

国浩财经文

CASE ANALYSIS OF IPO APPROVAL
AND EXAMINATION STANDARD

企业上市

审核标准实证解析

张兰田 著



北京大学出版社
PEKING UNIVERSITY PRESS

IPO

国浩财经文库

CASE ANALYSIS OF IPO APPROVAL
AND EXAMINATION STANDARD

企业上市

审核标准实证解析

张兰田 著

IPO



北京大学出版社
PEKING UNIVERSITY PRESS

图书在版编目(CIP)数据

企业上市审核标准实证解析/张兰田著. —北京:北京大学出版社,2011.1
(国浩财经文库)

ISBN 978 - 7 - 301 - 18319 - 9

I. ①企… II. ①张… III. ①上市公司 - 审查 - 标准 - 中国 IV. ①F279.246 - 65

中国版本图书馆CIP数据核字(2010)第253567号

书 名: 企业上市审核标准实证解析

著作责任者: 张兰田 著

责任编辑: 王建君

标准书号: ISBN 978 - 7 - 301 - 18319 - 9/D · 2780

出版发行: 北京大学出版社

地 址: 北京市海淀区成府路205号 100871

网 址: <http://www.yandayuanzhao.com>

电 话: 邮购部 62752015 发行部 62750672 编辑部 62117788
出版部 62754962

电子邮箱: law@pup.pku.edu.cn

印刷者: 北京汇林印务有限公司

经 销 者: 新华书店

730毫米×1020毫米 16开本 24.25印张 488千字

2011年1月第1版 2011年1月第1次印刷

定 价: 48.00元

未经许可,不得以任何方式复制或抄袭本书之部分或全部内容。

版权所有,侵权必究

举报电话:010-62752024 电子邮箱:fd@pup.pku.edu.cn

前 言

本书是针对 A 股 IPO(中国境内首次公开发行股票)中的所有重要实体问题,从实证角度进行解析和总结的最新专著。

本书写作的方法是以最近三年 A 股市场四百多个实际案例为事实基础,进而研究和总结发行上市的审核标准;写作的内容从结果的角度是“什么样的企业能上市”,从过程的角度是“上市会碰到什么障碍和如何解决这些障碍”;写作的目的—方面是总结和回顾自己十多年的执业经验,另一方面希望能够对拟上市公司、证券公司投行工作人员,证券业务律师等业内人士有所裨益。根据我的亲身工作体会,特别是十多年前刚刚进入这个专业领域的茫然忐忑的痛苦体验,我相信本书仅从人道主义出发也是非常有意义的。

本书在选材和写作方面有如下特点:

一、以实务为出发点

为撰写此书,我查阅研究了最近 3 年成功发行并上市的超过两百家公司的招股说明书、律师工作报告,特别是补充法律意见书,同时也查阅研究了最近几年被否决的近百家公司拟上市公司的资料。我相信,这个样本数量已经足够揭示全部重要问题。因为审核标准与时俱进,变化日新月异,所以除非被动涉及,我没有主动研究 3 年之前或更早的案例资料。我研究的重点内容首先是“哪些是问题和障碍”,其次是“这些问题和障碍对上市的影响”,最后是“在法律角度如何定性、解决这些问题和障碍”。

“一切理论都是灰色的,只有生活之树长青。”我相

信这种正反结合的实证研究总结,会使本书对实践工作具有较强的参考和指导意义。因为本书的重点研究对象是中小板和创业板公司,所以我坚持等到创业板有了足够数量的样本后才截稿。从这个意义上说,本书的完成时间可谓正当其时。

因为本书的写作宗旨是“从实务中来,到实务中去”,所以尽量避免涉及法学理论。为了体系的完整,也适当做一些普法工作。

二、强调规律性的总结

虽然我从业多年,但在进行上述研究分析的过程中,我仍然经历了“惊讶、迷惑、理性”三个阶段,在“惊讶”阶段,我主要的感受是“这样的企业也能过会?”或者“这样的瑕疵会构成实质性障碍?”在“迷惑”阶段,我的主要感受是,“到底有没有比《首次公开发行股票并上市管理办法》(以下简称《首发管理办法》)更精确和可预测的上市审核标准呢?”或者“未过会的原因同样存在于已过会的企业,这让人如何是好?”在“理性”阶段,我逐步理清了思路,跳开个案的个别情况,开始致力于追求具有普遍意义的规律和标准。原因是显而易见的:个案的特例在大多数情况下或具有时效性或不具有普遍参考意义,真正更重要、更有现实意义的是建立在事实、法律、理性基础上的系统分析和全面总结。本书在收集大量事实的基础上,更重视对这些事实进行提炼和总结,努力找出具有普遍意义的规律;放弃个案的猎奇和展示,追求具有普遍意义的法律正道。

