

案例使用说明:

创新合伙制——阿里巴巴规避控制权纷争“神器”

一、教学目的与用途

- 1.本案例主要适用于《会计学》《财务学》《公司治理》等课程的教学和讨论。
- 2.适用对象：本案例主要为会计专业硕士、财务专业硕士、工商管理硕士，公司治理研究方向硕士开发，适合具有一定工作经验的学生和管理者深入学习。
- 3.教学目的：本案例以全球最大的网上和移动商务公司、电商巨头阿里巴巴集团为例，对其独创的湖畔合伙人制度进行研究，该制度的确立在世界尚属首次。阿里独特的合伙人制度，使得控制权脱离对股权的依附，有利于维护原有团队的控制权免于被资本狙击，从而安心专事于企业发展。案例研究阿里合伙人制度的提出背景，其背后的股东资源基础，并以支付宝事件说明合伙人制在企业管理及公司治理中的作用。案例旨在为对面临控制权风险等公司治理问题的企业家提供借鉴。

（1）理解合伙制是维护控制权的制度保障，有了合伙制，阿里可以防患于未然地避免控制权纷争，理解阿里合伙制的实施机制。

（2）理解股东关键资源是阿里巴巴实施合伙制的基础，理解异质股东或者说股东资源在企业控制权配置中的作用机制。

（3）了解阿里巴巴实施合伙人制度的利弊。

二、启发思考题

- 1.像阿里巴巴这样创业创新型企业，你认为什么股东资源对公司的发展最有价值？财务资本还是人力资本和社会资本？
- 2.请分析阿里巴巴为什么能够实施合伙人制？阿里合伙人制是否具有普适性？
- 3.阿里合伙制是如何实现马云团队对公司控制权的掌控？马云团队关键资源和合伙制两者如何在阿里巴巴控制权运作机制中发挥作用？
- 4.阿里合伙制实施后有哪些利弊？为什么香港市场拒绝阿里 IPO
- 5.除了合伙人制度，同学们还知道哪些非“同股同权”的控制权配置制度设计呢？请将其与阿里巴巴的合伙人制度作比较。

6. 合伙人制使控制权脱离了对股权的依附，有悖于“同股同权”原则，这是否意味着并购这条途径在阿里公司治理中失效？会有何经济后果？

三、分析思路

教师可以根据自己的教学目标来灵活使用本案例。这里提出本案例的分析思路，如图 1 所示，供参考

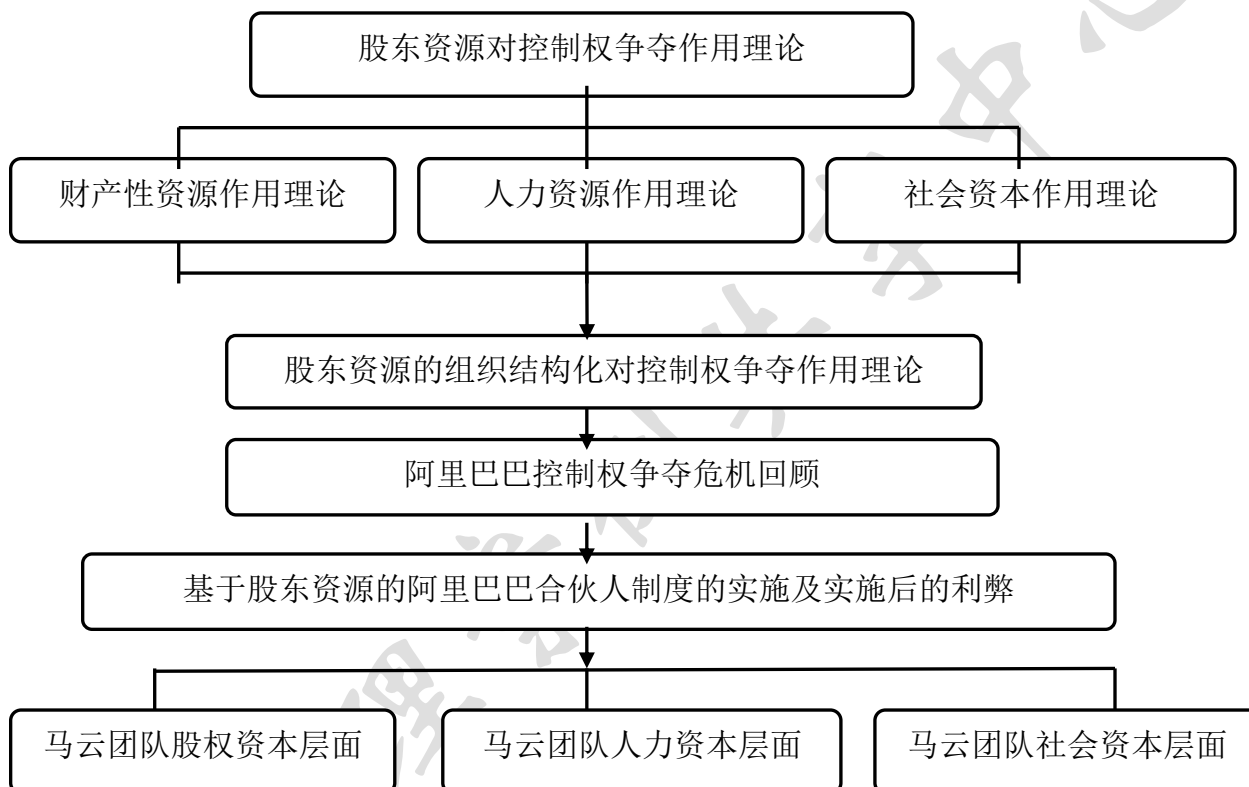


图 1 本案例的分析思路图

四、理论依据及分析

1. 财产性资源与公司控制权

财产性资源是股东投入的财务资本或实物资本等物质资源。通常以股权资本形式表现，股权资本就是股东直接或间接所持有企业的股权比例，股东按照持有股权的分量获得相应的投票权，在一股一票制的决议原则下，股权资本构成了股东控制权的重要组成部分，是控制权的基础，拥有股权资本优势的股东可以决定董事会人选以及对企业重大经营决策施加影响。相较于其他资源，财产性资源具有抵押性质，因为公司法规定，投入资本是不可抽回的，而人力资

