

2007年8月14日

专题研究报告

平安证券首席经济学家

## 国家开发银行入股巴克莱银行

巴曙松博士

2007年7月23日,巴克莱银行发布《巴克莱银行:中国国家开发银行与淡马锡控股将投资最多达134亿欧元以及修改后的荷兰银行收购要约》声明,表明国家开发银行和巴克莱银行正式确立了战略投资伙伴关系.如果所有相关的交易全部完成、中国国家开发银行共向巴克莱投资135亿美元,其投资规模将超过中国企业或机构进行的任何一笔海外交易。

本报告简要介绍了国家开发银行入股巴克莱银行的基本交易框架,分别从国家开发银行和巴克莱银行的角度对这一投资行为进行了分析.本文进一步分析了巴克莱银行与荷兰银行间尚未结束的收购案例.作为附录,本文综述整理了巴克莱银行关于并购活动的公开声明,以及海内外主要财经媒体对于这一投资与并购交易的评论.

注:朱元倩、王凡、李辉雨参与了本文的讨论起草与资料整理,作者感谢巴克莱银行陈卫先生、黄海洲博士提供的帮助。文中观点仅代表作者个人的研究观点,不代表任何机构的看法。

## 目 录

|  |           |
|--|-----------|
| <b>第一篇：国家开发银行入股巴克莱并支持其收购荷兰银行的基本交易框架 ...</b>        | <b>4</b>  |
| 1. 主要交易对手的基本情况.....                                | 4         |
| 2. 交易进程 .....                                      | 4         |
| 2.1 巴克莱银行的收购历程                                     | 5         |
| 2.2 国家开发银行——并购案中的意外参与者                             | 5         |
| <b>第二篇：从国家开发银行角度看入股巴克莱 .....</b>                   | <b>7</b>  |
| 1. 国家开发银行的转型:不会转型为另外一家传统意义上的商业银行.....              | 7         |
| 2. 国家开发银行和巴克莱银行的业务结构存在较为明显的业务合作空间 .....            | 7         |
| 3. 国家开发银行入股的积极意义.....                              | 10        |
| 3.1 通过并购和介入国际金融市场,促进自身商业化转型和全球化发展                  | 10        |
| 3.2 为“走出去”的中国企业提供金融服务支持,特别是支持国家的全球资源战略             | 10        |
| 4. 国家开发银行海外投资的不确定性.....                            | 11        |
| <b>第三篇：从巴克莱角度看国家开发银行的入股 .....</b>                  | <b>12</b> |
| 1. 巴克莱银行邀请国家开发银行入股的动因.....                         | 12        |
| 1.1 直接原因：收购荷兰银行陷入困境,需要寻求外部的支持                      | 12        |
| 1.2 两者的合作是国际金融市场竞争的产物                              | 12        |
| 2. 国家开发银行的投资对巴克莱银行的积极影响 .....                      | 12        |
| 2.1 为收购提供现金和新鲜的“中国元素”，特别是试图藉此刺激巴克莱股价不至于大幅下跌影响并购的推进 | 12        |
| 2.2 开辟了巴克莱走向中国新兴市场的道路                              | 13        |
| 3. 接受国家开发银行的投资可能面临的挑战.....                         | 13        |
| <b>第四篇：国家开发银行投资巴克莱的思考 .....</b>                    | <b>14</b> |
| 1. 国家开发银行投资对象的选择:中国企业的国际并购不应忽视欧洲市场.....            | 14        |
| 2. 与投资黑石不同的投资策略:注重投资带来的总体收益 .....                  | 14        |
| 3. 英国为什么不对外资入股本土商业银行过分敏感?.....                     | 15        |

|   |           |
|---|-----------|
| <b>第五篇：从并购角度的分析:巴克莱银行拟收购荷兰银行的案例</b> ..... | <b>17</b> |
| <b>1. 巴克莱银行发起收购荷兰银行要约的背景</b> .....        | <b>17</b> |
| 1.1 巴克莱银行的背景                              | 17        |
| 1.2 荷兰银行面临股东的分拆要求                         | 17        |
| <b>2. 巴克莱银行收购荷兰银行的动因</b> .....            | <b>19</b> |
| <b>3. 荷兰银行收购战的经过</b> .....                | <b>19</b> |
| <b>4. 巴克莱银行与苏格兰皇家银行财团要约的比较</b> .....      | <b>21</b> |
| 4.1 巴克莱的方案很大程度上依托其股价走势,并为此设计了多项维护股价的措施    | 21        |
| 4.2 对荷兰银行管理层和股东的吸引                        | 23        |
| 4.3 对监管部门的吸引                              | 24        |
| <b>5. 不同的并购方案体现了不同的并购策略</b> .....         | <b>24</b> |
| 5.1 巴克莱银行收购房山中设计了多项稳定乃至刺激股价以促成并购成功的特殊手法   | 24        |
| 5.2 并购预示着未来的发展趋势                          | 24        |
| <b>附录 I 巴克莱银行声明</b> .....                 | <b>26</b> |
| <b>附录 II 海外主要财经媒体报道综述</b> .....           | <b>36</b> |
| 一、从巴克莱的角度看国家开发银行的投资.....                  | <b>36</b> |
| 二、从国家开发银行的角度看其对巴克莱的投资.....                | <b>37</b> |
| 三、国家开发银行的海外战略投资对于中国的意义.....               | <b>38</b> |
| 四、国家发展策略.....                             | <b>39</b> |
| 五、国际社会的反应.....                            | <b>40</b> |
| 六、黑石集团在投资中所起的作用.....                      | <b>41</b> |
| <b>附录 III 内地媒体报道综述</b> .....              | <b>42</b> |
| 一、国家开发银行与巴克莱的全面战略合作伙伴关系.....              | <b>42</b> |
| 二、国家开发银行的资金来源.....                        | <b>42</b> |
| 三、国家开发银行海外投资的意义所在.....                    | <b>43</b> |
| 四、国家开发银行参股巴克莱的投资风险以及本次收购面临的主要障碍.....      | <b>44</b> |

# 第一篇：国家开发银行入股巴克莱并支持其收购荷兰银行的基本交易框架

## 1. 主要交易对手的基本情况

拥有被投资方和收购方双重身份的巴克莱银行(Barclays Bank)是英国四大私营银行之一，也是世界上最大的金融服务机构之一，总行设在伦敦。其业务经营主要分为两部分：全球零售和商业银行业务及投资银行和投资管理公司业务。其中全球零售和商业银行业务方面主要拥有英国银行，包括英国零售银行和商业银行、巴克莱信用卡、国际零售和商业银行以及 Absa 银行，投资银行和投资管理公司业务方面则拥有巴克莱资本、巴克莱全球投资和巴克莱财富三个子公司。巴克莱银行在全球 50 多个国家拥有 2700 万客户，12.3 万员工，2007 年上半年业务利润达 40 亿英镑。

作为收购目标公司的荷兰银行(ABN AMRO Bank)是一家享誉世界的国际性金融集团，经过近两百年的发展，荷兰银行已成为集商业银行、投资银行和保险业务于一身的国际化大银行。荷兰银行的业务经营主要分为批发银行客户部、零售银行客户部、私人银行客户部和投资银行客户部四大部门，其中零售银行业务在荷兰银行中处于举足轻重的地位。荷兰银行在全球 53 个国家和地区拥有超过 4500 个分支机构，它拥有 10 万多名全职员工，2006 年底总资产达 9870 亿欧元。荷兰银行自 1903 年首次进入中国设立分行，进入中国已经整一百年，现今已发展成为在华最重要的外资金融机构之一。

荷兰银行另一收购方，身为目前巴克莱银行在收购过程中最大竞争对手的苏格兰皇家银行财团，是由苏格兰皇家银行集团(RBS)、西班牙国家银行和富通银行三家银行共同组成。其中为首的苏格兰皇家银行集团是欧洲第二、全球第六的银行集团，总部设在英国的爱丁堡，业务遍及英国和世界各地，在零售、保险、财务管理等方面颇具业务特色。西班牙国家银行(Banco Santander Central Hispano)，由桑坦德银行与西班牙中央银行于 2000 年兼并组成，是西班牙银行业的领头羊。富通银行(Fortis Bank)所属的比利时富通集团是主要从事银行、保险及资产管理业务的大型金融集团，是欧洲最大的金融机构之一。

为了对巴克莱银行收购荷兰银行的行为提供资金支持，中国的国家开发银行和新加坡的淡马锡控股分别与巴克莱达成了两步投资的协议。其中投资数量较大的中国国家开发银行(China Development Bank)成立于 1994 年 3 月，直属中国国务院领导，注册资本金 500 亿元人民币，目前在全国设有 32 家分行和 4 家代表处。国家开发银行是向中国的基础设施、基础产业和支柱产业重大项目及配套工程建设发挥长期融资领域的主力银行。2006 年底，国家开发银行的总资产达 23140 亿元人民币，折合 1500 亿英镑。

淡马锡控股公司(Temasek Holdings)是一家新加坡政府的投资公司，新加坡财政部对其拥有 100%的股权。该公司掌控了包括新加坡电信、新加坡航空、星展银行等几乎所有新加坡最重要、营业额最大的企业。根据公司 2007 年上半年公布的财务报表显示，其股东回报率按每年 18%的速度复合增长，旗下管理着超过千亿美元的投资组合。标准普尔与穆迪都给予其 AAA/Aaa 的最高信用评级。

作为中国国家开发银行此次投资的财务顾问的黑石集团(Blackstone Group)，也在此次的投资中发挥了重要的作用。黑石集团是一家另类资产管理公司及金融咨询服务提供商。此前，中国国家外汇投资公司曾以 30 亿美元外汇储备参股黑石集团的 IPO。

## 2. 交易进程

巴克莱银行对于荷兰银行的收购既是前者邀请中国国家开发银行入股的起因，也是中国国家开发银行对其进一步投资的先决条件，而中国国家开发银行的入股也在一定程度上为其成功收购增加了筹码，巴克莱银行对荷兰银行的成功收购也将为国家开发银行、淡马锡控股和巴克莱集团带来更大的机会。

自从荷兰银行董事长莱克曼·格勒宁克 2000 年上任以来，荷兰银行的财务表现并不理想。在持有荷兰银行逾 1% 股权的英国对冲基金 TCI 发布了要求通过分拆、出售部分甚至整个集团提升股东回报的声明后，荷兰银行便引起了各潜在收购方的兴趣。巴克莱银行作为白衣骑士拟对其进行收购，花旗银行此前曾表示参加竞购，后来放弃。苏格兰皇家银行牵头的欧洲银团最终加入竞购战。目前两家仍在争夺中。下面简单地回顾迄今为止巴克莱银行的收购过程，具体的细节分析见第五部分。

## 2.1 巴克莱银行的收购历程

- 2007 年 3 月 19 日，巴克莱与荷兰银行进入排他性谈判
- 2007 年 4 月 13 日，苏格兰皇家银行、西班牙国家银行和富通集团向荷兰银行提出分拆建议
- 2007 年 4 月 23 日，荷兰银行和巴克莱银行达成合并协议：每股荷兰银行股票将获得合并后新集团的 3.225 股股票，折合为每股 36.25 欧元。荷兰银行在公告中宣布已经同意作价 210 亿美元将旗下芝加哥 LaSalle 银行出售给美国银行。
- 2007 年 4 月 25 日，苏格兰皇家银行牵头的财团表示，将以每股 39 欧元的价格收购荷兰银行控股公司，其中的 70% 以现金方式支付、30% 以苏格兰皇家银行的股票支付。
- 2007 年 5 月，巴克莱银行主动向中国国家开发银行和淡马锡控股两家机构提出了邀请投资的建议。
- 2007 年 6 月中旬，巴克莱银行的首席执行官 John Varley 前往北京与国家开发银行行长陈元进行了相关会晤。
- 2007 年 7 月 16 日，苏格兰皇家银行牵头的财团对荷兰银行提出总额 711 亿欧元（合 980 亿美元）的新报价，将现金比例从 79% 提升至 93%。
- 2007 年 7 月 23 日，巴克莱进入谈判，计划从中国国家开发银行和新加坡淡马锡筹集约 100 亿英镑，以便为其收购荷兰银行业巨头荷兰银行控股公司提供资金。
- 2007 年 7 月 23 日，巴克莱银行把对荷兰银行提出的收购报价修改为 678 亿欧元左右（合 935 亿美元）。中国国家开发银行和淡马锡的投资总额最高可达 134 亿欧元（185 亿美元），让巴克莱得以为其收购报价注入约 37% 的现金。
- 2007 年 7 月 25 日，巴克莱银行发布公告称，中国国家开发银行认购巴克莱股票份额比上述协议缩水 1.11 亿股。
- 2007 年 7 月 30 日，荷兰银行控股公司决定对来自巴克莱集团和欧洲银行财团的收购提议都持中立态度。
- 2007 年 7 月 31 日，虽然荷兰银行控股公司的官方态度是，不会向股东们推荐两份收购提议中的任何一个，但其 CEO 表示会继续支持巴克莱集团的收购提议，不久可能会将此提议正式推荐给股东们。
- 2007 年 8 月 6 日，巴克莱银行已经获得欧盟执委会批准，正式向荷兰银行发出 650 亿欧元收购要约，要约有效期为 8 月 7 日至 10 月 4 日。同时从 8 月 6 日开始逐步回购部分股票，以避免股价继续下跌，这笔资金的来源正是国家开发银行和淡马锡将于 8 月 14 日兑现的入股资金。

## 2.2 国家开发银行——并购案中的意外参与者

2007 年 4 月底，巴克莱银行的竞争对手苏格兰皇家银行财团公布了一个远高于巴克莱银行起初报价的方案，给前者造成了巨大的压力。苏格兰皇家银行财团提出的报价是 711 亿欧元，经过 7 月的一次调整后，其中 93% 将以现金支付。这个报价在价格和现金支付比例上都远优于巴克莱的最初报价。在此情况下巴克莱不得不修改原报价，一方面提高金额与苏格兰皇家银行财团的报价拉近距离；另一方面也承诺支付部分现金。

于是 2007 年 5 月巴克莱银行开始与国家开发银行和淡马锡接触，并于 2007 年 7 月 23 日达成协议。协议规定，巴克莱银行将在 8 月 14 日实行定向增发，计划从国家开发银行和

淡马锡融资 36 亿欧元，其中国家开发银行将于首期出资 22 亿欧元认购巴克莱增发股份，以每股 7.2 英镑的价格购入 2.01 亿股，约占巴克莱现有总股本的 3.1%。一旦巴克莱银行成功收购荷兰银行，国家开发银行将增资 76 亿欧元进一步认购巴克莱股份，价格为每股 7.4 英镑，其中的 18 亿欧元价值的股份将作为补偿性协议部分提供给巴克莱美国以外的股东，任其选择是否购买以实现反稀释的目的。按计划，如果巴克莱老股东将充分使用该权利，则国家开发银行在合并后的巴克莱中拥有 6.3% 的股份；反之，则国家开发银行的股份将达到 7.7%。如若巴克莱最终赢得荷兰银行收购案，则国家开发银行还有在两年内继续增持权证的约定，使得国家开发银行的股份再增加 0.5%，使之在巴克莱的股份达到 8% 左右，成为其第一大股东。无论并购案上是否成功，国家开发银行亦可选择在三年内继续在二级市场增持，最终使其在巴克莱的股份不超过 10%。在随后 25 日巴克莱银行发布的公告中，中国国家开发银行认购巴克莱股票份额比上述协议缩水 1.11 亿股。造成中国国家开发银行在巴克莱集团收购荷兰银行控股公司成功后将要认购的巴克莱集团股数从 6.93 亿股减少到了 5.82 亿股，总价值为 43.1 亿英镑。

## 第二篇：从国家开发银行角度看入股巴克莱

### 1. 国家开发银行的转型:不会转型为另外一家传统意义上的商业银行

国家开发银行近年来把支持国内企业“走出去”作为重要使命之一，配合国家“走出去”战略，积极拓展国际合作业务。为支持“走出去”战略，国家开发银行已被批准在国外开立五十家分行，用于支持中国企业“走出去”战略的实施。截至2006年末，国家开发银行共支持“走出去”项目105个，贷款余额187.60亿美元。从特定角度看,这已经成为国家开发银行转型的重要策略之一。

同时,随着中国经济规模的扩大,中国的能源需求急剧增加,能源的供需矛盾越来越突出,利用世界能源资源成为我国能源战略的重要选择,近年来中国积极与周边国家以及非洲拉美国家拓展经济和外交关系,在世界范围内拓展资源空间。

国家开发银行积极配合国家的资源能源战略,主要在中国的周边国家、非洲和拉丁美洲积极拓展国际合作业务,其国际合作业务的工作重心在于基础设施建设领域和能源开发领域,近年来完成了中石油、中石化、中化、中信海外重大并购项目,及中哈石油管道、五矿智利铜、中信集团收购加拿大内森斯能源有限公司哈萨克斯坦油气资产、中国化工集团公司收购法国安迪苏公司等重大项目。

**表 1：国家开发银行发起设立的产业投资基金一览**

| 时间    | 基金名称                   |
|-------|------------------------|
| 1998年 | 中瑞合作基金(“SSPF”)         |
| 2004年 | 中国—东盟中小企业投资基金(“ACIF”)  |
| 2004年 | 中国比利时直接股权投资投资基金(“CBF”) |
| 2006年 | 渤海产业投资基金               |
| 2007年 | 中非发展基金                 |

2007年1月全国金融工作会议提出,要按照分类指导、“一行一策”的原则,推进政策性银行改革。首先推进国家开发银行改革,全面推行商业化运作,主要从事中长期业务。会议明确指出:推进国家开发银行改革,按照建立现代金融企业制度的要求,全面推行商业化运作,自主经营,自担风险,自负盈亏,主要从事中长期业务。要明确开发银行的市场定位和业务范围,规范经营行为,控制长期风险,提高资产质量和经营效益,健全外部监管制度,促进市场公平竞争。在改革中,要按照国际标准和监管要求,全面摸清开发银行的资产和风险状况;建立规范的公司治理结构,成立董事会和监事会,严格履行银企合作协议,确保开发银行债权债务的连续性。

基于国家开发银行近年来进行开发性金融的探索,及其积累的业务经验,从方向上不会是转型为新的一家类似于现有国有商业银行的另外一个传统业务类型的商业银行,本次入股巴克莱银行,成为一个十分重要的探索方向。

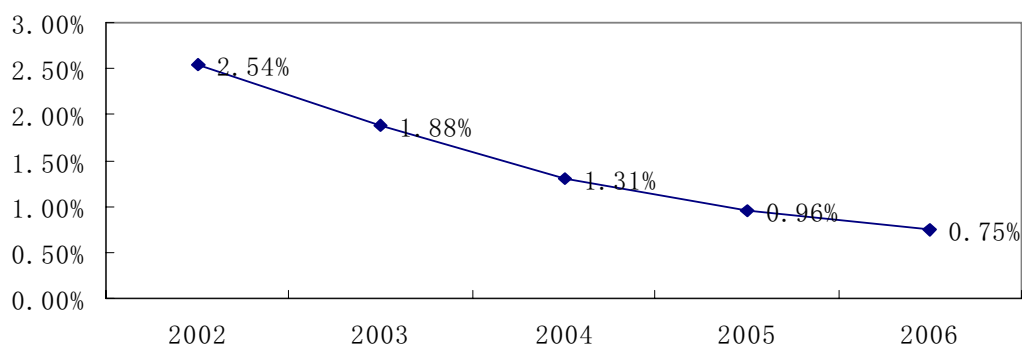
### 2. 国家开发银行和巴克莱银行的业务结构存在较为明显的业务合作空间

**表 2：国家开发银行 2002—2006 年财务概要（单位：十亿元人民币）**

|            | 2002   | 2003   | 2004   | 2005   | 2006   |
|------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 总资产        | 1040   | 1279   | 1575   | 1899   | 2314   |
| 贷款余额       | 896    | 1140   | 1410   | 1732   | 2018   |
| 不良资产比率     | 2.54%  | 1.88%  | 1.31%  | 0.96%  | 0.75%  |
| 贷款减值准备比率   | 2.42%  | 1.87%  | 1.68%  | 1.41%  | 1.36%  |
| 不良贷款比率     | 136.5% | 140.3% | 142.2% | 177.1% | 190.6% |
| 总负债        | 965    | 1190   | 1468   | 1768   | 2156   |
| 发行债券余额     | 869    | 1064   | 1275   | 1541   | 1904   |
| 所有者权益      | 75     | 89     | 107    | 131    | 158    |
| 资本充足率      | 11.58% | 10.26% | 10.50% | 9.15%  | 8.05%  |
| 净利润        | 12     | 13     | 17     | 23     | 28     |
| 净利息收入      | 20     | 24     | 31     | 40     | 53     |
| 平均资产收益率    | 1.2%   | 1.1%   | 1.2%   | 1.3%   | 1.3%   |
| 平均所有者权益收益率 | 17.4%  | 16.0%  | 17.7%  | 19.2%  | 19.2%  |

数据来源：国家开发银行 2002—2006 年年报

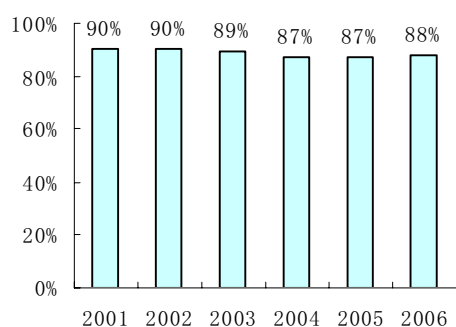
图 3： 国家开发银行 2002—2006 年不良资产比率变化情况



数据来源：国家开发银行 2002—2006 年年报

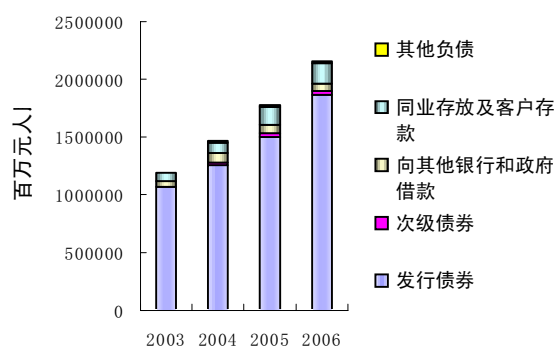
国家开发银行的资金来源，主要通过发行本外币债券进行资金筹集，债券余额占总负债的比例一直在 85%以上。2006 年穆迪、标准普尔和惠誉公司三家国际评级公司继续给予国家开发银行主权级信用评级。

