



伦敦
证券交易所

专业手册

加盟AIM



专业手册
加盟AIM



White Page 协同伦敦证券交易所出版



Citigate
Dewe Rogerson

WHIreland
Corporate Finance

Grant Thornton



加盟AIM 专业手册

目录

- 4 AIM：全球最成功的创业板市场—伦敦证券交易所
- 18 指定顾问在AIM上市中的作用—均富会计师事务所公司融资
- 38 经纪人在AIM上市中的作用—W.H. Ireland Limited
- 50 报告会计在AIM上市中的作用—均富会计师事务所公司融资
- 68 公司律师在AIM上市中的作用—美国斐格律师事务所
- 80 金融PR/IR公司在AIM上市中的作用—哲基杰讯意名公关公司



加盟AIM

前言

公开上市对任何创业者来说都是一个非常重要的决定。公开上市是一个重要的转折点，它在使公司承担重大法律责任的同时，也为公司带来了商业机遇。

AIM是全球服务于小型企业和成长型企业的最主要的市场。该市场专门帮助这些公司顺利上市。它的成功是建立在一个简化的监管环境的基础上的。因此，自1995年该市场成立开始，已经有2000多家公司在AIM上市，共筹资约200亿英镑。

目前，越来越多的国际公司在AIM上市，这表明该市场在为企业奠定坚实的基础，促进其在欧洲成长的过程中起着非常重要的作用。为此，伦敦证券交易所致力于在欧洲营造一个使AIM在伦敦获得成功的独特团体。

本刊物汇集了参与公司在AIM上市的主要顾问的指导，这些指导对我们来说是非常宝贵的。这些顾问的经验丰富，他们的观点能确保读者获悉可能涉及的重要问题。

当然，以下各章并没有详细说明上市所涉及到的事项—而是阐明在AIM上市的程序，包括主要的财务、法律、税务和投资者关系以及监管事宜。

我们希望本刊物对您有用并预祝您成功。

奈杰尔·佩奇
出版商White Page Ltd



伦敦证券交易所另类投资市场（AIM）： 世界上最成功的创业板市场

由伦敦证券交易所创建

自1995年成立以来，伦敦证券交易所的AIM市场在短短的十年时间内已稳步成为全球小型且成长型公司的主要市场。这一巨大成功反映出AIM对代表世界经济未来、并且充满雄心壮志的公司具有持续的吸引力。

在AIM成立以来的首个十年，2,000多家公司选择使用该市场来挂牌上市，从而形成一个由具有创新和创业精神的公司组

成的独特团体。AIM在一个专门为满足各行业小型且成长型公司的独特需求而营造的简明监督环境中取得了这些成就。

AIM市场作为伦敦证券交易所提供的市场组合的一部分也受益匪浅。伦敦证券交易所在经历了百年风雨的洗礼之后已成为世界最顶级的股票交易所之一，并且提供融资和股票交易等服务。通过伦敦证券交易所，各家公司



可以获得伦敦的丰富且多样的投资者库。投资者库最大程度汇聚了来自世界各地的资本。

通过AIM市场，较小规模的公司也可获得伦敦市场无以伦比的投资者和资本资源，许多这类公司可能处于不太适合在伦敦证券交易所的主板市场上市的发展阶段。

为何加入公开市场？

在公开市场（如AIM或主板市场）上市通常被视为进一步发展来筹措资金的一次机会。但是，它所带来的好处可能远远不止这些。在伦敦证券交易所，我们将公司决定加入我们的任何市场组合之一看作是拉开长期合作

的帷幕。我们认为，筹集资金只是公司考虑通过加入AIM或其他任何一家市场在伦敦上市的原因之一：

- 筹集发展资金 通过进一步融资来向公司提供为上市之时和之后的进一步发展筹集资金的机会。
- 为公司的股票创建一个市场扩大股东人数和让现有股东对他们的投资进行估价。
- 对公司的业务确定客观的市场价值。
- 制定更吸引人的购股方案来提高员工的敬业度，这可以作为员工长期动力的激励因素。

- 增加公司收购的能力 将上市股用作货币。
- 赢得一个响亮的公众知名度，这主要归因于扩大的新闻报道和分析家的报告，并帮助保持公司股票流动性。
- 加强与客户和供应商的合作关系，公司在AIM上市所涉及的监管程序和披露事宜打消了客户和供应商的疑虑。

为何加入AIM？

尽管在我们其中一个市场上市所带来的好处是显而易见的，但是许多公司可能发现，由于他



们所处的发展阶段、规模、经营年限或业务类型，因此加入由英国上市管理署（UKLA）所监管的伦敦证券交易所主板市场是不合适的。这就是AIM进入的地方。

AIM向未符合或未准备好符合英国上市管理署要求的公司、或是更适合处在一个更为灵活的监管环境之中的公司提供在公共股票市场上市所获得的所有好处。

以下只是公司可能选择加入AIM的部分原因。

- 为较小型且年轻的公司量身定做的准入标准 让众多公司在发展初期就可进入公开市场，而无需任何交易记录，不规定公众持股量的特定百分比。
- 简化的监管机制 让企业学会安排作为一个无需完全遵守英国上市管理署规则的公共公司的生活。
- 放宽的收购规则 通过收购来促进增长
- 为税收目的的未挂牌状态，这可能成为许多公司的一大优势。

除了以上这些好处之外，加入AIM的公司也将获得许多在主板市场上市的公司所得到的优势，包括进入一个独特的全球化投资者市场和筹措更多资金；提升他们公司的知名度和影响；以及巩固地位和增加信誉。

与在伦敦证券交易所的主板市场上市要求相比，AIM更具灵活性。下表着重体现了主板市场和AIM的准入标准之间的主要区别：

AIM目前为止所获得的成就

在AIM上市的公司种类繁多，从年轻的由风险资本支持的

表格 1

主板市场和AIM的准入标准之间的区别

主板市场

- 公众最少持有25%股份
- 通常需要3年交易记录
- 重大收购和处置需要事先获得股东批准
- 英国上市监管机构需要预先审查准入文件
- 某些交易需要保荐人
- 最低市场资本值

AIM

- 无公众持股量的最低要求
- 不需要交易记录
- 交易*无需事先获得股东批准
- 在大多数情况下，伦敦证券交易所或英国上市监管机构无需预先审查准入文件。如果AIM准入文件也是按照《招股章程指令》拟定的招股章程的话，那么英国上市监管机构只负责对该文件进行审查。
- 始终需要一名指定的顾问
- 无最低市场资本值

* 不适用于导致业务产生根本变化的过接管或处置交易。

创业型公司到建立已久并期望扩大发展的企业不等。AIM自1995年建立以来，共筹集总计为190亿英镑的资金，并且允许包括212家国际公司在内的2,000多家公司进入。

AIM在过去几年内的发展令人注目。早在2003年，约750家公司在AIM上市，然而截至2005年7月，在AIM上市的公司超过了1,260家。与在AIM上市的公司于2003年筹集20亿英镑的资金相比，这些公司在2004年筹

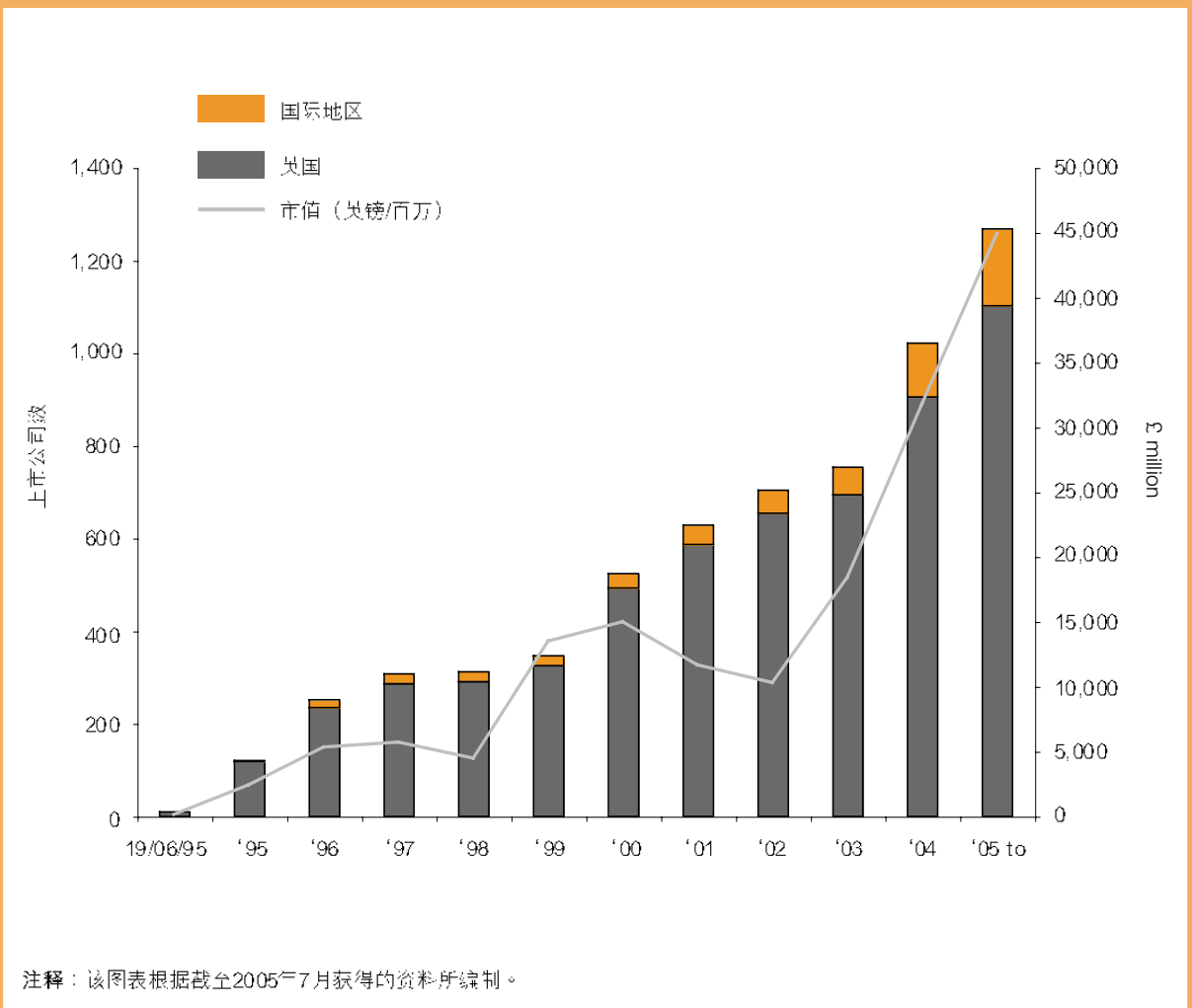
集了约46亿英镑的资金，这反映出股票发行者和投资者持续增长的需求。

AIM始终由来自众多行业领域的公司所组成，这种情况还在继续，现已涉及到33个行业。



表格1

1995-2005年AIM上市公司的数量和总市值





更具国际性——更多交易

AIM日益扩大的范围、知名度、规模和声誉证实AIM建立的基础是较小规模的公司需要专门为满足他们的需要而建立的市场。尽管AIM最初是为英国企业而建立的市场，但是，自2000年以后，其已涉及海外的兴趣、发行和投资业务，达到国际化程度。

伦敦证券交易所目前正在进行的海外营销活动以及下表所述的AIM指定市场快速通道途径吸引了大量非英国股票发行者。2005年，该交易所已拥有58个新加入的国际参与者；目前为

止，共有来自17个国家的166家海外公司加入其中。今年，AIM吸引了来自加拿大、以色列、挪威、美国、爱尔兰、新西兰、英属维尔京群岛、塞浦路斯和百慕大群岛等国的发行者，以及英国的许多发行者。

随着投资者日益热衷于在AIM进行证券交易，因此AIM的交易量也进一步增加。在过去几年，交易股的股价飞速上扬。由于伦敦证券交易所继续关注向全球范围内的公司和投资者营销AIM，并且试图进一步增加AIM上市公司的流动性和可见度，因此还将继续取得进展。

2005年5月引迈的新型FTSE AIM 指数系列（包括FTSE AIM UK50指数、FTSE AIM 100指数和FTSE AIM 所有股指）促进了AIM证券交易的持续增长。这些指数的目的是吸引对AIM证券进行其他投资，从而通过提供投资者向AIM证券制定基准的能力来提高流动性。

AIM的监管方式

不管来自哪个国家或属于何种业务部门的公司均可加入AIM市场，而加入的主要要求则是该公司必须适合该市场。



表格2

1995-2005年AIM市场的交易额

交易年度	交易金额 (英镑/百万)	交易数	交易股份数 (百万)
1995	270.2	29,009	544.3
1996	1,944.2	187,975	5,529.1
1997	2,145.3	217,426	6,443.0
1998	1,948.2	225,494	6,921.4
1999	5,397.5	845,556	21,258.5
2000	13,605.6	2,013,584	39,510.3
2001	4,854.8	706,582	28,166.6
2002	3,517.6	449,876	24,791.8
2003	6,615.8	823,948	57,662.3
2004	18,125.9	1,675,955	97,325.9
2005 年前7个月	22,797.9	1,273,974	59,019.5

由各个公司指定的顾问（即Nomad）做出该评判。Nomad是伦敦证券交易所批准的、由经验丰富的公司金融专家组成的机构。期望迈入AIM市场的公司首

先必须指定Nomad来帮助该公司申请加入AIM市场，并且协助该公司始终满足AIM的要求。

预期在AIM市场上市的公司可以登录伦敦证券交易所的网站

www.londonstockexchange.com/aim 来选择经核准的、已登记在案的Nomads，以及查看许多其他信息来源，包括AIM规则、市场统计和准入指南。



我首先需要了解什么？

可能在AIM上市的公司决定是否加入AIM之前，它应仔细考虑加入一个公开市场所涉及的问题。该决定即承担责任又带来很多好处。从董事会成员到职员在内的企业各级人员必须准备好接受公开交易股票和拥有外部股东（必须考虑他们的利益）所制定的规则。

特别是，公司应了解在公开市场上市就意味着需要面临许多不确定的市场状况。公司的股价可能受到一系列无法控制的因素的影响，这些因素包括市场情绪、经济状况或同业发展。

需要牢记在心的更深入变化是：上市必然会对该公司、其业绩和董事开展更密切的检查。一般而言，董事会必须准备好更多的披露和公开公司的财务和经营策略，以及适时公布公司新的发展情况，不论是好的或是坏的。

如果公司想要从上市中获得最大潜在利润的话，让投资者充分了解公司是至关重要的。投资者关系活动可以帮助增加对公司股票的需求，并且确保该公司在AIM上市对于该公司和其股东都是有益的。

我们需要怎样的顾问？

为了迈入AIM，公司首先需要指定顾问在准入程序期间协助公司，并且帮助确保该公司符合现行规定。

- 指定的顾问即“Nomad”将判断公司是否适合迈入该市场。Nomad将向公司的董事会解释AIM规则，并且确保董事了解他们各自的责任和义务。这一点特别重要，因为董事最终将负责确保公司符合AIM规则，包括准入文件上信息的准确性。一旦公司获得允许加入AIM，



Nomad将继续就AIM规则提供建议和指导。指定的顾问所发挥的作用十分关键，如果在AIM上市的公司不再有Nomad的话，那么在该公司任命新的Nomad之前，将暂时停止其证券交易。

- 证券经纪人是指作为伦敦证券交易所成员，以及可能是与指定的顾问是一家机构的证券所（如果该公司选择与指定的顾问是一家机构的证券所，那么该机构是一家经批准的Nomad）。证券经纪人在召集该公司股票的买方和卖方、以及确保上市和售后交易获得成功方面发挥重要作用。

- 法律顾问将检查以下问题，如代表Nomad的尽责问题、对董事合同的修改问题和对准入文件的陈述进行核实的问题；与此同时，法律顾问也应对董事会持续的法律責任向其提供当前建议。
- 报告会计师将独立检查该公司的财务记录，并且协助编制需要公布的财务资料。
- 该公司也可选择任命公共/投资者关系顾问来管理上市期间的资料传递。
- 根据业务的性质和需求，公司也可决定吸纳众多专家顾问，如资源部专家、财产查验员、证券印刷员、保险精算师和保险经纪人。

如何加入AIM？

在权衡有关优势和责任后，如果公司决定加入AIM的话，其首先必须符合许多规定。

如果公司公开发行股票的话，那么不论来自哪个国家的公司均必须符合的首要的法规来源于《欧洲招股章程指令》（‘PD’）。

2004年10月，应新欧洲指令的要求，AIM改变了监管地位。这一变化是用来尽可能的保护AIM的当前结构，并且维持小型且成长型公司所需要的灵活性，同时保持较高法规标准，而这正是AIM发展的一大特色。通过该变化，在AIM上市的公司发



