

从二次过会现象谈《证券法》等规定的进一步修改与完善

张诗伟*

摘要:二次过会是我国证券市场发行审核实践中的特有现象,本文通过对部分二次过会的企业案例进行分析而试图对上述问题进行一定程度的解答,更以期对《证券法》等相关规定进一步修改与完善有所裨益。

关键词: 证券发行 审核 监管

引言:二次过会的范畴界定与问题提出

二次上会与二次过会是近来中国证券发行实践中较为有趣的一个现象。顾名思义,二次上会就是企业两次向中国证券监督管理委员会(以下简称中国证监会)申请首次公开发行上市,其中第一次申请经中国证监会发行审核委员会(以下简称发审委)审核未获通过,而后再次向中国证监会申请且该申请被提交到中国证监会发审委进行审核。如

* 全国律协金融证券委员会委员、北京市凯文律师事务所合伙人律师。

该再次提交的申请经中国证监会发审委审核获得通过,此即为二次过会。^①同一家企业两次经中国证监会审核而得出相反的行政许可结果,但依照的是同一套证券法规范体系,这不得不引起市场的注意。

而更值得注意的是,证券发行审核实践更存在二次上会发行上市申请高通过率的现象。据不完全统计,2009年和2010年分别有13家和25家企业二次上会,二次过会通过率分别高达92.31%和92%,每年几乎仅有一两家二次上会企业未通过中国证监会发审委的审核。^②乃至市场有所谓二次上会必过的夸张说法。由此更引起了市场的一定争议。前述现象的存在某种程度或反映出《证券法》及《首次公开发行股票并上市管理办法》(以下简称《首发办法》)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《创业板首发办法》)等规定在证券发行条件/标准认定及程序等方面存在一定的模糊与不足。

在特定的语境下,当一个现象可以作为问题提出的时候,它也就应当得到解答。^③在当前中国证券发行的语境下,本文拟通过对部分二次过会的企业案例进行分析而试图对上述问题进行一定程度的解答,更以期对《证券法》等相关规定进一步修改与完善有所裨益。

一、丰林木业和盛通股份案例:二次发行审核的正当程序改进

2010年广西丰林木业集团股份有限公司首发申请被否后,中国证监会公布的理由为:“公司2007~2009年营业利润分别为10,155万

^① 显然,二次上会企业与二次过会企业存在逻辑上的属种关系。只有两次上市申请均获得中国证监会审核的企业才符合二次上会企业及二次过会企业的构成要件,否则即不属于二次上会企业及二次过会企业的范畴。许多分析将相关发行上市申报获得中国证监会受理但并未进入中国证监会发审委审核程序的企业(如相关申请虽然获得中国证监会受理但尚未上发审委即被劝退或主动撤回申报材料的企业)纳入二次上会企业及二次过会企业范畴显然是不准确的。

^② 参见“IPO回炉公司改头换面 二次上会通过率超八成”,载<http://finance.sina.com.cn/stock/newstock/zxdt/20110715/094610153851.shtml>,2011年9月1日最后访问。

^③ 参见[奥]维特根斯坦:《逻辑哲学论》,贺绍甲译,商务印书馆1996年版,第104页。

元、6223万元和4770万元,营业利润处于持续下降趋势。2007~2009年增值税即征即退金额分别为4551.34万元、2574.34万元和2911.97万元,增值税即征即退金额占你公司净利润比重较高。2010年增值税即征即退比率由100%降为80%,增值税即征即退比率下降将对你公司未来业绩造成一定的影响。公司持续盈利能力存在不确定性,且你公司经营成果对税收优惠存在严重依赖。发审委认为,上述情形与《首次公开发行股票并上市管理办法》(证监会令第32号)第三十四条、第三十七条的规定不符。”^④而根据2011年丰林木业二次申请上市审核前公布的招股说明书(申报稿),报告期改为披露2008年至2010年(第一次申报报告期为2007年至2009年)。公司2010年营业利润较2009年有所增加,第一次审核时营业利润持续下降的问题已经解决。但是其增值税即征即退金额为4938.38万元,增值税退税及所得税优惠金额占净利润61.55%,与2008年、2009年度比较依然呈增加趋势,且增值税即征即退的税收优惠政策于2010年12月31日到期,因此,公司对税收优惠的依赖程度并未明显减轻。