图 4： 国开银行发行债券余额占总负债的比例



数据来源：国家开发银行 2001—2006 年年报

图 5： 2003—2006 年国家开发银行负债结构



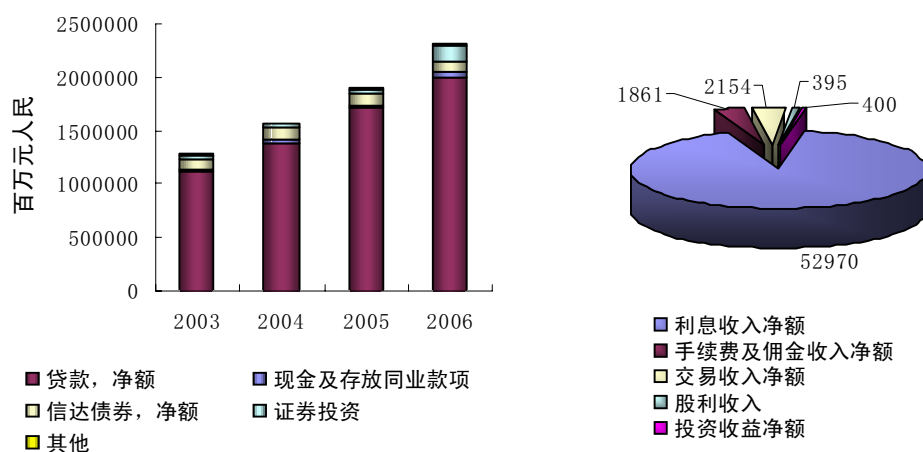
数据来源：国家开发银行 2001—2006 年年报

在人民币债券发行业务方面，国家开发银行多年来在中国债券市场一直保持第三大发行体的地位，目前国家开发银行债券存量占银行间债券市场债券存量的 20%。在外币债券发行和筹集外币资金方面，目前累计在境内发行 37.3 亿美元债券，是境内外币债券最大的发行体。

国家开发银行的资产业务以信贷业务为主，贷款业务是国家开发银行最核心的资产业务，目前的国家开发银行贷款除了贷款总额增长之外，投资证券也从 509 亿元迅速增长至 1,454 亿元，截至 2006 年底，投资证券占总资产 6.3%，成为国家开发银行的第二大类资产。



图 6：2003—2006 年国家开发银行资产结构 图 7：国家开发银行 2006 年主要收入来源对比



数据来源：国家开发银行 2003—2006 年年报

数据来源：国家开发银行 2003—2006 年年报

国家开发银行的管理资产业务被视为是国家开发银行的重要创新之一。所谓管理资产，是指国家开发银行对能够影响其资本收益率和运营成本的资产，以收取一定的管理费出让给商业银行，由商业银行来经营，国家开发银行则拥有这笔资产全部或部分的控制力和管理权。从 2004 年至今，国家开发银行在管理资产业务上有了不少创新，如间接银团贷款、联合贷款等管理资产品种以及结构化 CDO 产品等。

另外国家开发银行也开展投资银行业务，向客户提供多样化的融资服务，如财务顾问服务、债券承销、股权投资和基金投资。其中，财务顾问服务是国家开发银行业务的重要组成部分；国家开发银行是国内唯一一家同时具有承销企业债券和短期债券资格的承销商；国家开发银行目前的股权投资主要是债转股战略中获得的，目前尚持有 11 个股权投资项目；自 1998 年以来，国家开发银行分别创设了若干产业投资基金。

巴克莱银行是一个主要从事零售及商业银行、信用卡、投资银行、理财管理和投资管理服务的全球性的金融服务机构，业务遍及欧洲、美国、非洲和亚洲。

表 3：巴克莱银行的业务结构

| 业务              | 机构        | 概况                                   |
|-----------------|-----------|--------------------------------------|
| 全球零售和商业银行业务     | 英国银行      | 在英国拥有 1400 万零售客户、78 万商业客户            |
|                 | 巴克莱信用卡    | 欧洲领先，有 980 万英国客户和全球 640 万客户          |
|                 | 国际零售和商业银行 | 拥有 200 万客户，遍及法国、西班牙、葡萄牙、意大利、印度、非洲和中亚 |
|                 | Absa 银行   | 拥有 830 万零售客户                         |
| 投资银行业务、投资管理公司业务 | 巴克莱资本     | 为公司、机构和政府等客户都提供投资银行服务                |
|                 | 巴克莱全球投资   | 全球最大的资产管理机构，提供投资管理产品和服务              |
|                 | 巴克莱财富     | 至 2006 年底，总资产达 930 亿英镑               |

资料来源：根据巴克莱银行网站资料整理

2006 年是巴克莱银行表现较好的一年，收入同比上升 25%，达 215.95 亿英镑，税前利润超越预期，比上年增长 35%，并创新高至 71.36 亿英镑，EPS 同比上升 32% 至 71.9 便士，每股股息上升 17% 至 31 便士，ROE 高达 24.7%，全体股东的回报率达到 25%。

表 4：巴克莱银行的财务概况

|          | 2004      | 2005       | 2006       | 同比     |
|----------|-----------|------------|------------|--------|
| 营运费用     | 85.36 亿英镑 | 105.27 亿英镑 | 126.74 亿英镑 | 20.40% |
| 税前利润     | 45.8 亿英镑  | 52.8 亿英镑   | 71.36 亿英镑  | 35.15% |
| 净利润(母公司) | 32.54 亿英镑 | 34.47 亿英镑  | 45.71 亿英镑  | 32.61% |
| 经济利润     | 15.68 亿英镑 | 17.52 亿英镑  | 27.04 亿英镑  | 54.34% |
| EPS      | 51 便士     | 54.4 便士    | 71.9 便士    | 32.17% |
| 每股股息     | 24 便士     | 26.6 便士    | 31 便士      | 16.54% |
| ROE      | 21.70%    | 21.10%     | 24.70%     | 17.06% |

资料来源：根据巴克莱银行 2006 年年报整理

### 3. 国家开发银行入股的积极意义

#### 3.1 通过并购和介入国际金融市场,促进自身商业化转型和全球化发展

巴克莱银行是全球最大的金融服务机构之一,其业务涵盖从全球零售和商业银行业务到投资银行业务、投资管理公司业务等多个方面,在金融服务领域有着雄厚的实力和经验。根据双方的协议,巴克莱银行与国家开发银行的战略伙伴关系将为国家开发银行提供其在混业经营的模式下的主导产品的专业知识,例如国家开发银行可以充分将巴克莱在产品结构方面的技能利用于本国市场。国家开发银行还将有机会学习巴克莱银行在客户服务、产品开发和公司治理结构方面的优秀做法。

目前国家开发银行的资产业务以中长期贷款为主,资金来源以发行债券为主,这样的业务结构不会对巴克莱银行的零售银行业务和商业银行业务构成直接的竞争,双方可以展开广泛的合作。按照双方的协议,巴克莱银行与国家开发银行将互相转介客户,巴克莱银行的分支机构和业务范围遍布欧洲、美国、非洲和亚洲,这将对国家开发银行开发性金融业务在全球范围内的拓展提供有力的支持。

国家开发银行创新的管理资产业务和投资银行业务也可以得到先进的经验支持和业务培训。巴克莱银行旗下的巴克莱资本、巴克莱全球投资和巴克莱财富在股权投资、基金管理和投资银行业务上具有成熟的运作机制和管理经验,双方的合作可以让国家开发银行在这些业务得以壮大和继续创新。国家开发银行转型以后,必然面临创新业务种类的需求。资金来源上,可以与巴克莱银行展开合作,在全球范围内募集资金,减轻对国内债券市场的依赖。同时发展表外业务,在资产证券化、金融衍生品设计方面汲取巴克莱银行的成熟经验,继续走在国内金融业的前列。

据双方协议约定,国家开发银行将利用巴克莱的全球网络来招募海外人才,这将在很大程度上满足国家开发银行商业化转型过程中对高端金融管理人才的需求,特别是“走出去”过程中人才需求。

#### 3.2 为“走出去”的中国企业提供金融服务支持,特别是支持国家的全球资源战略

与全球化的巴克莱银行合作,利用巴克莱银行全球化的服务网络,有利于为中国企业“走出去”提供全方位的金融服务支持。根据巴克莱的声明,国家开发银行将获取巴克莱广泛的国际专营权,以为中国公司提供国际贸易的便利。巴克莱可以凭借其相对先进的金融产品,满足那些与国家开发银行有广泛业务联系的企业在海内外融资、风险管理等各种业务需求,尤其巴克莱擅长的金属、燃油等各种资源型产品的贸易,而中国已经成为上述商品的增长最快的需求者之一,对于相关的金融交易的需求十分殷切,但是现有的中国金融机构却缺乏相应的专业经验。

GaveKal 研究显示,巴克莱银行的商品银行业务排名全球前三,在能源充足的非洲市场的业务深度和广度,更在所有的外国银行中排名第一。中国目前约有 30% 的能源从非洲进口,在那里获得一个强有力的战略合作伙伴相当有好处。巴克莱银行在盛产铜的赞比亚,和产油大国沙特阿拉伯都相当活跃,它和非洲的密切联系对中国有长远的影响,这种特定的业务结构也为国开行入股巴克莱提供了积极的动力。

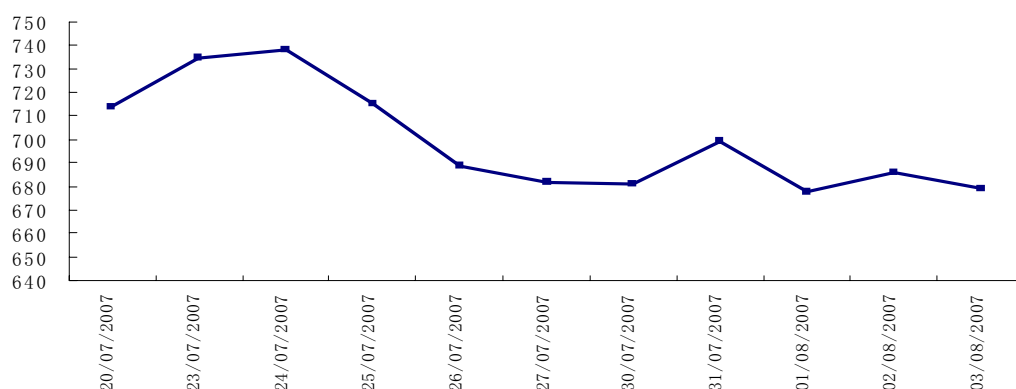
#### 4. 国家开发银行海外投资的不确定性

对于本次国家开发银行入股巴克莱银行来说,政治风险将主要发生于英国政府和相关的监管部门对国家开发银行入主的态度,欧盟内部已经出现保护主义苗头,虽然英国方面对本次投资持积极欢迎态度,但未来是否会出现变数也是应当考虑在内的,对于相关政治协调的难度也是不容低估的。

实际上,巴克莱银行的股票价格在7月23日上涨以后,一直呈下跌之势,对于即将入股的国家开发银行和淡马锡,其股票价格将直接形成入股后的账面损益;至于入股后巴克莱银行的经营状况以及对未来荷兰银行收购以后的前景谨慎的分析和预测,更是国家开发银行此次入股前应当重点考察的。

如同国家外汇投资公司入股黑石一样,国开行的入股因为巴克莱是一家公开上市的公众公司,而必然收到广泛的关注,特别是其股价的波动及其短期的投资损益。

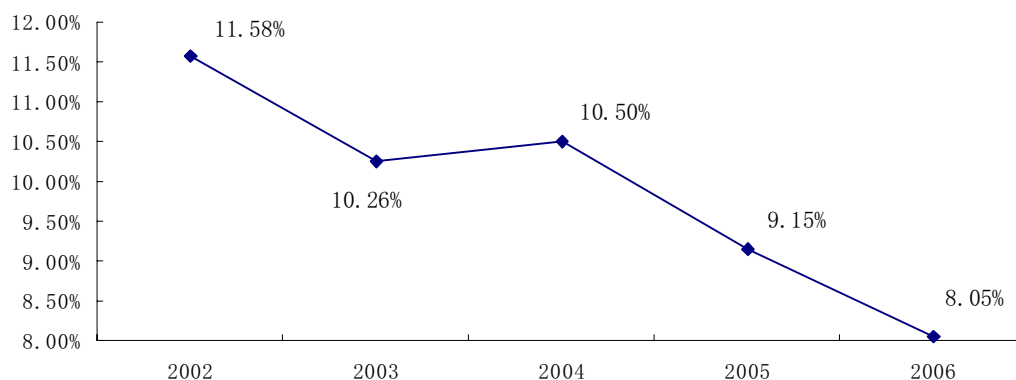
图 9: 7.23—8.03 巴克莱银行股价走势



数据来源: 根据巴克莱银行网站提供的数据整理

2006年国家开发银行的资本充足率已逼近8%,要完成收购显然需要寻求新的资金来源。

图 10: 国家开发银行 2002—2006 年资本充足率变化情况



数据来源: 国家开发银行 2002—2006 年年报

## 第三篇：从巴克莱角度看国家开发银行的入股

### 1. 巴克莱银行邀请国家开发银行入股的动因

2007年5月，巴克莱银行在收购荷兰银行的过程中陷入了困境，因此他们不得不寻求帮助收购的伙伴，他们在众多的投资机构中选中了中国的国家开发银行和新加坡的淡马锡控股。

#### 1.1 直接原因：收购荷兰银行陷入困境,需要寻求外部的支持

巴克莱银行在收购中遇到了双重困境，一方面以苏格兰皇家银行为首的欧洲财团，不断提高自己的报价及现金比例，大大优于巴克莱银行的最初报价及其全部以股票支付的方式；另一方面，巴克莱股东又一直反对以过高的价格对荷兰银行进行收购，巴克莱银行股票的走势也不令人满意，使得巴克莱银行本来胜券在握的收购变得扑朔迷离。当对手苏格兰银行财团在今年4月底公布了711亿欧元的天价后，巴克莱银行首席执行官 John Varley 意识到：最初的报价已毫无吸引力，他必须寻求更有财力的伙伴才能赢得这笔交易。

根据报道，2007年5月，当巴克莱银行对荷兰银行的收购陷入僵局之时，前者主动向中国国家开发银行和淡马锡控股两家机构提出了邀请投资的建议，并在随后不到两个月的时间里与这两家机构达成了协议。

#### 1.2 两者的合作是国际金融市场竞争的产物

巴克莱银行之所以选择中国国家开发银行，一方面是因为国家开发银行身处亚洲新兴市场，合作的成功将为巴克莱银行带来巨大的潜力市场，另一方面也是由下述必然性引发的：

第一，欧洲市场筹资难度大，目光投向亚洲市场。据报道，巴克莱也曾经和美国、欧洲很多基金公司广泛接触，但是条件过于苛刻。报道称，花旗集团一位不愿透露姓名的并购专家分析，考虑到顾问业务和投资业务之间的利益冲突，在如此多的金融机构参与的并购战中，想从欧美市场融资的确比较难。

第二，与国家开发银行的原有合作是本次成功合作的基础。巴克莱银行在此之前就与国家开发银行在多个领域进行过合作。2005年9月29日，在国家开发银行在纽约成功发行了10亿美元的全球债券时，巴克莱银行就是承销商之一。

第三，国家开发银行相对快捷的决策机制，也让这样重大的并购决定在短时间内的推出成为可能。

第四，国家开发银行是政策性银行，虽然面临商业化转型，但其业务与巴克莱之间尚不存在竞争关系，两者的业务合作与互补潜力巨大。

### 2. 国家开发银行的投资对巴克莱银行的积极影响

国家开发银行以认购新股的方式完成对巴克莱的投资，不仅解决了巴克莱银行收购荷兰银行的燃眉之急，还为收购增加了胜算，同时双方战略合作伙伴关系的建立为巴克莱银行带来了新的机会。

#### 2.1 为收购提供现金和新鲜的“中国元素”，特别是试图藉此刺激巴克莱股价不至于大幅下跌影响并购的推进

根据巴克莱银行发布的声明，国家开发银行将先期认购22亿欧元（15亿英镑）的巴克莱银行股新普通股（占巴克莱银行的现有已发行股本的3.1%）并成为其大股东。在得到了监管部门的批准、并完成了荷兰银行的要约收购的前提下，国家开发银行将进一步认购76亿欧元（51亿英镑）的巴克莱银行的普通股，其中18亿欧元（12亿英镑）可作为对巴克莱银行在美国以外的现有股东的补偿。

国家开发银行和淡马锡的注资，首先让巴克莱对荷兰银行的收购有了直接的现金支持，7月23日，巴克莱银行宣布修改争夺荷兰银行的收购方案，最新的收购要约价值增加至675亿欧元，其中37%为现金支付。

国家开发银行的入股，为巴克莱银行及其收购注入了“中国概念”，而“中国概念”在巴克莱银行7月23日的声明中也处处得以体现，成为其董事层吸引荷兰银行股东的重要筹码之一。随着中国经济的快速崛起，中国的巨大市场容量，以及国外投资者对中国市场和企业、中国商业模式的逐渐了解，中国概念逐渐成为国外市场的热点。因为在巴克莱的整个并购方案的设计中，股份成为重要的支付工具，股价的波动直接影响到整个并购的成败，因此，引入国开行，对于刺激巴克莱股价不至于出现过大幅度的下跌，进而威胁到整个并购的进展，具有十分重要的意义。

## 2.2 开辟了巴克莱走向中国新兴市场的道路

海外主要金融机构大多认为,与直属中央人民政府领导的政策性银行建立战略合作伙伴关系,巴克莱银行为自己铺平了一条通往亚洲新兴市场特别是中国市场的道路,这将使巴克莱银行能够将其产品和业务快速推广到中国乃至亚洲。

首先,巴克莱银行得到了迈向迅速发展的中国市场的捷径。根据双方的协议,巴克莱全球投资成为国家开发银行优先考虑的资产管理机构,当合作方能够更好的满足客户的需求时,互相转介客户。

其次,中国国家开发银行的重要战略是支持国内的基础设施建设,另外中国对金属,资源等商品交易服务的需求飞速增长,而巴克莱银行有着丰富的衍生品定价经验,因此有望在对冲商品定价方面发挥其专长。

## 3. 接受国家开发银行的投资可能面临的挑战

对于主权投资基金的投资风险,IMF首席经济学家约翰逊曾经指出:大部分主权财富基金的资产结构、投资策略等等都高度隐密,决策者们理应对这些基金的运作更留心,因为以往世界经济就曾经历过类似主权倒债、投机资金狙击一国货币等惨痛的教训。主权财富基金可能给金融体系带来风险,最引人关注的就是可能滥用杠杆融资,如果主权基金利用一国的主权信贷资质来从事高风险投资项目的融资,最终可能带来严重的后果。

因此近年来提高主权投资基金运作透明度的呼声很高。由于国家开发银行尚未完全商业化运作,本次国家开发银行以国有政策性银行的身份入股巴克莱银行自然引起人们的关注,巴克莱银行也会面对这样的顾虑。

从目前来看,国家开发银行与巴克莱之间尚不存在明显的竞争关系,但是国家开发银行商业化转型以后,其全球化的发展战略必然要求在投资银行业务、资产管理业务等方面拓展业务空间,此时的合作伙伴可能会在特定领域成为潜在的竞争对手。

## 第四篇：国家开发银行投资巴克莱的思考

### 1. 国家开发银行投资对象的选择:中国企业的国际并购不应忽视欧洲市场

表 5：国家开发银行与中海油投资的案例比较

|           | 国家开发银行海外投资                | 中海油海外并购      |
|-----------|---------------------------|--------------|
| 投资地域      | 英国和可能的荷兰                  | 美国           |
| 投资战略      | 无投票权股权（股权比例不超过 10%）       | 控制权          |
| 投资态度      | 国家开发银行决策较快                | 中海油内部一度出现分歧  |
| 投资时机      | 巴克莱并购荷兰银行，急需资金；巴克莱欲拓展亚洲市场 | 尤尼科经营出现危机    |
| 投资对象管理层态度 | 主动接触，支持投资                 | 偏向中海油的竞争对手   |
| 投资背景      | 国家开发银行与巴克莱银行已有长期的合作关系     | 两者存在竞争关系     |
| 监管层态度     | 英国央行行长表达自由开放态度            | 美国国会甚至立法表达反对 |

从以上比较可以看出，国家开发银行这次投资之所以比较顺利，一方面与投资对象所在国家的监管态度和舆论氛围相关，另一方面也得益于国家开发银行相对快捷的并购策略。

从投资领域来看，不管是能源，还是金融，都属于一个国家的要害部门，某种程度关系到国家的安全和稳定。但是两个案例的投资地域决定了国家开发银行的投资要顺利的多，主要是因为英国在贸易投资领域一直持有十分开放的态度。而美国则一直对外国投资抱有十分谨慎的态度，尤其在敏感领域，金融也不例外。

从投资双方管理层态度来看，国家开发银行与巴克莱银行一直有着长期的合作关系，双方管理层不乏接触，且这次投资为巴克莱银行主动接触国家开发银行，国家开发银行管理层也果断地做出了投资的决定。而中海油与尤尼科之间是业务竞争的关系，在市场传闻并购意愿后，中海油管理层内部仍然存在分歧。尤尼科管理层对中海油也一直抱有怀疑态度，导致即使在后来报价相差 10 亿美元的情况下，尤尼科管理层仍对雪佛龙的报价提出了推荐。

从投资时机来看，一方面巴克莱银行收购荷兰银行面临资金短缺，一方面国家开发银行面临从政策性银行向商业银行的转型。而中海油并购尤尼科时正值全球油价高企之际，很容易触动美国人“能源安全”的敏感神经，引起了美国舆论的大肆猜疑和攻击，导致中海油最终不得不在种种压力下退出竞购。

从国开行的并购看,如同国际贸易不能过分集中在一个市场一样,在传统习惯上过分关注美国市场的并购相比,中国企业在未来拓展海外市场上,不应忽视欧洲市场的巨大机会,特别是对企业国际并购相关较为宽松的一些国家的机会,这当然需要对全球不同国家和地区的投资政策等的密切关注和及时把握。

