

## 伦敦 AIM 创业板与美国 NASDAQ 市场之比较

欧美的资本市场在上市监管与效益等方面基本类同。一般来说，主板市场监管较严格，二板则着重于成长性的风险投资。首发上市 IPO 的市盈率皆较亚洲市场高而合理，投资者较偏好具有题材且具高成长潜力的产业。其主要区别有：

**上市法律** 英国无类似美国赛班斯法(Sabanes Oxley Act of 2002)的严格法规。美国自赛班斯法案实施后，已成为全球监管最严格的资本市场。对于企业要在美国上市的主要的影响有三方面：

- ✓ 对企业管理层与董事会及股东的责任要求更严格
- ✓ 对会计师企业审计的资格与责任要求更严格
- ✓ 上市成本及后市维持成本相应增加

**上市审批制度** 美国采用了最为严格的监管会 (SEC) 审批制，聆讯(hearing)烦琐冗长，时间、成本及上市成功率不确定。英国的 AIM 市场则采用了保荐商全权保荐上市制（交易所不涉入企业上市程序），企业上市采保荐而不审批。伦敦交易所将企业的上市责任交由财务顾问、会计师、律师与保荐人等机构的专业与信誉来负责。

由于英国这种信誉链结构，对于优质企业的上市可以避免因官僚主义的审批而增加不必要的时间成本。在弹性的上市规则下，企业的保荐上市完全是财务顾问、会计师、律师与保荐人等机构依企业资质选择的结果。其内规虽着重兴利，但比其它证券市场的官方仅着重于防弊的上市规则更为弹性而合理。AIM 创板 10 年来不曾发生弊案足可证明这种制度的成功。

**上市时间** 英国 AIM 于保荐商完成制作上市文件并同意保荐后，即向交易所备案完成上市。美国需经聆讯及 SEC 审批，时间不确定。在审计申报方面，美国市场要求的财报审计为年报，半年报及季报。在企业上市过程中，如因聆讯的答辩说明使企业财报超过申报期间，必需补报新期间的审计；往覆答讯时间、成本及企业经营精力损耗不确定。英国 AIM 要求的财报审计为年报；其半年报可为管理报表，不要求申报季报，加上是保荐制，一般无跨期延期情况，时间成本精力可以确定。

**上市首发募资能量** 美国由于私募市场发达，在 NASDAQ 上市首发后可以利用 PIPE 随时进行募资，时间短快，其缺点是承销折扣较大，募资佣金较高 (募资额的 8% ~13%)。

英国的特色是法人机构投资者多，企业可以获得长期稳定的资金，在募资能量上，AIM 市场表现虽不如 Nasdaq 强劲，但 AIM 首发及增发募资额并无限制，数千万至数亿英镑（1.5 亿至 20 亿人民币以上）并不少见，增发时间点亦无限制。其募资佣金较为合理 (募资额的 3% ~6%)。

**主要股东上市变现** 美国通常要求锁股一年，期满并需依证券法规定的 Dribble Rule 依比例规定逐期释股。英国 AIM 基本上无这方面的规定，主要股东在首发时得依新发释股量比例部份变现调节。

总结而论，世界资本市场以美国为最发达，英国更具活力和弹性化，而后其他国家。但企业进行上市必需综合考虑市场的监管力度、上市及后市成本与效益，选择最适合自己的上市目的的资本市场，尽速上市募集所需资金将企业做强做大。

附表：伦敦 AIM 创业板与美国 NASDAQ 市场比较

	伦敦 AIM	NASDAQ (SmallCap)	NASDAQ (National Market)
保荐商或券商	长年维持	3 家券商 (Market makers)	3 或 4 家券商 (Market makers)
获利	无	(1)过去 3 年有 2 年营运净利高于 75 万美金, 或 (2)股东权益高于 500 万美金, 或 (3)市值超过 5000 万美金	(1)过去 3 年有 2 年的营运净利高于 100 万美金, 股东权益高于 1500 万美金, 或 (2)股东权益高于 3000 万美金, 或 (3)营业额高于 7500 万美金
营运历史	无	不要求或 1 年	不要求或 2 年
公众持股及市值	无 建议 25-35% 以维持市场流动	100 万股 公众持股市值必须大于 500 万美金	110 万股 公众持股市值必须大于 800 万美金
股东人数	无	300 人以上	400 人以上
定价	无	买价 (Bid)高于 US\$4.00	买价 (Bid) 高于 US\$5.00
财务流动性	第一年营运资金需足够	无	无
公司治理要求	中等 (法令上无要求)	高标准 (法令要求), 包括: 季报, 股权委投书 利益回避, 行为准则 独立董事及审计委员会	高标准 (法令要求), 包括: 季报, 股权委投书 利益回避, 行为准则 独立董事及审计委员会
上市程序	保荐上市, 交易所无需审查	需审查	需审查
锁股	营运历史 < 2 年者 需锁股 1 年	无 (依市场惯例)	无 (依市场惯例)
持续于交易所 挂牌要求	中等 (需维持一名保荐商和券商)	高标准, 包括: 股价需维持 1 元以上 市值 3500 万以上 公众持股 300 人以上	高标准, 包括: 股价需维持 1 元以上 市值/总资产 5000 万美金 公众持股 400 人以上
上市时间	上市审计完成后 12 周 关键在于会计师及保荐商受理 上市时间表由保荐商确定	上市审计完成后, 如聆讯一次及审 批过关约需 12 周, 如多次聆讯则时 间无法确定, 一般常见者为 6 个月 至 12 个月	上市审计完成后, 如聆讯一次及审 批过关约需 12 周, 如多次聆讯则时 间无法确定, 一般常见者为 6 个月 至 12 个月

上市规费	4180 英镑	依上市时登记股数计算 在 2.5 万美金至 5 万美金之间	依上市时登记股数计算 在 10 万美金至 15 万美金之间
年 费	4180 英镑	依总流通股数计算 在 17500 到 21000 美元之间	依总流通股数计算 在 24500 到 75000 美元之间
定期财务报表 季报 半年报 年报	无需公告 管理阶层报表公告 需审计报告	SEC 申报(10-K, 10-Q, etc.) 需审计报告 需审计报告 需审计报告	SEC 申报(10-K, 10-Q, etc.) 需审计报告 需审计报告 需审计报告
上市费用 后市维持费用	60 至 90 万英镑 15 至 25 万英镑	150 至 250 万美金 60 至 120 万美金	150 至 250 万美金 60 至 120 万美金

- 注：1. 相关资料取自英国伦敦交易所及美国 NASDAQ 的公开发行人材料  
2. 上市费用为目前市场行情，依财务顾问、会计师及保荐商或券商等级而定

## About Orbiso

Orbiso, a global leader in China-focus professional services, is committed to providing unique China business practices in financial services advisory, management consulting, and marketing & strategic communications services.

Further information about Orbiso Global and our services, please visit: [www.orbiso.com](http://www.orbiso.com)

Alternatively, you can contact us:

Address: 49 Queen Victoria Street, London, EC4N 4SA, United Kingdom

Email: [info@orbiso.com](mailto:info@orbiso.com)

Tel: +44(0) 207 653 1988

Fax: +44(0) 207 300 7201