类似案例还有盛通股份。2008年北京盛通印刷股份有限公司首发申请被否,有意见认为其主要原因为流动负债率高达90%,公司流动资金紧张,有上市融资还债的嫌疑。而3年后公司二次上会的2011年申报材料披露:2008年年末、2009年年末和2010年年末,母公司资产负债率分别为60.89%、58.89%和63.06%。公司的负债不降反升,且呈逐年上升的趋势,而这其中流动负债占了绝大部分,2008年年末、2009年年末和2010年年末公司流动负债占总负债的比例分别为83.9%、87.8%和88%。也即公司流动负债情况并未发生明显改善。其二次申请成功过会。^⑤

由于中国证监会对相关二次上会企业第二次申报通过审核并未予

^④ http://www.csrc.gov.cn/pub/zjhpublic/G00306202/201011/t20101116_187389.htm,2011年9月1日最后访问。

^⑤ 比如和佳医疗案例。和佳医疗设备股份有限公司2011年7月15日首次上市申请被中国证监会发审委否决,但仅过了半月,在未更改相关财务数据,甚至连招股书都未再次提交的情况下,和佳医疗的二次上会申请却顺利获得通过。

说明理由,该等案例由此引发了一定争议。^⑥

中国证监会的证券发行核准行为无疑属于行政许可的范畴。严格而言,根据《行政许可法》第38条^⑦、《证券法》第24条^⑧和《中国证券监督管理委员会行政许可实施程序规定(试行)》(以下简称《行政许可规定》)第31条第2款^⑨的规定,就此类行政许可而言,行政机关只需公布将行政许可的相关依据、过程和结果向行政相对人或公众公开而毋须公开理由。据此,中国证监会只有对于未通过发审委审核而不予核准的发行上市申请才需要说明理由,对于通过发审委审核而予以核准的发行上市申请并无说明理由的法律义务。

但对于此类两次过会发行人相关基本情况未发生重大变化而行政许可结果相反的情况未予说明理由而引起争议的情况表明,上述制度可能需要进一步改进。现代行政法通说认为,现代行政法治或行政正当程序的核心内容是行政决定的作出必须以“理性推演为根据”^⑩,也即必须公开或说明理由。根据哈贝马斯的交往行为理论,在行政主体无偏见(主体适格)的基础上,具备听取意见和说明理由程序要素的行政行为构成一个完整的沟通过程。这样的行政行为才具备交往理性(程序合理性),才符合“正当法律程序”的要求^⑪,这也是“任何一个

^⑥ 有细心的观察者发现,丰林木业的两次上市申请的重大变化是申请上市地由深圳改为了上海;盛通股份两次上市申请的重大变化是发审委换届了,从而进一步猜测:是否上市地或发审委不同会导致审核尺度的不同?

^⑦ 该条规定:申请人的申请符合法定条件、标准的,行政机关应当依法作出准予行政许可的书面决定。行政机关依法作出不予行政许可的书面决定的,应当说明理由,并告知申请人享有依法申请行政复议或者提起行政诉讼的权利。

^⑧ 该条规定:国务院证券监督管理机构或者国务院授权的部门应当自受理证券发行申请文件之日起3个月内,依照法定条件和法定程序作出予以核准或者不予核准的决定,发行人根据要求补充、修改发行申请文件的时间不计算在内;不予核准的,应当说明理由。

^⑨ 该款规定:作出不予行政许可决定的,应当在不予行政许可决定中说明理由,并告知申请人享有依法申请行政复议或者提起行政诉讼的权利。

^⑩ [美]戈尔德丁:《法律哲学》,齐海滨译,三联书店1987年版,第234页。

^⑪ “任何一种要求或者主张,必须说明理由才符合交往理性(kommunikative Rationalität)。因为说明理由(论证)使得沟通过程中的行为主体能够通过反思进行自我控制。”参见刘东亮:“什么是正当法律程序”,载《中国法学》2010年第4期。显然,该交往行为理论是对行政相对人在行政法律关系中的主体地位的进一步肯认。以此观察,所谓行政行为为单向法律行为的说法是存在问题的。