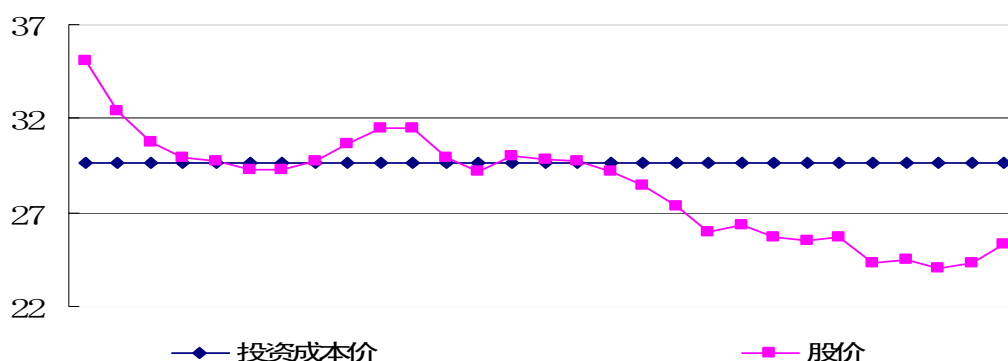
### 2. 与投资黑石不同的投资策略:注重投资带来的总体收益

2007 年 5 月 20 日，中国即将成立的国家外汇投资与黑石集团正式签署投资协议。根据协议，国家外汇投资公司将在黑石集团即将进行的全球首次公开发售中，出资 30 亿美元购买低于其 10% 的股份。每单位的购买价格将会是黑石集团计划公开发售价格的 95.5%。国家外汇投资公司承诺至少在四年时间内持有其对黑石集团的投资。这笔投资是国家外汇投资公司自主决策的商业行为，目的是在可接受风险程度的前提下取得更好的投资收益。由于国家外汇投资公司的持股比例低于 10%，这笔交易无需获得美国政府的批准。

这笔投资的主要特点有：（1）国家外汇投资公司所投资的股份属于无表决权股份，这当然一方面最大程度地降低了政治风险，避免了美国官方的干预，但另一方面也面临着如何有效地维护中国投资权益的问题；（2）国家外汇投资公司所投资的股份需要锁定四年，禁售期结束后售股仍有时段限制；（3）外汇投资公司在一年之内都不能投资于与黑石集团有竞争关系的其他私人资本运营公司；（4）外汇投资公司获得了相对于首发价格 4.5% 的价格折让。

国家外汇投资公司是以每股 29.61 美元的价格认购黑石股份的，截至 2007 年 8 月 8 日其收盘价为 25.37 美元，从股价角度计算，每股亏损 4.24 美元，亏损幅度为 14.45%，亏损金额将近 4.3 亿美元。

图 12：2007.06.22-2007.08.02 黑石股价及投资成本价比较（单位：美元）



数据来源：根据黑石集团网站公布的数据整理

图 12 描绘了 2007 年 6 月 22 日黑石上市以来其股价的走势情况。从图中可以看出，7 月 23 日之前，黑石股价基本运行于投资成本价之上，7 月 23 日之后，黑石股价开始下跌，最深跌幅达 17.93%（7 月 27 日）。

表 6：投资巴克莱与投资黑石的案例比较

|          | 投资巴克莱银行         | 投资黑石            |
|----------|-----------------|-----------------|
| 投资股权性质   | 无投票权股权（不超过 10%） | 无投票权股权（不超过 10%） |
| 投资战略     | 财务投资&战略合作       | 财务投资            |
| 投资对象 P/E | 9.3(2006)       | 11(2006)        |
| 投资对象 P/B | 2.2             | 11              |
| 投资对象性质   | 全能型银行           | 私募股权公司          |

数据来源：根据巴克莱银行和黑石集团的年报整理

此外，国家开发银行作为合作伙伴投资巴克莱银行，还签署了全面战略合作的协议。两者将在资产管理等巴克莱擅长的商业银行领域深入合作，这对于处在政策性向商业性转型时期的国家开发银行来说，将产生十分重要的战略溢价。

从整个方案的设计看，开行的投资行为更为关注投资带来的总体收益，而国家外汇投资公司对于黑石的投资，国际投资界不少人认为，与其投资黑石这样的管理公司，还不如投资黑石准备投资的优秀项目，这样更容易使得中国的投资者学习到国际优秀的机构投资者在进行重大投资时的技巧与方法。

### 3. 英国为什么不对外资入股本土商业银行过分敏感？

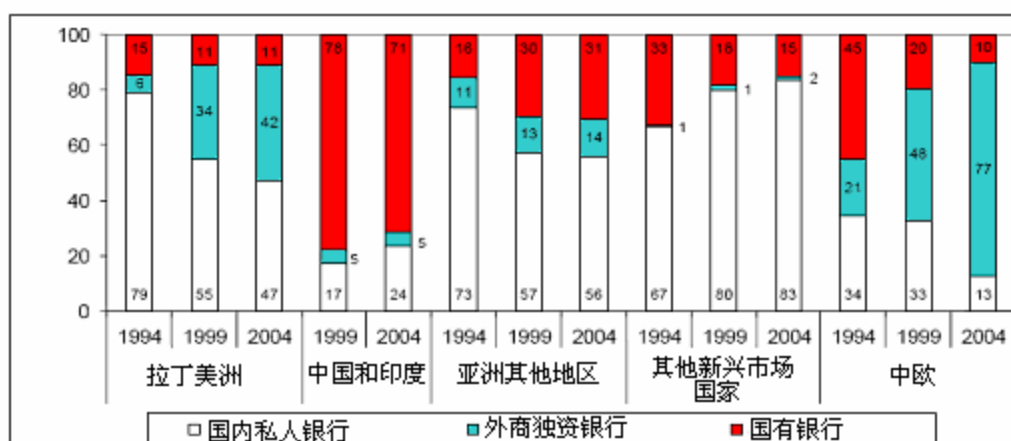
从竞争和稳定的角度看，外资银行进入有助于东道国金融业的稳定，其理论原因是：外资银行通过竞争可以提高金融业效率，而效率的提高可以促进金融业的稳定。但是，从另一个角度看，外资银行进入的不稳定因素仍然存在：外资银行带来的竞争可能使国内银行业的利润下降，国内银行（甚至外资银行）会提供高风险的贷款，这会恶化银行业贷款质量，是潜在的不稳定因素；除此之外，外资银行还可能是国际游资冲击国内金融市场的渠道。所以，单从这种定性的分析很难确定外资银行进入究竟对东道国金融业的稳定性有怎样的影响。

许多学者对该现象进行了实证研究。Levine(1999)的经济计量分析表明，新兴市场经济国家外资银行数与这些国家金融危机发生的概率成负相关关系，说明引进外资银行有助于减少东道国金融危机发生的可能性。Barth 等（2001）发现，不管是外资银行还是国内银行，它们在对外资银行进入限制比较少的国家的利差和管理费用也比较低。除此之外，他们还

发现对外资银行进入限制越少的国家发生较大规模银行危机的频率也小。Dages 等(2000)认为外资银行进入不一定会威胁到金融体系的稳定性,理由是阿根廷和墨西哥在1994-1999年期间外资银行贷款比国内银行有更强劲和更稳定的增长。Koskela & Stenbacka(2002)以及 Caminal & Matutes(1997)从贷款竞争角度出发的研究,得出银行竞争降低了资产风险承担水平,提高了银行间市场应对流动性冲击能力的结论,支持了竞争有利于稳定的观点。Matutes & Vives(2000)、Cordella and Yeyati(2002)从存款竞争角度出发的研究指出,因银行存在逆向选择和道德风险,存款市场的竞争可能加剧银行体系的脆弱性,但主要是错误的政策导致了银行竞争和稳定的权衡问题。因此可通过适当的制度安排和监管措施来控制风险,避免竞争导致的银行危机。而 Boyd(2003)通过动态模型分析得出,竞争和垄断的市场结构都有可能发生银行体系危机;Demirgüç-Kunt & Detragiache(1997、1998)对银行体系危机研究的基础上,运用多元 logit 模型对部分新兴市场国家数据研究发现,外资银行进入程度与银行危机发生概率成负相关关系。

上述实证研究基本得出了同一个结论:外资银行的进入有助于增强东道国的金融稳定,至少不会损害稳定性,但是这个结论有一个重要的前提就是东道国要具备较完善的金融监管措施。有一些学者的实证研究得出了负面的结论,而外资银行对东道国银行业稳定性产生负面影响的前提之一是东道国银行业监管存在缺陷。

图 14: 各国私营银行、国有银行与外资银行的资产比重



数据来源: BIS Papers NO.28: The banking system in emerging economies: how much progress has been made

就国家开发银行入股巴克莱一事,英国财政大臣阿利斯泰尔·达林表示,只要符合程序和规定,英国不会阻挠外国主权基金购买本土公司。达林反对经济保护主义,称英国将坚持开放,对于具体的投资项目,政府不会插手。尽管对主权基金作为国际投资者日益增加的重要性有些担忧,但是政府将抵制任何关于保护主义的诉求。

就巴克莱并购荷兰银行一事,荷兰央行已表示,即使荷兰银行控股公司(ABN Amro Holding NV)将来被分拆,也可能允许外资银行与巴克莱(Barclays PLC)竞购荷兰银行。荷兰央行行长魏霖克(Nout Wellink)表示,从原则上说,该行不会反对外资银行竞购荷兰银行并将其分拆。

究竟应当如何在开放的国际金融环境下保持一个国家金融体系的安全?通常我们更为关注外资金融机构入股中国本土金融机构的比例。根据现有的规定,单个境外金融机构向中资银行入股比例不得超过 20%;多个境外金融机构对非上市中资金融机构投资入股比例合计达到或超过 25%时,对非上市金融机构按外资金融机构实施监管。从英国和荷兰对于外资入股保持相对开放的决策趋势看,这些国家的监管者清晰地认识到,仅仅严格控制外资入股的比例,并不一定能够保证一个国家银行体系的安全,其间的关键,还是高水准的监管体系,以及开放竞争的银行市场环境。



## 第五篇：从并购角度的分析：巴克莱银行拟收购荷兰银行的案例

### 1. 巴克莱银行发起收购荷兰银行要约的背景

2007年3月，营运陷入困境的荷兰银行，目前面临着股东要求其出售事业的压力，从而吸引了包括英国巴克莱银行、苏格兰皇家银行在内的多家欧洲主要银行主动接触。巴克莱银行在其收购陷入困境的过程中，邀请中国国家开发银行和新加坡淡马锡控股入股，并为其收购提供现金支持。

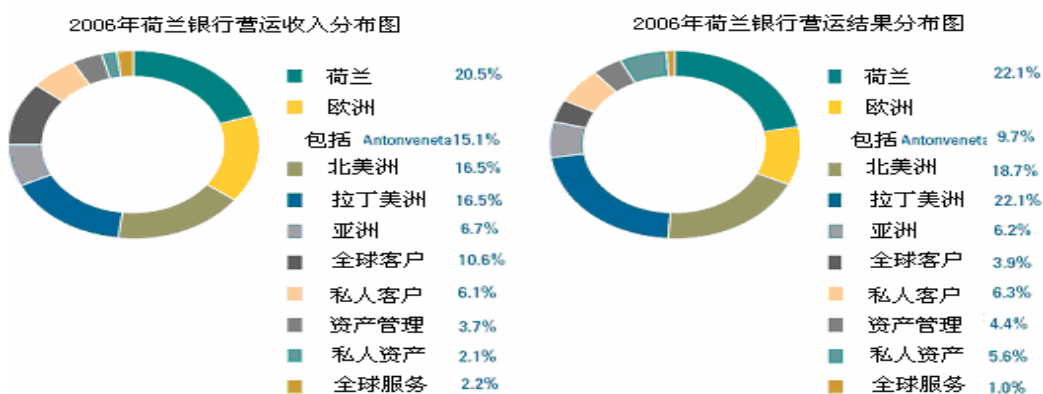
#### 1.1 巴克莱银行的背景

根据巴克莱银行8月2日公布的2007年中报，2007年上半年，巴克莱银行的税前利润上升12%至41亿英镑（相等于83亿美元），其中投资银行业务的利润上升了1/3至16.6亿英镑。然而巴克莱银行的管理层并不满足于此，他们正计划积极拓展海外市场，把巴克莱壮大至可以与环球银行业匹敌。2006年管理层还从花旗集团招揽了银行家西格斯，此后巴克莱的零售及商业银行业务也在渐渐扩大其国际版图。

#### 1.2 荷兰银行面临股东的分拆要求

荷兰银行是一家植根于欧洲、致力于中级市场的全球性银行。在荷兰当地的市场上，他们将重点明确在消费者和商业客户上，而全球的重点则侧重于跨国公司、金融机构和私人客户。该银行的组织结构中包括了五个区域客户业务区、两个全球客户业务区和三个产品业务区。区域客户业务区分别为荷兰、欧洲、北美洲、拉丁美洲和亚洲区的业务机构，服务于各地区的客户；两个全球客户业务区是为有全球需要的客户服务的业务机构；同时荷兰银行还拥有三个产品业务中心，分别为全球市场、资产管理和交易银行。2006年荷兰银行营运结果和营运收入在各业务机构中的分布如图15所示。

图 15：2006 年荷兰银行营运结果和营运收入分布图



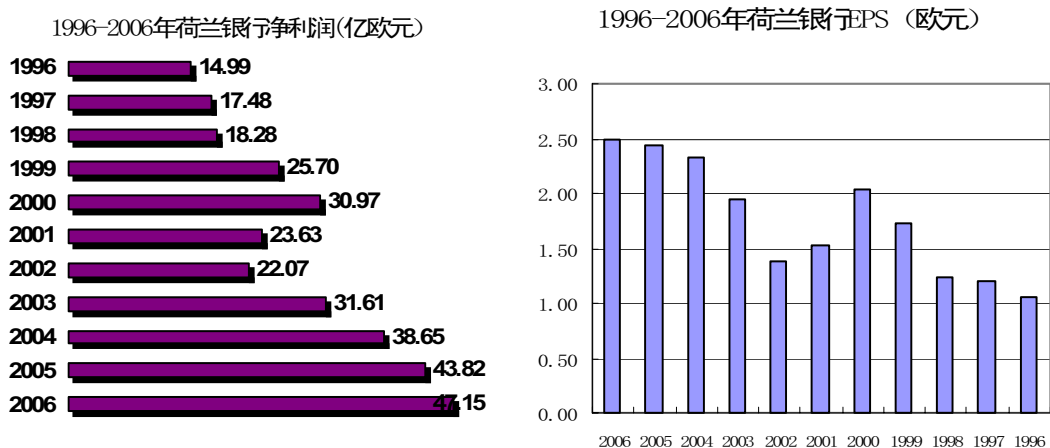
数据来源：根据荷兰银行2006年年报整理

荷兰银行在本地发展的同时，在拉丁美洲和北美洲的业务也非常广泛，包括分布紧随其后的欧洲，业务力量平均且广泛，在新兴的亚洲市场业务也占有不可或缺的部分。

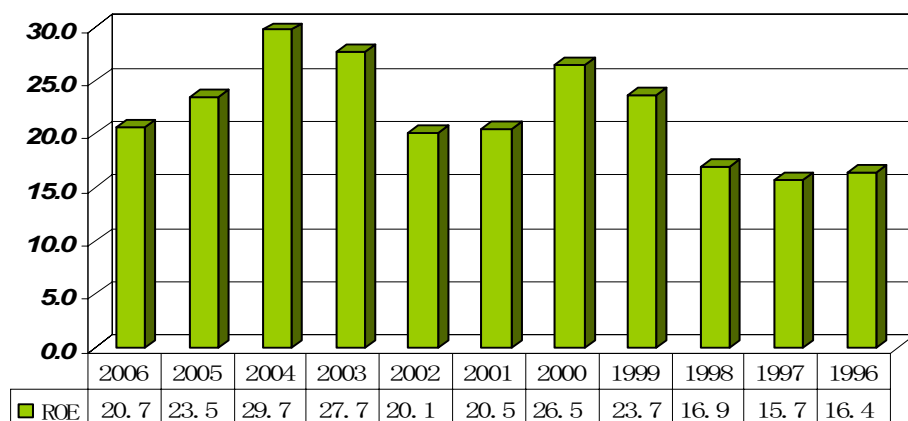
#### 1.2.1 荷兰银行近期的财务状况及与汇丰、花旗的比较

自从荷兰银行主席勒宁克（Rijkman Groenink）2000年上任以来，荷兰银行的财务表现不尽理想，荷兰银行曾希望将其广泛分布在欧洲、亚洲、美国和拉丁美洲的业务整合起来，但结果并不如意。从图中可以看出2000至2002年间，荷兰银行的净利润、EPS和ROE都有大幅度的下降，直到2003年情况有所好转，然而未摊薄的EPS上升幅度不大，同期虽然净利润有所上升而ROE却仍旧呈现下降趋势。

图 16：1996-2006 年荷兰银行的财务概况



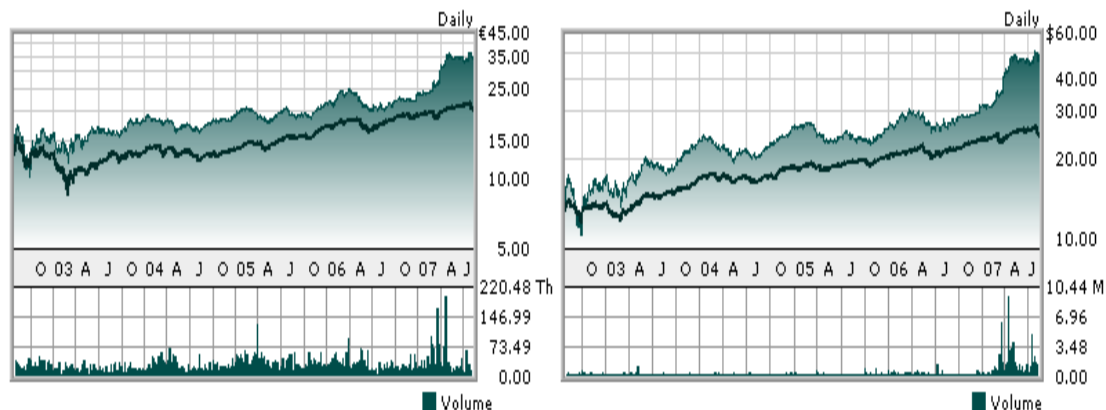
1996-2006年荷兰银行ROE



注：2003 年前后年报的会计准则不同  
数据来源：荷兰银行年报

下图是近 5 年荷兰银行两个市场上的股票的价格走势。

图 19：2002-2007 年荷兰银行股价走势



数据来源：荷兰银行网站

上图中左图是将荷兰银行在泛欧证券交易所(Euro next)上市的股票走势与荷兰 AEX 指数进行对比，右图将荷兰银行在纽约证券交易所 (NYSE) 上市的股票价格与 NYSE 指数的走势对比，图中渐变区域的上限即为荷兰银行股票的走势，其下方的一条粗线分别为两个指数的走势。不难发现，在两个市场中，荷兰银行股价的表现都不尽如人意，几乎仅仅保存在和大盘一致的水平，在局部的时间段内还会跑不赢大盘。

正是由于荷兰银行的经营业绩和股价走势不如人意，2007年初，拥有荷兰银行大约1%股份的英国对冲基金儿童投资基金（TCI），于2007年2月写信给荷兰银行提出五个建议，称将积极寻求可能的分营，分拆，出售或多种业务的整合，或整体出售。

## 2. 巴克莱银行收购荷兰银行的动因

吸引巴克莱管理层收购荷兰银行的一个内部动因在于可以通过与荷兰银行在并购后的整合。

巴克莱银行对于荷兰银行的收购，是两个生产和销售相同或近似产品的企业之间的收购，是一种横向收购，横向收购所产生的协同效应主要体现在经营协同效应上，即产业存在规模经济的潜能。

**表 8：合并后产生的经营协同效应**

| 荷兰银行                | 巴克莱银行                  | 合并后集团           |
|---------------------|------------------------|-----------------|
| 强大的市场势力，世界级的贸易和支付平台 | 领先的零售和商业银行，巴克莱信用卡的优秀业绩 | 全球零售和商业银行业的领导力量 |
| 营销网络和增强性产品          | 巴克莱资本                  | 全球领先的投资银行       |
| 互补产品和分销能力           | 巴克莱全球投资                | 全球最大的资产管理机构     |
| 零售和批发的国际特许权         | 巴克莱财富                  | 全球第八大财富经理师      |
| 荷兰银行及重组             | 巴克莱银行及重组               | 全球第五大银行         |

除了在业务上产生的协同效应，在地域上荷兰银行也会对巴克莱银行产生规模效应，荷兰银行在巴西、美国芝加哥和意大利的市场可以为巴克莱提供不少助力，而巴克莱拟提高非洲、南欧和中东市场的增长，同时打开俄罗斯的市场，该行已入股南非 Absa 银行 56%，并在西班牙和葡萄牙拥有自己的银行。

根据巴克莱银行4月23日公布的声明对于协同效应的估计，合并后2008年产生的协同效应将达到4亿欧元、2009年将达到20.8亿欧元，而在随后7月23日巴克莱公布的声明中又修改了这一稍显保守的预测，他们认为，2008年和2009年协同效应将分别达到7.25亿欧元和22.7亿欧元。《金融时报》的报道指出，到2010年，这一交易将为这家银行每年节约48亿美元的成本。

巴克莱银行对于荷兰银行的收购还可以提高公司的市场占有率，减少竞争对手，增强公司对市场的控制力。

**表 9：合并后规模效应一览表**

|       | 业务遍及  | 行业地位 | 员工数   | 总市值    | 总资产      |
|-------|-------|------|-------|--------|----------|
| 巴克莱银行 | 50个国家 | 英国第三 | 12.3万 | 450亿英镑 | 1.16万亿英镑 |
| 荷兰银行  | 53个国家 | 欧洲第八 | 10万   | 360亿英镑 | 1.12万亿欧元 |

注：总资产按照2007年上半年报公布数据

数据来源：根据巴克莱银行、荷兰银行和金融界网站的数据整理

现为英国第三大银行的巴克莱，排行仅次于汇丰银行和苏格兰皇家银行，如果巴克莱银行将荷兰银行成功并购，便可将地位升为英国银行的第二位，成为全球第五大银行集团。合并之后不仅伴随着市场地位的提升，合并后集团的业务分布将更加广泛合理，旗下将有近23万名员工和超过8200家分行，全球客户将达到4700万。

如果巴克莱与荷兰银行成功合并，还将催生一家在全球外汇交易成交值中所占份额约为10%的外汇交易主导者，并在电子交易和新兴市场交易中具有重要地位。

## 3. 荷兰银行收购战的经过

面对荷兰银行陷入的困境，巴克莱银行并不是唯一一家有意愿对其进行要约收购的大银行，虽然不时有消息报道若干全球性银行有收购的意愿，但是目前对巴克莱的收购计划构成最大威胁的是不论出价和现金比例都高于巴克莱的以苏格兰皇家银行为首的三大银行组成的财团。