本等不具有抵押性质，因而，投入股权资本比例是公司控制权的基础，拥有股权资本优势的股东可以决定董事会人选以及对企业重大经营决策施加影响，股东依照股权比例享有对公司经营和决策的有效控制权，比例越高，权力越大。依照《公司法》的规定，股东按持股比例多少享有相应的投票权，股份越多，票数越多。当股东持有的股份占总股本的 50% 以上时，可以对企业实施绝对控股，其他股东很难插手企业的重要决策，20%~50% 之间为相对控股，20% 以下为分散控股。控股股东能够决定董事会人选的任命、处罚和罢免，从而保证公司的最高决策和日常决策能够贴合股东的最大利益需求。控股股东很有可能以权谋私，利用关联交易等谋取私人收益，从而损害其余股东的利益。当然，现实中也存在股东众多、股权较为分散的情况，这种情况下不存在握有绝对权力的控股股东，更多的相互牵制，比较容易发生控制权争夺。

一般而言，创始股东在企业成立初期都掌握着绝对的控制权，不存在控制权危机，但随着不断的融资，创始股东的股权资本不断被稀释，有时会因失去绝对控制权而变得被动，甚至被资本扫地出门。在控制权争夺中，控股权和对董事会的主导权作为控制权的焦点保障通常会引起双方的高度重视。所以，加强自身的股权资本就等于增加获得成功的杀手锏。在英美式的公司治理结构，股东依照股权比例享有对公司经营和决策的有效控制和约束权，比例越高，权力越大。所谓有效控制表现为股东能够决定董事会人选的任命、处罚和罢免，从而保证公司的最高决策和日常决策能够贴合股东的最大利益需求。不过这种形式一直以来都存在风险，因为当市场潜在投资者发现某一公司业绩可以通过更换经历或其他方式得到改善，投资者就可能在市场上买进足够份额该公司的股票进而控制公司从中谋利。

阿里巴巴案例分析：自 1999 年成立以来，阿里巴巴因其自身的快速成长，资金需求非常大。2005 年，雅虎以 10 亿美元以及雅虎中国全部业务换取了阿里巴巴集团 39% 的股权，一跃成为了第一大股东，而马云团队的持股比例下降至 31.7%，此时，雅虎、软银以及马云团队成了阿里巴巴主要持股者，形成了“三足鼎立”、相互制衡的局面。

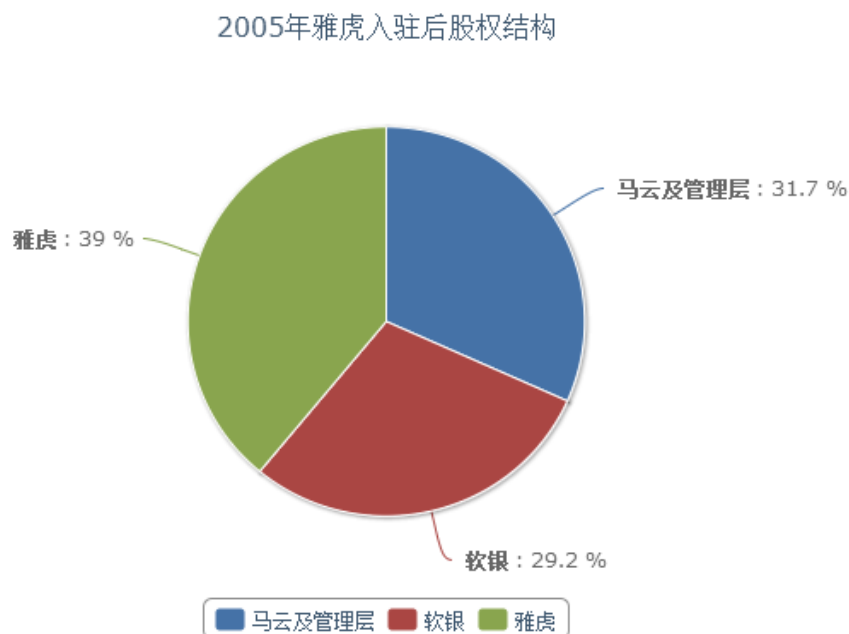


图 2 2005 年雅虎入驻后股权结构

由于财务融资，马云团队已不是第一大股东，为了保住控制权，马云与雅虎签订了特殊协议，在 2010 年 10 月之前，雅虎将 5% 的投票权交给马云持有，并且不能解除马云 CEO 的职务，这给马云创造了 5 年的缓冲时间。但是这个协议依旧存在股权隐患，因为一旦过了约定期限，雅虎在董事会将增加一个席位，与阿里巴巴、软银形成 2:2:1 的格局，马云对董事会的绝对控制将会消失。这期间，雅虎曾一度增持阿里巴巴股票，在 2007 年阿里巴巴 B2B 公司上市之时，股权比例甚至达到了 43%，新上任的 CEO 巴茨更是表现出了对阿里控制权的浓厚兴趣。眼看约定日期的逐步临近，阿里巴巴多次向雅虎发出回购股票的信号，但都遭到了拒绝，马云的控制权岌岌可危。

