

国际上市指南

# 纽约泛欧交易所创业板

为中小企业  
量身定做的市场



## 关于DLA PIPER

DLA拥有3600名律师，是世界上最大的全球法律事务服务组织。其法律和业务顾问来自遍布亚洲、欧洲、中东和美国25个国家的64个办事处，可以为本地、地区性和国际性企业提供广泛的服务。欲了解更多关于该组织及其服务的信息，请访问：[www.dlapiper.com](http://www.dlapiper.com)

本出版物仅提供资讯，不构成任何投资建议，或取得、处理投资，参与交易的要约、邀请或建议。本出版物的出版虽本着诚意，但不代表或保证承诺，纽约泛欧交易所集团及其官员、雇员或代理也不就出版物的准确性和完整性承担责任。本出版物涉及的内容不构成任何协议的基础。由纽约泛欧交易所集团下属子公司营运的交易所内交易的金融产品，其相关权利和义务的产生，完全取决于相关市场运营商适用的规则。纽约泛欧交易所集团鼓励您自行判断投资是否合适或恰当，并建议您不要未经核实就基于本出版物所包含信息作出决定，您本人将承担使用该信息的全部责任。如希望交易纽约泛欧交易所集团市场上的产品，或希望将该产品推荐给第三方，请事先核实其在相关地区的法律和监管规定，并了解相关风险。本出版物内或与本出版物相关的全部权益归纽约泛欧交易所集团所有，未经纽约泛欧交易所集团书面允许，不得以任何形式、任何方法将其全部或部分重新发行或复制，或利用其制作衍生作品（如翻译、修改或改编）。纽约泛欧交易所集团是指纽约泛欧交易所集团及其附属机构，本出版物中所指纽约泛欧交易所集团，包括文中上下文指示的所有此类公司。NYSE Euronext<sup>SM</sup>，Euronext<sup>®</sup>，NYSE Alternext<sup>®</sup>，LIFFE CONNECT<sup>®</sup>，CAC 40<sup>®</sup>，AEX 25<sup>®</sup>，BEL 20<sup>®</sup>，PSI 20<sup>®</sup>，Euronext 100<sup>®</sup> and Alternext AllShare Index<sup>®</sup>，均为纽约泛欧交易所集团的注册商标。© 2008，NYSE Euronext—All rights reserved. 版权所有



# 目录

上市过程	3
上市保荐商和投资银行的角色	9
会计师的角色	15
公司律师的角色	17
联系方式	22

# 上市过程

## 上市过程摘要

在纽约泛欧交易所创业板上市的公司，可以从公开的股票市场受益，正如纽约泛欧交易所主板上市公司一样。而上市伊始和交易过程中的上市规定要更加宽松。这使得纽约泛欧交易所创业板对于中小企业来说格外富有吸引力，同时它可以为私募基金和风险投资家提供退出的机会。

纽约泛欧交易所创业板的上市过程与主板上市类似，但速度更快、更直接。股票可以向机构投资者、个人或零售投资者发售，或是发售给这些投资者中的某些类，比如管理层、员工、公司的“朋友和家人”、或公司的客户。

有三种上市的方法：

- 公开发行：“传统”的首次公开发行，在上市之时募集资金。零售投资者可以参与；
- 私募：股票配售，上市前两年内，仅面向机构（或“合格”）投资者；
- 直接上市：批准来自另外一个市场的发行公司入场交易，不募集资金。

打算上市的公司要思考一个关键的问题，即公司是否适合上市。公司计划上市的证券市场、有时相关的金融服务监管机构，会规定一些条件，衡量一家公司是否适合上市。在这些条件当中，一般要求首次发行后，公司股票中的一部分比例由公众持有、上市的股票可以自由转让、公司有相当时间的营运历史，及较为成熟的管理层、公司经合法程序组建并有能力向公众发行股票。被选中为公司首次公开发行提供咨询的上市保荐人，要考虑公司是否符合上市的所有条件。一般这是通过与公司及其法律顾问和审计师磋商完成的。上市保荐人通常是一家投资银行，但也可以是一家顾问公司，比如会计师或企业财务规划公司，他们将与投资银行一道为公司募集资金。在上市之前，要做一些法律方面的内务处理和准备工作，来确保公司符合上市条件、完成所有相关法律要求的合规工作、以及现有和未来投资者的需求得到满足。

## 加速技术上市

对于已经在某一特定市场上市的公司，也有一种加速通往纽约泛欧交易所创业板的途径。在以下市场上市的公司，可以利用已有的年报和账目作为批准在纽约泛欧交易所创业板上市的基础：任意一家欧盟监管的市场、纳斯达克、纽约证交所、伦敦证交所创业板或瑞士证交所。这些财务报告只需再补充一份现金头寸表、股票业绩数据和主要市场披露声明即可。

## 上市过程时间表

上市的时间进程有很大不同，取决于几个因素，包括公司准备的程度、打算募集的资金规模、投资者需求和目标投资者的类型。

假定所有必要的公司上市准备步骤都已经完成，顾问也已经指定，“正式”的上市过程通常包括：

- 公开发行：三到六个月
- 私募（包括资金募集）：三到四个月
- 直接上市，不募集资金：一到两个月

### 上市涉及以下主要步骤：

- 执行尽职调查；
- 起草公开招股书或上市通函；
- 与纽约泛欧交易所创业板就批准程序联络；
- 与监管机构联络（公开发行）；
- 谈判交易文件；以及
- 市场销售和为公开发行/私募定价

