



【温酒论道】

既然当年美国证监会公开允许同股不同权,为何香港监管当局却不放行?

谷歌玩转三级股 阿里巴巴合伙又如何

温天纳

在过去相当长一段时间里,香港证券交易所在全球新股集资额名列前茅。不过,今年港交所却因为阿里巴巴上市事宜而陷入尴尬的处境。早前,香港投资银行界一直在争取阿里巴巴赴港上市,理论上这对各方也是有利的。有了阿里巴巴,港交所2013年新股集资额有望在全球夺冠。

目前,阿里巴巴上市程序陷入僵局。阿里巴巴有自己的文化和自身的坚持。与此同时,香港金融监管也陷入抉择的烦恼,究竟要当“第一”?还是坚持一贯的做法?事缘阿里巴巴计划采用合伙人制度上市,明显与港交所坚持的同股同权的理念相冲。香港资本

市场企业管治之路也走得不容易,经过数十年才走到当前的水准,究竟是收是放?做出这个抉择无疑是痛苦的。不少人拿谷歌2004年的上市案例来说事:既然当年美国证监会公开允许同股不同权,为何香港监管当局却不放行?

谷歌在2004年上市,当时就引入了一种特殊的AB股制度,两位企业创始人获分配B股,其他公众股东则获分配A股。特别的是,B股的投票权竟为A股的十倍。在AB股双股并行的制度下,确保了两位创始人能以较少的持股拥有过半的投票权,从而控制大局。

谷歌上市后,企业不断有集资行为,都是以A股进行,而两位创始人

也有减持B股套现,他们对企业的控制权正一步步滑落。创始人也没有“坐以待毙”,有一项崭新的建议提交了董事局,就是创立并发行一种C股,可是这新品种连投票权也没有,主要用于未来的收购、员工认股权证,以及其他融资需要。

C股登场象征着企业在未来无论如何增发融资,若两位创始人不大比例抛售手上持有的B股,其对企业的控制可以稳如泰山千秋万世。当时,董事会同意这建议,不过不少A股股东却反对,当时在股东大会上只有不到13%的A股股东赞成这计划,不过因B股拥有更大的投票权,计划依然顺利通过。

C股的出现和在美国引发了法律

诉讼问题,而当地法院亦倾向认为控股权是需要付出代价而获得的。在审讯尚未有结果前,企业与股东达成庭外和解,不过仍然需要法院的确认。此外,和解协议也涉及非常多而且非常繁复的操作建议,当中包括C股股东在一年后获企业赔偿与A股的差价,董事会在未来3年若审议任何发行超过1,000万股C股的建议时,企业的独立董事必须全面考虑相关发行计划对A股股东及企业的影响。同时,若两名创始人在未来的B股持股量低过15%的时后,必须要考虑让C股转换成A股等等安排。

和解虽然看似达成,但是一个这么繁复的操作是否提供了一个更好的企业管治环境呢?C股的计划顺利执行,企业股东层由二级制变成更为繁复的三级

制,未来甚至将有股东没有投票权。谷歌在2004年上市时,没有投资者会预料到这种情况在10年后会出现。

针对政策放与不放?在任何时空点都会有不同的看法和观点。谷歌股权采取三级制,也不能说它不是好企业。事实上,不少谷歌的长线投资者,均获得丰厚的回报。此外,毕竟股权分配也是公开的信息,股东可以选择C股,也可以在二级市场选择A股或B股。只是在日后,企业家会否利用这种特殊的控制权,加入“损人利己”的条款,这就不得而知了。最后,当企业创始人百年归老后,接班人若不能做到高瞻远瞩,企业创意不再之时,股东却无从介入,企业将如何玩下去?或许这正是投资市场需要担忧的事情了。

(作者系香港资深投资银行家)