2007年阿里巴巴上市时股权结构

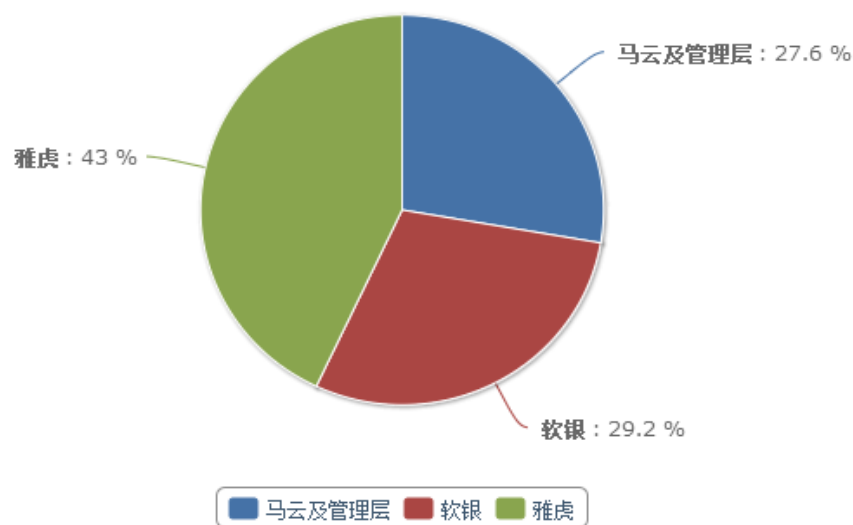


图3 2007年阿里巴巴上市时股权结构

2012年5月12日，阿里巴巴以63亿美金现金及价值8亿美金的新增优先股回购雅虎手中50%的股份，占阿里巴巴集团总股份的20%。除此之外，阿里巴巴集团未来在上市之时还有权优先购买其剩余股份。交易完成后，软银和雅虎的投票权之和将降至50%以下。并且雅虎也将失去委任第二名董事会成员的权力，同时失去的还有对阿里巴巴集团战略和经营决策相关的否决权。阿里巴巴集团董事会将维持2:1:1（阿里巴巴集团、雅虎、软银）的比例。马云重新掌控了阿里巴巴的实际控制权，而雅虎则通过这次交易明确其投资者角色，由战略投资者定位转为财务投资者定位，大幅让渡阿里巴巴的管理权限。

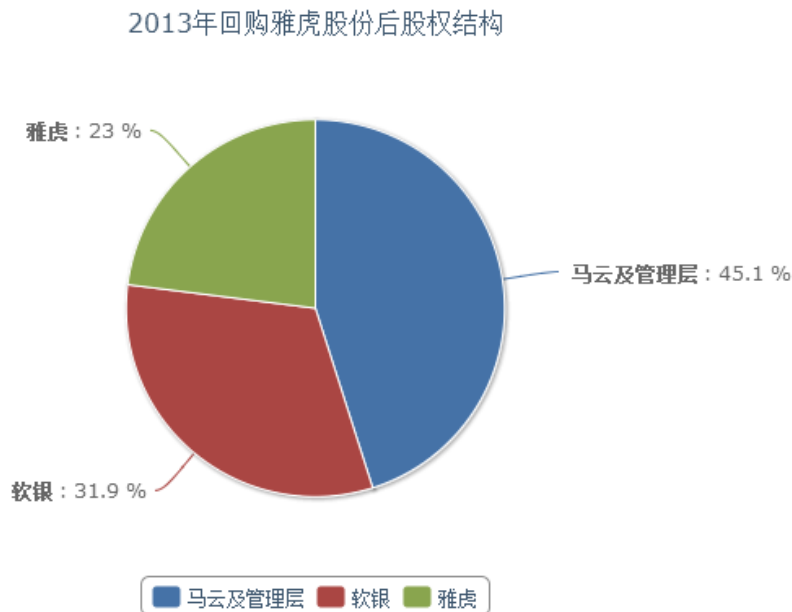


图 4 2013 年回购雅虎股份后股权结构

2016 年 6 月初，日本软银集团公布了一份股份出售计划。这是软银自 2000 年投资阿里以来，首次宣布出售阿里巴巴股份。软银出售计划包括：①阿里巴巴拟以每股 74 美元从软银购回 2700 万股阿里巴巴股票，面值约 20 亿美元；②阿里巴巴合伙人同意以每股 74 美元从软银购买 5,405,405 股阿里巴巴股份，面值约 4 亿美元；③软银同意向 GAMLIGHT 和 ARANDA 分别定向出售 5 亿美元的阿里巴巴股份；④软银另外出售规模扩大后的 55 亿美元为期三年的可转换的阿里巴巴股票支持证券，票面利率 5.75%，对该证券的定价为溢价 17.5%。交易结束后，软银持有的阿里巴巴股份降为 28%，与雅虎股份合计低于 50%，阿里巴巴控制权问题得以解决，马云重新掌控了对公司的绝对控制权。

长期以来，以股权资本为表现形式的财产性资源对企业控制权的作用是基础性的。从港交所拒绝阿里巴巴，以及《公司法》对公司“同股同权”的一般性规定就可以看出，我国目前的企业控制权主流依旧是投入财产性资源以达到“股权资本”控制为主。阿里巴巴对这一基础规则还是很重视的。

2. 人力资源与企业控制权

人力资本是指个体所具备的能为企业带来经济效益的管理经验、专业技能等。企业的经营决策需要人来推动，而对于互联网企业来说，人的作用会变得更加重要。经济学家亚当·斯密最先关注了人力的作用，他认为社会或是国民财富的增长不仅取决于专业的分工，还取决于劳动者数量和质量的提高。1960 年，西奥多·W·舒尔茨系统阐述了人力资本理论，提出提升人力资本的核心是提高人