在纽约泛欧交易所主板上市时间表举例

周	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
市场营销测试														
流动资金查询														
起草上市通函														
制作法律尽职调查报告														
复核														
途径确认														
市场营销														
确定配售名单														
银行收到配售募集资金														
完成会议														
批准进入纽约泛欧交易所创业板，交易开始														
配售募集资金支付给公司														

请注意，这里仅为举例说明在纽约泛欧交易所创业板上市的时间表，许多因素会影响上市过程的具体时间表和进程。

## 召集顾问团队

上市保荐人-纽约泛欧交易所创业板创造了一种新的顾问身份，他们不仅可以帮助公司准备上市，同时也就公司持续的披露责任进行指导和咨询。

投资银行-将负责筹集资金和向投资者配售股票。

会计师-正如绝大多数上市一样，会计师的主要职责就是审查公司的财务报表，并完成财务尽职调查。

律师-在上市准备过程中，律师将就资本重组、公司章程修订、实施建议的股票激励计划、公司董事义务和职责等领域提出建议。另外，律师将负责就协议事项，如监管合规和公司主要合同等方面作法律审查。

雇用一家金融公关或投资者关系公司也比较常见，

以激发媒体的兴趣和正面的宣传，掌控公开声明的内容和措辞。顾问的种类和他们的角色、职责根据公司业务的性质而不同。比如，在核心顾问团队之外，市场标准可能要求制作发布专家报告或安慰函，公司因此需要聘请业务顾问、专利和商标代理或监管方面的专家。

概括起来，顾问们将在上市过程中行使以下职责：

### 顾问履行的职责

上市保荐人	投资银行	公司	公司的律师	会计师
评估上市前的业务计划 就上市申请过程和时间表联系纽约泛欧交易所创业板市场和/或监管机构 财务预测		实施公司重组	上市前的公司重组 (根据规定)	财务尽职调查  就公开招股书中所使用财务报表提供安慰
业务尽职调查  组织过程，起草公开招股书或上市通函	市场营销 竞价建档 分配	实施公司治理变动 (如果需要)  发行市场营销  尽职调查 (搜集信息)	法律尽职调查  起草公开招股书 上市通函  就公司治理、养老金及需要做出的变化提出建议  与投资银行、会计和其他顾问谈判聘书 谈判承销（或配售） 协议	出具公开招股书中所附审计报告  一般性财会建议  在有些辖区内，审计师还必须向当地监管机构及公司提供认证。
	稳定定价		准备辅助文件，比如 董事会会议纪要	

## 欧盟公开招股书和上市通函内容概要

如果通过公开发行的方式上市，和纽约泛欧交易所主板上市一样，要求一份欧盟式的公开招股书。否则对于私募或直接上市，可以使用上市通函。上市通函的组成与欧盟公开招股书相似，其主要优点在于没有固定格式，因此不需要包含所有欧盟公开招股书必须包含的信息。两种类型的审批文件都需要包含所有必要信息，以帮助投资者就公司的资产和负债、财务状况、盈亏、公司的前景及证券所附权利，做出知情的评估。这些信息必须以一种易于理解和了解的形式展示，要考虑发行证券和发行人的性质。

公开招股书一般为单一文件形式，但也有可能由三个独立文件组成，即一份摘要、一份登记文件和证券注释。摘要部分不应超过2500字，并包含警告，提示该摘要仅为招股书的引言部分，任何投资决定都应以完整公开招股书作为依据。登记文件包含发行公司和证券注释的相关信息，提供将要发行证券的细节。

### 公开招股书或上市通函内容举例

- 封面上与发行和上市相关信息
- 内容目录
- 摘要
- 与发行公司及其产业相关的风险因素以突出的方式披露
- 负责招股说明书的人及恰当的陈述
- 募集资金的使用
- 股利分配政策
- 总资本
- 相关财务信息
- 最新进展
- 运营和财务业绩
- 流动资本情况
- 业务概要
- 组织架构
- 研发、专利和许可
- 行政、管理和监事机构，以及高级管理人员包括薪酬福利
- 主要和正在出售的股东
- 关联方交易
- 股本和公司治理的描述
- 发行
- 派发计划
- 出售和转让限制
- 投资者的税务考虑
- 其他信息、重要合同及重大诉讼事项
- 财务信息，包括过去三年的审计报表。



