

阿里巴巴今天在纽交所挂牌上市

高价发行受到全球资本追捧 说明中国企业得到世界认可

本报记者 连建明

北京时间今天晚上，阿里巴巴将在纽约证券交易所挂牌上市，这将是全球证券历史上一个重大事件，因为阿里巴巴创下了美国股市最大融资规模纪录，甚至可能是全球股市目前为止最大的融资纪录。

对于阿里到美国上市，中国投资者心里可谓五味杂陈。但是，如果我们敞开心怀，应该认识到，这是一件好事。14年前中石油到香港上市遭冷遇，如今阿里巴巴美国高价上市受追捧，一家中国公司受到全球投资者如此追捧，这可是第一回。这说明中国企业的地位得到了世界认可。

阿里巴巴全球刮旋风 创美股史上最大IPO

两周来，阿里巴巴在全球刮起了一股旋风，其火爆程度不亚于美国历史上任何一只股票的发行。

北京时间9月6日凌晨，阿里巴巴集团向美国证券交易委员会(SEC)提交招股书更新文件，首次对外公布其IPO发行价指导区间为60——66美元。阿里巴巴此次将发行3.2亿股美国存托凭证(ADS)，其中，新发1.23亿股，股东献售1.97亿股。据此计算，此次阿里巴巴IPO融资额最低为192亿美元，最高为211.2亿美元，将成为美股历史上规模最大的IPO(首次公开募股)。此前，美国市场IPO规模前三位公司及募资金额分别为：Visa178.6亿美元、Facebook160亿美元、通用汽车157.7亿美元。

此外，还有最高15%的超额配售计划，倘若阿里巴巴上市的承销商为满足需求，全面行使超额配售权，集资金额或将高达243亿美元，将创下全球最大规模新股纪录，超越农业银行此前IPO的规模。

IPO完成之后，阿里巴巴总股本将增至25.71亿股，IPO市值介于1542亿美元至1698亿美元之间，与外界市场预期相近。彭博新闻社此前对5名分析师的调查显示，阿里巴巴可能将IPO估值定为1540亿美元，他们认为IPO后阿里巴巴市值将达到1980亿美元。在全球几家影响较大的网络公司中，亚马逊目前的市值为1600亿美元左右，脸谱(Facebook)在2012年5月份IPO上市时的估值为812亿美元，阿里巴巴上市后的市值很可能超越这些公司。

上周阿里巴巴开始全球上市路演，其受追捧程度出人意料。在纽约华尔道夫酒店举行的首场路演，近千名投资者涌入。在9月13日于旧金山举行的美国地区最后一场路演，有“硅谷互联网女皇”之称的玛丽·米克尔(Mary Meeker)到场助阵。

或许，连阿里巴巴和承销商都未曾料到会出现如此供不应求的场面——9月9日，路演第二天的认购量已达到阿里巴巴IPO目标；路演一周后，已获超过三倍的认购量。本周，阿里巴巴又在香港、新加坡路演，尽管亚洲的投资者同样追捧阿里巴巴，但是，实际上最终能够买到股票的人非常少。香港认购阿里新股的门槛较高，券商代购的基本要求是，有一定资产规模的专业投资者或机构投资者，普通散户几乎无缘分享阿里巴巴的IPO盛宴。

由于投资者认购非常踊跃，本周阿里又把IPO定价区间上调至66—68美元，以此测算，即将上市的阿里巴巴市值估值应在1698亿美元以上，阿里巴巴市值有望超越亚马逊和腾讯，仅次于谷歌和Facebook。

1998年，青岛啤酒发行H股，是首个中国企业到海外上市，但海外投资者对中国不熟悉，发行价只能定得较低。2000年，中国石油到香港上市，尽管这是中国最大的企业之一，但发行价却只定在1.28港元，而且，上市首日就跌破发行价。

