阿里IPO“一票难求” 机构跨洋打新广种薄收

□本报记者 黄淑慧

CFP图片 合成/尹建

中国电商巨头阿里巴巴声势浩大的IPO吸引了全球资本市场的目光，也造就了不少千万富豪。但对于组织国内投资者出海打新的中资机构而言，最终结果却冷热不均。其中，嘉实资本阿里新股投资系列专项管理计划甚至在此次新股争夺中颗粒无收，只能无缘这场饕餮盛宴。华夏、博时、融通等机构旗下产品虽得以获配阿里新股，但总体数量并不可观。

中外机构混战 阿里新股争夺激烈

美国东部时间9月19日上午，阿里巴巴正式登陆纽约证券交易所。其在18日公布的IPO定价为每股68美元，上市首日经过十轮公开竞价，其开盘价涨到每股92.7美元，最终收盘报于93.89美元，较IPO定价上涨38.1%，这一涨幅超过今年美股科技股IPO26%的平均涨幅。

阿里巴巴此次IPO新发行1.23亿份ADS（美国存托凭证），限售股东出售1.97亿份ADS，IPO完成后阿里流通股数量为3.2亿ADS。按照发行价68美元计算，阿里本次融资额达217.6亿美元。在“买到即是赚到”的资本狂欢背后，对于阿里巴巴IPO配售份额的争夺战硝烟弥漫，中外各路机构纷纷大单认购。事实上，阿里巴巴路演刚开始两天，所接受的投资意向订单就已经超额。

“此次阿里IPO竞争相当激烈，类似富达、贝莱德这样的几十家超大型公募基金都下了十亿美元以上的订单，参与认购的机构投资者近2000家，还不算各大投行的私人银行客户，他们很多也下了几千万甚至上亿美元的订单。”一位参与角逐的机构人士透露，这种“一票难求”的局面也早在预期之中。

不同于A股的比例配售模式，美国新股主要可以通过三种渠道获得：一是网上认购，以IPO价格申请新股，能否获得由承销商分配；二是网下认购，以IPO价格申请做基石投资者(或有锁定期)，是否获得额度，由上市公司管理层和承销商共同决定协议转让；此外部分公司IPO会推出“亲友股计划”，将一部分股票的认购权以IPO价格指定给公司员工及亲朋好友，阿里巴巴此次IPO就包含“亲友股计划”。

一般而言，出于稳定股价考虑，在美国市场IPO中，投行和上市公司会优先考虑满足一些长期投资资金的需求，同时也会照顾老客户，这导致最终获配的“二八现象”十分明显。

根据市场流传的获配版本，此次阿里巴巴IPO有超过1700个机构账户认购，认购金额超过3000亿美元，超额认购14倍。最终配售情况是，前25家大机构客户被分配到的股份占配售股份的50%，与此同时形成强烈反差的是，50%的账户零获配。

此次获配股份较多的是富达、贝莱德、黑石、Wellington、T.Rowe、Putnam等美国大机构。实际上由于机构认购踊跃，这些大机构最终斩获距离所下订单也仍有差距。因此，对于出海打新的中资机构而言，可供切分的蛋糕本来就很小，这让最终的获配难度更加凸显，以至于国内一家获配机构以“争夺阿里IPO新股份额难度不亚于摘取资本市场皇冠上的明珠”来表达此中难度。

据不完全统计，最终中国人寿、华夏基金、博时基金、泰康资产、融通基金等本土机构成为了幸运儿，但除中国人寿最终获配1.5亿美元外，其余机构斩获数量都不是特别可观。令人颇为意外的是，嘉实所推出的系列阿里打新产品，规模数十亿元人民币，最终一无所获。

同样的情况也发生在香港，甚至有过之而无不及。市场上有消息流传，某香港机构向美资投行认购约5亿港元阿里股份，结果只获派不足500股，即约26.5万港元股份，中签率只有约0.05%。

嘉实意外折戟 组团打新遇冷

9月20日早间，投资人陆续收到来自嘉实资本的告知书，称其所认购的嘉实资本阿里新股投资系列专项管理计划未获得阿里巴巴IPO新股份额。这款产品此前通过诺亚财富、利得财富等多个渠道进行募集。

嘉实资本在其客户告知书中解释称，“本次公开募股中各方投资者认购规模过大，共有约14倍的超额认购资金。按国际惯例，IPO配售并非按参与资金作等比例配股。此次阿里巴巴美国IPO共有约2000家机构参与，其中约150家机构获配90%的股份，有约1000家机构未获得任何配股”。