## 递交公开招股书或上市通函

**公开发行：**公开招股书必须递交给主管金融服务的监管机构审批。审批过程一般涉及三或四轮监管机构的批复意见，一般根据公司和发行的性质，需要6—10周的时间。公开招股书也将提交给纽约泛欧交易所创业板，以便核查是否符合证交所的规定。

**私募或直接上市：**私募或直接上市途径的关键是上市保荐人和发行公司的法律责任，因此只需纽约泛欧交易所创业板接受，而不需欧盟监管机构审批，其审批时间缩短到大约二至三周。

一旦监管机构和/或纽约泛欧交易所创业板批准了相关审批文件，上市保荐人将安排在专门的金融印刷厂大批量印制。

## 市场营销

上市的成功与否，很大程度上取决于发行的营销工作做得如何，营销主要由投资银行负责，而效果体现在潜在的投资者身上。发行的营销工作分不同的方面，包括上市前公众对公司的了解、公司在日常业务进程中定期的新闻发布、公司向市场发布上市的意向、与该上市无关联的投资银行分析师发表的独立研究报告、投资银行和公司为激发投资者进一步兴趣而举行的投资者路演。

投资银行采取的主要市场营销举措，就是选取一些投资银行的关键客户做市场预测，然后是投资者演示和路演，这期间公司高层管理人员的参与将必不可少。另外，投资银行的分析师将与公司见面，并撰写一份独立的研究报告，其所依据的全部是公司在这一过程中将要发布的信息。分析师的研究报告不是市场营销的一部分，因为分析师的身份是独立的。

## 公开招股书的发布

公开招股书或上市通函可以在投资者路演的开始发布，在监管机构/纽约泛欧交易所创业板的批准之后，这样的话股票价格将以区间的形式表达，最终的价格通过竞价建档的过程确定。这被称作“价格区间招股书（或上市通函）”。另外的方式只针对机构投资者，公开招股书可以以草稿或“暂定”的形式在投资者路演上发布，监管机构的批准要随后才取得。



## 定价

股票发行的价格取决于发行的规模，和营销过程反映出来的对公司的兴趣。如果发行采取竞价建档的方式，其所体现的兴趣程度将对定价非常有帮助。如果是采取零售发行的方式，需求（由收到的申请数体现）将非常重要。价格最终由投资银行和公司开会决定，除非有特殊情况，通常在先前发布的价格区间之内。股票然后根据投资者的接受和表达的兴趣分派。



## 上市

一旦价格确定下来，如果价格区间招股书或上市通函已经发布，公司将发布一份定价表，公布确切价格和发行总数。如果是使用暂定公开招股书的公开发行，公司将在招股书中嵌入最终价格和发行总数，以供监管机构审批，最终定稿的招股书才可以发布。股票然后将上市，并在纽约泛欧交易所创业板交易。

## 交割

在交割时，股票将转入认购者合适的交易账户（根据公司得到的通知）。在上市和交易得到批准后，如发生股票价格的过分波动，或由于超额配股权的行使造成过剩需求，投资银行可能会进行价格稳定操作。这样的价格稳定操作只能在股票批准交易后进行30天，并服从严格的信息披露规定。

## 其它文件的制作

除了上述的公开招股书或上市通函之外，上市的完成还需要一系列辅助性合同文件。在开始阶段，需要签订公司与保荐人/投资银行之间的聘书，以及公司与会计师之间的聘书。随着交易的推进，公司与投资银行之间承销协议的谈判至关重要，还要起草一系列安慰文件，包括至少一份法律意见书，内容是关于公司上市的适宜性（具体内容取决于公司及其业务的性质）。其它辅助性文件包括上市公司适用的公司治理体制指南，以及与公司董事和主要雇员签订的新合同。

作为市场营销的一部分，投资银行将制作研究报告，然后准备随后的路演，以激发投资者的兴趣。每一份文件都需要公司和投资银行的法律团队进行审核。



# 上市保荐人和投资银行的角色

## 上市保荐人的不同角色综述

主要职责：

- 评估公司上市的适宜性；
- 参与起草公开招股书或上市通函；
- 协调尽职调查过程；
- 联络监管机构和/或纽约泛欧交易所创业板。

上市保荐人在上市过程当中起到牵头的的作用。上市保荐人将评估公司上市的适宜性，并管理上市过程，包括准备公开招股书或上市通函，并组织尽职调查。完成上市后它就公司持续的披露责任作指导和建议。上市保荐人是公司与市场的中介以及主要联络人。

希望在纽约泛欧交易所创业板上市的公司，必须指定和聘请一个上市保荐人。证交所审批所有上市保荐人的注册登记。当前上市保荐人的名单可以在网站查到 [www.alternext.com](http://www.alternext.com)。

## 投资银行角色概要

上市保荐人和投资银行通常是同一家机构，但其职能可以由独立不同的机构来完成。

主要任务：

- 销售股票以及竞价建档（如果需要）；
- 确定价格并承销股票；
- 监督结算，包括承销和必要时行使超额配股权和价格稳定操作机制。

投资银行将负有协调承销（或配售）、市场营销和分配证券的责任。

另外，投资银行也将扮演发行承销商的角色，负责销售公司和股东出售的所有股票，并募集到他们想要募集的数目。这样的承销可以根据市场需求尽最大努力（称为“软承销”），或是一种“硬承销”，即不以市场条件、投资者需求为前提的一种硬性承诺。承销商的义务在与公司签订的承销协议里得以概括。

