

---

英国伦敦 AIM 市场上市

---

CHARLTONS  
易周律師行  
Solicitors

香港

上海

北京

緬甸

[www.charltonslaw.com](http://www.charltonslaw.com)

## 英国伦敦 AIM 市场上市

### I 什么是 AIM?

英国伦敦证券交易所是世界最大的综合类资本市场之一。1995 年 6 月，伦敦证券交易所为中小型与成长型公司设立了二板市场（Alternative Investment Market, 简称 AIM），在 AIM 市场首发和再融资的量各占一半。在这个市场上，再融资的灵活性和可操作性对于中小企业来说非常具有吸引力。至今已有超过 1300 家公司在此板上市，共筹集资金超过 100 亿英镑。

### II 上市的优点与不足

#### 1. 上市的优点：

每个公司准备上市时都有它自身的实际考虑，以下仅列出一些常见之优点以供参考。

##### (i) 有利于融资与公司成长

上市可使公司在其上市时及其后能够长期通过证券的方式融资。

##### (ii) 提供公司股票的一个交易市场

建立一个公司股票的公共交易的市场可使公司的股份更具有流通性，从而增加股东所持有的公司股票的价值并扩大现有股东群。这也有利于现有股东在上市时或其后卖出其所持有之股票。另一方面，有关 AIM 的管理要比主板市场的管理宽松许多。AIM 并没有关于最低市值及公共持股量的规定，而主板市场则要求申请上市的公司的最低市值为 70 万英镑，并且其向社会公开发行股份的比例为 25% 以上。

##### (iii) 提高员工积极性

公司可给予其员工在证券市场上交易的公司股份作为对员工的奖励，这将鼓励高素质员工长期在公司任职。

##### (iv) 帮助公司具备收购实力

因公司可更容易的融资，雄厚的资金可使公司更容易收购其它上市或非上市的公

司。

(v) 改善公司的公共形象

上市公司的商业活动及社会活动都将会被更多家媒体关注和报道，这会拓展公司及其产品的知名度。而这一切又将有利于公司股票流通。

(vi) 倍增客户及供应商信心

和非上市公司相比较，一个上市公司会发现它在同行业内的经营及财务形象将大幅度提高。尤其若公司有很多大客户，这些大客户会对一个上市公司更具信心。

## 2. 上市的不足：

一个准备上市的公司需要全面了解有关上市的缺点、应尽的义务及所需的费用，这些考量有的是一次性的，但其余的则甚至会对公司上市后仍然有着长期的影响。

(i) 公司可能受股市波动的影响

不管一个公司实力有多么雄厚，其股票的价格和流通量一定会受股市的影响，一个规模较小的公司的股票的流通性可能会很差，而任何规模的公司的股票价格都会受到诸如市场传闻、经济变化等同行事件的影响。

(ii) 减弱现有股东的控制权

一个公司在出让其资本时，也必须出让其一部分的管理权。并且，因为公司需要满足其全部股东的盈利要求，公司管理层可能会面临很大的短期盈利的压力，从而影响公司的远期发展战略。

(iii) 信息披露及报告义务

一个公司在上市及其后向公众融资的过程中与一般的非上市公司相比将会有更多的信息披露及报告义务，这会给公司的管理层带来更大的压力。

(iv) 失去部分公司现有之隐私权

由于担负了对公司的公众股东的责任和义务，这将会使公司的董事们丧失很多他

们从前所享有的隐私权及自主权。

(v) 费用

尤其在一个公司的规模较小情况下，其上市及其后的融资所需的费用可能会很大。

(vi) 管理时间增加

整个上市过程本身和在公司上市后的随之而来不得不履行法律规定的义务可能会占用管理层大量的时间。

### III 贵公司适合上市吗？

首要的要件是投资者须认可贵公司有一个非常好的经营模式和商业前景。

以下是一些有关批准公司上市的条件。

#### 法律上的要求

下列对于法规方面的要求一般而言适合于所有的公司，但也有些特例。例如，与一般的公司不同，一个高科技公司在实现盈利前的研发阶段也可以考虑申请上市——而且许多高科技公司也确实已经这样操作了。

