合夥人制獲接納 阿里赴美機會增

傳美兩大交易所確認：「完全符合上市規定」

香港文匯報訊（記者 蔡競文）集資額料達千億港元的世紀巨企阿里巴巴集團，正當對來港上市感絕望之際，美國卻伸出橄欖枝。昨日有消息指，美國紐交所及納斯達克兩大交易所，已經和阿里巴巴展開了實際性接洽，兩大交易所對阿里巴巴的合夥人制度表示歡迎和認同，意味阿里巴巴赴美上市機會大增。不過有市場人士相信，阿里巴巴最想的上市地點還是香港，可能是想借此推動香港加快研究合夥人制度。

■有報道指阿里巴巴已與美國兩大交易所的相關市場人士，展開了實際性接洽。小圖為馬雲。 資料圖片

提出以合夥人制度形式來港上市的阿里巴巴，未獲本港開綠燈，月中宣布決定不在港上市，市傳其將轉往美國及上海上市。據「新浪科技」昨報道，紐交所及納斯達克兩大交易所的相關市場人士，已經和阿里巴巴展開了實際性接洽，兩大證券交易所並對阿里巴巴合夥人制度表示歡迎和認同。報道還指，「阿里巴巴集團新聞發言人也向新浪科技確認，公司已獲得紐交所和納斯達克接受阿里合夥人機制的書面確認，阿里合夥人機制包括其對董事會的提名權完全符合上市規定。同時，拒絕評論集團副主席蔡崇信目前在美國的消息。」

阿里對有關報道拒評論

不過，阿里巴巴發言人昨晚對香港文匯報說：「對於該文章我們不做過多評論。公司重申無論阿里巴巴在那一個交易所上市，我們都誠懇希望大家能了解公司合夥人這種開放、創新、承擔責任和推崇長期發展的文化及公司真實的需求。」

新浪科技引述消息人士透露，紐交所與納斯達克交易所對阿里上市一事一直持歡迎態度。但消息人士並未透露，阿里巴巴最終會選擇紐交所抑或納斯達克，也未透露上市具體時間的消息。

報道說，阿里巴巴集團相關人士表示，合夥人機制能夠使阿里巴巴的合夥人——即公司業務的核心管理者，擁有較大的戰略決策權，減少資本市場短期波動影響，從而確保客戶、公司以及所有股東的長期利益。無論選擇在哪裡上市，對這一機制創新的理解和接納，是集團的基本要求。阿里巴巴集團主席馬雲就上市地點曾表示：「不在乎在哪裏上市，但在乎上市的地方，必須支持這種文化（合夥人制度）。」

美律師：上市無技術障礙

早前就來港上市事宜，阿里巴巴曾與港交所(0388)進行過非正式磋商，但雙方因為阿里堅持的「合夥人機制」沒有達成一致。而阿里集團CEO陸兆禧在10月10日更明確表示，由於港交所對於以合夥人方式上市這種創新治理架構，仍需要時間研究及消化，公司已經決定不在港上市，但指公司目前尚未承諾在任何其他交易所上市，包括紐交所。此後外界輿論認為，阿里很有可能將轉而赴美上市，甚至改到上海上市。

美國硅谷一位負責上市事務的律師認為，阿里巴巴在美國上市並不存在技術障礙；由於雅虎持有阿里24%的股份，美國市場定期可以從雅虎財報了解到阿里的相關財務數據。而阿里在財務與合規方面，也容易與美國市場的監管要求對接，在信息披露方面不會有太多適應問題。

雅虎財報可反映阿里財務

上周公布的雅虎第三財季財報顯示，阿里集團在今年4月1日至6月30日的三個月內，總營收達到17.4億美元，同比增長61%；淨利潤則增至7.17億美元，同比增145%。阿里第二季度的利潤額再超騰訊(0700)，成為中國利潤最高的互聯網公司。

試港交所底線 逼加快改革

香港文匯報訊（記者 蔡競文）儘管阿里巴巴本月中強調決定放棄在港上市，而昨日又傳出其合夥人制獲美國兩大交易所接受，但種種跡象顯示，這是阿里的激將法，在試探本港監管機構的底線，希望加快本港上市制度的檢討。市場人士相信，最適合阿里巴巴上市的地點，還是香港。