这一次，阿里巴巴到美国上市，60多美元的发行价居然供不应求。一家中国企业，创下美国股市融资规模最高纪录，这在以前是想都不敢想的事情。20多年的变化令人感慨。

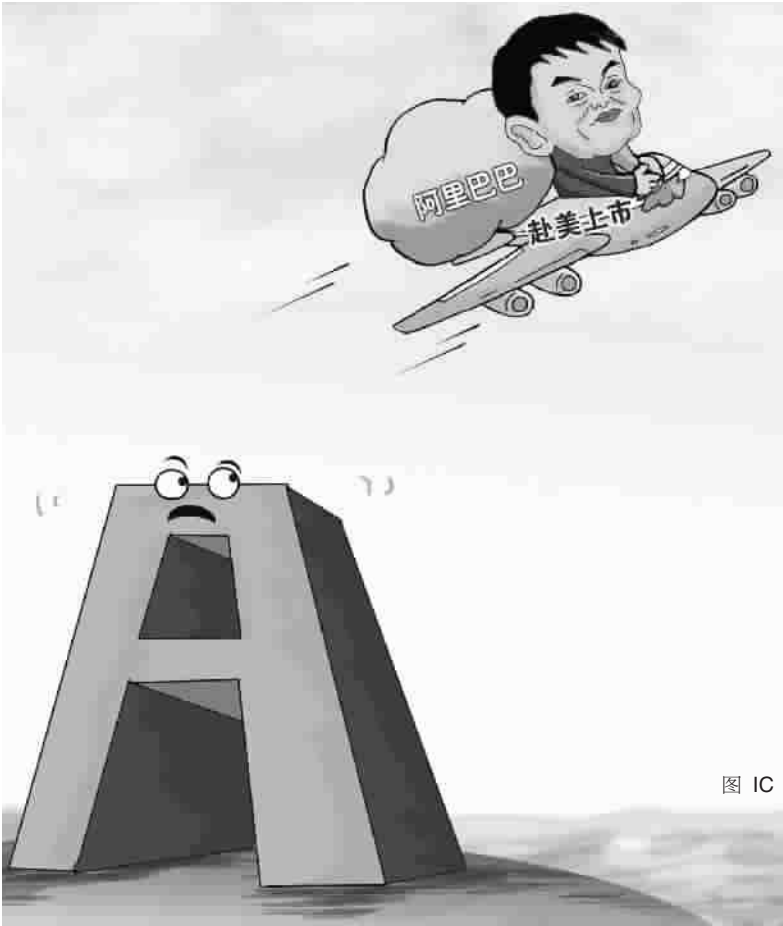


图 IC

互联网巨头选择境外上市 A股市场为何留不住阿里

20年来如此巨大的反差，反映了中国经济地位的变化，反映了世界对中国企业的重新认识。

当然，阿里巴巴受到投资者追捧，与公司业绩近几年迅猛发展有关，阿里巴巴一周前公布的二季度财报，显示其业绩正在迅猛增长：由于移动平台收入同比增长9倍，达到24.54亿元，使阿里巴巴今年第二季度的整体收入同比提高46.3%，达到157.1亿元；经过调整后的净利润(去除了一次性收益等)上升至73亿人民币，较去年同期46亿上升了60%。

中国众多人口带来了网络零售市场巨大的潜力，阿里巴巴这家中国最大的网络零售公司占中国市场份额达到80%，其销售规模有望在2015年前再翻三倍。分析师表示，阿里巴巴有很大潜力，对那些希望分享中国经济快速增长和巨大电子商务潜力的投资者有很大吸引力，这是阿里受到狂热追捧的原因。

不过，对于如此优秀的电商公司选择到美国上市，国内投资者议论纷纷。不光是阿里，还有腾讯、京东、新浪……为什么中国这些知名大型网络公司，大部分都选择境外市场上市？为什么A股市场留不住这些好公司？

记者在今年3月写了3篇《互联网巨头境外上市思考》系列报道，对这个问题进行过解释。两个因素导致这些互联网巨头选择境外上市。一是这些公司注册地大部分在境外，如这次去美国上市的阿里巴巴，就注册在开曼群岛。而中国《公司法》明确规定，在A股上市的公司，必须是注册在境内的企业，因此，按现有法律，这些注册在境外的互联网公司根本无法在A股上市。而这些公司之所以注册在境外，主要是股东大部分是境外的机构。

还有一个原因是按A股市场IPO法规，难以支持互联网公司的特殊情况，比如，京东虽然注册地在国内，但是，京东目前是亏损的，而A股IPO是不允许亏损公司上市的。

因此，不要责怪这些互联网公司，也不要责怪A股市场，这是历史发展过程中一个阶段，相信将来这些问题都能解决。事实上，中国优秀公司不在A股上市却在境外市场上市这种情况，并非互联网公司才有，实际上早就存在了。比如，中国移动同样是一家非常优秀的企业，是中国最大的移动通讯公司，但是，由于注册地在香港，只能选择在香港上市，至今还无法到A股上市。

现在好多人存在叶公好龙的心态，一方面责怪A股留不住这些知名互联网公司，另一方面，对于A股市场的改革，往往是抵制态度。比如，要让像中国移动、阿里巴巴、腾讯这些公司到A股上市也很简单，就是推出国际板，国际板就是解决注册在境外的公司在A股上市的问题。这次阿里巴巴到美国上市，就在招股书中写到：“法律允许的时候，我们可能会进行本公司股份在中国公开发行并上市。”显然阿里巴巴未来有到A股上市这个打算，而只要开设国际板，阿里巴巴到A股上市的问题马上就能解决。

但是，一说要推出国际板，很多投资者就反对，认为这是扩容。

至于亏损公司能不能上市，就涉及新股发行的注册制改革了，按注册制改革，今后也许亏损公司也可以上市，证监会只管信息披露的真实性，不管公司业绩好坏，好坏是投资者自己的选择。但是，就怕到时候有人又要说证监会把关不严，连亏损公司都可以上市，A股都是质量不高的公司。