在 AIM 上市的公司，需遵守 AIM 条款及 *Publics Office of Securities Regulations 1995* 的规定。

#### 上市批准文件：

AIM 上市规则规定，所有公司在上市申请书内必须披露其董事的背景、股东的身份、公司的营业活动及财务情况。公司在 AIM 上市也可以通过一个更快的途径——已在一个被 AIM 承认的证券市场上市超过 18 个月。若满足此条件，公司则无需准备一份完整的上市申请书即可在 AIM 申请上市。

#### 公司财务：

公司必须披露其在自计划挂牌交易日的 6 个月之前的经审计后财务资料。AIM 没有最低营业时间记录的要求。

#### 公司营业记录：

公司必须有同前款规定相同的时期的独立营业的记录及营业额的记录。并且，若公司在上市前有过重要的收购项目，则须证明这些收购项目也有适当的记录。

#### 公司董事：

公司的董事及高层管理人员必须证明他们在有关业务上有足够的经验，并与公司没有利益上的冲突。

#### 流动资金：

公司必须证明公司有足够的流动资金以满足其现在及未来至少 12 个月的经营需求。

#### **市场要求**

贵公司需要具备以下条件以便吸引更多的投资者：

#### 优良的经营记录：

投资者一般希望看到公司有可靠而广泛的产品和客户群，及连贯的盈利记录。但这并非必备条件，在某些行业，如信息产业及生物技术产业的公司，可在尚未盈利的阶段在股市融资以便实现其研发计划。

#### 切实可行的商业计划：

投资者不会将资金投放在一个不知其未来盈利来源的企业。因此，筹划公司的商业计划（招股书一部分）对公司来说是非常重要的步骤。商业计划应包含公司对未来销售额及费用和流动资金的预估及预估方式。

#### 管理层的品质和连贯性：

未来投资者在考察公司时，会非常看重公司管理层的有关经验。投资者一般会考察公司的董事及高级管理层是否有相关方面的长期经验。贵公司也要考察其管理层是否有足够经验执行公司的商业计划。因此，非执行董事也很重要。投资者同时希望看到管理层团结一致地认真执行公司的商业计划。

#### 公司治理结构：

虽然 AIM 市场并不要求其上市公司严格遵守 Combined Code 的规定，投资者还是希望看到公司有其完备的内部的监控及管理机制。这些机制可降低公司对个人的依赖性，使投资者更放心。例如，公司可将公司董事会主席及公司总经理的职位分别给予两个人。公司也可以任命非执行董事及财务总监。当然，这些程序未必适合小型公司。投资者一般对公司重要职员是否有长期留在公司的计划很关心，这一般会体现在职员与公司的合约及职员的报酬方式上。并且，公司可考虑

在上市前就提高其财务及内部监控的标准，而不仅仅是达到证券市场最基本的监控标准。这会使帮助公司上市的中介机构及投资者对公司更有信心。

#### **IV 准备上市**

在充分了解上市的优势及不足后，贵公司若做好了在 AIM 市场上市的准备，便可根据下列程序提出上市申请。

##### **选择中介机构**

第一步，贵公司在决定上市后要选择公司的保荐人。保荐人将负责协调贵公司的上市计划。除了律师之外公司还须指定券商。另外，贵公司需要指定会计师。贵公司也可酌情决定是否需要雇佣公关公司。

##### **评估过程**

贵公司的市值是上市计划的中心。筹集来的资金对公司未来拟出售的资产会产生影响。公司的营业价值也可能会受到其为上市需求而做的改组及董事变动的影响。

贵公司最终的上市市值将由市场需求决定。

#### **V. 上市途径**

依照贵公司的性质和其资本需求可以选择以下的 4 种方式之一上市：

公开招股：在公开报价中，保荐人将把公司的股票发行给私人 and/或企业投资者。保荐人同时会安排“股票认购”，就是安排企业同意以协商的费用购买未认购的股票。公开招股通常是最昂贵的上市途径，一般为较大规模的企业所采用。可是，这个途径可以引进私人投资者，从而增加公司股票流动性。这也是有意筹募大量资金的企业所采用的途径。

配售：配售通常是将股票发行给一群选定的企业投资者。该途径不但可以使企业筹募到资金，而且费用较低，执行的自由度较高。该途径也给予企业更多的选择投资者的自由。可是，它的缺点在于股东群会比公开招募狭窄，因此股票的流动性较低。

