不理想。随着经济下行压力的增大、利率市场化改革的加速、互联网金融竞争的加剧，国有商业银行原有的治理结构、经营机制难以适应新形式的变化，亟需引入“新鲜血液”提升经营效率、激发创新活力、促进战略转型。与此同时，已经成长起来的国内民营资本实力不断增强，对于投资参股银行业表现出了极大的热情。双方需求的契合使得民营资本理应成为本轮国有商业银行混合所有制改革的重点引入对象，而如何通过制度设计，吸引民营资本参与国有商业银行混改，探索民营资本进入国有商业银行的有效途径，是学术界和实务界迫切需要思考的问题。



一、国有商业银行引入民营资本的重要作用

当前，在经济下行压力下，国有商业银行的发展正面临外部环境变化的深刻影响和内部经营条件的明显制约，引入民营资本有利于双方实现优势互补，互惠共赢。

第一，引入民营资本有利于进一步优化国有商业银行股权结构，提升治理水平。虽然国有商业银行作为上市银行，已建立了现代企业制度，但由于其在金融体系中的重要作用，受政府行政干预程度较大，股权结构中国有股依然占据主导地位，股权制衡较为薄弱。引入民营资本有利于国有商业银行建立较为平衡的股权结构和较为完善的公司治理结构，逐步解决国有一股独大引发的委托代理问题，提升管理决策的透明度和制衡的有效性。

第二，引入民营资本有利于打破国有商业银行内部体制机制的桎梏。良好的股权结构是公司治理机制有效运行的基础，在国有股占主导的股权结构、治理结构下，国有商业银行内部用人制度、激励约束机制、绩效考核机制、监督考核机制等市场化程度不高，管理水平、运营效率有待提升。而民营资本具有产权明晰，追求利益最大化、机制灵活、市场敏锐度高等优势，引入民资股权有利于破除国有商业银行内部体制机制障碍，激发深层次活力，建立更为高效、更贴近市场的经营管理体制和机制。

第三，引入民营资本有利于促进国有商业银行经营模式转型和创新。在经济新常态下，金融资源的配置必须沿着经济结构调整的路径进行转移配置，商业银行的服务模式需要从传统的服务重资产行业向轻资产、创新型行业转换，服务对象越来越呈现出小型化、个性化的特点。互联网金融的兴起和民营银行的放开，对国有商业银行传统的经营模式、业务领域产生了巨大的冲击。民营资本的引入，在优化股权结构的同时，将为国有商业银行的发展带来更多新的经营理念和经营模式，国有商业银行通过与优质的民营企业建立长期稳定的股

权合作关系，引进其在新兴业务领域的丰富经验和先进技术，推动自身业务模式的深度转型和持续创新，提高市场竞争能力。

二、国有商业银行股权结构特点以及与民资合作现状

（一）国有商业银行股权结构特点

虽然国有商业银行通过改制发展、股改上市已拥有了较为多元化的股权结构，成为名义上的混合所有制企业，但股权结构中依然存在诸多不合理之处。

第一，股权集中度过高。在五家国有商业银行中，除了交通银行的股权集中度相对较低，前十大股东的持股比例为78.18%，其余四家银行前十大股东持股比例均在94%以上，最高的是中国建设银行，股权占比达97.38%。

第二，股权结构失衡，混合度不足。除了交通银行股权结构呈现“国有+外资”的特点，财政部为第一大股东，占比26.53%，汇丰银行为第二大股东，占比18.7%，其余四家国有商业银行的国有股占比均在60%以上，由中央汇金、财政部等直接持有并控股，国有股占绝对控制优势。我们通过计算混合度^①指标来反映国有商业银行的不同性质股权的混合程度，计算结果表明交通银行不同性质股权的混合程度最高，国有股与非国有股的实力相差不大，而农业银行不同性质股权的混合程度最低，国有股与非国有的实力相差悬殊。

第三，内资民营股权占比过低。这是五家国有商业银行面临的共同问题。五家国有商业银行中内资民营股权占比最高的为工商银行，但也仅为1.41%，且在这些仅存的内资民营股权中大部分并不是混合所有制改革期望引入的具有较强实力和优势的民营企业法人，而是一些保险、信托理财产品。可见在国有商业银行混合所有制改革中，民营资本以何种渠道、何种方式参与、能发挥多大作用应是改革的焦点问题。

