

学校编码: 10384  
学号: 17920111150932



分类号 \_\_\_\_\_ 密级 \_\_\_\_\_  
UDC \_\_\_\_\_

中国企业境外上市融资模式问题研究

吴旺根

指导教师: 沈艺峰  
教授

厦门大学

廈門大學

硕士学位论文

**中国企业境外上市融资模式问题研究**  
**A Research on Modes of Overseas Listing Financing**  
**for Chinese Enterprises**

吴旺根

指导教师姓名: 沈艺峰 教授

专业名称: 工商管理(MBA)

论文提交日期: 2014 年 7 月

论文答辩时间: 2014 年 8 月

学位授予日期: 2014 年 月

答辩委员会主席 \_\_\_\_\_

评 阅 人 \_\_\_\_\_

2014 年 7 月



## 厦门大学学位论文原创性声明

本人呈交的学位论文是本人在导师指导下,独立完成的研究成果。本人在论文写作中参考其他个人或集体已经发表的研究成果,均在文中以适当方式明确标明,并符合法律规范和《厦门大学研究生学术活动规范(试行)》。

另外,该学位论文为( )课题(组)的研究成果,获得( )课题(组)经费或实验室的资助,在( )实验室完成。(请在以上括号内填写课题或课题组负责人或实验室名称,未有此项声明内容的,可以不作特别声明。)

声明人(签名):

年 月 日



## 厦门大学学位论文著作权使用声明

本人同意厦门大学根据《中华人民共和国学位条例暂行实施办法》等规定保留和使用此学位论文，并向主管部门或其指定机构送交学位论文（包括纸质版和电子版），允许学位论文进入厦门大学图书馆及其数据库被查阅、借阅。本人同意厦门大学将学位论文加入全国博士、硕士学位论文共建单位数据库进行检索，将学位论文的标题和摘要汇编出版，采用影印、缩印或者其它方式合理复制学位论文。

本学位论文属于：

1. 经厦门大学保密委员会审查核定的保密学位论文，  
于 年 月 日解密，解密后适用上述授权。

2. 不保密，适用上述授权。

（请在以上相应括号内打“√”或填上相应内容。保密学位论文应是已经厦门大学保密委员会审定过的学位论文，未经厦门大学保密委员会审定的学位论文均为公开学位论文。此声明栏不填写的，默认为公开学位论文，均适用上述授权。）

声明人（签名）：

年 月 日



## 内容摘要

在经济全球化和国际金融市场一体化趋势不断加强的大背景下，一方面国际资本流入中国寻求投资机会，另一方面中国的企业走向海外寻求融资渠道。然而，“融资难”仍是当前许多国内企业特别是中小企业最感头痛的问题，成为困扰企业发展壮大的最大瓶颈。但是，要解决企业发展的资金短缺问题，不仅需要进一步健全我国多层次的资本市场体系，而且还需要着眼境外资本市场，开辟并完善多元化的融资渠道。综观国内证券市场，虽然我国主板市场、中小企业板块、创业板和新三板已经先后推出，但由于主板和中小板过于严苛的上市标准以及创业板和新三板在当前经济形势下表现出来的不确定性风险，使得很多企业难以有效地利用国内资本市场渠道进行融资，而且，主管部门对境内资本市场融资渠道的改善也需要有一段时间过程。而近几年来境外金融市场上融资政策的逐步松动，进一步刺激了境内企业登陆境外资本市场的热度持续上升。越来越多的境内企业为了将企业规模做强做大，将其目光瞄准了宽阔的境外金融资本市场。然而，境外上市融资工程庞大且复杂，境外金融资本市场并非天生注定是境内企业的天堂。对国内企业而言，选择何种上市融资模式手续更为便捷、融资量更大、成本更小、耗时更短、融资风险更低，已成为亟待研究解决的问题。本文从境外上市概述入手，介绍了中国企业境外上市的历史概况、现状和动因，重点对比分析了企业境外直接上市和间接上市融资模式的差异和各种模式的优缺点。其中，间接上市模式包括造壳上市模式、买壳上市模式和借壳上市模式。接着，论文分析了融资型反向收购模式、存托凭证上市模式、可转换债券模式、私募股权融资模式、异地二次上市模式等其他境外融资模式及其差异，并结合实际案例分析了协议控制模式的实际应用。最后，文章指出了境外上市现存的问题并提出了完善我国企业境外上市的策略建议。