现：他们在公开发行业股票、增股或纸上接管时（这些行为触及了新欧洲指令和超出了免除限制）只受到《招股章程指令》的影响。

如果不需要一份完整的、符合PD的招股章程的话，伦敦证券交易所将实施规定AIM准入文件（AIM-PD）的所有要求的降低版本的《招股章程指令》。

此外，通过AIM规则，我们规定了向市场提供其他信息、保护投资者和确保公司的股票进行有序交易等其他要求和条件。公司也必须确保在迈入AIM之后履行某些额外披露义务。

申请加入AIM的各家公司必须：

- 任命一名经核准的指定顾问
- 任何一名指定证券经纪人
- 对其股票的自由转让不设置任何限制
- 注册为plc(公共有限公司)或同类公司，并且依照其本国法律合法组建
- 编制一份准入文件——该文件包括投资者所需要的、有关该公司和其业务活动的相关信息，如财务信息以及所有董事的详细情况。该文件应提供给所有预期投资者，

从而让他们决定是否投资于该公司的股票。该公司的董事则负责准入文件的准确性，并且确保这些文件无重大遗漏。伦敦证券交易所也需要以下事项的资料，如主要股东、所有股东的以往记录和流动资本。

- 根据当前费率向伦敦证券交易所付费，这将涉及到所有其他问题。



AIM指定市场：通往AIM的快速通道

为了让全球小型且成长型公司能够更为轻松地加入AIM，我们已设计了一个以众多AIM指定市场为重心的简化流程（有关这些市场的名单，请见信息板）。

根据这一快速通道流程，已在AIM指定市场进行证券交易超过18个月的公司可以申请加入AIM，而无需公布准入文件。

使用通往AIM的快速通道的公司只需要制定一份详细的准入前声明（假定也未公开发行证券），从而使得加入AIM更为轻松、成本更为低廉。

该声明应包括：

- 该公司遵守相关AIM指定市场的法律和法规要求的确认书
- 有关公司业务和其准入后的策略方面的详情
- 自编制最近一次经审计账目之日后，该公司财务状况或交易情况上出现的重大变化
- 董事没有理由相信自准入AIM之日起至少12个月内，公司的流动资金将会不足的陈述书
- 准许发行股票所附有的权利和交易安排

指定市场

在本文编写期间，AIM指定市场是以下交易所的主板市场：

- 澳大利亚证券交易所
- 欧洲交易所
- 德国证券交易所
- 约翰尼斯堡证券交易所
- 纳斯达克证券交易所
- 纽约证券交易所
- 斯德哥尔摩交易所
- 瑞士交易所
- 多伦多证券交易所
- 英国上市管理署官方列表

- 尚未公开的，对AIM申请者做出其他要求的任何其他信息

- 公司最近公布的、进入前最多9个月的财政年末年报和账目的网站地址

加入流程

任何加入AIM的公司（总部位于英国或其他地区）包括经由标准流程或快速通道流程加入的公司，将在整个加入过程和阶段中由其各个顾问进行指导，这些顾问各自发挥的作用详细列在本出版物的各个章节中。

依照加入AIM的时间表，该公司必须在进行股票交易前至少10个工作日内（或如果他们通过指定市场加入，则在20个工作日内），通过伦敦证券交易所做出有意在该市场上市的声明。

必须在公司允许进行交易前至少3个工作日内提交由申请公司签署的申请表和准入文件，以及由Nomad签署的申报单。

作为AIM上市公司的生活

公司一旦加入AIM，其必须遵守全新且独特的规则。该规则是专门为确保股东完全获悉公司的发展情况而设计的。

在与市场联系方面，该公司在AIM发行股票后，其必须继续保持与准入流程期间与投资团体之间的密切联系。指导原则是该公司必须持续与该市场保持联系来确保该市场掌握其财务状况和未来发展情况，从而让投资者对该公司股票的价值做出决策。

一旦在AIM开展业务，公司则需要满足许多持续的义务以确保其股票的有序销售。在这些义务中，最为重要的是：要求立即告知市场可能影响该公司股价的任何发展情况，如公司交易、公司业务进程和股东人数的变化。

在AIM上市的企业也必须确保其公布的账目符合国际会计准则、英国公认会计原则或美国公认会计原则，并且必须在规定期限内（即经审计的年度账目应在财务年年底的6个月之内和未经审计的中期账目应在上半年底的三个月之内）公布这些账目。在AIM进行交易也意味着该公司的董事和员工必须在他们自由交易该公司股票、以及持有未公布信息上受到某些限制。



AIM的前景

在首个10年时间，AIM建立了一个完善的平台，通过这个平台，AIM可以继续为全球小型且成长型公司提供公开上市的所有益处，以及提供较低的费用和灵活的规则。伦敦证券交易所承诺保持和加强AIM对英国及全球发行者的吸引力。

无论是哪种企业、无论总部位于何处，无论其业务范围有哪些，如果你是一家年轻且成长型或小型公司，AIM提供在世界最著名的市场之一上市的可行途径。我们认为，你应该密切关注一下，因为每年陆续有上百家公司加入其中。



世界上最成功的创业板市场

英国公司

Nick Langford

+44 (0)20 7797 3403

nlangford@londonstockexchange.com

国际公司

Arabela Militaru

+44 (0)20 7797 4208

amilitaru@londonstockexchange.com

顾问

Marcus Stuttard

+44 (0)20 7797 3364

mstuttard@londonstockexchange.com

Antonio Governale

+44 (0)20 7797 3286

agovernale@londonstockexchange.com

伦敦证券交易所

www.londonstockexchange.com



指定顾问在AIM上市中的作用

编写人：Colin Aaronson，高级经理均富会计师事务所公司融资

1995年，英国证券交易所创建了另项投资市场（AIM），欲为刚成立想在市场上市的小型公司建立一套灵活实用的监管方法。因为许多AIM公司的管理层对于经营公众公司没有经验，且交易所不想另外雇佣大批的监管人员，因此交易所选择将其监管职责外包。

交易所通过设立新型的金融顾问来达到上述目的，即授权给一个指定顾问（简称“Nomad”），让其决定一个公司是否够格进入AIM，并向AIM上市公司提供建议。每一个在AIM上市的公司都需指定一个指定顾问。否则，该公司将得不到有效的监管，同时根据AIM的规定，



其股票也会被停牌，最终丧失在AIM的上市资格。

什么人可以成为Nomad

AIM的规则比起上市规则（Listing Rules，适用于在主板上市的公司）要简短一些。Nomad必须有诠释AIM规则的能力，并且告诉AIM公司需要履行的义务。这就需要Nomad对公众公司的管理操作有一个比较透彻的了解，并且要具备相关的能力和经历，能够根据公司的特殊情况运用AIM规则。

要成为一个Nomad，从事顾问服务的公司须获得伦敦证券

交易所的授权，并具备处理公开上市公司事项的经验。顾问包括会计事务所、投资银行、公司金融机构和证券经纪人，这些单位都需聘用数量足够、资历合格的人员。交易所在其主页设立一个注册页，专门给指定顾问进行授权申请。

Nomad的三个主要任务

Nomad有三大任务：确认公司的准入资格；管理上市流程；上市后，就AIM规则的遵守和公司治理方面的内容给AIM公司提供建议。

确认准入资格

与主板市场不同，其公司的上市资格由英国上市管理署评估，是否能加入AIM由Nomad来决定。英国证券交易所授权指定顾问这一职责，Nomad必须确保一个公司的加入和行为不会对交易所的声誉和信誉造成负面影响。

有时候一个公司可能符合AIM的上市标准，但是加入AIM并不一定能给该公司带来最佳效益。加入AIM的成本和相关支出可能会超过AIM给公司带来的收益，这时候加入其他证券交易所



或采用其他筹资方法可能就比较合适。作为一个公司的财务顾问，Nomad必须确保在AIM上市能给公司和股东带来最佳收益。

策划管理上市流程

一旦Nomad确认公司适合在AIM上市，并且经纪人同意筹措必要的资金，这时Nomad的任务就是建立顾问组、计划进度表和分配任务，并且需保证相关单位都认可此项目。

就监管事项提出建议

AIM上市公司必须遵守AIM规则。Nomad必须确保其客户

制定相关制度并遵守这些规则——例如，及时公布其股票交易信息，有时也须就规则的解释提出相关建议。Nomad也须就公司的治理水平提出一定的指导意见。

《城市法典》

有关接管和并购的《城市法典》是在英国施行的管理公众公司接管和并购的一套规章制度，适用于所有在英国注册的AIM公司。《城市法典》并不特别关注接管或并购的具体业务内容，也不关注公司经营业务的方式，而

是就接管和并购活动中，个人和团体控制的公司发生变更时提供给股东的保护和公平待遇进行了广泛关注。简单地说，“控制”指持有有一个公司30%或以上份额的股权。

尽管Nomad的主要作用是就如何遵守AIM规则向公司提供建议，在实际操作中，作为公司的财务顾问，Nomad也需就《城市法典》的遵守提出相关建议。

有时，公司加入AIM也需要Nomad根据《城市法典》提出建议，并且代表公司与接管和并购小组进行联络。

Nomad和经纪人

Nomad和经纪人的作用经常被混淆，尤其是当这两个职能由同一个单位执行时。实际上，这两者职能完全不同。Nomad的作用是提供一般公司财务建议、策划管理上市以及对AIM公司进行监管。而经纪人的主要职责是从机构客户处筹措资金、管理售后市场、发布必要的调查结果，并确保公司股票有稳健的收益并有足够的股票满足需求。

Nomad的客户是公司，其与公司的交易是私人性质的。经

纪人的客户是机构投资者，且相对于Nomad和AIM公司之间的机密沟通来说不属于私密性质。如果一个公司同时兼任两种职能（也称“整合机构”），则两者职责必须分明，且必须建立严格的分界线。

准入资格

与主板市场不同，进入AIM并没有很详细的前提条件。一个AIM公司只需要授权或者任命一个顾问和经纪人办理AIM的准入

文件，并确保其股份可以自由转让即可，其中包括大部分情况下以非物化的形式进行交易转让（如电子化形式）。在英国的公司必须是一个公众有限公司（plc）。而主板市场的公司需要遵循很多前提条件，包括独立经营、至少连续三年创收、具有最低市值以及其股份至少有25%为公众持有。

既然满足AIM规则的要求相当容易，那么对于一个欲进入AIM的公司，较大的挑战就是迎合Nomad的要求，以获得准入资格。所有的顾问在发表意见前必须考虑下列问题：



- 公司是否拥有经验丰富的管理层经营公众公司，管理层成员是否能展示其良好的商誉和金融操守？
- 公司是否具备可行的商业模式，以促进发展并且向投资者传递其价值理念？
- 如果AIM需要进行筹资，经纪人是否可能以当前股东可以接受的方式进行资金筹措？

对于Nomad，市场的商誉和信用是极为重要的。如果Nomad对公司提升市场信誉并且向股东传递价值理念具备信心，那么其应该只处理公司的上市事宜。在评估公司的准入资格时，Nomad需要问自己的最后一个问题必须是：“我们是否真的要与这个公司合作？”

管理层

首先，需要评判一个公司管理层的能力。有些标准是客观的，或者至少相当明显。一个标准化的强大的管理层需具备以下特点：

- 具有明确的组织结构和领导者。
- 对于融资、经营、市场营销和销售具备一整套技巧。经营包括采购、人事管理、生



产和发行。大多数情况下，一个有能力的财务主管是上市公司获得成功的基础。

- 公司必须有一个足够强大的管理层，其中个人的损失不会给整个业务带来不可挽回的损失（尽管有时由于重要人物的保险赔偿，会在一定程度上减小损失）。更为客观的说，如果领导过于霸权，整个公司就不能进行战略性的运转。从实际操作的角度来讲，上市过程是极度消耗管理层时间的，在进行上市筹备和缺乏关键领导人的时

候，公司必须具备继续运作的的能力。

- 公司成员在一般业务方面要具有相关的经验，尤其是熟悉与公司经营操作有关的业务。
- 公司成员之间的合作良好。一个强大的管理经理应该拥有能独立工作且不过分依赖的下属。
- 管理层要能及时提供可行且全面的管理信息。否则，就不能说该公司在运作方面拥有切实可行的制度。作为对

未来的AIM公司进行尽职调查的一部分，公司需要一个报告会计师对公司的财政控制制度进行评估和评论。

- 管理层所选用的会计制度需尽量减少差错，并需保持一致性原则。
- 管理层需设有一个强大的非执行董事，其必须在城市法典的操作方面具有丰富的经验，且要能让员工适应公众公司的操作流程。

作为决定公司是否具备合格管理层的一个程序，Nomad将



对公司的董事进行尽职调查，有时也会对公司重要的经理人员进行调查。董事们会被要求填写一份调查表，填写其以前和当前的任职情况以及个人破产或商务清偿的详细情况（若有）。这些信息必须在AIM准入文件中予以披露。为遵循反洗钱条例，还需提供身份证明（诸如护照的影印件）和地址证明（例如驾驶执照）。

Nomad需审核每个董事的简历，并将其放入AIM的准入文件。

如需要，还将运用公共信息资源或聘用专门的代理机构对某些资料和背景信息进行调查。

过去的财务表现将会很好地说明管理层的能力。尽管一般说来一个公司在商业上取得成功表明了其管理人员的能力，然而有时事实却是，他们是在一个成功的领域经营一个业绩平平的公司。因此，与该领域内的其它公司进行对比就显得比较重要。管理层或许会注意某些重要事项，而不是推动业务的发展，同时不稳定因素和下降的利润应当引起管理层的足够关注。

最后，对于管理层的评估是非常主观的。每个顾问都有自己的标准，但经验表明：

- 成功的公司往往有一个对公司业务充满激情、能力非凡且威严的领导人。
- 成功公司的董事对于其业务领域的市场情况、竞争情况和发展前景都了如指掌。尤其重要的是，他们能理解并解释成功的原因，以及成功的基础和过程。
- 成功公司的董事对于现实情况表现从容、信心十足，小心谨慎却又热情洋溢。



- 成功公司的董事需沉着，且必须有能处理战略性事件。他们不在公司的时候，业务要能照常运转。否则就可能表明其管理层的管理不是很到位。
- 成功公司的管理人员要能兑现诺言，否则如何取得投资者的信任？

最后，Nomad必须确保能让公司完全明白（并准备接受）迈入AIM市场需要花费的成本和履行的义务，明白他们已经经过考虑选择了AIM而不是其他市

场，以及加入市场的充足理由。AIM不是一个立即退出的市场，因为所有者—管理人员应该被视为发展资本的来源。对于许多大公司而言，加入AIM只不过是其筹资活动的一部分。但是，仍有其他的理由吸引一个公司在AIM上市，比如：通过发行股票增强其收购其他公司的能力、为企业创造价值以及增强员工激励计划和股票期权方案的吸引力等等。

公司治理

拥有单个或几个股东的私人公司可能不会过多考虑如何管理公司（与大型企业明显不同）。对于一个公司特别是上市公司而言，保障股东和管理层的利益是最基本的内容。

举个例子，上市公司需要保证其提供的薪酬结构（可能会包括一定的股票期权方案）对管理层有足够的吸引力，能够促使管理层为公司的利益效力，这有一个方法来判断薪金设置是否合理（一般会涉及到薪金委员会）。公司将让独立非执行董事来代表外部股东的利益。

许多公司开始的时候在公司治理方面都做得不够充分。但是，最重要的是，部分管理层人员有这样的愿望并会采取一定的措施来改善公司治理，从而提高公司的智力水平。



企业的生存能力

如果不考虑管理层的能力，企业最终就不可能建立一个成功、缺点较少的商业模式。在评估企业的长期生存能力时，Nomad将会像投资者一样问一些相关问题。

对于商业策略的详细讨论已经超出了本文的范围，但是Nomad会结合企业过去的财务状况、产品、客户和供货商来考虑企业的长期存活能力。

如果公司所从事的业务领域过去一直处于利润增长状态，那么从表面看来，该公司迈入AIM

市场的可能性就非常大。如果一个企业至今尚未盈利，那么Nomad就需要对其在合理的时间段内获取利润有一定的信心。一个成功或者有潜力成功的企业不一定需要在其当前发展势头较好的领域一直保持盈利状态，除非其领域处于下滑状态，否则该企业仍然值得投资。更重要的是，公司在其特殊领域所处的位置。

管理层需要有能够驱使企业一直处于前进状态。一个在市场表现平平的公司可能会被牵着鼻子走，而不是主动出击进行控制。若有可能，公司的产品或服务要以质量、创新或者品牌来区

分。最好是公司的品牌具有良好的声誉。若公司的产品和服务实在太普通，那么需要关注的就是：公司在相关市场是否为主要供货商，是否能在其领域内进行高效运作，或者是否控制着专门的技术。

例如，一个技术型公司有可能会很具吸引力，因为其拥有专利、版权或者核心技术保护的知识产权，这让公司在一定程度上拥有了产品专有权。这种公司会发现，他们的知识产权是专利代理人或技术专家进行尽职调查的主要内容。



公司不应当过分依赖于一种产品，而应当具备一系列产品和服务，并且还有处于开发中的新产品线。没有特殊情况，公司也不应当仅仅依赖于一个或者一小部分客户（其业务会下滑且其管理层会变更）。可能会只有少数甚至一个供货商提供此类产品、附件和服务。