口质量，着重强调了教育的作用。

黄维德、王达明（2012）从内部和外部两个方面对人力资本的价值进行了划分，内部价值是指人体内知识、经验、技能、洞察力等质量因素的总和，具体表现为获得新知识和技能等；外部价值则是这些质量因素发挥效用后为经济社会以及所有者带来的价值，例如取得创新成果、提高收入等。由于人的能力可以在后天的学习活动中逐步加强，所以人力资本也具备一定的增值潜力。

人力资本内部价值的增值渠道主要是通过投资和集聚两种方式，人力资本投资包括对个体进行教育投资、医疗保健投资等，在这过程中如果投资总量不变，单个个体的内部价值不会实现增值。但若在此基础上进行人力资本集聚，将新个体所拥有的的价值融入总体，产生“聚合效应”，也会提升总体的内部价值。而当人力资本的内部价值积累到一定程度时，其创造的外部价值通常也会增值。企业作为人力资本的重要投资者，往往会同时使用上述两种方式来提升人力资本价值，例如在引进外部人才的同时也会注重对内部员工的培养。

由于人力资本是依附于人这一载体，而人又具有主观能动性，会依据收益、环境、资源禀赋等因素选择理想的去处。在控制权争夺中，当某人选择支持一方并为此发挥效用时，其所具备的知识、经验等能力便会形成他所支持的这一方的人力资本。在现如今的知识经济时代，以高科技人才以及职业经理人为核心的人力资本已经成为企业最稀缺的资源（兰玉杰，2006），掌握人力资本对形成资源优势、获取控制权至关重要。然而一些企业的股东本身就是人力资本的拥有者，他们所具备的领导力以及个人魅力的作用不仅能在企业经营中发挥作用，还能吸引人力资本的集聚，从而促进人力资本的增值。

阿里巴巴案例分析：随着资本市场的逐渐成熟和网络信息的发展，互联网金融时代所带来的大数据和云计算等技术加速了信息的流通，信息闭塞和不对称程度有所缓解，也使得外部融资的渠道得以丰富，外部融资门槛降低，资金从相对稀缺的状态转变为普通的生产资料。市场竞争尤其是技术型企业的市场竞争更多反映的是人才和信息的较量。“劳动雇佣资本”的时代悄然来临。在劳动雇佣资本时代，能够提升企业业务发展和管理效率的人力资本逐渐成为稀缺资源。企业的运营是由人来完成的，而对于互联网企业来说，人力资本的作用则更为重要。马云团队正是在股权资本不占优势的情况下靠人力资本维系着资源基础平衡，从而为日后增强组织资本——合伙人制度奠定了基础。

马云自己就有很高的人力资本，首先，他拥有丰富的创业经验。他的创业经历可总结如下表：

表1 马云个人经历总结

个人经历	结果	教训和经验
海博翻译社	翻译行业发展限制,无法做成国际大公司	选对创业项目很重要
		巩固和提升了英语水平,为马云之后参与阿里巴巴国际事务奠定了基础
中国黄页	公司被收购,且因股份比例太少,无法对公司决策施加影响	了解了资本对企业控制权的影响
		积累了网站建立的相关技术
外经贸部任职	属于编外人员,没有多少发言权	对国有股东有了进一步认识
		凝聚了更多有关互联网和电子商务的资源
		学习到现成的互联网商业模式,并在之后运用于阿里巴巴 B2B
		建立了与包括杨致远在内的媒体和公司的人脉

马云还有领袖魅力,很擅长调动人的情绪、激发人内在的潜能和价值感,他不仅有着出色的战略头脑和口才表达能力,还有着充分的自信,这些都深深地影响到他周围的人。阿里巴巴十八罗汉之一的戴珊曾说过,她在马云的眼中看到的都是能赢的自信,和他在一起就充满了活力。马云认为,对于员工来说,除了良好的工作环境和工资待遇外,促进他们个人的成长是非常重要的,公司成长首先需要员工成长。阿里巴巴集团学习和培训都是建立在具体的情境中,将企业文化理念和价值观和阿里巴巴集团业务场景和组织历史融合起来,在提升人才专业素养的同时,也加深了他们对阿里巴巴价值理念的认同感。

为了打造一流的人才团队,马云建立了自己的一套人才培养体系,依照不同人才的知识程度和岗位需求,设立了面向新进员工的入职培训,面向专业人才的岗位培训和面向管理人才的管理能力培训,进一步促进了人力资本的升值,为阿里巴巴的持续发展提供了充足的人才储备。不仅如此,马云等人还将阿里独有的企业文化和价值观融入在人才培养体系中,提升员工对阿里巴巴的共鸣感和凝聚力。

表 2 阿里巴巴人才培养体系

	类别	受众群体	培训内容
新人系	入职培训	所有新进员工	向新员工传递阿里精神
专业系	运营大学	运营人员	运营岗位胜任和公司战略
	产品大学	产品经理	加深对产品经理岗位的认知
	技术大学	技术人员	推动技术专业人才的成长
	罗汉堂	入职3年以内的一线员工	通用能力培养
管理系	管理三板斧	管理人员	团队整体业务能力、管理能力培养
	侠客行	一线管理者	提升管理人员领导力
	湖畔大学	高阶管理人员	解决高阶管理者融入、战略对焦、领导力修炼及文化传承
在线学习平台		阿里所有员工	通过自由报名形式进行学习