^①混合度指标是将每家银行中国有股权占比与非国有股权占比相比较，以两个数值中较大者为分母、较小者为分子，两者相除计算而得。混合度介于0到1之间，越接近1表明混合度越高，越接近0表明混合度越低。



表1 大型国有商业银行股权结构分析（截至2016年9月30日）

| 银行名称 | 前十大股东持股结构及混合度（%） | | | | | 前三大股东排名 |
|------|------------------|-------|-------|------|-------|-----------------------------------|
| | 持股占比 | 国有 | 境外 | 内资 | 混合度 | |
| 工商银行 | 97.06 | 71.37 | 24.28 | 1.41 | 36.0 | 中央汇金、财政部、香港中央结算（代理人）有限公司 |
| 中国银行 | 96.0 | 67.52 | 28.07 | 0.41 | 42.18 | 中央汇金、香港中央结算（代理人）有限公司、中国证券金融股份有限公司 |
| 建设银行 | 97.38 | 60.19 | 37.14 | 0.05 | 61.79 | 中央汇金、香港中央结算（代理人）有限公司、中国证券金融股份有限公司 |
| 农业银行 | 94.95 | 84.84 | 9.39 | 0.72 | 11.92 | 中央汇金、财政部、香港中央结算（代理人）有限公司 |
| 交通银行 | 78.18 | 39.36 | 38.82 | 0 | 98.63 | 财政部、香港中央结算（代理人）有限公司、汇丰银行 |

数据来源：根据五大国有商业银行2016年第三季度报告整理而得。

注：国有股包括国家和国有法人持股；境外包括境外法人持股以及香港中央结算（代理人）有限公司的H股；内资包括民营企业法人持股以及保险、基金产品等。香港中央结算（代理人）有限公司所持股份为其代理的在香港中央结算（代理人）有限公司交易平台上交易的H股股东账户的股份总和。

（二）国有商业银行与民营资本合作现状

国有商业银行传统的业务发展模式难以适应小微金融、互联网金融等新兴业务发展，而民营资本在上述领域积累了丰富的经验。因此，在实践中，国有商业银行与民营企业的合作大多集中在互联网金融领域，期望利用互联网企业的技术优势提升自身服务水平和效率。例如，从表2可以看出，五家国有商业银行当前或曾经与互联网三大巨头（阿里巴巴、腾讯、百度）都开展过广泛的合作，跨界合作范围已由传统的信用卡、支付等业务逐步向基于互联网技术的新平台、新业务、新产品创新转变。但遗憾的是，目前的合作形式仍然局限于产品、业务、技术层面，尚未涉及股权层面。没有稳定的股权合作为基础，商业银行和互联网企业的合作缺乏持续深入的推动力，难以形成战略上的共识和长效的合作机制，民营资本灵活高效的优势也难以在商业银行的公司治理、体制机制等方面发挥积极作用，对于商业银行转型创新发展作用有限。