阿里巴巴配售“一票难求”早就在各方预期之中，但“颗粒无收”的结果让部分投资者感到失落，首日股价巨大涨幅更是加剧了这种失落感。

一家代销嘉实产品的财富管理机构人士表示，在此前与嘉实的沟通中，所了解到的情况是，中签率预期在30%至50%。阿里巴巴六大主承销商包括瑞信、德意志银行、高盛、JP摩根、摩根斯坦利和花旗，嘉实基金可依托其股东德意志银行，获得部分阿里股份认购份额。

对此，财经评论员谈佳隆表示，海外IPO与国内按比例配售不同，这其间，与承销商的关系固然是影响获配的一大重要因素，发行人本身的态度也十分关键。在这个案例中，阿里巴巴方面拥有较大的话语权，其对于资金来源的考量或许直接影响了最终结果。

事实上，对于嘉实产品意外折戟的原因，业内不少分析称，阿里巴巴倾向于选择机构投资者尤其是长期资金，以稳定上市后股价表现，避免重蹈FACEBOOK上市时的暴涨暴跌的覆辙，而嘉实产品所代表的基本是零售客户，并且目的性太强，资金100%完全指向阿里“打新”。据了解，嘉实产品宣传中还提到，阿里巴巴上市后3个月投资者即可赎回该专户产品。

按照产品合同约定，嘉实这一项目将提前终止，并启动清算退款程序，退还客户的认购资金并加计银行同期活期存款利息。对于投资者而言，付出的主要是资金的机会成本。

不过，仍有一些投资者抱怨，一些机构自一开始就心知肚明获配难度，之所以推出胜算不高的产品，很可能是醉翁之意不在酒，是为了借机招揽新客户。

非保险类机构获配额度普遍不高

据了解，中资机构此次出海打新，获得配额较多的都是保险公司，其中额度最大的是中国人寿，获配1.5亿美元。分析人士认为，这与保险的长期资金特性不无关系。

国内非保险类机构获配额度普遍不高，几家公募基金公司中，华夏基金斩获较多，其中华夏基金中签2000万美元，华夏基金香港子公司中签约160万美元，合计约1.3亿元人民币。

华夏这次成功算是国内基金业扳回一局。此前，华夏基金曾经推出一款阿里巴巴打新专户产品，采取的并非IPO网上认购方式，而是计划以70美元/股的价格从阿里巴巴原股东手中收购部分股份。此后，一方面由于阿里巴巴原始股的市面价格被炒得太高，为后市运作带来风险，更重要的是，阿里巴巴公司最终没有认可这种转让方式，最终这一产品不了了之。华夏转而通过IPO认购的方式参与阿里巴巴打新。

事实上，在今年六七月间，国内基金业非常流行推出阿里巴巴打新资管产品。博时基金从今年6月起，也通过专户连续推出6只海外打新类产品，分别是博时基金海外淘新与配售资产管理计划、博时基金海外掘金1号资产管理计划、博时基金中信掘金1号资产管理计划、博时基金海外IPO及配售聚富1号资产管理计划，博时基金海外配售1号资管计划、博时基金海外配售2号资管计划。融通资本也推出了“融通资本-中概通系列专项资产管理计划”，并计划参与阿里巴巴上市的打新。

不过，从目前展现出的成果来看，这类产品虽然没有像嘉实一样无功而返，不过所获也难言丰厚。据了解，此次博时基金旗下的六只海外专户、一对一专户，以及多只QDII获配了500万美元阿里巴巴的新股。而融通基金获配约200多万美元。

好买财富与泰康资产合作的一款“全球新股及流动性机会资产管理计划2号”也得以获配阿里巴巴新股。根据好买官方网站介绍，这款产品以不超过40%的仓位投资于阿里IPO，60%以上的仓位投资于境内各类存款、货币市场基金、保险资产管理产品等，因此在博取阿里巴巴上涨空间的同时，有较为安全的最低收益保障。据好买相关人士对中国证券报记者透露，这款产品募集规模在一亿元出头，最终约30%资金获配阿里新股，且是无限售期股票。据业内人士分析，这款产品能够获配阿里新股，一方面缘于泰康的第二大股东为高盛，高盛此次也在阿里巴巴承销团之内，另一方面保险背景的资金也更容易受到青睐。

此外，由前纽交所中国区首席代表杨戈所担任董事长的琨玉资本也获得了阿里的新股配售。杨戈在9月20日发给“琨玉资本-汇添富第11号海外资产管理计划”投资人的一份公告称，琨玉资本所管理的基金获得了7万股配售，合476万美元，获配比例17%。

无缘阿里新股 “曲线”投资分一杯“羹”

□本报记者 黄淑慧

阿里巴巴股票的紧俏程度早已在预期之中，考虑到可能无缘阿里新股，一些“曲线”投资策略被投资者所运用，其中包括间接买入阿里大股东软银和雅虎的股票，甚至是开发出模拟阿里股票的合成产品。