数据来源：根据相关资料整理

除了内部培养以外，阿里巴巴也注重对外部人才的引进。在对除马云之外的领导团队成员进行整理分类后，发现拥有财务背景的占比 43%，法律背景的占比 13%，技术背景占比 25%，销售背景占比 19%，其中阿里巴巴集团执行副主席蔡崇信拥有财务和法律双重背景。

蔡崇信是马云团队的核心成员之一，在加入阿里巴巴之前，他在纽约 Sullivan & Cromwell 律师事务所有两年的律师经历，之后又任职瑞典 Investor AB 风险投资部亚洲部总裁，负责亚洲的投资事务。蔡崇信精通财务和法律，又熟知国际惯例，他的到来填补了马云团队这方面的人才空白，也让阿里巴巴开始了规范化的运作。蔡崇信最突出的贡献之一就是促成了阿里巴巴与高盛的合作，当时阿里巴巴只是一个名不见经传的小公司，而高盛却是国际一流的投资机构，蔡崇信借助在之前工作岗位上结识的人脉，成功说服高盛入股。而高盛的入股在一定程度上提高了阿里巴巴的知名度，为之后融资软银打下了良好的基础。对于马云与软银孙正义的谈判，蔡崇信也严格把关，两次说 no，得以让阿里巴

巴拿到一个好的投资价格。此外，2007年阿里巴巴 B2B 公司在香港上市，蔡崇信也在其中起到了关键作用。阿里巴巴有如今的发展，蔡崇信功不可没。

2011年5月11日，马云将支付宝以3.3亿元价格从阿里巴巴集团剥离，转移到自己名下的一家内资公司——浙江阿里巴巴集团，以解决支付宝无法获得中国第三方支付牌照的难题。此举引发了雅虎等股东的不满，认为马云未经董事会同意私自剥离旗下资产，马云也因此一度陷入信任危机。尽管舆论偏向雅虎和软银，但雅虎和软银最终还是选择了和阿里巴巴签订妥协协议。两大股东选择低头的原因是什么？他们为何甘心放弃支付宝这一核心资产？

这主要是马云团队优质的人力资本在起作用。阿里巴巴当初并购雅虎有一部分原因是看重了雅虎的搜索引擎技术，但之后几年雅虎的发展却不尽人意，2009年7月，雅虎和微软达成搜索业务合作协议，微软为雅虎搜索提供技术支持，雅虎负责搜索业务的广告销售。雅虎此举就等于是将搜索技术团队拱手让给微软，虽然得到了搜索广告营收的主要分成，但却放弃了搜索领域的核心市场、技术人才和更加宝贵的用户数据。如此一来，雅虎无法再为阿里巴巴 B2B、淘宝等相关业务提供强有力的技术支持。雅虎技术团队所带来的人力资本不复存在，营业收入和利润持续低迷，阿里 CEO 卫哲甚至公开声称阿里巴巴已不再需要雅虎。反观阿里巴巴，却是发展迅速、一路凯歌，成为了全球电子商务的领军网站，这一切都与马云团队对阿里巴巴的有效管理密不可分。

雅虎和软银在支付宝事件上选择向马云妥协，除了是对马云团队的信任外，更重要的还是难以找到替代者，阿里巴巴企业文化和价值观的打造以及人才培养机制使得马云团队较其他管理团队来说更具有专用性，贸然解除他们的职务会对企业经营造成重大影响。出于理性考虑，雅虎等股东最终选择把无法把握的业务模式相关决策交给具有人力资本优势的阿里创业团队，而非解雇他们，并由此获得更加丰厚的投资回报。在一定意义上，软银等主要股东之所以愿意放弃坚持资本市场通行的“同股同权”、“股权至上”等原则，是向具有良好声誉、优质人力资本的阿里创业团队支付的溢价。其实，合伙人制“不平等”的条约明白无误地告诉了外部投资者，“业务模式你们不懂，但我们懂，你们只需要做一个普通出资者就够了”。

3. 社会资本与企业控制权

学术界关于社会资本的研究可以追溯到上个世纪70年代，但真正被系统定义还是始于1985年，当时的法国学者 Pierre Bourdieu 认为社会资本是“与组织成员相联系的公认制度化网络密不可分的实际或潜在资源的集合体”。Nan Lin 从资源的角度进行了进一步研究，并在社会资源的基础上提出了社会资本理论，

认为社会资本是被动用了的社会资源。Ikeda（2008）认为社会资本是熟人关系网络中资源的集合。

社会资本是建立在社会网络的基础上，由某种情感连结起来的关系，无论是组织成员间的联系还是组织成员与外部的联系，最终会对企业经营业绩或战略布局造成影响。关系者背后涉及的经济以及权力资源会因此产生关联。中国社会是一个人情社会，出门办事“找关系”的思想根深蒂固，社会关系资源的作用被进一步放大，成为企业控制权争夺中不可忽视的资源。社会资本在一定程度上能对股权资本起替代效用，但由于其效用依赖于与某一特定人或某一类人的关系程度，对股权资本的替代效用有限，一旦这段关系不再维持，那么他就无法为股东带来资源投入。