表 2 国有商业银行与互联网企业合作情况

| 银行 | 互联网企业 | 合作内容 |
|------|-------|---|
| 工商银行 | 阿里巴巴 | 2006 年 5 月 23 日, 双方签署整体合作框架协议, 双方将就电子商务以及相关的安全认证、资金托管、市场营销、产品创新等多个领域开展广泛合作。2007 年 6 月 29 日, 双方联合向 B2B、B2C、C2C 市场上有一定信用级别的商户提供融资服务。双方共同研究开发集在线支付和多种信用支持、贸易融资、咨询服务于一体的 B2B 网上信用支付中介平台, 为阿里巴巴网商提供网上交易支付中介服务及各种由网上交易衍生的融资及信用服务。 |
| | 腾讯 | 2004 年 7 月 12 日, 双方签署电子商务战略合作协议, 双方将在发行虚拟联名卡、推广电子银行产品、共享营销宣传渠道及客户资源等方面开展密切而广泛的合作。 |
| | 百度 | 2015 年 6 月 26 日, 双方签署战略合作协议, 双方将在互联网金融、地图服务、网络营销、金融业务以及生活服务等业务范围内开展合作。在金融领域方面, 工行将为百度提供资金支持以及业务合作, 并支持百度融资类业务的需求。 |
| 中国银行 | 阿里巴巴 | 2009 年 7 月 23 日, 双方签署全面战略合作协议, 合作范围包括但不限于电子支付、国际业务拓展、中小企业网络融资、网络营销合作等众多方面。早在 2007 年 8 月, 阿里巴巴集团旗下支付宝(中国)网络技术有限公司与中国银行达成合作, 推出境外收单业务, 为支付宝会员在境外商家网络购物提供购汇和支付服务。2009 年 4 月份, 中国银行又和支付宝在网上银行方面达成合作。 |
| | 百度 | 2015 年 6 月 11 日, 双方签署战略合作协议, 双方将围绕百度体系内企业, 提供包括联盟贷在内的中小企业授信服务, 并在个人消费金融服务等方面进行探索。 |
| 建设银行 | 阿里巴巴 | 2005 年 11 月 22 日, 双方签署银企战略合作协议, 双方将在金融产品、金融服务、金融创新、金融技术等领域结成长期、全面的战略合作伙伴关系, 共同推进 B2B、B2C 电子商务的发展, 共建中小企业诚信通网络平台。 |
| | 腾讯 | 2011 年 6 月 20 日, 签署战略合作协议, 双方将在联名卡、备付金存管、投融资、境外收单、网络监管与风险控制、资源共享等 10 个方面展开深度合作。 2016 年 4 月 8 日, 双方联合推出首张兼具虚拟和实体信用卡功能、“虚”“实”结合的联名信用卡产品——腾讯 e 龙卡。 |
| 农业银行 | 阿里巴巴 | 2011 年 10 月 27 日, 分别与阿里巴巴集团和支付宝技术公司签署战略合作协议, 在建立资金结算网络、深化电子支付业务合作、推动资源共享及中小企业金融业务方面密切合作。 |
| 交通银行 | 阿里巴巴 | 2011 年 5 月 10 日, 双方签署全面战略合作协议, 合作领域包括快捷支付、手机支付、中小企业在线融资等。 2015 年 3 月 12 日, 双方达成理财资金管理合作协议, 为阿里巴巴集团及其旗下子公司在金融业务拓展等方面提供金融服务。 |



资料来源：根据新闻报道整理而得。

三、民营资本参与国有商业银行混改面临的障碍

由于国有商业银行在中国金融业不可撼动的体量以及肩负着“维护金融稳定”、“激活金融效率”等重要职能，其混改可谓是“牵一发而动全身”，这也注定了民营资本参与国有商业银行混改面临更大的阻力和困难。

（一）民营资本进入国有商业银行的门槛较高

虽然近年来民营资本的实力不断增强，但与国有商业银行上万亿的总市值相比，民营资本入股1个百分点，就意味着需要上百亿资金的投入，大部分民营企业很难具备与之相匹配的实力。即便如阿里这样实力雄厚的民营企业有能力斥巨资入股国有商业银行，但如果只做一个微不足道的小股东，无法实现民营企业的投资诉求，那对于民营企业也缺乏吸引力，因此现实中我们看到民营企业更热衷于发起设立民营银行。

（二）民营资本获得国有商业银行股权的渠道有限

目前民营资本进入中小银行的途径主要有增资扩股、受让股权、二级市场增持等方式，但这些方式是否适合民营资本入股国有商业银行还有待商榷。以正式启动混改的交行为例，截至2016年3季度末，交行第一大股东财政部股权占比为26.53%，第二大股东汇丰银行股权占比为18.7%，由于两者持有股份数量相差不大，因此通过受让股权的方式，将部分国有股份向民营资本协议转让的做法不太现实。如果考虑定向增发的方式引入民营股东，截至2016年12月2日，交行每股净资产为7.49，但股票收盘价仅为5.84，如果以低于每股净资产的价格向民营资本发行股份，就会摊薄交行的每股净资产价值，使国有股东对应的每股净资产减少，若以远高于市场价格向民营资本增发，不具吸引力，很难成功。