管理层最好要有能力选择其他的供货商或变更附件。最关键的是，若主要的供货商无法或者不愿意继续供货，该公司的上市过程能不受影响。

对于自然资源公司，需要采用不同的标准，因为这些公司已经决定加入AIM。对于这些公司管理层的评估就尤为重要，因为相关领导人的报告会作为公司的资源资产。

投资者的观点

一个公司可能会有一个强有力的管理层和切实可行的商业模式，但除非投资者准备以公司当前所有者可以接受的价格进行筹资，公司就不大可能完成投资，那么在AIM上市也就没什么意义了。因此Nomad必须对存在现

实可行的机会以当前股东可以接受的价格筹措必要的资金具备一定的信心。Nomad需根据其市场的了解以及与经纪人的合同对筹资是否可能成功进行评估。

运营资本

如果Nomad认为公司有长线价值，可以为投资者们带来价值，拥有充足的运营资本来达到其目标，就会将公司引入市场。

但是，另项投资市场规则要求另项投资市场准入文件包括如下声明：董事们认为公司有足够



的运营资本，可以维持从准入之日起至少12个月的运营。正如可以提出证据加以证明的那样，这可能是准入文件所作的声明中最重要了一个了，而且这就是这份声明的重要之处：明确要求申报会计师对公司的财务预测进行仔细的尽职调查，并根据他们的看法证实这个声明是否是在经过“及时、仔细的质询”的基础上做出的。

对于大多数拥有既有业务的公司而言，这意味着可以确保预测足以对付不利事件或贸易低迷。对于一项运营前业务(创业)而言，即使根本没有销售活动，也应有足够的运营资金在可预期的水平上进行持续经营。

上市管理

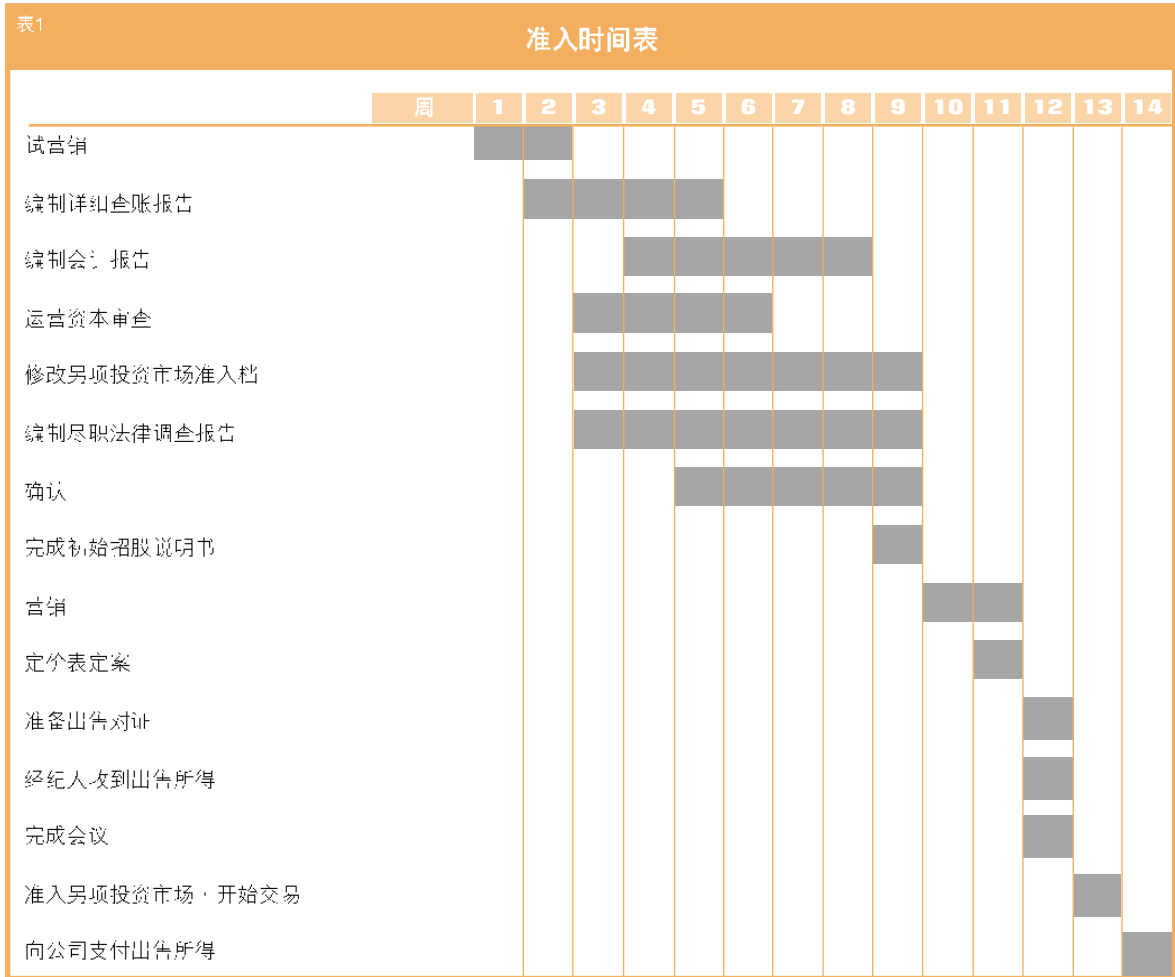
在另项投资市场上上市的两个关键任务是编制另项投资市场准入文件(如果要进行筹资，通常指招股书)与安排筹资活动。虽然筹资活动可以通过公开向公众认股来进行，但是筹资活动常常通过向机构投资者或特定投资者股票下单的方式进行的。无论用哪种方式，安排筹资活动是经纪人的职责。

启动上市流程

一旦公司与其顾问们达成启动上市工作的共识，关键的专业人员已经指定完毕，其承诺的条款业已得到同意，Nomad将告

知相关各方参加会议，就一份时间表达成共识，此时必须坚持这一原则：本流程不作更改。除了编制一份详尽的时间表，Nomad——其负有明确的责任——也将负责传递详尽的各方名单，就细节进行沟通，并传递一份编制文件的列表。

Nomad将把上市流程的终结作为其起始点。关键的日期是“生效日”。在这一天，另项投资市场准入文件将最终定案，到官方公司管理部门登记，寄给股东与潜在的投资者。另项投资市场的准入与资金的收讫通常在之后不久完成。





公司经常需要或想在某一特定时刻获得基金，在这种情况下，其日期将由“生效日”确定。经纪人将就公司迈入市场的时机提供建议，要考虑圣诞节、复活节、暑假、市场情绪及自己的工作负荷。从这点上，Nomad将竭尽全力为另项投资市场准入文件，配售证明与初始招股说明书（如果有的话）、会计师与专家的报告、以及法律、财务、技术与商业尽职调查的完成设定日期。上面的表1为一个时间表示例。

Nomad的核心工作，事实上也就是所有专业顾问的核心工

作是编制另项投资市场准入文件。在专业顾问的工作占重要位置的工作都是围绕着编制另项投资市场准入文件而进行的，这些文件准确地说明了公司业务、活动、财务信息、法律架构中的细节问题。

另项投资市场准入文件

尽管大小、风格、内容有很大差别，所有的另项投资市场准入文件有一个共同的结构。另项投资市场准入文件由另项投资市场规则与市场惯例决定，并在下面的表2中进行了总结。

组织团队

上市工作中四个起关键作用

的顾问是：Nomad、经纪人、公司的初级律师以及申报会计师。

公司的初级律师将履行与另项投资市场上市相关的三个主要工作，如下所示：

- 编纂法定资料和一般信息，这些资料构成另项投资市场的后期准入文件中
- 证实另项投资市场准入文件中的每一份声明
- 进行尽职法律调查与审查，证实重要资产的所有权，确保没有事情会妨碍公司达成其商业目标，确保没有事情一如未决诉讼一给文件的适用性带来问题。



表2

另项投资市场准入档的内容

最前部

- 封面
- 索引
- 董事与顾问名单
- 定义与技术术语列表

前端

*对企业进行详细说明，
实际上是对投资建议
进行说明*

- 企业的历史
- 企业现在的信息
- 关键业务与市场趋势
- 对重要人员进行概括说明
- 有关认股配售或要约的信息
- 公司治理政策
- 股份认购权安排和股利政策

会计信息

- 经过审计的历史财务信息，包括上市前3个完整年度中的财务信息。有时有必要对后两段时间内的临时账户进行审计，这些账户可能审计过了也可能没有。
- 对于另项投资市场准入文件，审计员或申报会计师就有关财务信息的作出意见是真实、公正的。

后部

- 董事的责任声明(董事与获提名董事必须对另项投资市场准入文件中每份声明承担责任)
- 公司成立的细节与公司的法律地位、总公司及其目标
- 有关股份资本的信息，包括进一步发行股票的权力
- 有关公司章程与章程的信息概述
- 董事对公司及其他公司董事位置的兴趣
- 大股东
- 股份认购权计划
- 重要合同
- 有关方面的交易
- 纳税情况概述
- 运营资本充足性声明
- 股票销售要约的期限与条件



初级律师常常需要进行大量工作，让公司作好上市的准备，如确保公司的资本以一种正确的方式进行组织，董事拥有必要权力以发行股票，公司拥有与上市公司相符的章程，以及合适的雇佣合同已各就各位。一家公司可能已经聘用了一家初级律师事务所，他们可以实施这些工作。如果没有，Nomad将会为公司介绍一家拥有丰富另项投资市场上市经验的事务所。

董事们将编制另项投资市场准入文件中的历史财务信息，对

运营资本与财务报告进行审查，并提出报告，对公司实施财务尽职调查。申报会计师事务所以对另项投资市场上市工作富于经验是很重要的。即使有人无法胜任申报会计师，这些申报会计师仍任公司自己的审计员，Nomad会把公司介绍给适合做这个工作的事务所。

公司将为初级律师与申报会计师工作设定范围。如需考虑进行附加的尽职调查工作，例如技术与专利分析报告，Nomad，经与公司协商，将为尽职调查工作的实施设定范围。

开始工作

工作启动的次序取决于信息的有效性。在一般情况下，第一位的工作将落在申报会计师的肩上，他们将着手进行查账详报工作。与此同时，律师们将着手起草另项投资市场准入文件的法定资料与一般信息部分。Nomad与公司将起草历史财务信息，并将其纳入另项投资市场准入文件中。

如果需要实施任何商业尽职调查或编制专家报告，这些工作应尽早开始。

与此同时，公司应编制运营资本预报，这对证明运营资本充足性起重要的支撑作用（须由董事们在另项投资市场准入文件中做成）。预测应由一揽子文件构成，有：损益表预测、现金流量表预测和资产负债表预测，以及基本假定。这些预测一般要包括从另项投资市场准入文件发布之日起的至少18个月内的内容。

查账详报的起草工作一旦完成，第一份另项投资市场准入文件草案全本的编纂工作将在Nomad的监督下进行。申报会计师随后将着手对运营资金预测

进行审查。在流程的此阶段中，还需编制一定数量的另项投资市场准入文件草案。另项投资市场准入文件一旦成形，律师将启动核证过程，经纪人将开始进行非正式的市场探试，了解什么人会对所发行的股票有兴趣。公关顾问将着手扩大有关寻求发行的新闻的覆盖面。

如果需要编制初始招股说明书，有可能会被要求在生效日前10-14天左右完成。这是一份十分完整的文件（除股票的配售价格合同之外），机构投资者可能会对这一文件感兴趣，并以此来评估利率水平，并确定配售价

格。在此期间，公司常常会被要求向机构投资者作介绍。

公司有时会发放“配售证明”，有时会将其称为一种“证明”。这在一份成稿中是很重要的一个方面，只是其被标为一个“证明”。经纪人通过介绍或初始招股说明书引起投资者的兴趣之后，就向潜在投资者们提供配售证明，让他们在完成并登记另项投资市场准入文件之前恪守投资承诺。如果对筹资能否成功有疑问，或如果Nomad与经纪人想知道在另项投资市场准入文件定案之前可以筹到多少资金，就要使用配售证明。



如果经纪人对资金的筹措工作信心十足，而且知道配售股票的价格，公司就可以完成其另项投资市场准入文件，并在生效日之前安排完成会议。在会议上签署所有的文件，董事们将批准并对另项投资市场准入文件负责。许多其他文件，包括用于记录另项投资市场准入文件中声明基本证据的核证附注，将制作完成并签署，并发出命令印制大量的另项投资市场准入文件。文件在前一日晚与生效日印制，并提交有关部门，分发给股东、潜在投资者或有意取得者。

对于机构性的配售，准入工作常常在生效日的十四天内进行。如果发生下面两种情况之一，上市流程可以在生效日之后持续一个月左右：对公众有认购意向，或公司股东要批准股东大会交易中的事项。

除了管理上市流程、协调多方工作的计划，Nomad将与设在伦敦证券交易所的另项投资市场小组进行联络。一个另项投资市场公司需发表一份声明，表明其欲在计划准入日前十个工作日取得另项投资市场准入资格的意

愿。Nomad将起草并发表这个声明，Nomad也将对正式申请做出安排，这必须在准入日期的至少3个工作日前达到。

上市后为公司提供咨询

Nomad在准入后仍负有责任，其责任直到公司离开市场时终止。

Nomad现有主要责任是为另项投资市场上的公司客户就其根据另项投资市场上的规定所负责任提供咨询。大部分工作包括：对公告的要求，为其形式与内容提供建议。



必需的公告包括临时与最终的结果、董事或重要股东的股票交易、发行新股、董事会变动、重要各方与有关各方的交易，以及对价格敏感的信息。对价格敏感的信息主要考虑的是业务未来的发展—如果公之于众，会导致股价大幅度变动。这些发展趋势包括：公司财务状况、活动范围、效绩期望（如利润预警或利润调整）的变化。

虽然在一般情况下，信息多多益善，但必须小心，确保公告不会产生误导，根据2000年金融服务及市场法，发布误导信息的后果会很严重。

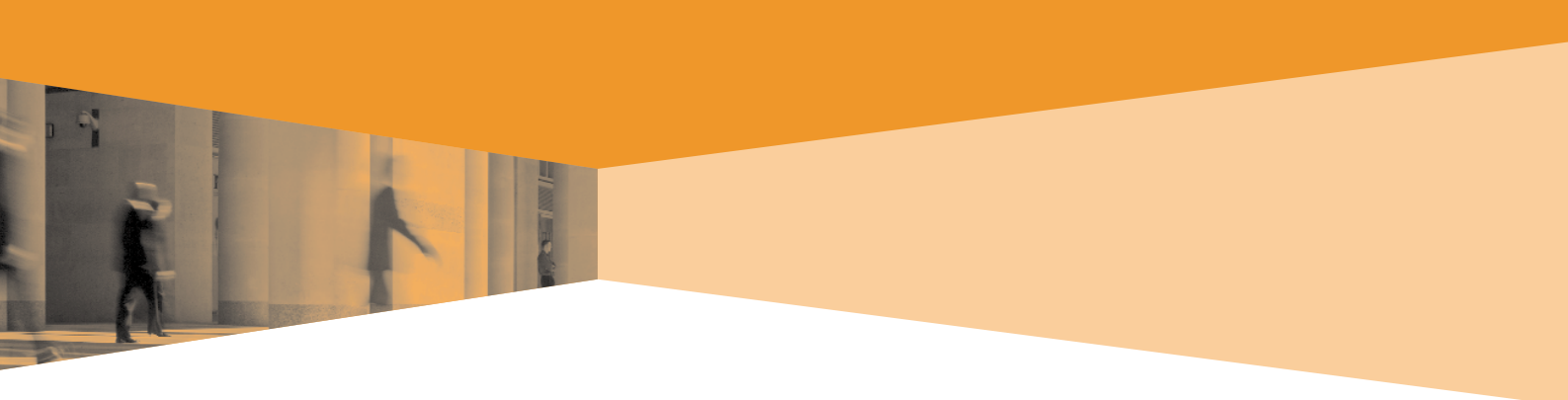
据称，如果整个市场没有意识到重要的事件或与公司密切相关的事实，且股价不能反映这一信息，无序市场就会出现。Nomad将与客户保持密切的联络关系，确保市场能了解所有需要了解的信息。有时，Nomad可能需要与交易所达成协议，临时暂停公司股票业务，以防在无序市场中进行股票交易。

公司会经常要求他们的Nomad为另项投资市场规则没有涉及的公司治理或其他问题提供建议，如股票认购权安排或有关方面的合同。经纪人将就投资者认为可接受的方面提供咨询；Nomad将从公司治理角度上来看合适的方面与为保护市场声誉的必要方面提供咨询。

当一家公司进行交易需根据另项投资市场规定进行披露，Nomad将就公司的状况向其提供建议，并向设在伦敦证券交易所的另项投资市场小组澄清问题。

对海外公司的考量

海外公司可能会希望：它们在另项投资市场上标价的股票可以从伦敦的资本市场上得到好处，或者藉由在伦敦市场上标价来提高其知名度。对于一个将在伦敦另项投资市场上进行标价交易的海外公司而言，Nomad一般要求公司的业务具有国际性，不限于其本地的市场。有些类型的业务如自然资源、生物技术本身就具有国际性，它们至少要拥有国际市场，在国际上寻求扩展。