普通人最起码的正义感的要求”^⑫。显然,只有说明理由,作为行政相对人的发行人企业才能够确知行政主体作出行政决定时是经过理性地分析和论证从而形成其内心确信的,也才足以相信该行政决定的作出是透明、公正、审慎和有理据的,自己的相关程序和实体的权利是得到保障的,进而获得对行政决定结果公正性的认识并服从更自觉遵从相关行政决定。如行政主体不进行说明理由而作出行政决定,显然与上述正当法律程序要求的原则有违更无法达致上述效果:试想,行政相对人既无法据此充分知悉行政决定作出的理据,又如何要求其自觉服从该行政决定,该行政行为又如何能实现说服、规范和指引行政相对人及公众的效果?^⑬在这个意义上,只有说明理由的行政行为才是程序正当的行政行为,才是“讲理”的、具有公信力的行政行为。

事实上,目前引起二次过会争议很大的原因也正是主要在于二次审核决定未予说明理由。鉴此,为使相关审核决定进一步增加透明度与公信力消减此类市场争议、猜疑,并进一步强化保荐机构和其他市场主体的责任意识,^⑭似有必要对《证券法》、《行政许可规定》及《中国证券监督管理委员会发行审核委员会办法》等规定作出修改,在二次过会审核决定或相关核准批文予以专项理由说明。同时,对于此类二次上会甚至多次上会的企业在审核过程中应要求发行人、保荐人及其他相关中介机构就之前上会导致被否而存在的问题的解决情况予以专项核查及/或说明,并在其相关上市申请上会前在相关预披露招股说明书中予以披露。

当然,相关发行条件标准的不明晰是引起争议、猜疑的主要根源。《证券法》第13条只规定了“持续盈利能力,财务状况良好”的原则性条件。虽然《首发办法》第28条进行了阐释并通过第34条和第37条以反面排除性方式进行了进一步的解释性和具体化规定,但不够具体,何谓“发行人资产质量良好,资产负债结构合理,盈利能力较强,现金

^⑫ 刘东亮:“什么是正当法律程序”,载《中国法学》2010年第4期。

^⑬ 可以想见,假使相关行政许可决定载明理由并做到叙事清楚、论证逻辑严谨、说理透彻、充分,其必能使发行人过会过得清清楚楚,未能过会也输得明明白白!

^⑭ 当然,对于一般的发行上市的发行审核原则而言,如目前实行有困难可暂不做此要求。如相关发行人对此有疑问,相关的说理和论证内容其可通过发动相关行政复议或行政诉讼程序等救济措施获得。

流量正常”，是否因行业而异，因经济形势而异而实施差别化的要求？建议今后的《证券法》等相关规定就该等标准出台细则或指引以资明确。^⑮ 在时机成熟时，进一步将该等监管部门和市场共同智慧的结晶升华为《证券法》的标准以增强该等标准的透明度和权威性。^⑯

二、益盛药业与金仕达案例：发行上市（募投） 实质性条件/要求的去商业化

吉林省集安益盛药业股份有限公司2009年首发申请被否，业内通常认为该公司主要问题为募投资项目运行期限长，产生效益的时间晚，项目的建设计划能否按时完成、项目的实施效果和消化募投新增产能存在较大不确定性。而在第二次过会的2011年新版招股说明书中，募投资项目精简为3个，建设期均为1年。

具有类似情形的案例还有金仕达。2010年6月，上海金仕达卫宁软件股份有限公司申请创业板上市被否，中国证监会网站披露原因为：“1. 根据申报材料及申请人披露的情况，申请人在目前阶段抗风险能力较弱，对申请人的持续盈利能力构成重大不利影响。上述情形不符合《创业板上市管理暂行办法》第十四条的规定。2. 报告期内，国内医