（三）民营资本缺乏话语权，自身利益得不到保障

民营资本之所以愿意参与国有商业银行混合所有制改革，主要是希望通过获得部分股权拥有国有商业银行一定的控制权和经营决策权，进而可以利用国

有商业银行在规模、市场、信息等方面的优势，实现资源共享、互惠互利。然而在国有商业银行“一股独大”的股权结构下，民营即使入股国有商业银行，也很难享有话语权，对国有商业银行的公司治理、体制机制、经营模式等很难产生实质性的影响。同时由于国有资本占绝大多数，无法保障不同资本同股同权同收益，在某些情况下，国有资本利用绝对控股优势，通过表决权和影响力令国有商业银行做出符合国资利益的决策，损害民营小股东的利益。因此，如何通过顶层制度设计提高民营资本在国有商业银行决策中的影响力，打消民营资本的顾虑，是促进民营资本参与国有商业银行混改的关键问题。

（四）对于民营资本参与国有商业银行混改缺乏明确的法律规定

一直以来，中央和金融监管部门对民营资本参与银行业改革持积极鼓励态度，并且就民营资本进入村镇银行、城商行及小贷公司、农信社等中小金融机构的准入条件、持股比例等出台了明确的指导意见，而对于民营资本参与国有商业银行混改仍然处于探索中，更多的是体现在原则和方向上的把控。从国有商业银行混改的试点银行——交通银行已公布的改革方案我们也可以看出，当前混合所有制改革中，国家控股的基本架构不会有较大改变，主要是内部股权结构的变化，因此在保证国家控股的前提下，民营资本如果入股国有商业银行，股东资格、股权占比是否存在硬性规定，以及如何保障民营资本的权益等？这些都需要配套大量的法律法规措施。

四、民营资本参与国有商业银行混改的路径分析

民营股权是国有商业银行股权结构的薄弱环节，在当前混合所有制改革的背景下，监管部门、金融机构应从多方面入手，吸引民营资本参与国有商业银行改革，充分发挥不同资本优势，实现相互融合、共同发展。具体可从以下几方面探索：

（一）拓宽民营资本进入国有商业银行的渠道

目前，民营资本可通过两种渠道入股国有商业银行，一种是在集团层面引



入民资股东，但考虑到国有商业银行集团层面的市值庞大，单个民营企业进入较为困难，可尝试通过组建战略投资团的形式联合多家民营企业投资入股，正如2006年工行上市前，高盛也是联合安联和美国运通作为战略投资者共同出资购买工行8.89%的股份。除此之外，还可以通过设立“大型商业银行改革投资基金”的形式，聚集大量分散的民间资本，通过资产管理公司的运作模式，投资国有商业银行。另一种现阶段更适用、操作性也更强的做法是在国有商业银行子公司层面与民营资本开展股权合作。为实现综合化经营的战略目标，五大国有商业银行旗下大都拥有保险、证券、基金、信托、租赁等非银子公司，这些子公司在设立或并购之初即建立了较好的市场化机制，进一步深化改革的基础条件较好，同时国有母行持有其100%的股权或高比例绝对控股，未来引入民间资本、推进股权多元化的操作空间较大。因此在改革中，国有商业银行可以重点探索子公司层面与民营资本的股权合作，通过子公司股份制改造、增发配股、上市等方式，推进子公司混合所有制改革，为集团层面的改革积累宝贵经验。

表3 五家国有商业银行非银子公司设立及控股情况

| | 工行 | 建行 | 中行 | 农行 | 交行 |
|-------------|---------------------|--|--|------------------------|---|
| 保 险 | 工银安盛人寿 (控股 60%) | 建信人寿 (控股 51%) / 建信保险资管 (控股 81%) / 建信财险 (控股 90.2%) | 中银保险 (控股 100%) / 中银三星人寿 (控股 51%) | 农银人寿(控 股 51%) | 交银康联人寿 (控股 62.5%) / 交银保险 (控股 100%) |
| 基 金 | 工银瑞信 (控股 80%) | 建信基金 (控股 65%) | 中银基金 (控股 83.5%) | 农银汇理(控 股 51.67%) | 交银施罗德 (控股 65%) |
| 租 赁 | 工银金融租赁 (控股 100%) | 建信金融租赁 (控股 100%) | | 农银金融租 赁(控股 100%) | 交银金融租赁 (控股 100%) |
| 投 行 (证券) | 工银国际 (控股 100%) | 建银国际 (控股 100%) | 中银国际 (控股 100%) / 中银国际证券 (控股 37.14%) | 农银国际(控 股 100%) | 交银国际 (控股 100%) |
| 信 托 | | 建信信托 (控股 67%) | | | 交银国际信托 (控股 85%) |
| 期 货 | | 建信期货 (控股 80%) | | | |