連串表現顯示 採激將法居多

近期關於阿里巴巴放棄在港上市的議論有很多，除了阿里合夥人制度與港交所「同股同權」原則的衝突外，輿論也列出了阿里未來在其他市場IPO的一些阻礙，包括「支付寶事件」引發的阿里信用問題、淘寶假貨問題等。所以有人認為，阿里繞了一圈、跟香港又撒嬌又分手的，最後還是得乖乖回香港上市。

關於上市地點是否敲定香港，阿里巴巴的表態亦相當值得玩味。10月10日，阿里巴巴集團CEO陸兆禧公開表示，「決定不選擇在香港上市」。但10月14日，阿里巴巴副主席蔡崇信則更改了口風，稱「如果有交易所反悔，我們一定會考慮」。

3大原因 港上市最適合阿里

香港是最適合阿里巴巴上市的地點，支持這種說法的理由主要是三個：其一，香港從市場環境上來說，最適合阿里；其二，阿里去美國上市存在訴訟風險；其三，阿里信用在國際上、特別是美國已經被損害嚴重。另外，馬雲等管理層心裏不會真想阿里巴巴在美上市。

由於阿里與雅虎之間的股份回購協議約定，上市時阿里需要回購雅虎持有的阿里10%的股份，因此，阿里上市的估值越低，反而對阿里越有利。儘管美國市場的科技股整體市盈率已經降至7年來的最低水平，但是相對香港市場的市盈率來說，依然很高。在港上市的騰訊（0700）目前市盈率約35倍，而在納斯達克上市的多玩YY，市盈率接近51倍，新浪、elong兩家市盈率更高達83.57倍和388.75倍。在紐交所上市的奇虎，市盈率也達70倍。

美估值高 不利回購雅虎持股

因此，有市場人士認為，阿里巴巴的連串表現，只是在「扭計」，一方面想試探香港監管機構的底線，能夠獲開綠燈最好，即使不獲開綠燈，也希望加快本港對上市制度的檢討，或許還有轉機。惟本港如檢討上市制度，時間上難於預計，對於與雅虎有上市協議時間表的阿里，未必等得及。

根據阿里與雅虎簽署的股權回購協議，阿里須在2015年12月31日前進行IPO，才有權在上市時回購雅虎持有的剩餘股權中的一半。協議還稱，阿里上市地在港交所或美國證交所，或在特定情況下，在中國內地上市。

合夥人制抵觸港上市規則

新聞背後

阿里來港上市之所以一波三折，源於阿里管理層為保公司控制大權，由初期拋出A/B股制，到之後提出允許其採用合夥人制，由於本港目前不允許實行分級股權制度的公司上市，有違本港同股同權的原則，故此本港對阿里提出的A/B股制、合夥人制，出現正反雙方意見激辯。港交所行政總裁李小加，阿里集團主席馬雲及阿里集團聯合創始人、副主席蔡崇信相繼發表文章解釋，但未能凝聚到業界共識。

財庫局局長陳家強在10月10日出席立法會會議時，更一錘定音，透露港交所現時沒計劃就新股上市時採取不同股權的建議展開公眾諮詢，暗示阿里巴巴若堅持用合夥人制度，就不可能在港上市。

港採同股同權保障投資者

陳家強強調，本港市場的獨特因素及法律環境，必須堅持保護投資者的上市規則，任何變動都要小心處理，並指如果是屬於保護投資者的規則，或是長期以來得到市場認同的觀點，就應該堅持。阿里要求港交所允許其實行合夥人制，並由合夥人任命大多數董事。如果實行這種制度，那麼在IPO後，馬雲及阿里的管理團隊，將可以合共不到10%的股份，繼續保持對阿里巴巴的控制權。

美亦無先例 但有A/B股制

阿里巴巴提出的合夥人制度，目前在美國亦沒有上市先例，不過同股不同權卻是存在先例的，其中，科網巨企谷歌在2004年上市，就引入了A/B股制度，兩位企業創始人獲分配B股，其他公眾股東則獲分配A股，特別的是B股的投票權為A股的10倍。在AB股雙股並行的制度下，確保了兩位創始人能以較小的持股控制大局，更持有過半的投票權。

