

次
本
之
路

资本之路

招商银行融资三部曲



金融化理论探索

荣志 著

华夏出版社



次
本
之
路

招商银行融资三部曲



荣志 著

华夏出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

资本之路：招商银行融资三部曲 / 荣志著.

—北京：华夏出版社，2007.3

ISBN 978-7-5080-4235-0

I. 资… II. 荣… III. 商业银行—资本经营—概况—中国
IV. F832.33

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2007) 第 037452 号

资本之路：招商银行融资三部曲

著 者：荣 志

责任编辑：梅 子 陈 默

装帧设计：弘文馆·韩 捷

出版发行：华夏出版社

地 址：北京市东城区东直门外香河园北里四号

邮 编：100028

电 话：(010) 64663331

印 刷：北京宏伟双华印刷有限公司

开 本：710 × 1050 1/16

印 张：29.5

字 数：380千字

版 次：2007年3月北京第一版

印 次：2007年3月北京第一次印刷

ISBN 978-7-5080-4235-0

定 价：38.00元

华夏版图书，版权所有，侵权必究
如有印刷或装订错误，请随时联系

谨以此书献给招商银行成立二十周年华诞，
并借此对招商银行事业的开拓者，
为招商银行事业付出汗水和心血的所有招行人致以崇高的敬意，
对给予招商银行厚爱和支持的广大客户、
投资者、监管部门的领导和社会各界表示由衷的谢意！
祝福招商银行明天更加辉煌！

序言

讲述招商银行的故事

秦晓

2007年4月8日是招商银行成立20周年华诞。荣志所写的《资本之路——招商银行融资三部曲》的出版就是为了纪念这个日子。行里的同事把书稿送给我，一是让我审一审，二是要我做序。审稿谈不上，序言却是乐意做的。

2007年也是招商局成立135周年。要讲清招商局的百年历史，是一件不容易的事情，因为很多重大的事件已经年代久远，可能要从事中国经济近代史研究的专家去考证了。所以，为我们当下的历史作记录，为后人留下记忆，我认为对打造“百年招银”而言是一项很重要的工作。从这种意义上而言，这本《资本之路——招商银行融资三部曲》讲述的就是招商银行在国内和香港上市的故事，它比较真实地反映了招行的管理层和广大员工在过去几年所付出的艰辛努力和取得的巨大成就，可以说是为招商银行这一段精彩的历史留下了记忆。

但是，要讲述招商银行的故事，即使是对身临其境的人来说，也可能会有不同的感悟和不同的解读。对于不同的听众或读者，也有不同的侧重点。作为银行的董事长，我曾亲身经历了招商银行从A股上市到H股发行的这一段历史，在与国内外投资者的接触中，我们也在不断地讲述招商银行的故事。特别是去年招行H股上市时，我与马行

长分别带队赴欧洲和美国路演，向国际上著名的投资基金、互惠基金推介招商银行。所以，我也是一个经常要讲述招商银行故事的人。

如果让我来讲述招商银行的故事，会是怎样？

二

我于2001年初出任招商局集团和招商银行的董事长。到任之初，我对创始于1872年的招商局历史作了一番了解。后来在纪念招商局成立130周年时，我在《人民日报》上写了一篇文章，名为《招商局：中国民族企业百年历程的缩影》。招商局的历史上，有过两次辉煌。第一次是在晚清的洋务运动时期，为中国民族工商业的发展起到积极的推动作用。第二次辉煌是在上世纪80年代，招商局再领风气之先，创办蛇口工业区，站在了中国对外开放的最前沿。

第一次辉煌时期，在当时的督办盛宣怀的主持下，招商局创立了中国历史上第一间现代商业银行——中国通商银行。1897年5月27日，中国通商银行正式开业，首期资本额为规银250万两，其中招商局出资80万两，招商局派出的四名总董（董事）每人认购10万两，招商局成为银行的单一最大股东。中国通商银行开创伊始，银行的有关管理方式、经营业务、人事制度等均效仿英商汇丰银行，我国最早的钞票（banknotes）也是由中国通商银行发行的。