介绍：介绍是一种公司上市而不筹募资金的途径，因此也常常是最便宜并且最直接上市的途径。一家企业若已拥有广泛的股东群可采取此途径。该途径可将费

用保持在最低限度。可是，介绍的缺点在于提升公司档次和曝光率的机会比其它上市途径少。

回复：该途径是指贵公司由一家已在伦敦 AIM 板上市但市值小于贵公司的公司收购的一种方法。实际上，该已上市公司可能只是个已经拥有现金投资的空壳。空壳发给企业业主的股票将使业主变成该空壳的控股股东。此途径的好处在于从某一程度上简化在伦敦 AIM 板上市的程序，而且，若该空壳拥有现金投资，可以形成完全或部分代替公开筹募或安置为筹募资金的方式。

## **VI 委任公司的中介机构和中介机构的职责**

委任高质量的企业中介机构是您在准备上市时需要做的第一件，也是最重要，同时也是最困难的事项之一。

在整个上市的过程中，您必须大量依赖您的中介机构在各个阶段给您提出的建议。

### **律师**

大多数的上市程序需要两组律师——一组向公司和现有股东提供法律咨询，而另一组则向保荐人提供法律咨询。您最常接触的公司律师的责任包括进行法律尽职调查、告知公司是否适合上市、监督公司章程的修改以确保它们符合上市公司的要求和与董事的合同及变更公司登记使之成为上市公司。他们也时刻准备验证问题和并给予答复，以确保招股书中的每一个声明均属实。该苛刻的程序将让您更熟悉您的律师。验证程序是保护董事、避免在上市文件中作出具有欺诈或疏忽性质的声明的重要步骤。律师也应该辅导董事使之了解伦敦 AIM 板对公司董事的职责和义务的要求。

您的律师将与保荐人律师一起草拟贵公司与保荐人及现有股东之间的协议，包括涉及认购和税务方面的问题。您可能也将要求他们草拟在上市后需要使用的员工的股份认购计划书。

### **保荐人**

保荐人在公司进入伦敦 AIM 板上市程序中扮演着重要的角色。联交所已委任指定的保荐人确保有意上市的公司符合伦敦 AIM 板上市规则的要求，并且以合适的方式完成上市程序。保荐人通常负责协调上市申请文件或招股书并与伦敦 AIM 板陪审团协商安排公司上市日期。

## 经纪人

经纪人是公司和联交所和投资者的交界面。贵公司所委任的经纪人将考察市场并且向贵公司反馈投资者对发行股票可能有的反应。如果公司的保荐人同时也是公司的证券商，公司则需考虑是否要另外雇用经纪人。

经纪人除了要为公司及保荐人提供有关市场及市场对公司股票的需求量的建议，也会将公司的股票介绍给投资者，并会对有关公司股票的发行业务、规模、价格及时间提出建议。经纪人会策划及执行承包和配售的方案。若有必要，经纪人会在公司上市后继续协助公司。

## 申报会计师

申报会计师在公司上市过程中所扮演的角色与公司现有审计师不同的,但是可由(而且经常由)同一家会计公司中的另外一组人来担任。保荐人可能会要求委任另外一家会计公司以确保此角色的最高程度的分隔性和独立性。实质上,申报会计师负责为未来投资者审阅公司的财务报告和内部系统,因此对投资者是否决定认购股票颇有影响力。

在经历上市的过程中,您会听到很多有关“详细格式”和“简易格式”报告的讨论。这两种报告的差异很简单。“详细格式”,顾名思义,是一份详细的关于公司财务和经营历史的报告。该报告不予刊登,却提供管理层和保荐人为草拟招股书所需要的文件。此报告也是申报会计师草拟“简易格式”报告的基础文件,而“简易格式”报告将刊登在招股书中。申报会计师通常会为保荐人准备一份报告,显示公司在上市前十二至十八个月的流动资金情况。他们也可以提供有关税务方面的咨询意见。

## 其它中介机构

依照您选择的上市方式和贵公司的具体情况,您可能决定聘请一些其它方面的中介机构。最可能聘请的是商务公关顾问,其可在上市前最大程度地提高贵公司及贵公司的产品和服务在公众和专业投资群中的正面形象。上市的公司常常低估公众形象和与传媒的关系的重要性。您的商务公关顾问也可以确保所有的公开声明和新闻报道符合有关的信息披露的规定。您会发现在调动传媒兴趣和吸引公众的注意的同时,您的商务公关顾问可以在上市后保持关注度和流动性中扮演关键的角色。您也可以考虑对那些将要面对公众的董事们进行面对传媒的技巧方面的培训。