承销协议将规定他们承销发行、销售股票义务以及为此获得的佣金比例。另外，承销合同将包含一些由公司赋予承销商的、有关公司及其业务和招股书或上市通

函内容的陈述、保证和赔偿条款。

投资银行可以要求公司，或许还有出售股东，在首次公开上市后一定时期内不得进一步出售股票。这一锁定条款也可以在承销协议里包括。

最后，承销商可以要求公司或出售股东赋予其“绿鞋”或“超额认股权”。这是一种给与承销商的买入期权，要求公司在30天的期限内发行（或要求出售股东卖出）一定比例的额外股票给承销商，以覆盖超额配股。

## 选择一家或几家投资银行的考虑因素

在上市的全过程，公司一般指定单一上市保荐人为公司财务顾问。上市保荐人一般都由投资银行一身兼二职，但也可以是顾问公司，比如会计师或企业财务规划公司，他们将与投资银行一道为公司募集资金。

在纽约泛欧交易所创业板上市的大多是中小企业公司，因此相对于要募集的资金数目，一家投资银行通常已经足够。但是上市保荐人和/或公司可以建议与其它投资银行组成合作关系，以增加潜在投资者的数目，促进多元化。

## 上市保荐人的角色

### 评估公司上市的适宜性

#### 纽约泛欧交易所创业板上市条件

公开发行 面向零售和/或合格投资者	私募 仅针对合格投资者	直接上市 (不募集资金)
自由流通股票最低为二百五十万欧元	最低配售：（新股本）五百万欧元	在其他市场最低配售二百五十万欧元
欧盟监管机构依据《招股说明书指令》批准的公开招股书	未经市场监管机构批准的上市通函，上市保荐人和发行公司负有披露责任	未经市场监管机构批准的上市通函，上市保荐人和发行公司负有披露责任 “指定”国外市场上市的发行公司快速批准通道
3年的历史记录（投资基金可除外）如果公司存在不足3年允许最低两年的历史记录	2年的历史记录（投资基金除外）	
年度审计报告，未经审计的中期报告		
IFRS或等效GAAP（美国、加拿大、日本）	IFRS 或等效 GAAP（美国、加拿大、日本）或本地—GAAP附加调整表（非欧盟发行人）	

#### 业务计划/战略

上市保荐人部分职能是公司的财务顾问，为公司制定一份业务计划，指出上市过程中计划达到的目标，以及募集资金的用途。

#### 财务信息/控制

上市保荐人将判断关于公司的财务信息是否足以满足公开招股书或上市通函的要求，以及市场期待的财务披露水平。另外，上市保荐人将和公司一道，评估公司的内部控制和风险管理系统的正常运作，以及是否可以为公司出具的财务信息提供足够安慰。

#### 管理层

在准备公司上市的过程中，上市保荐人可以确定公司管理结构中哪些变动是必要的，以便满足更高的报告要求。另外，上市保荐人可以为非执行董事一类的职位推荐合适的候选人，这些职位在公司上市以后将显得更加重要。



## 公司治理

上市保荐人和公司的律师将指导公司形成合适的公司治理水平。纽约泛欧交易所不规定具体的公司治理标准，泛欧交易所国家公司治理准则也不适用于国外公司。但是绝大多数上市公司具备起码的公司治理水平，这可以帮助协调股东和管理层的利益。在准备首次公开发行的过程中，公司经常会引进新董事，修改或通过董事会各委员会的授权范围，修改或通过全体董事会才有权决定的事项清单，这些都是为了符合最佳市场实践、和公认的公司治理标准。公司的法律顾问将就对上市公司的规定方面，协助培训公司及其董事们。

## 销售股票

上市保荐人以及投资银行需要评估股票是否有市场，他们可以通过选定一组投资者进行沟通（领航钓鱼操作），来初步确定市场是否欢迎公司股票的发行。他们也会与其自己的市场分析师磋商。

## 上市过程的协调人

### 尽职调查过程的协调人

上市保荐人一般将协调尽职调查过程。这一过程是为了确保公开招股书或上市通函包括公司所有相关信息，并且其所含信息是准确可靠的。它牵涉到财务、法律和运营审核，由审计师、律师和投资银行家执行。有些时候，其他方面的专家，如环保顾问或房地产评估师可能会参与。

### 起草招股书或上市通函

公司的律师负责起草公开招股书或上市通函。但是，上市保荐人的律师们会在整个起草过程中参与，以确保没有遗漏相关信息、适当的核查已经完成、文件包含法律要求的所有信息。上市保荐人自身也将就文件加以评论，尤其是关于运营和财务审查方面，和招股书中涉及历史和备考财务信息的部分。

### 为结构的选择提出建议

一旦做好了所有必要的准备步骤，也指定了顾问，公司需要就发行的结构与上市保荐人以及投资银行达成一致。

两种常用首次公开发行的发行结构包括：

- 竞价建档发行—通过邀请潜在的认购者或买方，参与不具有法律约束力的投标竞价，然后由负责发行的投资银行（这里被称作账簿管理人）确定实际价格。市场营销是通过使用价格区间招股书或上市通函完成，其中列出发行的指示性价格区间。发行的规模和发行价将由投资银行和公司在竞价建档结束时确定，取决于投标的数量和价格。投资银行的承销承诺直到竞价建档结束时才会做出，从而限制投资银行的承销风险。