在第二次辉煌时期，招商局再次涉足金融领域，为中国的银行业改革再作先锋。1986年8月，袁庚同志正式向中国人民银行提出申请获得批准，在蛇口工业区财务公司的基础上创办了招商银行。1987年4月8日正式开业，以后经过多次增资扩股，加入了其他法人股东，成为我国改革开放之后最早由企业法人持有的股份制银行。

讲这一段历史，是因为我们继承的是前人所开创的事业，不能忘记他们。当然，今天的招商银行，与20年前创立之初已有根本的变化。

但是，当年的改革、探索和创新，为我们今天的成功奠定了基础；当年的理想、激情和勇气，已成为我们弥足珍贵的精神财富了。

三

招商银行是改革、开放的产物。它由企业法人创办，2002年在A股上市后成为公众公司。这也是我在讲述招商银行故事时的一个重点，因为这是导致招行在市场化、商业化发展道路上先行一步的重要原因。

目前，中国国有商业银行的市场化改革已经进入到关键时刻，而市场化的改革是以产权制度的改革为基础的。相对于大型的国有银行和其他股份制商业银行，招商银行在产权制度上的改革要更早一些、更彻底一些。由于不是由政府（中央或地方）直接持有，招行的战略决策、市场定位、日常经营、管理班子的选择和激励机制的形成，都更具市场化和商业化的导向，较少受到政府的直接干预。

在公司治理上，招商银行的股东会、董事会和管理层形成了有效制衡和良性互动，股东把企业发展作为首要目标，企业把股东利益极大化作为最主要的使命。对于银行企业，公司治理的复杂性还在于，在传统的股东、董事会和经理层的“委托—代理”关系之外，还增加了监管者和银行存户。这就为银行的价值创造模式带来挑战。然而，对金融机构而言，股东价值（Shareholder Value）的创造始终是企业的——一个最主要的使命。这种看似简单的逻辑，却是招行成功的一个重要因素；而且，也为国际投资机构和广大投资者所肯定和赞赏。

招商银行的董事会在战略决策中的功能和作用，是整个公司治理有效运作的核心。从A股上市到H股发行，所有重大的决策都是由董事会做出，并由管理层执行实施的。同时，招行的董事会不干预管理层的日常经营，为发挥专业管理层的聪明才智留下了广阔的空间。过去十几年，从全球来看，由于不断出现的公司治理丑闻，导致资本市

场上投资者对公司董事会出现信任危机，要求改善公司治理的呼声是巨大的。而这种改革压力普遍反映在强化董事会的功能和作用之上。可以说，招商银行顺应了这种世界潮流，我们有健全的董事会架构和不断强化的董事会功能，这正是我们为投资者所信任的原因之一。

四

招商银行的成长模式是“效益、质量、规模”均衡发展。中国的商业银行，有着强烈的规模扩张冲动。银行追求规模增长是极具诱惑力的，增加贷款可以获取短期利润，规模增加分母增大可以使不良率下降；但是单纯追求规模增长的代价是巨大的。第一，这种落后的盈利模式不能有效运用资本，导致资本充足率快速下降；资本充足率不足就要进行资本补充，导致不断稀释原有股东的权益。第二，规模扩张的同时，孕育着滋生不良贷款的风险。而不良资产是困扰中国银行业的一个最大的难题。从外部讲，法治不健全、信用环境差；从内部讲，追求规模扩展和短期效益、商业模式落后、缺乏良好的风险机制和信用文化，最终会导致不良资产的大量产生。第三，股东（包括政府）对商业银行的注资、剥离也会产生道德风险。招行由于没有政府的财政支持，在2002年A股上市时股东撇账数十亿，有切肤之痛。上市后，控制不良资产成为董事会对管理层经营的首要目标，经过几年努力，不仅成功地控制和降低了不良率，也形成了审慎的风险管理政策、机制和文化。当然，控制不良资产是一项长期的工作，需要年年讲，月月讲，天天讲，需持续的努力，要经得起时间的考验。

