

納斯達克的中國夢

當前赴後繼的中國人和中國企業來到新大陸追逐「美國夢」的時候，美國各類金融機構也早已開始了各種各樣的「中國夢」，從友邦保險到高盛投行，精彩的故事一個接一個，而近年來最受太平洋兩岸投資者關注的「夢幻主角」是納斯達克。

1. 資訊時代的金融驕子
納斯達克 NASDAQ 的中文音譯，取用 National Association of Securities Dealers Automated Quotation (全美證券商協會自動報價系統) 的首字母。近期，取首字母縮寫法逐漸被淡化，而 Nasdaq 則被用作納斯達克股票市場的代名詞。

納斯達克始建於 1971 年，是一個完全採用電子交易、為新興產業提供競爭舞臺、自我監管、面向全球的股票市場。作為世界上首家電子化的股票市場，納斯達克在改進傳統證券交易模式(如引進「做市商」機制)的基礎上，通過不斷採用與時俱進的電腦與電訊技術，成為全球範圍內成長速度最快的交易市場。

雖然納斯達克提供的是完全電子化的證券交易服務，但它仍設有標誌性的「交易中心」，地點在紐約時代廣場旁的時報廣場四號(Four Times Square)。該大樓內沒有一般證券交易所常有的各種硬體設施，取而代之的是一個巨大的攝影棚，並通過高科技的投影螢幕顯示即時行情，而終日雲集的媒體記者則將其重要資訊快速傳播到全世界。

2. 全球佈局的必經之路
受到上世紀九十年代大牛市的激勵，納斯達克逐步向海外尋求擴張，但始於 2000 年的國際擴張計畫並不順利，在亞洲和歐洲邁出的第一步都由於科技泡沫淡滅而先後宣告失敗。納斯達

克日本交易所於 2000 年 6 月開市，但在兩年後的 2002 年 10 月關閉。2001 年 6 月，納斯達克並購魯塞爾的易斯達克股票市場而設立歐洲交易所，但在 2003 年 6 月就被迫宣佈閉關。

吸取教訓之後的納斯達克似乎明白了「攘外必先安內」的道理，加強了在美國國內與「老大」紐約證券交易所的競爭，並且隨著科技股的復甦而積累了再度對外擴張的實力。這一回，納斯達克把主要的注意力投向了最具開發潛力的中國市場。

納斯達克早在 1998 年就開始涉足中國，並於 2002 年在上海成立了中國代表處籌備組，希望能夠落戶上海，但一直沒有得到中國證監會的批准。2005 年 3 月，勞倫斯·潘(Lawrence Pan)被納斯達克任命為第二位中國首席代表，同時決定遷往北京，籌備設立中國代表處。雖然這次申請也未能得到批准，但是納斯達克成功地組織舉辦了影響深遠的「中國論壇」，吸引了大量的科技企業和科技精英。

2007 年 9 月底，中國證監會批准了納斯達克股票市場公司在北京設立代表處的申請。這是繼去年 11 月初紐約證券交易所後，第一家獲准設立駐華代表機構的境外證券交易所。納斯達克任命的第三位中國首席代表徐光燾，也同時被中國證監會批准擔任北京代表處首席代表。

3. 短兵相接的「中國戰場」
美國兩大證券交易所內市場各得其所以，但是作為「後起之秀」的納斯達克顯得更加咄咄逼人。而在海外市場擴張方面，實力雄厚的紐約證券交易所收到了更多的實效，自 2006 年 6 月與泛歐證券交易所合併組成紐約-泛歐證券交易所集團，其在全球證券市

場中的「龍頭老大」地位進一步得到了鞏固，如果今年能夠順利完成對美國證券交易所(Amex)的收購，將成為無人可及的「金融巨無霸」。

相比之下，納斯達克在海外「走兩步、退一步」的擴張效果令人失望。2006 年初，也許是受到紐約證券交易所與泛歐證券交易所「聯姻」的刺激，納斯達克開始了雄心勃勃的收購英國倫敦證券交易所的計畫，但是遭到了對方的頑強抵禦，終於在 2007 年 8 月宣佈放棄。納斯達克退而求其次，隨即把收購目標轉向北歐證券市場的所有者瑞典 OMX 公司，反正無論如何要儘快建一個跨大西洋的交易平臺。

而在太平洋對岸的中國大陸給納斯達克提供了一個新新的舞臺，但是與「老對手」的較量也很緊張。2007 年 12 月 3 日，納斯達克宣佈正式成立北京代表處。大約一周之後，紐約證券交易所為其成立不久的北京代表處舉辦開業典禮。美國兩大證券交易所對中國市場從此進入了短兵相接的「內搏戰」時代。

本報記者 王迦



席執行官首肯，尼德爾爾在北京出席典禮時也談到了納斯達克，並坦言雙方的直接競爭在未來將不可避免，但他認為納斯達克有優勢。目前在紐約上市的公司中國大陸企業已達 28 家，而且以大型公司為主，中國已成爲紐約所在亞太地區最大的上市公司來源國。