| | | | | | |
|------|--|-------------------|--------------------|--|--|
| 养老金 | | 建信养老金 (控股 85%) | | | |
| 消费金融 | | | 中银消费金融 (控股 51%) | | |

资料来源:根据五家国有商业银行 2015 年报披露信息整理而得。

(二) 提升民营股东与国有股东合作的基础

由于民营资本和国有资本的属性差异，双方在经营理念、管理方式等方面存在着差异，要吸引民营资本参与国有商业银行混改，就必须提升双方合作的基础，寻求双方共同的目标追求和价值取向，将双方作为利益共同体，在合作中秉承平等、互补、共享的原则，兼顾好双方利益，充分利用各自拥有的优势资源和核心技术，共同努力实现利益最大化和价值最大化。在实践中，国有商业银行需要选择那些财务实力雄厚、经营发展稳健、行业地位突出的优质民营企业进行股权合作，寻求民营企业诉求与国有商业银行改革发展的契合点，不断挖掘合作潜力，建立长期紧密稳定的战略合作伙伴关系。

(三) 强化民营资本的股权制衡作用和治理效应

在国有商业银行股权结构中引入民营资本，最主要的目的就是要借此推动原有公司治理结构的优化、决策效率的提升。因此，在引入民营股东时，应避免民资沦为单纯的“财务投资者”，要通过顶层制度设计，发挥民资的股权制衡作用和治理效应。在实践中，一方面引入民资股东不宜过于分散、要保持适度的股权集中度，有意识地选择和引入具有较强实力的第二大股东，提高其监督和制衡国有股东的能力；另一方面通过顶层制度设计，优化公司治理结构、提高民资股东的话语权，如通过签订“一致条款”增强民资股东之间的联系，在重大决策中一起投票并表达相同的观点，限制国有股东的绝对权利，又如当民资股东持股比例达到一定份额，可委派董事进入董事会参与经营决策，这不仅有利于增加其话语权、保障其利益，同时也削弱了第一大股东在董事会中的影响力，强化了董事会的监督职能。总之，国有商业银行在引入民资股东时要充分认识到其可能发挥的治理作用，在保证国有控股的前提下，尊重民资股东的合理诉求和意见。



（四）提高民资股东和国有股东战略合作的广度与深度

民资股东与国有股东的战略合作关系应基于稳定的股权关系，并且在战略合作的顶层设计、战略合作的机制、业务领域、技术交流等方面不断拓展加深。一是双方在合作中要建立高效顺畅的高层决策沟通机制，如双方高层定期会晤、召开例会，达成战略合作共识，挖掘合作机会；二是双方充分利用各自在客户基础、网络技术等方面的优势，建立重点业务合作机制和常规业务合作机制，提升双方合作业务和产品的品牌知名度和影响力；三是搭建工作交流平台，双方管理人员和核心工作团队在管理、技术、人才等方面开展深入互动交流，分享成功经验。

（五）监管部门加快配套法规政策的落地

由于国有商业银行的特殊地位，国有商业银行混改必须在坚持国有控股的框架下进行，短时间内国有资本超级股东的地位恐难改变，要想成功引入民资股东，必须进一步破除行政垄断，在制度层面保障民资股东合法权益，加快配套法规政策的落地。监管部门要尽快出台鼓励民间资本参与国有商业银行混改的指导意见和具体规定，进一步降低民间资本进入银行业的门槛，加大法律和政策的支持力度，努力营造国有股东和民营股东平等行使权利、共生共赢的外部环境，达到国民共进的政策效果。