在资本市场上看，中国和中国银行业并不缺少规模增长的故事。真正的挑战是如何实现高效、健康、可持续的增长。我在2002年提出“效益、质量、规模”均衡发展，正是基于对中国银行业发展中的问题的认识。招行董事会在2003年肯定了这种发展模式，它是商业模式的

转变，更是涉及理念、机制、文化的转变。招行管理层认真贯彻了董事会的这一指导思想，使招行成为中国银行业商业模式转型的先行者。招行 A 股上市以来（截至 H 股上市之前），从规模看，总资产年均复合增长率 22%；从效益看，净利润年均复合增长率 30%，高于总资产的增长速度；从质量看，同期不良贷款率从 3.2% 降至 2.3%。这表明招行已开始走上了均衡发展的道路。这是我们招商银行的特点、亮点，我在国际路演中反复讲到这点。

五

招商银行还是一家中型银行，在面对国有大型银行的竞争格局中，要确立清晰的市场定位，以充分发挥自身的比较优势。那么，什么是招行的市场定位呢？在网点布局上，招行集中于沿海三个经济发达地区（珠江三角洲、长江三角洲和渤海湾经济区），我们的点均资产、点均效益远远高出全国平均水平；在客户群选择上，招行重点瞄准富裕、中产和白领阶层，以及受过良好教育的年轻人；在业务领域中，我们率先重点开发以信用卡、住房贷款和财富管理为代表的零售银行业务，发展以收费业务为主的中间业务；在公司业务中，招行专注能源、交通、原材料和基础设施等稳定增长的行业，并逐步向中小企业倾斜。围绕上述市场定位，招行对资源做了相应的配置，建立了行业先进的 IT 系统，开发了大量适应客户需求的、有品牌效应的产品，使招行在这些领域中占据了领先的地位。

清晰的市场定位是竞争取胜的必要条件，但这还不够。招商银行是在竞争的环境中诞生、成长起来的，作为一家没有国家资金和政策支持的中型银行，要生存发展就必须有市场竞争的意识、良好的服务和创新的产品。我们的“一卡通”、招行“信用卡”、“金葵花”都是业内知名的品牌，代表着我们对消费者的服务承诺。优质服务的意识和

不断创新的理念，不只是招行发展的战略取向，更为重要的是它已成为招行人的文化，“金葵花”标志和“因您而变”的口号充分体现了这一文化。这些都是招行最宝贵的资产，是招行未来的希望所在。

招商银行的另一个特点是具有审慎的风险管理文化。风险意识，不是停留在口头上的，而是要成为公司的文化。中国的商业银行，既是中国经济增长的受益者，又是这一增长的代价的偿付者。增长的代价表现为中国银行业 20 多年来产生的大量不良贷款。1998 年以来，国家采用不良资产剥离、财政注入巨资的方式对国有银行进行了多次财务重组。招商银行没有国家的财政支持，不良资产要靠自身消化。但幸运的是，我们由此建立了一种审慎的风险管理制度体系，始终把风险防范、不良资产控制作为一项最重要的经营方针，并将之融入到公司文化之中。

六

要讲述招商银行的故事，也不是一件简单的事。

我曾对管理层说过，去年 H 股成功发行为招行 20 年的成功故事作了一个总结，是一个重要的里程碑。在招商银行 A 股和 H 股上市过程中，我讲述的故事，大多是对国内外的投资者、监管机构和新闻媒体所讲的。我讲的更多是决策层面的事，讲我们的理念、文化和策略。对招商银行管理层和广大员工为实现董事会既定的战略目标，背后所付出的不懈努力和其中不足为外人道的辛苦和困难，我讲得不多。因此，我要感谢荣志，他写的故事很精彩；我更要感谢招行的管理层和员工，你们才是招商银行故事的“主人公”。

二〇〇七年三月

序言二

资本市场与招商银行发展

马蔚华

一

金融体系的最新发展实践表明，商业银行和资本市场作为两种不同的融资制度安排，二者存在着相互融合和高度互动的关系。上世纪90年代以来，随着金融交易技术的进步、金融管制的放松和金融创新活动的发展，商业银行与资本市场之间的互动不断加强，二者呈现出一种竞争性互动关系。一方面，商业银行正在成为资本市场重要的参与者，现代资本市场的发展越来越离不开商业银行。另一方面，资本市场正在成为商业银行重要的发展平台，现代商业银行的发展同样越来越离不开资本市场。两者的互为作用，共同推进了现代金融体系的发展。