- **固定价格发行**—是以事先确定的固定价格向潜在的认购者或买方发行股票的方式。尽管正式发行期要在包含该固定价格的招股书被审批并发表之后才开始，向某些投资者作的市场营销工作可以使用未标明价格的公开招股书或上市通函草案。投资银行将在价格公布之后做出承销承诺，并一直持续到股票被分派、交易开始后，可能持续的时间要大大长于竞价建档的发行方式。供求关系的匹配只有通过降低每笔订单分派的数量来完成。

机构配售或私募比起完整的公开发行来说，是更加直接的选择。它仅仅是投资银行按照配售协议向机构投资者发售股票，投资银行有寻找配售对象的义务，而且如果实行配售承销的话，投资银行要做出承销承诺。发行价格通常通过上面所述的竞价建档过程确定。

上市保荐人/投资银行和公司确定采用何种发行结构，经常取决于许多因素，包括发行的规模和募集的资金、潜在的目标投资者身份类型（机构投资者、零售投资者、员工或他们的组合）、发行的国际性和公司希望完成首次公开发行的时间表。

### 结算和付款代理人的角色

最后，要指定结算和付款代理人，这些通常是由投资银行来担任。结算代理将确保股票被引进结算系统，并转到发行过程中购买股票的人名下。支付代理将持续不间断地确保股利的正常支付和股票的正常派发。

### 持续的责任

在纽约泛欧交易所创业板上市的公司，在交易所挂牌的全过程，必须选择一个上市保荐人。上市保荐人指导公司持续的报告和披露责任。纽约泛欧交易所创业板上市的公司，其披露责任一般比主板要宽松，因为一些欧盟规定，譬如《透明化指令》并不适用。但是，依然要求某些信息披露，比如价格敏感信息、主要持股人和财务报表。

## 投资银行的角色

### 销售和营销过程

#### 确定投资者

发行针对的投资者类型取决于发行的目的，以及公司及其业务的性质。另外发行结构的选择反映了对投资者的选择。为了增强公司的知名度，一部分发行可以针对零售投资者，但这样做会增加发行的成本，而针对公开发行还会有更多的监管规定。如果发行的目的仅仅是募集资金，在机构投资者间进行私募可能效率更高。作为对公司进行分析和评估的一部分，投资银行将确定哪些投资者更易接受计划中的发行，并在此基础上作市场营销。

#### 准备市场营销资料

公司在销售其首次公开发行时面临发行的方式，时间和发行对象等各个方面法律的限制，当发行涉及美国的投资者时尤其如此，公司的律师可以在一开始就为公司提供必要的宣传指导。上面已经谈到，营销的过程涉及市场预测、投资者演示和路演，都是由投资银行来组织。类似的市场营销资料由投资银行和公司的律师审核，以确保其准确性和与招股书或上市通函的一致性。

## 研究报告

在公司宣布其上市的打算后，早在公开招股书或上市通函发布之前，与投资银行关联的分析师常会发布有关公司的研究报告。为了保证其研究是独立和客观的，在银行协助发行的销售队伍和研究分析师之间，要设立严密的分工和保密措施。就研究报告的独立性问题，欧洲和美国的监管机构在撰写阶段就加以考虑，因此对于公司和投资银行来说，考虑监管要求和这些报告在发行之前或之后的发布所带来的责任风险非常重要。主要风险是，上市过程中投资者会在做购买股票的决定时，依据研究报告可能包含的错误或不实信息，而不是完全依赖于招股书或上市通函里的信息。

投资银行与其律师一道，将为发行前和发行期间发布的研究报告，制定需要遵守的原则。除了涉及研究报告的内容和发行方面的具体限制之外，该指导原则将设立限制期，通常在招股书或上市通函散发前的一到两周，直到发行完成后一段时期，在此期间，任何与上市保荐人或投资银行关联的证券经纪人不得发布研究报告，目的是在研究报告发布和公开招股书发布之间，创立一个间隔，以便阻断该研究报告和投资决定之间的关联。

研究报的终稿可以在发布之前由承销商的律师们审核，以确保他们符合指导原则并与事实相符。是否由公司来审核报告，做法各有不同，这样做可以降低信息不准确和失实风险，但同时也会产生与公司的关联，增加责任风险。律师可以建议公司不要审核报告草稿，以避免产生与内容的关联。



## 投资者演示

公司的管理层和投资银行要制作路演时向投资者展示的演示稿（经常是带文字的幻灯片），公司的律师以及投资银行的律师需要批准。演示稿的目的是推销公司，但其内容必须是准确的，并与公开招股书的内容一致。另外，通常这些演示稿不宜以硬拷贝或软拷贝的形式发放，并要在每次演示结束后收回。

## 公开招股书或上市通函

如果仅向机构投资者发行，投资银行可以用招股书或上市通函“草稿”或“暂定”稿做市场营销，有时称作红头书，即还未经监管机构正式批准的版本。如果同时向零售和机构投资者公开发售，招股书在使用前必须由监管机构批准。在有些辖区里，考虑到零售投资者倾向于使用互联网，有时公司会在网上提供可下载的招股书版本和申请表（要设计合适的防护措施检查投资者资格），这样可以减少或免除派送硬拷贝的必要性，降低上市成本。有时，也可以下载一份迷你文件（其中列举发行事项、公司及其业务情况的关键内容）。希望参与的零售投资者需要完成申请表，写明他们的需求水平，并返还给公司的代理。