对于有些在另项投资市场的指定市场上进行股票标价的公司——如澳大利亚证券交易所、斯德哥尔摩证券交易市场、与英国的英国正式上市证券——而言，有一套快速通过程序，公司就不需编制另项投资市场准入文件，从而大大地减少了公司赴另项投资市场上市的时间与成本。

确定合格的Nomad

Nomad这个顾问对有望在另项投资市场上上市的公司是最重要的，必须仔细挑选。上市对一家公司而言是很费力气的，下面几点也很重要：董事们对Nomad充满信心，而且与Nomad合作愉快。Nomad也应显示其对公司业务与周边问题有一个清醒的认识。

想在另项投资市场上上市的公司可以从伦敦证券交易所网站 www.londonstockexchange.com 上拿到一份顾问名单。众多公司早已知道了Nomad，有的是通过董事们自身，有的是在与初级律师或会计师的接触过程中了解到的。最后，一家公司对Nomad的选择归根结底是个人之间相互作用的结果，一家有望在另项投资市场上上市的公司应对此进行周详的考虑，在决定指定谁之前要与不止一个Nomad碰碰头。

企业要到伦敦证券交易所AIM市场挂牌上市，宜委托国际经验丰富的优秀指定顾问(Nomad)，提供真正独立的专业意见，并与上市过程的其他专业人士及相关人员衷诚合作…

Grant Thornton 
均富會計師行

英国均富会计师行的融资市场专业团队经验丰富，曾经为AIM市场超过140家上市公司担任指定顾问之职，成为所有独立顾问之中最多次获委任为上市公司指定顾问的一家专业机构。

专业团队拥有实际经验、宏观视野，与及深入见解，竭诚为考虑上市的企业提供专业协助，以配合其策略性的商业需求。

同时，英国均富会计师行的专业团队并不隶属于任何证券机构，因此能为企业提供真正独立不偏的专业指导。

如有任何垂询，请联系：

Philip Secrett

英国均富会计师行*

电话：+44 20 7728 2578

电邮：philip.j.secrett@gtuk.com

林鸿恩（见右图）

香港均富会计师行†

电话：+852 2218 3115

电邮：andrew.lam@gthk.com.hk

*英国均富会计师行属均富国际（一家国际知名的专业从事会计和咨询服务的自营国际组织）的英国成员所。均富国际并非全球性的合夥企业。

†香港均富会计师行属均富国际的香港成员所

香港均富会计师行并非伦敦证券交易所注册的指定顾问

为持独立见解的人士提供咨询服务

© 2006英国均富会计师行。版权所有。

www.grant-thornton.co.uk





经纪人在另项投资市场（AIM）上市中的作用

编写人：Paul Dudley，董事，公司财务W.H. Ireland Limited

加入AIM市场的原因

有越来越多的公司寻求加入AIM市场，其原因如下：

- 为获得更多的资本谋求发展，为上市及上市后获取更多的融资机会以便促进未来发展；
- 为公司的股票开拓市场，进一步吸引有兴趣的投资者，
- 同时潜在地为现有的股东提供机会使其实现部分股权收益；
- 使员工股票计划更具吸引力，进而推进员工的长期动力；
- 增强公司运用上市股票作为货币进行收购的能力。



- 利用日益增多的媒体报道和分析报告提高公司形象，同时保持公司股票的流动性；
- 通过公司在AIM上市的有关监管程序打消客户和供应商的疑虑，进而巩固公司与客户及供应商的关系；

加入AIM市场前需考虑的因素

虽然加入AIM市场有很多好处，但是在决定公司是否应申请加入AIM市场并进行交易之前，公司的管理层必须要考虑很多重要的因素。管理层要准备好接受公开交易公司股票以及拥有需要考虑到其利益的外部股东需遵循的内在规则。

管理层尤其要意识到的是，随着公司的公开上市，公司需要及时披露大量有关公司事宜的信息，而非上市公司则可以不公开这些信息。同时上市公司还须公布与公司业绩相关的市场不确定状况和部分预测信息。

特别是：

- 公司的股票价格可能受到公司控制能力之外的因素的影响，包括公司所在行业的经济现状或发展情况；
- 公司的上市无疑会引发对公司、公司业绩以及董事的进一步详细调查；
- 公司董事会要为更加频繁的媒体曝光做好准备，曝光的内容主要涉及公司的财务状

况和业务战略，同时董事会还要及时公布有关公司最新发展情况的信息，无论是正面或负面的信息；

- 通过投资者关系活动保持投资者消息灵通。尽管这需要花费很多时间，但是有助于增加投资者对公司股票的需求，进而潜在地促进公司股票价格的提高。

在这一背景下，经纪人则可运用其专业技术和知识引导公司克服这些潜在的困难。

经纪人的作用

根据AIM上市规则，一个AIM上市公司必须始终雇佣一个经纪人，以处理公司普通股股票



的交易工作。伦敦证券交易所的所有会员公司都可以成为AIM上市公司的经纪人。伦敦证券交易所的网站提供了现有会员公司清单。此外，该网站还单独提供了一份AIM公司指定的经纪人名单。经纪人可以与AIM上市公司的指定顾问（简称Nomad）为同一家公司。

经纪人的作用涉及以下领域：

首要的筹款能力

经纪人行为的主要内容与其帮助公司从资本市场筹集资金的能力密切相关，下文对有关筹款程序的步骤进行了详细的说明。经纪人应与主要机构建立密切联

系，进而将上市公司推销给这些主要机构。

通常，经纪人都是某个特定行业（诸如资源或科技领域）的专家，同时还与对受托公司及其所在行业感兴趣的金融机构的特定会员有着密切的联系。公司及其经纪人在发行新的/现有股票的过程中定位于目标机构投资者，这种发行行为被称为“配售”。本文未对其他筹资方法进行说明，例如发行证券以供认购/发售现有证券。

在AIM上市有一个优势，那就是AIM拥有专门的在AIM市场寻求投资机会的投资群体。这一优势已经成为了在AIM市场成功发展的主要因素之一，并将继续

促进AIM市场的未来发展。

通常，在公司筹资过程中通常会选定不同类型的AIM投资者。这些投资者包括：

- 由专业的AIM基金经理运营的风险投资信托公司（VCTs）。风险投资信托公司就是指那些在伦敦证券交易所的主板市场挂牌上市的公司，类似于投资信托。风险投资信托公司的目的是鼓励个人投资者间接投资一些小型的高风险交易公司，通常这些小型公司的股票和证券未在交易所的主板市场上市，但能够在AIM市场报价。基金经理通常是大型投资集团的会员。

- 由基金管理机构管理的中小型市场资本化专业人士。这些投资人士在投资AIM市场时通常是着眼于中长期的发展。这些投资人士通常是某一特定行业的专家，而且通常会掌握许多类似市场中的相关公司的信息。这些投资专家将侧重了解有关上市公司的投资声明的细节，同时还会要求上市公司就其所提出的问题给出详细的回答。
- 特许的高净资产个人投资者或成熟的私人投资者。这些人通常是成功的投资者或者商人。他们通常被经纪公司称之为中长期投资者。经纪公司会了解他们的投资参

数，进而对这些参数进行评估，以便确定上市公司的情况是否符合其投资人的风险和报酬要求，最终向投资人提出建议。

次级经纪行为

次级市场指发行公司一旦被批准进入AIM市场进行交易时的股票交易市场，而非公司股东购买新股的市场，如配售。

在AIM市场中，经纪人的一个重要作用就是次级经纪行为。除公司上市之外，经纪人还要在次级市场中承担许多职责。其核心就是作为上市公司和市场的中间人。经纪人应尽力承担以下的职责：作为投资群体和上市公司

的联络中介；激发投资者对上市公司股票的兴趣；就公司的投资现状和公司证券的适当定价向公司提供建议。

在这个方面，经纪人的服务通常包括以下内容：

- 在信息发布之后，及时向上市公司传达有关竞争者结果、股票价格或行业动态的信息；
- 基于维持公司股票所在市场的秩序的目的，与公司就董事和员工股票的交易情况进行磋商；
- 保证上市公司随时了解市场现状、所有股票动向以及公司股票的交易量。



依据AIM规则，经纪人还应通过以下方式来促进上市公司的股票交易：

- 在“委托报价期”内，全力以赴为没有登记做市商的证券找到匹配商家；
- 依据经纪人职责要求，不断为发行公司提供AIM上市规则中规定的所有服务。

以上的职责是当常规的市场程序不能发挥作用时所需执行的，强调了发行公司在AIM上市过程中要始终雇佣一个经纪人的重要性。

投资调查

经纪公司通常都会设立一个机构调研部门。这个部门的职责是编制适合公司的投资报告。

通常这些投资报告是在公司发布全年或半年经营成果；或公司发生某些特定活动，如公司的筹资状况或收购状况之后发布的。例如，作为股票配售的上市前准备工作的一部分，经纪公司的调查部门通常都会在公司上市前公布该公司的调查报告。

调研部门一般由相关行业的专业分析师组成。这些专业分析师应充分了解行业内存在的可能影响公司业绩的因素，以及行业

的竞争情况。调查应充分体现经纪公司对发行公司所持观点公正、客观。调查报告要以公布的可用信息和发行公司在商讨阶段所提供的网站或书面信息为基础。

通常调查报告会包括对发行公司未来业绩的预测。一般情况下，预测应包括对股票价格预测和公司的财务状况预测。因此，一旦公司在AIM上市交易，调查结果将会对公司的市场价格产生重大影响。

在股票配售的上市前阶段有一个普遍的作法，即在公布初步或“初始招股说明书”之前设置



一个“封锁期”。有关“初始招股说明书”的详细说明请见下文。在封锁期内，不应公布调查报告。也没有针对封锁期的严格规定。但是，依据最近几年的市场惯例，封锁期一般是从公布初始招股说明书日期的前4周至发行公司被批准上市后的30天之间。

经纪人在AIM上市过程中所发挥的作用

上市前

为了确保发行公司在AIM市场成功上市，发行公司的经纪人需开展大量的准备工作，并与其他主要交易组成员进行磋商，确

保整个上市过程的进行。重要的是，经纪人要对发行公司的业务计划和资金需求说明书中所述的筹资预期前景充满信心。另外还有一个问题，那就是公司依据其过去的财务表现和业绩以及未来情况预测而对其潜在股票市值进行预测。

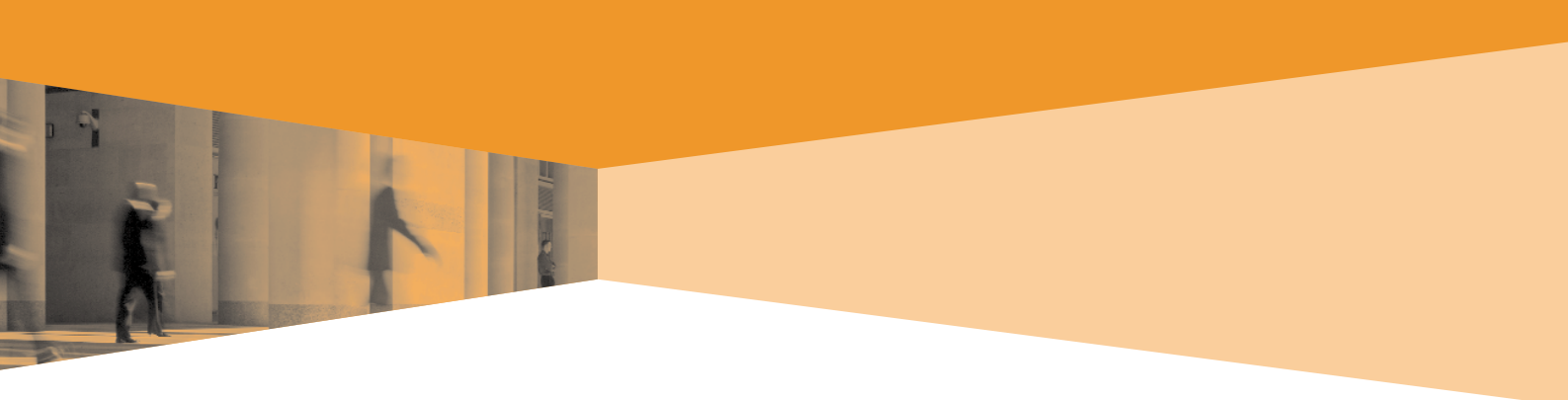
本文并未对发行公司的上市股票市值的决定性因素进行详细说明，但是，顺便提及这个问题是很有必要的。

在上市过程中，有关发行公司的股票市值预测是一个非常敏感的问题。经纪人在股票市值预测的过程中发挥着至关重要的作用，经纪人需要充分考虑发行公司股票的市场接受程度，并将公

司市值的预测与经纪人的观点进行协调。尽管这一过程充满争议，发行公司的上市成败取决于是否能达到以下的脆弱平衡：一方面，要依据当前发行公司所有者的投入和业绩，保证其能够获得适当的报酬；另一方面，要确保在AIM上市过程中为投资者提供适当的价值，并在后市阶段继续维持股票价格的良好表现。

以下是一个总结清单（并非没有遗漏），列举了所有可能对这获得脆弱平衡关系产生潜在影响的因素（这些因素的重要程度要依据特定情况而定）：

- 公司以往的财务记录
- 公司对未来财务绩效的期望
- 公司的运营领域



- 公司的管理理念
- 公司的竞争环境
- 公司期望的融资额
- 融资结构，例如是否存在意图在市场上销售股票的股东
- 融资时的市场情绪

经纪人的专业技术是确保公司应对众多层出不穷的变化和实现最佳结果的重要因素。它也是在AIM成功上市以满足公司和其新投资者期望的过程中必不可少的。

在AIM上市过程期间经纪人的作用

起草和公布上市文件或招股说明书

上市过程中的一个至关重要的文件是AIM上市文件或（如根据售股章程指令要求）招股说明书。尽管Nomad在编制该类文件中一般承担顾问的角色，但是经纪人将提出上市文件或招股说明书中的主题和信息。招股说明书和准入文件是经充分核实，并具有法律效应的文件，同时招股说明书必须提交给英国上市管理局进行预先核准。因此，许多重要的标题语句和信息能在任意一份文件中脱颖而出之前，要求轻描淡写和进行净化。

本指引中指定顾问的作用、申报会计师的作用和公司律师的作用等章节（更多详细讨论超出了本次审核范围）介绍了许多招股说明书或上市文件披露要求相关条例的重要方面。

上市准备——电子结算

公司必须取消对普通股的可转让性所设的任何限制，作为合法的尽职调查的一部分，公司律师将对公司的章程进行审查，以确保其普通股自上市起可以有效地进行自由转让，并且符合电子结算的条件。英国证券电子结算系统是CREST，该系统使得机构投资者和个人有机会通过电子方式，无凭证的持有和转让股票。作为上市准备过程的一部分，公



司、其经纪人和登记员自有效上市起申请将该公司的股票纳入CREST。更为重要的是，CREST是一个自愿性系统，并且有意购买或保留股票的股东均可以这么做。

营销和需求建档

通过对证券的发行进行营销和需求建档，经纪人在整个上市过程中发挥着关键作用。营销流程的目的是向潜在投资者提供明确的投资信息，包括投资该公司的主要原因。为了最大程度地加强营销流程的影响力，经纪人将制定营销策略，为配售新股营销而组织一场‘路演’。通常，路演包括公司管理层针对挑选的机

构受众进行的演讲。路演将占用管理层大量的时间，因此必须牢记这一点以确保在营销过程中不会中断公司的实际运营。路演并未设定一个时间范围，但是通常包括路演和召开会议在内的营销活动将持续约两周的时间。在整个营销活动期间，经纪人将负责会议追踪，并向公司反馈意见。

为保证准确性和一致性，公司的营销演讲内容应仔细编写草稿，并且从招股说明书或上市文件中摘取相关论据和经核实的报表。该演讲内容通常由经纪人在公司和其律师的协助下编制。它列出了主要业务趋势和实际情况，从而告知投资者有关公司的信息。在这一阶段，存在许多监

管限制，如对阐述对象的类型进行限制，以及对不同类型的受众所说的话进行限制。但是，这些金融推销限制不在本次审查的范围之内。

营销活动通常与分发初始招股说明书或上市文件同时进行，此时初始招股说明书或上市文件应成为一套完整的文件。该类文件向读者明确指出了公司的关键营销信息，仅限于分发给上述相关个人。

通常，该初始招股说明书中缺少的唯一细节是在成功完成营销活动后才可获知的某些日期（如上市日期和文件终稿日期）和其他信息（如配股统计）。



配股协议

经纪人要求试图通过配股来进行融资的公司签署一份“配股协议”。该协议列出了配股的条件和条款，以及配股的实施方式。根据配股协议，经纪人同意对该公司进行推广并且开展融资活动。配股协议一般包括为保护经纪人利益而就上市文件或招股说明书上的信息和披露事项，以及公司透露给经纪人的某些其他信息做出担保和保证。公司和（某种程度上）其董事应该提供这些保证。