【经济解释】

没有管制,就没有腐败。我们看到的是腐败盛行,我们忽略了的是腐败盛行的背后一定是管制盛行。

放松管制和约束权力重于反腐败

谢作诗

我家在沈阳浑河边。最近几年,沈阳实施“浑南大开发”战略,经过治理的浑河,已经变为沈阳城的内河,成为了系在沈阳腰间的一条美丽的彩带。如今,当你站在浑河岸边,或者站在跨河大桥上,但见一条宽阔清澈的河流悠然流淌,显示着无限的自信和得意。河两侧是宽阔的绿化带,绿草葱茏,树木成荫,莺歌燕舞,曲径通幽。河岸远处,各种风格的建筑拔地而起。人们悠闲地在这里散步、钓鱼、打太极、跳舞,构成了一幅新兴大都市的景象。

我感兴趣的是河岸两侧宽阔的绿化带。我在想,假如这土地归私人所有,会怎样确定土地的用途呢?我的答案是,也只能是这样使用,没有比这更

合理的利用了。就算土地私人所有,也要建宽阔的绿化带。因为这可以让纵深几公里的房子增值,从而实现土地收益最大化。

这带来一个令人困惑的问题:市长并非民选出来,他为什么要建这样一个宽阔、美丽得超过你想象的绿化带呢?这些土地不是公有的吗,怎会有着和私有一样的使用效果呢?答案在于:土地公有的政府所有,政府追求GDP和财政收入最大化,故必然要把土地用在最有价值的用途上。都是追求土地租金最大化,从而土地使用就有着一样的效果了。

不要误会,我不是说政府追求GDP和财政收入最大化是好事,但是又要政府掌握庞大的经济资源,又不让其追求GDP和财政收入最大化,

事情不会更好而只会更糟吧。改革开放三十年,中国重要生产要素国家所有而不是私人所有,然而经济持续高速增长30年。这是一个谜。今天我告诉大家,谜底在于政府追求GDP和财政收入最大化。这是说,名义上公有的土地,由于政府追求GDP和财政收入最大化,实际上具有很大程度的私产的性质。

当然,我只是说土地公有而政府追求GDP和财政收入最大化,那么从经济效益的角度看实现了近于私有的效果,但是公有还是私有,收入分配的效果是有天壤之别差异的。

同样的道理,又让官员拥有权力,又不让官员腐败,事情不会更好只会更糟。我也不是说腐败就好,但是又让官员拥有巨大的权力,又不让其腐败,

事情不会更好吧?

改革开放以来,虽然中国的经济自由化程度有了很大的提高,但是中国仍然是一个管制经济,为什么经济竟然大有看头呢?很重要的一个原因,是腐败放松了管制。很多本来可以干、应该干的事情,因为管制不能干,但你给有关官员送了好处,便可以干了。所以你同意也好,不同意也罢,腐败在事实上是松动了管制的,在管制经济中腐败提高了经济的自由度。

道理其实很简单:没有管制,就没有腐败。我们看到的是腐败盛行,我们忽略了的是腐败盛行的背后一定是管制盛行。我们以为是腐败对经济造成了伤害,殊不知其实是管制对经济造成了伤害。至少,要区别对待两种类型的腐败,一种增加经济的自由度,另一种减少经济的

自由度。

所以,放松管制,约束权力重于反腐败。今天政府加大反腐力度,我相信用心是良好的,但不限制权力而只是反腐,最终会给我们带来什么样的结果呢?当然我们看到了政府放松管制,推动经济自由化的努力。但是这种努力还远远不够。要知道,最重要的约束权力、增加经济自由度的途径是把土地等重要生产要素界定给个人。上海自贸区之后,激起了各地争取自由贸易区的欲望。我想不明白的是,为什么不能让整个中国都成为自由贸易区呢?

我也只是在说腐败的经济特性,并没有讨论腐败的政治学、社会学含义。这点也要声明。

(作者系浙江财经大学经济与国际贸易学院教授)



【念念有余】

收入较低者对价格敏感,愿意花费更多时间寻找低价产品,但是收入较高者却对时间更敏感。

时间成本的差异与机会

余胜良

一次旅游,让我认识到不同人时间成本差异之大。

去年8月份在昆明参加了旅行社组织的一日游,上了旅行社派来的一辆商务车之后,旅友闲聊起来,一位上海来的中年女士介绍她的费用是78元,我暗暗觉得不平,因为我的费用是120元,而旁边一位敦实平和的哥们立马让我心理平和起来,他花费了220元。