从 Nahapiet 和 Ghoshal（1998）提出的社会资本三维度模型分析社会资本对控制权的作用。

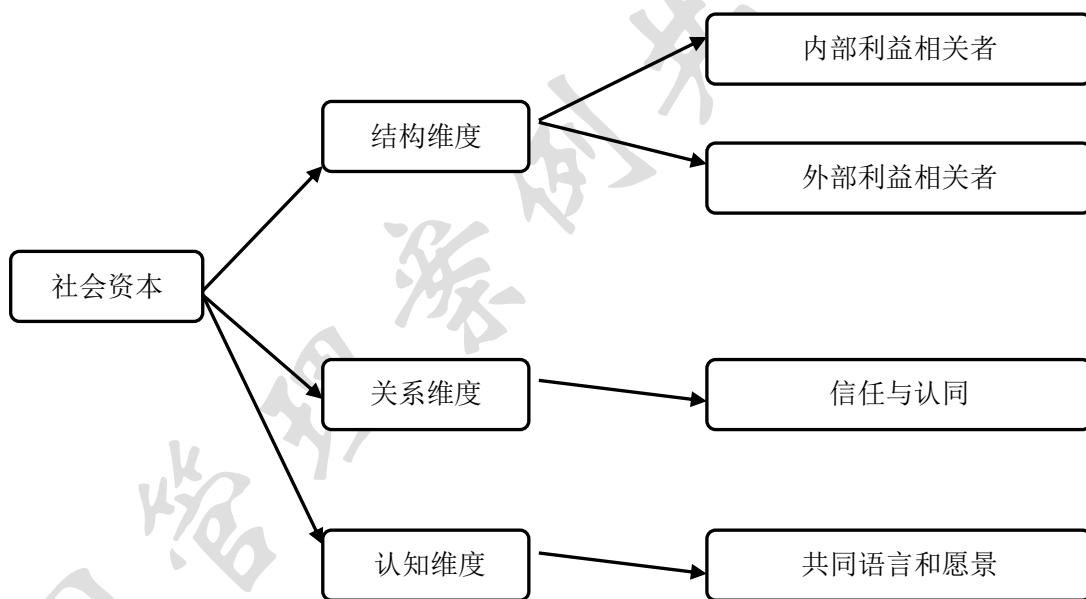


图5 社会资本划分

结构维度主要研究信息、资源流通的社会渠道，即关系网络的连带对象和网络构型。由于社会资本的连带对象范围非常广，亲属关系、地缘关系、网络交换等都可能成为社会资本形成的纽带（张其仔，1997）。就公司社会资本结构维度而言，可划分为内部利益相关者（股东、管理层等）和外部利益相关者（客户、消费者、政府机构等）。

关系维度注重探讨具体的社会网络关系，主要包含信任与认同（赵晶、郭海，2014）。这种关系维度不仅包括取得信任和认同带来的正向影响，也包括失去信任和认同带来的负面影响，当这种关系维度处于正向时，能够带来一定的

经济利益，包括获取外部有利的信息和其他资源，突破市场的、政策的、信息的壁垒，更有效地把握外部的市场机会等，从而加大了控制权争夺的筹码。而当这种关系维度变为负向时，会给控制权造成阻碍，例如企业内部成员沟通不畅所造成的决策失误、得罪客户所带来的销售渠道减少等（刘东，2006）。

认知维度则是指人与人之间共同的语言方式、价值观、文化等，加强与组织成员的有效沟通，通过与组织成员进行有效沟通，可以提升相互之间的信任程度，是认知的必要条件，以此减少负面冲突带来的阻碍，并在此基础降低控制权的代理成本。Reagans（2005）认为有效沟通可以产生信任，是认知的必要条件。

阿里巴巴案例分析：法国著名哲学家和社会学家布尔迪厄最早提出社会资本概念，将其定义为与由关系组成的持久网络有关的实际或潜在资源的集合。在阿里巴巴的控制权事件中，马云社会资本的价值主要体现在马云与高层管理人员、投资者、其他企业以及政府的关系。首先，阿里巴巴股份有很大比例属于员工持股，这批人中又有很多是管理层的成员，其中绝大部分都是阿里合伙人队伍的成员，任职时间较长。他们随着马云创立阿里巴巴，又在建立合伙人制度时一道辞掉“创始人”身份，以“合伙人”返聘，是阿里巴巴的中坚力量，且都和马云有着紧密的联系。马云自身散发出的魅力获得了他们的信任，在重大事务的决策中和马云保持一致行动，形成了马云的社会资本。由于这种关系建立在共拼搏、共患难的基础上，所以形成的社会资本稳定性更强，不容易破裂，是马云在争夺控制权过程中强有力的筹码。凭借着极强的关系连结，马云获得了团队的投票代表权，股权比例也由 7.4% 放大至 51% 以上。其次，在投资者关系方面，马云在外经贸部任职期间结识了雅虎 CEO 杨致远，杨致远邀请马云加入雅虎被婉拒，但两人一直保持着良好的关系，更是在雅巴联姻中起到了助推作用。软银方面，马云经当时摩根士丹利亚洲公司资深分析师古塔的引荐认识了孙正义，短短 6 分钟的介绍就使得孙正义决定拍板投资，此后他们一直保持着良好的合作关系。再次，马云的商界人脉也很丰富，作为一个成功的商人，马云这些年在商界树立了极高的地位，朋友圈囊括了各路商界大佬和明星大腕，包括万达董事长王健林、复星集团董事长郭广昌、银泰创始人沈国军、明星赵薇、李连杰等人，这为马云获取一手信息搭建了桥梁，也为阿里帝国开展战略合作、拓展商业版图提供了极大的便利。一直以来，阿里巴巴都和政府保持了良好的关系，作为“形象代言”的马云就多次出席重要的政务场合。其实早在创立阿里巴巴前，马云就任外经贸部任职了 14 个月，有了一些政府资源的积累。随着“互联网+”的持续升温，作为中国电商企业龙头的阿里巴巴受到了广泛瞩目，越来越多的地方政府跟马云接触，与马云当面交流的省级领导不下 20 多人。

