

境外融资

中小企业上市新通路

| 高健智 编著 |



OVERSEAS FINANCING

破解企业转型资金困境

境外上市大环境解读、方法论阐述

融资新选择新方向

清华大学出版社

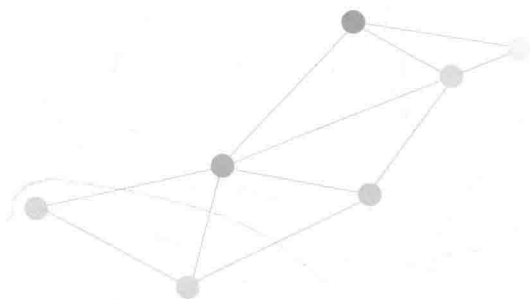


| 高健智 编著 |

OVERSEAS FINANCING

境外融资

中小企业上市新通路



清华大学出版社

本书封面贴有清华大学出版社防伪标签,无标签者不得销售。

版权所有,侵权必究。侵权举报电话:010-62782989 13701121933

图书在版编目(CIP)数据

境外融资:中小企业上市新通路/高健智编著. —北京:清华大学出版社,2016
(2016.06 重印)

ISBN 978-7-302-42688-2

I. ①境… II. ①高… III. ①中小企业—企业融资—研究—中国 IV. ①F279.243

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2016) 第 020163 号

责任编辑:张立红

封面设计:邱特聪

版式设计:邱特聪

责任校对:李 安

责任印制:刘海龙

出版发行:清华大学出版社

网 址: <http://www.tup.com.cn>, <http://www.wqbook.com>

地 址:北京清华大学学研大厦 A 座 邮 编:100084

社 总 机:010-62770175 邮 购:010-62786544

投稿与读者服务:010-62776969, c-service@tup.tsinghua.edu.cn

质 量 反 馈:010-62772015, zhiliang@tup.tsinghua.edu.cn

印 装 者:北京亿浓世纪彩色印刷有限公司

经 销:全国新华书店

开 本:150mm×195mm 印 张:16 字 数:180 千字

版 次:2016 年 4 月第 1 版 印 次:2016 年 6 月第 2 次印刷

定 价:68.00 元

产品编号:067372-01

序

近两年全球 IPO 市场一路增长，国内众多知名企业和大型企业成功上市融资。但与此同时，国内大量的中小企业生存发展面临着成本上涨、资金供给紧张和融资成本快速上涨等困境，而这些困境归结起来大部分是需要通过融资来解决的问题。面对严峻的生存压力，中小企业的融资需求正在与日俱增，在国内资本市场融资困难的情况下，中小企业纷纷寻求突破，寻找境外上市的机会。

在全球经济一体化的今天，有远见的中国企业家正尝试走入国际资本市场，通过境外融资迅速壮大企业，并与国际接轨，而许多境外证券交易所在见证中国经济高速发展之后，也正积极推动中国企业在其证券市场发行股票并上市。

2015 年全球股市跌宕起伏，中国股市也经历了“过山车”式的震荡。在美国等境外上市的中概股纷纷遭遇被做空和集体诉讼，有的企业甚至选择了退市或私有化；而在国内 A 股上市的企业，也都在所难免地被卷入了这场“大潮”之中，更不用说那些在筹备上市过程中迷茫等待着的企业。虽然经历了这么多的困难与挫折，但我坚信大多数企业的上市之心仍未磨灭，他们只是在等待更好的机会，奋战在成功上市的道路之上……

实际上，除了中国企业以往在境外上市的常规选择——美国和中国香港之外，境外还有很多可选择上市的资本市场，如澳大利亚、伦敦、新加坡等，只是有的境外资本市场并不被国人所熟知罢了。例如澳大利亚资本市场作为亚太地区资本市场的主要成员之一，与其他境外资本市场相比较，对中国中小企业就具有独特优势。

这些尚不为熟知的新市场，正在受到越来越多的关注，为国内中小企业在境外上市融资提供了新的选择，也促使其逐渐改变其上市融资的策略。它让在面临抉择的中小企业们，看到了另一种可能性，一种企业持续发展的可能性。那这些

新市场到底呈现怎么的情况，有什么与众不同之处？这正是本书力求解答的问题，也是我写这本小书的原因之一。

在讲述境外融资的背景下，我也以澳大利亚资本市场的案例来说明上市前的准备工作，上市的申报过程，以及上市后的持续责任等问题。事实上，企业在上市后能融到多少资金固然很重要。但其实无论是其在准备上市的过程中，还是在上市后的持续责任，都是促使企业不断规范并完善经营方式的一个过程，也能让国内企业逐步与国际接轨，使管理模式更先进。

在本书的写作过程中，集合了展腾集团内部研究团队的大量数据支持，听取了北交所总裁熊焰先生等业内专业人士的宝贵意见，还有温慧抒和田宏鹏两位特约编辑对书稿的撰写和审读提供了大量的帮助，在此一一深表感谢！同时也希望我的这本小书，能为有需要的人士提供些许帮助。