二

现代资本市场是以商业银行为重要参与者的市场，商业银行成了资本市场重要的组成部分。没有商业银行的参与就没有资本市场今天的成就。商业银行对资本市场发展的主要作用在于：

其一，银行上市有利于资本市场的平稳运行。非理性波动是资本市场发展的大忌，而资本市场的稳定性主要取决于上市公司的结构与质量。作为以货币为经营对象的高风险行业，相比于一般的工商企业，商业银行具有实力较强、规模较大、信用度较高、盈利水平较稳等显

著特征。因此，银行上市为投资者提供了优质股票，银行股在资本市场上通常被冠之以绩优股、成分股、龙头股、蓝筹股等概念，往往受到投资者的追捧。银行上市增强了资本市场运行的稳定性。

其二，银行投资有利于资本市场的持续成长。资本市场的健康发展，既需要一大批优质和具有良好成长性的上市公司，也需要一大批优质和具有良好稳定性的投资机构。商业银行不仅是资本市场重要的筹资者，同时也是资本市场重要的投资者。大约从上个世纪50年代开始，发达国家的商业银行逐步涉足投资银行领域，从买卖国库券开始，扩大到一般的债券投资、股票投资，再到各种金融衍生产品的交易，商业银行逐步成为资本市场上重要的投资者。

其三，银行服务有利于资本市场的效率提升。资本市场既是一个投融资的场所，又是联接各种金融服务的供给和需求的场所。作为专业性的金融服务机构，商业银行可以利用自身的各种优势和专业技能，为资本市场的参与者提供证券清算、证券托管、财务顾问等专业性金融服务，进而大大提升了资本市场的运行效率。

三

最近一二十年来，商业银行正是积极融入了资本市场，获得新的生存空间和发展潜力，进而实现了由传统商业银行向现代商业银行的转变。资本市场对商业银行的积极作用主要在于：

第一，有利于商业银行构建良好的资本补充机制。银行是高风险行业，风险管理是现代商业银行的基本职能。银行的风险特性和风险管理职能，决定了抵御风险和维持社会公众的信心对于银行来说可谓生死攸关。而恰恰是在这个生死攸关的关键点上，资本体现出它的神圣使命。金融学家普遍认为，银行资本是社会公众对银行可以应付不确定性充满信心的最关键因素。这是因为，资本与风险直接相联，银

行资本充当风险的最后防线，是保证银行安全运营的关键。在现代商业银行的经营管理实践中，银行所承担的任何风险都作为成本来衡量，并最终要通过资本来覆盖。当资本不能有效地覆盖风险或者资本准备低于社会公众接受的底线时，就往往会引起公众的信任危机，引起公众挤提，最终导致银行的倒闭。正是从这个意义说，资本充足率是商业银行的生命线。银行补充资本靠自身的留存收益是远远不够的，还必须依靠资本市场的筹资功能。依托一个完善的资本市场，通过发行股票、长期次级债、可转债等，可以多渠道、有效地补充银行资本，形成良性的资本补充机制。

第二，有利于商业银行提升自身的管理素质。管理是企业发展的半径。对一家进入成熟期的银行来说，其竞争力集中体现为内部的管理能力。英国《金融时报》曾一语中的地指出：“银行上市是改善银行内部管理的唯一有效途径。”因为上市银行要面临着来自多方面的约束，对经营管理层构成了很大的压力，进而有效促进了银行管理素质的提升。首先是产权约束。这既体现为股票发行上市后将在银行内部形成相互制衡的法人治理结构，管理层的经营行为受到有效监督，还体现为股东对投资回报率的刚性要求。在国际资本市场上，银行股东要求的资本回报率一般在15%以上。另外，海外市场相当重视分红派息。香港上市公司每年将1/3以上的利润分配给股东，恒生银行派息水平保持在90%以上，东亚银行、汇丰控股派息水平则保持在40-60%。如果无法达到股东的期望回报，管理层就要面对股东的责难，乃至被更换。其次是外部约束。银行上市后，社会各界对银行的关注度空前提高，银行不仅面临着广大投资者、董事会和监管当局的有力监督，还面临着新闻媒体以及律师事务所、投资银行、会计师事务所、审计师事务所、税务师事务所等众多中介机构强有力的外部监督，受到约束的银行必然要规范经营。银行上市后需要定期披露详细信息，客观、完

