

金融业全面开放将引发新一轮银行并购

□华林证券研究所副所长 刘勤



在WTO规定的中国金融业开放过渡期期满后,国际金融资本将会大力进入中国的金融领域,这对国内金融机构而言不仅是一种挑战,更是一种竞争,可以进一步促进和提升中国的银行业。那么,金融银行股的价值将可能会率先被挖掘出来,A股市场的投资者对此要有一个清醒和充分的认识。

按照WTO规定,中国金融领域对外开放过渡期将于2006年12月11日到期,这意味着中国改革开放28年后最后一个“处女地”——金融行业将全面对外开放,届时外资金融机构将可以享受国民待遇,即不受地域以及业务范围限制,可与国内金融机构在同一市场环境及监管规则下直接竞争。事实上,对中国资本市场观望已久的国际金融机构早已在积极寻找国内的合作对象,现在对国内金融业的收购兼并条件也已初步形成,这一趋势势必会对中国金融业带来前所未有的震撼,引

起新一轮金融业竞争,也预示了国内金融市场的重大变革即将到来。为迎接挑战,近期监管层借鉴国外成熟经验,制定了外资并购管理法规或办法,从产业准入、防止垄断、资产出售、外汇管理、善后处理等方面加以规范,陆续颁布和即将推出一系列有关制度、措施和办法,如《上市公司收购管理办法》、《融资融券试点登记结算业务实施细则》、《财务顾问业务管理办法》,以及由商务部、牵头六部委联合发布并将于9月8日起实施的《关于外国投资者并

购境内企业的规定》,这些政策措施都是旨在促进外资并购健康发展,预防恶意并购。还有首家中外合资经营资产管理公司也挂牌了,证监会领导先后在许多会议或场合上,发表了鼓励更多有关证券市场创新的讲话。可以说,在近期一段时间内,出台的规章制度比较密集,都是为了迎接WTO过渡期后中国金融业全面对外开放做好应有的准备工作。WTO过渡期“渐行渐近”,将会给中国证券市场带来什么影响呢?这一点值得引起高度关注。据国际权威机构统计,今年上半年利用资本市场平台进行战略性并购基本上集中在三大领域,资源和能源行业为3133亿美元(比去年同比增长76%),金融服务为2889亿美元和电信为2519亿美元,其他行业领域所占市场额度都比较小。通过这组数据不难看出,这三大行业是金融资本与产业资本重点整合的行业。无论对区域经济还是对一个国家经济,如果掌握了国民经济产业格局中上述三大行业,也就基本上掌握

了经济发展的战略制高点,它的话语权、主动权自然加大了。目前,中国已经是仅次于日本和澳大利亚的亚太地区第三大收购兼并市场。据《经济学家》统计,今年头7个月,外资在中国并购金额为240亿美元,相当于去年同期7个月的73%,单是投资银行股权的资金额就已经超过了165亿美元。随着年内招商银行H股成功发行,中国工商银行A+H股登陆两地股票市场,投资银行股权的资金额将超过200亿美元,估计可能占今年外资在中国并购金额的三分之二,由此显示出金融业是外资并购的重点领域,而且这种趋势还将延续到明年。一些国际投资银行认为,现在在中国并购市场与10年前的欧洲相似还处在初期阶段,因此越来越多的外国投资机构如新桥、瑞银、凯雷和华平等纷纷到中国寻找机会,已经在中国资本市场上掀起波澜,其模式基本是发现目标区域进行收购,通过整合转化成金融产品或新的运营模式,并提供持续性的资产管理。尤其是实现