测算利润和定价建议

经纪人应该对期望估价表示意见，并且对营销计划开展期间从投资者处获得的估价反馈提出建议。

尽管在处理公司和投资界的估价期望时，经纪人的专业知识是必不可少的，但是最终投资的决策权只可由投资者按照他们可接受的条款做出。

当被称为“需求建档”的活动开始时，投资者的利润水平一般与营销计划结束时相协调。从本质上看，这涉及到经纪人获得投资者的承诺，并且寻找与可得股票数和所售股价相匹配的股权。

根据需求建档和营销活动之后的投资者需求情况，公司和经纪人共同决定证券最终定价。定价须经过仔细斟酌，以便实现公司的以下目标：

- 最大程度的增加售股获得的收益，从而考虑公司新资本中所需的金额；
- 向新投资者提供具有吸引力的投资机遇；以及
- 价格能够在售后市场保持短期，及中长期增长。

分配、配股和发布日

投资者的项目意向书通过经纪人和投资者之间的协议转换为最终不可撤销的承诺函。该协议



被称之为“配股书”，根据该配股书，投资者同意参与配股，并且同意接受配股的实施条款。截至配股书向投资者发出时，公司已经和经纪人一同向投资者分配售出的股票。

经纪人开展所有与配股书相关的大量文书工作，并且负责审查这些文书是否在期限范围内寄回。作为该流程的一部分，经纪人将安排公司向新投资者寄发已分配股份，同时安排从投资者处收集资金。金融机构通常通过CREST系统进行付款和收到新股。经纪人负责确保支付结算是安全和有效的，并且确保股票可安全的交付给新股东。

上市后经纪人的作用

上市显然是公司生命周期的重要步骤。重要的是，上市不仅是公司和管理层在过去取得的业绩的一个里程碑，更标志着新股东对公司进行投资的开端。

上市仅仅是一个开始，要想促进公司继续发展，并回馈新投资者，让他们感到他们投资该公司的决策是正确的，仍需要进行更为艰苦的工作。

在这点上，经纪人对公司成功在AIM上市后的现行基础发挥重要作用。

- 经纪人应该作为投资团体和公司之间的连接点，帮助公

司产生其股票上的投资者利润，并且向公司提供基本投资条件及适当证券定价等方面的建议。

- 经纪人的调研部门应当经常编制公司调查报告，每年或更频繁（认为适当的）地向投资者团体分发。此外，该投资报告必须对该公司做出公正的评价。
- 经纪人应保证公司了解其竞争者最新公布的任何信息、这些竞争者的股价走势或任何相关行业新闻。经纪人也应定期与公司保持联系，让其了解该公司股票的股价走势和交易量信息（如需要或要求的的话）。



- 在制定和管理有效的投资者关系计划过程中，经纪人须向公司提供建议并给予支持。该计划应便于现有和潜在投资者与公司决策者之间的交流，也应持续向投资者提供有关公司的第一手资料，并且对经纪人公布的公正的研究结果进行补充。

结束语

因此，经纪人在上市过程中，以及上市后进行销售的过程中发挥着关键作用。所以，公司将加强与经纪人之间的长期关系。当然，为了确保公司在AIM获得持续成功，经纪人在向公司、其股东、市场整体提供长期支持方面发挥着关键的作用。

AIM指定的主力顾问 与股票经纪人

服务于68家AIM上市企业

WH Ireland
企业融资公司

企业融资：
企业仲介：

David Youngman
Laurie Beevers

0161 832 2174
11 St James's Square
Manchester
M2 6WH

Paul Dudley/Peter Jackson
Philip Haydn-Slater

0207 220 1666
24 Martin Lane
London
EC4R 0DR

详情请联络：

Tim Cofman
John Smith

0121 616 2101
24 Bennetts Hill
Birmingham
B2 5QP



报告会计师在另项投资市场（AIM）上市中的角色

编写人：Mo Merali, 合伙人 Marc Summers, 高级经理
均富会计师事务所公司融资

报告会计师角色概述

报告会计师是股票发行顾问团队的关键成员，负责许多方面的审查和报告，包括历史的和预测的财务资料。报告会计师的财务知识，以及其对于股票发行程序的严格程度和特点的了解，将帮助董事们顺利完成该过程，因

为报告会计师能够很快地确定并辅助解决一些可能阻止AIM准入过程的问题。报告会计师还可以带来关于发行过程的独立观点，因为它在发行结果中没有既得利益。这种独立性使得报告会计师能够表达公平而且常常是坚定的观点，即使这在当时似乎不受欢迎。



公司的董事们担负着与AIM准入文件有关的繁重责任，而报告会计师在许多方面帮助他们履行职责。报告会计师工作确实是支持AIM准入文件的“尽职而仔细的调查”过程的一个重要部分。

本章集中在下面这些方面研究了报告会计师的角色：

- 成为报告会计师需要具备的资格
- 发行前的问题
- 发行过程
- 建立持续的财务报告程序。

成为报告会计师需要具备的资格

公司在AIM的股票发行要符合《AIM规则》的规定。它要求公司按照《AIM规则》附录二规定的格式和内容提供一份AIM准入文件。这建立在《FSA招股说明书规则》的附件I到II内容的基础上，这些内容是英国对于欧盟《招股说明书指令》的反应，包括分离规定（AIM-PD）。在某些情况下可能需要招股说明书，并且其格式和内容只要求符合《招股说明书规则》。此时没有分离的规定可供参考，但招股说明

书将和AIM规则附录二要求的所有附加资料一起，作为AIM准入文件。

在AIM规则或条例中没有严格规定扮演报告会计师这一角色所需要具备的资格。然而，通常要求报告会计师对董事的历史财务资料提供真实而公平的意见（会计师报告），这些资料为AIM准入文件而编制，因此任何报告会计师都有成为一名英国审计师的资质。其通常具有执业证书，并为专业机构（如英格兰和威尔士特许会计师协会）所承认的“责任人”。



虽然不是审计师这样的专业资格，但在选择报告会计师时最重要的问题是保证被委派的团体和具体团队成员具有先前在AIM上市中的报告会计师工作经历。这可能意味着该角色不是由公司现有的审计师来自动担任。

通常指定顾问将审查公司所选择的所有顾问，并确定是否存在与被提名的团体或个人的名誉及合适性有关的问题。

发行前的问题

管理团队在首次发行股票的最后预备阶段最常说的话是：

- “我希望我能早点想到那个问题并解决它。”
- “为什么没人早点提醒我这可能是一个问题？”

典型的情况是，这些证常常是由于在发行过程开始时计划不足而产生的。在开始首次发行股票过程之前，通过仔细的内部资源和项目计划的编制，以及常规管理事务的解决，公司通常可以

节省资金，同时更关键的是节省时间。作为该计划过程的一部分，报告会计师在发行前的阶段使公司做好准备、填补任何可预料的缺口上扮演了一个重要的角色。

公司结构

在发行前阶段的早期对将要发行上市的实体给以适当的考虑是必要的。该实体的法律结构必须允许股份公开交易，对英国公司来说，只有公共有限公司才能上市。

一般将发行股票的公司是一个集团的控股公司，它主要持有可交易子公司的股份。这种控股公司的主要活动就是雇佣董事会，向股东公告和支付股息，有时也作为集团借贷工具的主要借款人。有的集团将已经有控股公司。然而，决定是否利用现有的控股公司取决于多种不同的因素，包括下列因素：

- 对于英国公司的情况，这家公司是一个公共有限公司吗？如果不是，它能重新注册成公共有限公司吗？

- 公司有能力和支付股息吗（即可分配储备金是否有重大赤字）？
- 公司在过去采取过什么行动，这些是否可能带来遗留问题或有负债？

为解决一些这种问题，有时设立一家新的控股公司作为上市实体。当然这种做法要符合现有股东的纳税考虑。

如果即将上市的公司或业务是更大的实体的一部分，而这项业务将在上市之前剥离出去，那

么对任何分离问题都需要给予仔细的考虑，不管是真实存在的还是可觉察的。在合同上、运营上以及财务上成功分离一个实体所需要的时间很容易低估，所以建立适当的安全措施总是有用的，比如制定谅解备忘录和工作草案。

融资结构

如果公司历史性地具有复杂的资本和融资结构，其原因或许是以前的管理层收购(MBO)或者私人权益融资，在这种情况下，



可能需要一次重大的结构调整。简化结构将保证在发行潜力范围内，投资者不必担心一个复杂的结构可能带来的混乱。更为重要的是，这将有助于公司未来的透明度和清晰性。

另外，公司为上市筹资，同时可能在即将上市之前和上市之后都非常需要源源不断的资金。因此，对目前和未来可能的资金需求都要给以适当的考虑。

财务报告

有时上市公司没有经过审计，在这种情况下，报告会计师

将需要对历史财务资料进行一次全面的审计。这对早年资料来说会有问题，因为支持性的文件可能不容易找到。如果没有经过审计的公司试图上市，一旦上市过程启动，那么进行一次审计（即使这不是法律要求）来减少延迟是值得的。保证历史财务资料的质量适当，并且对于AIM准入文件内容来说足够新，这是发行前“准备”的关键部分，在发行过程的后阶段将节省可观的时间和苦恼。

除了对董事准备和提交的公司历史财务资料提供真实而公

平的意见，报告会计师还经常需要就AIM准入文件所包含的历史财务资料的准备和表述来指导董事们。带来问题的一般项目是：

- 当集团没有被要求提供合并的账目时
- 经审计的财务报告没有为了AIM准入文件的目的而进行充分披露
- 带有附条件意见书的财务报表，因为对于会计师报告来说包含一个附条件意见书通常是不能接受的
- 最近三年集团结构发生改变。



报告会计师将在其先前知识的基础上建议如何应对这些情况，如果有必要还会与指定顾问就特殊问题进行讨论。在一些情况下，报告会计师和指定顾问也会与伦敦证券交易所就具体情况和提议的解决方案进行协商。

在发行上市之前，公司应该仔细地再评估它们的会计政策，保证它们与会计准则和行业最佳实践保持一致，因为一旦它们加入了AIM，它们的会计政策将受到严密的公众审查。另外，历史财务资料的陈述格式必须与公司下次公布的年度财务报告采用的

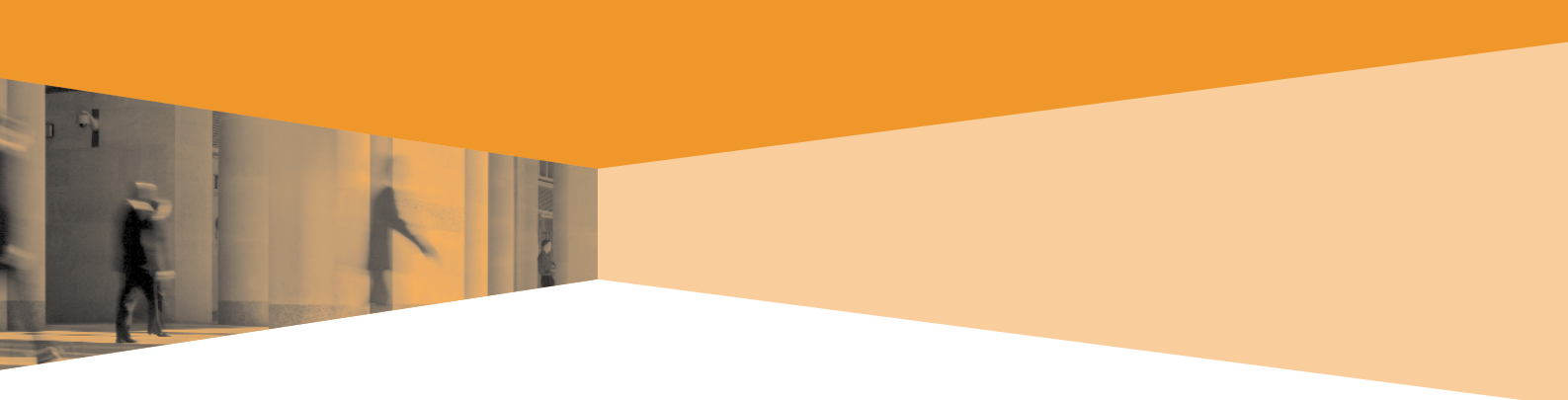
格式一致，并考虑到了适用于该财务报告的会计准则、政策和立法等因素。

2007年1月1日以前，所有的AIM上市公司都可以选择按照英国通用会计准则(GAAP)、美国GAAP或者国际财务报告准则(IFRS)报告它们集团的中期和年度业绩。然而，2007年1月1日以后，目前的招股书规则分离规定将过期，因此欧洲经济区和非欧洲经济区公司只能适用于IFRS，例外情况是非欧洲经济区公司可以使用与IFRS同等的规则。

如果一家希望在AIM上市的公司已经按照任何其他的GAAP准备了历史财务资料，那么AIM准入文件中包含的财务资料应该按照英国GAAP、美国GAAP或者IFRS来准备。

税金计划

税金是通常只在事件之后或问题产生的时候才会被考虑的领域，给公司、股东和管理层带来很大的损失，如果在一开始进行适当的计划，则可以获得有效节省。这样的计划也可以使得过程更加平稳，成本效益更好。税金



计划对于公司股东、管理层和关键雇员以及公司本身尤其重要。

股东

依据定义，公司的上市被期望带来公司股票价值的增长，从而使现在的股东受益。有可能一些股东会转让他们的部分或者全部股票，如果适当的计划开展到位，应纳税所得额可以减少或者设法避免意外风险。

鉴于AIM的地位，公司和它们的股东可根据一定的情况分别利用企业投资计划（EIS）和创

业投资信托（VCT）对个人和风险投资信托的税收减免。两者都为新股东提供重要的税金收益。有EIS和/或VCT地位的公司，在吸引正寻求那些税收赦免的新投资者上面具有明显的强势地位。预先计划对于保证潜在缺陷尽早解决非常重要、通过国内税务局的建议和预先清算可实现财务透明。

管理层和关键雇员

典型的是对管理层和关键雇员的激励采用基于股份的薪酬计划。这种计划可能在上市的时候

就存在，或者在上市后再开展。不管哪种情况，任何此类计划和安排都需要经过仔细考虑，从而保证对个人或公司都不存在不利的税金和/或会计后果。

公司

如果必须进行重组，重组几乎将不可避免的影响公司。如前所述，此类重组可能包括：

- 公司结构的变革和合理化
- 资本和融资结构的变革
- 雇员报酬计划的变革和执行
- 非核心子公司、资产或者业务的处理。



在早期如果没有进行适当的计划，稍后这可能对股票发行过程产生潜在的破坏。

股票发行过程

虽然报告会计师在公司股票发行中扮演一个宽泛的角色，其正式的责任组成是：承担尽职调查的特定要素调查，在AIM准入文件中报告历史和预测财务资料。

尽职调查

报告会计师的大量时间将花在开展公司的财务尽职调查，并且在适当的情况下代表公司董事

和指定顾问对子公司进行调查。

这将包括一个详细调查（主要是支持指定顾问对公司在AIM交易的适当性的评估），内容包括：

- 业务的性质和公司的历史交易绩效和财务状况
- 公司的财务报告程序
- 公司未来融资需求，以执行其所提出的商业计划。

这一尽职调查通常表现在两个报告中，即长式报告和流动资本报告。这些报告是保密的，只能被公司董事和指定顾问看到。

长式报告

长式报告是一个有关公司业务每个方面的详细报告，不包括预测，预测被包括在流动资本报告中。长式报告的实际范围通过在报告会计师、公司董事和指定顾问之间协商同意确定。

尽管长式报告一般是全面的，但在有些情况下它的范围也可能被限定。例如，当发行公司以前没有交易或者指定顾问从其他来源（例如通过商业或技术尽职调查）获得了资料时，可能就是这种情况。



表1

长式报告的典型内容

企业历史

企业运营

- 运营结构
- 公司产品和服务
- 市场、客户、竞争以及市场营销方法
- 生产、设备和供应链
- 研发
- 公司地址

管理层和员工

财务报告和历史信息

- 近三年的交易结果（如果有）
- 近三年的资产负债表（如果有）
- 近三年的现金流量表（如果有）
- 会计政策
- 会计体系，财务、管理资讯以及控制

纳税情况

其他

- 如保险费

长式报告将对公司提供全面看法，而报告会计师一般将花费数周时间在公司现场与管理层和

职员面谈，审阅文件、帐本和档案。典型的报告内容见下面的表1。

报告会计师还要在长式报告中突出需要在股票发行前或发行后解决的问题，并附上建议解决方



案。每个公司都是独特的，但经常出现的问题类型包括：

- 商业问题
- 财务报告体系和管理信息系统不足
- 不适当的会计政策
- 对历史财务资料中包含的有关项目的关注（例如不能收回的债务，陈旧存货等）
- 税金问题

报告会计师通常将在重大问题产生时与董事和指定顾问进行沟通，而不是等到书面报告完成再沟通。如果现场工作预计将占用多周时间，报告会计师也可以根据工作进度安排临时会议向管