表 11: 荷兰银行收购战的主要过程

| 时间              | 事件进展                           |
|-----------------|--------------------------------|
| 2007 年 3 月 20 日 | 巴克莱银行与荷兰银行进入排他性谈判并达成初步一致       |
| 2007 年 4 月 16 日 | 苏格兰皇家银行牵头的财团拟对荷兰银行进行善意收购       |
| 2007 年 4 月 23 日 | 荷兰银行接受巴克莱银行 670 亿欧元的报价         |
| 2007 年 4 月 25 日 | 苏格兰皇家银行牵头的财团以 723 亿欧元争夺荷兰银行    |
| 2007 年 5 月 6 日  | 荷兰银行拒绝财团对 LaSalle 银行 245 亿美元报价 |
| 2007 年 7 月 16 日 | 苏格兰皇家银行财团提出 711 亿美元的新收购要约      |
| 2007 年 7 月 23 日 | 巴克莱银行公布以 675 亿欧元收购荷兰银行的修改要约    |

注: 根据金融界网站报道整理

根据《金融时报》3 月 20 日的报道, 巴克莱银行就收购事宜与荷兰银行正进行排他性谈判, 并已在合并的主要事宜上达成了一致。报道称, 合并后的公司将具备在英国上市的地位, 总部将设在阿姆斯特丹, 由荷兰人出任公司董事长, 收购价格为每股 34 欧元。而这场荷兰银行的收购并未就此画上句号, 而是由此拉开了收购序幕。

根据综合外电 4 月 16 日报道, 苏格兰皇家银行牵头的财团将寻求对荷兰银行控股公司的善意收购并要求获得提供给巴克莱银行集团同样的信息。苏格兰皇家银行牵头的财团的加入, 使得荷兰银行的董事会和股东面临两个选择: 与巴克莱银行合并组建全球第五大银行, 或者以较高的价格分拆给 3 家欧洲大银行, 立刻套现。

表 12: 苏格兰皇家银行收购荷兰银行后可能的拆分

| 财团      | 青睐的荷兰银行的业务 |            |
|---------|------------|------------|
| 苏格兰皇家银行 | 公司业务       | LaSalle 银行 |
| 西班牙国家银行 | 意大利业务      | 拉丁美洲业务     |
| 富通集团    | 德国的零售银行业务  | 伦敦的投资银行业务  |

随后的 4 月 23 日, 巴克莱银行正式提出收购要约, 荷兰银行股东手中的每一股荷兰银行股票将兑换为 3.225 股巴克莱股票。照此计算, 收购价格为每股 36.25 欧元 (包括之前宣布的每股 0.6 欧元的最终股息)。合并后, 荷兰银行股东将持有新集团 48% 的股份, 余下的 52% 股份将由巴克莱股东持有。根据协议, 合并后银行总部将位于阿姆斯特丹, 将采用英式的公司管理模式, 而英国金融服务管理局将是其主要的监管当局。巴克莱银行首席执行官约翰·瓦利将领导合并后的集团, 而巴克莱银行行长兼投资银行主席戴蒙德将担任合并后的银行行长。合并后集团将以向美洲银行出售 LaSalle 银行的收入, 以股票回购的方式向股东返还现金约 120 亿欧元。荷兰银行对巴克莱银行的该报价也表示了接受。

然而, 欧洲历史上最大的跨国并购案并没有就此结束, 4 月 25 日, 苏格兰皇家银行带领的并购团发表声明表示, 收购荷兰银行的参考价格为每股 39 欧元, 收购将采取接近 70% 的现金支付, 30% 以苏格兰皇家银行的股票支付。按照 2007 年 4 月 24 日的收盘价计算, 该报价比巴克莱的收购报价高出 13%, 而且其现金支付比例大大优于巴克莱的支付比例。但苏格兰皇家银行并购团也在声明中同时强调, 谈判的继续进行必须满足三个条件: 荷兰银行必须保留 LaSalle 银行; 提供与巴克莱和美国银行相同的尽职调查所需信息; 荷兰银行的管理层与并购团进行合作, 以便提议能顺利转化为正式的收购要约。

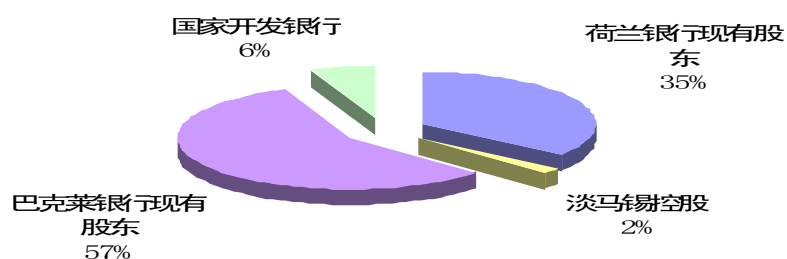
5 月 7 日, 荷兰银行表示已经拒绝了苏格兰皇家银行牵头的财团对 LaSalle 银行发出的 245 亿美元的收购要约。他们认为财团提供的收购要约并不优于美洲银行的 210 亿美元的报价。

7 月 16 日, 苏格兰皇家银行宣布, 将与比利时富通银行以及桑坦德银行共同按照荷兰银行每股 38.4 欧元的价格, 其中 35.60 欧元为现金, 外加 0.296 股苏格兰皇家银行新发行的股票。以 711 亿欧元 (约合 957 亿美元) 的价格竞购荷兰银行, 现金比例由原来的 79%, 提高至 93%。新要约还修改了附带条件, 不再将荷兰银行美国分支 LaSalle 银行继续作为荷兰银行的一部分, 而改为荷兰银行不再进行任何收购交易, 也不剥离大量业务或资产。之所以将 4 月 25 日共计 722.7 亿欧元的报价下降到 711 亿欧元, 一方面是考虑到荷兰银

行刚向股东派发了股息，另一方面是由于法律方面的成本进一步下调到 692.5 亿欧元。

面对苏格兰银行高出自己报价很多的情况，巴克莱银行也于 7 月 23 日公布了对荷兰银行收购的修改要约，同时公布的还有中国国家开发银行和新加坡淡马锡控股对其进行的投资协议。要约中规定每股荷兰银行的普通股将兑换 13.15 欧元和 2.13 股巴克莱银行的普通股，按照 7 月 20 日巴克莱银行的收盘价计算每股价格为 35.73 欧元，总收购价格达到 675 亿欧元，其中有 37% 为现金支付。这一报价不仅提高了总价值，也提高了现金支付比例。按照该修改后的要约，假设所有用于回拨机制的股份全部被现有股东吸收，那么合并后的股权分配如下图所示。

图 20：各机构在合并后的集团中所占股权比例



数据来源：巴克莱网站声明

目前，荷兰银行的争夺战还在进行中，荷兰银行的表态也很中立，最终花落谁家还要看两家收购争夺者报价的变化、股价的变化、监管机构的态度、要约附加条件的变化等等。

## 4. 巴克莱银行与苏格兰皇家银行财团要约的比较

目前，两大收购方各自提出了收购要约，荷兰银行的董事会表示对此持中立态度，最终谁能够取胜，实际上取决于整个收购方案的设计等。

### 4.1 巴克莱的方案很大程度上依托其股价走势,并为此设计了多项维护股价的措施

根据最新的报价，苏格兰皇家银行牵头的欧洲财团的报价远优于巴克莱银行的报价。但是由于巴克莱银行的报价很大比例为股票，所以两家报价的比较结果在很大程度上取决于正式报价时巴克莱银行股价的表现。

从这个角度说,巴克莱银行的一系列配套的并购操作,很大程度上是试图推高,至少是试图稳定巴克莱银行的股价,来促成自身报价的吸引力,推动并购的成功。

#### 4.1.1 融资方式

巴克莱银行在对荷兰银行的要约中采用了普通股股权融资与换股融资相结合的方式。其中普通股股权融资是并购融资的最有力的方式之一，而换股股权融资则拥有收购公司无需支付现金便实现了对目标公司收购、目标公司股东没有收到现金，也没有实现资本收益，无须纳税的优势，然而也存在原有股东控制权的削弱、每股盈余稀释的缺点，股价也存在下跌的可能。

表 13: 收购方融资方式

|       |                                      |
|-------|--------------------------------------|
| 巴克莱银行 | 中国国家开发银行和淡马锡有条件的投资 98 亿欧元 (25 亿用于回拨) |
|       | LaSalle 银行的出售收入, 120 亿欧元             |
|       | 巴克莱银行的现有资金资源 30 亿欧元                  |
| 财团    | 富通银行通过增股方式筹集 150 亿欧元资金               |
|       | 西班牙国家银行拟通过增股方式筹集 95 亿欧元至 100 亿欧元资金   |
|       | 苏格兰皇家银行向荷兰银行的股东发放价值 150 亿欧元的股票       |
|       | 所剩金额由三家银行通过债券、现有财力及部分资产销售资金进行支付      |

资料来源: 金融界网站资料

## 4.1.2 支付方式和报价比较

在对荷兰银行的收购要约中, 巴克莱银行和苏格兰皇家银行财团都采用了现金支付与股权支付相结合的方式, 两家收购方最新的收购要约中提出的支付手段分别为:

表 14: 收购方的支付方式

|         | 现金比例 | 股权比例 |
|---------|------|------|
| 巴克莱银行   | 37%  | 63%  |
| 三家银行的财团 | 93%  | 7%   |

资料来源: 金融界网站资料

巴克莱银行最初在 4 月 23 日提出的报价为: 每股荷兰银行股票将获得合并后新集团的 3.225 股股票, 折合为每股 36.25 欧元。后在苏格兰皇家银行牵头的欧洲财团的竞争压力下, 在 7 月 23 日修改报价为: 每股荷兰银行股票价值 2.13 股巴克莱新发行的股票, 外加 13.15 欧元现金。

表 15: 收购方的支付细节

|       |            | 每股荷兰银行普通股  |                    |
|-------|------------|------------|--------------------|
| 巴克莱银行 | 2007.04.23 | 0.6 欧元股息   | 3.225 股巴克莱银行新普通股   |
|       | 2007.07.23 | 13.15 欧元现金 | 2.13 股巴克莱银行新普通股    |
| 欧洲财团  | 2007.04.25 | 27.3 欧元现金  | 11.7 欧元的苏格兰皇家银行股票  |
|       | 2007.07.16 | 35.6 欧元现金  | 0.296 股苏格兰皇家银行新普通股 |

资料来源: 金融界网站资料

苏格兰皇家银行、富通集团、西班牙国家银行组成的财团最初在 4 月 25 日提出的报价为: 总估值大约为 760 亿欧元, 报价较巴克莱周一提出的报价高 13%, 其中的 70%以现金方式支付、30%以苏格兰皇家银行的股票支付。后来考虑到荷兰银行刚向股东派发了股息, 于 5 月 29 日修改了报价: 将 722.7 亿欧元 (合每股 39 欧元) 的总收购价下调至 711 亿欧元, 原因是考虑到荷兰银行刚向股东派发了股息。现金比例由 70%上调至 79%。之后 7 月 16 日, 欧洲财团再次将现金比例提高到 93%。该要约折合荷兰银行每股价值 38.40 欧元, 其中 35.60 欧元为现金, 外加 0.296 股苏格兰皇家银行新发行的股票。

表 16: 收购方的具体报价

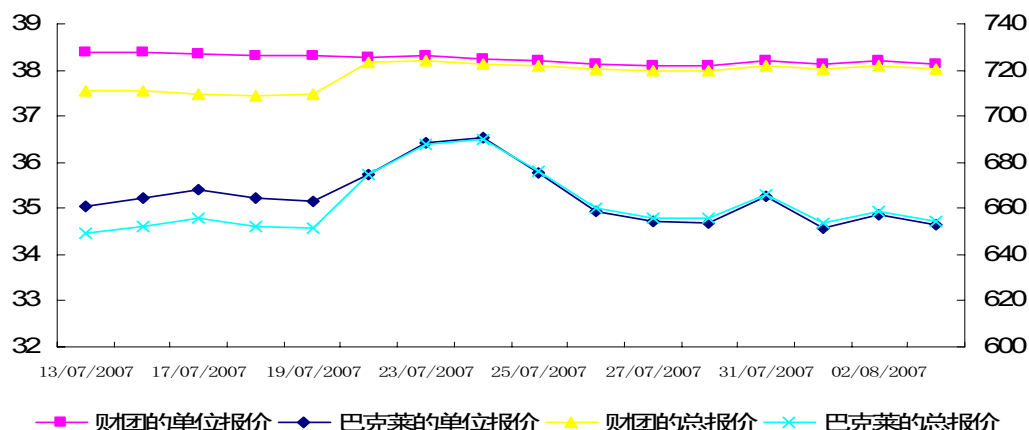
|              | 巴克莱银行       |            | 财团         |
|--------------|-------------|------------|------------|
|              | 2007. 04.20 | 2007.07.20 | 2007.07.13 |
| 收盘价(英镑)      | 7.5         | 7.135      | 6.4 (RBS)  |
| 换股价格(英镑)     | 24.19       | 15.2       | 1.89       |
| 换股价格(欧元)     | 35.65       | 22.58      | 2.8        |
| 现金支付         | -           | 13.15      | 35.6       |
| 股息           | 0.6         | -          | -          |
| 每股价格(欧元)     | 36.25       | 35.73      | 38.4       |
| 荷兰银行普通股股数(亿) | 18.5        | 18.9       | 18.5       |
| 总报价(亿欧元)     | 671.51      | 675        | 711        |

资料来源: 金融界网站资料、巴克莱银行网站资料、苏格兰皇家银行网站资料

从以上的三个表中能够看出, 在报价中苏格兰皇家银行所牵头的财团不仅报价较高, 且拥有较高的现金比例。下图是从 7 月 13 日至 8 月 2 日收购方的最新报价图, 其中每股报价

参照左坐标轴，总报价参照右坐标轴。

图 21：收购方报价的比较及其股价变化的影响（亿欧元）



在这里对于单位报价的计算，我们忽略了报价日之后每天的汇率变化和荷兰银行普通股股数的变化，在这里仅仅考虑的是每天巴克莱银行的股价变化和苏格兰皇家银行的股价变化所引起的报价的变化。而这场收购战的最终结果，将与收购方，尤其是现金支付部分较少的巴克莱银行的股价在荷兰银行股东投票表决时的走势密切相关。

从测算看，待 8 月底正式报价公布后，巴克莱股价只有上涨到 7.98 英镑时，才能与银团报价持平。而影响巴克莱股价的因素除了其自身业绩和消息面因素外，还涉及到整个股市的走势，以及具体的并购操作方案。

#### 4.1.3 收购方股东的态度

从巴克莱股东来看，巴克莱股东一直反对以过高的价格对荷兰银行进行收购，巴克莱银行也已对股东做出承诺，不过分提高收购报价。有股东提出，以巴克莱银行目前不到 10 倍市盈率的情况收购市盈率近 15 倍的荷兰银行，不论从收购还是重组来看，这一收购对巴克莱银行都是不利的。据报道，巴克莱银行将在 9 月 14 日召开特别股东大会对此项方案进行投票。

表 10：收购双方市盈率比较

|       | 2006 年 EPS | 2007.08.03 收盘价 | 历史市盈率 |
|-------|------------|----------------|-------|
| 巴克莱银行 | 71.9 便士    | 6.79 英镑        | 9.6   |
| 荷兰银行  | 2.5 欧元     | 35.05 欧元       | 14.02 |

注：荷兰银行收盘价为在泛欧证券交易所(Euro next)上市的股票  
数据来源：巴克莱银行和荷兰银行网站公布数据

财团中各银行股东的决议则决定了欧洲财团的并购能否顺利进行。根据《财经》杂志网络版 8 月 6 日的报道，西班牙国家银行的股东已在此前通过了收购议案，当天，比利时荷兰富通银行（Fortis）特别股东大会也与收购案有关的两项关键议案。苏格兰皇家银行将在 8 月 10 日举行的股东投票也早无悬念。因此，从投资方股东的支持程度来看，财团比巴克莱要略高一筹。

## 4.2 对荷兰银行管理层和股东的吸引

公司收购行为的主体是收购者与目标公司股东，收购者通过收购目标公司股份而取得控制权，而目标公司股东则通过出售其股份而取得较高的溢价。在这种交易关系中，目标公司的董事明显是出于第三人的位置人，但是正是因为这种股份转让行为中伴随着一种权利的转移，他往往意味着公司经营策略的变化，这对目标公司的原经营者的利益、目标公司的利益都是至关重要的。此时，为了维护自己的利益或公司的利益，面临着失去工作和丧失荣誉的危险的目标公司经营者往往会做出与股东利益并不相符的行为。

在荷兰银行的争夺战中，巴克莱的要约就考虑到了这一点，在他们提出的要约中，虽然报

价远远不及苏格兰皇家银行所牵头的财团所给出的报价优厚，但是他们不仅让荷兰银行的股东对未来的盈利充满了信心，而且照顾了荷兰银行管理层的情绪。苏格兰皇家银行财团要约中却没有给荷兰银行的高层一个职业上明确的预期，而且分拆是荷兰银行的管理层最不想看到的结果。

然而，尽管在管理层的操作下，LaSalle 银行已经被在极其混乱的情况下签订了出售的协议，使得巴克莱银行在这场收购战中暂时处于上风，但是最终荷兰银行的归宿还是将由股东利益原则来决定。不过管理层在这其中的作用却是无法忽略的。

### 4.3 对监管部门的吸引

从美洲银行收购 LaSalle 银行是否需要得到股东批准，到巴克莱回购股票方案被延迟，至欧盟执委会对巴克莱竞购的批准都意味着监管层的批准对于这场收购的结果有着至关重要的影响力。尽管荷兰央行总裁魏霖克曾经表示，即使荷兰银行被分拆，监管机构原则上也不会反对其他竞购方对荷兰银行提出收购要约。但是从监管机构荷兰央行的角度考虑，他们并不愿意看到荷兰银行作为荷兰第一大银行面临被瓜分的命运。因此，巴克莱银行赢在了监管上。

## 5. 不同的并购方案体现了不同的并购策略

### 5.1 巴克莱银行收购房山中设计了多项稳定乃至刺激股价以促成并购成功的特殊手法

#### 5.1.1 回拨机制

巴克莱银行并购方案的精明之处不仅在于用较低的价格和完整的收购获取了荷兰的监管者、荷兰银行的股东的青睐，还在于利用回拨机制，给予了自身现有股东充分的行使反摊薄权的权利，保护现有股东权利的同时也使他们能够充分享受合并之后的增值效应。

#### 5.1.2 中国概念

巴克莱银行在这场收购中所表现的精明之处还在于积极运用了中国概念这个国际上正在关注的积极因素。该行董事会在收购陷入困境的时候，向中国国家开发银行和新加坡淡马锡控股发出了投资的邀请并与两者结成战略合作伙伴关系。首先，在这项合作中，巴克莱银行获得了收购所需的大量资金，还获得了无条件的先期投资；其次，即使对于荷兰银行的收购最终失败了，中国国家开发银行的入股也将为巴克莱银行的全球化战略提供巨大的帮助，并为之打开了通往迅速发展的亚洲市场的捷径。然而，最让巴克莱董事会得意的应该是，此次中国国家开发银行的投资为他们的收购提供了“中国因素”，不仅给巴克莱股东以收购的信心，同时也让荷兰银行的股东对于合并后集团的市场充满憧憬。

#### 5.1.3 混合匹配措施

事实上，尽管巴克莱银行在报价上没有优势，但是它的要约也有取悦于荷兰银行股东的地方，在 7 月 23 日修改的要约中，巴克莱银行规定，荷兰银行的普通股东可以选择不同的股票和现金比例，但是巴克莱银行发行的新股总数和现金支付的最高金额并不会根据选择比例的变化而变化。这一措施在一定程度上弥补了巴克莱银行现金支付比例较低的缺陷，而且给那些希望获得合并后集团的长期利益的股东提供了机会。

### 5.2 并购预示着未来的发展趋势

10 月 6 日是苏格兰皇家银行财团的出价有效期的最后一天，巴克莱银行出价的有效期也在这段时间之内。从现在起，荷股股东们还有不到两个月的时间来做出决定。然而无论最终荷兰银行何去何从，这场历史上最大的跨国银行并购都将代表着一种欧洲乃至全球银行业的并购方向，也会在某种程度上回答欧洲领先银行乃至全球领先银行在新背景下应该何去何从的问题。

如果巴克莱银行最终赢得了荷兰银行，合并后的巴克莱集团将验证大规模、多元化的集团企业是否有助于打造全球化的优质银行。如果荷兰银行最终被苏格兰皇家银行牵头的财团所拆分，那么三家银行将分别为我们验证精专的银行之路是否也是欧洲银行业的发展方向



之一。当然究竟哪一条道路才是提升银行质量的最佳途径，究竟什么样的银行适应什么样的发展道路，都需要通过实际的案例进行验证。然而无论荷兰银行最终花落谁家，欧洲乃至全球银行业的并购趋势已经不容置疑。

国家开发银行入股巴克莱银行,进而参与到这个影响深远的国际银行并购案,为中国的金融机构及时把握国际金融动向,促进自身金融服务水准的提升,以及下一步积极参与国际金融市场,无疑提供了十分良好的分析和观察的案例。