### 组织路演

投资银行将组织一次路演，由公司以及投资银行作演示（如上所述），对象是欧洲以及更广的机构投资者（取决于发行的种类和目标投资者）。最近，一些公司开始提供在线路演，即可以在互联网上观看路演。对于观看者的身份有一些限制。同样的，演示后幻灯片也不会有软拷贝或硬拷贝。

### 竞价建档、定价和配售

在竞价建档发行中，在做路演时，投资银行将建立一个发行股票需求账簿，记录下机构投资者准备购买的股票数目和价格。如果是零售发行的话，当竞价建档过程结束后，申请表返回期限已过，公司和投资银行将召开定价会议，来决定股票销售的确切价格。这一最终价格通常在招股书或上市通函发布的区间之内，但特殊情况下也可能超出该范围（比如，发行不涉及零售投资者）。公司和投资银行然后开始向提出申请的投资者分配股票。如果对股票的需求很高，投资者申请购买的数量超出总数，该发行被称作“超额认购”。如果是这样，每一位投资者的申请将被按比例削减，或执行投资银行和公司事先在招股书中达成的协议方法。

### 安慰函

发行的结算日一般在批准交易后的第三天（“T+3”）。结算代理将确保出售股东卖出的既有股票和公司新发行的股票进入到结算系统，如Euroclear，允许股票的所有权转到买方的证券帐户上。同时，买方将为购买的股票支付。纽约泛欧交易所创业板的交易得到结算行LCH、Clearnet的充分支持，它扮演中央结算对手(CCP)的角色，是相对于买方的卖方和相对于卖方的买方。因此交易的处理得到保证。该结算系统直接与Euroclear结算组织连接。

### 流动性

纽约泛欧交易所创业板的市場模式结合了挂盘和非挂盘交易，来补充中小企业流动性，并最大化订单执行。这种双重方式为投资者和交易成员提供选择，充分利用每种交易方法的内在优势。

另外，该市场模式促进了服务上市公司的流动性提供者的参与。流动性提供者是一家投资银行，拥有证交所交易成员的身份。流动性提供者与证交所签订一份商业合同，以最低量——一定数量的股票或资本——同时提供买入价和卖出价，价差限制在最大范围之内。他们的作用对于需要额外流动性的中小企业来说非常重要。

# 会计师的职能

## 会计师的职能及主要工作

公司聘请的会计师一般拥有国际网络和/或经验。聘请他们的条件、他们工作的范围和目的经常在聘书中有具体的规定。与公司的律师一样，会计师的职责取决于市场的做法和每个辖区的规定。

公司的律师要实施法律方面的尽职调查，而会计师要实施公司财务方面的审查。该审查可以覆盖很广的领域，包括历史交易记录、预计流动资本、利润预测和内部管理以及财务系统和控制。

会计师通常会为公司和投资银行签发一些安慰函。公司或投资银行经常要求这些安慰函证明他们已经满足了某些监管规定。一家公司既有的财务账目很可能不能满足公开招股书的内容要求，比如，它们使用当地GAAP会计原则，而不是IAS/IFRS，或者将要上市的公司是一家更大公司的分支。会计师就要协助另外起草一套账目，来满足招股书的需要。

不管怎么样，会计师的审查将协助各方确保招股书中的财务信息是正确无误的。



## 上市前的考虑

### 公司架构

在上市前，会计师将审查现有的，和（如果需要）新的公司架构，以确保报表系统的一致性（以便在招股书中展示三年的财务历史），以及建议的新架构可以最有效地管理公司当前资产和负债、和发行后资金的流入。

### 税务规划

会计师可以审查公司的税务结构和规划体系，这一般与公司的税务顾问一同完成。

## 关于公司的财务尽职调查

### 安慰函

一般在公开招股书（或上市通函）发布和交易结束之时，会计师将提供给投资银行一份安慰函，确认其为公司的独立审计师，已经对以往三年做了无保留的审计报告，通过他们的工作和与公司的沟通，没有发现公司存在明显的财务或交易状况的恶化。在信中，会计师也将确认，招股书或上市通函中包含的所有的财务数据是从公司账目上正确地截取下来的。

### 融资结构

会计师也会审查公司偿债义务的现状，以确保计划中的发行不会违反该义务（或者如果可能违反的话，取得一分弃权书）。另外，会计师会对公司的流动资产状况做出判断。

### 财务报告

会计师将审核公司的财务报告义务和系统，其财务和运营的结构和程序，以确定这些是否满足上市公司严格的财务报告要求。



### 制作报告

会计师们将就上市相关事项，制作一份或几份审计报告，日期为公开招股书或上市通函发表日期。他们将出具一份完整的三年（或两年）历史财务审计报告，包含在招股书（或上市通函）里。如果有附加非审计信息在内，它们将同时出具一份审阅报告。这些报告将复制在公开招股书里（取得会计师的同意），安慰函也将提交给公司和上市保荐人，其形式可以是交易开始时协议聘书所附格式。招股书中财务部分里每个数字可能需要以安慰函的形式加以确认（称为“圈认circle up”）。公司和/或上市保荐人也可以与会计师谈判，在股票批准交易和补充招股书或上市通函发布时，为每一份以上所列报告提供“承转”安慰。这一承转安慰采取确认书的形式证实，尽管报告注明的日期为招股书或上市通函发布日期，其所含信息在批准交易之日和/或补充招股书或上市通函发布之日依然正确。