三、内容和工作量

英国诗人约翰·邓恩说:“谁都不是一座孤岛……所以不要问丧钟为谁而鸣……”剔出其不吉利的因素,这种普遍联系的观点特别适用于形容企业发行上市项目中券商、律师、会计师的专业分工和共同命运:首先,一旦项目没有过会,不管是哪一方的责任,不利的结果是各方共同承担的;其次,具体问题在多数情况下需要各方都发表意见,不能单纯定性是某一方的工作内容;第三,在包括证券业务在内的任何法律服务领域,“无知不能帮助任何人”,所以本书的研究内容没有局限于法律,而是对上市审核标准的全部相关问题均加以研究探讨。当然也必须承认,术业有专攻,我虽然有经济学学位和注册会计师、注册税务师资格,但是对主要由券商和会计师分析和把握的问题,仍感到力不从心。我的解决方法是:发挥我律师的严谨的专业优势,进行创造性的思维。比如,对于“持续盈利能力”和“风险”等发行上市的核心问题,我发明了一个全息表格,试图将全部种类的影响因素加以分类,在整体和战略的角度进行总体思考,即虽然就具体行业问题而言我是外行,但是我创造了科学分析的系统方法,并且这个方法可以应用于全部行业。我相信这种创造性的思维有其独特的意义。

我的研究对象是最近三年的几乎全部中小板和创业板公司,基本没有去研究

主板的特大型国企项目。因为我个人的意见是,这些大型国企上市项目基本上是“无风险、无难度、无参照性”的三无项目,这些“共和国长子”享受的豁免和特批也鲜有正经法律研究的意义。

在写作之前,我没有合理的预估工作量,等到投入相当的精力以至于停不下来的时候,我才发现此书不适合由一位正在繁忙执业的律师写作,工作量之大甚至使我想起了外国朋友对陈景润的赞扬:“他用双手移动了群山”;我的团队内部也有不同的质疑,主要是怀疑这样的一部作品对我们自己有什么直接的好处,其次是为为什么辛辛苦苦地亲自逐句逐字阅读总结,而不是安排几位实习生使用“剪刀加糨糊”的方法……但不管怎样,我还是努力坚持下来,没有半途而废,并且还拟定期修订这部作品,与时俱进、避免误导。

在写作的过程中,我常常体会到“如果你只有一把榔头,那你看什么都是钉子”。例如税法是我的强项,我就能发现和总结很多税务问题;而行业和经营方面是我的弱项,所以对这方面我就基本乏善可陈。这种情况激励我继续认认真真地学习和研究,所谓“读书万余卷,一事不知,以为深耻”。

四、几个技术细节

(1) 因为职业习惯,我追求条理性 and 逻辑,习惯于分类、对比、穷尽一切可能;同时难以容忍杂乱无章、过于模糊的弹性标准。所以在本书中,尽可能地使用大量表格,我相信,此工具会使要陈述的内容更加清晰和易于理解;不过由此也产生了一些副作用:刻板 and 单调。

(2) 本书使用的基础资料都是可以公开查询的公共信息或是我本人由于工作关系有充分理由知悉的无须保密的信息,这些信息全部都曾出现在互联网上,并且我还对这些信息进行了严格的脱密处理。在此谨声明:“如有雷同,纯属巧合”。

(3) 在写作中,我尽可能地做到真诚 and 个性化。我是自由职业者,我的信仰是法律。在坚持法律尊严的同时,我也尽最大努力在评论的时候避免使用语言暴力,不以普世价值为标准进行判断 and 评论。公道自在人心,我以最大的善意揣测天下人。

(4) 主板 and 中小版的上市审核标准相同,创业板有独特之处,本书中一并进行研究,并在第一章以表格对比的形式集中说明了二者的基本区别 and 联系。

(5) 想猎奇的朋友可能会失望了,在本书中没有列出作为研究对象的公司的名字,也没有进行相关文件摘录。我这样做的理由是:① 各公司的上市披露材料是一个整体,只披露其中一部分,即使是专项研究,也涉嫌断章取义。② 每个公司的具体情况都不同,审核工作也无遵循前例的规定。③ 我认为这些瑕疵细节直接参照的意义不大,并不是说有此瑕疵的企业成功上市了,此瑕疵就不会再成为过会障碍。我甚至担心类似的披露会误导读者。与暴露问题相比,真正有意义的是如何定性和解决这些问题。④ 现代信息在相当程度上公开透明,类似瑕疵细节读者