他甚至是习近平主席 2015 年 9 月访美和 10 月访英的随访企业家之一，李克强总理更是致电马云对“双十一”的成功表示祝贺。不仅如此，他还曾受到过美国、比利时、阿联酋、迪拜等多国政要的热情接待，无异于拥有一张全球的权力通行证。马云社会资本对其控制权的影响如下表所示：

表 3 马云社会资本对控制权的影响

		关系维度		认知维度
		信任和认同	失去信任和认同	共同语言和愿景
结构 维度	内部 利益 相关 者	<p>马云与杨致远的私交：</p> <p>①雅虎主动让渡 5% 投票权给马云团队，并且在董事会只拥有一席，只有协议到期后才能获得与马云团队数量相等的董事会席位。马云团队凭借这份协议，依旧掌握了最大的投票权。</p> <p>②对雅巴矛盾起到了一定的缓和作用</p>	<p>杨致远离职：</p> <p>巴茨继位，当面指责马云没有管理好雅虎中国，开始与阿里巴巴就广告业务争夺香港市场，并表示有意向进入阿里巴巴董事会，对马云形成了巨大的控制权威胁。</p>	
		<p>马云与孙正义的私交：</p> <p>①在 2005 年当高盛等投资机构纷纷套现退出时，软银一直坚守阵地</p> <p>②2014 年阿里上市，软银也未出售任何股权</p> <p>③2014 年阿里上市后，孙正义通过信托的方式将 30% 的投票权转让给了马云和蔡崇信</p>		
		<p>马云与创业团队的关系：</p> <p>获得了团队的投票代表权，股权比</p>		共同的创业经历和马云独特的人格魅力为形成强有力的关系纽带奠定

	例由 7.4%放大至 51%以上		了基础
	马云与员工的关系： 重视员工的利益回报和个人发展，很大程度上提升了员工的积极性，促进了企业效益的增长	2000 年裁员事件挫伤了员工的积极性，使得内部凝聚力下降	通过打造以“西湖论剑”为代表的企业文化，提高内部的凝聚力，加强了马云的精神领袖影响力
外部利益相关者	与中小企业客户和政府部门建立了信任和利益纽带，使得阿里巴巴迅速发展壮大，也使得解雇创始人的风险和成本上升	阿里巴巴“欺诈门”事件：CEO 卫哲、COO 李旭辉引咎辞职，阿里巴巴陷入诚信危机，企业形象受损	马云团队打造积极的企业价值观和文化受到公众认同，提升了外界阿里巴巴的信任度，这是马云团队无法被代替的特殊职能

4 股东资源的组织制度化（合伙人制）对控制权的作用

“一股一票”制的特点是股份和投票权是对等的，依照《公司法》的规定，股东按持股比例多少享有相应的投票权，股份越多票数越多。当股东持有的股份占总股本的 50% 以上时，可以对企业实施绝对控股，20%~50% 之间为相对控股，20% 以下为分散控股，控股股东可以对企业的经营决策和人事变动施加重大影响。

这个制度保障了财产性资源优势者的控制权需求，股东投入的财产性资源通常通过作价入股形成股权资本，其组织制度化控制表现为股东大会的投票权，该制度长久以来运用于企业的公司治理，是股东权力来源的重要依据。由于财产性资源中资金资源的流动性最强，构成了股东最主要的出资形式，公司实际控制权的往往容易由资本掌控。除了财产性资源之外，部分企业为留住员工采取了股权激励的方式，使得部分人力资源转变为股权资本，可以通过股东大会行使权力。但单个员工所获得的的股权比例很小，作为独立个体并不能对控制权起到多大作用，只有当多数持股员工选择和某一股东保持一致行动时，才有可能产生实质性的影响。

一直以来股权资本之所以这么容易就能对控制权施加影响，根本原因就是“一股一票”投票机制的制度保障，传统“股东至上主义”的背后实际上是组织制

度提升了股权资本的控制权作用力，当一股一票的制度被打破后，优势股权资本持有者则无法再实施绝对的控制权。

同财产性资源相比，人力资源对控制权的作用途径并未在相关法律法规中有所明确，主要是通过私下协调和在企业内部建立特殊制度来实现。这类制度依托于组织成员所拥有的人力资源，通过构建新的组织环境或机制，让组织成员能够充分把所拥有的知识、技能发挥出来，但这种制度不具有通用性，难以在不同企业之间转移。权力掌控者通过自创章程和规则来放大所持有资源对控制权的作用，通过职权合法化的方式限制其他股东的权力。特殊股权制度的建立是为了让拥有经营资源的股东掌握企业的经营控制权，从而更好地促进企业的发展。但就目前而言，该制度的应用还只是集中于某些行业，例如媒体、通讯、电子商务等，原因有二：一是我国目前还未开放实施特殊股权制度企业的上市渠道，限制了其应用范围；二是这些行业人力资源的重要程度较传统行业更高，资源依赖所产生的权力制约也就越大。

特殊股权制度最具代表性的就是现今较为流行的双重股权制度。双重股权制度的作用机制就是发行两种不同类型的股票，A类为普通股，一股有一票，遵循传统的投票机制，B类为特殊股，一股有10票甚至更多，是双重股权制度的关键，股东通过持有B类股从而获取“超级投票权”，以此来达到以较少股份实现最大控制的目的。实行双重股权制度的公司包括Facebook、京东、百度等知名企业。另一种就是阿里巴巴独创的合伙人制度，在下文详细叙述。

阿里巴巴合伙人制度案例分析：阿里巴巴独创的合伙人制度，通过掌握董事会人选的提名权来实现控制，这种制度越过了股权资本，是一种更为新颖的控制方式。按照合伙人制度的规定，合伙人拥有董事会中大多数董事人选的提名权，如果由此提名的董事会人数不足董事会成员总数的一半时，合伙人有权指派额外的人来临时填补空缺，直到下年度股东大会重新选出董事位置，以此保证对董事会半数以上的控制权。合伙人行使这一权力无须获得股东大会批准。再加上合伙人多是由马云带领的管理层所构成，这样一来，持股比例的高低几乎无法对此产生影响，由此减弱了控制权对股权资本的依赖。