整地进行风险提示及公布经营业绩，增加透明度。美国著名经济学家格罗斯曼等人的研究表明，在具有较高流动性的股票市场中，信息与投资者的收益密切相关。因此，投资者十分关心银行的信息披露问题，同时也会加强对银行经营状况的关注和研究。再次是自我约束。上市可以为银行实施股票期权和员工持股制创造有利条件，而银行实施股票期权和员工持股制，管理层和员工必将增强自我约束的动力和压力。总之，银行上市能够创造一个较好的激励约束机制，规范经营管理层的行为，进而提升银行的管理素质和经营绩效。

第三，有利于商业银行转变传统的业务发展模式。商业银行要在新的市场环境中实现更快更好地发展，只能颠覆传统的经营模式。上个世纪90年代以来，商业银行依托资本市场创造了一大批跨市场、复合型的金融产品，并且拓展了大量的新兴业务，商业银行传统的业务发展模式随之发生了重大转变。商业银行依托资本市场拓展的新型业务主要包括：一是资本市场结算与代理业务，如为资本市场提供的清算与结算服务、代理券商经纪业务、代理股票账户开户业务，以及基金托管、代销业务等；二是为券商和上市公司提供的融资服务，如为券商提供短期资金融通业务，为上市公司提供搭桥贷款、股票质押贷款等资金融通业务；三是咨询顾问业务，如企业资产重组、债务重组、兼并与收购、企业资本运作策划等；四是自营资本市场业务，如债券、股票的承销、发售、买卖、转让以及基金的发售、管理、买卖、转让等；五是投资银行业务，如银团贷款、项目融资、资产证券化、企业资金托管、个人投资理财与投资顾问等。通过积极融入资本市场，商业银行可以成功实现经营转型。

四

招商银行从成立到现在，已经走过了20年的发展历程。招商银行

20年的成功发展，归结到一点，就是坚持了“因势而变，因您而变”，做到了求真务实，与时俱进。

招商银行的资本市场化运作是20年发展中非常重要的一个方面。尤其是构成资本市场化运作“三部曲”的A股上市、发行可转债到H股上市，对招商银行的改革和发展产生了深远重大影响。

从招商银行资本运作的实践看，特别是2006年9月完成的招行H股发行上市的实践，我深深体会到，积极融入资本市场，是我国商业银行改革发展的重要推动力，是正确的战略选择。

在近年的发展中，招商银行在资本市场上经历了三次融资活动。

首先是A股发行上市。2002年，我们向社会公开发行了15亿A股，实际募集了109亿元，在当时一举创下了国内总股本最大的上市银行、筹资额和流通盘最大的上市银行、国内第一家采用国际会计准则上市的公司等三个国内之最。由于受亚洲金融危机的影响，在A股发行之前招商银行的不良资产率最高时曾达到20%。在董事会和股东的支持下，我们从盈余公积金、利润和准备金中拿出了近40亿元核销了一部分过去应该核销而没有核销的呆坏账，因此有了切肤之痛，因为核销呆坏账的每一分钱都是要动用我们的收益的，这是形成招商银行风险文化的基础。我们既把A股上市当作一个融资的过程，更把它当作一个脱胎换骨的过程，甩掉包袱、提升管理的过程。

