

“三大门户”再融资幕后 PDF转换可能丢失图片或格式，建议阅读原文

https://www.100test.com/kao_ti2020/288/2021_2022__E2_80_9C_E4_B8_89_E5_A4_A7_E9_c123_288073.htm 中国三大门户网站在美国纳斯达克市场的股价攀升与再融资行为，反映了中小企业的创业活动与资本选择机制的互动关系：和谐共存与互动发展得益于中小企业的创新精神与资本选择机制的良好匹配。罗飞/文 目前，新浪、搜狐和网易这3家在美国纳斯达克上市的中国网站，几乎同时提出在纳市发行无息可转债的再融资方案。这是它们基于网站运营带来明确现金流的缘故，也是其新商业模式得到了资本市场价值回归理念的认可。中国三大门户网站的进步，是其不断寻求创新、主动适应市场形势的结果，也是健全的资本选择机制有效运行的结果。回望2000年以来世界经济的走势，简直令人感慨不已。先是各地创业板市场在纳斯达克的带领下纷纷走软，带动整个金融市场步入低迷。市场各方对以网络、通讯产业为代表的“新经济”的发展前景产生质疑，对其美好价值的预期被对其高风险的忐忑不安所取代。一些原本充满创业激情、准备雄心勃勃逐鹿天下的创业家们，则被突如其来的环境变化弄得无所适从。而“安然”、“世界通信”等一些曾经的“国际大蓝筹”面对接连不断的经济丑闻，或黯然解体、折戟沉沙，或一蹶不振、破局难收。但随着时间的推移，2003年的金融市场开始复苏，纳斯达克市场也出现了新亮点。中国三大门户网站新浪、搜狐和网易在过去的一年内，股价上涨了15~30倍，并带动技术股、网络股逐渐走出了价低量微的阴霾，再次引得世人关注。一方面是中小企业及为其服务的资本

市场的起起落落，另一方面是大企业的兴衰存亡，二者都经历了市场洗礼。其间，是否有一些值得反思的地方？创新是经济体系之魂。至今年7月，纳斯达克指数已连续5个月上涨，并创下一年来新高。指数的上涨固然有市场的内在规律，但纳市的再度活跃也印证了中小企业自身转型、成长的活力。例如，中国三大门户网站从单纯模仿“雅虎”，过渡到了自我创新的成长期，他们有了各自的新定位：搜狐选择了多元化，目标是“一家新媒体、电子商务、通信和移动增值服务公司”；新浪集中兵力于“在线媒体及增值资讯服务提供商”；网易剑走偏锋，选择收费增值服务作为其战略转型突破口。中小企业创新可能会因地而异，因为各地证券市场的完善程度、融资制度都会直接影响本土中小企业发展壮大的模式和速度。但就中小企业的企业精神而言，其基本内核就是发明新技术、创造新市场。这在任何市场经济体系内都是通行的准则。中国专门扶持中小企业的证券市场尚未推出，但中小企业的发展并未因此而停滞不前。在中国800多万家企业中，中小企业占到90%以上，创造了50%以上的GDP。过去十几年里，中国中小企业主要经济指标正以年均30%-60%的速度增长，且发展前景良好，原因有二：一是市场经济的运作机制要求中小企业具有创新动力；二是中国市场与国际逐步接轨，为其发展不断提供出新思维与新路径，令其不断创新。美国通用电气前CEO杰克韦尔奇说，即使是大公司，也要保持小企业的灵魂。也就是说，大公司也要像中小企业那样，不断表现出对未知市场的发现、挖掘及尝试各种可能的商业模式的渴求和冲动。如果大公司不能像中小企业那样具有创新精神，不断根据市场变化顺势而为，必将成为不会在市

场中跳舞的“大笨象”。资本选择机制也在不断进化中 资本选择机制是指某一市场经济体系下相关政策、法规与特定游戏规则所构成的资本运作机制。对中小企业而言，区域内的扶持性政策与法规、金融机构的信贷条件、金融市场的创新趋势、资本市场的监管导向等，都是影响其创新能力的重要因素。国际创业投资基金的发展状况，浓缩了资本选择机制对中小企业发展的影响。美国于上个世纪50年代末通过的《小企业投资法案》(SBIA)，和上个世纪70年代初纳斯达克的建立与逐步完善，是小企业得以迅猛发展的两个里程碑式的重要条件。前者为中小企业尤其是高新技术创业企业的大规模兴起，提供了有利的政策扶持，后者则为中小企业营造了灵活、多元化的投融资平台，降低了融资成本。更为重要的是，美国创业投资制度逐步形成了针对中小企业发展所需求的资本选择机制，该机制使得中小企业的技术创新有了更为客观的选择标准，即技术商业化、产业化、资本化的定价原则。正因如此，作为传统发展经济学中经济贡献率的技术贡献率(减去资本与劳动力贡献率的剩余)也有了新的经济含义，即制度关联性的技术因素。资本选择机制不仅有推动作用，也发挥着重要的选择作用。各地创业板市场从2000年开始走入低迷甚至“关停并转”，恰恰反映了中小企业的资本供给条件越来越严格，资本选择的标准抬高了，即不仅要有明确的商业运作前景，还要有其它如稳健的现金流回报等。有些国家将创业板市场并入主板，也提高了中小企业的融资门槛。这种资本选择机制对中小企业而言，一方面产生了有效的激励作用，另一方面也给其带来更大的经营压力，客观上推动中小企业尤其是那些仅有“商业概念”的企业夯实了自

身的经营管理基础，而不是盲目追求所谓的“市梦率”。中国三大门户网站的成长即是极好的例子。中国中小企业的发展路径也是本土资本、投融资制度、政策、法规的选择结果。目前中国有关创业投资的优惠政策对中小科技公司的发展起到了不可估量的作用，尽管如此，相关的投融资制度仍有相当大的完善空间，例如，推出专门服务于中小企业的证券市场。

相生与相克:中小企业创新与资本选择机制

中小企业的企业精神与资本选择机制的良好互动，在中国三大门户网站的海外融资之路得到了有力印证。以往，这3家公司在美国纳斯达克投资气氛活跃、不要求现金流、价值导向侧重于商业模式市场空间的环境下上市，取得了IPO融资的成功。目前，这3家网站又几乎同时提出在纳市发行无息可转债的再融资方案。再融资方案的设计充分体现出创业投资的特征，即投资回报只能是债权转换为股权后出现的股本增值，但此类无息债券给了投资者可以放弃继续持有的权利。这种良好互动的背后，蕴藏着资本市场投资者对中小企业的压力，以及这种压力转化为中小企业努力发掘市场商机的动力。中小企业发展与创业板这种资本选择机制良好的互动关系只是一个方面，另一方面则是2000年以来互成发展障碍的非良性关系。例如，2000年全球资本市场对网络公司市场前景的过度预期，导致市场泡沫快速增大，随后人们对网络股进行恐慌性抛售。这种市场行为的剧烈转变对全球创业板市场的稳健运行带来很大的破坏力，同时，上市融资的中小企业的运营风险在2000年出现了系统性的爆发，也加大了对创业板市场的冲击力。反过来，低迷的创业板市场使得大量的中小企业难以实现低成本融资，制约了中小企业的创新和发展。而中国创

业板(或科技板)市场的设立问题悬而未决，更是限制了中国科技型中小企业投融资机制的完善。100Test 下载频道开通，各类考试题目直接下载。详细请访问 www.100test.com