



INTERNATIONAL FINANCING

2014年第11期
(总第169期)

国际融资

世界银行集团国际金融公司副总裁冯桂婷

Karin Finkelston
Vice President for Asia Pacific
of International Finance Corporation



CN11-4445 / F 月刊 邮发代号: 2-707 征订热线: 010-68001739

国内定价 38 元



IFC副总裁谈中国创新生态系统

Vice President of IFC talked about Chinese Innovation ecosystem

阿里巴巴的资本战略

Capital strategy of Alibaba

国际融资2014年第11期目录

(总第169期)



▲ “要把最好的资源给那些最需要帮助的人。在中国仍有很多的人口生活在贫困线之下，这些人应该获取平等的资源和资金，能够很大程度上保证他们的生活质量”

封面人物：世界银行国际金融公司副总裁冯桂婷
封面摄影：陈醒



▲ “在最近一个多月里，《国际融资》记者几次到东北了解水稻种植，接触了农作物育种科技企业，深感保障国家粮食安全实在是一个科技含量极高的系统而复杂的工程”



▲ “经过多年积累，中国高技术含量的技术集成中国制造正异军突起，如通信技术装备、高铁、发电、输变电、成套装备、工程机械、光伏产业等在全球已经有了一定的竞争优势”

《国际融资》专家指导委员会专家委员

(以姓氏笔划为序)

马庆泉	中国证券业协会副理事长
马骏	中国人民银行研究局首席经济学家
王林生	对外经济贸易大学教授
王国刚	中国社会科学院国际金融研究中心副主任、研究员
甘智和	中国产业海外发展规划协会会长
卢云华	国务院法制办政策法规司司长
刘力	中国国际经济贸易仲裁委员会副主任
朱光耀	北京大学光华管理学院财务与金融系主任
宋玲	财政部副部长
罗兰德	中国电子商务协会会长
余永定	世界银行中蒙局局长、常驻中国首席代表
吴晓求	中国社会科学院政治与经济研究所所长、研究员
吴念鲁	中国人民大学金融与证券研究所所长、教授
吴敬琏	中国国际金融学会副会长
陈志武	国务院发展研究中心研究员
陈志宏	耶鲁大学金融教授
杨志	苏黎世保险集团大中华区行政总裁
杨再平	中国人民大学国际学院副院长、教授
林怡仲	中国银行业协会专职副会长
罗云毅	普华永道中国主管合伙人
郎咸平	国家发展和改革委员会投资研究所所长
张宝鉴	香港中文大学财政系教授
张栋	中国财务公司协会理事长
封和平	金研律师集团主席、一级律师
贺强	摩根士丹利中国区总裁
胡坚	中央财经大学金融系教授
祝晓健	北京大学中国金融研究中心主任、教授
赵晓宇	伦敦证券交易所亚太区总裁
赵海宽	国家开发银行副行长、中非发展基金董事长
赵锡军	中国金融学会副会长
姜红	中国人民大学金融与证券研究所副所长、教授
唐厚志	丹麦发展中国家工业化基金会北京代表处首席代表
黄泽民	中国国际经济贸易仲裁委员会法律部顾问
萧灼基	华东师范大学终身教授
雷祖华	北京大学经济学院教授、博士生导师
樊纲	中国国际金融学会副会长
熊性美	中国改革基金会国民经济研究所所长
霍建国	南开大学国际经济研究所教授
哈密德·谢里夫	商务部国际贸易经济合作研究院院长
	亚洲开发银行驻中国代表处首席代表

封面专访

10 IFC副总裁谈中国创新生态系统

机构·区域

- 14 保障国家粮食安全需扶持农业科技企业
- 18 中信银行与中关村管委会携手创新支持小微企业的合作模式
- 20 家家富携手展腾投资开启赴澳上市之程
- 22 2014年中国金融大数据应用白皮书

焦点话题

- 27 阿里巴巴故事，市场铸就传奇
- 28 阿里巴巴美国上市——典型的市场现象
- 32 阿里巴巴的资本战略
- 35 阿里巴巴IPO五大看点
- 38 两大机制解读阿里巴巴上市传奇

财经论坛

- 41 以怎样的理念把握创新转型大趋势
- 44 互联网金融之大势所趋，顺势者昌
- 46 互联网金融与传统金融融合之难题
- 48 日本楼市崩盘对中国的启示



中国进出口银行
THE EXPORT-IMPORT BANK OF CHINA

want to be the **best**
in a better **W****orld?**
伴你走向世界 助你领先全球



地址：北京市西城区复兴门内大街30号
No.30, Fu Xing Men Nei Street, Xicheng District
邮编(Zip): 100031
电话(Tel): (8610)83579000
网址(Website): <http://www.eximbank.gov.cn>

主管 Governing Unit	中国国际贸易促进委员会 China Council for the Promotion of International Trade (“CCPIT”)
主办 Organizer	中国国际贸易促进委员会贸易推广交流中心 Trade Development & Cooperation Center of CCPIT (China Council for the Promotion of International Trade)
指导 Adviser	中国银行业协会 China Banking Association 中国保险业协会 Insurance Association of China APEC中国企业联席会议 APEC China Enterprises Assembly
编辑出版 Publisher	国际融资编辑部 International Financing Magazine
投资经营 Investment Managed	北京今品通广告有限公司 Beijing Jinpintong Advertising Co., Ltd
名誉理事长 Honorary Director—General	周道炯 张肖 俞晓松 Daojiong ZHOU Xiao ZHANG Xiaosong YU
理事长 Director—General	王宪章 苗耕书 王连洲 Xianzhang WANG Gengshu MIAO Lianzhou WANG
主编 Editor—in—Chief	李路阳 Luyang LI
采编部主任 Managing Editor	井华 Hua JING
主编助理 Assistant Editor	刘晨霄 Chenxiao LIU
编辑 Contributing Editor	刀悦华 陈醒 越石 Yuehua DAO Xing CHEN Shi YUKE
英文编辑 English Editor	李诗洋 Shiyang LI
美术编辑 Graphic Designer	杜京哲 Jingzhe DU
记者 Journalists	艾亚 厉诗 李留宇 林立 于田 Ya Ai Shi LI Liuyu LI Lin LI Tian YU 齐芳 颜易 郭洁 李跻嵘 Fang Qi Yi YAN Jie GUO Jirong LI
摄影记者 Photographer	王南海 曹牧天 常枫 Nanhai WANG Mutian CAO Feng CHANG
市场经理 Marketing Director	李国杰 刘语 张健 Guojie LI Yu LIU Jian ZHANG
发行 Circulation	付卫星 Weixing FU
法律顾问 Legal Consultant	王正志 Zhengzhi WANG
网站管理员 Web Engineer	桑小然 Xiaoran SANG

办公地址:北京市朝阳区双桥路合国际大厦C座1201室
Address: Room 1201, Building C, Hemei International Plaza,
Shuangqiao Avenue Chaoyang District, Beijing
通信地址: 北京市100024邮箱90分箱
Mailing address: 90 Binning of 100024 Mailbox Beijing
电话Tel: (010)68001738
发行广告热线Tel: (010)68001739
传真Fax: (010)68001739
电子信箱E-mail: rongzi0138@sina.com
网址Website: www.ifmbj.com.cn
微博: weibo.com/ifmbj
微信号: girzzz
广告代理: 禹唐世纪广告传媒(北京)有限公司
Advertising agency: Yutang Century Media & Advertising (Beijing) Co., Ltd

连续出版物号: ISSN 1009-5810
CN 11-4445/F

广告经营许可证: 京西工商广字0249号
订阅: 全国各地邮局
邮发代号: 2-707
国外总发行: 中国国际图书贸易总公司
国外发行代号: 1594M

定价: 38元
本刊所有文字、图片, 经著作权人授权本刊, 任何人未经许可, 不得翻印或转载



“互联网技术和互联网商业平台的迅速发展给中国金融行业提供了新的发展方向, 在这样一个巨大的潮流当中, 顺势者昌, 逆势者亡”

融资实务

- 50 解密PE第一股
- 52 创业之忌讳

背景透视

- 55 外资保险在中国: 挑战与发展策略
- 58 中国财富全球第三, 资管迎爆发
- 61 中国企业大举投资欧洲
- 64 西班牙经济与商业环境风险分析报告

世界银行专递

- 68 世界银行助力三省改善城乡水环境提升民生福祉

亚洲开发银行专递

- 69 中国需要知识驱动型增长以避免陷入中等收入陷阱

环球扫描

- 70 将创业板小额融资制度推而广之
- 72 政策要揽
- 74 财经动态
- 76 投资风标

国际融资供稿机构
International Content Provider

World Bank 世界银行

pwc 普华永道

亚洲开发银行
ASIAN DEVELOPMENT BANK

联合国开发计划署
China

IFC 国际金融公司

UBS investment bank 瑞银集团

ERNST & YOUNG
安永会计师事务所

HSBC 汇丰

BSR
商务社会责任国际协会

Deutsche Bank

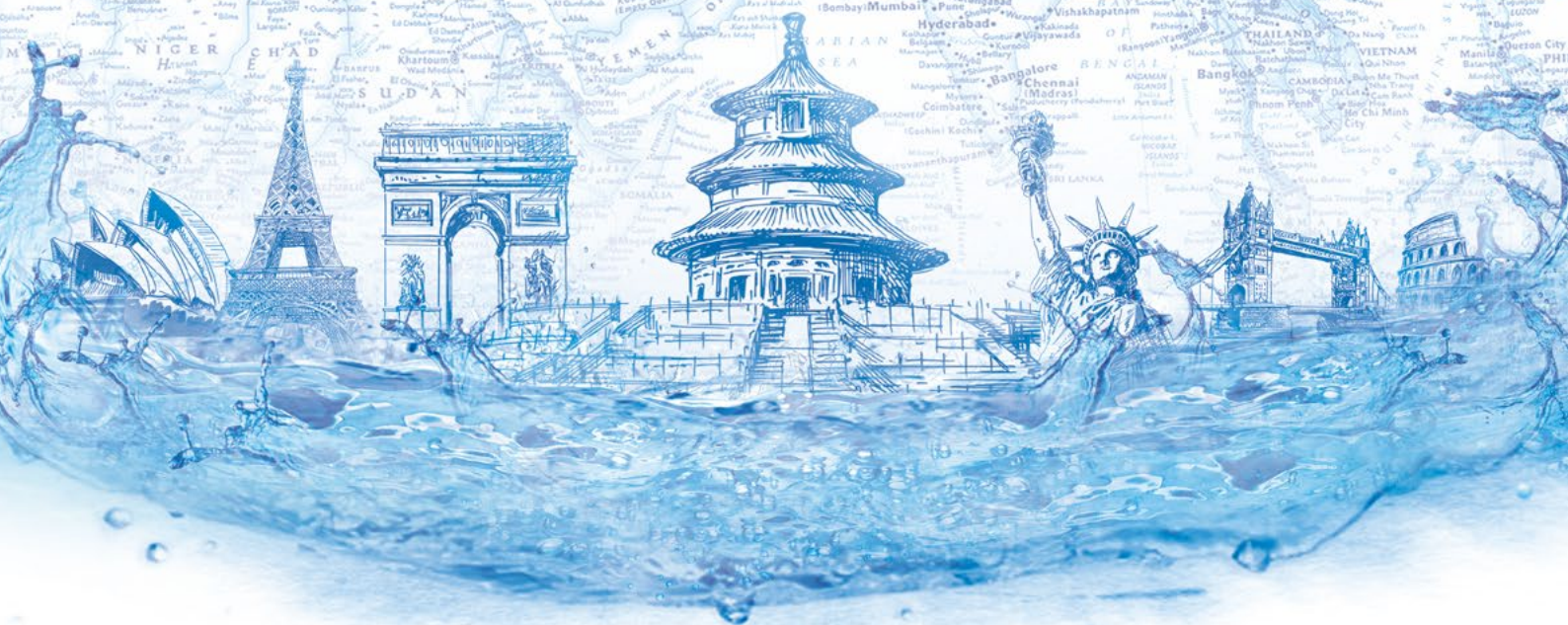
HEAD IN THE CENTURY

ZERO IPO 清科集团
ZeroIPO Group

第六届全球PE北京论坛

THE 6TH GLOBAL PE BEIJING FORUM

改革·创新·机遇



“第六届全球PE北京论坛”将于2014年12月6日在北京·香格里拉饭店召开。本次论坛由中国股权投资基金协会、北京市金融工作局、北京市海淀区人民政府、北京股权投资基金协会联合主办。一行三会、社保基金及境内外PE业界领袖和境内外行业协会领导等嘉宾将齐聚北京，共同交流GP的管理经验，分享LP的投资心得，并就金融改革、混合所有制改革、互联网金融、医疗健康投资、特殊资产投资等业界热点话题展开深入讨论。