全流通后的A股市场,预示着股票市场将上演一幕又一幕企业并购故事。那么,中国金融领域全面对外开放将对A股市场产生什么深刻的影响呢?由于国民经济的核心是金融领域,可以说金融业是百业之王,是实体经济、消费经济、虚拟经济的桥梁或媒介,其催化的影响作用远大于国民经济中的任何行业。当按WTO规定要求,中国金融领域开放,许多市场资源整合、结构调整升级,做大做强行业龙头,必须发挥证券市场优化配置资源的功能。其中,金融业在国民经济核心调节作用更大,促使社会资源向效率更高的主体集中。由此,争夺金融银行控股权的收购与反收购之战,必然会通过股票市场尤其是二级市场股价反映出来。既然国际市场上的资产重组领域大都集中在资源和能源、金融服务和电信行业,在WTO彻底开放之后,外国资本很可能也会集中在三大领域内,在中国金融领域里已经出现了这种迹象,尤

其是中国的银行业。不管是H股市场还是在A股市场上,处处可见外国资本投资中国银行业的身影。截至去年底,已有25家外资银行入股20家中资银行,并产生了较大的影响与作用。在中国金融业开放过渡期结束后,它们还希望进一步增持中国的上市银行和非上市银行的股份,以及基金、证券、保险等其他金融业的股份。目前,A股市场上有6家银行股,除了中央汇金投资有限公司代表国家行使中国银行第一大股东的绝对控股地位(占中国银行67.49%股份)外,其他上市银行的第一大股东持股比例分别为:浦发银行为22.74%、招商银行为15.02%、华夏银行为10.19%、民生银行仅为5.98%,而美国新桥公司已成为深发展第一大股东(持股比例为17.89%)。由此可见,除了中国银行的第一大股东持股比例较大外,其它几个上市银行的第一大股东持股比例都相对较小,尤其是民生银行第一大股东持股比例重大。当WTO规定的金融业开放

过渡期届满后,享受国民待遇的外国资本是否对这些股权分散且大股东地位弱小的A股市场银行实施战略性并购呢?根据目前国际资本市场的资本运作特征,笔者认为可能性较大,非常值得股票市场参与者密切注意。一旦金融领域银行收购与反收购战在证券市场上打响后,这些总股本相对较小且股份分散的几家银行股,国际资本要不了几亿或不到10亿美元资金,就可以控股一家除中国银行以外的A股上市银行,从而通过证券市场平台介入中国的银行业,然后再借助银行顺利进入它们认为需要渗透的其他行业。所以讲,在WTO规定的中国金融业开放过渡期期满后,国际金融资本将会大力进入中国的金融领域,这对国内金融机构而言不仅是一种挑战,更是一种竞争,可以进一步促进和提升中国的银行业。那么,金融银行股的价值将可能会率先被挖掘出来,A股市场的投资者对此要有一个清醒和充分的认识。

9·11事件凸现社会保障体系巨灾风险补偿功能

□中国社会科学院拉美所 郑秉文

社保制度为9·11事件遇难者“埋单”

据估计,9·11事件造成的直接和间接经济损失高达几千亿美元,当然,这只是包括初期的医疗费用、遗属津贴、保险赔款、重建投资等;对致残致伤人员的补偿将一直持续到将来的正常死亡为止。

我们知道,美国基本社保制度体现在巨灾补偿机制方面的项目主要有两个。一个是“养老、遗属与残障保险”计划即常说的“OASDI”,美国人经常挂在口头上的“社会保障”这个概念就是指这个计划,在美国它是狭义上的社保制度。另一个体现在医疗保险方面。

先看“老遗残保障”的巨灾补偿作用。在美国9·11事件两周年的时候,美国社保总署发布了一份报告披露,社会保障制度为9·11事件中涉及到的残疾和遗属津贴的支付为大约6700万美元,每月支付约300万美元左右。在9·11之后的几天里,美国社保总署总共接待了来自2281个家庭的5629人的遗属与残障津贴的申请,其中绝大部分是9·11事件中的亡者的遗属津贴。在美国社保制度的框架里,遗属津贴制度本来就是一个主要的社保项目,2001年当年全国大约有200万儿童享有遗属津贴的待遇,平均每个子女是554美元/月。根据规定,9·11事件中死亡人员的家庭成员享有获得遗属津贴的资格,截至2003年9月两周年的时候,在美国社保总署领取遗属津贴的遗孤为2375人,配偶853人。除了每月的津贴以外,一次性津贴的受益人是1800人,总计为5028人。9·11事件中领取残障津贴的人数远远少于遗属津贴的人数,2003年每月向498名受伤残人员支付残障津贴,此外还有81名配偶和子女。