港交所堅持同股同權原則受到海外輿論的好評，但香港能否作出改變，除決定本港可否挽留一間科技巨企之外，也關係本港有否積極適應市場需求不斷改革創新，與時俱進。 ■記者 蔡競文

ADR造好 港股可衝23500

香港文匯報訊（記者 卓建安）上周五美股造好，港股在美國掛牌的預託證券(ADR)亦幾乎全線上升，其中匯控(0005)和中移動(0941)升幅不錯，推動ADR港股比例指數上升125點至23,465點，而宣布放棄出售百佳的和黃(0013)在場外交易市場(OTC)的股價則較香港收市價微跌0.2%至折合96.6港元。

雖然上周五美國道瓊斯指數僅升28點，但在谷歌業績標青，其股價首次突破1,000美元的帶動下，納斯達克指數收市升1.32%至3,914點。匯控和中移動的ADR股價表現亦不錯，分別較香港收市價升0.91%和1.34%至折合85.63港元及85.73港元；兩隻油股中石油(0857)和中海油(0883)的ADR股價，亦分別較香港收市價上升0.83%和0.91%。

對於港股的走勢，友達資產管理董事熊麗萍昨日表示，預計今日港股會跟隨美股上升，但升幅不會太大，而短期港股料有望挑戰23,500點，但在23,600點仍有一定阻力。至於港股下跌的支持位，熊麗萍認為，在23,000點會有一定支持。

科技股料續熱炒

熊麗萍續稱，由於上周五納斯達克指數升幅顯著，預計本港的科技股會繼續有投資者追捧，譬如騰訊(0700)。上周五騰訊股價再創歷史新高432元，收市亦升2.3%至429.8元。

和黃短期恐受壓

至於對和黃股價的看法，她表示，不排除和黃股價短期會受壓，但相信和黃宣布放棄出售百佳對其股價不會帶來太大的壓力，因和黃未來仍有可能將百佳與屈臣氏打包分拆上市，其估值可能更理想。

中共十八屆三中全會預期在下月召開，熊麗萍認為，有關因素對個別板塊利好，譬如環保、基建和資訊科技等。

復甦持續 歐美股料本季跑贏

特稿

2013年第3季股票及債券資產價格均錄得回升，同時美國長期按揭利率大幅下跌40點子，回落至6月中旬以來的最低水平，主要受惠於聯儲局近期似乎改變了自5月份以來較偏鷹派的態度，再度放寬的信貸環境令市場對明年美國樓市繼續復甦更有信心。歐元區方面，儘管非金融業的整體信貸持續有收縮的情況，但歐洲央行預期借貸利率卻穩定下降。經濟復甦將為今後的信貸增長帶來支持。在美國及歐洲經濟繼續復甦以及「伯南克寬鬆政策保證」存在的條件下，筆者預期第4季已發展國家股市有很大機會跑贏其他資產類別。

於2013年第2季，市場擔憂內地經濟放緩較預期嚴重、改革政策尚未明朗、聯儲局發表退市言論，香港及中國內地股市大幅下跌。隨着內地製造業採購經理指數(PMI)及發電量增長等領先經濟指標回暖，自7月份以來錄得強勁反彈。筆者曾於第3季初指中港股市及新興市場具有短線交易機會，因認為新興市場已遭受過度拋售，而市場對港股則過度悲觀。

新興股市彈後將臨調整

對於第4季，筆者則認為再有類似大幅估值的上調空間不太可能，並預期新興市場股市經過一輪強勁的升勢之後將面臨調整。近期美元疲弱及聯儲局仍未開始退市或為新興市場帶來短期支持，但基本因素並不足以支持新一輪的升勢。此外，市場對於未來內地經濟增長，以及放鬆貨幣政策和放寬地產調控措施之預期，可能會落空。由於內地仍然面臨先前數年的信貸過度膨脹而造成的壞賬風險增加，因此相信人民銀行不會輕易改變其相對偏緊的貨幣政策。內地經濟增長放緩仍是未來幾個月的焦點，而十八大三中全會所產生的結果及對股市的影響力或會低於市場預期。

■恒生銀行投資顧問服務主管 梁君彥