### 参考文献:

- [1] Financial Times, By Jamil Anderlini, CDB goes on the foreign investment trail, Tuesday, July 24, 2007
- [2] Financial Times, By Scheherazade Daneshkhu and James Blitz in London, UK warns over push for state protection, July 24 2007
- [3] Financial Times, By in New York, Blackstone's party is over as share slump overshadows Chinese deal, Thursday, July 26, 2007
- [4] Financial Times, By Jane Croft and Kate Burgess in London, Barclays shareholders wary over stock offer, July 25 2007
- [5] Financial Times, By Raphael Minderin Hong Kong, Private equity firms make China home, July 25, 2007
- [6] Reuters, Darling says wrong to block foreign investment, Thu Jul 26, 2007
- [7] Financial Times, China should beware of a backlash, July 24, 2007
- [8] Dow Jones Newswires, By Andrew Peaple, UK Darling To Stress Open Trade, Resistance To Protectionism, July 24, 2007
- [9] Financial Times, By Chris Hughes, Barclays shows RBS that there is another way into China, July 24, 2007
- [10] Financial Times, By Jane Croft in London, Barclays takes a different route into China from its rivals, July 25, 2007
- [11] The Wall Street Journal Europe, By Jason Dean in Beijing and Carrick Mollenkamp and Jason Singer in London, Barclays turns to China --- Investment aids bid for ABN, illustrates global wealth shift, July 24, 2007
- [12] Financial Times, By Martin Arnold in London, Blackstone hails Chinese success, July 23 2007
- [13] Financial Times, As easy as CDB, July 24 2007
- [14] Financial Times, By Jane Croft and Kate Burgess in London and David Ibisson in Amsterdam, China aids Barclays on ABN Amro, July 23 2007
- [15] Financial Times, By Tony Jackson, The Chinese bank plan is one to watch, July 23 2007
- [16] Financial Times, By Tony Jackson, The clever Chinese bank plan is one to watch, July 24 2007
- [17] Financial Times, By Jane Croft in London, Investors' deal provides a fallback option, July 24 2007
- [18] Financial Times, By Neil Hume and Robert Orr, Footsie trips up but potential in China bolsters Barclays, July 25 2007
- [19] Financial Times, By Jamil Anderlini, CDB seeking a 'socialist market' system, July 25 2007
- [20] Wall Street Journal Europe, At Blackstone, a career is revived, July 25 2007
- [21] Wall Street Journal Asia, Governments get bolder in buying equity stakes --- Barclays deal flags shift as flush funds seek higher returns, July 25 2007
- [22] Reuters 1-in-6 ABN AMRO workers mull leaving bank-paper, Wed Jul 25, 2007 Wed Jul 25, 2007 2:04AM EDT
- [23] 华尔街日报中文版, Marcus Walker, Paul Hannon, Andrew Peaple, 欧盟内部对外国政府投资态度不一, 2007年7月26日
- [24] Financial Times, By Peter Thal Larsen in London, Barclays still confident of ABN victory, August 2 2007
- [25] 信报, 政策性银行冒起, 国有商银受威胁, 2007年7月24日
- [26] 星岛日报, 中国要花巨富全球虎视眈眈, 2007年7月24日
- [27] 经济日报, 入股巴克莱, 中国政经回报大, 2007年7月24日
- [28] 明报, 收购巴克莱见心思魄力, 防保护主义求长做长有, 2007年7月24日
- [29] 路透, 顾蔚, 投资中国, 不如从中国筹资, 2007年7月25日

## 附录 I 巴克莱银行声明

### 巴克莱银行：中国国家开发银行和淡马锡将投资最多 134 亿欧元 以及修改后的荷兰银行收购要约

- ❖ 中国国家开发银行加强与巴克莱的战略伙伴关系，成为其大股东
- ❖ 淡马锡成为巴克莱的主要股东
- ❖ 不论巴克莱收购荷兰银行的结果如何，中国国家开发银行和淡马锡都向巴克莱注资 36 亿欧元
- ❖ 巴克莱完成了对荷兰银行的收购后，中国国家开发银行和淡马锡将继续向巴克莱注资最多达 98 亿欧元
- ❖ 在完成收购后的注资中有 25 亿欧元的股份作为补偿性协议部分提供给美国以外的巴克莱现有股东
- ❖ 对荷兰银行的修改后的收购价格为 675 亿欧元，其中 437 亿为股票，248 亿为现金支付
- ❖ 巴克莱上半年 EPS 同比增长 14%
- ❖ 巴克莱回购 36 亿欧元的股份（24 亿英镑）

巴克莱集团董事会于 2007 年 7 月 23 日宣布了中国国家开发银行和淡马锡控股通过认购新股对巴克莱进行最多达 134 亿欧元（90 亿英镑）的投资。巴克莱同时宣布了对荷兰银行的收购报价的修改后条款。巴克莱银行已经将修改报价提交荷兰银行的管理和监事会审议。

### 中国国家开发银行和淡马锡的投资

中国国家开发银行和巴克莱银行于 2007 年 7 月 23 日宣布他们将从战略合作关系扩展为战略伙伴关系，中国国家开发银行将先期认购 22 亿欧元（15 亿英镑）的巴克莱银行新发行普通股（占巴克莱银行的现有已发行股本的 3.1%）并成为其大股东。在得到了监管部门的批准、并完成了荷兰银行的要约收购的前提下，中国国家开发银行将进一步认购 76 亿欧元（51 亿英镑）的巴克莱银行的普通股，其中 18 亿欧元（12 亿英镑）用于对在美国以外的巴克莱银行现有股东的补偿。

淡马锡控股（私人）有限公司（“淡马锡”）将通过认购 14 亿欧元（10 亿英镑）巴克莱银行的新发行普通股（占巴克莱银行现有已发行股本的 2.1%）而成为巴克莱的大股东。淡马锡还同意在成功收购荷兰银行的前提下，进一步认购达 22 亿欧元（15 亿英镑）的巴克莱银行普通股，其中 7 亿欧元（5 亿英镑）用于对在美国之外的巴克莱银行现有股东的补偿。

巴克莱的董事会和管理层非常乐意与中国国家开发银行建立长期的伙伴关系，并使之现在成为其战略伙伴和战略股东。巴克莱也欢迎淡马锡成为其主要股东。巴克莱的管理层相信这一安排将为巴克莱银行、中国国家开发银行和淡马锡都带来很多益处。中国国家开发银行和淡马锡的先期的无条件投资是对巴克莱战略和管理团队的一种重要的认可。而基于荷兰银行收购成功的进一步投资，则突显了中国国家开发银行和淡马锡对于合并荷兰银行后的巴克莱价值潜力的信心。

巴克莱资本，作为巴克莱银行集团的投资银行顾问，为其引入了策略性股东，并就投资合同和修订要约的拟定给予了建议。

### 修改的要约条款

巴克莱银行宣布了修改过的面向荷兰银行的普通股东的要约条款，修改的要约中，每股荷兰银行普通股将兑换：

- 13.15 欧元现金
- 巴克莱银行的 2.13 股普通股（简称“新巴克莱股份”）

按照 2007 年 7 月 20 日巴克莱的收盘价计算，修改后的报价中荷兰银行的每股普通股价值为 35.73 欧元。基于此，对荷兰银行的总收购价格为 675 亿欧元（454 亿英镑），其中约有 37% 为现金支付。凭借其优质的产品和广泛的销售，荷兰银行的股东将继续保持客户上的强势的竞争力，维持市场份额。合并后的集团预计未来将为所有的股东带来显著且持续的收益增长。

荷兰银行和巴克莱银行的结合将从多样化的客户基础和地理交叉中获得利益。合并将创造：

- 全球零售银行业及商业银行业的领导力量，拥有世界一流的产品：
  - 4700 万用户，其中约有 90% 的用户处于 7 个重点市场
  - 世界领先的银行交易平台之一，提供了世界一流的支付和贸易融资方案
  - 美国境外的五强发卡机构之一，拥有大约 2700 万张信用卡
- 全球领先的投资银行，拥有优质的风险管理和利用跨地域性的先进产品而提供的良好的融资方案
- 世界上最大的资产管理机构，拥有强大的零售分销能力和互补产品，以保证为更广泛的客户群提供世界一流的产品和服务

- 世界第八大财富管理机构，在成长性市场中拥有领先欧洲在岸市场的特权及极具吸引力的职位

修改后的要约为荷兰银行的股东提供了以下额外的利益：

- 更大的价值：在原来要约基础上增加了 29 亿欧元（20 亿英镑）的价值。
- 提供更大的确定性：收购的现金部分已承诺于一个固定的价格。
- 更大的灵活性：鉴于荷兰银行股东对现金或股份比例的要求不同，修改后的要约中允许他们可以通过混合匹配措施（Mix and Match facility）进行选择。从而为短期投资者提供了获得更多现金的机会，而长期投资者则有机会在更大程度上分享合并后集团的未来收益。

巴克莱的管理层认为，原先公布的对税前协同效应的 35 亿欧元的估计仍较为保守。预计这些协同效应将比原来预期的速度快，估计 2008 年税前协同效应共计将至少有 7.25 亿欧元，2009 年将达到 22.7 亿欧元，而之前 2007 年 4 月 23 日公布的估计数据中，2008 年与 2009 年的数据仅分别为 4 亿欧元和 20.8 亿欧元。这些对合并后协同效应的估计并不包括任何可预期的源自与中国国家开发银行合作伙伴关系的实质利益。

基于上述对协同效应的保守估计，同时不考虑从与中国国家开发银行的协作中得到的好处，巴克莱银行董事会预计，拟议的合并将使 2010 年巴克莱银行的 EPS 上升 5%，投资回报率将达 13%。如果回拨股份全部被巴克莱现有普通股东所吸收，则在完成收购之后，现有股东将持有扩大后的股本的 57%。

2007 年 4 月 23 日巴克莱银行与荷兰银行签署的合并协议仍适用，但为了更方便的实施这些安排，并让荷兰银行在保护各方利益的同时重新审议修正后的要约，双方已经对该合并协议进行了修正。

修改要约的交易文件必须备案，必要时需要得到监管者的同意，并且将尽可能快地向荷兰银行和巴克莱银行的股东公布。预期的完成收购日期将与巴克莱初始要约中的日期相同。

## 股份回购

巴克莱将于 2007 年 8 月 14 日对淡马锡和中国国家开发银行定向发行总额达 36 亿欧元（24 亿英镑）的股票，且这一数额是无条件承诺的。巴克莱银行打算通过达 36 亿欧元（24 亿英镑）的股份回购以减轻对现有股东产生的稀释效应。回购最早将于 2007 年 8 月 2 日巴克莱中期业绩公布后立即开始，最迟要等到收购荷兰银行完成。进一步细节将在我们的中期业绩报告中公布。

## 当前业绩

2007 年上半年，巴克莱在战略重点和提交的财务记录上继续取得实质性进展，在 2006 年异常强劲的表现的基础上，继续呈现两位数的利润和收入增长。

巴克莱银行的税前利润增长 12%，达 41.01 亿英镑。EPS 增长 14%，达到 41.4 便士，中期股息将提高 10%，达到每股 11.5 便士。

完整的巴克莱银行中期业绩报告将于 2007 年 8 月 2 日公布，如需详细资讯，请参阅附录 III。

## 巴克莱首席执行官 John Varley 表示：

“我们的目标一直是成为世界领先的全能型银行。今天的公告表明巴克莱又朝我们的目标迈出了重要一步。通过引进两家享有盛誉的股东，通过他们的支持和建议，我们将推动银行在快速增长的亚洲市场中取得发展。我们很高兴看到中国国家开发银行和淡马锡都选择了投资巴克莱银行，这反映出他们对我们增长战略的信心。我们已宣布了对荷兰银行收购协议的修改后的版本，该版本对巴克莱股东和荷兰银行股东的利益都有所改善，既引进相当大的现金支付部分，也提供了更大分享未来价值的机会。”

## 巴克莱 CEO Bob Diamond 说：

“巴克莱资本和巴克莱全球投资都与中国国家开发银行和淡马锡有紧密的长期业务关系，且在 5 月就此机会与他们进行了接触。通过他们对巴克莱的投资，我们巩固了这些珍贵的伙伴关系，且将大大加快巴克莱及合并后的巴克莱和荷兰银行集团在当地的投资银行、现金管理、贸易融资、私人理财与资产管理的国际特许权的发展。与中国国家开发银行的协议为巴克莱银行提供了前所未有的共同为快速增长的中国市场和从事国际贸易的中国公司提供金融服务的途径。我们为合作的机会感到欣慰。”

## 中国国家开发银行的陈元行长表示：

“我们很高兴进行此项投资，此次合作是建立在双方过去良好合作的基础上。这一战略和金融合作是中国国家开发银行全面推行商业化运作改革进程中迈出的重要一步，投资巴克莱是一个独特的而又引人注目的机会。此外，中国国家开发银行积极支持巴克莱建立领先的多样化、全方位的服务型银行的战略，同时

对巴克莱银行管理层追求的全球战略也给予支持。中国国家开发银行坚信这一对巴克莱银行的长期投资将充满吸引力。”

### 淡马锡执行董事Simon Israel表示：

“巴克莱是一个管理非常优秀的银行，其董事会和管理层给我们留下了非常深刻的印象，特别是他们的战略，以往的业绩以及他们注重为股东创造价值的理念。我们相信巴克莱银行的董事会和管理层了解与荷兰银行的收购合并为他们带来的价值。”

### 财务顾问：

巴克莱银行董事会接受了由巴克莱资本、花旗、瑞士信贷银行、德意志银行、摩根大通-嘉诚和Lazard组成的巴克莱顾问团的财务建议，认为修改后的要约公平合理。顾问基于董事会对修改的要约的商业评估提供了他们的建议。

作为中国国家开发银行的财务顾问，黑石咨询为中国国家开发银行的此次投资的条款提供了公平的建议。

### 1、中国国家开发银行的投资

中国国家开发银行将在未来合并的集团中投资高达 98 亿欧元（66 亿英镑），目前它已经与巴克莱建立了战略伙伴关系，并已确立了双方战略合作的框架。巴克莱银行将为中国国家开发银行朝商业运作的金融机构转型提供协助和建议，双方将共同开拓国际商机，其中包括：

- 当合作方能够更好的满足客户的需求时，互相转介客户
- 广泛的培训和人才管理。中国国家开发银行将利用巴克莱的全球网络招募海外人才，同时将受益于巴克莱提供的广泛的培训和经理的经常性交流
- 在巴克莱资本已经确立世界领先地位的商业产品的领域加强合作

此外，巴克莱全球投资将成为中国国家开发银行首选的资产管理人之一，双方已商定在未来亚洲出现的新市场和新产品领域进行合作。巴克莱银行将提供包括风险管理、公司治理与企业 IT 战略和采购领域的专业知识和建议。

### 巴克莱银行和中国国家开发银行商定：

- 2007 年 8 月 14 日，中国国家开发银行通过以每股 7.2 英镑的价格无条件认购巴克莱 2.01 亿股新普通股（占巴克莱现有股本的 3.1%）的方式实现对巴克莱银行的达 22 亿欧元（15 亿英镑）的投资。
- 在巴克莱完成了对荷兰银行收购的条件下，中国国家开发银行将以每股 7.4 英镑的价格购买新股以实现
- 进一步投资中有 18 亿欧元将被用于对现有巴克莱美国以外的股东进行补偿。如果该补偿计划被现有股东全部吸收了，则中国国家开发银行在最终合并后的集团中将拥有 6.3% 的股权，而如果回拨没有被使用，则中国国家开发银行最终将拥有 7.7% 的股权。
- 如果合并计划顺利完成，中国国家开发银行将认购行权价格为每股 7.80 英镑，期限为两年，标的资产为 6100 万股新发行巴克莱普通股的权证。如果行权，则中国国家开发银行在合并后的集团中的股权比例将上升 0.5%
- 中国国家开发银行将有权向巴克莱银行的董事会提名一名非执行董事
- 三年内，中国国家开发银行可以在公开市场中自由增持巴克莱银行的股份，但是协议亦限制其最终持股比例不得超过 10%
- 中国国家开发银行已同意不再与其他的拥有全球业务的主要银行机构进行类似性质的商业合作

这种伙伴关系将使得巴克莱能够为迅速发展的中国市场共同提供金融服务，对于巴克莱来说这种机会是前所未有的。通过巴克莱资本和巴克莱全球投资，巴克莱银行已建立了亚洲内领先的特许权。同中国国家开发银行的伙伴关系将加强巴克莱在亚洲的特许权，巴克莱考虑的重点领域还包括在理财和资产管理市场中的短期机会。与荷兰银行的合并无论是对中国国家开发银行来说，还是对合并后集团来说都带来了更大的机会，尤其是荷兰银行可以为中国企业带来世界一流的贸易融资和支付平台，荷兰银行在中国及其重要贸易伙伴国家中都拥有充满吸引力的零售和批发特许权。

通过对巴克莱银行的投资和其战略合作关系的建立，中国国家开发银行将提高其为中国企业和机构服务的能力。中国国家开发银行将获取巴克莱广泛的国际特许权，从而为中国公司提供国际商业活动的便利。该伙伴关系还将为中国国家开发银行提供其在混业经营的模式下的先进产品技术，如结构化产品，中国国家开发银行可以充分利用这些专业技术服务于本国市场。中国国家开发银行还将有机会学习巴克莱银行在客户服务、产品开发和公司治理结构方面的优秀做法。这些都将提高中国国家开发银行对全球金融服务的理解。

## 2、淡马锡的投资

淡马锡将向合并后集团投资 36 亿欧元（24 亿英镑）从而成为巴克莱的主要股东。淡马锡投资的关键条款详列如下：

- 2007 年 8 月 14 日，淡马锡将以每股 7.20 英镑的价格无条件配售 135 万新发行的巴克莱银行普通股，从而向其投资 14 亿欧元（10 亿英镑），占巴克莱银行现有已发行股本的 2.1%
- 如果合并完成，淡马锡也将进一步投资 22 亿欧元（15 亿英镑），以每股 7.4 英镑的价格购入巴克莱银行股票
- 其中有 7 亿欧元（5 亿英镑）的认购金额将通过股份回拨补偿美国以外的巴克莱的现有股东。假定这个补偿计划被完全吸收，淡马锡将占有 2.4% 的股权，假如现有股东没有使用该补偿计划，则淡马锡最终将拥有 2.9% 的股权
- 合并完成之后，淡马锡将认购行权价格为每股 7.80 英镑、期限为二年、标的资产为 6100 万的巴克莱新普通股的权证。如果权证被行权，则淡马锡的股权将上升 0.5%
- 如果合并要约被无条件接受，淡马锡将有权向巴克莱银行的董事会提名一名非执行董事

淡马锡对巴克莱银行的投资与其通过长期投资创造成功的合作伙伴关系的战略是一致的。淡马锡相信，在巴克莱目前的增长前景的基础上，拟议合并荷兰银行后将创造更多的增长机会。淡马锡将为巴克莱董事会带来其在亚洲市场上深厚的知识和经验。它被公认为世界上最成功的国际股权投资公司之一。淡马锡在金融服务投资领域有着丰富的经验，目前其在 14 家银行中都有大量的投资。

## 3、回拨机制

在中国国家开发银行和淡马锡有条件认购的股份中，有 2.3 亿股巴克莱普通股，通过回拨机制，以每股 7.40 英镑的价格提供给美国以外的巴克莱的某些股东（由巴克莱自行决定）。如果该补偿计划未被完全吸收，剩余部分将由中国国家开发银行和淡马锡认购。只有修改后的条约被无条件接受，这部分用于补偿计划的股份才会被发行。

## 4、修改后的要约条款

根据修改的要约条款，荷兰银行的普通股东将有权获得：

- 每股荷银普通股可以获得 2.13 股新发行巴克莱股份和 13.15 欧元现金
- 以 0.5325 份新发行巴克莱 ADS（美国存托股份）和 18.19 美元现金置换 1 份荷兰银行 ADS

根据修改后的要约的条款，荷兰银行的普通股东及荷兰银行 ADS 的持有者可以根据他们持有的荷兰银行的普通股而选择接受不同的股票和现金比例。而巴克莱发行的新股总数和现金支付的最高金额并不会根据混合匹配措施（mix and match facility）的选择结果而变化。因此，在该措施下荷兰银行的普通股东及荷兰银行 ADS 的持有者对于选择权的满意程度取决于其他荷兰银行的普通股东及荷兰银行 ADS 的持有者的反向选择情况。每股巴克莱新股相当于 8 欧元现金（反之亦然），这将对混合匹配方案下对于选择权满意度产生影响。如果股东的选择不能被全部满足，将按照比例缩减。因此，在该措施下做出选择的荷兰银行的普通股东及荷兰银行 ADS 的持有者在要约结算之前都未必知道他们将得到的确切的巴克莱新股或现金的数量。

如果荷兰银行的普通股股东放弃选择权，则每股荷兰银行的股票将获得 13.15 欧元的现金和 2.13 股巴克莱新股。如果荷兰银行 ADS 的持有者放弃选择权，则 1 股荷兰银行 ADS 将得到 0.5325 股巴克莱 ADS（美国存托股份）和 18.19 美元现金。进一步关于混合匹配措施细节见修订后的要约文件。

2007 财务年度中巴克莱中期派息的登记日为 2007 年 8 月 17 日，在修订后要约的截止日之前。因此，假设在 2007 年巴克莱末期股息登记日之前收购是有效的，则预计将于 2008 年 3 月上旬发放给持有巴克莱普通股的荷兰银行股东的首批股息可能是巴克莱于 2007 年的末期股息。荷兰银行普通股东将有权获得荷兰银行 2007 年财务年度的中期股息。

修改的要约中，收购的总价格达到 675 亿欧元（454 亿英镑），即每股荷兰银行普通股的价值达到了 2006 年公布的盈利的 14.3 倍，2006 年票面价值的 2.8 倍。

巴克莱银行希望对所有的存托凭证提出一个报价，这些凭证的基础证券为荷兰银行的可转换融资优先股。巴克莱银行目前拟为持有者提供现金，也正在考虑提供一种能够使得目前享受参与免税（participation exemption）的持有者继续享受这一政策的替代工具。对于可转换优先股的条款仍旧不变，每股仍旧兑换 27.65 欧元现金。

## 5、修改后要约的融资

巴克莱银行将从下述来源对修改的要约中的 248 亿欧元（167 亿英镑）现金部分进行融资：

- 拉萨尔银行（LaSalle）的出售收入

将拉萨尔银行出售给美洲银行（Bank of America）获得的收入，以及之前拟在结算交易之后回报股东的资本，120 亿欧元（81 亿英镑），将用于部分的现金支付。

- 中国国家开发银行和淡马锡的有条件的投资：

98 亿欧元（66 亿英镑）的现金由淡马锡和中国国家开发银行的投资提供，其中 25 亿欧元（17 亿英镑）被用于上面提到的股东补偿计划。

- 可用现金资源：

巴克莱银行将从现有现金资源中支付 30 亿欧元（20 亿英镑）。

## 6、修改后要约的财务影响

基于修改后的要约的条款，在完成收购后，荷兰银行的股东将受益于每股现金收益和红利收入的显著增加。

基于对协同效应的保守估计，不考虑与中国国家开发银行的协作中得到的好处，巴克莱银行董事会预计，拟议的合并将使巴克莱银行到 2010 年每股现金收益率上升 5%，投资回报率将达到 13% 左右。

根据修改后要约的条款，如果股东补偿计划全部被巴克莱现有普通股东所吸收，则在完成并购之后，现有股东将持有所有发行股本的 57%，而按照 2007 年 4 月 23 日提交的要约条款计算，这一比例仅为 52%；现有的荷兰银行的普通股东将拥有大约 35% 的股权。此外，淡马锡将拥有 2% 的股权，中国国家开发银行将拥有 6% 的股权。这些数字都是建立在所有的荷兰银行普通股和 ADS 均被收购且股东补偿计划完全被吸收的假定下。

预计合并后的集团的一级资本比率将达到 7.5%，一级核心资本比率为 5%。到 2009 年底，通过收益的现金留存，集团将设法使一级资本比率维持在 7.5%，同时将一级核心资本比率提升至 5.25%。