高健智

2016年3月1日于北京

CONTENTS

目录

引 言

2014—2015 年全球 IPO 市场	3
融资难困扰国内中小企业	12

第一章 中小企业上市：境内还是境外？

中小企业为什么要上市	16
国内资本市场融资不易	19
开启境外上市融资之路	22

第二章 境外主要资本市场

美国资本市场	28
香港资本市场	36
英国资本市场	43
新加坡资本市场	48

第三章 澳大利亚缘何成为境外上市“新通路”

天时优势：中澳自由贸易协定的签署	57
地利优势：发达的资本市场	62
人和优势：良好的投资环境	75

第四章 去澳大利亚上市融资

澳大利亚证券市场	88
澳大利亚证券交易所	91
其他证券交易所	103
赴澳上市要注意什么？	109

第五章 境外上市前期准备

通盘评估与全方位筹划	122
中介辅导机构的辅导	137
尽职调查	145
制定上市方案	150
上市前的私募	156

第六章 境外发行股票并上市的基本方式 163

境外直接上市	164
境外间接上市——造壳上市	170
境外间接上市——买壳上市	174
境外间接上市——借壳上市	182

第七章 境外上市申报

上市报批的申请程序	190
成立上市专案组启动上市程序	194
起草招股说明书	200
呈递上市申请文件	208
上市申报的审批标准	213

第八章 成功境外上市后的持续责任

重大事项的披露	222
上市后的持续合规	232
投资者关系管理	236

2014—2015 年全球 IPO 市场

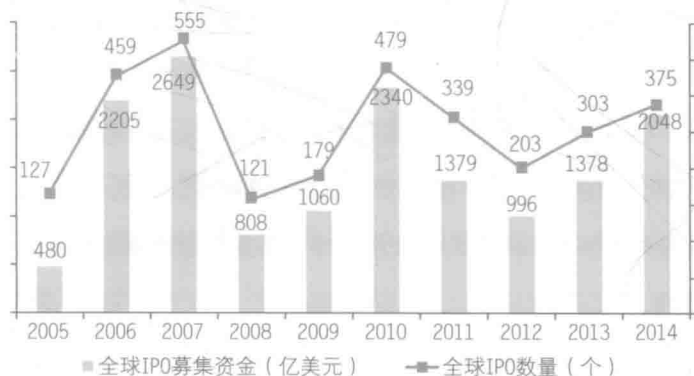
融资难困扰国内中小企业

INTRODUCTION

引言

对于全球 IPO（首次公开募股）市场来说，2014 年是收获颇丰的一年。据安永发布的《2014 年全球 IPO 市场趋势》统计显示，2014 年全球共有 1206 宗 IPO，融资额达 2565 亿美元，较 2013 年分别增加了 35% 和 50%，全球 IPO 融资额创下了过去 4 年的新高，成为自 2010 年以来全球 IPO 市场表现最好的年份。在这一年中，全球 IPO 募集资金超过 2000 亿美元，募集额超一亿美元的 IPO 家数有 375 个。

与此同时，2014 年还出现了美国历史上规模最大的 IPO——中国电子商务巨擘阿里巴巴 9 月份于纽约证交所挂牌上市，筹集资金高达 250 亿美元，更是创下了 IPO 市场有史以来的最高纪录。



2014—2015 年全球 IPO 市场

据 IPO 研究机构复兴资本发布的最新报告，受市场波动性上升影响，从 2015 年第三季度开始，全球 IPO 市场显著放缓，IPO 筹资额为 136 亿美元，同比下滑 77%，为 2012 年第一季度以来最低水平。报告显示，2015 年第三季度北美和亚太地区 IPO 筹资额分别占到全球的 37% 和 34%。全球 IPO 平均回报率为 3.2%。新股上市后表现疲软，衡量这一表现的全球 IPO 指数在第三季度下滑 14.9%。在经历了 2014 年全球 IPO 的好年景后，谁家的市场会延续曾经辉煌的业绩？

中国内地：A股市场在IPO重启与暂停间经受考验

2014年算得上是国内A股市场的好年份，IPO的重启以及沪港通的推出，让整个市场重新活跃起来。在这一年中，A股市场共有127家公司首发上市，募集资金约808亿元人民币。

虽然A股市场迎了解禁，但A股新股发行市盈率和发行价一直维持较低水平。从2014年的数据来看，发行的127只新股的平均发行市盈率只有23.82倍，这个数据也是2005年以来的最低值，而超过85%的新股发行市盈率低于所属行业的平均市盈率。沪深证券交易所在IPO首日回报表现方面都领先最热门的美国和中国香港市场。2014年，中国内地证交所IPO回报折算成本年度回报率是133%，用这种算法，中国香港、英国主板及美国分别只有4%、-0.3%及27.8%。