**关键词：** 国内企业；境外上市；融资模式；问题和建议





## ABSTRACT

Under the background of economic globalization trend and international financial integration, on the one hand, the international capital inflows into China seeking investment opportunities; on the other hand, Chinese companies go abroad to seek financing channels. The development of enterprises needs the support of considerable funds. However, 'financing difficulties' become the biggest headache problem for the growth of domestic enterprises, particularly for the small and medium-sized enterprises taking a force that cannot be looked down in Chinese economy. And in order to resolve this thorny problem of shortage of funds for enterprise development, in addition to need to further improve Chinese multi-level capital market system of domestic securities financing channels, but also need to focus on diversified international capital markets. Looking at the domestic securities market, the Main-Board Market, the Small and Medium Enterprises Board, the Growth Enterprises Market Board and 'the New Three Board' has already launched, but the Motherboard and the SME board listing standards are overly stringent as well as 'the New Three Board' and the Growth Enterprises Market Board manifest risk of uncertainty in the current economic situation, which makes a large number of enterprises not be utilized effectively the domestic financing channels and improve the competent. It is no doubt that it takes much time for the government to improve the process of domestic financing channels. In recent years, overseas listing rules become increasingly flexible, which further stimulate domestic companies landing overseas capital markets to fulfill their financing needs. In order to expand the business, more and more domestic enterprises are eyeing the vast overseas financial capital markets. However, overseas capital markets are not the paradise because listing regulations of foreign capital markets are complicated for domestic enterprises. And then I come out a conclusion that those enterprises are not certain to list successfully even though they comply with the listing requirements. What mode of overseas listing financing for domestic enterprises is more convenient, cost smaller, time-consuming shorter, financing risks lower, has become the urgent issues to study and resolve. At the first, this paper takes a summary of overseas listing. Secondly, the author focuses on comparative analysis of the patterns of our enterprises' overseas

listing, including pattern of IPO , pattern of creating shell listing, pattern of buying shell listing, pattern of back-door listing, pattern of alternative public offering ,convertible bonds, depository receipts listing as well as private equity, and so on. Furthermore, the article compares the strengths and weaknesses of the different modes choice of overseas listing financing. Last but not the least , the paper points out the existing problems of overseas listing and the author puts forward some related recommendations for the domestic enterprises which are going abroad for financing in the near future.

**Key Words: Domestic enterprises; Overseas listing ; Modes of financing; problems and recommendations**

厦门大学博硕士论文摘要库

目 录

|                                         |           |
|-----------------------------------------|-----------|
| <b>第一章 绪论</b> .....                     | <b>1</b>  |
| 第一节 研究的背景和意义 .....                      | 1         |
| 第二节 研究的思路和方法 .....                      | 2         |
| <b>第二章 中国企业境外上市融资综述</b> .....           | <b>3</b>  |
| 第一节 境外上市概述 .....                        | 3         |
| 第二节 中国企业境外上市融资的历史概况和现状 .....            | 4         |
| 第三节 中国企业境外上市融资的动因分析 .....               | 6         |
| <b>第三章 中国企业境外上市融资模式分析</b> .....         | <b>13</b> |
| 第一节 境外直接上市模式 .....                      | 13        |
| 第二节 境外间接上市模式 .....                      | 17        |
| 第三节 境外直接上市模式和境外间接上市模式的比较分析 .....        | 27        |
| 第四节 我国企业境外上市融资的其他模式研究 .....             | 33        |
| <b>第四章 中国企业境外间接上市“协议控制模式”案例分析</b> ..... | <b>40</b> |
| 第一节 “协议控制模式”详解 .....                    | 40        |
| 第二节 “协议控制模式”应用案例 .....                  | 41        |
| <b>第五章 中国企业境外上市现存问题反思及完善建议</b> .....    | <b>46</b> |
| 第一节 中国企业境外上市现存问题的反思 .....               | 46        |
| 第二节 中国企业进入国际资本市场的建议 .....               | 49        |
| <b>结 语</b> .....                        | <b>53</b> |
| <b>参考文献</b> .....                       | <b>54</b> |
| <b>致 谢</b> .....                        | <b>55</b> |