本届论坛参会嘉宾包括境内外PE机构代表、境内外行业协会代表、PE相关从业人员及媒体记者等。论坛旨在为与会嘉宾搭建起一个相聚、沟通、积极而富于成效的对话平台，促进全球PE事业的发展。

报名参会：

联系人：张小姐、叶小姐、赵小姐、周小姐
联系电话：010-88086901/7063/7229/7035
传 真：010-88086229
电子邮件：lzhang@bpea.net.cn, ypye@bpea.net.cn
yzhao@bpea.net.cn, jzhou@bpea.net.cn

媒体报名：

联系人：周小姐
联系电话：010-88087035
传 真：010-88086229
电子邮件：jzhou@bpea.net.cn

赞助合作：

联系人：丛小姐
联系电话：010-88087061
传 真：010-88086229
电子邮件：jihong@bpea.net.cn





Vice President of IFC talked about Chinese Innovation ecosystem

IFC副总裁谈中国创新生态系统

■本刊记者 井华 报道

由科技部、中国科学院、中国工程院、国家知识产权局和北京市人民政府政府共同举办的2014年中关村论坛9月25日在京举行,本届论坛年会的主题是“创新创业生态系统:协同·分享·共赢”。世界银行国际金融公司副总裁冯桂婷女士发表演讲。冯桂婷女士认为,创新不仅只是高端的科学技术创新,而且也是低端和中端的科技创新,因为这同样重要。德国和日本正是走过同样的路,中国可以从他们的路径中学习相关的经验并吸取教训

Zhongguancun forum 2014 was held in Beijing a few days ago host by Ministry of Science and Technology, Chinese Academy of Sciences in China, Chinese Academy of Engineering, State Intellectual Property Office and The people's Government of Beijing City. Innovation and entrepreneurship ecosystem was the theme of the forum. Ms.Karin Finkelston, Vice President for Asia Pacific of International Finance Corporation, made a speech about Chinese Innovation ecosystem. She said that innovation concluded both high-end technology innovation and mid-low end technology innovation, and this was the same road Germany and Japan had gone through, so China could learnt from their experience and lessons.



“中国创新生态系统以及所有的利益相关方正在形成一个共赢的局面。我来中国很多次，亲眼目睹了中国创新精神的发展。”

中国创新生态系统以及所有的利益相关方正在形成一个共赢的局面。我来中国很多次，亲眼目睹了中国创新精神的发展，比如，阿里巴巴在纽约证券交易所上市创造了世界上最高的募资额，由此也反映出中国经济在全球范围内的重要性。那么，如何从战略角度来看中国未来可持续发展的经济呢？

我认为：中国要保持可持续发展，一个非常重要的因素就是要支持

普惠性的、包容性的发展，创新在某种程度上确实支持这种经济发展，不仅是在技术领域需要创新，而且在那些非技术集中型的领域也需要创新，像媒体等等。创新不只是产生一些像iPhone或者电子商务的巨头，创新还可以极大提高我们的生态效率。支持创新不只是参与高精尖的技术，在传统行业通过创新提高生产效率，可能会给大家带来实实在在的就业机会，把重点放在所谓的非技术密集型的行



业创新，也可以带来商业的就业机会，这一点历史的数据已经证明。

创新不只是高端的科学技术创新，而且也是低端和中端的科技创新，因为这同样重要。德国和日本正是走过同样的路，中国可以从他们的路径中学习相关的经验并吸取教训。中国已经变成一个中等收入国家，要想进入到高收入国家，意味着要创造更多的就业机会，提升老百姓的收入，那么，如何实现呢？我认为，这就需要进一步创造劳动力的技能，提高他们的收入，阿里巴巴就是一个有力的证明。实际上，要通过一些传统的行业使用新的技术来创造就业机会，而不是仅在极端的技术层面进行投资。比如像食品、饮料、纺织、汽车、石油、橡胶、塑料等这些传统领域都需要一些技术层面的创新支持。在这方面，中国毋庸置疑取得了令人艳羡的

成绩，尽管中国在吸引技术创新资本方面和OECD经合组织国家相比可能相对而言比较弱，特别是在创新精神方面更是如此。在创新精神而言，风险投资、私募，中国数据比OECD要少一些，但是，通过对中国、美国、欧盟和日本2007年到2011年五年间在研发投资的比较，中国的成绩是非常明显的。我为什么强调创新不光仅仅放在高精尖的技术层面，而且应该在那些低端和中端等不需要大量投入的领域也进行创新和相关的支持，在更加广泛的领域内进行创新。德国、印度等国在这方面做得非常不错，德国的制造类行业没有特别大的创新力，但是可以持续推动经济的发展，比如像汽车品牌，宝马、奔驰和大众，他们在这方面做了非常大的贡献。在2000年到2008年期间，德国的高精尖汽车产品出口量居高不下。在印度，

我们可以看到技术创新在班加罗尔非常活跃，我们可以看到做传统的行业的塔塔集团有持续不断的技术创新，这个创新是温和的，不是极端的技术创新。现在塔塔已经成为全球500强公司。德国和印度取得了成功，因为他们是通过创新生态系统的方式实现了这个成就，使得各个企业在不同的产业链上进行创新。另一方面，生态系统是一种物理环境和技术环境背后的一种纽带因素。他们让整个系统之中的要素互相依存，互相依靠，没有大树，这些分支机构没法儿生存，同样没有分支机构，大树是没法儿拓展的。因此，我们必须要在各个生产要素之间进行互动，互相学习彼此的最佳实践，能够进一步加速创新。

创新生态系统主要包括三大部分，资产、网络、文化。资产也就相当于生产要素的投入，包括人力资源



和资本、研发机构，包括一些物理层面的设施，不光把重点放在高精尖的技术层面，更主要的是放在像网络、文化这些要素上面，还有财务创新这些都是非常重要的。

我要强调的是，文化很重要，企业探讨一下集体性的创新精神很重要，我们在这个领域需要做的工作很多。举一个例子，北京大学的学生和哈佛大学的学生打算建立公司，他们有什么样的选择呢？50%的中国学生和75%的美国学生可能都说要进行创业，但是，只有3%的中国学生想建立创新企业，而这个数据在美国是20%左右，这说明中国还缺乏创新精神，因此，需要激励创新。另一方面，他们也没有那种为了建立创新企业勇于承担风险的意识。那么，在中端和低端的技术创新领域怎么样打造创新生态系统呢？文化非常重要，他们必须要进行彼此的协作。在德国，一些技能和相对合理的劳动力价格，包括相关的劳动力的机构，职业培训机构和研发机构等，还有大学，这些都被看成是创新的最好的机构，他们提出最好的标准，就是要创造一个最佳的创新和合作的精神，使得产学研之间进行平稳的合作。不光单纯地发表学术论文，而且把学术成果放在产业里实现。

德国70%的制造业出口主要集中在低端和中端，而并不是高精尖技术领域。从2000年至今，像汽车产品出口量增加了，这是非常成功的商业案例。德国是一个发达国家，这个案例告诉我们，生态系统是如何共同协作来创造就业机会，促进发展和繁荣。这种生态系统的方法同时也可以在作为发展中国家的印度取得同样的成功，印度是非常重要的基地，像塔塔集团，他们也有一些不是特别高精尖技术的公司，这些低端的技术公司在解决就业中扮演着越来越重要的作用。比如说在印度一些中小型企业，对于印度未来的区域发展扮演着非常

重要的角色。他们在提高生产力和提供就业机会上都提供了非常好的空间。我们和印度有一项技术基金方面的合作，他们提供相应的培训，给中小型企业，特别是低端的技术公司提供相关的平台，为此，他们提供了一整套的咨询服务，这是对于生产力的提升以及经济的持续发展毋庸置疑扮演着非常重要的角色。而且印度也非常强调这一点，我们这个试点项目显示，在纺织品行业，如果把重点放在技术创新和管理层创新方面，可以使生产效率提高23%左右。

再看一下中国的现状，中国在提高生产效率方面大有空间可为。根据英国一家研究机构所做的研究显示，中国在激励政策和绩效类监测方面做得不是特别好。而另一方面，管理层可能对自己的管理表现却有过高的评价。任何的生态系统，特别是在整个低端和中端的技术创新领域，生态系统创新必须放在管理层方面，因此，管理层如果能够进一步提高自己管理水平的话，将有助于进一步提高中国创新水平。中国如何做才能提高关键领域的生产效率呢？低中端的技术领域也需要有生态系统，毋庸置疑，这在中国已经是非常重要的领域。但是，按照传统，可能把重点放在加工行业，可我们也需要在更多的传统行业打通不同行业之间的协作，帮助中国避免陷入所谓中等收入国家的陷阱。根据世界银行发布的2030年报告显示，在中国有一些地缘经济，像渤海区域、长江流域和珠江流域等，采取了相关重要的一些战略，进一步充分利用在工业领域和其它领域的一些劳动力和劳动力所能提供的相关服务。这一点在未来10年实施。对不同的市场将会提供定制化的技术和服务，中国的创新应将取决于对现有的技术进行打包和整合，满足不同的市场需求，而并不是简简单单地对一些高精尖技术的创新，使用现有的技术

来支持业务的发展和扩展将是至关重要的，特别是对于业务模式和中国的业务创新这一块，这对推动经济的发展，拉动就业机会来讲非常关键。

中国有一个比较健康的生态系统，各方的合作是浑然一体的，比如“火炬计划”，它涵盖了科技的方方面面，“火炬支持计划”支持企业家，是良好生态系统的范例。火炬计划带来了11%的GDP增长，16%的出口。根据WTO的报告，中国的“火炬计划”的管理以及中关村园区都是最佳实践。我们的一个重点关注就是去评估整个生态系统的健康程度。

提到创新生态系统，是包容性创新，在能源、水、健康、教育、金融等等领域都出现了这种包容性创新，要把最好的资源给那些最需要帮助的人。在中国仍有很多的人口生存在贫困线之下，这些人应该平等获取资源和资金，能够很大程度上保证他们的生活质量，保证中国的可持续发展，在世界银行，我们的目标就是消除赤贫，促进国家繁荣。实现这个目标，仅仅靠政府是不可能的，我们必须增加公共部门和私有部门之间的对话。世界银行和中国的政府共同合作，中国有很多的项目能够提高包容性创新。但是目前还没有相关的政策到位，应该制定一个国家性的创新支持政策体系，并且制定包容性创新的相关的政策，与地方各级政府来进行资源和人才的共享。

中国可以通过产业升级来实现创新，否则，中国的经济增长是不可持续的。我们必须有良好的生态系统，良好的生产资本、文化，建立创新驱动的经济需要持续的努力和动力，政策制定者有很多方面还可以继续加强，我们需要意识到网络的重要性以及文化的重要性。同时也要意识到对于低端产业的技术升级的重要性。包容性创新对于中国来说也是一个机会，是完全可以实现的。(摄影 王南海) IFM



Supporting agricultural sci-tech enterprise for the protection of national food security

保障国家粮食安全需扶持农业科技企业

■本刊记者 李路阳

坚持数量质量并重，更加注重农产品质量和食品安全，注重生产源头治理和产销全程监管，唯一的出路是鼓励农民或合作社组织社员或承包流转土地的农业种植大户用技术创新的良种、良法去科学种田，提高产量、品质，在让农民致富的同时，保障食品安全

“切实保障国家粮食安全”是2014中央经济工作提出的六大任务之首。而“科技支撑”是实施国家粮食安全战略的关键要素之一，它是保证粮食数量质量并重、保障农产品质量和食品安全的关键，是落实生产源头治理和产销全程监管的必备，更是实现永续发展的唯一出路。在最近一个多月里，《国际融资》记者几次到东北了解水稻种植，接触了农作物育种科技企业——盘锦北方农业技术开发有限公司、农作物良法创新科技企业——济南圣通环保技术有限公司、农作物种植专业合作社——泰来县国安谷物种植专业合作社等企业，深感保障国家粮食安全实在是一个科技含量极高的系统而复杂的工程，但政府对真正参与农业永续发展的科技企业的支持远未到位。