2014年，中小型企业仍是A股市场首发上市的127家企业中的主力军，但募集资金超过10亿元的新股占比很小，只有11家，为2006年以来数量最少的一年。工业和科技传媒通讯等领域仍然是A股IPO的最为集中的行业，其中工业

最受国内投资者青睐，占据了收入的 25%，交易量的 31%；科技、传媒和电信行业位列第二；而医疗行业 IPO 平均首日回报最高。2015 年上半年，上海证交所主板有 9 起 IPO，获得 74 亿元人民币的融资。深圳证券交易所创业板有 25 起 IPO，共融资 102 亿元人民币，中小板有 5 起 IPO，融资 32 亿元人民币。

经过 2014 年 A 股市场的持续回暖，到了 2015 年上半年 A 股 IPO 迎来了近几年以来最大的爆发，连续两个季度上海证券交易所成为全球交易所 IPO 融资排行榜上的第一名。据不完全统计，2015 年上半年国有企业在全球股权资本市场的募资总额达 849 亿美元，较 2014 年同期（464 亿美元）增长 83.2%，创历年来上半年募资总额的最高记录。

虽然 2015 年上半年 IPO 迎来爆发式增长，但资本市场繁荣的背后，同样是暗潮汹涌。随之而来的 A 股市场大幅度波动，迫使证监会不得不在 7 月份暂停 IPO，让中国的 IPO 市场一时间归于平静。

美国：阿里巴巴“一枝独秀”

与此同时，在大洋彼岸的美国。2014 年纽约证券交易所和纳斯达克总共有 288 宗 IPO，分别融资为 734 亿美元和 217 亿美元，共计 951 亿美元。

其中，跨境 IPO 宗数为 67，融资规模为 408 亿美元，分别占全球的 52% 和 81%。显然美国较其他任何地区更能吸引跨境 IPO，其证券交易所在上市宗数及融资额上都是全球最多。值得注意的是，在众多的跨境 IPO 中，有 15 家来自中国大陆的企业在美成功首发上市，共集资 291 亿美元，迎来了大陆企业赴美上市的小高潮。在这些赴美上市的企业中，电商企业的表现最强劲，在集资额排名前五的企业中，电商企业占三席，其中阿里巴巴一家公司就占了美国全年 IPO 额度的四分之一，并创下全球 IPO 历史的最高纪录。

这 288 宗 IPO 主要集中在医疗、科技和金融领域，它们分别 IPO 融资 99 亿美元、360 亿美元和 157 亿美元。可以看出，科技领域依然是美股市场最受青睐的领域，可谓一马当先。三大优势领域融资占比加起来超过 60%，进一步挤占了众

多传统行业的份额。但是，受到市场环境和并购活动的影响，美国市场在 2015 年的表现明显下滑，多宗 IPO 交易被推迟或取消。尤其是在第三季度美国市场 IPO 平均回报率为 -4%，为 2011 年以来最低。在 IPO 的行业结构方面，传统优势的医疗板块继续保持优势地位，而科技板块却仅有一宗 IPO 发行，两大领域此消彼长，使得医疗领域迎来了 15 年以来最高的 IPO 数量。由此可以看出，美股市场对科技领域的投资逐渐变得谨慎，诸如阿里巴巴这样的“奇迹”不再那么容易出现。

香港：融资规模连续两年增长

香港联交所在 2009–2011 年连续三年的繁荣后，从 2012 年开始持续走低。但进入 2014 年，香港联交所全年的 IPO 宗数和融资额度都有所增加，共有 108 家公司在香港交易所主板上市共融资 288 亿美元，仅次于纽交所总融资约 440 亿美元。2014 年年底，万达商业地产在香港联交所挂牌，成为年末香港联交所的重头戏。万达商业地产的成功上市也帮助香港联交所年度 IPO 融资额度重新回到了全球第二名。

2014年，香港联交所86%的融资企业来自中国内地，仅广核电力和大连万达两宗IPO总计融资就达近69亿美元。相关中国股份在主板总融资额约为604亿港元，约占股份总市值的21%。

2015年上半年香港IPO数量和总融资额继续保持增长，这使得香港联交所一举超越了上半年异常火爆的上海证券交易所，成为2015年上半年全球新股集资规模最大的市场。

英国：受累于欧元区经济疲软

2014年，整个欧洲市场在2014年总共募资682亿美元，其中英国独占270亿美元，强势回归，这是其自2008年金融危机以来表现最好的一年。2014年英国的主板和高增长市场(AIM)表现较为活跃，总收益比2013年增加了67%，交易量增加了53%，其中高增长市场的IPO宗数排名全球第六，占全球IPO宗数的6%。

虽然2014年第四季度，英国证券市场表现不太理想，增速回落，但仍有22宗IPO，比欧洲其他地区都要多，足见