您可能也需要一些其它的中介机构，包括：维持贵公司股票记录的登记员；评估资产价值的注册评估师；能安全、准确及快速印刷文件的印刷公司；审查公司退休金计划的保险精算师；接受股票认购申请书的银行(仅限于公开招股)；和审查所有风险已拥有妥善保护的保险经纪人。

## VII 上市倒数计时

精确确认一家公司上市的时间是很困难的事情，因为最终上市的日期受太多因素影响——包括公司的规模，行业和组织结构以及上市的方式和专业人士执行尽职调查的进度和复杂度。一家公司在介绍上市时将经过完整的尽职调查和披露程序，包括上市细节的准备。

相反的，公开招股上市是个庞大的项目。公司将经过完整的尽职调查和披露程序，如准备招股书。在完成法律规定的义务和信息披露义务之外，公司还需要进行许多的市场运作，如路演。这种方式听起来较为昂贵，但一般而言，其上市的总费用占融资总花费中的百分比在当实际发股量增加的时候会降低。

### 应提交的文件

无论贵公司使用什么融资方式，您和您的中介机构必须准备一份招股书或上市细节。此文件是贵公司上市的核心文件，共有两个主要的功能。第一，它列出所有必须向投资者公开的资料。第二，它对公司自身也扮演一个重要的角色，它构成公司现有经营状况的说明，并描述公司的营业范围和未来的前景。此文件的制作质量将决定公司能否成功上市，所以您和您的中介机构应共同密切关注此文件的形式和内容。招股书的主要内容包括公司的资料，营业历史和董事介绍。它必须包含一份有关在上市前 12 个月内拥有足够流动资金的声明，一份有关任何为利润预测或预估的主要假想的声明，一份有关伦敦 AIM 板的标准风险评价，如果是一家新公司还需强制锁定董事和部分特定员工 12 个月。

如果贵公司是以配售或公开招股方式上市，您可以发布一份包括除了价格以外一份完整的招股书所拥有的几乎全部资料的“pathfinder”招股书。Pathfinder 可以在限制性的基础上用来向潜在的投资者销售股票。更大的发股量可能需要经过“招股书编制”的程序以鉴定潜在的机构投资者和它们愿意收购公司股票的价格。其后公司需发行一份完整的招股书，包括股价和 pathfinder 内容中的修改通知书。

### 上市时间表

在上市前的时间通常被称为“批准” 倒数计时的时间表。批准在“impact 日”之后。“Impact 日”是指上市的消息已正式宣布，且完整的招股书将要发布并向投资者促销时。通常认为“上市程序”在批准的 12 周前开始，依据规模、复杂度和上市的方式的情况而定。“Impact 日”的 24 周前通常视为“上市前准备时期”，而公司在这期间必须准备成为上市公司，并且与中介机构讨论上市计划。时间表自聘请中介机构时开始。

## 费用

批准进入英国 AIM 上市的费用取决于几项因素：包括上市的途径（如，介绍），筹集的资金（经纪人的佣金通常在筹集资金的 3% 到 5% 之间）。总费用可能在 150,000 英镑（以介绍方式批准，无现金筹集）到 350,000 英镑（复杂的介绍，有筹集大量资金）之间。

## VIII 总结

在此，我们已描述了批准伦敦 AIM 板的程序和程序中所需要的各方。除了确保完善的完成批准程序，中介机构的职责是减少管理层需要花费在程序方面的时间，而不至于分散他们经营企业的注意力。处理 AIM 事务的中介机构需要的不只是有关伦敦 AIM 板的规则方面的知识，并且有向董事和股东提供关于商业和经营方面咨询的能力，并须体悟企业的性质和在伦敦 AIM 板上市将带来的影响。

## 2006 年 1 月

请注意，此备忘录仅为提供信息，不构成任何法律意见。有关人士应就实际情况咨询专门的法律意见。此备忘录根据现行的法律法规准备，该等法律法规可能不时修改、修订、重新颁布、改写或替代。