一般而言，改变同股同权的投票权产生方式属于“非常规”操作，难免会让人产生抵触情绪，从而提高行使权力的代理成本。但若是这种“非常规”制度化，人们则会觉得理所应当，更容易获得一致认可。

合伙人制度和双重股权制度不同之处在于，双重股权制度是发行两种不同类型的股票，A类为普通股，一股有一票，B类为特殊股，一股有10票甚至更多，例如京东的刘强东一股就有20票的投票权，创始股东通过持有超级投票权

的股票来实现以较少的股份获得较多投票权，本质上还是与股权挂钩。而阿里巴巴的合伙人制度则是通过直接获得董事会人选提名权来实现控制，相比于双重股权制度，其受股权资本的影响更低。

合伙人制度的建立依托于马云团队优质的人力资本和社会资本，是马云团队基于这两类关键资源“量身打造”的一套权力运作系统。其中规定的“不平等”的条约明白无误地告诉外部投资者，“业务模式你们不懂，但我们懂，你们只需要做一个普通出资者就够了”。当时雅虎和软银股权比例之和已经超过了 50%，如果联合起来反对，相信合伙人制度也不会那么容易建立，但事实上他们反而对这项决定表示了支持，这是因为马云团队人力资本和社会资本具有稀缺性和不可模仿性，并且难以转移，一旦马云等人离职，阿里巴巴的发展规划可能会陷入混乱，软银和雅虎出于对该类资源的依赖，受到了马云团队的权力制约。

对阿里巴巴这样的互联网企业来说，人力资本和社会资本对促进企业持续发展具有重大意义。然而由于人力资本和社会资本均以某个特定人为载体，无法长久保证资源投入的稳定性，未来如果出现关键人才离职、社会关系网破裂等现象，甚至会对股东的控制权起到反作用。马云认清了这一点，通过建立合伙人制度提高人力资本和社会资本投入的稳定性，避免上述风险。合伙人既能够持有股权，还能控制董事会大多数人选的提名，这无异于一种新颖的激励方式，吸引了诸多人才的加盟。并且，成为阿里巴巴合伙人不仅要对企业有着突出的贡献，还要拥有对阿里巴巴文化和价值观极高的认同感，且这个队伍今后还会不断地扩大，相比于其他企业来说更有凝聚力，形成了强连结。

由于阿里巴巴的价值观和企业文化是由马云为首的创业团队打造，而合伙人队伍中很大部分都是和马云一道打江山出来的，故这一举措也是对马云人力资本的进一步增持。作为阿里巴巴的永久合伙人之一，马云拥有在 60 岁以后依旧保持合伙人资格的权利，这就意味着他可以在很长一段时间享受合伙人制度带来的好处。

合伙人制度对阿里巴巴集团的影响深远，不仅仅是保持了马云团队的控制权，还为阿里巴巴集团的长期发展奠定了良好的制度基础，为集团文化的传承和发展创造了良好的氛围。

五、关键点

1. 伴随其快速发展，优质富有的阿里巴巴尚未出现过任何控制权纷争，将来应该也不会出现，这归功于马云对阿里合伙制这种权力分配机制的设计。阿里合伙制的实施机制及实施后的利弊是案例要反映的关键要点。

2.控制权争夺的背后往往反映了股东之间的资源较量，除了股权资本外，掌控企业的实际控制权往往会动用人力资源的影响力，并以此配合股权资本加强控制。对于以阿里巴巴为代表的技术型企业来说，股东拥有关键性人力资源显得尤为稀缺和重要，股权资本逐渐不再是公司控制权配置的基本标准，控制权开始处于股东各类资源的共同作用下。对阿里巴巴这样的创业创新型企业来说，马云人力资源具有稀缺性和不可复制性，这意味着企业对其实施替换的成本会很高。但股东资源都会对某一特定载体产生依赖，例如股权资本结构依赖于股东的持股比例，人力资本和社会资本依赖于与某一特定的人的联系。由于后者缺少相关法律法规的保障，这种依赖性完全受制于具体的情境，会随情境不同而发生变化，具有不稳定性。因此，通过强化股东资源的组织制度化安排有利于巩固企业控制权，有利于企业稳定发展。阿里合伙人制作为一种制度安排，制定的基础是创业者马云团队的关键股东资源：财务资源、人力资源和社会资源等，制定的理论依据是异质股东理论。因此，案例的另一个关键要点就是分析马云的关键股东资源及其在企业控制权中的作用。

六、建议的课堂计划

本案例可以作为专门的案例讨论课来进行，以下提供的课堂计划建议，仅供教学参考。

本案例建议在相关专硕企业控制权配置部分作为案例使用。整个案例课的课堂时间控制在 90 分钟。

- 1.课前准备：提出启发思考题，请学生在课前完成阅读和初步思考。
- 2.课堂讨论前言：教师简明扼要地介绍讨论主题（5 分钟）。
- 3.分组讨论：每组 4—5 人，结合分析思路和前面提出的 5 个问题，分组展开思考和讨论。（30 分钟）
- 4.小组报告发言：各小组上台发言，报告讨论结果，在黑板上记下各组的观点和对思考题的看法要点。（40 分钟）
- 5.归纳总结：教师引导全体学生总结归纳对案例的观点和关键知识点，（15 分钟）

（案例使用说明字数：12274）