对农作物育种科技企业应给予政策扶持

良种是保障粮食安全和农业增收、农民增收的头道屏障。

在采访曾做过多届全国人大代表和全国政协委员、现任辽宁省政协常委的中国著名水稻育种专家、国家级有突出贡献专家、盘锦北方农业技术开发有限公司董事长许雷先生后，我们了解到：一个水稻新品种育成，至少需要八到九年的时间，有的育种者甚至毕生都没能育成一个称心如意的新品种。它说明，育种是一个科学性的、创新性极强、成果转化时间漫长的领域，来不得半点浮躁。许雷先生经过40余年的稻田育种实践，总结并创造出具有高价值的快速育种法——“人工选择理论”及“性状相关选择法”、“性状跟踪鉴定法”和“耐盐选



盘锦北方农业技术开发有限公司董事长许雷



济南圣通环保技术有限公司总经理李全修

择法”。应用此法，他先后主持选育出生产应用的水稻、旱稻、特种稻新品种（系）95个，其中国家审定八个，省级审定19个。成果中两项获国家重大科技发明奖，六项获省部级科技二等奖，六项获辽宁省政府科技进步三等奖，两项获辽宁省政府重大科技成果转化奖。在这些品种中，有一项获国际最高金奖，两项获优质米水稻品种国际名牌产品奖，一项获国家优质米水稻品种金奖、三项获银奖。他主持选育的“辽盐、雨田、田丰、锦丰、辽早、锦稻”等系列水旱稻新品种，已在中国北方适宜稻区累计推广1.9亿多亩，增产稻谷110多亿公斤，增收人民币280多亿元。作为第一完成人，他是中国农业领域选育北方粳稻品种最多、获奖最多、推广面积最大、取得社会经济效益最高的专家。他选育的辽盐系列水稻品种被国家列为“九五”重中之重推广项目。在他的育种技术支撑下，他所领导的盘锦北方农业技术开发有限公司又解决了一个世界性难题，将优质、高产、多抗三大主要农艺性状有机结合，设计出优质、丰产、多抗新品种的全新育种程序，制定了早代米质检测方法和抗病鉴定技术，并取得了良好的育种效果。在省级审定的19个水稻品种和国家审定的八个水稻品种中，90%以上的品种为优质米品种，一般亩产在600-850公斤，在新疆地区，最高亩产达1185公斤，比当地同熟期品种增产

8%-15%。

在采访中，《国际融资》记者了解到，像这样一家粳稻育种国际领先的中国农业科技型企业，其为国家、为农业创造的永续价值并没有得到应有的分享，创新能力受到制约。在调查中发现，盘锦北方农业技术开发有限公司在创新过程中遇到的问题和困难在育种企业中是普遍存在的：

第一，基本享受不到国家种粮补贴资金。由于中国的农作物育种科技企业95%以上都是租种农民土地建立的育、繁种基地，而国家近几年实行的粮食直补、农资综合补贴等优惠政策的目标受益人是耕地的原始承包户，与农作物育种科技企业无关。

第二，无法建立长期稳定的育种、繁种基地。现有的耕地均已承包到户，科研育种基地只能从农户手中再次租用，不具有长期性和稳定性。

第三，土地转包费用逐年走高，一方面造成农作物育种科技企业无法建立稳定的育、繁种基地，难以增加基础设施投入和扩大规模；另一方面造成科研生产成本增加，收入降低。

第四，由于缺乏或少有固定资产，这类农作物育种科技企业基本都存在贷款难的困扰。

第五，国家和省级有关部门的科技资金基本投向科研院所、农业企业及国有大型农作物育种科技企业，但对具有创新能力的民营中小型农业作物育种科技企业投入甚少，制约了这

类企业的创新。

良种是确保国家粮食安全的头号屏障，像盘锦北方农业技术开发有限公司这样具有创新能力、国际国内领先的“农作物育种科技企业”，国家或地方政府应出台相关的补贴政策，激励这样的农作物育种企业科技创新，通过育种直补、良种补贴、土地流转补贴等，适当降低他们的科研成本；由政府牵头划拨或流转一部分土地用于育繁种基地建设，保证科研育种工作的连续性、系统性；在贷款上实行资产抵押、知识产权质押、信用担保等多种担保形式，一次授信、循环使用等优惠政策；通过政府引导资金吸引民间资金投入这类科技企业，使之健康发展。

看了许雷亲自主持下的盘锦北方农业技术开发有限公司育种田，8000多份育种材料、近百个水旱稻新品种（系），无论白米、黄米、黑米品种，无论直立穗、长半紧穗、散穗品种，田间长势良好，表现出抗倒伏、耐盐碱、耐寒、耐旱等特性，其中目前主推品种一般亩产均在650-850公斤之间。感慨之余，记者最想说的一句话是：“这样的育种领头人打着灯笼难找，这样的育种科技企业国家不支持谁支持！”

当我们离开盘锦的时候，许雷先生说：“我40余年没休过国庆节，从10月1日起我要花一个月时间，到育种田里选种，这是大事儿。”



泰来国安谷物种植专业合作社理事长宋国安



2014年9月26日育种专家许雷先生与圣通环保总经理李全修和泰来水稻种植专家姜传明在田间交流

创新良法是保障农民实现健康增收的出路

良法是保障农产品质量、食品安全和农业增收、农民增收的二道屏障。

在采访济南圣通环保技术有限公司总经理李全修时，他告诉我们，目前农业领域乱象丛生，出现几大困境：一是食品安全困境：药不治病、药不治虫的问题越来越严重；二是绿色增收困境：优质不优价，增产不增收的现象很普遍；三是农业投资困境：叫好不叫座，道德风险无处不在，很多投资都以失败告终。

济南圣通环保技术有限公司以“绿色引领农业未来，源头保障健康增收”为核心诉求，从病虫害的抗性治理入手，利用中药的多靶点特性，将传统中华医学理论与中药复方技术在农业领域进行创新应用，通过提取天然中药资源中的次生代谢物质进行科学配伍，生产出能够有效治理抗性病虫害、保障农作物健康增收的生物制剂。因其在源头上解决食品安全问题的系列创新成果赢得国际融资50评委专家团的肯定而荣登2013“十大绿色创新企业”，也因此受到市场关注。

在该公司的系列绿色创新产品中，有一个“稻缘”产品，它属于新一代生物发酵肥料，其原料来源于发酵产物，是采用自然界植物根部的附

生菌进行发酵后提炼的代谢产物。它是一种新型“植物生长复合平衡调控剂”，含有40多种植物活性物质，包括：多胺、ATP转移酶等促进作物生长发育物质；18种氨基酸、五种多糖、九种以上有机酸等抗逆促进物质；含有锌、铁、硼等多种微量元素以及氮、钾和碳水化合物等。通过上述植物活性物质的诱导作用，激活植物的多重活性，使植物健康、根系发达，显著提高植物抗逆性（抗寒、抗旱、抗倒伏、抗涝害、耐贫瘠、抗土壤板结、耐盐碱等）及抗病虫害能力；可通过影响细胞的分裂、生长和分化，来影响营养器官和生殖器官的生长、成熟和衰老，从而促进和平衡作物营养生长和生殖生长，促进早熟。

2012年春，济南圣通环保技术有限公司将其“稻缘”产品送给黑龙江省泰来县水稻种植专业户做示范，一年试验的结果让农民欣喜不已。当地水稻种植专家姜传明告诉记者，他在水稻田中使用“稻缘”肥后，发现它解决了寒地水稻一直难以攻克的最大增产难题。他说：“过去我们这里为了水稻增产，施用尿素，结果倒伏严重，产量与倒伏之间的矛盾始终无法解决，使用稻缘肥当年，恰遇泰来县遭受双台风袭击，泰来县境内稻田出现大面积倒伏，但是我们施用‘稻缘’肥的示范田却没出现倒伏，产量有了保证，这是一；二是过去我们这

里的稻谷精米率低，优质品种稻花香的空瘪粒问题更是突出，但施用‘稻缘’肥的示范田却没有空瘪粒问题，粒粒饱满；三是过去为了增产，农民过度过量施用除草剂，药害突出并导致有效分蘖不足，但使用‘稻缘’肥竟解除了除草剂过量过度使用产生的药害，让水稻恢复正常分蘖；四是我们这里寒冷，有效积温不足，但‘稻缘’肥有促早熟的功效，我在示范田里作了试验，即便使用井水灌溉晚插秧20天，仍可提早五至七天成熟，每亩增产至少百斤。看到这些奇效，我老兴奋了。”

在泰来示范稻田现场，记者看到单株单穴稻有效分蘖达29株，一穗416粒，且粒粒饱满。中国著名水稻育种专家许雷先生、白城市农科院水稻研究所所长阎喜东等在现场考察后，肯定了“稻缘”肥能够提高产量、增强抗性、改善米质的作用。但具体数据必须按照科学测产的要求在来年作田间小区试验，秋后整田实收测产。许雷先生说：“这是科学，要用数据说话。”

少施化肥、少施农药，以生物肥、植物药取而代之，是中国实现粮食数量和质量双提高，达到食品安全目的的唯一具备推广价值的有效路径。国家相关部门应该组织像济南圣通环保技术有限公司这样有创新技术的公司来制定行业标准，以推进生物肥、植物药在农业中的广泛应用。

良种良法要靠合作社组织农民去落实

把农民组织起来科学健康种田是保障农产品质量和食品安全和农业增收、农民增收的三道屏障。

经过30多年改革开放经济快速发展的历程，中国农村已经有了很大变化，中国农民也已经有了很大变化，老百姓对粮蔬农作物品质要求的提高、农村劳动力的老龄化促使农业合作社、种植大户以及一些看好中国农业未来发展的其它行业的投资者的产生。这中间分为两种不同类型，一类是组织农民科学种田的合作社，它是将有土地的农民组织起来，指导农民科学种田，科学用肥施药，是农资企业和农户之间的桥梁。农民认可的农资是合作社赖以发展的经济基础，从这个意义上讲，合作社与农民是一荣俱荣一损俱损的关系，因此，合作社会很在乎向本社社员提供最受欢迎的农资。另一类是种植大户或投资农业的企业，他们是租种农户土地的企业，农户与他们之间是一种简单的租赁和雇佣关系：我觉得你给的钱合适，我就把地租给你，不合适不租，至于你种地收成如何与我无关，如果你想雇我帮你种地，拿工钱。

但是，值得注意的是农业与工业最大的区别是所生产的这个东西是有生命的，你科学呵护它，精耕细作，它就会丰收，否则就会减产。因此，合作社、种植大户的经营模式比较符合农业本身的特殊规律，他们也更关心农业的科技创新。

泰来县国安谷物种植专业合作社推广“稻缘”肥的模式很有意思，三年前，济南圣通环保技术有限公司在黑龙江多地布点示范，泰来这个点的示范户是一位名叫姜传明的人，他有43年水稻种植经验，对种植水稻极为有兴趣，并喜欢研究新技术的推广应用。经过一年的试验，他看到了增产效果，于是主动找到泰来县国安谷物种植专业合作社理事长宋国安，向他推荐“稻缘”肥。宋国安是位组织能

力很强的人，他听了，感觉这是一个好产品，俩人一拍即合。2014年，宋国安在他领导的国安谷物种植专业合作社推广“稻缘”肥，选择了一些水稻种植专业户做百亩以上规模的示范田，同时布置了一百多处小规模对比试验点。他开着个小面拉着姜传明，每天早上5点出发晚上11点回到家，在各试验点检查种植情况并向农户做技术指导，解决他们遇到的疑难问题。到了秋收时，施用“稻缘”肥的水稻无论是产量还是品质都让人雀跃。

我们在泰来听宋国安说得最多的一句话是：“稻缘，太神奇了！”他告诉记者，2015年他要在国安合作社上千家农户的10万亩水稻田中推广“稻缘”肥和应用技术。因为他本人和合作社的农民都看到了一个事实：施用“稻缘”不仅可以增产、促早熟，解药害、抗倒伏，还可以提高米的食味品质。无论是合作社还是合作社的社员都将增加收入。

记者调查后记

无论是两次荣获国家重大科技发明奖的中国著名水稻育种专家许雷，还是享有“十大绿色创新企业”的济南圣通环保技术有限公司技术带头人李全修，无论是名不见经传的泰来国安谷物种植专业合作社理事长宋国安，还是泰来土生土长的农民水稻种植专家姜传明，他们的愿望都很朴实，让产量再增加一些，让品质再好一些，让农民再多收入一些，让百姓食粮再健康一些。为此，他们做了一件十分辛苦的大事，许雷先生说：“我一直相信自己总结的一句格言：科技工作者就是一只生蛋的母鸡，只有多生蛋，才能为人类多做贡献。”李全修说：“我们创新‘稻缘’肥是为了助力农村有劳动能力和创业激情的家庭，通过自身努力，以绿色增收，有尊严的改变未来。”不管是许雷先生的良种还是圣通环保的良法，如果没有中国农民在稻田里推广应用，科技创新只