中国国家开发银行和淡马锡的 36 亿欧元（24 亿英镑）的无条件投资将用于股本回购。

## 7、条件和时间表

修订要约的发布除了拥有与 4 月 23 日公告时相同的前提条件外，还多了另外一项条件，荷兰银行承诺必须在 7 月 30 日之前继续推荐该要约，除非巴克莱同意将日期推后。这一额外条件是令巴克莱单边受益的。如果该条件被满足，巴克莱有权延长日期；如果条件不被荷兰银行同意，荷兰银行也可以放弃该条件。

正如 7 月 19 日宣布的，AFM 已经同意正式要约文件可以在 2007 年 8 月 6 日或该日之前公布。

修改的要约的条件与 2007 年 4 月 23 日公布的细节依然保持一致，但也有所增加，其一是监管方对于淡马锡和中国国家开发银行的投资的允许。另一方面，关于荷兰银行用出售拉萨尔银行（LaSalle）的收益给巴克莱分红，以为其收购的现金部分进行融资。这一方案需要得到荷兰央行（DNB）的同意。

关于修改后的要约，有些方案需要得到监管层的同意，有些需要进行公告，因此巴克莱银行已将所有的相关监管文件全球化。一些审批已经收到（包括来自英国金融服务管理局（FSA）对荷兰银行的英国子公司控制权变化的审批），预计八月底其余大部分批准都将陆续通过。

荷兰央行正在对巴克莱对于关于修改后的要约的无异议（DNO）的请求给予评估。巴克莱银行于 2007 年 5 月 14 日提出申请，评估的过程中一直保持充分合作，并有望在 8 月中旬得到荷兰央行的批准。

在所有申请都得到批准之前，巴克莱银行与荷兰银行将继续沟通，并与适当的监管机构协商以确保所有的申请都能及时地收到批复。

巴克莱银行已在 12 个适用权限中进行了先期竞争（pre-completion competition）/反托拉斯的备案，目前已收到大部分先期竞争的许可。

荷兰银行和巴克莱银行将努力取得所有必须的监管和竞争的许可和批准，在此同时，还将尽可能快地完成所需的雇员咨询和信息流程。在巴克莱银行与荷兰银行就合并协议进行磋商后，荷兰银行的荷兰中心工作委员会和欧洲事务委员会分别对 2007 年 7 月 20 日提出的合并协议发布了积极的意见和有关合并的建议。

### 指示性时间表

2007 年 8 月 公布修改要约文件、章程及巴克莱银行的股东通函

2007 年 9 月 巴克莱银行股东的临时全体大会，批准修订的要约

2007 年 9 月底 修改后要约的截止日期

指示性时间表是包括仅作说明之用，可能会有变化。

## 8、顾问

巴克莱资本、花旗环球有限公司、瑞士信贷证券（欧洲）有限公司、德意志银行伦敦分行、摩根-嘉诚有限公司和Lazard有限公司担任巴克莱银行财务顾问。英国高伟绅律师事务所（Clifford Chance LLP）和美国苏利文.克伦威尔律师事务所（Sullivan and Cromwell LLP）担任巴克莱银行的法律顾问。

黑石咨询是中国国家开发银行的财务顾问。

## 关于巴克莱银行

巴克莱银行是一个主要从事零售及商业银行、信用卡、投资银行、理财管理和投资管理服务的全球性金融服务机构，业务遍及欧洲、美国、非洲和亚洲。它是占有全球最大市场份额的金融服务公司之一。拥有超过 300 年的悠久历史和专长的巴克莱公司，在 50 多个国家运作，雇用了 123,000 人。在全世界范围内，巴克莱为逾 27 万顾客和客户的资金完成了转移、借贷、投资和保护。欲了解巴克莱银行进一步的信息，请访问我们的网站 [www.barclays.com](http://www.barclays.com)。

## 关于荷兰银行

荷兰银行是一家国际知名银行，在当地市场，他们将重点明确在消费者和商业客户上，而全球重点则放在选择跨国公司、金融机构以及私人客户上。在 53 个国家拥有超过 4500 个分支机构的荷兰银行按照其总资产计算，在欧洲排名第八，全世界排名第 13，它还拥有超过 105,000 位全职员工，总资产为 9870 亿欧元（截至 2006 年 12 月 31 日）。估计 2006 年由不包括 LaSalle 银行产生的持续经营的利润为欧元 32.28 亿欧元。除去 LaSalle 银行，荷兰银行的总资产估计为 9010 亿欧元（截至 2006 年 12 月 31 日）。如需了解荷兰银行的进一步资料，可以在网站上寻找，[www.abnamro.com](http://www.abnamro.com)。

## 关于淡马锡

淡马锡控股是一家位于亚洲，总部设在新加坡的投资公司。它管理着价值 1290 亿新加坡元（800 亿美元）的多元化的投资组合，业务主要集中在新加坡、亚洲其他地区和经济合作发展组织（OECD）经济体。淡马锡的投资组合遍布各个行业，包括电信与传媒、金融服务、房地产、交通与物流、能源与资源、基础设施、工程与科技、消费与生活方式以及生物保健。淡马锡全体股东的回报自 1974 年起每年按照 18% 复合增长。标准普尔和穆迪分别给予 AAA/Aaa 的信用评级。如需更多有关淡马锡的信息，请访问 [www.temasekholdings.com.sg](http://www.temasekholdings.com.sg)。

## 关于中国国家开发银行

中国国家开发银行成立于 1994 年，直属国务院领导。中国国家开发银行是专门为基础设施建设、支柱产业、高新技术产业和国家重点工程筹措资金的机构。中国国家开发银行还积极探索国际上的合作机会。2006 年底，中国国家开发银行总资产达人民币 2,3140 亿元（约合 1500 亿英镑）。

2007 年年初，中国政府宣布中国国家开发银行将向主要从事中长期业务的商业化金融机构转型。欲进一步了解中国国家开发银行，请访问 [www.cdb.com.cn](http://www.cdb.com.cn)。

## 其他信息

向美国证监会申报的文件档案：重要信息

关于提议的荷兰银行与巴克莱之间的合并交易，巴克莱银行已经向美国证券和交易委员会（“SEC”）提交了 F-4 申请表（“表 F-4”），其中包括巴克莱银行要约文件/招股说明书的初始版本。F-4 申请表尚未生效，巴克莱预计它还将提交给 SEC 一份 TO 附表和其他相关资料，此外荷兰银行预计将提交给 SEC 一份 14D-9 附表和其他有关材料。一旦 SEC 宣布表 F-4 有效，巴克莱将把最终的要约文件和招股说明书邮寄给居住在美国和加拿大的荷兰银行普通股的持有人，及所有的荷兰银行 ADS 的持有人。

最终的报价文件/招股说明书目前还没有正式公布。一旦这些文件和其他有关文件得以公布，投资者应该尽快阅读，因为其中包含了重要信息。

当这些文件备案后，投资者可在美国证券交易委员会的网站（[www.sec.gov](http://www.sec.gov)）上，免费获得 F-4 表的复印件、最终报价文件/招股说明书及其他文件。也可向荷兰银行和巴克莱银行免费索取。

## 前瞻性声明

这份文件中还包含某些前瞻性声明，其中对于巴克莱的某些计划、当前目标及在某些风险和不确定性存在的条件下对其未来财务状况和业绩的期望进行了描述。巴克莱提醒读者的是，没有任何一个前瞻性声明是对未来业绩的保证，真实的结果往往与前瞻性申明中的内容大相径庭。事实上，这些前瞻性声明不仅依赖于历史和现实情况。前瞻性声明中有时运用这样的词语，如“目的”，“预期”，“期望”，“希望”，“估计”，“打算”，“计划”，“目标”，“相信”或其他类似意思的词语。在荷兰银行和巴克莱合并要约的声明中涉及了合并要在预期的时间和预期的条件下的圆满完成，合并交易所带来的利益，增效目标的实现，荷兰银行和巴克莱银行未来的财务状况，收入的增长，费用的节省，商业策略，成本预测，对资本开支和税收好处的估计，

预计银行和金融市场的增长水平，合并后集团未来的财务状况和经营成果，未来的财务状况，成本预测和资本支出的预算，以及对荷兰银行、巴克莱和合并后的集团未来的运营计划和目标。其他的声明也都并非历史。额外的风险和因素在提交的申请表中均有所提及，其中还涉及了 2006 财政年度荷兰银行和巴克莱银行的年度报告的表 20-F，年度报告可以在荷兰银行网站 [www.abnamro.com](http://www.abnamro.com)、巴克莱网站 [www.barclays.com](http://www.barclays.com) 和 SEC 的网站 [www.sec.gov](http://www.sec.gov) 上搜索。

任何前瞻性声明仅代表荷兰银行和巴克莱集团当天的看法，他们并不承担由于报告中所基于的事件、环境或情况的变化而对前瞻性声明作出更新的责任。读者应该借助于已经在 SEC 备案的或者可能备案的荷兰银行和巴克莱银行披露的信息。

本声明不用于对荷兰银行、巴克莱或者合并后的集团对当前或未来财务年的盈利预测。

本声明不构成对在美国、加拿大、澳大利亚、日本以及任何一个禁止此类要约的地方进行出售、发行或募集的要约。

本声明由巴克莱发布并独立承担相关责任。任何明确或暗含的陈述或担保，以及任何被投资银行或其各自分支机构或代理商接受的责任或义务，都与本声明或其他任何相关团体或顾问所公开可得的书或口头信息无关，并且因此巴克莱不承担任何责任。

本声明的发布、新的巴克莱普通股的发行，依照修改后的要约中的配售和可得性在向非美国、荷兰和英国居民发行时可能会受法律的有关司法管辖权（“司法限制区域”）的影响。巴克莱或投资银行尚未采取任何行动，这类在任何司法管辖区内以此类股票或此类公告的发行为目的，或其他任何与此类股票相关的发行或公共材料的发行为目的的行动都是必需的。巴克莱和投资银行要求本声明的发布对象，知悉并遵守任何适用规定。

修改后的要约将不会在任何司法限制区域内被直接或间接制作，除非在司法限制区域内适用法律下或依据有关豁免规定，通过预先合法的登记或资格确认。因此，包括附录在内的本声明的拷贝，不得在这类司法限制区域内以邮寄或其他途径散布和进出此类司法限制区域。接到本声明的人（包括但不限于，管理人、被提名人以及受托人）不得散布、邮寄或发送本声明进出任何此类司法限制区域，因为这样做可能导致任何对该修改要约的假设接受无效。

依据修改后的要约，新发行的巴克莱股票，没有也不会被承认在除伦敦证券交易所、阿姆斯特丹、纽约证券交易所以及东京证券交易所以外的任何交易所交易。

巴克莱资本，在英国境内由英国金融服务管理局批准成立并接受其监管，作为巴克莱银行和巴克莱集团的联合财务顾问，并与修改后的要约有直接关系，将不对任何除巴克莱银行和巴克莱集团以外的人负责，为巴克莱资本的客户保护，而不给与修改后的要约相关的其他人提供建议。

花旗环球有限公司（“花旗”），在英国境内由英国金融服务管理局批准成立并接受其监管，作为巴克莱银行和巴克莱集团的联合财务顾问，并与修改后的要约有直接关系，将不对任何除巴克莱银行和巴克莱集团以外的人负责，为花旗的客户保护，而不给与修改后的要约相关的其他人提供建议。

瑞士信贷证券（欧洲）有限公司（“瑞士信贷银行”），在英国境内由英国金融服务管理局批准成立并接受其监管，作为巴克莱银行和巴克莱集团的联合财务顾问，联合赞助商和联合经纪公司，并与修改后的要约有直接关系，将不对任何除巴克莱银行和巴克莱集团以外的人负责，为瑞士信贷银行的客户提供保护，而不给与修改后的要约相关的其他人提供建议。

德意志银行（“德意志银行”），依据德国银行法（主管当局：BaFin—联邦金融监督管理局）授权设立，同时受英国金融服务管理局监管其商品衍生工具业务；受英国金融服务管理局监管其在英国的业务操作。德意志银行作为巴克莱银行和巴克莱集团的联合财务顾问，并与修改后的要约有直接关系，将不对任何除巴克莱银行和巴克莱集团以外的人负责，为德意志银行的客户提供保护，而不给与修改后的要约相关的其他人提供建议。

摩根大通-嘉诚有限公司（“摩根大通嘉诚”），在英国境内由英国金融服务管理局批准成立并接受其监管，作为巴克莱银行和巴克莱集团的联合财务顾问，联合赞助商和联合经纪公司，并与修改后的要约有直接关系，将不对任何除巴克莱银行和巴克莱集团以外的人负责，为花期的客户提供保护，而不给与修改后的要约相关的其他人提供建议。

Lazard 有限公司，在英国境内由英国金融服务管理局批准成立并接受其监管，作为巴克莱银行和巴克莱集团的联合财务顾问，联合赞助商和联合经纪公司，并与修改后的要约有直接关系，将不对任何除巴克莱银行和巴克莱集团以外的人负责，为花期的客户提供保护，而不给与修改后的要约相关的其他人提供建议。

黑石集团，在英国境内由英国金融服务管理局批准成立并接受其监管，作为中国国家开发银行的顾问，并与本公告所述的安排有直接关系，将不对任何除中国国家开发银行以外的人负责，为黑石集团的客户提供保护，而不给与本事件相关的其他人提供建议。



## 附录 I 资料来源

本公告中的资料来源和基础，除非另有说明或下述情况，否则都与 2007 年 4 月 23 日公布的荷兰银行与巴克莱银行的合并声明中一致。

- 2、修改后的要约中所涉及的荷兰银行全部已发行的普通股股本，以及荷兰银行普通股股东和巴克莱普通股股东拥有的合并后集团的股权比例，都是基于 2007 年 7 月 16 日公布的荷兰银行全面摊薄后已发行的 1,889,108,963 股普通股和巴克莱已发行的 6,545,328,537 股普通股计算的。
- 3、除非另有说明，本公告采用的是 2007 年 7 月 21 日《金融时报》上公布的汇率，1.4856 欧元：1.00 英镑和 1.3835 美元：1.00 欧元。
- 4、对巴克莱以及发行普通股的合并集团的持股比例的计算包括了股票回购的影响。且对发行普通股本的合并后集团的持股比例的估计中假设了对修改后要约的 97.5% 的接受。
- 5、修改后要约的价值是基于 2007 年 7 月 20 日收盘时巴克莱普通股市价中位数 7.135 英镑计算的。
- 6、本公告中与巴克莱银行收入的增加和投资回报相关的声明并不构成未来巴克莱集团或荷兰银行当前或未来财务年度的每股现金盈利的预测，也不表明合并后集团的每股现金盈利将必须达到或超过以往纪录。

## 附录 II 淡马锡和中国国家开发银行认购安排以及回拨机制的细节

### 中国国家开发银行

巴克莱银行和中国国家开发银行今天就中国国家开发银行对巴克莱的投资计划签订了两份协议，此外就权证认购及战略合作关系的建立还达成了协议。

根据中国国家开发银行的认购协议，中国国家开发银行已同意于 2007 年 8 月 14 日以每股 7.20 英镑的价格认购 2.01 亿新发行巴克莱普通股。这项签约不依赖于收购荷兰银行的结果。

按照有条件的投资协议（简称“CIA”），中国国家开发银行将为巴克莱收购荷银提供一部分的现金，且以每股 7.4 英镑的价格认购巴克莱发行的新股。支付给荷兰银行普通股股东的现金将由巴克莱按照他们选择的现金与股票比例在结算日分配。这些安排是修改的要约的一部分，也依赖于要约收购的完成。中国国家开发银行可能接受巴克莱新股的数量最多是 6.93 亿股，但是其中 1.66 亿股将用于巴克莱的股东补偿计划。

修订后的要约被无条件接受后，中国国家开发银行将立即认购最多达 6.93 亿股巴克莱公司的股票，减去被用于股东补偿计划部分。如果万一这一数字违反了监管法律规定，那么中国国家开发银行认购的股票数量将变为符合法律规定范围内的最大值。在这种情况下，中国国家开发银行将在随后的结算日之前认购巴克莱的新股，认购数量为预期的 6.93 亿股或相关的监管门槛的较低值。

中国国家开发银行将支付现金以认购新股。支付总额的上限将等于 7.4 英镑乘以中国国家开发银行在 CIA 协议下需要认购的巴克莱新股的数量。

在 CIA 协议之下，之所以将新巴克莱普通股股份分配给中国国家开发银行，一方面是考虑到收购荷兰银行时的股份兑换，另一方面如上文所述，中国国家开发银行同意支付现金（或者下述的关于回拨机制的补偿协议）。

### 淡马锡

在淡马锡的认购协议中，淡马锡已同意于 2007 年 8 月 14 日以每股 7.20 英镑的价格认购 1.35 亿股巴克莱新股。这项签约不依赖于收购荷兰银行的结果。

修订后的要约被无条件接受后，淡马锡将进一步认购售价为 7.40 英镑的 1.96 亿股巴克莱新发行股票。这些股份中 6400 万股将被用于回拨。

淡马锡的认购会受到现金配置方式的影响。

### 回拨机制

在中国国家开发银行和淡马锡有条件认购的巴克莱股票中，有 2.3 亿股（累计认购价达 17 亿欧元）是用于回拨配售的，是为现有的美国以外的巴克莱股东（由巴克莱自行决定）提供的股东补偿计划，它们回拨的价格定为每股 7.40 英镑，其中中国国家开发银行有条件的分担 1.66 亿股，而另外的 0.64 亿股则由淡马锡提供。

如果股东补偿计划未被完全吸收，那么剩余的部分将仍旧按照中国国家开发银行与淡马锡按照 2.579:1 的比例进行分配。

该回拨机制是建立在修订后的要约被无条件的宣布接受的基础上的。

本公告不构成对在美国、加拿大、澳大利亚、日本以及任何一个禁止此类要约的地方进行出售、发行或募集的要约。根据 1933 年修正的美国证券法，（修订后《证券法》），这些股票是不在美国注册的，也不可以发行、出售或转让，除非得到监管豁免，或者作为不受证券法的限制的部分交易。巴克莱银行被用于股东补偿计划的部分仅限于美国以外，这是符合证券法的。

## 附录 III

## 至 2007 年 6 月 30 日巴克莱集团六个月来的报表（未经审计）

| 公司业绩      | 中期              |                 |         |
|-----------|-----------------|-----------------|---------|
|           | 2007 年 6 月 30 日 | 2006 年 6 月 30 日 | 增长率 (%) |
|           | 百万英镑            | 百万英镑            |         |
| 保险索赔的净收入  | 11,902          | 10969           | 9       |
| 减损费用      | (959)           | (1057)          | (9)     |
| 经营费用      | (6847)          | (6269)          | 9       |
| 税前利润      | 4101            | 3673            | 12      |
|           | 便士              | 便士              |         |
| 每股收益      | 41.4            | 36.3            | 14      |
| 每股红利      | 11.5            | 10.5            | 10      |
|           | 百万英镑            | 百万英镑            |         |
| 英国银行业务    | 1363            | 1253            | 9       |
| 英国零售银行    | 651             | 600             | 9       |
| 英国商业银行    | 712             | 653             | 9       |
| 巴克莱信用卡    | 272             | 326             | (17)    |
| 国际零售和商业银行 | 452             | 512             | (12)    |
| 巴克莱资本     | 1660            | 1246            | 33      |
| 巴克莱全球投资   | 388             | 364             | 7       |
| 巴克莱财富     | 173             | 129             | 34      |

## 集团概况

在 2007 年上半年，巴克莱银行的战略优势继续取得实质性进展，利润来源进一步多样化，在 2006 年异常强劲的表现的基础上，继续呈现两位数的利润和收入增长。

尽管英镑走势非常不利，但是巴克莱银行的税前利润仍旧增长了 12%，达 41.01 亿英镑（2006：36.73 亿英镑）。每股收益增长 14%，达到 41.4 便士（2006 年仅为 36.3p），利润总额以高于日风险价值（VaR）与风险加权资产（risk weighted assets）增长率的速度上升。

集团收入上升至 119.02 亿英镑（2006：109.69 亿英镑），增长 9%。由巴克莱资本异常优秀表现所带动的集团收入的增长，是建立在巴克莱广泛的业务和地理分布网络基础上的。

集团营运费用比去年同期增加了 9%，增至 68.47 亿英镑（2006：62.69 亿英镑），我们继续投资于未来的业务增长，增加了巴克莱资本、巴克莱全球投资和南非联合银行（ABSA）的总雇工数目，大量增设了英国以外的国际商业及零售银行业务的分行网络。营运费用还包括了出售英国零售银行大部分资产所获得的 1.47 亿英镑（2006：2.38 亿英镑），这些资金主要用于业务的再投资。

集团的减损费用降低了 9%，达 9.59 亿英镑（2006：10.57 亿英镑）。这一费用的降低表现了英国银行信用卡和消费信贷业务中拖欠的减少和欠款数量的降低。英国地区违约支付的个人客户数量持续下降。英国银行抵押的减损费用仍然保持在非常低的水平。批发部门的减损费用水平继续保持稳定，拥有低水平的违约率。2006 的减损费用中包括可供出售的资产 8300 万英镑。

## 经营业绩

在英国的零售银行业务中，良好的收入增长（部分被透支费用结算抵消），再加上很好的成本控制和减损费用的改进，拉动了利润达 9% 的增长。

英国商业银行业务的利润上升了 9%，这主要归因于收费的强劲增长和良好的成本控制。

2005 至 2006 年间英国银行的成本/收入比率改进了 6 个百分点，2007 年，我们正试图再改进两个百分点。

巴克莱信用卡业务的不计资本运作性质的利润下降了 17%。这些利润的下降都归因于 2006 年上半年的财产收益和 2007 年上半年处理 Monument 信用卡的损失。相对于 2006 年下半年来说，由于减损费用的降低，利润翻了一番还要多。

2006 年上半年除南非联合银行（Absa）以外的国际零售和商业银行业务的利润中，包括了出售资产所得的利润以及我们前合作者第一加勒比国际银行（First Caribbean International Bank）所提供的贡献。对这些影响进行调整后，2007 年上半年除南非联合银行（Absa）以外的国际零售和商业银行业务产生了强劲的利润增长，而驱使其大幅增长的原因则在于大幅增加的营业额。

南非联合集团有限公司宣布了兰特项目（Rand terms）中很强的利润增长，但兰特对英镑 20% 的贬值，造成同期南非联合银行的国际零售和商业银行业务的利润基本稳定。