## Contents

|                             |                                                                                                                         |           |
|-----------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------|
| <b>Chapter One</b>          | <b>Introduction .....</b>                                                                                               | <b>1</b>  |
|                             | <b>Section 1 Background and significance of the study .....</b>                                                         | <b>1</b>  |
|                             | <b>Section 1 Research ideas and methods.....</b>                                                                        | <b>2</b>  |
| <b>Chapter Two</b>          | <b>Summary of listed overseas financing of Chinese enterprises</b>                                                      | <b>3</b>  |
|                             | <b>Section 1 Overview of overseas listing.....</b>                                                                      | <b>3</b>  |
|                             | <b>Section 2 Historical evolution and current situation of listed overseas financing of Chinese enterprises.....</b>    | <b>4</b>  |
|                             | <b>Section 3 Motivation analysis of listed overseas financing of Chinese enterprises .....</b>                          | <b>6</b>  |
| <b>Chapter Three</b>        | <b>Modes analysis of listed overseas financing of Chinese enterprises .....</b>                                         | <b>13</b> |
|                             | <b>Section 1 Mode analysis of directly overseas listing financing</b>                                                   | <b>13</b> |
|                             | <b>Section 2 Mode analysis of indirectly overseas listing financing ·</b>                                               | <b>17</b> |
|                             | <b>Section 3 Comparison between directly overseas listing financing and indirectly overseas listing financing .....</b> | <b>27</b> |
|                             | <b>Section 4 Research of other modes of listed overseas financing of Chinese enterprises .....</b>                      | <b>33</b> |
| <b>Chapter Four</b>         | <b>Case analysis of pattern of Variable Interest Entities of indirectly overseas listing financing.....</b>             | <b>40</b> |
|                             | <b>Section 1 Explanation of pattern of Variable Interest Entities .....</b>                                             | <b>40</b> |
|                             | <b>Section 2 Operation of pattern of Variable Interest Entities .....</b>                                               | <b>41</b> |
| <b>Chapter Five</b>         | <b>Existing problems and perfecting recommendations of domestic enterprises' overseas listing financing.....</b>        | <b>46</b> |
|                             | <b>Section 1 Existing problems of listed overseas financing of Chinese enterprises.....</b>                             | <b>46</b> |
|                             | <b>Section 2 Related recommendations of perfecting domestic enterprises' overseas listing financing .....</b>           | <b>49</b> |
| <b>Conclusions .....</b>    |                                                                                                                         | <b>53</b> |
| <b>References .....</b>     |                                                                                                                         | <b>54</b> |
| <b>Acknowledgments.....</b> |                                                                                                                         | <b>55</b> |



## 第一章 绪论

### 第一节 研究的背景和意义

#### 一、本文研究的背景

在全球经济一体化趋势日益明显背景下，随着信息技术的飞速发展以及各国和地区金融管制逐渐放松，资本跨境流动日趋自由化，各国或地区金融合作进一步加强，各国或地区企业境外上市融资迅速发展，越来越引起人们的关注，成为各国或地区企业弥补资金缺口的一条重要渠道。同时，世界各主要资本市场特别是证券交易所在彼此竞争与合作共赢的过程中不断加强沟通和协作，各个金融证券资本市场不但信息披露标准日趋相同，而且投资者对公司治理水平、股东股权价值评估以及公司业绩评价等方面的标准也不断趋近，使得各国或地区企业登陆境外资本市场日益成为最重要的国际融资模式之一。

#### 二、本文研究的意义

境外资本市场并非就是“天堂”，境外上市融资是一项庞大而且复杂的系统工程，企业并非只要符合境外上市条件就一定能够成功上市融资，不少企业耗费了大量的人力、物力之后仍然无法实现境外募资的目的。在当前中国境内企业纷纷打算远渡重洋赴境外资本市场融资的热潮下，中国企业可采取的境外上市融资的模式主要有哪些？各种融资模式有何差异和优缺点？选择何种境外上市融资模式更为便捷、融资量更大、成本更小、耗时更短、风险更低？境外上市中面临的诸多问题如何克服？这些问题成为摆在众多中国企业面前迫切需要解决的问题。

由于中国企业境外上市融资起步较晚，所以业界尚缺乏对境外上市融资模式问题进行系统的梳理和研究分析。正是基于上述理由的考虑，本文以我国企业境外上市融资模式问题为研究对象，希望通过对过往实践中的中国企业境外上市融资模式差异和利弊的总结与分析以及境外上市中存在的问题和误区的研究，试图形成一套有效的理论基础，为拟境外上市融资的中国企业提供可行的借鉴经验和参考意义。

## 第二节 研究的思路和方法

### 一、本文研究的思路

本文从境外上市概述入手，梳理了中国企业选择境外上市融资的历史、现状及其动因，系统剖析了中国企业境外直接上市、造壳上市、买壳上市等其他主要融资模式的运作流程、差异和优劣势，结合实际案例分析了协议控制模式的操作程序，为中国企业根据自身特点选择境外上市模式提出了意见，在此基础上，通过对典型案例的分析，指出了中国企业境外上市融资中存在的问题并提出了解决的策略和建议。

### 二、本文研究的方法

本文主要运用金融学、经济学、法学、管理学等方面的知识，理论研究与实践操作并重，采用比较分析法和案例法相结合进行研究。



Degree papers are in the "[Xiamen University Electronic Theses and Dissertations Database](#)". Full texts are available in the following ways:

1. If your library is a CALIS member libraries, please log on <http://etd.calis.edu.cn/> and submit requests online, or consult the interlibrary loan department in your library.
2. For users of non-CALIS member libraries, please mail to [etd@xmu.edu.cn](mailto:etd@xmu.edu.cn) for delivery details.

厦门大学博硕士论文摘要库