能束之高阁，无法转换成惠及百姓的成果。

他们是不辞辛苦、常年泡在田间地头的科学工作者和技术落地的推动者，国家和地方政府应该制定相关政策，支持、激励这样有创新能力的农业企业健康发展，因为他们才是保障国家粮食安全的发动机。

坦率地说，没有哪一个行业能比做农业更辛苦，这也是很多人抛弃农业、出卖农地的原因。但是，如果在田间地头搞科学种田和技术创新的人变少了，如果更多的人愿意坐在家里点数钞票，如果搞农业像搞房地产那样抬高地价去投资，中国的粮食安全就有可能出问题。按照2014中央经济工作首要任务的要点，做到“依靠自己保口粮，集中国内资源保重点，做到谷物基本自给、口粮绝对安全。坚持数量质量并重，更加注重农产品质量和食品安全，注重生产源头治理和产销全程监管”，唯一的出路是鼓励农民或合作社组织社员或承包流转土地的农业种植大户用技术创新的良种、良法去科学种田，提高产量、品质，在让农民致富的同时，保障食品安全。（摄影 陈醒） IFM



许雷培育的新品种直立穗稻



Chachafu starts the trip to Australian capital market with help of Eagle Investment Group

家家富携手展腾投资 开启赴澳上市之程

■本刊记者 陈醒 报道

农业企业要想实现真正意义上的现代化、规模化，必须突破资金瓶颈，到资本市场融资

青州家家富现代农业集团有限责任公司（简称：家家富）是一家集蔬菜种苗培育，绿色及有机果蔬种植、加工、销售，农业科技服务，资金互助，农资配送供应，现代化农业观光、旅游、采摘于一体的现代化农业发展集团公司。作为青州市政府重点扶持的绿色农业龙头企业，该集团董事长李庆凯告诉《国际融资》记者，他很早就看好农业，早在六年前，他将在股市、书画市场赚的几千万陆续投资到农业。他认为，农业要实现绿色健康的可持续发展，就必须走现代化、规模化的全产业链之路。为此，他从2008年创立青州健昊现代农业科技发展有限公司之始，即开始朝着这个方向布局。

经过三年的努力，他于2010年7月投资成立了青州市家家富专业果蔬合作社，向专业化、规模化方向迈出了第一步。2011年3月，他投资成立了青州家家富现代农业发展有限公司，并于同年5月启动青州市“放心农资进万家”工程，投资成立了“家家富”农资连锁超市，10月，启动“放心蔬菜进社区”工程，成立“家家富”果蔬连锁超市，朝着他的目标又向前跨越了一大步。2012年1月，他又投资成立

了青州汇丰温室材料有限公司，并于10月，承建了全国青少年儿童食品科技创新实验基地和国家蔬菜标准园。这时的李庆凯，已将青州的特色农业瓜果蔬菜种植、加工、销售，农业科技服务，农资配送供应等全部囊入家家富旗下，初步形成了从生产到销售的全环节产业链。2013年6月，他又成立了家家富农民资金互助社，用资金互助的方式引导农民走绿色、有机果蔬种植之路；同年，他还出手收购了“家家富”生态园有机示范园区，并参股山东百纳城酒庄葡萄酒有限公司；也是这一年，家家富再次承建山东省现代农业发展基地和国家综合开发产业化标准化生产示范基地。

在企业的发展过程中，特别是近几年来，由于产业链投资布局加快，李庆凯深受资金窘迫之困扰。他感到，农业企业要想实现真正意义上的现代化、规模化，必须突破资金瓶颈，到资本市场融资。

他通过《国际融资》杂志了解了澳大利亚资本市场。经过半年的接触，他与专注于为中国企业提供澳大利亚资本市场一揽子专业服务的展腾投资集团（简称：展腾投资）一拍即合，决定携手展腾，利用其在投资、

金融的服务优势，到澳大利亚资本市场去融资。

2014年10月14日，在青州新亚财富广场家家富的会议室，家家富与展腾投资签署合作协议，展腾投资将派专业团队进驻家家富，开始一揽子上市总顾问服务。展腾投资提供的专业服务包括这样一些步骤：第一步，为家家富正确定位，研讨它的上市路径；第二步，为家家富选择包括会计师事务所、律师事务所在内的中介机构及协调上市筹备工作；第三步，对家家富进行重组及上市申请前期工作，包括：审计、处理法律问题、草拟文件等；第四步，开始为拟上市公司编写研究报告；第五步，专业团队为拟上市公司准备上市申请事宜及与澳洲证券交易所沟通联系；第六步，递交上市申请；第七步，在通过上市审查后，配售开始；第八步，在澳大利亚、中国、香港等国家与地区进行路演推介；第九步，正式上市。整个过程大约需九个月。

家家富董事长李庆凯表示，他要充分利用到澳洲资本市场融资的好机会，加快家家富农业的现代化、规模化、专业化进程，让青州的优质绿色果蔬和食品走进千家万户。IFPM



以澳大利亚资本市场为核心的海外上市业务是展腾公司投资银行版块的核心业务之一
公司拥有大量的上市资源

并与境内外的行业投资机构、承销商、会计师事务所、律师事务所、资产评估机构及行业研究机构拥有战略合作关系
致力于帮助境内企业通过首次公开发行（即IPO）的方式，或者通过借壳方式在海外资本市场上市

**展腾投资是一家集金融投资、境外上市、基金管理、资产运营等
服务为一体的综合性跨国金融服务公司**



北京展腾渤润投资管理有限公司
www.eagleig.com

北京
+86-10-5671-0088
北京市朝阳区建国路77号华贸中心3号楼36层



Discussion on some issues related to Alibaba's Listing in the US

阿里巴巴美国上市——典型的市场现象

■ 吴媛丽 蓝裕平

阿里巴巴的迅速崛起和发展以及成功上市，是一种市场现象。它为中国企业以及投资者提供的启示是多方面的，其所涉及的诸多问题，对于中国市场化建设，尤其是资本市场的进一步发展都具有深远的意义

2014年9月19日，全球最大的电子商务企业阿里巴巴在美国上市，刷新了史上最大的IPO交易记录。按照第一天收盘价计算，阿里巴巴的市值超出2300亿美元（约合1.4万亿人民币），甚至超过了中国最大的银行——中国工商银行的总市值（约1.3万亿人民币）。马云在记者会上说：“今天如果是成功的话，那么，它是小企业的成功，是中国经济的成功，是互联网的成功，是那些小客户们的成功。”可是，围绕阿里巴巴和马云却因此有很多争议。有人埋怨阿里巴巴没有在中国国内A股上市，让中国国内投资者失去一个投资的机会。甚至有人把马云说成“汉奸”，帮助孙正义等等外国人赚了中国人的钱。笔者认为，阿里巴巴在美国股市上市，是一个很典型的市场现象，其成功给各方投资者、数以千万计算的中小企业、数以亿计的投资者带来了好处。本文尝试从金融市场运作的特点以及金融理论出发，对围绕阿里

巴巴上市的一些问题进行分析，希望从各种现象中总结出市场逻辑。

阿里巴巴的崛起

1999年，阿里巴巴由马云与17位合伙人在中国杭州创立，是一家企业对企业（B2B）在线进行商品贸易交易的平台公司。创立仅三年，其国际交易市场业务（B2B）就实现盈利。2003年，马云投资1亿元人民币，成立个人网上贸易市场平台——淘宝网；次年发布为交易安全作保障的在线支付系统——支付宝。2005年，集团与雅虎美国建立战略合作伙伴关系，同时收购雅虎中国。2008年9月，阿里巴巴与淘宝合并。2011年6月，为更精准有效的服务客户，阿里巴巴集团将淘宝网分拆为三个独立公司：淘宝网（taobao.com），淘宝商城（tmall.com）和一淘（etao.com）。2013年1月，阿里巴巴集团对现有业务架构

组织进行相应调整，重组为25个事业部。

以“让天下没有难做的生意”为目标，秉持“客户第一、团队合作、拥抱变化、激情、诚信、敬业”的企业文化，阿里巴巴集团不断发展壮大，于2014年5月7日向美国证券交易委员会提交了IPO招股说明书。根据披露的招股书，阿里巴巴集团上市范围内的主要业务如下：淘宝和天猫及聚划算（中国国内网上零售平台）、1688.com 和Alibaba.com（国内外贸易B2B的网上交易平台）、Aliexpress（国际零售业务）、阿里云计算（以数据为中心的云计算服务），其它（主要为小卖家提供的微金融服务）等。2013年1-9月，各项业务主要数据见下表。而最引人注目的，仅在2013年11月11日一天，淘宝网和天猫销售总额就达到350.18亿元，其全年销售额更高达1.1万亿人民币。

阿里巴巴为何选择赴美上市

阿里巴巴放弃在境内A股市场上市，很大原因在于其主要架构为VIE模式。VIE模式，即通常所说协议控制模式，主要涉及两个实体：相分离的境外离岸控股公司与境内的业务运营实体，境外控股公司通过协议来对境内实体进行控制，成为境内实体公司的资产控制人和实际收益人。现在上市的阿里巴巴就是这样一家在开曼群岛注册的离岸公司，并不是设立在中国的本体公司。根据招股书披露的阿里巴巴集团VIE架构非常复杂，大量业务的VIE结构都多达四层。如图1，以淘宝为例，在开曼群岛注册的离岸公司阿里巴巴集团，100%控股同在开曼群岛注册的淘宝控股有限公司，后者又100%控股在香港注册的淘宝中国控股有限公司，香港淘宝100%控股在中国境内注册的淘宝（中国）软件有限公司，以上都是股东为纯外资的控股公司。而在中国境内，真正负责淘宝业务运营的实体公司为浙江淘宝网络

有限公司，这是由马云、谢世煌持有的内资公司，和淘宝（中国）软件有限公司签订了协议控制合同。在这样的VIE架构下，如果要在A股上市，阿里巴巴就必须将境外权益转到境内，涉及到一系列协议的终止、废除等诸多法律问题，对持有离岸公司大量股份的软银、雅虎也需要付出相应的对价，成本极高，且手续复杂以至于几乎没有操作可能。

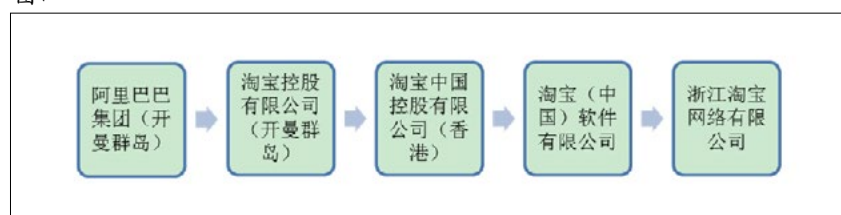
此外，阿里巴巴早在2012年就与雅虎达成协议，它必须在2015年12月前上市，才有权回购雅虎所持部分剩余股份。但A股市场上市手续繁琐，审核进程缓慢，很可能会减慢阿里巴巴上市的速度使其不能在2015年前上市。加之A股市场仍不是一个完全国际化的市场，对外资交易有诸多限制，不利于阿里巴巴向国际公司发展的未来趋势。另外，中国股市从2007年底以来就持续低迷，整体市场的估值水平偏低；与之相对的，美国股市走出次贷危机后一直维持强势表现，而且从互联网业务上市公司的整体估值水平来看，美国市场也比较高，这反映出在对于新经济的理解方面，美国投资者与内地投资者之间的差异。正是由于这些因素，A股市场才没有留住阿里巴巴等优秀企业。

那么，阿里巴巴为什么放弃在香港上市呢？这和阿里巴巴特殊的合伙人制度有关。通常意义上的合伙人是指以其资产进行合伙投资，参与合伙经营，共享企业经营所得，并对企业债务承担无限或有限责任的自然人或法人。而阿里巴巴的合伙人制度，本质是大股东为防止控制权旁落而设置的有关董事提名权的特殊条款，即成为阿里巴巴集团董事必须经过合伙人的提名前置程序，这保证了合伙人可以控制董事会，集团的董事必须是合伙人所认可的人，同时也使得普通持股人对公司的影响力非常微弱。如下页图2，在阿里巴巴披露的招股说明书中，软银持股比例达34.4%，雅虎持股比例22.6%，马云持股比例仅为8.9%，董事局执行副主席蔡崇信持股比例为3.6%，其余阿里高管个人持股均未超过1%。正是其特有的合伙人制度，使得马云及其合伙人在持股比例有限的情况下，仍然能保证公司的控制权。因此，虽然日本和美国两家公司拥有阿里巴巴大部分股权，但它们并没有享有与其股份相称的权益，阿里巴巴的决策权还是被马云所控制。而香港联交所坚持现有规定，不允许同股不同权，在前期咨询中两次拒绝批准这样由少数股东保留公司控制权