在巴克莱资本递交的业绩报告中，这是历史上业绩最好的两个季度。利润上升了 33%。各资产类别和各地区业务的持续强劲增长，尤其是信贷和信贷衍生品，股票和商品的平台的建立，都是驱动这一强劲收入业绩的因素，另外，客户专利权及其着重提供风险管理和融资解决的战略对此起到了巩固作用。

巴克莱全球投资的利润（以英镑计）上升了 7%，而与此同时，以美元计的收入和利润都较上年同期有大幅上升。这反映了特许经营权的持续作用以及 ETF，替代资产类别和定量管理策略等带来的明显的新现金流和收入。

巴克莱财富的利润上升了 34%。收入的增长来源于增加的客户资金和交易量，但其中一部分被持续的投资抵消了。

### 普通股股息

董事会已经决定于 2007 年 10 月 1 日支付 2007 年度中期的股息，对于 2007 年 8 月 17 日收盘时登记在册的普通股每股派息 11.5 便士，除息日是 2007 年 8 月 15 日。股息将直接转到股东们的账户上，享有股息支付的股东将收到一份综合税单，上面详细的记载了在 2006-2007 年英国的纳税年度中于 2007 年 10 月中旬支付的股息。

对合格的美国及加拿大 ADR 的持有人来说，中期股息每股 11.5 便士对应为每 ADS(相当于 4 股)享有 46 便士。ADR 的受托公司会于 2007 年 10 月 1 日将利息邮寄给 2007 年 8 月 17 日登记在册的 ADR 持有者。

对于合格的日本股东，每股 11.5 便士的股息将于十月中旬分发给 2007 年 8 月 17 日登记的股东。

股东也可通过参与巴克莱的股利再投资计划（“计划”）将其红利再投资于巴克莱的股份。这项计划面向所有股东，包括巴克莱 sharestore 的成员，只要他们生活或受管辖的国家对于参与此计划并不要求巴克莱或计划管理人遵守当地政府或监管程序或任何类似的手续。任何股东欲索取详细资料及表格以加入该计划，可以与计划管理人联系，请来信至：

the Plan Administrator to Barclays, Share Dividend Team, The Causeway, Worthing, West Sussex, BN99 6DA, 或致电 0870 609 4535。

为了有效及时地于 2007 年 10 月 1 日支付中期股息，填妥的表格须在 2007 年 9 月 7 日之前交还给计划管理人。已参与计划的股东如果希望改变自己的指令，则应写信给计划管理人，否则不需要采取任何行动。

## 附录 II 海外主要财经媒体报道综述

根据各家海外媒体的相关报道，自 2007 年 5 月英国巴克莱集团面对并购荷兰银行的困局，向中国国家开发银行和淡马锡表达了自己的合作意愿，至 6 月中旬，巴克莱的首席执行官 John Varley 前往北京与国家开发银行行长陈元进行了相关会晤，到 7 月 23 日中国国家开发银行将以认购新股的方式对巴克莱银行给予少则 30.4 亿美元、多则 135 亿美元的投资，以及随后英国巴克莱集团于 25 日发布的关于国家开发银行认购巴克莱股票份额将比两日前的协议缩水 1.11 亿股的公告，这笔中国目前最大的海外交易伴随着两大银行合并事件的一波三折而引起了各方的关注，《金融时报》、《华尔街日报》等媒体分别对此给予了高度的关注。

### 一、从巴克莱的角度看中国国家开发银行的投资

从 7 月 23 日巴克莱所发布的声明的协议中不难发现，对于巴克莱来说，这是一项目前没有任何资金投入的合作，除了在海外媒体中颇具争议的政治因素，这一合作无疑是为巴克莱带来了更加充裕的收购资金和更加广阔的市场。

#### 1、毫无资金风险地获得了合作伙伴

在 2007 年 7 月 23 日巴克莱公布的协议中，巴克莱在未向国家开发银行提供任何资金的情况下得到了国家开发银行大量的资金注入，而与此同时巴克莱所要付出的则是大股东的地位、一些国际顶尖金融机构的经验、一个非执行董事的席位和将来一系列的员工培训。

2007 年 7 月 24 日《金融时报》的报道《Barclays shows RBS that there is another way into China》中提到，巴克莱没有花一分钱，就在中国得到了一个重要的商业伙伴。文章认为与苏格兰皇家银行、汇丰银行和渣打银行，这些支付了数十亿美元购买中资银行股份的英国的其它国际银行所不同的是，在此次的交易中，巴克莱毫无资金风险地获得了重要伙伴。

《华尔街日报》中 2007 年 7 月 24 日的评论《Barclays turns to China --- Investment aids bid for ABN, illustrates global wealth shift》指出，即便巴克莱竞拍失败，它在中国建立起来的新型商业关系也会给它带来一些变化，而且它仍将获得 30 亿美元的投资。

#### 2、获得了通往新兴市场的捷径

与直属中央人民政府领导的政策性银行建立战略合作伙伴关系，巴克莱银行为自己铺平了一条通往亚洲新兴市场的道路，这将使巴克莱银行能够将其产品和业务快速推广到中国乃至亚洲。

2007 年 7 月 25 日路透专栏在《投资中国，不如从中国筹资》中指出，中国国家开发银行将把巴克莱全球投资作为其优先考虑的资产管理机构。

《金融日报》2007 年 7 月 25 日《Barclays takes a different route into China from its rivals》一文中报道，巴克莱已同国家开发银行达成了合作伙伴关系，帮助前者将投资银行产品和资产管理产品在新兴的中国市场上销售。

考虑到中国国家开发银行在中国基础设施建设中所扮演的角色，以及中国对金属等商品飞速增长的需求，巴克莱银行有望在对冲商品定价方面发挥其专长。《华尔街日报》中 2007 年 7 月 24 日的评论《Barclays turns to China --- Investment aids bid for ABN, illustrates global wealth shift》中还指出，巴克莱正计划在全球最大的金属进口国之一的中国开展金属价格对冲业务。另外，随着中国企业开始向南非等地扩张，巴克莱也希望拿到与之相关的银行业务。

除了获得在新兴市场共同提供金融服务这一前所未有的机会，巴克莱银行还通过中国国家开发银行得到了大量的中国客户。《华尔街日报》中 2007 年 7 月 24 日的评论《Barclays turns to China --- Investment aids bid for ABN, illustrates global wealth shift》中指出，中国国家开发银行的主营业务是向中国国有企业发放贷款，而如今越来越多的国企都拥有规模庞大的海外业务。这样一来，国家开发银行在面对与日俱增的中国客户时就有可能把那些它因太过复杂而无力提供的金融产品及服务转交给巴克莱去完成，如资产管理服务等。

#### 3、获得利益的同时带来了名誉风险

在这项合作中，颇具争议的就是其中的政治因素，根据相关的海外媒体报道，造成巴克莱董事会争议的也在于此。

2007 年 7 月 25 日英国的《金融时报》评论《CDB seeking a 'socialist market' system》指出，中国国家开发银行在国内外的一系列投资项目、其不透明的治理结构及其作为中国政府政策工具的角色，可能都是让巴克莱董事会犹豫的因素。

2007 年 7 月 25 日英国《金融时报》的社评《China should beware of a backlash》指出，2003 年，荷兰

银行和巴克莱帮助制定了“赤道原则”，作为向发展中国家基础设施项目贷款者的行为守则，其中的部分原因在于中国三峡大坝对环境的破坏引发了全球争议。如今，由于决意赢得对荷兰银行的收购战，巴克莱邀请了一家为三峡工程融资的中国国有银行成为其最大股东。如果中国继续收购外国公司的大量股权，就会引发大量此类争议。而巴克莱应警惕由此带来的名誉风险，但这是该行董事会的问题。

#### 4、对于潜在的控制权风险的争论

在海外媒体的报道中，大家除了对巴克莱董事会的名誉风险表达了担心之外，也对入股后第一股东为中国的一家政策型银行的巴克莱集团的控制权风险提出了争论：

2007年7月25日英国《金融时报》的社评《China should beware of a backlash》认为多数中国银行都有大量的股权由外资持有，阻止它们投资海外机构将是伪善的，且国国家开发银行并没有试图获得控股权。

2007年7月24日，《金融时报》上由Tony Jackson发表的评论《The clever Chinese bank plan is one to watch》中指出国国家开发银行该投资的精明之处之一为，在人们对主权财富基金的崛起越来越不安之际，它持有不具威胁性的少数股权。评论认为，由一家中国国有银行进行的收购，很难符合跨境银行的收购交易普遍具有的两个条件：这些交易涉及的司法辖区比较类似、是单纯的商业交易这两条中的任何一条。评论指出，假设在中国政府控制下的巴克莱，按照类似方针至少经营其一部分业务，不言而喻，这将为其它地区的银行监管机构造成麻烦。如果巴克莱竞购荷兰银行获得成功，而且该银行实现其诺言，将总部移至阿姆斯特丹，那么，荷兰监管机构将身处“火线”。同时，还要记得，银行在一个至关重要的方面与普通企业不同，如果出现重大破产事件，储户很可能让纳税人来保证他们的资金。这可以用区别政策来解决，即巴克莱在英国或荷兰的储户得到保护，而控股公司却不能。但这种解决方式略显杂乱。

#### 5、所得的利益可能是有限的

2007年7月24日《金融时报》的《Barclays shows RBS that there is another way into China》一文指出，虽然巴克莱与国国家开发银行的合作没有任何资金风险，但回报可能也要少一些。国国家开发银行带来了通向中国工业企业的路径，但并没有雄厚的零售客户基础——而这正是吸引国际银行进入中国的主要力量。对于从零售银行客户那里获取营业收入，苏格兰皇家银行、汇丰银行和渣打银行的投资都有更明确的路径，只是这些银行不得不付钱才能得到这一优势。

#### 6、对巴克莱股价的讨论

根据2007年7月25日《金融时报》的报道《Footsie trips up but potential in China bolsters Barclays》，7月24日，蓝筹股指数经历了自三月中旬以来最大的单日跌幅，巴克莱成为100只富时成分股中没有下跌的5只股票之一。交易商们指出，只有巴克莱股价到达7.98英镑，它的报价才能与其对手的报价相等。

## 二、从国家开发银行的角度看其对巴克莱的投资

从资金层面上看，也许此次合作对于国家开发银行来说并不明智，但是对于目前流动性相对过剩的中国来说，这项投资又为所有沉迷于吸引外资的中国人上了宝贵的一课。

### 1、促进了国家开发银行的转型，提升其海外形象

在中国前不久召开的第三次全国金融工作会议中，确定了国国家开发银行的转型之路：将成立了12年的政策性银行转型为商业化运作的“综合性开发金融机构”。国国家开发银行陈行长此前表示：“这一战略和金融合作将使国家开发银行向商业化经营的金融机构转型迈出的重要一步。”这也成为海外媒体对这次合并中国国家开发银行的出发点的探讨之一。

2007年07月25日《亚洲华尔街日报》的《Governments get bolder in buying equity stakes --- Barclays deal flags shift as flush funds seek higher returns》报道，据知情人士称，国家开发银行投资巴克莱有其特殊的目的。该行希望，与巴克莱这家有着300年历史的英国老牌银行加强联系，将有助于国家开发银行加快其由政策性银行向商业银行转型的进程，并能大大提升其在海外的形象。

2007年7月25日英国的《金融时报》评论《CDB seeking a 'socialist market' system》说，今年初，中国政府宣布有意将国国家开发银行“商业化”，而这一政策意图也是该行投资巴克莱的原因之一。一位不愿透露姓名的分析人士表示，对国家开发银行进行“商业化”的目的，很可能是将适当的权责和治理结构引入这个本质上仍属于政府部门的机构。

### 2、利用巴克莱的现有资源，学习巴克莱的先进经验

根据战略合作备忘录，在国家开发银行为巴克莱提供投资的前提下，巴克莱银行将向国家开发银行转让管理经验和技朧，提供人员培训。这一战略合作伙伴关系的建立，不仅为国家开发银行提供了为中国公

司提供国际贸易的便利，同时将为国国家开发银行提供其在混业经营模式下的运作经验和产品知识，使得国家开发银行能够将巴克莱在产品结构方面的技能用于本国市场，同时有机会向巴克莱银行学习其在客户服务、产品开发和公司治理结构方面的优秀做法。

《金融时报》2007年7月24日《Investors' deal provides a fallback option》一文中指出，在巴克莱有机会向中国销售资本市场产品和资产管理产品的同时。国家开发银行也将得到充分利用巴克莱擅长的资产管理者地位的机会。两家银行也将在商品期货方面合作，而巴克莱资本在该领域已经处于领导地位。

### 3、在与国外领先银行的合作中依然掌握着话语权

《金融日报》2007年7月25日《Barclays takes a different route into China from its rivals》一文中指出，苏格兰皇家银行在中国银行董事会上拥有一席之地，对其运作也有一定的发言权。而国家开发银行是一个完全不同的案例。它没有什么分支网络，专注于对国有企业的融资；而巴克莱也不是股东，对其运作没有发言权。

### 4、对国家开发银行付出的代价是否过高的讨论

2007年7月24日《金融时报》的报道《CDB goes on the foreign investment trail》中指出，现在判断国家开发银行和淡马锡入股巴克莱的代价是否过高，还为时尚早。但最近的另一笔交易已在中国招致批评，投资于美国私人股本公司黑石(Blackstone)的首次公开发行(IPO)，迄今已经令新建的国家外汇投资公司出现3.74亿美元的账面亏损。

## 三、国家开发银行的海外战略投资对于中国的意义

相较于对该投资对国国家开发银行自身影响的分析，海外媒体在对国家开发银行的影响的分析中，侧重了该项投资对于中国内地企业乃至整个内地金融业的影响。

### 1、中国目前最大的海外交易

《华尔街日报》中2007年7月24日的评论《Barclays turns to China --- Investment aids bid for ABN, illustrates global wealth shift》中指出，如果所有交易全部完成、中国国家开发银行共向巴克莱投资135亿美元，那么其规模将超过中国企业或机构进行的任何一笔海外交易。

2007年7月24日《明报》的文章《收购巴克莱见心思魄力,防保护主义求长做长有》说，这笔投资,是迄今中国内地最大的海外投资，反映了中国资金跑出去的步伐正在加快，投资对象也由能源及矿业，扩大至现代经济至为重要的跨国金融企业，这可加强中国在环球经济的影响力，不再只限于“世界工厂”的角色。

### 2、是吸取了经验教训的投资

不论是与两年前中海油并购美国尤尼科石油公司的失败，还是与前不久国家外汇投资公司入股黑石相比，该投资都有其独特的策略性：

2007年7月24日，《金融时报》上由Tony Jackson发表的评论《The clever Chinese bank plan is one to watch》中指出国国家开发银行该投资的精明之处还表现在其投资权在两个司法辖区取得——英国以及可能的荷兰。在外国所有权方面，这两个司法辖区都属于全球最自由的区域。自中国当局试图收购美国石油公司尤尼科至今，已有两年的时间。而尤尼科交易之所以失败，在很大程度上是由于美国政界的敌意。很明显，中国吸取了教训。

2007年7月24日《香港经济日报》中的《入股巴克莱，中国政经回报大》就对国国家开发银行入股巴克莱银行的案例和外汇投资公司入股黑石的案例进行了比较分析，文章指出，国家开发银行入股巴克莱银行，与早前筹组中的国家外汇投资公司入股私募基金黑石，有相同之处，但战略价值更高。相同的是将中国内地泛滥资金向外疏导，企图缓减热钱推动的经济、股市、楼市泡沫。不同的是，入股黑石，北京只有投资回报收益，但入股巴克莱银行，并支持该行争购荷兰银行，则对中国长远发展极为重要。

### 3、配合了国家的“走出去”战略

2007年7月24日《金融时报》的报道中《CDB goes on the foreign investment trail》指出，“国家开发银行入股巴克莱，在很大程度上是出于商业考虑，但此举也符合政府鼓励国内企业投资海外的策略。政府希望借此缓解人民币汇率压力，减少国内流动性。”

2007年7月24日《信报》的社评《政策性银行冒起,国有商银受威胁》指出，中国政府鼓励企业和资金“走出去”已不是新鲜事，但这次出手的并非是经过改造的四大国有商业银行，而是一向以来较为保守及并非纯商业性质的政策性银行，这次转变，是中国金融改革的第二波，对中国内地金融业有深远的影响。

#### 4、配合了国家的资源战略

从巴克莱的业务结构看，在金属、燃油等资源型产品的衍生产品上是十分领先的，在非洲南美等地区的业务也很活跃，而中国企业对金属等商品的需求正飞速增长，近年来中国也主要在南美和非洲等地对外拓展资源，国家开发银行此举很好的配合了国家的资源战略。

根据2007年7月24日《金融时报》中《CDB goes on the foreign investment trail》的报道，2007年6月，中国国家开发银行宣布，将设立一只50亿美元的中非发展基金(China Africa Development Fund)，向在非洲投资的中国企业提供廉价融资，尤其是在石油和矿产行业。

2007年7月25日路透专栏在《投资中国，不如从中国筹资》中谈到，GaveKal研究显示，巴克莱的商品银行业务排名全球前三，在能源充足的非洲市场的业务深度和广度，更在所有的外国银行中排名第一。中国目前约有30%的能源从非洲进口，在那里获得一个强有力的战略合作伙伴相当有好处。巴克莱在盛产铜的赞比亚，和产油大国沙特阿拉伯都相当活跃，它和非洲的密切联系对中国有长远的影响。评论同时指出，巴克莱可以凭借其相对先进的金融产品，满足那些与国家开发银行有广泛业务联系的企业在海内外融资、风险管理等各种业务需求，尤其巴克莱擅长的金属、燃油等各种资源型产品的贸易。

#### 5、使中国接触了国际的顶尖金融业

2007年7月24日《香港经济日报》中《入股巴克莱，中国政经回报大》指出，此举加速中国认识国际金融运作的尖端操作，并有助广结影响世界政经的金融巨擘，意义深远。通过国家开发银行入股巴克莱银行，中国可学习国际金融业的顶尖操作，减低中国内地金融与国际接轨的颠簸。其次，中国可结交对国际政经最具影响力的金融巨子。金融家决定万亿计美元资金流动，对国际政经具有或明或暗的巨大影响力。北京通过入股国际金融巨企，可广泛建立与金融巨擘的脉络与利益关系，将有利于降低中国崛起所面对的国际掣肘，有利于建立向欧美政界游说的重要渠道。

### 四、国家发展策略

鉴于国家开发银行是直属国务院领导的政策性银行的特殊地位，在在此次入股的讨论中，不得不讨论的是此举反映出的中国政府的种种态度。

#### 1、对资金的态度从吸引流入转变为引导流出

根据2007年7月24日《金融时报》的报道《CDB goes on the foreign investment trail》，瑞士信贷(Credit Suisse)日本以外亚洲区首席经济学家陶冬表示：“过去，我们看到中国购买自然资源和品牌商品，但一家中国银行成为金融领域一宗大型国际交易的债权人，这还是首次，8年前，整个亚洲都渴望得到钱，但如今，它却渴望花钱。”

《金融时报》和《华尔街日报》的文章中都都对百仕通并购顾问业务负责人的杜绍基(John Studzinski)的表示有所报道，报道指出，杜绍基说，想想财富的创造地在哪儿吧，我认为这种趋势十分符合逻辑。

2007年7月25日《金融时报》的《Private equity firms make China home》报道指出，毕马威合伙人 John Gu 于 24 日称：“中国政府目前仍不愿意将一些战略领域的控制权让渡给私人股权基金，尤其是并购基金。”而同时，中国正在完成国内迄今为止最大的单笔海外投资。JP 摩根亚太区总裁 Gaby Abdelnour 称，“或许有人意识到，有人没有意识到，中国已经是一个金融大国。由于人民币升值压力，他们现在更希望将资金投向海外，而不是鼓励人们在中国投资”。

《华尔街日报》中 2007 年 7 月 24 日的评论《Barclays turns to China --- Investment aids bid for ABN, illustrates global wealth shift》认为，巴克莱集团面向中国募集资金的举动反映出全球资本流向正在经历一次重要转变：新兴市场的企业已把投资触角伸向了欧美，他们通过收购交易大大增强了自身实力，并为全球并购交易市场注入了活力。评论认为，国家开发银行参股巴克莱的交易如得以完成，它将不仅成为中国在国际商业活动中扮演愈加重要角色的最有力印证，还将进一步呈现全球财富的最新流向，即资金越来越多地从中国等新兴经济体流向西方发达国家。从巴克莱及百仕通事件可以看出一种新动向：中国正在入股西方企业。

#### 2、对政策性银行是否享受了政策倾斜的讨论

2007年7月24日《信报》的社评《政策性银行冒起,国有商银受威胁》提出了中国政策性银行享受了国家政策倾斜的看法，认为在港的首两家发债都由政策性银行包揽，而现在连参与国际收购也如是，足见中国政府刻意“培植”政策性银行的用心。社评同时认为对投资者来说，已经上市的国有商业银行失去参与国际大型并购机会，等于失去了把股份“炒上”的良机，如果政策性银行享有“政策倾斜”，上市的国有商银吸引力将渐次下降，投资者也许要重新评估它们的价值。经过多年的财富积累，中国政府毋须再依赖政策性银行进行国家指定的融资，而参与商业活动及经过改造之后，政策性银行也可以上市招股。

### 3、相较于海外企业的投资，更倾向于来中国筹资

2007年7月25日路透专栏在《投资中国，不如从中国筹资》指出，从国家开发银行入股巴克莱和外汇投资公司入股黑石的案例可以看出，面对好的投资机会，中国政府能够以最快的速度做出反应，“中国效率”快得连西方政府也望尘莫及。与之相对照的是，面对外资投中国的支柱产业，北京则是审查再审查，似乎毫不担心外资拂袖而去。她认为，北京现在最看重的给外汇储备找出路，而不是火上浇油。有志于在中国求发展的外商，应该顺应这一潮流而及时改变策略。文章同时认为中国政府现在对于国外投资者的态度是，政府欢迎的是能够提供附加值的投资者，而不是简单的金融投资者。

## 五、国际社会的反应

### 1、主张开放

道琼斯7月24日报道，英国财政大臣阿利斯泰尔·达林称尽管对主权基金作为国际投资者日益增加的重要性有些担忧，但是政府将抵制任何关于保护主义的诉求。

路透社7月25日报道，英国新任财政大臣达林表示，只要符合程序和规定，英国不会阻挠外国主权基金购买本土公司。达林反对经济保护主义，称英国将坚持开放，对于具体的投资项目，政府不会插手。然而欧洲其他地方却弥漫着不同的声音。欧盟贸易委员曼德尔森称欧盟必须在保持资本自由流动和防止过多主权基金流入之间达成一个平衡。在中国资金收购私人股权基金黑石集团（从而部分持股德国电信公司）之际，法国总统尼古拉·萨科齐和德国总理安吉拉·默克尔便都对此表示了担忧。