再来看医疗保险的补偿作用。美国没有覆盖全民的强制性医疗保障制度,只有针对65岁以上老年人的“医疗照顾计划”和针对穷人的“医疗救助计划”。9·11以后,除了死亡待遇以外,医疗救助工作完全是由全美红十字会承担起来的,主要内容就是对9·11事件的受伤者和患者的医疗服务提供“经济救助”,资格条件的限制是必须在2001年9月11日至9月18日这一周之内发生的上述伤

震惊全世界的恐怖分子袭击美国世贸中心的9·11事件过去快5年了。5年来,世界上发生了一系列突发事件和巨灾事件:法国戴高乐机场候机大厅倒塌,美国卡特丽娜等4个飓风先后登陆美国,日本发生强烈地震,印尼海域发生了伤亡惨重和举世哀悼的强震与海啸等等。这5年,我国也相继发生了“非典”和飓风等多起重大自然灾害,今年还是唐山地震30周年。

在这些举世关注的巨灾面前,国土安全、危机管理、应急机制、防灾体系、气象灾害防范、反恐措施与安全大检查等不断提到了各国政府的议事日程。但是,只要我们回顾和总结一下5年来社保制度在处理9·11事件当中发挥的作用,就会看到,社保制度本身具有一定的巨灾风险补偿和保障功能,至少它对社会保障的制度性质的评价标准提出了一个挑战,使人们对社保制度本质的认识更加深刻,并且对我国完善社保制度改革具有某种启发意义。

残患病者。提供经济救助的形式主要有三:一是针对商业医疗保险投保者“共同支付”部分进行救助;二是对“老年医疗照顾计划”、“穷人医疗救助计划”、社会基本保险的残障保险等计划不予报销的部分进行救助;三是对不属于精神病处方的不给报销部分进行救助。慢性病不在红十字会救助范围之内。

9·11事件发生之后,一般的美国人对于美国社保制度的看法发生了三个重要变化:第一个变化是,在普通人的感受和印象中,社会保障制度是公共的,其效率远不如商业保险那样高,但在9·11事件处理过程中,许多人改变了这个看法,他们认为,公共的社保制度还是有效率的。第二个变化是,认为社保制度提供的是基本保险,水平较低,仅能维持基本生活,但没想到在巨灾面前,某些新的紧急专门立法与社保制度相结合,形成了特殊条件下对社保制度的一个“制度援助”,大大提高了社保制度的补偿水平,为遇难者家属解决了很大的经济困难。第三个变化是,9·11恐怖主义袭击事件使许多美国人第一次认识到,在遇到巨灾时社会保障制度是多么重要,她所提供的不仅仅是参保人本人的一个退休计划,实际还为其遗属及其残障问题提供了一个“家庭保护”的机制,发挥了巨大的作用,尤其对单职工家庭来说甚至挽救了整个家庭。

“9·11遇难者补偿基金”与政府作用

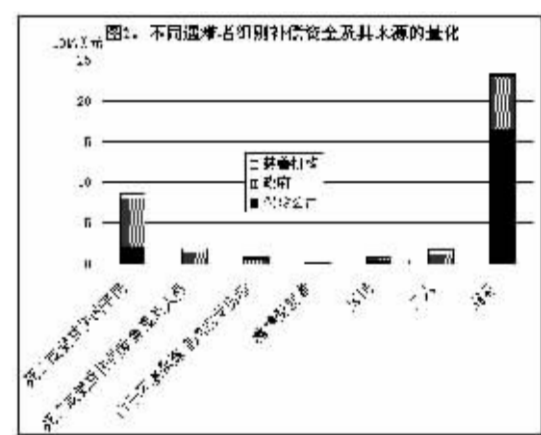
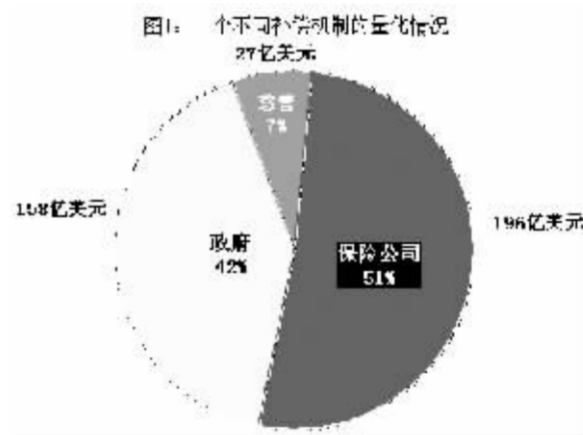
9·11恐怖袭击造成的巨大损失对美国的社保系统和补偿