表1 阿里巴巴业务主要数据

	收入数量（亿元人民币）	占比	同比增长率
中国国内零售收入	334.6	82.70%	65.5%
国内外贸易B2B	46	11.40%	1.1%
国际商业零售	6.53	1.60%	147%
云计算	5.6	1.40%	15.7%
其它	11.9	2.90%	275%

图1





的股权结构，使得阿里巴巴最终只好放弃香港，选择在没有这个限制的纽约上市。关于这个问题，有人批评香港联交所缺乏灵活性，失去了一个重要企业在港挂牌的机会。不过，香港联交所强调的是坚持原则，并且对于所有上市企业一视同仁的要求。因此，对于香港股市来说，现在来判断其得失未免太早了。

阿里巴巴选择到美国而不是在中国上市，让一些所谓爱国人士颇为不快。他们认为肥水流入外人田，国人就此少了一个投资的机会，况且中国国内现在已经“不缺钱”。对于中国企业来说，选择上市地点是资本市场融资的重大决策之一。从我们以上对于阿里巴巴上市地点选择的考量看，实际上在经济国际一体化的情况下，阿里巴巴是在进行一种市场化的选择。资产和资产在国内外市场的自由流动，可以推动中国经济和金融市场的市场化程度。

从阿里巴巴公司目前的股权结构看，境外的投资者确实占绝大多数的比例。挂牌价高高在上，获得好处的主要是外国人。这个问题需要从国家的角度来考虑得失。首先软银和雅虎在阿里巴巴创业初期投入资金，进行了风险投资。当初的决策是需要眼光和承担巨大风险的。可以说他们作为初始投资者获得的巨额回报是对他们超人眼光和冒险精神的补偿。事实上，按照美国风险投资协会的统计数据，风险投资的总体平均回报率虽然比较高，但是单个投资项目的失败率却很高：成功项目通常只有20%，完全失败的项目高达50%以上，其它是业绩平平的项目。其次，如果没有软银和雅虎的支持，中国是否还能有阿里巴巴这么成功的电商企业呢？中国电商行业能够在这么短时间内迅速发展吗？那么多的中小企业和消费者能够像今天这样获得互联网带来的各种好处吗？当然，肯定有声音反驳说阿里巴巴冲击了传统的商业模式，砸烂了许多传统企业的饭碗，因此，阿里巴

巴的成功也是有社会代价的。不过我相信，互联网在商务活动的广泛使用是一个趋势，代表着一种进步的经营方式和生活方式。因此，阿里巴巴的成功给中国经济带来的好处远超其负面的代价。另外，在中国的经济发展中，让国外投资者赚到钱，本身是一件极具正面意义的事情。中国经济过去30多年的高速发展得益于与国际社会的合作，共利共赢是一个良性的循环。如果国外投资者到中国来没机会赚到大钱，那才是中国的悲哀。

赴美上市对阿里巴巴的意义

成功赴美上市对于阿里巴巴而言，既是机遇，也是挑战。

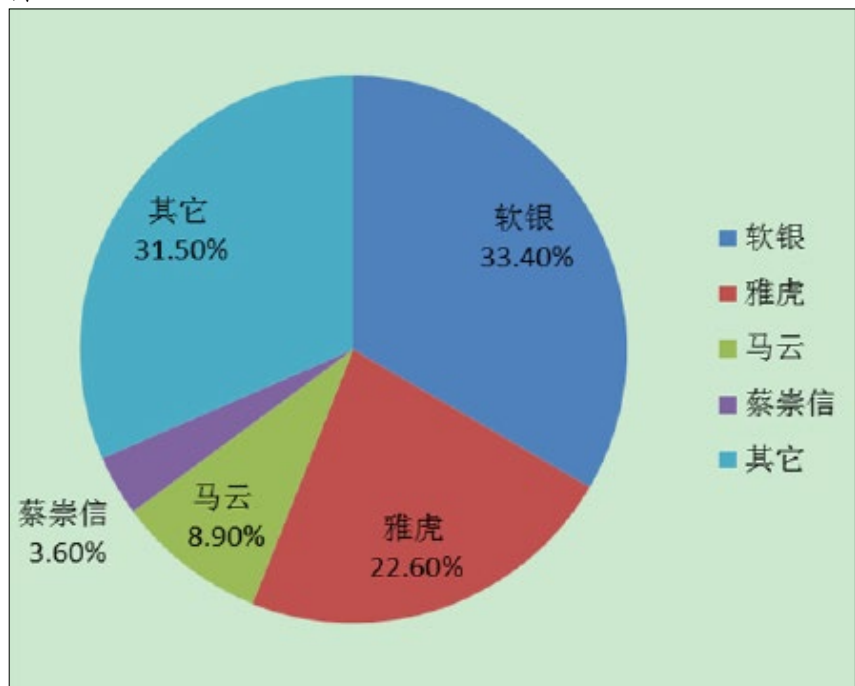
通过上市，阿里巴巴实现了企业资产的证券化，其资产流动性大大增强，不仅为公司股东提供出售股权获得巨额收益的渠道，未来还可以利用股票期权作为对人才的中长期激励手段，保证企业人力资本的相对稳定。此外，在美国纽交所实现有史以来规模最大的IPO，市值超越Facebook成

为仅次于Google的第二大互联网公司，这将给阿里巴巴带来极大的关注效应，提高其在海外的声誉，提升品牌价值，积累无形资产，给其进一步开拓国际市场创造了有利条件。

与机遇相伴随，是成功上市后阿里巴巴将面临的诸多挑战。首先，阿里巴巴的主要业务淘宝、天猫和聚划算，都存在严重的出售假货的问题。据凤凰网消息，直到2012年底，美国政府才宣布淘宝网从年度“恶名市场”名单中删除。该名单一年发布一次，汇集了全世界最严重的侵权和假冒伪劣产品销售渠道。在注重知识产权保护的美国，售假这样的负面新闻会严重影响阿里巴巴的市场形象，进而造成股价下跌。所以，解决网络商城存在的假货问题是阿里巴巴的当务之急。

此外，阿里巴巴的VIE模式也暗藏风险。2011年，因为中国人民银行对于第三方支付企业外资设限，为使支付宝以100%内资申请并顺利获得牌照，马云于递交申请的前一日，未经软银和雅虎董事代表许可，单方面终

图2



止浙江阿里巴巴与雅虎、软银控股的阿里巴巴(中国)的控制协议,第二天才将此事通知软银和雅虎等股东。软银和雅虎就这样失去支付宝这样重要的一项资产,之后雅虎更是因此股价大跌在美国被股东集体诉讼。虽然最后三方达成协议,支付宝的控股公司承诺在上市时给予阿里巴巴集团合理回报,但这轰动一时的支付宝事件还是暴露出VIE模式相当脆弱,境外投资者在投资中国公司时,应有的股东权益很难得到保证。因为中国目前没有专门针对VIE模式的法律,所以支付宝事件马云在国内不会受到诉讼,受影响的反而是遭到集体诉讼,股价暴跌的雅虎。随着越来越多的中国企业采取VIE模式在境外上市,其安全性和稳定性必将受到当地监管机构和投资者更严格的审视。如果支付宝事件重演,对于阿里巴巴的声誉将造成严重打击,也会损害投资者的利益。所以,当未来出现与支付宝事件相似的情况,马云将如何应对,国际投资者又将作何反应,对双方都是考验。阿里巴巴如何在现有VIE模式不变的前提下,防范政策风险,对其也是一大挑战。

美国在十几年前出台《萨班斯法》案以后,业界普遍认为对于上市公司的监管过严,导致上市公司的运作成本过高,出现了较多上市公司私有化(即撤牌)的案例,监管过严也导致美国作为上市地点的吸引力降低,一些企业选择到其它国家的市场挂牌上市。在美国挂牌的中国企业,所面对的监管很严格,各类型的投资者一旦发现公司有不规矩的行为,往往采取集体诉讼的办法。而上市公司因此需要承担额外的监管风险,因此在每天的经营和管理中照样面临很大的压力。因此,阿里巴巴务必要做好上市后的各方面管理工作,以应对严格监管。

阿里巴巴赴美上市对中国企业的启示

首先,企业务必要做好充分准备

再谋求境外上市。很多企业谋求境外上市时还处于起步阶段,对资金的需求非常强烈,这时境外资本市场相对较低的门槛使得这些企业能够更快地实现上市融资,所以很多企业把境外上市等同于企业快速融资的渠道,忽略了境外资本市场同时有着更为严格的监管和信息披露制度。此外,美国资本市场还存在大量做空机构,它们致力于寻找上市企业信息披露欠规范或财务指标存在瑕疵的上市公司,借此发布看空企业股价的报告,以实现打压企业股票的目的。如果企业只看重上市前的准备工作,忽略了上市后的信息披露义务,会造成股价大跌甚至被迫退市的严重后果。所以,企业在谋求海外上市之前一定要做好充分准备,不要仓促地为了上市而上市;上市后务必避免财务造假及虚假披露,一定要维持企业在资本市场的信誉。

其次,必须选择合适的上市时机。资本市场行情依赖于宏观经济形势,逆势IPO会严重影响企业股票的发行价格及后续表现。同是互联网视频企业,且主要财务数据非常相似的优酷和土豆,因为选择的上市背景时间不同,股票发行当日表现差异极大。优酷于2010年12月8日在纽交所挂牌上市,当日股票大涨187.34%;而土豆2011年8月17日在纳斯达克上市,时值中概股危机爆发,土豆上市当日开盘即破发,收盘时较发行价下跌了11.86%。可见宏观经济和资本市场整体行情对个股发行的影响之大。2014年9月19日阿里巴巴在纽交所挂牌上市,发行价每股68美元,开盘及上涨为92.7美元,较发行价上涨36.3%。这完美开局和美股近期整体的强势表现也密不可分,美股市场已经连续34个月都没有出现10%或者以上的盘整,持续着1929年大萧条之后时间最长的牛市,而在阿里巴巴IPO当日,纳斯达克综合指数更是达到了14年来的最高点。因此,对于企业来说,选择一个合适的上市时机非常重要,在市场整体表现良好的时候,企业在股票发行

价格的确定上能掌握更多主动权,股票的后市表现也更加优异。

最后,也是最重要的,企业必须确立自身持续稳定且长久的盈利模式。阿里巴巴在美国成功上市最重要的原因,是其亮眼的财务业绩。在截至3月31日的上一财年当中,阿里巴巴的营业收入总额增长52%,达到525.04亿元人民币。更重要的是其利润增长速度更快,上一财年的运营利润总额达到248.01亿元,增速高达136%,是销售额增长率的2.6倍。根据财经撰稿人穆兰尼的研究,在美国,消费支出的82%是通过互联网完成的,而在中国,这一比例现在只有46%。此外,中国消费支出占GDP比重为41%,而在美国这一比例长年接近70%。这说明未来中国的电子商务市场仍有很大发展空间,而阿里巴巴的主要业务淘宝、天猫及聚划算必将随之持续稳定发展。正是这优异的业绩和未来的发展潜力吸引了投资者。与此对照,阿里巴巴集团的子公司阿里巴巴B2B曾于2007年在香港联交所上市,发行价为13.5港元,曾一度超过40港元,之后一路下滑,在2012年宣布拟私有化退市公告的前一天,其股价只有9.25港元。其股价差强人意的表现和公司业绩关系密切。阿里巴巴B2B2010年同比营业收入增长率为43%,2011年就下降到15.5%,也显著低于2011年国内B2B电子商务市场总营业收入同比增长率35.1%。这显示其B2B盈利模式的发展遭遇瓶颈,最终阿里巴巴选择退市以进行集团的重构整合。从阿里巴巴前后两次上市的表现不难看出,对于成功上市,确立企业自身持续稳定的盈利模式非常重要。特别是在有着更严格监管的境外资本市场,唯有良好的业绩才能支撑上市公司的股票。

阿里巴巴的迅速崛起和发展以及成功上市,是一种市场现象。其为中国企业以及投资者提供的启示是多方面的,其所涉及的诸多问题,对于中国市场化建设,尤其是资本市场的进一步发展都具有深远的意义。IFM



Capital strategy of Alibaba

阿里巴巴的资本战略

■ 邢会强

资本是有战略谋划的。如果没有两年前的退市，就没有今日上市的辉煌。退市后，马云并购会更加便捷、迅速，而不需要繁琐的股东批准程序。可以说，是退市快速成就了阿里巴巴今日的辉煌