# 公司律师的角色

## 公司律师的角色及主要工作

### 中心职能

在其各种任务中，公司的律师通过协助或建议上市所需的公司重组，帮助公司准备首次公开发行；制作一份公司的完整尽职调查报告；起草并评价公开招股书或上市通函、新闻稿和其它与发行相关的宣传材料；以及谈判交易文件，包括聘书、承销协议和所有辅助文件。公司的律师还将就上市公司董事的法律和监管责任、义务、以及潜在责任风险提出建议。

### 法律尽职调查

公司的律师将就公司的业务和核心资产实施全面的法律尽职调查。公司律师收集的信息可以帮助起草招股书或上市通函。与投资银行及其律师一同起草招股书或上市通函，其间密切与公司磋商，通常是通过各方参加的起草会议。律师将协调核实招股书或上市通函的内容是正确、完整和属实的，还要与尽职调查的结果对照。执行尽职调查的主要目的是明确招股书或上市通函中需披露相关的信息，确保公司适合上市并符合上市条件，以及可能负责招股书的人，包括公司、公司董事、出售股东、投资银行可以寻求有效的尽职调查保护。一旦投资者称其遭受损失的原因是信赖不完整或不准确的公开招股书或上市通函，并要求赔偿的话，负责招股书的一方可以更好地保护自己，指出其已经做到恰当的调查，并在当时相信招股书或上市通函发表之日其所含信息是真实、准确和属实的，也不曾缺失规定的信息。

根据具体情况以及适用法律和监管规定的不同，发行中所采用的尽职调查也不同。但是市场实践告诉我们它应该包括投资银行与公司董事们的尽职调查会议、公司律师和上市保荐人律师完成法律尽职调查（可以双方或单方面出具尽职调查报告）、以及会计师出具的财务尽职调查报告。



### 公司重组

公司的律师将实施必要的公司重组，以帮助公司采取必要的发行形式，达到发行目的。开始时采取法律内务处理的形式，确保公司符合上市公司所有条件，以及其它推荐的重要重组（与上市保荐人一道）。公司可能需要寻求股东的同意并获得其他批准，才可以改变其法律身份，准备首次公开发行。

公司可能还需要其股东同意以下事项：

- 增资或重组，发行适当估值的新股及其发行数量；
- 通过新公司章程或其他章程性文件的修正；或
- 终止限制或禁止公司及其董事自由转让公司股份的股东协议或其它协议。

### 为公开招股书或上市通函的起草提供建议

公开招股书或上市通函通常由公司的律师和上市保荐人与公司一起制作。其他发行顾问在起草会议期间有机会提出意见。招股书或上市通函必须包含所有公司实质性信息，以及投资者可以期待在类似文件中找到的信息，包括董事和股东信息、公司业务的细节、重要的合同和客户、公司财务和未来业务计划、员工、诉讼和土地房屋。尽职调查结果将是很重要的信息来源，并且尽职调查中发现的、与投资者密切相关的问题在招股书中都要反映。

招股书和上市通函一般分成几部分，阐明发行的要素和条件、风险因素、责任风险声明、公司业务细节、财务信息或公司财务状况分析，以及相关规定可能会要求的额外信息。一些特殊行业的公司，比如石油和天然气、生物科技、IT或投资公司，可能需要附加的或特殊的内容要求。如果监管机构认为，由于公司业务或其市场的原因，潜在投资者对公司股票的投资涉及较高的风险，监管机构可以实行更高的信息披露标准。

起草完公开招股书或上市通函，公司律师将协调检查或“核查”招股书内容的准确性。招股书或上市通函的内容核查一般尽可能参考独立的信息源。当招股书已经实质性完成，就可以递交给主管监管机构审查。如果是私募，上市保荐人向证交所提交完成的上市通函以供审批。



### 谈判配售条款

在公开招股书发表之前，要在公司、投资银行和其召集的承销团之间签订承销协议（或配售协议）。概括地说，承销协议规定在没有其他人认购或购买的情况下，投资银行认购或购买发行股票的义务。

谈判的关键领域包括签约的先决条件、包括安慰函及给投资银行的法律意见的递送；公司和/或董事和/或出售股东承诺的所有保证和赔偿，在其中将为招股书内容保留绝对责任风险例外；撤出权的影响；公司支付承销佣金的具体细节；终止条款；超额配股权和超额认股权；董事和非出售股东的股票借贷和锁定协议安排。