理团队报告最新的进展。迅速辨别问题——从而可以及时执行解决方案——是报告会计师职责的关键方面。在极端情况下，如果主要问题不能解决，可能有必要推迟甚至中止股票发行进程，那么在耗费过多的时间和资金之前识别这类问题是十分重要的。

公司通常会发现长式报告具有洞察力。因为长式报告是由公司外部人士第一次花费大量时间审查并编写的公司独立评估报告。

报告

对预测财务资料的审查通常置于独立于长式报告的私人报告中。但是对某些小公司而言，两

者是合并在一起的。流动资本报告有特定的目的——向公司董事和指定顾问保证公司在一定时期内有充足的流动资本。

附录二（C）要求董事在AIM准入文件中就公司流动资本的充足性发表声明。措词可以不同，但通常表达如下：

董事通过审慎调查并考虑到发行收益，认为就公司目前需要而言公司及其集团有充足的流动资本，足够维持允许其证券上市之日起至少12月的时间。

流动资本报告体现了董事的审慎调查，报告会计师有责任检查并审查该报告，以帮助董事能



够自信从容地发表流动资本声明。

报告会计师须仔细审查公司的流动资本预测，该预测被细节合理合并的损益科目、资产负债表以及现金流模式和假设所支持。流动资本预测必须涵盖预期上市之日起至少12月的时间，但预测最好包括18个月的时间（这是市场惯例而不是特定的监管要求）。应就审查中所发现的问题通知管理层，比如预测模型中的错误和不合理的假设，以作出适当的改变。

在审查期间，报告会计师将和公司一道努力工作以解决问题，这样报告中会给出有关董事声明的“无瑕疵”的意见。如果问题没有得到解决，例如时间不够不能纠正模型中的错误，那么报告会计师将评估这些错误对得到结论的影响。报告会计师将识别可能影响到所预测的流动资本状况的公司脆弱性，并推荐敏感度分析以评估潜在影响的程度。

如果公司的流动资本显然不够充足，早期意识到这一点将使公司和其顾问有时间寻求其他资金来源，比如银行融资或者从股票上市中筹集更多的资金。

历史财务跟踪记录

潜在的投资者需要了解公司过去的业绩，这样投资者能够评估历史业绩以及AIM的准入文件在多大程度上佐证了公司上市交易时的主张价值。AIM规则附录二要求在AIM准入文件中披露历史资料。在向董事提供就如何遵守公认惯例并做出合适披露，以及如何处理复杂问题方面，报告会计师的作用巨大。公认惯例的制定是为了在AIM准入文件中编写并提供历史财务资讯。在考察历史业绩时，应当考虑公司是否存在资产分割、集团重组，以及

要上市的公司是否以前有收购或资产处置。

要求总结

尽管存在某些例外，准备上市的公司通常被要求披露上市前三个财政年度的历史财务资料。如果公司运营不满三年，这样的公司也有可能历史财务资料覆盖期不到三年的情况下到AIM上市。

另外，根据AIM规定附录二如果AIM准入文件包括中期审计财务报表，则最近历史财务期的最后日期必须在上市日期18个月

内。如果AIM准入文件包括中期未经审计财务报表，则最近历史财务期的最后日期必须在上市日期15个月内。而且，如果AIM准入文件日期为最后审计财年结束9个月后，则该准入文件必须包括中期财务资料，该中期财务资料可以未经审计但是必须涵盖该财政年度的前6个月。出具的任何中期财务资料必须包括和相应前期的对比内容。但指定顾问和市场期望要求AIM准入文件中包括更近的财务资料，这样将提供更新的运营资料，通常这将给公司的上市价值带来进一步的可信度。

和财务资料有关的要求可能很复杂。例如如果前三年中集团的结构发生变化，或者成立了新的控股公司。报告会计师能够利用其丰富的经验帮助董事寻求这些难题的解决方案。

历史财务资料和会计师报告

董事在AIM准入文件中撰写和提交的历史财务报告通常附有会计师的真实和公平意见（会计师报告），会计师报告的格式和审计报告类似。历史财务资料的格式和年度财务报表的格式类似，例外是历史财务资料包括三年的数字（除非公司运营没有这



么长的时间)但是没有董事的报告。历史财务资料包括：

- 公司的会计政策
- 公司损益表(收入表)
- 公司的资产负债表
- 公司现金流量表
- 公司确认的总收益和损失表
- 对财务资讯的注释

如果公司有子公司，在尽可能的情况下，将以集团合并的形式提供财务报表。

报告会计师的责任是对历史财务资料发表真实和公平的意见。而董事的责任是撰写并提供历史财务资料。根据投资报告标准1000—适用于与投资通函有关的投资报告准则以及2000—适用于公众报告准则的投资报告标准所提供的指南，报告会计师须要执行必要的程序以能够发表对财务资料的真实和公平的意见。

报告会计师一般审查审计人员的工作底稿(即使相同的公司担任报告会计师和审计人员)，并且根据认可函得到许可去执行该工作。然后决定是否要执行额外的程序。例如，如果审计工作

不充分或没有得到查阅工作底稿的许可，在极端的情况下，可能要重新执行审计工作。

备考财务资料

AIM准入文件可能包括备考财务资料以反映上市对公司财务资料的影响，是否包括由指定顾问决定。最普通的财务资料是公司净资产的备考报告，该备考报告将说明如何首次分配上市收益。例如，支付债务。

会计报告师通常会帮助董事编写备考财务资料并和董事就适当的调整取得一致。但是，备考财务资料仍然只是董事的责任。



如果包括该资料，报告会计师将出具信函，表明对备考财务资料的有限安慰。

预测财务信息

披露财务预报相对并不常见，因为这样投资者明显有机会攻击公司，如果公司不能满足期望。但是，在某些例外情况下，指定顾问会建议公司添加预测财务信息。

如果准入文件中包括财务预报，则报告会计师将出具报告，表明有限信心。预测财务信息格式和审计报告类似，包括意见如下：

“就目前的会计政策和计算而言，我们认为根据公司董事在AIM准入文件第III部分所阐述的基础和假设，该利润预测是合理的，并且该利润预测和集团通常所采取的会计政策是一致的。”

报告会计师的报告通常包括在AIM准入文件中。

报告会计师必须履行特定程序，比如检查预报的编制情况，以出具报告。该项工作可能和审查一道，作为前面所讨论的编制流动资本报告工作的一部分。

指定顾问必须向伦敦证券交易所确保预报是在审慎调查后做

出的。指定顾问将要求报告会计师通过私人报告的方式出具信心保证书（提交给指定顾问）。指定顾问和报告会计师将就该报告的本质内容取得一致。根据AIM规则，指定顾问对利润预测负有一次性责任，除非有强烈的商业要求，准入文件中一般不包括预测信息。

如果公司想在AIM准入文件中发布预测信息，这时流动资本报告具有第二个作用，即为财务预测数字的合理性提供信心。

在预测财务信息和流动资本报告上，报告会计师的工作类



似，但会更多的强调所披露的预测信心的质量。这涉及到对基本假设的更加详细的审查，这种审查超过了就流动资本出具信心保证的要求。

其他要求

上市期间报告会计师必须编写大量其他文件。这些文件大部分为为不同问题提供信心保证的短信函。以下为某些特定领域，这些领域可能需要的一些额外工作：

- 调整声明
- AIM准入文件中其他财务资料

- 重大变化
- 对财务报告程序的信心保证（见下文）

调整声明

如果历史财务资料发生变动，不同于上次发布的审计后的资料，则指定顾问会要求报告会计师发表声明，说明并解释做出的变化。这些声明一般称为调整声明。

AIM准入文件中其他财务资料

AIM准入文件可能包括报告会计师意见未涵盖部分的财务资

料。一个典型的例子是在AIM准入文件前部分中关键财务数据的汇总。报告会计师负责检查这些资料是否正确地从董事的历史财务资料或公司记录中摘录内容，并提供信心保证书。

重大变化

公司财务或交易状况的重大变化应在AIM准入文件中披露。报告会计师将出具信函，确认他们知道这些尚未披露的变化。这须要履行特定程序，比如审查最近的管理会计记录并和董事交谈，以提供信心保证。

建立持续的财务报告程序

上市公司拥有可靠稳健的财务信息系统这很重要，这样可以及时得到准确的信息。

根据AIM规则，指定顾问将从公司寻求声明形式的书面确认函，这是指定顾问的责任之一。声明如下：

“董事已经建立程序，通过该程序董事可以在合理的基础上，准确判断公司和其集团的财务状况以及前景，并且董事们很满意该合理基础是经过合理调查的。”

一般，将要上市的公司在上市前为私人公司，并且按照私人公司的方式管理、控制和运营。在大多数情况下，要上市的公司也符合私人公司的管理信息系统、会计制度和内控。

而上市公司就大不相同了，这不仅是因为外部股东和利益所有人的存在，而且是要求符合上市公司有关规则的结果。因此，报告会计师的一个主要责任是就董事声明出具意见。

作为长式报告审查的一部分，报告会计师将审查公司的财务和管理信息系统和控制。利用

获得的信息，以及自身经验，报告会计师将会就董事声明得到自己的看法。审查的一方面是使报告会计师能够确认董事已经在审慎调查后对该程序发表声明。该确认书通常包含在独立的信函中，信函中会提到报告会计师在该领域的工作（信函包括在长表报告中）。

有时，目前的系统和程序并不能充分满足上市公司的标准，这时报告会计师的确认书会提到一些措施，这些措施必须在一定期限内完成。确认书将声明只有在公司完成这些措施的基础上，确认书才有效。



根据公司法第43条的再注册（适用于英国公司）

向公众发行股票的公司必须作为公共有限公司登记。大多数上市公司为有限公司，因此它们必须重新注册。在某些情况下（例如要上市的公司有累计亏损），注册为公共有限公司的新控股公司就满足了该要求。

公司再注册必须得到报告，确认其拥有的资产超过了股本总额和未分配的储备金之和（基于在注册日前六个月内编写的资产负债表中的信息）。该报告必须由公司审计人员签字，尽管出于此目的报告会计师可能会被任命为审计人。

报告会计师将须要执行特定程序以编辑该报告，并可能须要将该工作和其他领域的工作合并。在某些情况下，为了再注册，须要专门编写并审计公司的资产负债表。

报告会计师将就需要什么向公司提出建议，并保证执行了认为需要的适当工作。

英国均富会计师行的交易支援服务专业团队，致力提供申报会计师服务，仅2005一年就为AIM的33宗交易提供了专业支援，其合计总市值达十亿英镑…

Grant Thornton 
均富會計師行

英国均富会计师行的交易支援服务专业团队具有丰富的跨国界跨行业的交易经验，擅长与指定顾问及企业的董事们合作无间，每每使尽职调查过程可以高效地进行，并卓有成效。

如有任何垂询，请联系：

Mo Merali

英国均富会计师行*

电话：+44 (0)20 7728 2501

电邮：mo.merali@gtuk.com

袁国强（见右图）

香港均富会计师行†

电话：+852 2218 3113

电邮：desmond.yuen@gthk.com.hk



*英国均富会计师行属均富国际（一家国际知名的专业从事会计和咨询服务的自营国际组织）的英国成员所。均富国际并非全球性的合夥企业。

†香港均富会计师行属均富国际的香港成员所

为持独立见解的人士提供谘询服务

© 2006英国均富会计师行。版权所有。

www.grant-thornton.co.uk



公司律师在另项投资市场（AIM）上市中的作用

编写人：Max Audley，合伙人

担任公司律师应具有 的资质

AIM上市和AIM公司的二次发行至少需要涉及两个律师事务所——一个代理公司，另一个代理指定顾问（或Nomad）和经纪人。对于海外公司或在英国以外地区有大量业务或资产的公司而

言，它们也需要在公司注册地和其他有关地区聘请当地律师帮助公司开展尽职调查和验证程式。

虽然律师不需要符合什么特定的法律要求，但是，一般来说，英国律师应精通公司金融法律，而海外律师则应符合其所在国家法律要求。



律师角色概观

公司律师在上市过程中扮演核心角色。他们就公司及其子公司的组建、上市和相关筹资所涉及的档制作和董事责任，给出建议。

在AIM上市中，公司律师的主要责任是：

- 对公司开展法律的尽职调查，为公司和子公司确立公司结构和声望，验证各项资产产权，审查重大合同和劳动协议，以及评估当前或预期的诉讼
- 就必要的公司重组给出建议，包括（如果适用）创建新控股公司作为上市的载体
- 对可能纳入招股说明书的准入材料的起草给出建议，对董事和其他顾问，包括当地律师提供帮助，确保档准确完整。并主要负责编写通常出现在上市档背面的法令性章节和概述章节
- 商谈公司、董事、Normad和经纪人之间的配售协定或引入协定的条款，以及在该协议下公司和董事应承担的担保范围和赔偿条款
- 编写董事和其他关键人员的聘用协议
- 起草董事和员工的股票认购权计画
- 就公司董事在上市档/招股说明书中的责任提出建议，同时针对公司治理和公司及其董事在配售或引入协议中的担保和赔偿责任提出建议。
- 以问题形式编写验证说明，确保上市档的内容准确；同时与董事和其他顾问联络，获得问题答案和支持性文件



- 就有关协议条款进行商谈和建议。这些协议将约束上市后公司、Nomad和经纪人在各自角色和责任方面的关系
- 编写董事会记录、董事会委员会的职权范围、各位董事签署的授权委托书和责任说明书，确认有关人员明白批准发布准入档/招股说明书所接受的责任
- 就上市程式的法律内容以及获得AIM准入后公司及其董事的延续义务提出建议。

Nomad和经纪人的律师（通常称为“问题律师”）负责审查上市档和支持性档，以及将由Nomad或经纪人发布的其他任何投资档。同时，这些律师也代表Nomad和经纪人起草和商谈配售或引入协议以及Nomad和经纪人的协议。

AIM的法律或规章基础

AIM是一个由伦敦证券交易所管理的市场。希望加入AIM的公司必须遵守证券交易所发布的AIM规则，同时获得AIM准入后必须承担AIM规则中规定的持续义务。

在认识到AIM作为一个成长性公司的市场的地位后，证券交易所已经相对简化了AIM规则，准入要求和持续义务要求比其他许多市场要低。例如，适用于在伦敦证券交易所的主板市场寻求上市的公司的UKLA上市规则相对就非常繁复。

正是指定顾问系统使得AIM规则体系变得相对灵活。AIM规则要求Nomad采取适当步骤，确保申请加入AIM的公司的董事清楚他们在AIM规则下的义务和责任，并要求所有AIM公司遵守

该规则。根据AIM规则，董事需要向Nomad徵询建议，并给予充分考虑。Nomad也应向证券交易所确认申请公司及其所持股份适宜在AIM交易。如果违反有关规则，证券交易所可以对公司（包括中止或取消公司在AIM的上市）和指定顾问进行制裁。

除了遵守AIM规则外，任何申请加入AIM的公司也应遵守：
(i) 英国有关证券出售的法律法规要求；
(ii) 2000年金融服务和市场法案（FSMA）对金融推销活动的限制；以及
(iii) 如果是一家在英国以外的注册的公司，则该公司所在国的证券法。

英国有关证券公开出售的法律受辖于金融服务管理局发布的招股说明书规则。

鉴于两个原因，AIM公司应遵守招股说明书规则

- 首先，它们将决定计划的AIM筹款是否构成对公众的报盘；如果答案是肯定的，那么上市档将构成招股说明书；也就意味著招股说明书将（i）必须符合附加的内容要求；以及（ii）得到英国上市权威机构的提前批准。另外，董事将承担特定附加的法律义务。这些规则同时适

用于已经加入AIM的公司的后续筹款活动。

- 其次，AIM规则规定，AIM申请人必须编写上市档，其中包括内容相当于招股说明书规则（‘AIM-PD’档）要求的资讯，特定类别的资讯除外。

公司律师将就一份上市档是否构成招股说明书给出建议。总的来说，针对100人以内的或“合格投资者”的发盘将不会构成招股说明书下的公开发盘。

公司律师也将就哪些档（例如初始招股说明书、草拟的配股



书以及路演材料) 需要由授权人员批准或发行提出建议, 以遵守FSMA中金融推销限制。

加入AIM的资格

AIM的准入要求允许世界各地交易记录有限或根本没有记录的新成立的和正在成长的公司融入市场。伦敦证券交易所没有对市场资本金、交易记录、股价、社会公共股(或‘自由流通股’)设定最低要求, 也从不决定一家公司是否适合加入AIM — 该责任由指定顾问承担。

AIM规则设定了一些基本的资格要求:

- AIM公司必须指定并始终保留一位指定顾问
- Nomad必须向证券交易所确认, 它认为申请公司及其证券满足适合在AIM交易这一要求
- 除了个别特例外, 允许在AIM交易的证券必须不受可转让性限制。
- 允许同一级别的所有证券在AIM交易 — 这不会妨碍特定股票受制于合同中规定的交