完全可以另行得到。⑤我坚定不移地认为,我们的精力应该集中于具体问题的法律分析和把握;法律而不是先例,才是我们最可靠和最有力的武器,对先例,我做的是高度凝炼的总结。

(6)本书研究讨论的实际是“发行”标准,但是考虑到目前“发行”和“上市”是前后必然衔接的两个阶段的工作(重新上会被否决的个案除外),各界人士常以“上市”指代“发行”,实际上是含义混同了,所以本书对两词也没有严格区分使用。

五、真诚的感谢

在本书的写作过程中,国浩律师集团首席执行官吕红兵律师始终给予高度关注和大力支持;我的同事韦玮律师、王薇律师、李誉律师、贾勇老师、沃静雯小姐、刘文婷小姐、张海燕小姐,我的朋友曾年生先生、李康林先生、张双玉律师、高亚平律师、国萱小姐直接给予的大量有力支持,或是直接提示法律观点,或是给出精准的专业意见,或是帮助整理大量的原始资料,均对本书的写作大有裨益;本书的第七章“规范运行”中“产业政策”部分,重点参考了国浩律师集团合伙人孙立律师的《国家产业政策对资本市场融资的影响》一文,第六章“募集资金运用”中摘录了广发证券毛晓岚女士发表在《保荐业务通讯》2009年第2期的《中小板发行上市募集资金运用策划》一文。此外,北京大学出版社的曾健先生和王建君女士也给予本书高明的指导和热情的支持。在此,谨向他们表示真诚的感谢!

我还要感谢太多的同事和朋友对我的关心和支持,恕我不一一列出他们的名字,谢谢!

写作在本质上是私人行为,因此此书的错误和偏颇之处,应由我个人承担文责。我的一位同事看过初稿后批评我“人文书读多了还不消化,导致写法律书的文笔也令人晦涩费解”,他的说法很有见地,我对由此给读者造成的不便也颇感歉意。

需要特别强调的是,因时间和水平有限,本书错误难免,我真诚地希望各位读者、师长、同事、朋友能够提出批评、指正和交流意见,我的邮箱地址是 zhanglantian@grandall.com.cn,保证有信必复。不管批评意见多么尖锐,我都心怀感激。本书还将修订再版,我将非常高兴地向提出批评、指正意见的朋友赠送我的新著,并请求新的批评意见。

“嘤其鸣矣,求其友声”,让我们亲密合作,共同成长。

国浩律师集团(上海)事务所

合伙人 张兰田律师

二〇一〇年九月二十八日

目 录

第一章 审核标准

第一节 核心标准	001
一、详尽标准的缺失	001
二、核心标准	002
三、四个效应	002
第二节 首发新旧规则差异比较	003
一、主体资格之新旧规则差异	004
二、独立性之新旧规则差异	005
三、规范运行之新旧规则差异	005
四、财务会计要求之新旧规则差异	006
五、募集资金使用之新旧规则差异	007
六、发行程序之新旧规则差异	007
七、信息披露之新旧规则差异	009
八、盈利预测差异	009
第三节 主板和创业板审核标准比较	009
一、经营性指标	010
二、财务性指标	012
三、治理性指标	013
四、合法性指标	016

第二章 信息披露

一、《证券法》对申请上市的信息披露的基本要求	019
二、违规披露信息的归责原则	019
三、欺诈发行的法律责任	020
四、欺诈发行股票、债券罪的犯罪构成	022
五、实事求是和避免极端	023

第三章 主体资格

第一节 出资	025
一、一般规定	025
二、关于出资瑕疵问题	027
三、瑕疵出资股东的法律责任	036
四、瑕疵股权出资转让后的法律责任	037
五、股权出资	039
六、债权出资	041
第二节 股东	045
一、适格股东	045
二、从发行上市角度不能成为股东的主体	047
三、股份锁定问题	050
四、法律对股东资格的认定标准	052
五、涉及上市公司权益	052
六、发起成立外商投资股份公司	053
七、外商投资股份有限公司上市发行股票 需要符合的特别条件	054
八、中国自然人是否可对外资股份公司增资	055
九、境内自然人成为外商投资企业股东的突破	055
十、取得境外居留权的中国公民持有股权的属性	056
十一、夫妻共同设立公司	057
十二、合伙企业	057
十三、交叉持股	058
十四、突击入股	059
十五、股权激励	060
十六、对赌协议	060
第三节 实际控制人	063
一、确定实际控制人的意义	063
二、实际控制人和一致行动人的法律含义和解释	063
三、认定实际控制人的较为混乱的现状	066
四、如何进行判断和认定	067
五、实际控制人的认定应适度宽松	072
六、“无实际控制人”结论应审慎得出	073
七、“一股独大”的思考	075
第四节 历史沿革	075
一、上市前重组的内容、要求和需要避免的误区	075