纽约时间2014年9月19日上午，阿里巴巴在纽约证券交易所上市。开盘价92.7美元，较发行价上涨超过36%。随后，承销商行使超额配售选择权，使得本次募集资金高达250亿美元，刷新了首次公开发行（简称IPO）募资新纪录，超过了2006年中国工商银行IPO募资的219亿美元和2010年农行IPO募资的221亿美元。

以上市首日93.89美元的收盘价计算，阿里巴巴市值为2314.4亿美元，超过了以下国际知名公司Facebook、IBM、甲骨文、亚马逊、保洁、IBM、可口可乐、福特、丰田……，也超过了以下中国国内大型企业：工行、农行、建行、中行、交行……成为仅次于苹果、谷歌、微软的全球第四大高科技公司和全球第二大互联网公司，亦成为继中国移动、中国石油之后的中国第三大市值公司。马云的身价也飙升至219亿美元，超过李彦宏的159亿美元，成为大陆新首富。

这次IPO可圈可点之处还远不止这些……但成功背后，除了“阿里人”的艰苦创业以及中介机构团队的卓越工作之外，更有常人不能看见的阿里巴巴的资本战略。这次IPO及上市的成功，不过是阿里巴巴“上市——退市——再上市”资本战略中的一个环节而已！回顾往昔，可以说，没有两年前的退市，就没有这次上市新辉煌！

阿里巴巴香港上市与退市

2007年11月6日，阿里巴巴在香港联交所上市，香港联合交易所股份代号：1688.HK。本次IPO招股价为13.5港币，国际包销商行使超额配售选择权后，合计融资131亿港币。其时，马云的梦想是将阿里巴巴打造成具有百亿美元市值的伟大的上市公司。

2007年11月6日上市首日，阿里巴巴大涨1.9倍，股价一度于11月30日达到了39.7港元，孰料这已是其股价顶

峰。此后其股价旋即直落，2008年10月28日一度降到3.605港币。马云的百亿美元市值梦破碎。

看着公司股价下跌、市值下降，马云决心将阿里巴巴流通在外的小股份买回来，即进行私有化和退市。

2012年2月21日，阿里巴巴的股东阿里巴巴集团及阿里巴巴联合宣布，阿里巴巴集团（“要约人”）已向阿里巴巴董事会提出私有化要约。

这时，阿里巴巴已发行股本为5,002,039,375股普通股。阿里巴巴集团持有阿里巴巴2,611,760,638股股份，占阿里巴巴已发行股本约52.21%。一致行动人持有1,062,224,676股股份，占阿里巴巴已发行股本约21.24%。二者合计持有73.45%的股份。阿里巴巴集团提出以每股13.5港元的价格回购阿里巴巴剩余的13.28亿股股份（占总股本的比例为26.55%），预计将耗资约180亿港元。

2012年5月25日，阿里巴巴的私有化建议已于法院会议中获足够多数独立股东批准通过，投票赞成私有化建议的股票数量占独立股东所持股票总数的95%。

2012年6月15日，阿里巴巴公司注册地开曼群岛大法院批准了阿里巴巴的私有化计划，据此港交所批准撤销阿里巴巴的上市地位。

2012年6月20日，阿里巴巴正式从港交所退市。

退市是为了打造“大阿里帝国”

其它企业为了上市殚精竭虑，削尖脑袋去上市。马云也曾说过，“商人的最大理想就是将自己的公司上市”，这次怎么退市了？当时着实令人费解。

马云彼时是这样对外解释退市的原因的：“将阿里巴巴私有化，可让我们免于承受拥有上市公司所需面临的压力，能够制定对客户最有利的长远规划。私有化要约也可为我们的股东提供一次具吸引力的套现机会，而不必无限期等候公司完成转型。”

马云之所以说私有化要约也可为股东提供一次具吸引力的套现机会，

是因为每股13.5港元现金的回购价，在当时较最近60个交易日的平均收市价溢价60.4%，比最近10个交易日的平均收市价溢价55.3%。

马云所说的阿里巴巴的战略转型是，2011年，阿里巴巴实施了重大的调整，将业务重点从增加会员数转移到提升买家在阿里巴巴网上交易平台上的使用体验，这令付费会员数的增长速度有所减缓。阿里巴巴在过往对外披露的信息中已提到这一战略转变，并提醒投资者虽然公司对此战略的长远前景充满信心，但认为这很可能对公司中短期内的财务表现带来影响。而阿里巴巴早年的业务模式着重于吸引制造商、贸易公司及批发商通过其网上交易市场销售产品，从而迅速提升付费会员数，实现最大的收入增长。

但有人认为，阿里巴巴的私有化一箭三雕：B2B业务转型只是配角，“去雅虎化”和打造“大阿里巴巴”帝国，才是马云的最终目标。

关于“去雅虎化”，阿里巴巴当年引进软银和雅虎这两个投资者后，雅虎持有阿里巴巴集团39%的股份，软银持有29.3%的股份，剩下的31.7%的股份才是马云和管理层的。为了加

强对阿里巴巴集团的控制权，马云必须回购雅虎的股份。2012年5月21日，阿里巴巴与雅虎达成协议，阿里巴巴集团以71亿美元价格回购雅虎20%的股权。根据协议，如果阿里巴巴集团在2015年12月前进行IPO，阿里巴巴有权在IPO之际回购雅虎持有的剩余股份的一半。

打造“大阿里帝国”的梦想在这次美国IPO之际显现得淋漓尽致。上市前，马云进行了大手笔的一系列并购，将美团网（团购网站）、虾米网（音乐网站）、快的打车、新浪微博、高德地图、穷游网（出境游网站）、佰城旅游网（在线旅游网站）、天弘基金、中信21世纪（药品电商）、友盟（移动开发者服务平台）、Tango（美国社交手机应用商）、银泰百货（线下百货商）、恒生电子（金融机构软件供应商）、华数传媒、中国文化传播（电影电视制作商）、优酷土豆、广州恒大俱乐部、新加坡邮政、UC浏览器（中国领先的手机浏览器开发）、海尔电器等纳入麾下，并创建了菜鸟网络等公司。如今，阿里巴巴的触角已深入娱乐、金融、生活服务、医疗等多个与消费者息息相关的领域，以数据为核心的多元化大生态正在形成。

阿里巴巴自香港上市到退市的股价走势图





正是因为这些并购和转型，使得阿里巴巴的业务突飞猛进。截至2014年3月31日的财年，阿里巴巴的营业收入为525.04亿人民币，净利润为234.03亿人民币。这是阿里巴巴今日市值富可敌国的财务基础。

阿里巴巴资本战略的高明之处

在常人看来，上市是很难的，因此，退市是不敢想象的。但在马云的眼中，退市与上市仅仅是其战略中的执行一环。虽然上市与退市都不太容易，但也绝对不至于难到让其望而却步的程度。换言之，在像马云这样的高人眼中，上市与退市都是平常事，而不是难事。

如果粗略算一笔账的话，可以

说，在当年香港上市与退市的四年半的时间里，阿里巴巴及阿里巴巴集团融资进账131亿港元，回购花掉180亿港元。以借贷类比，马云“借”的这131亿的年利率在8.5%左右。与借了一笔银行贷款，或者发了一笔企业债券，成本相差无几。因此，昔日的退市是划算的。

上市是初级战术，退市是高级战术，退市后再上市则是最高级的战术。“上市——退市——再上市”则是马云为阿里巴巴打造的资本战略。

在阿里巴巴退市后不久的2012年10月，笔者就预言：“阿里巴巴肯定要整体上市。否则，无以凝聚员工的人心，无以获得客户的信任，无以捕捉公众的追捧。”这是因为，“企业上市仍是企业的宿命。不过，在成熟的资本

市场上，为了市值管理，在企业股价低迷或企业发展不好时予以私有化，暂且退市，等市场好了或企业发展好了的时候再上市，是资本运作的又一重境界”。

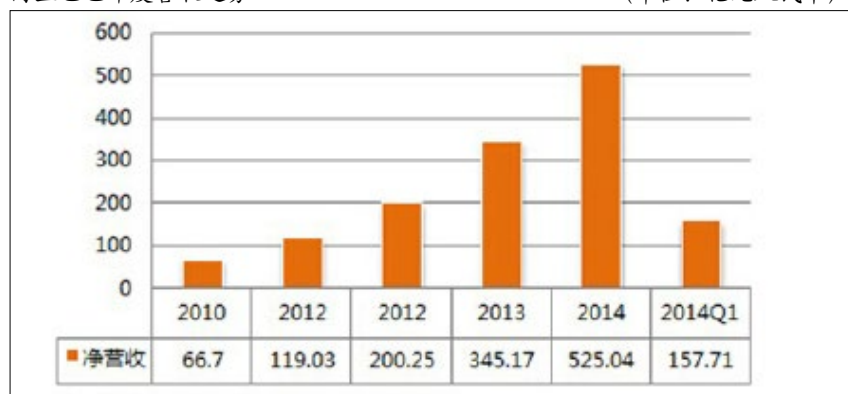
在境外资本市场，主动退市的企业很多。在内地资本市场，主动退市的企业一家也没有，大家都视上市为企业的“命门”。这是中国资本市场不成熟的表现。随着中国资本市场的成熟、上市门槛的降低、准入弹性的增加，在未来，这样的案例也可能在中国的资本市场上发生。

资本是有战略谋划的。如果没有两年前的退市，就没有今日上市的辉煌。退市后，马云并购会更加便捷、迅速，而不需要繁琐的股东批准程序。因此可以说，是退市快速成就了阿里巴巴今日的辉煌。

其实，马云与其最大的竞争对手腾讯的业绩实际相差不多，但其市值、募集资金差异都非常大。腾讯2013年全年总收入为人民币604.37亿元，经营盈利为人民币191.94亿元，非通用会计准则经营盈利为人民币207.68亿元。2014年上半年，腾讯总收入为人民币381.46亿元，经营盈利为人民币156.33亿元。再加上未来微信购物的盈利预期，腾讯的市值应该比阿里巴巴更高才对，但遗憾的是，2014年9月19日，在阿里巴巴上市的当日，腾讯的市值为11697亿港元，折合人民币9264亿元。而阿里巴巴2314亿美元的市值折合人民币14205亿元，阿里巴巴比腾讯高出了5000亿人民币的市值。而在IPO募集资金方面，阿里巴巴是250亿美元（折合1535亿人民币），而腾讯2004年6月在香港联交所挂牌上市时募集资金才15.5亿港元。阿里巴巴的募集资金比腾讯高出了1500亿人民币。二者相加，阿里巴巴比腾讯多了6500亿元人民币。因此可以说，阿里巴巴“上市—退市—再上市”的资本战略，为阿里巴巴多带来了6500亿元人民币。 IFM

阿里巴巴年度营收趋势

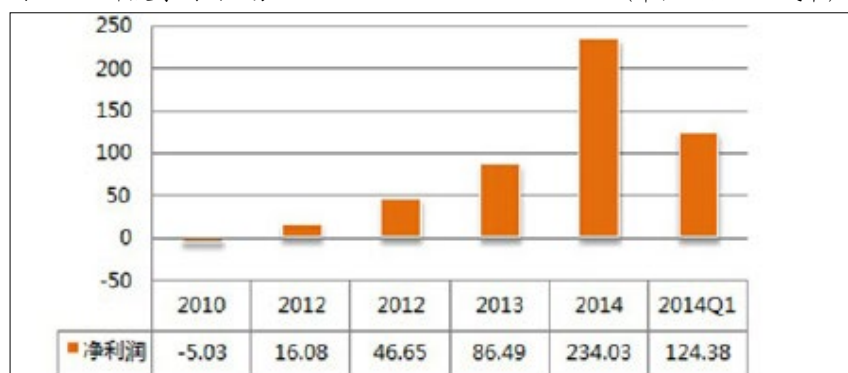
(单位：亿元人民币)



注：阿里巴巴财年截止日为当年3月31日

阿里巴巴年度净利润趋势

(单位：亿元人民币)



注：阿里巴巴财年截止日为当年3月31日

IPO Focus: The Initiatives behind The Legend of Alibaba

阿里巴巴IPO五大看点

■ 洪峥

当年红军长征胜利，毛泽东豪迈地说：长征是宣言书，长征是宣传队，长征是播种机。弹指间80年过去了，如今马云的阿里巴巴在美国上市，成就了世界最大的IPO。阿里巴巴可以豪迈地说：阿里巴巴是宣言书，阿里巴巴是宣传队，阿里巴巴是播种机，阿里巴巴是聚宝盆，阿里巴巴是混血儿。这是阿里巴巴的五大看点，看清个中奥妙，有志创业的热血青年也可以成就“阿里巴巴梦”