^⑮ 比如关于上市前股权不能高度集中而必须适度多元化并无明确法律层面的规定，但实践中通常如此掌握，亟须将相关实践经验升华为相关规定从而予以明确以供发行人及其他相关市场主体判断。类似二次过会案例有恒大高新。2009年江西恒大高新技术股份有限公司申请创业板上市未获通过，该公司股权结构高度集中被认为是主要原因。在2009年申报时，该公司被朱星河及其家族成员共6名股东控制，合计持股比例达到100%。2009年未过会后，该公司于当年12月即向部分高管和核心技术人员转让了部分股权，但总转让额度尚不足2%。2010年，该公司增资同时引入4家私募投资基金入股，但加上高管与核心技术人员持股，该公司非朱星河及其家族持股数不足10%。而后，该公司再次提出上市申请并成功过会。

^⑯ 目前一个问题是审核机构掌握的许多关于发行上市条件实质性标准并不存在于公开的法律文件中，而存在于内部精神、培训讲座等中，严格而言，将之作为审核的依据可能存在一定法律问题，因根据《行政许可法》第5条的规定，设定和实施行政许可，应当遵循公开、公平、公正的原则。有关行政许可的规定应当公布；未经公布的，不得作为实施行政许可的依据。

改及新型农村合作医疗虽给发行人带来发展机遇,但此行业门槛较低,申请人目前只在安徽省有竞争优势,存在丧失竞争优势等风险。申请人募集资金投资项目,与其现有生产经营规模、技术水平、管理能力等方面是否相适应,存在重大不确定性。上述情形不符合《首次公开发行股票并在创业板上市管理暂行办法》第二十七条的规定。”^①时隔一年,金仕达再次提出申请,这次申请披露的文件中募投项目去掉了第一次申报的“SaaS项目”,取而代之的是“医技信息管理系统技术改造项目”。而后二次上会顺利过会。

这两个案例主要核心问题都在于募投(至少从案例现象反映出来是如此)。从相关规定看,《证券法》未就募投进行限定规定而将此授权给了中国证监会。《首发办法》第39条作了原则性规定:募集资金投资项目应当与发行人现有生产经营规模、财务状况、技术水平和管理能力等相适应。而后《创业板首发办法》第27条也作了相同的规定。此外,中国证监会以及上海证券交易所、深圳证券交易所还出台了关于募集资金投资项目批准、募集资金用途、存储、托管等立体、全面的限定。基于目前中国资本市场诚信不高,审核部门为保护投资者利益、防止发行人“恶意圈钱”从而作此重重限制性要求可谓用心良苦。根据境外证券发行实践,境外监管机构对募投项目基本不作规定。以发行人存在真实资金需求为发行上市条件的要求一定程度也值得反思。毕竟发行上市并非以融资需求为唯一目的,还有提升企业形象、进一步实现股权多元化、引入外部约束机制、提高公司透明度和管治水平等其他诸多目的(对于存量发行的非融资上市而言尤其就更不存在所谓的融资需求)。仅以不存在真实资金需求为由否决企业上市申请似有失公允。最近通过香港联交所审核的中信证券股份有限公司H股香港上市案例可供境内发行上市审核借鉴。中信证券净资产水平远超过同行,并不缺钱,并不存在所谓融资必要性,其上市就远非以融资为单一目的,而包含国际化的进一步考量,因此其上市申请就仍然获得了香港联交所的审核。

^① http://www.csrc.gov.cn/pub/zjpublic/cyb/201011/t20101108_186701.htm, 2011年9月1日最后访问。

事实上,关于发行人募投项目收益期或长或短的类型等商业性判断,应完全交与市场自身予以判断选择。如果是好的、必要的募投项目,投资者自然会积极买入,发行人因此而自能解其资金之渴;如果是差的、不必要的募投项目,投资者自然不会积极响应,发行人也只能自己承担该不利后果(比如认购不足甚至发行失败)。^⑭因此,适度放松对发行人募投目前过于严格的实质性审核,将对募投项目商业、价值性方面的审核要求复归为合法合规性及相关信息披露真实性、准确性和完整性的要求,并进一步强化上市后相关期限内发行人业绩变脸时对相关市场主体责任追究,或更符合证券发行核准制的本意,也更符合市场和法治的原则,还有利于以减轻及免除审核机构许多本不该承担的责任及其风险。^⑮

