

阿里港交所“唱双簧” 意欲撬动合伙人制度破冰

本报记者 许意强

香港联交所会为一家公司改变“交易规则”，即使这家公司是估值高达 1200 亿美元的阿里巴巴。

日前，香港联交所行政总裁李小加、阿里巴巴董事局执行副主席蔡崇信先后发布署名文章，一暗一明就阿里巴巴谋求以“合伙人制度”在港 IPO 表达各自的观点。随后，市场上便传出阿里巴巴“在港 IPO 受阻并欲谋求赴美上市”消息。

有分析人士向《中国企业报》记者表示，“不打不相识”。此次，不排除是阿里巴巴通过外部舆论造势的方式给港交所施压，最终目的还是希望能在香港实现 IPO，毕竟阿里巴巴的市场主要在中国。同时，港交所也希望借助阿里巴巴 IPO 缓解自身的经营压力。

首次谈判进展不顺

可以确认的是，阿里巴巴就“合伙人制度”谋求在港 IPO，与港交所首轮谈判已告破。

早在 9 月 10 日，阿里巴巴董事局主席马云以内部邮件形式披露公司“合伙人制度”，首次承认“合伙人制度在集团内部已试运行 3 年多，分 3 轮产生 28 名合伙人”。9 月 25 日，香港媒体传出消息称，“因不符合香港上市规则，阿里巴巴与港交所谈判破裂，转而寻求在美国 IPO”。



9月
27日，李小加在港交所博客发表题为《投资者保障杂谈》文章，疑似回应关于“阿里巴巴与港交所谈判破裂”传闻，文章称应当把公众利益放在第一位，但个别公司上市或政策改变的决策需要由上市委员会和证监会审议决定。

当晚，蔡崇信发表《阿里巴巴为什么推出合伙人制度》一文强调，作为一家主要业务

都在中国的公司，香港是阿里上市的优先选择，并喊话港交所不要“被急速变化的世界抛在身后”。随后，阿里巴巴股东、日本软银集团董事长孙正义首次表态支持阿里巴巴以“合伙人制度”IPO，并称“阿里巴巴特殊的企业文化，是其成功的核心，保持这种文化对企业继续向前发展非常重要。”

同为阿里巴巴股东、美国雅虎副总裁的 Jacqueline Reses 也公开表示，“作为阿里巴巴最大股东之一，雅虎认为，管理层的努力与坚持，反映其长远带领公司迈向成功的渴望，且同时平衡了股东权利”。

尽管阿里巴巴至今未公开回应“香港 IPO 遇阻”一事，但公司两大股东的相继表态，表明阿里巴巴与

香港联交所的首轮谈判不畅，有待社会舆论的支持以及高于港交所的香港证券监管机构对政策的修改。

合伙人制度的拐点

无论是香港或美国，阿里巴巴想在今年实现 IPO 的可能性已经不大，最快只能明年年中。

一位华泰证券徐姓分析师告诉《中国企业报》记者，“无论是香港，还是美国，就当前的时间来看，阿里巴巴想通过合伙人制

度直接上

市的可能性都比较小，都需要与当地市场监管机构谈判，这些都需要时间。就目前的情况来看，阿里巴巴首选地是香港，就算现在赴美也需要准备和谈判的时间”。

合伙人制度，正是引发阿里与港交所谈判破裂的分歧点。据悉，“合伙人制度”让阿里巴巴上市后，一批被称作“合伙人”的人提名董事会中的大多数董事人选，而不是

股东按照持有股份比例分配董事提名权。马云设计“合伙人制度”的初衷，是因为公司管理层持有股权较少、在公司上市后拥有足够的话语权，而要求采用“同股不同权”的双重股权结构。

这对于坚持要保护普通股东利益的港交所而言，显然是无法认同的。

熟悉美国证券市场的律师王书赞则告诉《中国企业报》记者，即使在美国，对于“合伙人制度”也没有 IPO 先例，这超出了原有监管体系和手段。同样，全球主要国家的交易所和监管机构都非常重视对中小投资者的保护，像阿里的“合伙人制度”很容易会被认为伤害中小投资者的利益。

以马云为首的阿里巴巴创始人及高管团队，却认为合伙人是保护公司 IPO 后可以让管理层继续拥有对公司未来发展走势话语权的重要保障。在浙江万里学院客座教授冯洪江看来，“马云的聪明之处就在于，往往可以在各方利益中间寻找平衡点和协同点，最终在阿里巴巴的做大做强过程中，将一些原创性的管理模式和手段，演变成撬动行业、市场监管者的一种开创性举措，从而实现多赢局面，合伙人制度有望撬动政府破冰”。

“一旦合伙人制度可以推动公司 IPO，那么，无疑对于当前众多的互联网企业今后谋求在资本市场的发展提供了一个模板，即在公司创始人股权被稀释的背景下，仍然

可以通过合伙人制度实现对公司未来发展的管理权掌握”，王书赞律师认为，这对于全球一大批互联网企业来说都是一次新的机会。

香港仍是阿里首选

不能排除的是，当前港交所和阿里巴巴所释放出来的“谈判破裂”消息，极有可能是向更高的政策监管层上演一出“双簧”。

财经评论员洪仕斌认为，“港交所和阿里的隔空交火本质上不是谈判的破裂，而是谈判的技巧，双方已遭遇政策坚冰无法前行，只有通过引发舆论的关注和大股东的支持表态，推动香港证券监管当局，为留住阿里这一市值高达千亿美元的互联网公司，修改市场规则”。

公开数据显示，在港交所 IPO 公司的行业中，制造业公司居首，科技、传媒及电讯行业公司仅占 3%。投行估计阿里巴巴的市值大约在 1200 亿美元，这将让阿里成为世界上市值第三大的互联网公司，仅位于谷歌和亚马逊之后。港交所在 2010 年 10 月之后的首次股票出售还从未超过 40 亿美元。迫于业绩压力，港交所非常希望留下阿里 IPO 这个超级大单。

同样，阿里巴巴也有意做出让步，如果香港接受合伙人架构，阿里巴巴将削减公司现有的合伙人数量，并限制合伙人三年内不准出售股份。

中国企业报 汇聚对企业有价值的
新闻资讯
China Enterprise News

《中国企业报》旗下系列媒体

- ★《中国企业报》每周二出版
- ★官方微博：<http://weibo.com/zgqybnews>
- ★《中国国资报道》周刊 每周二出版
- ★官方网站：www.zqcn.com.cn
- ★手机客户端 每周一至周五
- ★《中国企业报》手机报
- ★中国国资新闻网：guozi.zqcn.com.cn