二、业绩连续计算	077
三、股权变动	083
四、增资	086
五、减资	088
六、整体变更	088
七、债务承担和有限责任的突破	094
第四章 独立性	
第一节 独立性的五个方面	095
一、独立性的五个方面	095
二、独立性的分类	096
三、影响发行人独立性的兼职	097
第二节 关联交易	097
一、关联交易的内容	097
二、关联方的范围	098
三、判断和关注关联交易对发行上市的影响	100
四、关联交易的信息披露要求	101
五、关联交易的解决方式	102
六、目标公司去关联化的思考	102
第三节 同业竞争	103
一、禁止性规定	103
二、同业竞争的判断	103
三、同业竞争的解决	103
第五章 持续盈利能力	
一、真正有价值的是“优质”持续盈利能力	105
二、持续盈利能力、核心竞争力、风险因素三者之间的关系	105
三、风险模型	106
四、风险模型的法规实证研究	106
五、风险模型的上市公司案例实证研究	109
六、小结	111
第六章 募集资金运用	
一、三个宏观问题	113
二、应该高度关注的若干方面	114

004 企业上市审核标准实证解析

三、中小板发行上市募集资金运用策划	115
四、以上海为例,列举项目核准、备案及建设审批流程指南	118
第七章 规范运行	
一、重大违法行为	128
二、行政处罚两年时效问题	129
三、董事高管的忠实、勤勉	129
四、企业间借贷	131
五、内部职工借款	137
六、环境保护	138
七、产业政策	145
八、经营范围	151
九、前置许可和后置许可	152
十、以基本金属为例,说明行业监管基本法律环境	155
十一、开具无罪证明的注意事项	158
十二、诉讼仲裁	159
第八章 会计与税务	
第一节 会计	160
一、会计问题的本质和关键	160
二、操纵利润的常见方法	160
三、企业上市过程中的部分会计核算问题及对策	164
四、监管层高度关注的财会事项和政策把握	165
五、补充信息披露实证举例汇总	170
第二节 税务	186
一、企业重组所得税基本结论	186
二、居民纳税义务人和非居民纳税义务人的纳税义务	192
三、外商投资企业不足 25% 补税问题	194
四、整体变更中的纳税义务	198
五、股权转让定价问题	205
六、征收税收滞纳金不具有行政处罚的性质	206
七、税收优惠合法性问题	208
八、带征问题	213
九、社会福利企业税收优惠	215
十、政府补贴处理	216

十一、高新技术企业的持续认定问题	220
第九章 专项问题	
第一节 国资	222
一、基本法律框架	222
二、规范国有产权的流转行为	227
三、非主营业务资产剥离	235
四、国有企业改制	237
五、国有股转持问题	239
六、国资参股企业股权转让	240
第二节 集体企业	242
一、集体企业问题常用法规	242
二、集体企业的两个基本问题	243
三、截至目前,集体企业改制的实务结论	246
第三节 红筹回归	247
一、红筹发展的历史回顾	247
二、境外间接上市的监管法规及其主要内容	248
三、股权控制模式下对于境内监管法规的遵循	252
四、10号文后股权控制模式的一个特例	253
五、合同控制模式下对于国内法的遵循	254
六、红筹回归的产业政策问题	255
七、红筹回归的业绩连续计算问题	256
八、取消红筹架构的细节问题	257
第四节 土地	259
一、与土地有关的基本法律框架	259
二、土地权利概述	262
三、企业重组上市过程中常见的土地法律问题	266
第五节 知识产权	275
一、商标	275
二、专利权	284
三、著作权	292
第六节 劳动	292
一、公司充分、善意地履行劳动法规定的义务	293
二、社会保险	293
三、住房公积金	296
四、劳务派遣	297

五、竞业限制	298
第十章 未过会原因	
一、因信息披露原因未过会	299
二、因主体资格原因未过会	302
三、因独立性原因未过会	310
四、因持续盈利能力原因未过会	315
五、因募集资金运用原因未过会	324
六、因规范运行原因未过会	332
七、因会计与税务原因未过会	335
附录一 首次公开发行股票并上市管理办法	341
附录二 首次公开发行股票并在创业板上市管理暂行办法	349
附录三 并购重组共性问题审核意见关注要点	357