这里面的差异如此之大,乃是因为渠道不同:上海女士通过网络团购,我则是通过街道传单,而敦实大哥则是通过所住酒店一楼的旅行社。经过打听获悉,上海女士在一家券商工作,敦实大哥则是一家著名基金公司的基金经理。

经过一天旅行,发现尽管高低价格相差一倍有余,但享受的服务完全相同。其实三种价格的背后,代表了三种人的时间价值,对于基金经理而言,他的时间成本更高,考虑更多的是便利性,价格倒在其次,而团购者为了寻找更低价格,则需要付出更多时间寻找。同行者还有两个女孩儿也是团购,她们刚刚参加工作。

收入较低者对价格敏感,愿意花费更多时间寻找低价产品,但是收入较高者却对时间更敏感。一位同学在给儿子买玩具时习惯于通过网络,价格比实体店便宜近半,但他认识一位做生意的朋友买东西东找价格高的买,原因则是“价格不会说谎,不一定买到最好商品,至少不会买到差的商品”。有一个举例说李嘉诚不应该捡掉在地上的几百港币,

因为弯腰的时间,他可以赚更多钱。也许这个同学的朋友觉得省下的时间可以赚更多钱。

一位华为员工介绍,华为禁止出差员工坐公交车,如果火车车程超过6个小时,则应乘坐飞机,这是因为经过一番核算后,发现员工每天的成本达到1000多元,乘坐较慢的交通工具就是公司的损失。但是大多数公司员工收入达不到这么高,所以不会有这样的规定。

普通人当然也有最优选择,乃是因为时间不值钱,即使不浪费,这些时间也没多少价值,而用在寻找更低价格商品上面,则显得更有价值。

和10年前相比,中国人的时间成本已经有很大提高,这已经深刻改变了人们的生活方式,即使在农村,家庭妇女也不愿意养鸡养鸭,因为在外打

工购买鸡鸭更为划算。多年前人们为了省钱喜欢购买盗版书,现如今盗版书市场越来越小,因为人们更愿意为了正版书的品质付费,现在正版书价格和收入相比并不算高。

时间成本的提高,还会造就很多机会。特别是有关知识产权的行业,除了愿意购买正版书,也愿意为正版影视付费,如果寻找盗版的时间过长,或者盗版品质较差,人们就更愿意掏钱购买。软件行业同样如此。

这跟盗版出版物的道理相同。贫穷国家打击盗版的努力往往会被消解,因为贫穷者觉得正版价格太高,更愿意花费时间寻找盗版,并容忍盗版的质量。这也是互联网免费战略在中国屡屡奏效的原因,尽管这些免费背后有许多隐形负担。

(作者系证券时报记者)

【世说微语】

◎李开复:【病中的感悟】人生短暂,停止后悔和烦恼,放下虚荣和欲望,活在当下,把每天当作自己的最后一天。

◎俞敏洪:文化是闲出来的。深以为然。最近一段时间发现自己东奔西跑,几乎没有闲下来安静的时候,20天没有读一本书,觉得自己恶俗气越来越浓。现代社会,熙熙攘攘匆匆忙忙,都为金钱和权力奔忙,老百姓也要工作每天10小时才能生存,没有闲心,要谈文化。也许我们再也不会有杜甫、李白、苏轼这样的人出现了。

◎任志强:每次听其仁教授的座谈都有许多收获。江湖之后,几个朋友又谈了一个小时,感慨当年的改革,尤其是十八大报告中关于党政分开与远近期目标的改革论述。再看今天对十八大报告的落实,差距巨大。中国不是没有在党的文件中提出民主与法治,也不是没有把民主作为党的工作目标,而是没有把这些文件的内容落实。

◎财经网:【“小贩”夏俊峰之死】“作为千千万万中国弱势群体中的一员,夏俊峰案展示了底层人民走投无路的绝境。”一个发源于社会底层人群冲突需求与城市运转秩序需求的现实冲突,最终演变成3个家庭的悲剧,社会不同阶层无数人的呐喊,及一个国家法制的争鸣。

◎企业家杂志:【阿猫阿狗开银行】腾讯开银行、美的开银行,新希望开银行,吉祥航空开银行,苏宁开银行,奥康开银行,报喜鸟开银行,红豆开银行,中关村管委会开银行,正泰电器开银行,润润开银行,中德金属生态城、三胞集团、华峰集团,阿里巴巴都在开银行,神奇的银行啊,让72行最后都殊途同归!他们为什么开银行?