易限制, 例如‘闭锁’(见下文)

- AIM公司必须一直保有经纪人
- AIM公司必须确保实施恰当的证券结算安排, 而且特别是AIM证券必须适宜于电子结算(除了有限条件下, 经过证券交易所同意) -- 如果海外公司在遵守该要求或其他要求上有问题, 它可能适宜于组建一家英国控股公司, 其股票适合在AIM交易



- AIM公司必须根据证券交易所收费制度，支付AIM费用
- 身为“投资公司”（即主要业务是将其资金投资于购买其他公司的证券或收购特定业务的一类公司）的申请人必须符合准入条件，即在迈入AIM之时通过资产筹款活动筹集最低额为300万英镑的现金。

AIM上市档

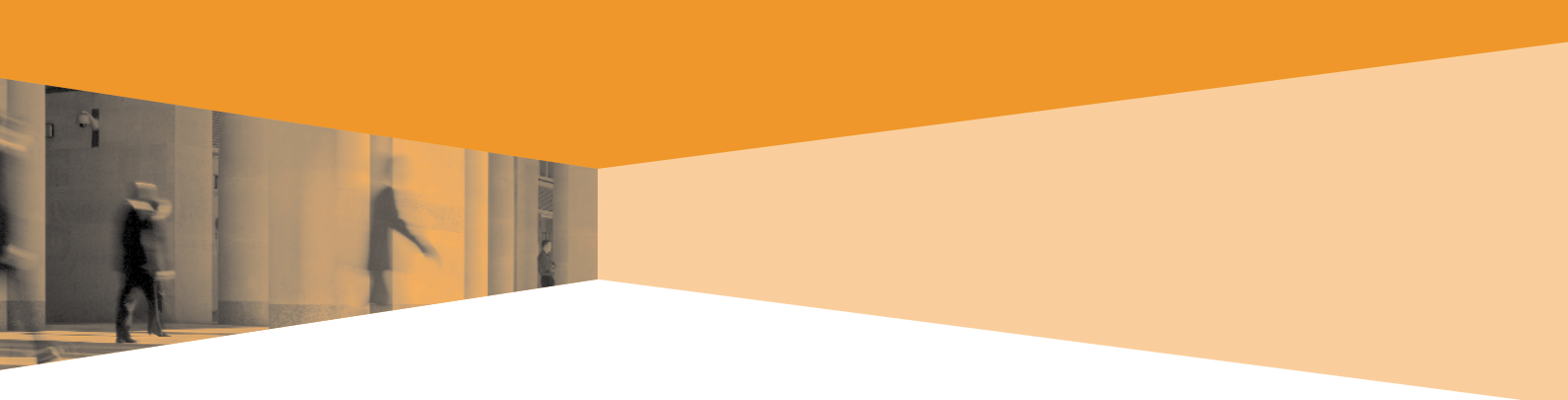
原则上，所有AIM的新申请人必须公布上市档。已经在AIM指定市场之一上市的公司除外（如下）。对AIM上市档中的资讯的提交形式的要求很少。但是，

上市档实际上包括以下几个部分：

- 与公司有关的重要资讯；
- 对公司及其活动、投资和所有的财产、董事和管理层、股息政策、公司治理政策、现有交易、发展趋势和前景、筹款（如有）的详细情况以及提议的收益申请的详细说明；
- 未来投资者应该意识到的风险因素；
- 与公司及其子公司有关的历史财务资讯—通常是最近三年的已审计的账目，如果公司的存续期不满三年，则为

三年以下的已审计账目。如果公司的财务年度末已经过去了9个多月，那么上市档中还必须包括中期财务资讯：

- 专门从事某项业务（例如技术、知识产权、采矿或油气）的公司必须提交一份专家报告—这不是一个强制要求，但是Nomad和经纪人作为尽职调查程式和验证程式的一部分，肯定会要求公司提供，以便向未来投资者提供足够的资讯，以作为未来投资者决定是否投资该公司的依据；
- 法规部分和总则部分，详细说明公司股本和公司证券的



附加权力；公司设立文件的总结；重要合同、重大起诉、公司董事和公司股本众大股东的利益的总结；股票认购权计画、任何授股导致的稀释、发行/授股的费用、以及董事和高级职员受聘条件。

除了特殊内容的要求以外，AIM规则规定了基本的披露责任，要求公司确保AIM上市档包括以下内容：

“AIM规则认为的有助于投资者充分理解以下内容的任何其他资讯”：

- (i) 资产和负债，财务状况、利润和亏损以及申请人及其拟议在AIM上市的证券的前景；
- (ii) 上述证券的附加权力；以及
- (iii) 上市档包含的任何其他事项。

公司的律师将就以下特殊内容的要求提供建议：

- 公司向未来投资者发出的某些“健康警告”，从而反映公司的证券未被批准在主板市场上市以及伦敦证券交易所尚未审查或批准上市档的事实；
 - 一项证实每个董事单独并且共同接受上市档中所包含的资讯职责的职责声明，并且就董事所知（董事已经采取所有合理措施，以保证确实如此），上市档中包含的资讯符合事实情况且没有遗漏任何可能影响该资讯含义的内容；
 - 一项证实“申请人的…主要活动为非独立业务并且至少获得两年的收入…自上市之
- 公司董事经过适当且仔细的询问后提出的意见声明，公司及其集团的流动资本可以满足公司目前，即从公司的证券被批准在AIM上市时起至少12个月的需要；



日起，所有关联方和适用雇员同意，公司证券被批准在AIM上市后的一年以内不转让公司证券的股份”的锁定声明（Nomad和/或经纪人可能要求进一步的闭锁声明，以便保护未来投资者并且维持一个有秩序的市场）。“关联方”包括董事、拥有10%或10%以上有投票权的股票的股东及其家属。“适用雇员”是指拥有公司在AIM上市的任何等级股票的0.5%或0.5%以上股份的人员及其家属；

- 与每个董事有关的资讯，包括牵涉到先前的个人或公司破产事项；

- 就董事所知，任何持有3%或3%以上公司已发行股本的人员姓名，以及股本的等级；
- 投资公司的详细投资战略。

公司的律师在尽职调查和资讯验证中将扮演一个重要角色。尽职调查的目的在于编制上市档/招股说明书。验证是为了确保上市档中的每个句子准确且不具有误导性。

配售和引入协议

无论公司是否在其被批准在AIM上市的同时筹资，Nomad和

经纪人都将要求公司及其董事证实上市档准确且不具有误导性。因此，有关律师将编制一份配售协定草案，如果没有筹资，有关律师将编制一份引入协议草案，或在不行筹资的情况下草拟引入协定。配售和引入协定的内容应包括：

- 公司及其董事对上市文件的准确性的担保；
- 对上市引起的债务，公司向Nomad和经纪人做出的赔偿；
- 董事发表的锁定声明；
- 就配售协议而论，经纪人承诺将尽一切努力作为筹资



载体的股票寻找获配售人，并且在可行的情况下认购所有尚未找到获配售人的股票；

- 公司向Nomad和经纪人支付的报酬、佣金和费用；
- 对于在AIM配售或上市交易来说有重大影响的交易，公司在参与此等行为之前应向Nomad咨询的义务；
- 授权Nomad和/或经纪人终止协议并因此终止进行公司在AIM上市或交易的事件。

境外发行人需要考虑的事项

AIM规则不要求AIM公司在英

国或任何其他特定的区域注册。境外公司与英国注册的公司遵守相同的合格要求。如果境外公司很难遵守与股票的自由转让和电子结算等相关AIM规则，则可以成立一个英国控股公司，将该控股公司的股票在AIM上市。成立英国控股公司的决定还可能受到税收的影响，某些情况下还有赖于机构投资者投资英国实体的意愿。

境外AIM公司还须遵守AIM规则中约定的下列持续义务。尤其是：

- 境外AIM公司必须确保根据AIM规则进行的宣告必须在所有市场上同时宣告。
- 境外AIM公司必须公布根据英国或美国一般公认会计原则或国际会计准则编制的年度已审计账目。伦敦证券交易所已经表示，它打算从2007年1月1日以后开始的会计年度强制要求所有的AIM公司采用IAS。
- AIM规则要求的所有档必须用英文编制，如果原文件不是英文的，必须提供英文翻译稿。



AIM指定市场的发行人的快速程式

2003年，AIM规则被修正，允许在某些境外交易所或英国的主板市场上市的公司快速上市（见第14页）。

AIM规则3规定，申请其证券在AIM上市之前已经在AIM指定市场上交易其证券至少18个月的公司，在申请在AIM上市或交易时，不必编制上市档。申请人必须根据AIM规则的附件1中规定的详细的内容要求，采用新闻发布的方式公布额外资讯，其中包括“目前未公布（即在英国或在

英国的用户可以登陆的一个网站上公布）的与上市档中必须包含的资讯相等的资讯”。

基于这个要求，公司还必须确保公布上市档中必须包含的所有资讯，但是公司不必将所有此类资讯集中在一份上市档中。Nomad还有义务证实境外申请人适合在AIM上市交易，因此必须履行法律和财务的尽职调查以及验证。公司必须提交流动资产负债表，但是流动资产表的表达方式可以不像传统上市所使用的术语那么复杂。Nomad很可能要求证实流动资产表的真实性。

如果公司向AIM申请构成公开发行的筹资，那么在任何情况下公司都将负责根据招股说明书规则编制招股说明书。即使该筹资不构成公开发行，Nomad或经纪人也可能为了推销的原因建议公司编制上市档。因此，快速程式可能对于可在AIM上市但不会构成公开发行的境外公司最具有吸引力。

持续义务

一旦被批准在AIM交易，AIM公司必须遵守持续义务，其中涉



及到AIM公司的顾问，包括律师的协助。这些义务包括：

- 保留指定的顾问和经纪人；
- 为维持公司股票市场的秩序，及时公布价格敏感资讯和其他约定资讯；
- 及时公布与关联方的所有交易细况，低于5%的交易除外；
- 制定一个有关董事和适用雇员的股票交易的规范；

- 收购造成反向接管时，获得股东的批准并编制新的准入文件；
- 资产处置造成业务的根本转变时，须获得股东的批准；
- “投资公司”的“投资战略”必须每年交由股东批准；
- 确保可以在AIM交易的证券可以自由转让并且符合电子结算的条件；
- 根据英国或美国一般公认会计原则或国际会计准则编制

并提交年度财务报表（年终的六个月内）。AIM规则的指导性档称，伦敦交易所打算从2007年1月1日以后开始的会计年度强制要求所有的AIM公司采用IAS；

- 在半年期结束后的三个月内编制半年度报告。

您关注高增长市场，而它也正是我们的强项。

我们是高增长市场的专业律师，具备帮助贵司成长的资源。

如果您希望在高增长市场上市，您需要的是具有实际操作经验的律师。而我们已经完成了许多高增长市场交易，并且一直和伦敦证券交易所一起在世界各地推广高增长市场。在执业之外，本所的律师还任职于伦敦证券交易所的高增长市场高级顾问组以及挂牌公司联盟，因而我们一直处于市场发展的前沿。

本所的律师在公司法、知识产权法、劳动法、房地产法和诉讼方面经验丰富，能够推动贵司更上一个台阶。并且，本所在欧洲、亚洲和美国均有执业。因此，如果您正密切关注高增长市场，我们正是您要寻找的对象。



斐格律师事务所

CHINA | UK | USA | GERMANY

www.faegre.co.uk

Tel: 44(0)20 7450 4500
(伦敦联系人) Max Audley
电话: 44(0)20 7450 4500

Tel: 86-21-6279-8988
(上海联系人) 李益强
电话: 86-21-6279-8988



金融公共关系/投资者关系公司在另项投资市场（AIM）上市中的作用

编写人：Kate Delahunty, 董事, Sarah Gestetner, 董事 哲基杰讯意名公关公司

沟通是公司成功上市的核心。上市过程是一个公司成为保持较高的知名度并引起公众注意的公众公司的第一步。因此，确保将有关公司的经营、发展潜力、战略和管理的信息以最佳方式介绍并传达给投资群体是极其重要的。只有一次正确定位的机会，你没有其他的机会。

伦敦证券交易所的另项投资市场（AIM）是世界上最大、最专业的次级流通市场。这一市场也是世界上最具多样性、竞争力和最成熟的伦敦资本市场的一部分。随之而来地，这一市场也带来了一系列被充分证明的和显而易见的优势，但同时也意味着公司在AIM市场寻求上市的竞争也



变得更为激烈，要同时与其他成千上万的公司一同竞争吸引全球投资者、媒体以及商业群体的注意力。

对公司的质量及其股票发行的吸引力的感知与公司的基本事实一样重要。这种感知将会涉及到沟通，同时还将涉及已成立的、富有经验和著名的公共关系或投资者关系机构的介入。

金融公共关系/投资者关系 咨询机构的资格

不像其他被公司用以协助其在AIM市场上获取成功上市的咨询机构，公共关系机构不是由英

国的金融市场监管者进行监管的。当向试图在伦敦上市的公司提供咨询服务时，公共关系机构无须获得审批。某种程度上正是由于此原因，一些不熟悉伦敦市场的海外公司发现，要挑选一个能够真正为其增添价值的公共关系机构就如同大海捞针。

具有建议首次公开上市的成功经验应当作为选择公共关系机构的先决条件。当一个公司试图加入AIM市场时，公司应该寻找一个曾经为成功在伦敦进行首次、二次或双重上市的国际公司提供咨询服务的公共关系机构，该机构还需拥有为许多在AIM市

场和主板市场成功上市的公司提供咨询的经验。此外，该公共关系机构还应充分掌握公司所处行业的情况。对行业情况的掌握不仅要包括行业的技术和操作方面，同时还要包括将公司的商业模式和战略传达给投资群体所面临的挑战和复杂性的情况。

公共关系公司之所以能够取得成功，其中的大部分原因是由于其与金融媒体和更加广泛的投资群体所建立的关系。这种关系是确保一个公司进行成功定位并成功地向公众推销自身的一个基本因素，因此这种关系也将决定AIM上市的成功与否。进而，当



选择公共关系咨询机构时，公司应寻找拥有这种关系的机构。

此外，公共关系机构还应掌握一套源于不同背景知识的多变和多元化的技巧，这些技巧能够确保公司有效地管理和解决所有潜在的障碍或浮现的问题。从理想化的角度来说，公共关系机构还应拥有足够的智谋，以便确保在上市过程中或后市期间，应相关公司的要求为其提供变动的战术和战略建议。

最后，或许也是最为重要的，即所选择的公共关系机构应与公司的文化相匹配。AIM上市过程或许会很激烈，因此需要大

量的管理措施。基于这个原因，挑选一组能够相互欣赏并相互信任的公共关系顾问则成为选择公共关系机构的一个决定性因素。

与AIM上市有关的特定公共关系问题

欲使一个公司在AIM上市，就必须对任何试图上市的公司所面临的所有公共关系和沟通问题进行说明。其中包括对公司与其竞争者之间的差异进行有效地沟通，对公司的历史财务表现、管理经验、发展潜力、定价和估价等方面进行沟通。但是，在AIM市场中寻求上市也呈现出其独特的公共关系方面的挑战。

奇怪的是，一个试图在AIM市场上市的公司的首要沟通问题或许只是AIM作为一个市场取得成功的一个连带结果。到2005年年中，有1200多家公司在AIM市场进行积极交易。许多高质量的公司AIM市场上市，进而投资者的选择就会更多。因此，与在主板市场上市的大型公司相比，对于试图在AIM上市的小型或成长型公司来说，选择一个公共关系咨询机构就更为重要。一个公司要成功上市并始终保持健康的上市状态，就应具备以下的能力，即能够吸引良好的投资者；保持流动性；实现其商业目标。要达到这一目的，公司需要

表1

你在与谁沟通？是公众还是利益相关者？

金融公众

- 卖方分析师
- 买方分析师
- 行业分析师
- 基金经理
- 私人投资者
- 评级机构
- 资金提供者

媒体

- 金融——城市编辑员、行业作家、投资评论员及市场报告员
- 投资媒体——专家和个人投资者
- 国内和国际商业新闻机构
- 网络媒体
- 新闻专线
- 专家/行业媒体

商业公众

- 现有和潜在的客户
- 现有和潜在的合作者
- 现有和潜在的认证颁发者
- 现有和潜在的雇员

其他

- 监管机构
- 标准制定者
- 消费者协会
- 商业机构
- 政府
- 地方/地区政客
- 工会



进行良好的规划并为具有针对性和需慎重考虑的沟通事项做准备。此外，公司还应尽早确定其选择的公共关系咨询机构。

试图在AIM上市的海外公司还将面临另外一个的问题。那就是与英国本土的公司相比，在最初阶段，海外公司在伦敦的投资群体中的知名度相对较低，而对于市场来说其管理层也不为人知。然而海外公司欲成功上市，其核心就是要确保公共关系作为上市过程必不可少的一部分以克服这一障碍，并向经纪人和其他顾问提供支持，使其在公司上市中发挥相应的作用。