软银、雅虎应声而起

阿里巴巴第一、第二大股东分别是软银以及雅虎，在阿里IPO之前软银持股占比34.4%，雅虎22.5%。作为第一、第二大股东，阿里巴巴的上市无疑将带给软银以及雅虎巨额回报，一些投资者也选择间接买入软银和雅虎的股票分享收益。

事实上，受阿里巴巴即将上市的消息刺激，前期软银以及雅虎股价已经大幅上涨。作为第一大股东，日本软银集团持有7.98亿股阿里巴巴股份，以9月19日阿里巴巴收盘价93.89美元计算，该部分股权价值高达749亿美元。9月19日，软银(SoftBank，TYO：9984)股价收于8740日元，一个月来涨幅达到21.6%。

雅虎此前持有阿里巴巴5.24亿股股份，而在阿里巴巴IPO时，雅虎将出售1.217亿股，以发行价68美元计算，这部分出售的股份将为雅虎套现82.7亿美元。同时，以9月19日阿里巴巴收盘价计算，雅虎持有的剩余股份估值也将达到378亿美元。9月19日，雅虎股价收于40.93美元，较6月末上涨16.5%。市场人士认为，雅虎总股本为9.95亿股，仅阿里巴巴股权这一项，雅虎每股价值就接近38美元，在这一逻辑框架下，雅虎后市或仍有上涨空间。不过，也有基金业人士分析，一旦上市利好兑现，投资者可能会抽走资金，上涨将告一段落，事实上9月19日雅虎股价已经出现回落。

美林另辟蹊径

阿里巴巴六大主承销商包括瑞信、德意志银行、高盛、JP摩根、摩根斯坦利和花旗，无奈缺席的另一家老牌投行美林，却另辟蹊径，通过产品创新大赚阿里巴巴市场热点，被市场解读为一个“失之东隅收之桑榆”的华尔街“励志”故事。

美林因为做了京东的主承销商，被排除在阿里巴巴IPO承销团以外。不过，美林结构产品部（structured product)的设计人员却利用机会，在今年年初即开发一个提前让投资者炒作阿里巴巴股票的合成产品（synthetic product)，随着市场对于阿里巴巴上市预期及估值的升温，这些投资者已经获取了相当可观的回报。

据了解，阿里巴巴第一大股东软银的资产较为庞大，除了阿里巴巴的持股外，还有日本的移动公司和美国的移动公司（合并为Sprint 公司），再加上雅虎日本和未上市的电信类资产。美林的产品设计人员，为了使得投资者能纯粹地持有软银资产中的阿里巴巴部分，创造一个多头套空头的合成品，多头就是购买软银的股票，空头就是Sprint股票以及雅虎日本股票（均为上市公司），空头中包括日本电信公司KDDI的股票（因此对冲掉了软银中未上市的电信资产）。

在这种设计思路下，该合成产品可以把软银的非阿里巴巴资产通过空头剔除，留下了比较纯粹的阿里巴巴股权，让投资者提前布局，从而坐享阿里巴巴的上市前半年的估值爆发。软银近一个月以来股价上涨较快，此前几个月实际上表现乏善可陈，但购买这一产品的投资者赚得更多，三月份以来享受了至少100%的收益。

此外，芝加哥期权交易所(CBOE)和国际证券交易所(ISE)表示，待阿里巴巴集团完成首次公开募股后，阿里巴巴期权产品将从9月29日起在上述两大机构旗下交易所上市交易。

VC/PE赚得盆满钵满

□本报记者 黄淑慧

阿里巴巴惊艳上市，隐藏在阿里巴巴背后的主要VC/PE机构浮出水面，赚得盆满钵满的VC/PE们也迎来了狂欢的盛宴。据中华股权投资协会统计，从1999年开始，阿里巴巴累计获得融资金额达到75.5亿美元，包括软银、雅虎、蔡崇信等前后参与阿里巴巴融资的VC/PE机构超过20家。经此一役，这些机构均斩获丰厚，软银更是凭借长达14年对阿里巴巴的持续支持，以8000万美元的初始投资收获超过700亿美元的市值，成为阿里盛宴的最大赢家。

15年融资逾75亿美元

像所有的互联网机构一样，马云一手创立的阿里巴巴后面也有众多VC/PE机构，从1999年开始，阿里巴巴累计获得融资金额达到75.5亿美元，这在国际互联网公司的融资史上也并不多见。