第一章 审核标准

第一节 核心标准

一、详尽标准的缺失

什么样的企业可以发行上市或曰发行上市的具体条件和标准是什么？这一直是一个不完全明确的问题。监管部门、券商、律师、会计师等各方众说纷纭，就同一个细节问题不同的主体观点不尽相同，同一个主体就同一个问题在不同时期的态度也不尽相同，甚至带有一些神秘色彩，主要原因如下：

(一) 法律规定相对粗略和模糊

《中华人民共和国证券法》(以下简称《证券法》)第13条第1款规定了公司公开发行新股,应当符合的四个条件：“(一) 具备健全且运行良好的组织机构；(二) 具有持续盈利能力,财务状况良好；(三) 最近三年财务会计文件无虚假记载,无其他重大违法行为；(四) 经国务院批准的国务院证券监督管理机构规定的其他条件。”但仅仅这一条规定不足以明确具体的上市标准和要求,特别是第(4)项的授权性规定,长期处于不明确的状态,并由大量立法层级较低的规范性文件共同进行调整。

《证券法》的原则性规定是基于稳定性的立法技术要求,而随着《首次公开发行股票并上市管理办法》(2006年5月17日,证监会令第32号)和《首次公开发行股票并在创业板上市管理暂行办法》(以下简称《创业板管理暂行办法》)(2009年3月31日,证监会令第61号)的颁布实施,“其他条件”也得到了初步的统一和明确。

虽然如此,上市的标准和条件,特别是除了盈利标准的具体财务数据以外的各种条件和标准,仍有相当程度的不确定性。这个问题的彻底解决寄希望于审核制度过渡到备案制。本书要解决的问题既不是立法也不是解释法律,而是根据最新、最近的上市成功和失败的实例并结合法律的规定,对上市标准相关问题进行分析和探讨。

(二) 目前我国证券发行监管实行的是审批(核准)制,尚未过渡到注册(备案)制

证券监管机构除进行形式审查外,还关注发行人的主体资格、独立性、规范运行、财务与会计、募集资金运用等,并据此判断发行人是否符合发行条件,即还要进行实体审查。因为企业的现实情况千变万化、林林总总,难以一言以蔽之,所以审查的标准也就难以清晰、具体,不可避免地要带有主观色彩、时代色彩,甚至政治色彩。

二、核心标准

虽有前述现状,但企业发行上市的条件和标准却又是有规律可循的。通过对最近3年已经过会或被否决的四百家以上公司的总结,事实上的确存在核心的判断标准:符合这个判断标准的即为发行上市成功的积极因素;不符合这个标准的即为发行上市成功的阻碍因素。一言以蔽之,这个核心标准就是“保护投资者的合法权益和社会公共利益”。商品社会,勇于言利,如何“保护投资者的合法权益”?即引申出拟上市公司具有足够的“优质、持续盈利能力”;法治社会,权利意识觉醒,如何“保护社会公共利益”?即引申出拟上市公司从股权到运营的合法性问题。

综上所述,“优质、持续盈利能力”和“合法性”就是上市标准的重中之重。仔细推敲所有相关法规和实务中的上市规定和要求,无不是围绕着这两点进行的。这两条标准之于公司发行上市,类似爱情之于婚姻、健康之于人生,是怎么强调也不过分的。

三、四个效应

如下四个效应,是对企业发行上市审核过程中规律的概括总结。

(一) 一票否决效应

一个企业能否上市,主要取决于“优质、持续盈利能力”和“合法性”,因此在进行项目的选择和判断时,必须将这两个因素作为工作的重心。除此以外的问题都可以商量且能补救,但如果上述两个标准出现严重问题,特别是“优质、持续盈利能力”出现严重问题,则会形成根本性的上市障碍,其他方面再出色也难以弥补。在这个意义上,我们可以说高举两个凡是的大旗:凡是有利于此的外部条件,我们都坚决维护;凡是有利于此的内部决策,我们都始终不渝地遵循。