机制无疑是个挑战。9·11仅对保险公司造成的损失就将近400亿美元,其中再保险公司承担3/4。这主要是财险,其次是寿险,他们均为商业保险。据悉,9·11是以以往恐怖事件给保险公司造成的最大赔付案的30多倍。那么,美国的赔偿机制是如何具体运转的?政府的补偿作用是如何体现的?国家为9·11造成的损失花费了多少经费?这一直是人们非常感兴趣的话题。

对9·11这个惨痛事件来说,美国的补偿机制主要有三个:政府计划、保险公司、慈善机构。这三个补偿机制都是通过“9·11基金”的第一个职能,第二个职能是利用补偿来刺激和恢复纽约的经济活动,资助其尽快运转起来。9·11之后,许多机构对美国应急机制和补偿机制做了大量的评估。总的来说,他们对“9·11基金”给予了很高的评价。

三个补偿机制(见图1)提供给世贸中心大厦、五角大楼和宾州的死亡者及其世贸中心大厦商务和个人损失的资金比例情况。民事侵权行为导致的补偿虽然可被看成是第四个补偿机制,但在本文的讨论范围之内。由于很多损失难以量化,所以381亿美元的补偿支出总额只是一个大概估计数字。从图中这些可以“量化”的补偿比例中看出,政府发挥了重要作用,大约支付了一半左右,另一半是由保险公司支付的,慈善机构的资金比例不到7%。如果将遇难者分为7个组

别的话(见图2),我们可以做出这样的总结:第一,每一组的补偿数额是由三个补偿机制混合提供的,区别近在于混合的比例不同而已。第二,我们可以看出,第一、第二和第三等几个组别构成了人员伤亡补偿的主体,人数最多,同时也是“9·11基金”中人员补偿的主体,大约100多亿美元,占全部遇难者合计的28%。第三,补偿紧急救援者数额是19亿美元,占给予死亡和重伤人员补偿的18%,虽然紧急救援人员的人数只占死亡或重伤人员的14%。第四,政府和慈善机构的资金相当一部分主要用于人员伤亡的补偿上了。第五,商务活动的补偿是大头,233亿美元,占全部的61%,这说明产权的损失很大,对纽约的经济和商务活动造成的影响是巨大的,但保险公司的补偿机制发挥了重要作用,政府的支付数额几乎与人员伤亡的补偿相等。第六,从商务的补偿中可以推测出,9·11对工人带来的经济影响也是非常大的,虽然直接对其补偿的数量略少于商务活动,但工人可以从对商务的补偿里间接获益的。第七,在第八组的商务活动补偿中,商业保险发挥了很大作用,并且是通过产权损失和中断商务活动的形式来补偿的,而死亡者和重伤者的补偿则主要来自政府,一小部分来自寿险赔付和慈善机构。第八,工人、紧急救援人员和精神创伤者的全部补偿来自慈善机构,其次是政府计划。第九,在实际中,每一组遇难者的人员补偿很大,其中来自政府的补偿是最容易量化的,如工人获得的补偿2/3以上来自政府。