如果让互联网巨头回归A股，这些都是大盘股啊。以阿里巴巴为例，假设每股发行价66美元，折成人民币大约是406元，这样的发行价算“三高”吗？你能接受吗？估计阿里巴巴上市时候的总市值，折成人民币超过1万亿元，在A股中与建设银行差不多，超过农业银行，在A股总市值排名中位于前四。腾讯也是如此，腾讯目前是香港股市总市值最高的公司之一，这样的大盘股在A股上市，你能接受吗？

互联网公司要回归A股 改变规则更要改变观念

因此，不要眼红阿里巴巴到美国上市，真的到A股上市，很多人未必接受。互联网公司要回归A股，不仅需要改变规则，更需要投资者改变观念。

中国公司走到海外上市并非从阿里巴巴开始，一些央企早就如此，中国石油2000年就到香港上市了，直到2007年才回归A股。而中国移动，至今还没有到A股上市。

到海外上市，不等于这家公司就是外国公司了，在如今开放的年代，这是很正常的市场行为。我们也相信，这些公司不会只在海外市场上市，早晚会上到A股上市。阿里巴巴已经明确表示，等条件成熟会在A股上市，互联网公司的回归，只是一个时间与条件的问题。

目前一些互联网公司都注册在境外，其股东大部分是境外机构，但是，不等于这些机构就一定能控制这些公司。以阿里巴巴为例，在阿里巴巴最新一版招股书中，软银以34.1%的股份为阿里巴巴第一大股东，雅虎其次，占比22.4%。反观马云及其团队的持股情况：马云所持股份为8.8%，阿里巴巴集团董事局执行副主席蔡崇信的持股比例为3.6%，而包括陆兆禧、张勇等在内的管理层成员，其持股比例均不超过1%。看上去，从股权来说，马云及其团队似乎不是“控制者”。

不过，尽管股权与投票权有较大关联，但股权与投票权及控制权并不对等。先看股权的演变情况，实际上，直到2004年软银对阿里进一步增资之前，马云及其创始团队都一直掌握了多数股权和投票权：马云及其创始团队占股47%，软银占股约20%，富达占股约18%，其他股东占股约15%。

2005年8月，雅虎的注资成为阿里巴巴控制权问题的一个节点。2005年，正处于阿里与eBay交战的关键时刻——正是用钱的时候。2005年，阿里巴巴收购雅虎中国全部资产，同时得到雅虎10亿美元投资，其结果是雅虎中国换来了阿里巴巴40%(后被稀释至39%)的股份和35%的投票权。此时，马云及其团队的投票权为35.7%，仍为“控制者”。

而同样在2005年签署的一份协议则为这家公司的“控制者”带来变数。2005年，阿里巴巴集团与雅虎签订协议，规定：从2010年10月开始，雅虎的投票权将增加至39.0%，而马云及其团队的投票权将从35.7%降为31.7%，软银的股权和投票权都保持在29.3%不变。值得一提的是，到2010年10月，该协议规定的“阿里巴巴首席执行官马云不会被辞退”的规定也将取消。如果马云及其管理团队不采取行动，2010年10月以后，阿里巴巴集团的实际控制人将变为“雅虎”。

马云及其团队当然不会让投资者“驱逐”掉创业团队的一幕发生在阿里巴巴身上。2011年9月，阿里巴巴启动了员工股权激励计划，“长征计划”(即回购雅虎股权计划)随后展开。在外界看来，马云及其团队对控制权的争取，阿里与国外大股东的博弈，实际上从2005年就开始了，直至2012年宣布回购雅虎部分股份。

在这个时间段里，伴随其中的是，阿里巴巴集团业务的高速增长，阿里越是高速发展，马云及其团队对收回雅虎控制权的渴望就越强烈。

2012年5月，阿里与雅虎签署协议，允许阿里巴巴集团分阶段地回购雅虎持有的阿里集团股份，交易完成后，雅虎、软银的投票权合计在50%以下，董事会提名席位亦是阿里占优，而雅虎、软银成了纯粹的财务投资者。至此，从作为基础的投票权角度来说，阿里巴巴的控制权问题可以说得到了解决。

对只持有少数股权的马云及其团队来说，夺回多数投票权还不足以形成对阿里巴巴的有效控制。实际上，从2010年，即马云等面对控制权摇摆的节点，马云及其团队就开始了另一种公司治理的试验：阿里巴巴合伙人。通过合伙人制度，阿里巴巴形成了“合伙人决定董事会、董事会决定公司”的决策过程。

因此，阿里巴巴尽管注册地在境外，但本质上依然是一家由马云及其团队控制的中国企业。

这样一家中国企业受到全球如此高度重视，是一件值得高兴的事情，是中国企业的一次胜利。