(二) 累加效应

极少有项目仅仅是因为一个因素被否决的,对于非关键因素的瑕疵还存在累加效应,即如果只有少量瑕疵,不会对上市造成实质性障碍;但是,如果瑕疵过多,

哪怕是而非关键因素的瑕疵,也可能会形成上市的障碍,即量变导致质变。

(三) 诚信效应

拟上市公司和各方中介机构在项目申报过程中体现出的诚信程度对上市有非常重要的影响,丧失诚信的行为,会导致监管机构的严重合理怀疑,势必增加工作量、延长审核时间、增加初审报告的内容。君不见,“问出来的”还是“自己说出来的”都曾能否过会的最后一根稻草。其实,申请和审核过程中出现的严重问题,大多数并非由于单纯的技术原因,而是信息披露和决策偏离了诚信和良心,本质上是被“利益蒙住了双眼”、“和魔鬼交换了灵魂”。

(四) 基本规则效应

有一位中介机构人士的拿手好戏是在第一次和客户会谈时直接给监管人员打电话咨询问题。作为展业方法,无可厚非,但实事求是地说,这样的做法不符合客户的根本利益:① 他不一定找对人;② 该意见不一定代表监管部门的最新官方意见;③ 发表意见的人不了解项目的具体情况只能泛泛而谈,可能分析得非常专业,但是结论却并不适用;④ 不同的人在同一个时间、同一个人不同的时间说法都可能不一致,甚至相反;⑤ 暗示客户自己和监管部门有特殊关系的做法切合中国国情,但不符合职业道德;⑥ 容易导致客户寄希望于关系而无心真正规范,最后聪明反被聪明误。作为中介机构,我们的武器主要是法律等基本游戏规则,与其挖空心思四处打听谁最近又说了什么,还不如下定决心走正路,认认真真研究业务,提高水平。

第二节 首发新旧规则差异比较

所谓新规则,是指中国证监会2006年5月17发布的《首次公开发行股票并上市管理办法》(证监会令第32号),所谓原规则,是指此前证券监管部门发布的若干通知、指导意见等,这些旧规定绝大多数已被新规则明确废止或者在实务中实际废止;另根据证监会《关于做好新老划断后证券发行工作相关问题的函》(发行监管函[2006]37号)的规定,原《股票发行审核标准备忘录》第1号至第17号中,除第5号、第8号、第16号保留外,其他均废止。

以下是对新旧规则的重要差异的对比和分析说明。

一、主体资格之新旧规则差异

表 1-1 主体资格新旧规则差异对照表

新规则	原规则	分析说明
《首次公开发行股票并上市管理办法》允许以募集设立方式公开发行股票,并成立股份有限公司,但发行人必须经国务院批准。	《关于进一步规范股票首次发行上市有关工作的通知》(证监发行字[2003]116号,以下简称“证监发行字[2003]116号文”)规定,国有企业、有限责任公司申请公开发行股票必须改制成为规范化的股份公司。	原规则事实上废止了原《中华人民共和国公司法》(以下简称《公司法》)中规定的“以公开募集发行股票并上市的股票公司设立方式”。 新规则保留了募集设立的方式,但是没有明确是否可以同时上市。
取消国有企业整体改制可以连续计算持续经营时间的规定。	国有企业整体改制设立的股份有限公司、有限责任公司依法整体变更设立的股份有限公司或经国务院批准豁免前款期限的发行人,可不受规定期限的限制。	大型国企尤其是央企改制豁免3年连续运营期的规定仍然存在。
对于重大资产重组行为,主要通过《首次公开发行股票并上市管理办法》第十二条发行人最近3年内主营业务没有发生重大变化的适用意见——《证券期货法律适用意见第3号》进行区别规范。	因重大购买、出售、置换资产、公司合并或分立、重大增资或减资以及其他重大资产重组行为,导致发行人的业务发生重大变化的,有关行为完成满3年后,方可申请发行上市。	取消了原证监发行字[2003]116号文对重大资产重组行为的限制性规定。取而代之的是从最近3年内主营业务、董事、高级管理人员、实际控制人没有发生变更的角度进行更细致的分析。
修改有限责任公司整体变更为股份公司时其原账面净资产值的股份折算方法。 新《公司法》第96条规定:有限责任公司变更为股份有限公司时,折合的实收股本总额不得高于公司净资产。	原《公司法》第99条规定,有限责任公司依法经批准变更为股份有限公司时,折合的股份总额应当相等于公司净资产额。 原股票发行审核标准备忘录第2号规定,有限责任公司整体变更为股份公司时,应当以变更基准日经审计的净资产额为依据折合股份公司的股份。	原规则要求有限责任公司整体变更时,股本总额必须等于公司净资产,即必须进行一比一折股。 新《公司法》废止这一规定,允许股本总额低于公司净资产值。