## 雇佣协议

上市之前公司董事会需要考虑、审查和批准一系列其他公司文件，包括员工股票期权计划、长期激励计划和执行委员会成员聘用合同。对上市公司来说，管理层和员工的激励是一个关键领域，尤其当公司的业务成败很大程度上取决于高技能员工。公司需要在符合市场规则和限制的情况下，考虑税务成本最低的员工薪酬安排。通常公司董事和重要雇员要签订新的聘用合同，其内容要在公开招股书中披露。如果是公司的董事，签订新合同的目的主要是明确其职能和责任，以及他们的具体薪酬(上市公司要求股东批准)。

## 股票期权计划

公司任何员工的股票期权计划必须在公开招股书中披露，股票期权计划中包含的优先权也不适用于将要发行的新股票。

## 董事的责任

公司的律师将向公司董事会成员通报其作为上市公司董事的新权利和新责任。这在每个国家的情况稍有不同。

## 董事会会议纪要/决议

公司的律师必须在尽职调查过程中核实，公司正确记录和保存以往董事会会议纪要和决议。对于未来，公司律师应该告知公司在董事会会议和决议方面应遵守的程序，比如说包括董事要披露其权益，会议纪要记录的方式等。

## 上市过程和持续的责任中涉及的一般法律咨询

一家上市公司将承担一系列持续的责任。这些包括：

- 定期准备和发布财务结果的责任，比如每半年；
- 向市场通告某些事项的责任，包括主要股东的权益，公司管理层的变化，以及交易或其它可能会影响公司股票交易价格的重大事项。



## 持续的责任

持续的信息披露责任，包括公告：

### 制作和递交财务报表

上市公司将执行更为严格的报告标准，包括：账目必须使用IFRS或等效GAAP（美国、加拿大或日本），或本地GAAP附加调整表（非欧盟发行人）。要求公司在每一财政年度结束后四个月内，发布其年度审计报告，以及，如果适用的话其合并报表和集团管理情况和分析。在第二季度结束后的四个月内，公司必须发布覆盖当年前六个月的中期报告。

### 股东持股披露

发行人、管理委员会成员、以及如果存在的话，监事会和某些股东，就管理委员会成员、监事会成员、大股东和其他人的持股，负有持续的披露责任。另外也有某些责任，是关于向市场披露持有公司股票超过一定比例股东的身份。某些控股比例的增加或减少也必须公告。对于纽约泛欧交易所创业板的发行公司，当一个股东的所有权超出或减少到不足50%或95%时，必须通告。

### 价格敏感信息

这包括与发行人相关的事实或事项，该事实或事项可能会对价格产生重大影响。尤其是公司活动范围内重大的新事实，不为公众知晓，但因为其对发行人净资产或财务状况或业务走向产生的影响，可能会造成公司股票价格产生重大变化。价格敏感信息必须通过新闻发布的形式公布。



### 内部股票交易的限制

根据《反市场滥用指令》，任何拥有或被认为拥有与上市公司相关内部信息的人，不得交易该公司的股票。对于持有股票的董事和其他高级雇员来说，这将意味着在公司注册时间表相关时间段内，不能交易公司股票。

### 股东批准责任

公司公开上市的一个结果，就是需要股东批准比以前更多的决议，比如董事薪酬方面，或某些重大并购。

### 自由转让证券

上市之前，公司必须确保将要交易的股票不额外附带优先权或其他权利或义务，因为公开交易的股票必须可以自由转让。

*Anne Marechal, DLA Piper and NYSE Euronext*





## 联系方式

### 阿姆斯特丹

P.O. Box 19163  
1000 GD Amsterdam  
The Netherlands  
**Duco Wildeboer**  
Tel: +31 (0)20 550 4173  
d.wildeboer@euronext.com

### 纽约

11 Wall Street  
New York, NY 10005 USA  
**Gregg Krowitz**  
Tel: +1 212 656 5746  
gkrowitz@nyx.com

### 伦敦

Cannon Bridge House  
1 Cousin Lane London EC4R  
3XX United Kingdom  
**James Posnett**  
Tel: +44 20 7379 2577  
j.posnett@euronext.com

### 北京

1609 China World Tower 1,  
No. 1 Jianguomenwai Avenue  
Beijing 100004 PRC China  
杨戈  
首席代表, 纽约证券交易所  
北京代表处  
Tel: +86 10 6505 2188  
myang@nyse.com

### 巴黎

39, rue Cambon  
75039 Paris Cedex 01  
France  
**Martine Charbonnier**  
Head of European Listings  
Tel: +33 (0)1 49 27 15 86  
m.charbonnier@euronext.com  
**Yasmina Galle**  
Tel: +33 (0)149 27 16 51  
y.galle@euronext.com  
**Véronique Bouhier**  
Tel: +33 (0)1 49 27 11 49  
v.bouhier@euronext.com

纽约 | 纽交所高 | 纽约泛欧 | 纽约泛欧 | 伦敦国际金融  
证交所 | 增长市场 | 交易所 | 交易所创业板 | 期货交易所

■ 债券 ■ 股票 ■ 市场数据 ■ 期货/期权

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

©2008 NYSE Euronext, Inc. All Rights Reserved. 版权所有

阿姆斯特丹 布鲁塞尔 芝加哥 里斯本 伦敦 纽约 巴黎 旧金山