(中国上市公司舆情中心辑录)



【三思而论】

弗克翰尼以包装明星的模式,运用电视脱口秀、烹饪杂志、电视广告等形式,把怀特打造成一名烹饪新星。

连锁效应:品牌掘金术

陈思进

我在纽约上班时,好些同事都是从南欧移民来的,几乎全是黑发,通常很难根据他们的外观,来区分他们的母国。只有意大利裔美国人最容易分辨,只要听他们说“How are you doing”这一问候语,便可知。因为他们发“doing”的时候无一例外,都把元音“u”念成“o”,可说是百试不爽。

当然啦,我和意大利裔同事共事的益处之一,就是跟随他们品尝真正的意大利美食(意大利语:Cucina Italiana)。我们经常去的是曼哈顿苏豪(Soho)的“Fiamma Osteria”意大利餐厅,享受主厨麦克怀特最具特色的海鲜意面(Pasta),而且是现做的海鲜意面,配菜绝对不用反季节蔬菜,海鲜的选用也是跟随捕捉的时节。

怀特的这一烹饪特色,为曾经的

美林证券首席营运官弗克翰尼(Ah-mass Fakahany)所赏识,于是他投资600万美元,在中央公园以南240号,开设了天字第一号的意大利餐馆“Marea”,特邀怀特和另一位餐饮大王成立了Altamarea集团,共同打造纽约第一间意大利餐厅。

弗克翰尼以包装明星的模式,运用电视脱口秀、烹饪杂志、电视广告等形式,把怀特打造成一名烹饪新星,怀特因而名声大噪,一跃成为美国的超级名厨。Altamarea集团随后在苏豪区、新泽西和华盛顿开设了系列餐馆,每一家都非常的火爆。

去年,Altamarea集团又把目标对准了亚洲,首先在香港的维多利亚海港,新开了名为“Al Molo”的餐厅,足有7千英尺,有机会前去香港的朋友,不妨去尝试一下。

意大利菜肴的特点是简约,而且简约到了极致,许多大菜的制作只有四到八种成分,主厨依赖的主要是高质量的食材,菜肴的食谱往往取自于家传的私房菜,使许多食客在餐馆吃到的佳肴,也适合在家里烹饪,意大利的饮食文化因此而闻名世界。

另一位美国名厨、食谱作家埃默尔拉斯加(Emiril Lagasse),他也是意大利裔美国人,是以电视现场的烹饪节目火起来的。他在现场脱口而出的“Kick it up a notch and Bam”的流行语,广为电视观众所喜爱。我太太小玲就是埃默尔的铁杆粉丝,“埃默尔帝国(Emiril Empire)”每年1.5亿美元的产品收入,其中就有小玲的一份贡献。

拉斯加以自己的知名度,向广大喜爱他的电视观众,推出以埃默尔命名的品牌产品(英语称“Emirilized”),其产品线包括意粉酱、酱汁、酱汁,以

及由拉斯加“签名”的精华“混合香料”,还把自己的名字“Emiril”借给一家新鲜农产品公司,向市场推出品牌产品“埃默尔的美食农产品”,包括沙拉调料、新鲜香草料和西红柿调料等。

此外,拉斯加还有两条厨房刀具生产线,由Wüsthof和All-Clad餐具名牌公司生产与制造;他另有一条厨房电器生产线,专门制造炉灶、冰箱和微波炉等。拉斯加的系列产品中,还包括了他的食谱。自他1993年出版第一本烹饪书以来,至今共出版了14本非常畅销的书籍。

拉斯加的餐饮产业链遍布美国各地,他的13家餐馆在奥兰多、新奥尔良、拉斯维加斯、夏洛特等地。

由此可见,在美国非但行行出状元,而且状元们往往不负众望,有时还能做成令人称美的大企业。(作者系加拿大皇家银行风险管理顾问)