2014年9月，马云的阿里巴巴在美国上市，成就了有史以来最大的IPO，融资218亿美元，公司市值高达2187亿。这是具有里程碑式的重大事件，具有五大看点。

首先，阿里巴巴是宣言书，它宣布了在中国长期存在的双轨制（即指令式的计划经济V.S.平等竞争的市场经济）大大地向市场经济倾斜了。

多年以来，许多人误以为以垄断为特征的央企国企体制是支撑中国经济之根本，在上一届政府时期的国进民退即是证明。以官商结合为特征的房地产为例，其富豪们在胡润排行榜上长期占据主流。更有甚者，2008年金融海啸，上一届政府的四万亿救市资金，80%以上进入了国企，转化为炒房地产。其泡沫负面影响至今严重影响中国经济转型。而反观马云的阿里

巴巴，他不必依靠官商结合，不必向政府部门行贿，是100%的市场经济导向。阿里巴巴的淘宝天猫平台，云集了640万家中小微企业和商铺。人们可以豪迈地说：阿里巴巴代表了大多数企业和大多数就业人群的经济活动，是纯粹的市场经济活动。马云将毫无悬念的成为中国首富，而以官商结合为特征的房地产富豪们的好日子将一去不复返了。这是市场经济“看不见的手”的伟大作为，以阿里为代表的千千万万民企才是任何现代国家的立国之本，人们由此看到了新一届政府“市场是决定性要素”的有力印证。

第二，阿里巴巴是宣传队，它向全中国的企业家和就业者宣传了一个极其重要的理念：我们的确进入了信息社会，的确从事着知识经济，我们每个人都由此是德鲁克说的“知识工



作者”。这是时代的特征，无论是外国还是中国，都具有这个特征。

中国并不因为国情不同而置身于信息知识经济之外：正如美国有电商公司亚马逊、eBay；中国有阿里巴巴、京东、奇虎360，每个企业和个人不可能置身于这个时代潮流之外。我们创业者企业家，或者顺应这个时代潮流，或者被它吞没。这就是为什么当前所有的企业家都患有“移动互联网焦虑症”的原因。传统行业的企业老板焦虑，不知道自己要不要搞O2O线上线下，要不要趟移动互联这池浑水；新兴行业的企业老板也焦虑，不知道阿里巴巴一类的巨无霸上市了，自己中小企业的生存空间在哪儿？所谓的“互联网思维”搞的人们五迷三道、晕头涨脑。大家只知道要顺应这个时代潮流，就是不知道具体怎么办。

其实，这个大潮正是中国赶超美国的抓手，上下结合，上层设计加上底层倒逼：中国企业就能在信息产业、移动互联、TMT、大数据和金融创新走出自己的路。从基本国情看：中国制造业赶不上德国质量；高科技IP自主知识产权赶不上美国创新；资源产业赶不上俄罗斯、加拿大；但是在信息产业，中国比发达国家相差并不多，阿里巴巴IPO更说明了中国企业有可能占据制高点。这个大形势对于中国企业转型和青年创业极其有利。

第三，阿里巴巴是播种机，它在亿万打工白领、青年学子、屌丝草根的心中深深播下了创业的种子。

他们思忖：“既然1999年名不见经

传的马云，可以带领‘十八罗汉’草根，在互联网电商大潮中成功崛起。咱们为什么不尝试一下“阿里梦”呢？无论成功与否，不试创业一把，否则对不起咱这青春几十年哪？！”“创业”二字在神州大地上，从来没有像今天这样响亮。毫无疑问，亿万青年的“阿里梦”创业梦，在实现自己人生价值的同时，必将产生国家经济转型的巨大能量，青年创业真正代表中国的未来。

第四，阿里是聚宝盆，以阿里支付宝、余额宝为标志的一大批“宝宝”们，深深动摇了央企、国企垄断的僵化体制，盘活经济，拉动消费，对改革大业功不可没。

阿里巴巴的支付宝具有电商行业所必须的支付信用，由于网民先把钱打到支付宝，其余额随后被阿里发展为理财工具叫“余额宝”。实际上，笔者身为60多岁的老教师，正是身边的大量学生和青年朋友的催促鼓励，才知道用起来“宝宝”。腾讯马化腾的微信更是前途无量，由于微信聚集了最大的手机移动网民（早在年初微信就达到了4.7亿用户），它利用宝宝做金融理财是顺手牵羊一样方便。以阿里巴巴为首催生的宝宝们可不得了：余额宝吓坏了国有大银行，因为大批网民存钱到“宝宝”里，银行吸储下降，这是动了银行的血源！而腾讯的微信也吓坏了中移动，因为微信出现，用户基本就不用手机的短信功能了，这是动了中移动、联通等巨无霸的大奶酪！

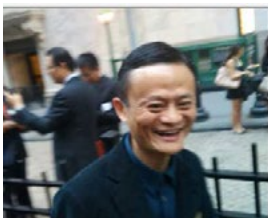
2014年9月笔者进行某大型国企的资本运营内训时，预测国家“十三五”规划金融创新的一些亮点，当时以阿里巴巴即将上市为案例，内训中提出来如下预测：

一是市场经济是一杆秤，无论国企、民企、外企都要用这杆秤量一量。央企、国企反映的混合所有制困难也要从市场化找到出路。二是“十三五”期间资本市场更开放、多层次，新三板至少还要热五年以上（被阿里巴巴美国上市所刺激，倒逼中国金融改革创新，预计中国政府及证监会将以更大力度推进中国国内资本市场发展，以吸引阿里巴巴之类的优秀企业留在中国国内上市，繁荣中国国内资本市场）。三是“十三五”期间金融开放区如上海自贸区将有更大宽度，促进汇率利率放开。四是股权投资融资将进一步深入人心。“炒金权”（温州人语），“股权挪能生钱”：股权要有更大的流动性（人们的心态从房地产官商致富转为移动互联资本权益致富）。五是政府和民间投融资平台更多、注重产融结合（例如前不久报道的中国民生投资股份有限公司的组建）。第三方平台组建是投融资僵局化解的有效模式，科技金融、中介服务业获得大发展。六是“十三五”期间互联网金融开放与监管并重。

明眼人不难看出，在上述关于预测国家“十三五”规划金融创新的看点中，大部分都与阿里巴巴IPO事件的启示有这样那样的联系。阿里巴巴是货真价实的“聚宝盆”。

第五，阿里巴巴是混血儿。人人知道混血儿往往有遗传杂交优势，长得健壮、漂亮、智商高。同理，中国民营企业如果借力国外资本市场成为混血儿，还有央企、国企通过混合所有制融入民企、外企成分，都可能获得“混血儿”优势。

阿里巴巴1999年创办时，其貌



导语：阿里巴巴于美国时间9月19日在纽交所正式进行IPO，股票代码为“BABA”。[滚动][评论][实时行情][博客]

专访马云：阿里上市后的感恩与压力
马云表示，阿里成功上市，自己充满感恩、压力和敬畏；股价涨跌都是暂时，阿里注重的是未来长远发展。[详细]

阿里登顶全球最大IPO
消息人士透露，阿里的承销商们进行了超额的配售，使之正

招股书概要
股票代码：BABA
公司性质：电子商务平台
创始人：马云
上市地点：纽交所
发行价：60美元
融资额：最高融资210亿美元
发行量：3.2亿股
承销商：瑞士信贷、德意志银行、高盛、摩根大通、摩根士丹利、花旗银行

不扬的马云和弱小的阿里巴巴电商公司根本得不到国有大银行的贷款，中国国内的风险投资公司也不待见他。反倒是日本软银孙正义给了马云第一笔钱2000万美元，之后是美国雅虎的杨致远注资两亿成为当时阿里巴巴的最大股东。这样看来，阿里是中美日三国混血儿。大家切不可小看“混血儿”因素，正是它成就了马云如今的大红大紫，富可敌国。据统计，中国的BAT（百度、阿里巴巴、腾讯）等主要的在美国上市的企业，其市值高达2.7万亿人民币！开玩笑：下一次金融危机，我们政府不必用四万亿救市，只要召集BAT去应对一下就可搞定。四年前，笔者出版了《大国民企正道》一书，书中对于夹缝中生存的中国中小微企业给出的招数就是：市场化、国际化。本人的理由和分析是：在市场面前，无论国企民企都是平等的；在国际化方面，民企还占有优势。例如国际资本市场往往青睐中国民企，当年无锡尚德获得美国高盛的8000万美元PE资金，其目的就是要把当时尚德公司的六家国企股东买出去，为尚德在美国上市铺路。

关于阿里巴巴混血儿特征，一些网民愤青有吐槽：什么日本汉奸、美国阴谋不一而足。实际上，日本软银的孙正义是华裔、韩裔、日裔，你说是日本人挣了中国人的钱，还是韩国人利用中国人骗了日本人的钱？这

些网民愤青显示了无知，对于发展中国家和强盛国势只是个负能量。就在前不久，中央政府宣布修改若干政策规定，把上海自贸区原先规定外资必须与中国企业成立合资企业进入特定行业和特区，修改为“可以外资独资”。外资在中国的上海自贸区与中国国企、民企同等待遇，公平竞争进入原先需要特批的行业，这是大大的混血儿啊！阿里巴巴IPO就是诞生了如同姚明一样高大健硕的混血儿，大到世界IPO第一。好得很！它代表了国际化全球化的时代潮流。我们有志青年做企业和创业时，千万记住混血儿的好处。

国外金融机构和资本市场青睐中国民企和青年创业者，这是中国许多民企和国企不了解的，遗憾地错过了许多资金和机会。例如：国外的社会责任投资机构如IFC、欧洲发展银行等，注重扶持投资中国的民营企业。2009年中国创业板启动，首批上市企业中有一家爱尔眼科，是唯一的医药健康行业的企业。爱尔眼科上市之前得到了IFC2750万美元的长期低息贷款，作为一笔典型的社会责任债权投资，IFC对其进行了严格的尽职调查。这样的社会责任投资对于爱尔眼科的声誉和资金实力意义重大，直接促成了该公司在创业板首批上市。其它海外股权投资机构扶持中国青年创业者的例子也很多：张朝阳从他导师尼古

拉斯庞帝获得23万美元种子资金后，回国创办搜狐公司；李彦宏在硅谷获得风险投资之后才回国创办百度公司等。从2013年起，加拿大移民政策发生重大调整，中止了中国投资移民办理，重点实施“创业移民”新政。凡是有志青年愿意到加拿大创业成立公司，只要获得加拿大创投公司20万加元的注资，就可以获得“创业移民”身份。笔者曾专门邀请加拿大驻华使馆参加中关村的科技金融论坛介绍这项新政。

从上述阿里巴巴IPO的五大看点，我们发现它是鼓励青年创业的催化剂。

阿里巴巴是宣言书：创业者的大方向已经明确：市场导向，而非双轨制；

阿里巴巴是宣传队：创业者的航海路线图已然清晰——知识经济信息社会的移动互联产业将长期支撑“创业梦”；

阿里巴巴是播种机：无论是80后90后还是打工就业或是自己当老板，都要怀有一颗火热的创业之心，这样才不会错过难得的机遇；

阿里巴巴是聚宝盆：创业的具体商业模式要借鉴各种各样的“宝宝们”，则创业者就有了切入点和接地气的业务；

阿里巴巴是混血儿：借助国际化全球化来整合资源，尤其是资本市场资源，是我们创业者必须学会的法宝。IFM



阿里巴巴赴美IPO

上市地点: 纽交所 代码: BABA 发行价: 68美元

ALIBABA IPO

Internet finance: a general trend which cannot be halted

互联网金融之大势所趋，顺势者昌

在2014年中关村论坛年会“互联网金融：融合与发展”分论坛上，中信证券股份有限公司董事总经理兼投资银行委员会主席德地立人表示，互联网金融公司的发展可谓是无孔不入，只要有机会就往前发展。同时，传统金融行业也不再袖手旁观，而是在不断努力创新。企业只要更广泛、更全面、更深入地挖掘和解决客户的潜在需求，就能够赢得市场的认同而获胜。他说



互联网金融无孔不入

我很高兴看到最近阿里巴巴公司能够在美国成功IPO，它的意义不仅仅是打破了IPO筹资的最大记录，更是给中国企业打气，同时为华尔街投行增加了光彩，是一件很好的事情。至于每股90多美元的价格、2000多亿美元的市值是不是合理我们暂且不论，但至少美国乃至全世界的机构和个人投资者对阿里巴巴这个公司的现在和未来给予了非常高的评价。而在阿里巴巴价值里，毫无疑问是包括互联网金融的部分的。