不甘落後的納斯達克顯著加大了在中國的精耕細作，不僅受到互聯網、資訊傳媒、生物醫藥等新興行業的垂青，而且從傳統行業挖掘了頗具潛力的優秀企業，在納斯達克上市的中資企業已經從三年前(2005 年 3 月)的 13 家迅速增加到 50 多家。據納斯達克北京代表處透露，在 2007 年有數家達到紐約上市要求的企業選擇了納斯達克，這是納斯達克在中國繼續提升影響力的標誌。

我們可以預見，將有越來越多的中國企業通過納斯達克實現「美國夢」，而納斯達克也將自然讓自己的「中國夢」成真。

如家(Home Inn)上市後首次曝出虧損 經濟型連鎖酒店 前景依然看好

【本報記者王迦報導】第一家在美上市的中国經濟型酒店如家日前發布 2007 年第四季財報。該季度總營收 3.276 億元，淨虧損 1520 萬元。如家連鎖酒店公司是中國第二大經濟型連鎖酒店。於 2007 年 10 月 26 日在美國納斯達克市場掛牌交易(代碼:HMN)。

這是如家上市後首次曝出虧損，也引致投資者擔憂中國經濟型酒店前景的議論。

如家首席財務官吳亦強表示，本季度虧損主要來自匯兌損失，尤其是去年年底 11 億元債券融資，致使第四季度的匯兌損失高達 2410 萬元。另外，收購門店也是致使如家首度虧損的原因之一。

如家財務關係經理 Angela 透露，去年 10 月，如家以 3.4 億元價格收購門店 25 家的 25 家分店，而之前門店一直處於虧損狀態。另外，去年第四季度，如家又在中國新建了 4 家新店，也剛好是在去年底，屬於酒店的淡季，這也造成了賬面上門店盈虧。如果不計收購門店盈虧酒店以及匯兌損失，如家第四

季度的營業收入還增長了 73.4%。如家去年全年的業績表現良好，總營業收入超過 10 億元，預計 2008 年的營收將超過 17 億元。

業內權威人士分析也指出，雖然財務報表如家利率率在下降，但此大的財務虧損主要是收購支出和其他財務運作的「表面」現象。實際上，如家的增長速度在適當加快，競爭力也在加強。參考國外經濟型酒店的發展情況，目前中國經濟型酒店市場的巨大需求爲經濟型連鎖酒店行業的客房規模提供了近 70 倍的增长空間。可見，這依然是投資回報率很高的行業，租金成本增加並未對中國連鎖品牌產生較大負面影響。



中國即將推出創業板 深交所創業板有望 成為中國的納斯達克

【本報深圳綜合報導】3 月 24 日，深圳證券交易所召開了「創業板發管理辦法創業企業和創投機構座談會」。此次會議邀請了內部創業企業、創投機構以及地方金融辦、高新技術園區的代表出席。參與此次深交所會議的 13 家創業企業，都是有望在創業板開板後首批上市的公司，其中不少企業已經在保薦人的輔導下積極籌備上市。

據業內人士估計，最快在今年 6 月底前，創業板將正式登陸深交所。從現在市場反應來看，人們對創業板的期望很高，因爲在國外有成功的經驗，納斯達克就是典型的創業板市場。

上世紀九十年代後期，中國開始注意到國外新興的二板市場。特別是納斯達克市場，而創業板從最初籌備至今，時間已長達九年之久。1999 年 1 月 15 日，深交所向中國證監會正式呈送了《深圳證券交易所關於進行成長板市場的方案

研究的立項報告》，並附送了實施方案。這是提議創設創業板市場的肇始。1999 年 3 月 2 日，中國證監會第一次明確提出可以考慮在滬深證券交易所內設立高科技企業板。2007 年 8 月 22 日，《創業板發行上市管理辦法》(草案)經國務院批准。2008 年 3 月 21 日，中國證監會正式公佈了《首次公開發行股票並在創業板上市管理辦法(徵求意見稿)》。

在深交所證券交易所未來獲准推出創業板後，創業板將正式登陸深交所。從現在市場反應來看，人們對創業板的期望很高，因爲在國外有成功的經驗，納斯達克就是典型的創業板市場。

納斯達克中國指數

納斯達克中國指數(NASDAQ China Index)於 2007 年 5 月 7 日正式推出。該指數所包括的企業全部爲在納斯達克、紐約兩地證券交易所上市的公司，其中最大的兩隻權重均爲 15%。

