



中國平安系列(二)之

股權結構——從國企背景演變成股權分散的國際金融機構

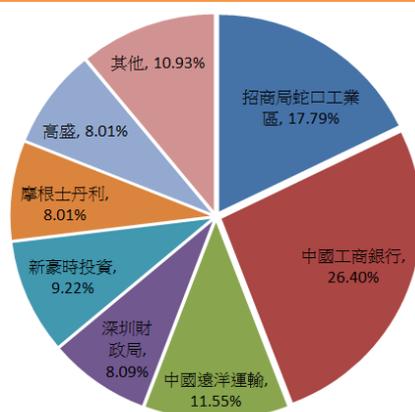
投資者可能因為**中國平安**有“中國”二字冠名，而以為是一家國有企業。這樣推論非常合理，因為事實上大部分以“中國”冠名的企業都是國有企業。然而平安的股權結構經過三十年的不斷演進，現在已經形成一家控制權與管理權相互制衡的國際化金融控股集團。正如馬明哲所說，一家企業最關鍵的問題是體制、機制和人才，而股權結構則是企業體制的根本。

中國平安於 1988 年成立初期由招商局蛇口工業區及中國工商銀行分別持有 51%及 49%權益，註冊資本為 4,200 萬元人民幣，擁有強烈的國企背景。然而**中國平安**當時面對一家獨大的中國人保，處處受限，工行及招商局為集團帶來了大量生意，而且集團亦相當需要有利的政府政策扶持，擁有國企背景有助於其業務發展。之後集團亦有接受中國遠洋運輸總公司及深圳市財政局的增資。

1989 年馬明哲成立員工風險基金，有意讓員工持有部份平安股權，將集團利益與員工利益結合。1992 年員工風險基金轉為平安職工合股基金，當時持有集團當時權益總額的 10%。1996 年再次改制，平安職工合股基金更名為新豪時投資發展有限公司。其後，景傲實業和江南實業亦為員工持股的實體持有部份平安股權。

1993 年集團持續增資擴股，不斷募集資金以支持集團高速發展。同年，集團用了一年的談判時間，終於引入摩根士丹利和高盛兩家金融巨企股東，成為中國第一家有外資參股的金融企業。摩根及高盛的入股對**中國平安**意義非凡，不單開啟了集團在股權結構上的國際化進程，亦大幅提高了集團的企業管治，例如促進了集團成為當時唯一一家採用國際會計制度及國際精算師的公司。截至 1995 年底，集團擁有 54 名股東。

1995 年底持有**中國平安** 5%以上的股東



資料來源：集團 A 股招股書、致富集團研究部

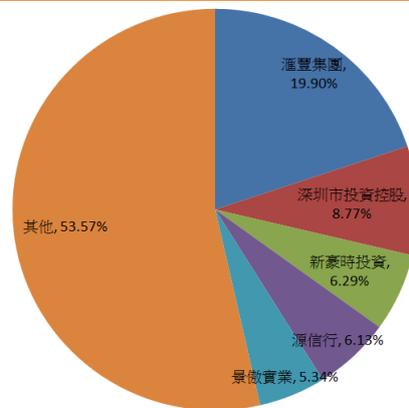


2000 年至 2002 年期間，前三大股東工行、招商局及中遠集團分別因各自理由陸續退出平安。工行因國家政策最先將持有的平安股份轉讓給了深圳市投資管理公司。2002 年，中遠集團和招商局亦分別出售了其持有的平安股權。

2002 年 10 月 8 日，**中國平安**引入了重要的戰略投資者—滙豐集團，其以 6 億美元入股了平安的 10% 股權。滙豐的入股除了為集團帶來了新資金，更重要的是為集團日後成為綜合性金融服務集團及上市奠定了堅實基礎。滙豐是世界一流的綜合性金融集團，特別是其銀行業擁有全球領先地位。滙豐入股後，委派了兩名高層成為平安的非執行董事，對平安日後營運銀行業務有莫大幫助。其次，滙豐的入股亦肯定了平安的價值，有利集團日後在香港上市。

2004 年 6 月 24 日，**中國平安**於香港整體上市。上市之前，深圳市投資管理公司持有集團 12.49% 股權，為集團最大持股股東，然而平安上市後，其股權被攤薄至 8.77%。相反，滙豐為免股權被攤薄，以平安的招股價增購平安股份，令其股權維持在 9.99%，進而成為平安上市後第一大股東，亦是首次有外資企業成為平安的最大股東。一年後滙豐更買下摩根士丹利和高盛的平安股權，令其持股大幅升至 19.90%，平安亦蛻變為非國有企業。

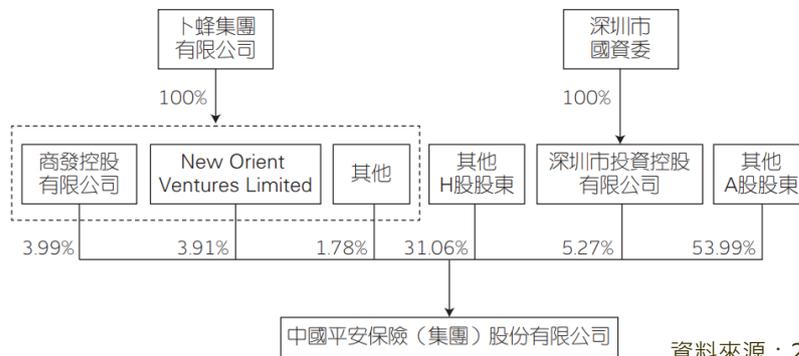
2006 年底**中國平安**A 股上市前持有 5% 以上的股東



資料來源：集團 A 股招股書、致富集團研究部

2007 年 3 月 1 日，**中國平安**回歸 A 股上市。滙豐的股權被攤薄至 15.57%，但仍為最大股東。A 股上市 3 年後，維持了近 20 年的員工持股亦終於落幕，計劃於往後 5 年內逐步減持套現。2012 年 12 月 5 日，持有**中國平安** 10 年的滙豐公布，同意悉數出售其所持有的平安股權 15.57% 予卜蜂集團。滙豐曲終人散，新入場的卜蜂集團為泰國首富謝氏家族所有，其由農牧業起家，如今已為大型綜合性集團。卜蜂集團董事長及副董事長順利成為平安的非執行董事，同樣沒有參與平安實質管理。

如今集團股權結構分散，不存在控股股東，也不存在實際控制人。截至 2017 年底止，持有 5% 以上平安股權的股東只有卜蜂集團及深圳市投資控股有限公司。



資料來源：2017年集團年報

儘管30年來**中國平安**的股權結構歷盡變遷，然而平安的管理層相對穩定，核心人物始終是馬明哲及孫建一，而集團大股東亦始終未有介入公司的日常管理。如今集團股權結構分散，現行的是專業經理人管理模式，由此建立出一個高效的決策機制，是一個比較理想的企業管治模式。**中國平安**的股權結構及企業管治的高度在中國大陸的大型金融機構裡絕無僅有。