在互联网公司中，以支付宝为代表的第三方支付，以易信、人人贷为代表的P2P，以阿里小贷为代表的小额信贷、众筹，还有以余额宝、财富通

为代表的基金的销售网，是这个行业发展的重点。目前，其业务覆盖的范围与传统金融行业的重叠性还是比较小的，很多是传统金融覆盖不到的部分。互联网金融公司的发展可谓是无孔不入，只要有机会就往前发展，最近也有传闻说马云准备设立银行或者进入原本属于银行的相关业务。第三方支付当中的移动支付增长速度非常快，基本能达到每年60%到70%的增长速度。互联网金融只要基于自身的优势，就能发展可能的金融业务，因为其成本比较低，没有店铺，所需的人员更少，需要的是优质的产品、服务和网络。

目前，从整个市场格局来说，其核心是金融机构，包括银行、证券、保险等公司，用户通过这些直接金融服务和间接金融服务达到他们的金融目的。在互联网金融到来之后，增加了中间的专业服务的机构，就是说金融机构仍然存在，当然这些金融机构跟传统意义上的金融机构是很不一样的，它的服务方式、使用的平台与以往不同，而且这种金融机构也不一定是原有的那些公司，同时还出现了新的包括P2P、C2C、B2B等专门做业务服务的公司。它们的特点是面对广域分散的客户可以进行点对点的金融交易，同时，根据需求将业务集中到金融机构或者专业服务的机构。

传统金融正在谋求转型

在传统金融行业中，中国的银行总资产已经达到了人民币150万亿，是中国一年GDP的近三倍，资产占整个中国金融行业的约80%，中国的股票市值目前不到30万亿，保险的份额就更小了。但总而言之，传统金融行业的金融资产是相当庞大的。传统金融行业是不是就得不到好的发展？显然不是，它们也不再袖手旁观，而是在不断努力创新。

在银行方面，原先的各种业务包括信用卡、资本市场投行业务、金融业务、国际业务等等，只要是能够互联网化的，他们都在发力，比如建行有善融商务，中信银行有中信网银等等，各家银行都在努力利用互联网技术，希望能够给自己的客户一个非常好的一站式服务。

在证券行业，最近国泰君安公布了一户通，把期货资金、金融资金、港股账户等各种资金都放在一起，实现了产品、业务的全方位服务，更重要的是由于它进入了央行的清算系统，它可以不提供银行的系统就能完成清算和支付的功能。这让我想起在20世纪70年代中期，美银公司在给货币基金做了支付功能之后，有了一个爆炸式的发展，那个时候美国正在进行金融改革，佣金自由化之后，美国投行的利益下滑得非常厉害，美银当时通过这样一种新的类似银行的金融产品的创造，为未来的发展做了一个非常好的基础性建设。但遗憾的是，中国晚了40年才开始做这方面的改革。

而在保险行业，中国平安开展一账通，一个账户、一个密码、一次登录就可以把十几家账户完全结合在一起，实现了综合经营，将保险、银行、证券、理财合为一体。

没有特色和专长的金融机构将被淘汰

马云曾经讲过，未来的金融主要有两个方面的机会，一是金融互联网，即传统金融行业走向互联网，二

是互联网金融，纯粹是外行领导内行，其实很多行业的创新是“外来户”引发的。对于未来的金融格局，我想分三个方面来谈。

第一是互联网金融，它现在发展得非常凶猛，其比较明显的优势是有自己的广域商务平台，比如阿里巴巴、腾讯、百度这些公司。在新的移动支付方面，目前虽然阿里巴巴走在前面，但由于微信等这样一些平台的关系，腾讯的发展速度也是非常快的。我想强调一点，这个领域未来的发展速度快，但竞争是相当激烈和残酷的，没有永远的胜利者，我相信马云、马化腾和李彦宏都非常清楚，因此各家企业也都在不断地筹资、投资以谋求发展。

第二是新兴专业金融互联网公司。其实这也属于互联网金融的范畴，但目前在中国还没有出现。由于它的合理性，我个人认为，如果监管方面同意的话，未来在中国出现的可能性还是有点，而且它将具有一定的生命力。我认为，这类公司的出现主要是由互联网公司的转型特别是子公司化形成的，或者是互联网公司与传统金融公司、其它行业的公司联合设立。

第三，传统金融行业的金融互联网化势在必行，如果不走这条路企业就不能生存。它绝不是一个被动的过程，而是完全可以发挥积极作用的。近日有传言说，中国银联和苹果正在讨论手机支付方面的合作，如果合作成功的话，双方将可以利用原有的银联系统和银联终端机实现非常方便的电子钱包，其发展潜力非常巨大。它是基于原来现有的传统银行业的网络，使客户得到方便、优质的服务。

在这种情况下，没有特色和专长的金融机构很可能会面临被淘汰。但金融是经济的命脉，在没有出现完全能够替代金融作用的体系出现之前，金融行业是不可能消失的。而金融行业发展的关键是市场需求、盈利模式、技术支持、资金支持、人才和监管。尤其在监管方面，只要能够把握市场发展的方向，给予新兴的技术和

企业支持的话，企业肯定可以健康飞速地发展，谁能够在这里解决金融业流动性、降低成本、安全性、信息不对称性、市场化，谁就可以在这里取得成功。

互联网潮流中，顺势者昌，逆势者亡

我还想澄清几个问题：

第一，互联网金融和金融互联网的关系，绝不是你死我活，而是互补性为主的关系，是你中有我我中有你，不可能完全替代对方。

第二，有观点认为，互联网金融、金融互联网最大特点是去中心化，听起来似乎有道理，但此话是不妥的，实际上它们是用户的广域扩散化和业务高度集中化相结合的产物。

第三，金融互联网化促进了金融脱媒，但有人把金融脱媒理解为直接金融，认为它没有中间机构，这种说法我认为完全是错误的，在新的行业发展过程当中，一定还会有中间机构，它们还是大有作为的。

第四，由于互联网金融和金融互联网化本身处理的数额相当大，另外，央行或金融系统对它们的管制与对银行的管制不同，所以，有观点认为，它们对货币发行等的系数是有影响的，因此需要为此做一些政策的改变，但我认为是没有必要的。

第五，在利率市场化、国际化，金融脱媒的浪潮中，金融互联网发展有着非常大的机遇。

互联网技术和互联网商业平台的迅速发展给中国金融行业提供了新的发展方向，在这样一个巨大的潮流当中，顺势者昌，逆势者亡。金融互联网前途似锦，然而在激烈的竞争面前，没有任何企业可以是永远的胜利者，而永远不变的是客户的需求，企业只要更广泛、更全面、更深入地挖掘和解决客户的潜在需求，就能够赢得市场的认同而获胜，尽管他们的胜利也不是永远的。谁是永远的胜利者？是客户。（本刊记者李留守报道，于田摄影） IFM

The integration conundrum of internet finance and traditional finance

互联网金融与传统金融融合之难题

在2014年中关村论坛年会“互联网金融：融合与发展”分论坛上，中关村管委会副主任杨建华表示，由于互联网金融巨头的介入，传统的银行机构多年来的重要盈利的业务方向，包括支付、结算和利息收入类等服务已经面临着诸多挑战。而互联网金融与传统金融的共生、融合、发展，必须依托有绝对公信力的信用信息体系的建设。他说



支付和结算业务是竞争最激烈的领域

在目前所有互联网金融的业态中，支付业务和结算业务将会是互联网金融机构与传统金融机构竞争最激烈的领域。我们经常谈的互联网金融业态有很多种，主要包括互联网支付、互联网借贷，这里包括融资，包括众筹。此外，目前还在发展一种新型业态，就是第三方互联网金融服务，比如融360平台、91金融助手等，都是第三方金融服务所提供的非常好的平台。

近些年来，尤其是从2010年以后，像谷歌、苹果这样的国际互联网巨头公司以及中国的百度、阿里巴巴、腾讯等都快速切入互联网金融行业。谷歌从2010年就开始推出了谷歌钱包，2013年还入股了被认为最有可能改变支付行业未来布局的Ripple Labs公司。此外，亚马逊已开始提供基于Kindle的支付和转让服务，苹果正在探索基于iOS操作系统的手机钱包

和支付服务。在中国被广泛使用的支付宝、微信支付，以及正在崛起的百度支付、京东支付，都将深刻改变支付业态相关产业的布局。这些直接给传统金融机构带来了巨大的冲击，尤其对传统银行机构的冲击更加猛烈。由于互联网金融巨头的介入，传统的银行机构多年来的重要盈利的业务方向，包括支付、结算和利息收入类等服务已经面临着诸多挑战。

2012年，全世界的商业银行有34%的收入来自于支付的业务，总规模达到1.3万亿美元，并且整个支付类业务正在迅猛增长。而我们现在看到的状况是大家都生活在互联网金融时代，在支付方式上，越来越多的钱已经从银行转向第三方支付，尤其在移动支付领域，互联网金融的支付范围已经大大地超越了传统金融机构的支付领域。我相信由于这些互联网金融巨头的大力度介入，在不久的将来，他们一定会改变整个支付业态、改变支付结构以及支付盈利在不同的金融机构之间的比例。

目前中关村企业已经有接近60张第三方支付的牌照，在这个方向上，在全中国范围内甚至在全球范围内都已经比较好的基础，所以，我们非常期待中关村企业能够根据这么一种形势和趋势，在支付领域尤其是移动支付领域进行更广泛的布局。

互联网借贷是对现有借贷体系的补充

在一定时期内，互联网借贷和众筹融资依然是对现有借贷体系的补充。并且在这过程中，企业能够实现自身的高速发展，同时为科技型中小企业和社会居民提供更便利的金融服务。

但目前在全球范围内，无论是美国、英国还是中国，互联网金融所占的同类业务的比重都相当低。比如，在美国有两家最大P2P公司，一个是Lending Club，一个是Prosper，这两家公司实现了50亿美元的信贷，而

当前美国总的非担保类的信贷业务1.8万亿美元，它所占的份额不足千分之三。尽管Lending Club在过去八年的规模增长了30倍，但从总体份额上来讲，仅仅只占有整个信贷业务中非常小的份额，只是传统银行业信贷的一个补充。另外，在英国，影响力最大的前七家互联网借贷机构成立了一个互联网金融平台，叫做可替代的商业基金平台，到2013年底该平台一共融资了5.8亿英镑，占整个英国的非担保类的信贷业务的规模也是相当小的，但它为中小企业提供了大量的服务，直接造就了八万个新增的工作岗位。在中国，我们的P2P业务量处在比美国和英国更低的层次，很多东西在起步，尽管发展速度很快，但是我觉得在相当一段时期内会成为对传统业务的有力补充，但是这种补充对于科技型中小企业的发展将是一股重要的力量，并且这份力量一定会越来越强大。

发展第三方平台，实现信用信息共享

互联网金融与传统金融的共生、融合、发展，必须依托有绝对公信力的信用信息体系的建设，以此作为其发展的基础。无论是在中国还是世界其它国家和地区，发展互联网金融产业面临的最大的挑战就是征信体系，目前我们的信用信息体系仍不能共享，不能有效地把各家的征信信息放

到一个或者若干个有影响力的征信平台上，这直接导致了互联网金融必须独立开发自己的征信体系以及征信管理规则，各公司都要花费大量的人力、物力、财力来做这件事情。不久前，有研究发现，在中国做得比较好的互联网金融公司，征信业务的支出占到总支出的第一或第二位，比例非常高。所以，我们要看到，在今后一段时期，无论是互联网金融机构自身还是政府部门，都应该更多地把信用信息体系的共建、共享作为重要任务。如果我们不能在这一方面进一步发力，在互联网金融机构自身高速发展的同时，也会增加大量的成本，风险控制难度也会大大增加。

相比之下，美国的互联网金融机构在开展业务的时候基本上都不独立开展征信业务，而是购买比较成熟的商业征信机构的相关数据。在今后一段时期，我们非常期待在中关村这片土地上能够通过自身的努力，逐渐打造一个甚至多个互联网征信系统的相关的机构或平台，并且在整个征信体系的建设中，按照国际的规则和市场经济运作的规则把它运作好。所以，我也希望在中国的互联网金融机构和传统的金融机构能够敞开心扉，真正实现融合和发展，并开放和共享相关数据，让更多的第三方平台提供相关的征信服务。（本刊记者李留宇报道，于田摄影） IFM