有关公共关系/投资者关系顾问的监管问题

作为公司咨询团队不可或缺的一部分，公共关系顾问应充分掌握有关公司在AIM上市所需符合的监管规定。对这些规定的掌握将确保公司在监管框架下进行充分的沟通，同时确保公共关系顾问为公司经纪人、财务顾问、律师和会计师提供支持，以争取为公司取得最佳结果。此外，被选中的公共关系顾问还应熟悉以下内容：AIM上市规则、英国上市管理局的上市制度、公司法以及有关内部交易和公司治理等的一般法规。对以上内容的了解来自于在伦敦为公司上市提供咨询服务的丰富经验。如果不能掌握以上的知识或对监管环境不了

解，那么沟通战略就将对公司上市产生潜在影响并可能威胁公司的首次公开上市。

沟通目标

AIM成功上市的关键就是获得公众的认可，这也将决定并确定对一个公司的形象感知。基于这一目的，上市过程中的主要的沟通目标应是：

- 向公众充分传达有关公司业务、战略以及管理情况的信息；
- 在媒体中取得对公司及其管理层的确切而有利评价；
- 从投资群体中获得支持，尤其要取得卖方分析师的支持；



- 通过各个媒体发布持续和清晰的信息；

在提高公司知名度以及对确凿事实进行沟通方面，付费的信息沟通，诸如广告和公司印刷品的发放也发挥着重要的作用。但是，这些沟通内容不能将公司发行股票的行为宣传为一个好的投资机会。其部分原因是由于监管规定的限制，此外，还包括缺乏信任的原因。只有第三方可以对公司表示中立的认可，可以就公司的上市前景发表建议。

这些主要的沟通目标应为公司上市的整体目标提供支持，整体目标如下：

- 将公司在AIM的上市定位为一个必要的投资机会；

- 取得最佳的和最准确的估价；

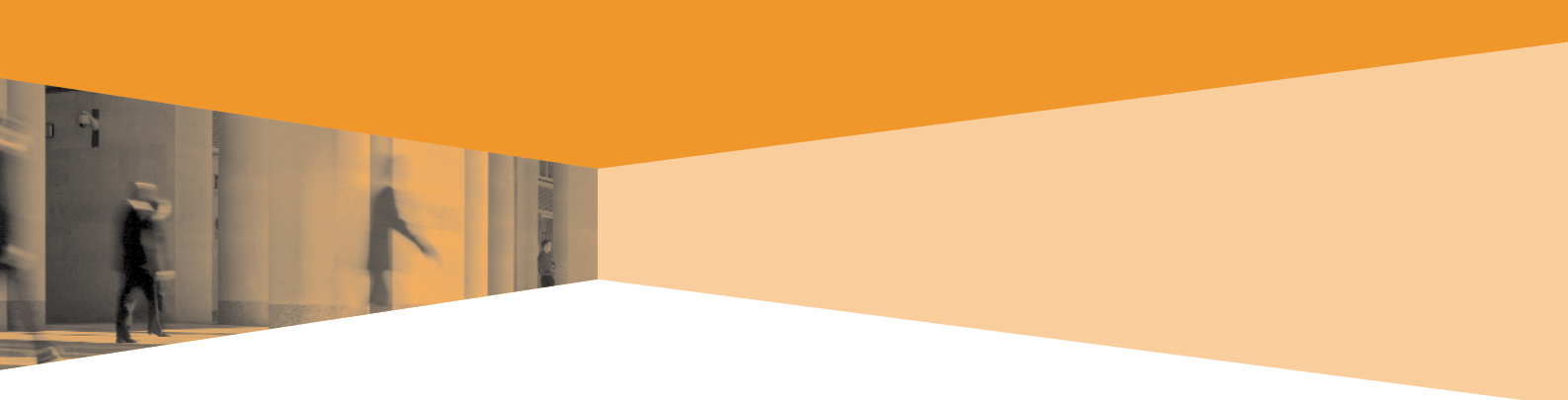
- 吸引一个多元化、高质量并能够提供支持的投资者群体；

- 确保公司在下一发展阶段的良好定位；

坚决不能让上市过程中（后上市阶段）的沟通目标对公司的商业和战略目标起到负面影响。很多时候，上市过程中的沟通内容并没有被纳入到公司的总体规划，而公司往往将首次公开上市视为其最终目的，而并非一个阶段，但实际上，这本应是公司发展过程中的一个重要阶段。因此，公司在争取成功上市的过程中的沟通战略能反映出公司的长期战略目标。

对沟通战略的协调

对沟通的有效协调使得信息能够按照一个有序和有计划的方式进行传播。与公司及其他顾问团队成员进行讨论后，公共关系机构将设计并实施一个沟通战略，而这一战略也将成为公司上市过程的一个核心部分。对于一个总部在英国境外的公司来说，其所有国内公共关系、营销或沟通计划都应与其上市沟通战略相协调。总部在英国的公共关系机构将在总体战略的协调过程中发挥领头作用，确保在所有沟通中和相关时区内保持信息的连贯性，确保公司服从监管要求，并符合首次公开上市目标的要求。



沟通时间表

公司首次公开上市的沟通时间表可被大致划分为四个主要阶段。每个阶段的持续时间将由诸多因素来决定，因素包括但并不限于宏观经济环境；投资者对新发行的股票所持有的兴趣；股票发行的规模和性质；公司对其上市的组织 and 准备情况。

第一阶段：准备工作和公司的沟通

如果一个公司在很早就着手计划其上市工作，那么这个公司将最有可能取得上市的成功。作为一个粗略的指引，一个公司应在拟上市日期之前的一年至18个月之间的任何时间开始为其首次公开上市进行正式的计划。计划

内容应包括沟通战略。这就需要运用任何现有的公司或消费者公共关系方案对沟通信息进行改进和再加工，并使信息能最终为公司的首次公开上市提供支持。但是，这并不是指公司应该宣布其计划加入AIM，而是指公司应通过使用其公共关系方案来提高自身及其管理层的形象，进一步宣传公司的产品或服务，并在市场中取得一定的地位，其地位可以对比其竞争者来体现。

在这一阶段中公司应做的其他准备工作可以包括以下的一些内容或全部内容：

- 聘任咨询顾问；
- 审核公司董事会的组织结构；

- 审核现有的沟通资料，资料包括背景介绍和案例研究；
- 进行媒体审核；
- 向高级发言人提供媒体培训；
- 推广公司网站，尤其要迎合投资者和媒体；
- 进行公司的形象建设；
- 设计一个内部沟通战略；
- 确保公司按照股票上市公司的标准来行事和交流。

第二阶段：“上市意图”的宣布

这一阶段或许是上市沟通时间表上最为重要的一个阶段。在迈入这一阶段之前，公司应对其计划在AIM的首次公开上市予以



保密。公司上市意图的宣布将为公司与金融市场的沟通确定并设置参数。这一阶段的首次公开上市过程处于晋级阶段，同时在这一阶段还应基本确定AIM的准入时间表。对于试图在AIM进行上市交易的公司，虽然没有正式的针对公司宣告上市意图的监管要求，但最好的做法就是在上市之前的2个月至2个星期之前的任意时间宣告此意图。如果预测到公司的上市意图一定会被泄露，或者很可能被泄露，那么公司就可以选择比上述时间更早的时间进行宣告。

最新的有效宣告形式应是，在Nomad的10天宣告（即对公司计划在AIM上市的正式、实际

的、非叙述性的宣告）之前发布新闻稿宣布公司的上市意图。

公司对其上市意图的宣告是公司与其金融媒体和投资群体的首次正式交流，这是通过发布声明公司欲在AIM上市交易的意图的简短的新闻稿。发布的新闻稿将提供有关公司概况、公司业务和战略的详细信息，提供有关公司财务的基本信息，以及有关公司管理层、公司计划募集的资金、准入时间表的信息，同时还可能提供一个指示性的价格范围。

发布新闻稿后，公司将被暴露在公众面前。从此时开始，有关公司及其业务情况将变得非常透明，同时公司还将受到相关媒

体、投资者和公众的审查。因此，确保宣布声明中含有公司想要传达的信息也将至关重要。

在宣告上市意图的同时，经纪公司也将公布有关公司的上市前调查，调查将向机构投资者市场提供大量的有关公司的最新的未公布信息。通常，调查所提供的信息都将引起金融媒体的关注，因此，公司的管理层应当就回答有关公司的上市意图和上市前调查的问题做充分的部署和准备。

公司上市意图的公布也预示着公司与媒体的关系进入了一个频繁接触阶段。公司的管理层和公司的公共关系顾问应以开放积极的方式，就公司的业务和活动



向金融和投资媒体进行宣传，将公司上市定位为一个“必要”的投资机会。对于公共关系顾问，这也是其第一次与非关联部门（即非经纪公司）的研究分析师进行沟通，就分析师对公司的印象、对公司上市所持的兴趣进行衡量，并衡量其是否愿意关注公司上市后的表现并提供至关重要的第三方认可。

第三阶段：招股指引文件的公布

除了股票发行的最终定价和分配细节外，实质上，指引文件与公司的招股书一样（准人文件），而最终定价和分配细节将在随后进行确定。指引文件的内

容非常详细，其中包括对公司信息的详细说明。该文件是用于投资者路演的首要营销工具，路演通常是在指引文件公布时开始的。也正是在这一时间，有关试图在AIM上市的公司所有争议或异常问题将被暴露在公众面前。然而从沟通的角度出发，则不应回避这些问题，同时公司的管理层还应进行充分准备，以对潜在的棘手问题做出回答。公司管理层对问题的回答应以公司上市和下一阶段的发展战略为目标。公共关系机构应确保公司管理层为回答潜在问题做好充分准备，并确保公司向市场发布适当的信息。

第四阶段：招股说明书、定价、分配和交易

对招股说明书、定价、股票分配和交易事项的公布可以同时进行，但通常都是分开进行。而开始交易和最终定价及分配之间一般相隔几天。从沟通的角度来说，如果在第一个交易日，认购就超出配售，或者股票的价格大幅增长，那么这将意味着公司有机会同金融媒体就其在AIM的成功上市进行沟通，并巩固其首次公开上市所传达的信息。同时公司还将发布有关股票的最终定价和分配情况的新闻稿，以此向市场宣布即将发行的股票数量和价格。



市场有可能对刚上市的股票给出错误的价格，而事实上股票的价格却跌了，或者股票的价格的确在交易的前几天大幅上涨，但这种情况并不常见。如果真的发生这种情况，那么公司的管理层则需做充分准备，以应对任何有关错误估价的市场质询。在首次公开上市后要支撑股票的价格，这一点至关重要，同时也是公司长期沟通战略的一部分（见下文）。

对市场资料的审批

在首次公开上市期间，公司必须同咨询顾问一同编制一些重要的文件，其中包括招股说明书（招股指引文件）、机构路演资料

以及上文所列的需在不同阶段发布的新闻稿。

招股说明书或AIM准入文件是公司上市的“正式”文件，文件内容涉及公司的业务、竞争环境、公司财务表现和前景。编制该文件可能花费许多个月，同时还要经过严格的审核。在文件编制完成后，其将成为机构或个人股东（如果公司对个人发行股票）进行投资决策的依据。其他所有的市场资料都要以招股书的内容为准。如果在公共领域出现任何新的信息，那么公司则需对招股书进行修改，将新的信息编入其中。

招股说明书（或招股指引文件）的封皮设计要能反映公司的

业务情况以及公司欲在上市过程中传达的主要信息。对于首次公开上市的正式文件，几乎没有余地强调营销或使用能带来视觉冲击的设计。公司应尽力设计一份能够反映其品牌价值和战略的招股书封皮。招股书是有关公共记录的文件，在公司作为一个公众公司发布其第一个年度报告之前，招股书都将是公司的首要参考文件。

机构路演资料也是一个重要文件，而不是公司预备加入AIM过程的一个事后补记。公共关系机构应与公司的经纪人、财务顾问和律师一同紧密合作，确保所有文件的连贯性，确保所有的市场资料符合监管要求，保证信息的清晰、准确并迎合金融群体的要求和期望。



内部沟通

在首次公开上市过程中，公司经常会忽视其自身员工这一公众群体。然而，在公司上市过程中与员工进行交流并告知其公司的上市计划，同时对员工的未来做出保证，这都是非常必要的。这同样也为公司提供了一次与员工进行交流的机会，就公司的最新状况以及其作为一个在伦敦AIM上市的公众公司所应承担的义务进行交流。进而，员工也将成为公司的特别推销动力，并将公司进一步宣传给更广大的公众。同时，一个规划良好、信息灵通的内部沟通方案还可能促使

公司员工购买股票。公司应与就其上市提供建议的公共关系机构一同商议并计划，进而决定开始执行内部沟通方案的时间。如果太早，公司上市的消息将有可能泄露，如果太晚，员工则有可能抱怨公司没有与其进行充分沟通。

公共关系机构在上市过程中的作用

除了为公司的首次公开上市设计并执行沟通战略外，公共关系公司还应成为公司在投资群体中的“眼睛和耳朵”。基于同金融媒体和分析人员的关系，公共

关系公司是最有资格就市场对公司以及公司的计划上市的态度做出评判，同时也最适合监控对公司所处行业的一般情绪。

公共关系公司应始终作为就公司首次公开上市提供建议的群体的一部分，为其他顾问提供帮助并为公司的最终业务目标提供支持。

上市后：进行中的公共关系战略

在公司上市后维持公众对公司的兴趣与在上市过程中维持公众的兴趣一样重要。公司应超越规则所规定的最小限度的沟通范围，在公共关系中以及与金融市

场和媒体的交流中采取主动。公关公司应与公司一同执行综合沟通方案，方案涉及以下领域：

- 财务日志（季度的、中期或初步结果和股东年度大会会议通告）；
- 持续的义务（AIM规则）；
- 交易更新；
- 期望管理；
- 兼并、收购、重组和处置；
- 未来股本或筹资；
- 签订的合同；

- 董事会和高级管理层的变动；
- 危机和问题的处理；
- 管理层形象的提高；
- 持续的与媒体和分析人员的关系；
- 调查；

投资者关系

若一个公司被批准加入AIM市场进行交易，那么就意味着这个公司完成了向公众公司的转变。但是，同时也表明公司的股东将承担新的责任。一个有效的投资者关系方案对于公司取得一

个能够真实反映公司价值的价格是很必要的。投资者关系方案应与金融公共关系和沟通方案一前一后的进行。许多总部在英国的金融公共关系公司会一并向公司提供投资者关系咨询服务以及公共关系和交流咨询服务。

投资者关系方案的核心就是对以下方面提供建议和指引：

- AIM上市公司对其股东的监管义务；
- 及时发布金融和公司信息；
- 依据最佳的机构投资群体的信息披露要求，编制沟通和营销资料；



- 审查公司的股票登记情况，识别主要股东及其比重（调查结果将被用于正在实施的战略）。
- 通过特定的路演和安排（例如，网站访问和资本市场日）向基金管理群体进行公司宣传；
- 开展定期的观点调查以对信息进行再加工，在所有书面和口头交流中说明误解和潜在的问题；
- 期望管理（加强信心，防止产生惊讶）；
- 参照同业公司设立公司的业绩、资料以及指引水平的基准；
- 就公司治理问题、公司社会责任和其他发展中的利益领域向投资者提供建议；

结论

在AIM寻求上市对于所有公司都是非常重要的决策。一个公关公司不能独自确保公司的成功上市，也不能确保发行公司会取得最佳价值。

但是，公关顾问能为公司上市的有效管理过程提供帮助，并为公司的管理层提供最佳机会以进行有关公司上市和业务战略的交流。

日益成熟的投资者和金融评论员要求与在英国上市的公众公司进行最好的沟通。一个具有为公司首次公开上市提供建议的成功经验的公关公司能够使公司的管理层为取得公司在AIM的成功上市做最充分的准备。



一切在于诚信……

在当今金融市场对信息披露、履行诺言和沟通提出严格要求的情况下，你需要依靠信得过的公关顾问来帮助你。

无论是为了在AIM市场的首次公开上市、参与竞标，还是为了实施正在进行的沟通方案，世界各地的领先公司都相信Citigate能提供完善的独立的战略与实践建议。

您相信谁？

Citigate Dewe Rogerson 电话：+44 (0) 20 7638 9571 www.citigatedr.co.uk

Jonathan Clare 电邮：jonathan.clare@citigatedr.co.uk

Patrick Donovan 电邮：patrick.donovan@citigatedr.co.uk

Deborah Saw 电邮：deborah.saw@citigatedr.co.uk

Citigate 办事处：阿姆斯特丹 • 北京 • 柏林 • 布鲁塞尔 • 布达佩斯 • 芝加哥 • 迪拜 • 都柏林 • 杜塞尔多夫 • 爱丁堡 • 法兰克福 • 日内瓦 • 香港 • 约翰尼斯堡 • 里斯本 • 伦敦 • 马德里 • 米兰 • 孟买 • 纽约 • 巴黎 • 三藩市 • 上海 • 新加坡 • 斯德哥尔摩 • 华沙

| Citigate





伦敦

证券交易所