其次是可转债成功发行。面对监管当局对商业银行资本充足率日益严格的要求，招商银行再次借用资本市场的强大力量，于2003年8月提出了发行不超过100亿可转债的再融资预案。由于我国金融市场制度本身的缺陷，以及当时大盘持续下跌的市况，也由于当时我们没有多少参与资本市场的经验，投资者对我们也不太了解，所以提出发行100亿可转债引起了一场风波。100亿可转债的方案成了“带着镣铐的舞蹈”，引发了市场各方的广泛关注，导致了包括招商银行“圈钱”在

内的各种非议，其中机构投资者的反应尤为激烈。2003年12月，银监会发布了《关于将次级定期债务计入附属资本的通知》，我们将可转债的发行规模缩减为65亿，并一再修改条款，另外发行35亿次级债，转债风波最终平息，事后招行可转债发行受到众多投资机构的热捧，成为当时平淡资本市场中的一大亮点。发行可转债使我们充分认识到了资本市场的游戏规则，是我们了解资本市场、认识资本市场和融入资本市场的过程，使我们懂得了如何与投资者建立一种良好的互动关系。

再次就是H股发行上市。H股发行，是我们步入国际资本市场的过程，是提升自身管理国际化水平的过程。通过这次与国际投资者的广泛交流，我们更加清楚地把握了国际上所谓“好银行”的评判标准，更加深刻地认识了自身的优势与劣势，更加明确了我们未来的发展方向和奋斗目标。

三次融资使招商银行在发展的道路上迈出了三大步。具体来讲，资本市场对招商银行的重大意义体现在以下几个方面：

第一，及时补充了资本金，增强了招商银行的风险掌控力。经过三次融资，我们共增加资本金近380亿元，这使得招商银行近年来一直保持较高的资本充足率。较高的资本充足水平是一家银行实现可持续发展的重要前提条件。我们在A股上市后，香港分行顺利获批，而此次H股上市则为我们正在筹建的纽约分行打下了一个良好基础。而且，通过在香港上市，我们获得了新的、稳定的资本补充渠道。香港资本市场已经比较成熟，不仅与国际资本市场完全接轨，金融法律法规健全，而且金融工具非常丰富（如有普通股、优先股、可转债、长期债券等），后续融资手续简便、快捷，后续融资估值相对国内市场折让更小。从目前所了解的情况看，只要符合条件，从提出再融资申请到获得批复，基本在两个月时间内就可以完成。充分发挥资本市场的融资功能，招商银行构建了良好的资本补充机制，我们的风险防范能

力也得到了进一步增强，同时也促进了我行业务持续快速协调发展。

第二，有效扩大了知名度，提升了招商银行的社会影响力。无论是跟投资者交流，还是跟媒体交流，都要把最好的亮点充分展示给大家。因此，银行上市的过程也是投资者和社会公众了解和认识银行的过程。通过三次融资，招商银行在海内外的品牌形象树立起来了。众多权威媒体深富感染力的宣传报道，进一步巩固和提升了我们的良好形象。

第三，不断完善了公司治理结构，优化了招商银行的组织制度力。A股上市以前，招商银行就是一家法人持股的股份制商业银行，公司治理结构相对规范，股东对银行的控制力比较有力，道德风险也不是很突出。但是，治理机制还存在一定程度的制衡弱化现象，董事会集体受托职责不尽完善，经营者激励机制有待健全等问题。通过在海内外上市，我们不断健全和完善了公司治理结构，构建了日臻合理的激励约束机制。

第四，有效提升了管理素质，强化了招商银行的市场竞争力。我始终认为，筹资是上市的重要目的，但绝不是全部过程。银行上市的过程，是全面梳理和诊断自身的长短处、优劣势进而找到管理的薄弱环节和不足问题的过程，是按照监管当局和上市标准解决这些问题的过程，是围绕一个明确目标调动全行资源在限定时间内解决这些问题的过程。因此，上市的过程更是一个提升管理的过程。

实现H股的上市，完成资本市场运作“三部曲”，是招商银行发展历程中一个新的里程碑。招商银行将继续利用资本市场的功能和作用来发展自己。招商银行将按照打造具有国际竞争力的中国最好的商业银行的目标，不断提升经营管理水平，努力缩小与国际先进银行的差距，保持盈利水平持续稳定增长，为海内外投资者创造更为丰厚的回报。