《金融时报》7月24日在一篇名为《UK warns over push for state protection》的文章报道，英国财政大臣阿里斯代尔·达林(Alistair Darling)称英国不希望看到主权投资基金引发的争议，演变成保护主义的一个新借口；意大利国际贸易部长爱玛·波尼诺(Emma Bonino)反对保护主义，反对在人们认为关系国家或战略利益的公司中设立由欧洲政府控制的“黄金股”，称这种想法“在原则上无法接受”，在实践中更不可行。

《金融时报》7月25日一篇《China should beware of a backlash》的报道中强调，中国潜在的购股规模令人担忧。中国若仿效迪拜和新加坡等国的国家投资机构购入大量海外股权，将会引起西方国家的担忧。文章建议中国应悄无声息地将资金投资于对冲基金、私人股本或跟踪某个指数的基金。中国的贸易顺差和汇率政策已经引起了西方的强烈反对，但如果它被视为用那些政策的所得买断全球经济，那么最终的结果只能是：美国国会举行听证，公众普遍要求实行保护主义，以及要求人民币升值的更高呼声。

《华尔街日报》中文版7月26日一篇《欧盟内部对外国政府投资态度不一》的文章报道了欧盟各国对主权基金投资的不同态度，指出欧盟各国在外国政府投资基金问题上目前缺乏共识，因此未来推出保护主义措施的可能性较小。英国政府表示将抵制要求采取保护主义措施的呼声。意大利也表示将反对保护主义。而德国对外资的顾虑尤深。欧盟贸易委员曼德尔森(Peter Mandelson)表示，欧盟有可能会出面阻止一些投资竞购。

### 2、保护主义

道琼斯7月24日报道，欧盟有些国家的政治家对于外国政府主权基金股权投资反应激烈，最典型的是德国总理默克尔。

《华尔街日报》7月25日的一篇报道《Governments get bolder in buying equity stakes --- Barclays deal flags shift as flush funds seek higher returns》，通过国家开发银行投资巴克莱银行的案例，详细分析了政府基金股权投资的趋势和影响。文章列举了亚洲和中东国家政府对美、欧企业的一系列投资案例，包括淡马锡去年投资英国渣打银行成为后者最大股东、中国政府投资美国私人资本运营巨头黑石集团、卡塔尔政府控股的投资基金向英国超市连锁商J. Sainsbury PLC发出收购要约等等。指出政府主权基金的股权投资源于政府要为其据俄外汇储备寻求更高的投资回报。文章分析了这类投资的两大风险。最突出的要属政治阻力，指出欧洲限制外国投资的舆论日渐高涨。德国总理默克尔表示由国家控制的投资者可能会利用手中的欧洲公司股份追求政治目的，并提出欧洲可以参考美国海外投资委员会来保护自己的公司不被有政治企图的买家染指。但也有人对此持批评态度，指出设置障碍的做法会损害外国投资和国际贸易，持该观点的代表人物是德意志银行的首席经济学家诺伯特·沃尔特。另一大风险是投资失利，新加坡在IT泡沫中的损失就是一例。文章最后指出政府越来越参与股权投资可能引起国际金融十场洗牌，一种股票文化正在兴起。

《金融时报》7月24日在一篇名为《UK warns over push for state protection》的文章中报道了欧盟各国政府对主权基金投资的态度：英国央行副行长约翰·吉弗爵士警告，政府投资基金在全球资产市场上的实力和金融影响力日益增强将导致政治紧张，引发要求采取保护主义措施的呼声；德国总理安吉拉·默克尔(Angela Merkel)对外国政府基金在欧盟内部的收购方式表示担心，称主权基金往往受到“政治和其它动机”的驱使，并表示支持欧盟采用美国的相关程序，对主权基金的潜在收购行为进行安全审查。



## 六、黑石集团在投资中所起的作用

黑石在国家开发银行入股巴克莱的投资中担当财务顾问。之前3月份，中国外汇储备投资公司向黑石投资了30亿美元，成为后者的大股东。巴克莱与国家开发银行有着长期的合作关系。当国家开发银行决定与巴克莱进行谈判后，就聘请黑石旗下的并购服务部门为它提供咨询服务。

《华尔街日报》7月25日报道，梁锦松先生在其中起到了关键性的作用。文章详细介绍了梁先生的职业生涯以及与中国政府良好关系的建立，并认为黑石在中国市场的屡屡得利与此密切相关。

《金融时报》7月25日的一篇《Blackstone hails Chinese success》的文章报道，黑石投行业务主管约翰·斯图津斯基表示这次黑石担任财务顾问与之前获得投资无关，而是巴克莱向国家开发银行推荐了黑石。但他承认，中国向黑石投资，提高了该公司在中国的声誉和形象。另外由于多数投行参与了荷兰银行的竞购战，所以存在利益冲突，这也为黑石担当交易顾问提供了有利条件。

《华尔街日报》7月25日报道中提及黑石在中国的私人股权投资，黑石一直以来都在与有关方面进行谈判，希望收购中国国有化工厂蓝星（集团）总公司少数股权。目前协商仍在继续进行。

## 附录 III 内地媒体报道综述

### 一 国家开发银行与巴克莱的全面战略合作伙伴关系

在国家开发银行与巴克莱签署的战略备忘录中，除了高额的投资之外，吸引人们眼球的还有国国家开发银行和巴克莱此次达成的战略合作关系的框架。根据《财经》的报道，国家开发银行的财务顾问是美国私人资本巨头黑石集团，其高级董事总经理 John Studzinski 在接受采访时表示，国家开发银行和巴克莱签署了十页的备忘录，其中包括管理培训、风险管理、技术合作等各个方面。

#### 1、互惠互利的条款

据双方协议约定，双方的客户将更好的得到对方银行的服务，同时加强在巴克莱资本已经确立领先地位的商业产品领域的合作。巴克莱集团主席 Bob Diamond 在 7 月 23 日中午的新闻发布会上表示，双方可以在资产管理、大宗商品市场业务、客户交流、非洲业务等五个方面深入广泛的合作。<sup>[1]</sup>

#### 2、巴克莱得到了迅速发展的中国市场

2007 年 7 月 24 日《财经》报道，巴克莱集团主席 Bob Diamond 于 7 月 23 日中午的新闻发布会上表示，双方可以在资产管理、大宗商品市场业务、客户交流、非洲业务等五个方面深入广泛的合作。与国家开发银行合作所能带来的中国市场潜力是巴克莱高层在此笔交易中一再强调的重点。

国家开发银行与中国国企业务往来广泛，而巴克莱正是看重了这些企业在海内外融资、风险管理等各种业务需求。尤其是金属、燃油等各种资源型产品的贸易活动，都令巴克莱寄予厚望。“我们和国家开发银行将谋求为中国企业的商品市场提供风险管理服务，并争取业内领先。”Diamond 说。

从地域上而言，中国在非洲的进出口贸易增长迅速，而目前巴克莱在非洲拥有 1000 多家分支机构，是在非洲最大的国际性银行。因此，巴克莱也尤其重视与国家开发银行在非洲业务上的合作。

此外，《财经》于 7 月 23 日的报道，根据战略备忘录，国国家开发银行支持巴克莱银行的全球发展战略，支持其打造成多样化、全方位的全球领先银行，并将把巴克莱全球投资作为其优先考虑的资产管理机构。

#### 3、国家开发银行得到了先进管理经验

根据双方的投资协议，巴克莱银行将为国家开发银行向商业运作的金融机构的转型提供协助和建议，巴克莱银行将向国家开发银行提供包括风险管理、公司治理与采购等领域的专业知识和建议。国家开发银行还将利用巴克莱的全球网络来招募海外人才，并且将受惠于巴克莱广泛的培训项目。

根据《财经》的报道，国家开发银行的财务顾问黑石集团的高级董事总经理 John Studzinski 表示，在双方的合作中，“最有意义的是巴克莱以其专长帮助国家开发银行发展其国内市场的商品业务。巴克莱的商品银行业务排名全球前三。”

另外，如果巴克莱银行收购荷兰银行成功，国国家开发银行将再向巴克莱银行投入最多 105 亿美元。并通过一系列股权制度安排使之巴克莱的第一大股东。当然，一石二鸟，它也会同时成为荷兰银行的控制者。<sup>[15]</sup>

### 二、国家开发银行的资金来源

本次收购中国国家开发银行的资金来源也引人关注。根据《经济观察报》7 月 28 日的报道，2006 年末，国国家开发银行所有者权益 1580 亿元，资本充足率 8.05%。由于少数股权投资将直接减少资本金，如果不从其他渠道获得资本金，第一笔 15 亿英镑的投入将直接减少国国家开发银行资本金，使其资本充足率降到 7% 左右，如果在巴克莱收购荷兰银行后，国家开发银行再投入 43.1 亿英镑，其资本充足率将降至不足 4%。根据国家开发银行自身发展规模的测算，为了维持 8% 的资本充足率标准，2007~2010 年国家开发银行分别需要累计补充资本金 136 亿元、474 亿元、882 亿元和 1409 亿元人民币；如果按照中长期贷款银行 10% 的核心资本充足率计算，4 年间分别需要累计补充 807 亿、1318 亿、1954 亿和 2762 亿元核心资本。<sup>[5]</sup>

面对如此巨额的对外收购，国国家开发银行的资金来源成为一些媒体的讨论焦点。目前各方的讨论集中于以下两种方案：

## 1、汇金公司以外汇储备注资国家开发银行。

《财经》7月24日的报道中指出，有知情人士透露，此次国家开发银行不会动用外汇储备，而要在国内市场募集。<sup>[1]</sup> 经济观察报7月28日的报道中也指出，接近汇金公司的一位人士表示，汇金对于注资国家开发银行持谨慎态度。<sup>[5]</sup>

## 2、国家开发银行发行金融债券募集资金。

《财经》7月24日的报道中，国家开发银行人士表示，资金来源不是问题，在银行间市场发行美元债券即可。<sup>[1]</sup>

《东方早报》7月24日的报道中指出，关于国家开发银行此次入股的巴克莱银行的资金来源，有的认为，国家开发银行自身的效益比较好，国际信用评级非常高，包括发行金融债等方式的筹资能力强。而且，先期投资的30亿美元折合人民币才200多亿，资金量不是特别大，完全在国家开发银行的支付能力之内。<sup>[14]</sup>

《经济观察报》7月28日的报道指出，接近监管层的人士透露，国家开发银行有可能通过发行债券来筹集入股巴克莱的资金，并且会将这笔债权转换成股权，这有点类似于目前市场上的可转换债券。报道中同时援引一位业内人士的分析认为，国家开发银行发行此类债券也许需要特别批准，或者为了这个项目而增设一个新的债券品种。<sup>[5]</sup>

## 三、国家开发银行海外投资的意义所在

### 1、是中国企业海外投资版图恢复的标志性事件

《华夏日报》7月27日的评论认为，自2005年中海油以185亿美元收购美国加州联合石油公司受挫之后，这是中国企业最大规模、也最为接近成功的一次海外投资。在过去20年中国企业高达67%的海外收购交易失败率的背景下，在被称为“惊险跳跃”的中国入股黑石并引起争议和猜想的情况下，这次低调但有效率的海外投资计划具有格外重要的解读意义。<sup>[6]</sup>

首先，这次交易标志着中国企业海外投资版图的恢复。在中海油之前，中国企业更倾向于在政治风险较小、市场环境较为完善的发达国家和地区寻找投资机会，但中海油的失败迫使中国企业转向发展中国家投资。这一点从近两年中国海外投资的布局即可看出。从经济意义上说，投资选择范围的缩小意味着投资成本的加大。而此次投资计划，是在欧洲金融中心地进行，可以视作中国企业投资成本正在降低；

其次，中国企业被迫投资市场环境不佳之所，意味着只能追求投资利润，而中国企业真正需要和亟待学习的先进管理水平、市场法律知识等却无从学起，相反，却因为中国企业逐利性的无奈凸显，损害了中国企业乃至中国的国家形象——中国企业在海外未能取得预期的社会效益甚至被误解，在相当程度上与企业的选择余地不大有关。因此，从开放意义上说，投资市场环境完善的地方，将为中国企业带来利润之外的巨大收益。

第三，在欧洲步美国后尘，针对中国表现出越来越浓重的怀疑情绪和贸易保护主义情绪之时，通过合作关系的强化遏制这些情绪就越发重要。<sup>[6]</sup>

### 2、响应了国家鼓励企业“走出去”的战略，为政策性银行商业化转轨以及中国内地金融机构和其他企业“走出去”起到了重要的示范作用

多位专家指出，国家开发银行斥巨资入股全球最大金融集团之一巴克莱银行的举动，不仅是中国三大政策性银行向商业化转轨的有益尝试，也为中国内地金融机构和其他企业积极从事海外投资并购作出了榜样。<sup>[9]</sup> 本次收购反应了国家对国家开发银行改革的一个思路，也反映了国家鼓励企业走出去的新态度，中国的银行业可以通过到外部发展，去获得全球金融资源和市场充分发展的机会。<sup>[5]</sup> 专家表示，国家开发银行与巴克莱的战略合作，对于中国的金融机构进一步开拓国际市场有推动作用。<sup>[9]</sup> 有利于中国金融企业获取先进经营管理经验和开拓海外市场。

花旗银行认为，这对促成国内企业走出去有非常重要的意义。此前，只有国家外汇投资公司对黑石进行了30亿美元的战略投资，这也主要是政府行为。这次合作表明，对外大型战略投资不应只有政府能做，企业也可参与进来。<sup>[10]</sup>

雷曼表示，最新动向反映了政策面对于“私有部门”走出去投资的鼓励，这里的私有部门并非狭义的私营企业，而是与政府相对应的所有企业部门，其中也包括像国家开发银行这样的国有金融机构。他认为，从某种意义上说，国家开发银行入股巴克莱这样的投资甚至比国家外汇投资公司入股黑石的交易更值得推广，不仅仅是银行，中国的煤炭企业、汽车企业等，今后都可以更多收购或入股外国的优秀企业。<sup>[9]</sup>

### 3、有利于改善国际收支不平衡，缓解外汇储备压力

对于国国家开发银行斥巨资入股巴克莱的举动，雷曼表示：“从根本上来讲，这样的收购也是资本项目的流出，有助于改善中国的整体国际收支平衡，这与 QDII 机制其实是一个道理。”“成立国家外汇投资公司也是不得已的做法，但是如果像国国家开发银行这样的企业走出去投资越来越多，同样可以达到改善总体国际收支的目的。”<sup>[9]</sup>

多位专家指出，国家开发银行斥巨资入股全球最大金融集团之一巴克莱银行的举动，在帮助中国金融企业获取先进经营管理经验和开拓海外市场的同时，类似的投资行为也有望缓解中国总体国际收支不平衡的压力，值得进一步推广。<sup>[9]</sup>

### 4、对于国国家开发银行本身具有的重要战略意义

国国家开发银行的大手笔收购对于国国家开发银行意义重大，国内媒体也都从不同的角度进行了报道和讨论。

#### （1）有助于推动国国家开发银行的商业化运作改革，获取先进的管理经验

国务院总理温家宝年初就曾指出，要按照分类指导、“一行一策”的原则，推进政策性银行改革，首先推进国国家开发银行改革，将全面推行商业化运作。相比同时入股巴克莱的淡马锡，此次国国家开发银行对巴克莱的投资更多了一层战略合作的意图。在与巴克莱的协议中也明确提到，巴克莱将协助并指导国国家开发银行朝“商业化金融机构”的方向迈进。<sup>[9]</sup>

国家开发银行行长陈元表示：“此次战略性的金融合作是国家开发银行成为一家商业化运作的金融机构的重要一步。这是一次独特并富有说服力的投资机会。国家开发银行相信对巴克莱的长期投资具有投资吸引力。”<sup>[8]</sup> 国国家开发银行有关负责人表示，国国家开发银行这笔金融投资是从自身的战略、商业和财务考虑的，是一个重要的商业决定和市场行为，是国国家开发银行全面推行商业化运作改革进程中迈出的重要一步。<sup>[3]</sup>

雷曼兄弟则表示，与国家外汇投资公司的投资相比，由国内企业直接投资海外同行企业的针对性更强，相应的投资风险也会下降。“除了股权投资以外，这样的入股还有很多其他利益，”譬如获取管理经验、实现协同效应以及开拓海外市场等等。<sup>[9]</sup>

国家开发银行的财务顾问，美国私人资本巨头黑石集团，其高级董事总经理 John Studzinski 在接受《财经》采访时表示，国家开发银行和巴克莱签署了十页的备忘录，其中包括管理培训、风险管理、技术合作等各个方面。“最有意义的是巴克莱以其专长帮助国家开发银行发展其国内市场的商品业务。巴克莱的商品银行业务排名全球前三。”<sup>[1]</sup>

#### （2）有助于与巴克莱银行建立长期稳定合作关系

据《财经》7月24日的报道，巴克莱集团主席 Bob Diamond 在7月23日中午的新闻发布会上把国家开发银行的加入称为是巴克莱“战略性的突破”。他表示，双方可以在资产管理、大宗商品市场业务、客户交流、非洲业务等五个方面深入广泛的合作。<sup>[1]</sup>

由于国家开发银行的主营业务是向中国国有企业发放贷款，而如今越来越多的国企都拥有规模庞大的海外业务。这样一来，国家开发银行在面对与日俱增的中国客户时就有可能把那些它太过复杂而无力提供的金融产品及服务转交给巴克莱去完成，如资产管理服务等。而根据双方合同，巴克莱将为该行的员工提供新型业务方面的培训。<sup>[5]</sup>

#### （3）体现了国家开发银行全球化发展战略

本次收购也体现了国家开发银行的全球化发展战略。据双方协议约定，国家开发银行将利用巴克莱的全球网络来招募海外人才，并且将受惠于巴克莱广泛的培训项目。双方的客户也将更好的得到对方银行的服务。<sup>[1]</sup>

## 四、国家开发银行参股巴克莱的投资风险以及本次收购面临的主要障碍

### 1、汇率风险以及境外市场投资风险将是主要的风险

国家开发银行入股海外投资机构的行为，为促进资金外流开辟了全新的途径，但是专家同时认为，如何规避汇率及境外投资市场风险，是“出海”前亟需解决的问题。<sup>[10]</sup>

花旗银行中国区首席经济学家沈明高认为，汇率和境外市场的投资风险是企业走出去时应该认真考虑的问题。在目前人民币升值步伐加速预期下，市场与合作伙伴的选择至关重要，此外投资经验缺乏、抗风险能力低也是企业“出海”前需要恶补的短板。<sup>[10]</sup>

## 2、本次收购对国家开发银行资本充足率的影响以及可能的外部阻力是主要的障碍

据7月28日中国经营报的报道，2006年国家开发银行的资本充足率已逼近8%的红线，据知情人士透露，国家开发银行将通过向银行间市场发债筹集资金，而由于2007年国家开发银行美元债规模有限（仅为10亿至15亿美元），国家开发银行发美元债难度很大，比较方便的是发行人民币债券（国家开发银行2007年将在银行间市场发行金融债规模为7900亿元，而上半年完成的金融债规模也只有4700多亿），然后再向央行购汇；至于收购后对资本充足率下降的影响，未来将通过国家注资等手段解决。<sup>[15]</sup>

该报同时报道，阻力也可能来自外部。最新消息显示，美国证监会（SEC）要求推迟巴克莱拟议的价值36亿欧元的股票回购计划，而且要求巴克莱将其股票回购计划推迟到其对荷兰银行收购结果明朗以后，这可能要到10月。因此，国家开发银行进一步收购巴克莱股份的事情，不仅要看巴克莱收购荷银的进展，而且还要看巴克莱回购股份的计划是否顺利。<sup>[15]</sup>

## 参考文献：

- [1] 《财经》网络版，季敏华、余敏、张宇哲，《国家开发银行创纪录收购 入主巴克莱云雾重重》，2007.07.24
- [2] 《财经》杂志总 190 期，张宇哲，国国家开发银行另类 PE 路
- [3] 《财经》网络版，新闻动态，国国家开发银行参股巴克莱银行并参与收购荷兰银行，2007.07.23
- [4] 上海金融报，国国家开发银行支持巴克莱收购荷银，2007.07.24
- [5] 经济观察报，发债 VS 注资 国国家开发银行海外并购资金逻辑，2007.07.28
- [6] 华夏时报，徐立凡，中国最大海外金融投资的含义，2007.07.27
- [7] 中国经营报，参股巴克莱控制荷兰银行 国国家开发银行一石二鸟成主角，2007.07.28
- [8] 21 世纪经济报道，国国家开发银行、淡马锡拟战略入股巴克莱银行，2007.07.24
- [9] 中国证券报，国国家开发银行参股巴克莱 汇率和市场投资风险不容忽视，2007.07.24
- [10] 上海证券报，但有为、石贝贝，国国家开发银行参股巴克莱银行 商业化运作起步，2007.07.24
- [11] 中国证券报，国国家开发银行认购巴克莱股票份额缩水 1.11 亿股，2007.07.27
- [12] 新华网(北京)，最大海外投资：国国家开发银行入主巴克莱，2007.07.24
- [13] 东方早报，国家开发银行“应邀”参股英国巴克莱银行，2007.07.24
- [14] 中国经营报，主角国国家开发银行，2007.07.28
- [15] 《财经》网络版，于宁、张宇哲、凌华薇，国国家开发银行惊险一跃，2007 年 08 月 06 日
- [16] 中国证券报，卢铮，巴克莱对荷银发出正式收购要约，2007 年 08 月 07 日
- [17] 证券时报，贺军，中国疾步登上国际金融战车，2007 年 08 月 06 日

## 作者简介

巴曙松教授，国务院发展研究中心金融研究所副所长，平安证券首席经济学家  
研究员，博士生导师，享受国务院特殊津贴，中央国家机关青联常委，  
还担任：

中国（海南）改革发展研究院金融研究中心主任；

劳动和社会保障部企业年金资格评审专家；

中国证监会基金评议专家委员会委员；

中国银监会考试委员会专家；

国家开发银行专家委员会委员；

中国科技大学、华中科技大学、中国（海南）改革发展研究院、中山大学等高校兼职教授  
并指导硕士和博士研究生。

联系电邮：bashusong@163.com

联系电话：00852-66293269

此报告旨为发给平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能尽依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2007 版权所有。保留一切权利。

## **平安证券有限责任公司**

### **综合研究所**

地址：深圳八卦三路平安大厦三楼

邮编：518029

电话：4008866338 传真：(0755) 82449257