納斯達克中國指數採用改進的市值方法進行計算，進入指數的公司首先要具備一定的「門檻高度」，包括：股票全球市值至少爲 2 億美元、美國日均交易量至少爲 10 萬

股、價格至少爲每股 3 美元。該指數在推出當日以 150 點爲起點地位，目前爲 190 點上下波動，走勢強於其他幾個綜合指數，並且與中國股票市場有一定的聯動性。

此前納斯達克已經推出了一些世界上最受關注的指數，包括納斯達克綜合指數(NASDAQ Composite Index)、納斯達克-100 指數(NASDAQ-100 Index)、納斯達克 Clean Edge 美國流動系列指數(NASDAQ Clean Edge U.S. Liquid Series Index)和納斯達克生物技術指數(NASDAQ Biotechnology Index)。

公募基金、私募基金與風險投資(二)

1. 風險投資的特點

風險投資(Venture Capital)通過集合投資籌集資金，以組合投資方式分散投資風險，通過管理增值賺取利潤。它具有高風險、高利潤、流動性差、無抵押擔保要求、著眼於長期性和未來的特點。風險投資不同於普通投資，普通投資可以認爲是爲了獲取收益而投入資金以轉化爲實物資產或金融資產的形式。而風險投資是爲了獲取投資的企業未來成熟時期的高額收益，而在其初期投入一定的帶有風險的資金。如果說普通投資是爲了獲取即期或過期利益，則風險投資是爲了獲取預期收益，而預期又是不能確定的，因此後者更具風險性。

風險投資基金屬於股權投資基金，它有兩個鮮明特徵，一是投資企業發展的早期，二是投資高科技和商業模式創新型企業爲主。這類風險的企業一方面具有高速增長潛力，同時又存在諸多不確定因素，給基金帶來的收益較高但風險較大，故稱其爲風險投資基金，也有人稱之爲創投股

資基金。近年來，風險投資基金投資的企業發展階層出現雙重，難以明晰界定，因此作爲一個學術概念有失之嚴謹之嫌。

2. 風險投資的組織形式

自 20 世紀 50 年代起，在發達國家陸續出現了幾種風險投資機構組織形式：(1)國家資本與私人資本相結合的風險投資機構。如 1985 年美國的小企業投資公司(SBIC)。(2)小型私人合夥制企業。這兩種模式不能小於 50 萬美元，其對一個風險投資的總額不能超過自身資本總額的 49%。可見，嚴謹的法律約束是規範和避免過度投機和盲目投資的一個重要的風險投資基金發展的支持點。(3)有限責任公司。(4)風險投資股份公司，即大型股份制投資公司投資於有限責任公司。入投資者可以是個人、企業單位和銀行等。股份公司爲有限合夥人，由有限責任公司進行風

險投資，股份公司可分享收益。(5)辛迪加組織，即風險投資公司按辛迪加方式進行聯合，其中牽頭者要收取一定的費用，這種形式稱之爲「日本模式」。即以大公司、大銀行爲主體(集團內部投資爲主體)的模式。之所以稱之爲日本模式，就是因爲日本風險投資的主角由該種形式的風險投資組織承擔。(6)創業投資基金，它是由風險資本組成的專門從事對高新技術企業進行風險投資並期望獲得高收益的資本組織，這種以國家風險投資行爲主體的組織稱之爲「西歐模式」。

無論採取哪種組織形式，風險資金的來源都是有規律和固定的，風險資金的主要來源有：養老基金、公司、捐贈、保險公司、個人和家庭、研究機構(包括大學)、商業銀行和外國投資者，其中在一般的情況下，養老基金和公司的資金占整個風險投資資金來源的 60% 左右，其中養老基金的比重最大。

3. 風險投資的實施過程

概括來說，風險投資要經歷如下過程：建立基金，尋找投資機

會，籌集資金以供投資→產生交易流程，識別有高潛力的新公司→篩選、評價交易→評估、談判→增加價值過程(戰略發展、有活力的董事會、聘請外部專家)吸引其他投資者→策劃執行退出(收購、IPO、解散、破產以清算，被兼併收購)。也就是說，風險投資過程包括融資、投資、風險管理和退出 4 個階段，而退出階段是風險資本實現和撤出管道，其順暢與否在很大程度上決定了風險投資對投資者的吸引力。

國際上風險投資的退出機制主要有：二板上市、權權交易、兼併回購與破產清算。統計表明，在美國幾種主要的退出機制中，公開上市交易的占 20%，破產清算的占 20%，兼併回購的占 55%，從這組數字可以看出，大部分風險企業的最後結果是被兼併回購，能夠首次公開上市交易成功的還是微乎其微。

作者：程軍，魏春燕
(中國國家發展改革委投資研究所)

新一代的基因研究成果
生命基因素

- » 全方位抗衰老的基因產品，世界頂尖技術
- » 產品通過美國食品藥品管理局 (FDA) 的評估與認可
- » 消除亞健康狀態，讓人體出現返老還童的現象

招聘代理商 »

請訪問我們：
<http://www.genelifeusa.com>

或電郵我們：
info@genelifeusa.com

或來電諮詢：
(626) 275-2589