巨灾风险补偿机制国际比较

1、美国的“老遗残”补偿机制。按照美国“老遗残”(OASDI)即基本社会保障制度的规定,遗属津贴分为两种,一种是“全保”,一种是“现保”;“全保”的含意是,参保人本人及其家属享有全额的待遇资格,其前提条件是参保人从21岁到62岁时,每年至少获得一个“积分”,满分为40个积分。这个门槛很低,只相当于10年工龄的缴费,或者说等于每个季度的收入达到最低标准就可以了,目前的这个标准是830美元。只要达到这个标准,就可获得终身“全保”。换言之,只要参保人正常缴费就可获得“社保积分”,每个季度每人收入830美元便可获一个积分,这样每年就可累计获得4个积分,10年获得40个,在退休时年龄达到65岁时就可以享有全额退休金的资格;62-65岁之间退休的话,其退休金不是全额的。每季度的收入830美元,这个标准简直可以忽略不计,“全保”等于没有门槛,任何一个人都是可以达到,只要参保者不去世,一般都可获得全额退休金,一旦去世,其配偶可获得“全保”的死亡待遇。另一种是所谓的“现保”,指参保人没有获得“全保”的状态,但只要参保人目前还处于参保状态就算作是“现保”了。例如,参保人在过去的13年里已有6个积分,当前每个季度的收入达到了830美元,这时,如果他去世,其家属即可获得“现保”标准的死亡津贴。

2、其他发达国家社保制度的巨灾风险补偿机制。美国的一次性死亡津贴是255美元,比较低,有些国家提供的一次性死亡津贴比较高,例如加拿大的一次性死亡津贴1999年的标准相当于亡者6个月的退休金,最高限额可达2.5万加元。葡萄牙一

性津贴的标准也很高,相当于亡者最后5年最高工资收入的2年平均工薪收入水平的6倍。美国的遗属津贴标准略高于大部分发达国家,给予期也较长,非婚子女年龄达18-19岁高中毕业。也有一些发达国家的给予期更长,支付到正规教育结束之后,甚至包括大学教育,年龄在18-27岁之间。遗属津贴在许多发达国家都有相应的立法,如奥地利、比利时、德国、意大利、荷兰、西班牙等,其给付标准大约在亡者生前月均工资的7.7%至59.9%之间。有些国家,例如澳大利亚、芬兰、德国、爱尔兰、以色列和英国等,他们将定额式的遗属津贴与收入调查式的补充津贴结合起来,建立一种混合型的遗属津贴。法国和挪威还建立了一个额外的子女照顾津贴制度,目的是帮助其完成学业。由于近年来巨灾频繁发生,越来越多的国家认识到遗属津贴的重要性,把遗属待遇看作是社保制度减灾和巨灾风险补偿的重要机制之一,把遗属津贴给付公式的设计看作是社保制度的核心内容之一。

9·11美国应急补偿措施对我国的几点启示

1、目前我国的工伤保险法在实践中与救灾补偿要协调。如我国是矿难高发频繁的国家,其经济赔偿的确定缺乏科学性,对工伤保险本身造成的冲击很大。

2、我国基本养老保险制度的缺失:遗属与残障保险。我国基本养老保险制度不完善,遗属和残障保险还有待进一步发展和改革,目前的制度框架远不能适应社会发展的需要,发展的余地还很大。

3、灾害救助的新思路:公共采购。暂时的巨灾救助工作可以采取委托的形式,政府不一定要亲历亲为。这符合国际管理的公共采购行为,可以节省制度的交易成本,还能提高效率。“9·11基金”就是一个较好的案例。

4、慈善事业的滞后:第三补偿机制的空白。市场经济较发达的国家里,巨灾的救助与补偿无疑都是三条腿机制,即国家(社保与财政)、市场(保险公司)和慈善事业;但我国的慈善事业非常落后,只

有2个补偿机制,与许多发达国家相比,我们缺少一条腿。要营造一个大力发展慈善事业的公共采购行为,可以节省制度的交易成本,还能提高效率。与发达国家相比,在补偿上我国实际只是一条半腿,因为财险业与寿险业相比远不如后者发达,与发达国家相比更是差距悬殊。