上世纪90年代末期，国内VC/PE行业尚处于萌芽阶段，但国内的一批互联网企业已进入海外VC/PE机构的视野。1999年阿里巴巴获得500万美元的第一轮投资，由高盛牵头，联合美国、亚洲、欧洲的投资机构，包括新加坡汇亚（Transpac Capital）、瑞典Investor AB和新加坡政府科技发展基金。2000年，马云为阿里巴巴引进第二轮2500万美元，软银领投2000万美元，富达、汇亚资金、TDF、Investor AB、日本亚洲投资公司等跟投500万美元。2004年，阿里巴巴第三轮融资8200万美元，软银牵头出资6000万美元，其余2200万美金由富达、TDF和GGV出资。

2005年，雅虎入股阿里巴巴，VC/PE基金开始大规模退出。当时，雅虎以10亿美元现金、雅虎中国的所有业务、雅虎品牌及技术在中国的使用权，换取阿里巴巴集团40%股份及35%的投票权。软银通过售出淘宝网股份获利3.6亿美元，再次购入阿里巴巴股份花费1.5亿美元，最终套现2.1亿美元；阿里巴巴管理层和其他股东套现5.4亿美元。前三轮的VC投资者大致获得10倍左右的回报。2007年，阿里巴巴集团旗下B2B业务在港交所上市，这给了剩余持有股份的VC基金的套现退出机会。但在此过程中，软银几次都选择了留下。

此后，阿里巴巴于2011年和2012年分别进行了两轮PE融资，融资额高达62.88亿美元。其中一轮是针对员工股权购买计划，另外一轮是为了回购雅虎股权进行的融资计划。美国银湖、俄罗斯DST、新加坡淡马锡、中投、中信资本、博裕资本、国开金融、云峰基金等机构均是在这期间成为阿里巴巴新股东。

VC/PE大赚

以9月19日93.89美元的收盘价计算，阿里巴巴市值达到2314.4亿美元，超过Facebook、IBM 、甲骨文、亚马逊等美国公司，仅次于苹果、谷歌和微软，成全球第四大高科技公司和全球第二大互联网公司。

作为第一大股东，日本软银集团持有7.98亿股阿里巴巴股份，占比34.4%，IPO后持股比例将下降至32.4%，以阿里巴巴收盘价计算价值将达到749亿美元。而14年前的2000年前软银向阿里巴巴投资额为2000万美元，2004年再次出资6000万美元，相比之下现今的回报可谓惊人。日本软银集团创始人、总裁兼首席执行长孙正义也借此跃居日本首富。

值得注意的是，在本次的IPO中软银也并未进行出售套现。在阿里巴巴纽交所敲钟仪式后，孙正义在接受采访时表示，阿里会是其核心持股公司，如果可能他愿意持有更多阿里股份。

在中华股权投资协会公共政策与研究总监国立波看来，孙正义领导的软银虽然通过基金的形式从事VC/PE投资，但其打法与典型的VC/PE机构有很大的不同。他的投资策略更加类似于巴菲特。只不过他的投资领域专注于互联网、移动互联网领域，而巴菲特却从不涉猎上述领域。

在2005年时，雅虎注资阿里巴巴10亿美元占股40%。但2012年，阿里巴巴以76亿美元的价格回购了雅虎手中握有的阿里股份的50%，也就是阿里总股本的20%。根据招股说明书，雅虎在IPO中出售1.21亿股，占阿里巴巴集团总股份的4.9%，价值约86亿美元，售股完成后雅虎仍将持有阿里约16.3%的股份。

在2011年、2012年入股阿里巴巴的诸多机构也在短时间内大赚一笔。根据阿里巴巴招股说明书，2011年、2012年阿里巴巴向PE机构两轮融资的普通股价格分别为13.5美元和15.5元美元。即便按照阿里巴巴每股68美元的发行价计算，这2-3年入股阿里巴巴的PE在此Pre-IPO项目上的账面收益将达到4-5倍左右，按19日当天收盘价93.89美元计算，账面收益增至6-7倍。如银湖在阿里巴巴持股2.5%，根据测算，其投入金额在8亿美元左右。这是银湖在中国互联网企业中的最大一笔投资。以发行价68元计算，其在阿里巴巴投资上的浮盈将达30亿美元。博裕资本通过旗下两个分支持有阿里巴巴12774193股，占比为0.6%。按照每股15.5美元价格，博裕资本2012年在阿里巴巴的投资金额为1.98亿美元。此次阿里巴巴IPO，博裕资本将获得超过6亿美元的回报。

在IPO环节，一些机构出售了部分股权。以中信资本为例，其在阿里巴巴持股25806451股，占比为1.1%，2012年进入时每股价格为15.5美元，总计投入4亿美元。以发行价68美元计算，中信资本这次将出售4901296股，套现3.3亿美元，已接近于收回投资成本。而其余下的股份以9月19日收盘价计算仍价值19.6亿美元。