^⑭ 当然,证券发行制度实现从实质审核制向注册发行制不可能一步到位,完全放弃募投标准在目前不完全可行,但相关审核尺度进一步明确以有利于拟上市企业对于募投项目的遴选还是可以做到的,尤其是对不同行业企业、不同板块企业实行差异化对待是必要的。或正基于此,《首发办法》第41条关于“发行人董事会应当对募集资金投资项目的可行性进行认真分析,确信投资项目具有较好的市场前景和盈利能力,有效防范投资风险,提高募集资金使用效益”的要求并未出现在《创业板首发办法》中。该等判断无疑是符合创业板上市公司特性的。但经验表明,审核机构在审核实践中可能存在自觉不自觉把对主板上市公司的要求移施于创业板上市公司的倾向。

^⑮ 根据监管部门的理解,核准制的核心也是“监管部门根据法定的发行程序和发行条件,对发行人和中介机构提供的文件进行合规性审核;投资者根据发行人披露的信息,审慎作出投资决策”(见中国证监会创业板发行监管部张思宁主任在2010年首届创业板专家咨询委员会成立大会上的讲话)。而设置过多过严的商业方面的要求显然与《行政许可法》确立的市场自治精神不甚相合。该法第13条明确规定:通过下列方式能够予以规范的,可以不设行政许可:(1)公民、法人或者其他组织能够自主决定的;(2)市场竞争机制能够有效调节的;(3)行业组织或者中介机构能够自律管理的;(4)行政机关采用事后监督等其他行政管理方式能够解决的。而颇有趣的是,一方面主管部门事实在做实质性审核,另一方面又明确声明不对该实质性审核承担责任,所有发行人的招股说明书都根据法律要求明确载明了“中国证监会、其他政府部门对本次发行所做的任何决定或意见,均不表明其对发行人股票的价值或投资者的收益作出实质性判断或者保证。任何与之相反的声明均属虚假不实陈述”的免责条款。

三、开能环保案例:发行上市申报文件信息披露 错误情形的监管应对

2010年上海开能环保设备股份有限公司第一次申报创业板上市被否,中国证监会网站披露原因“公司目前阶段抗风险能力较弱,无法对公司的成长性和持续盈利能力作出明确判断。上述情形不符合《创业板上市管理暂行办法》第14条的规定”^{②0}。而后2011年7月29日开能环保过会。

仔细对比开能环保两次申报披露材料,公司第一次申报时披露其生产的一种产品国内销量远超一美国著名公司,而第二次申报时两公司国内销量相差仅为1.3%;公司另一种产品在第一次申报时披露国内销售量第一,而第二次申报时销售量变为第三。由此可见,开能环保第一次申报时其申报文件内容的准确性是存在问题的,第二次申报是对第一次申报材料相关数据错误的更正。^{②1}

对于此类发行人发行申报文件信息披露的错误问题,原则上应视其具体内容、程度、原因等方面确定其影响从而做不同处理。就其程度而言,有轻微、一般或严重之分;就其原因而言,有因发行人原因和其他第三方原因之分;就其内容而言,有财务和非财务的区分。

具体而言,比如该等错误为发行人自身基本财务会计数据方面的较大错误从而影响其财务业绩数据,如系会计差错所致并达到一定程度,则有理由质疑其财务报告的可靠性从而判断其内控存在问题;如系会计政策和会计估计人为调整所致,则可能存在会计操控嫌疑,其会计

^{②0} http://www.csrc.gov.cn/pub/zjhpublic/cyb/201011/t20101108_186667.htm, 2011年9月1日最后访问。

^{②1} 尽管实际上该更正反而使得其持续盈利能力的问题更为突出。从开能环保第二次申报披露的信息来判断,公司成长性及其持续盈利能力实际上并不比第一次申报披露出来的问题小。佳创视讯案例与此类似。比较深圳市佳创视讯技术股份有限公司2009年和2011年两次上市申报材料内容的差异,主要差异是将原来研发费用资本化实现的利润按照会计政策调回。

诚信因此也存在问题。如该财务业绩会计数据直接影响发行人是否符合发行上市条件的判断,则应当对之实行较长的申报间隔期间限制即所谓“冷淡对待”的监管措施,在该申报间隔期期满后才可以进行第二次申报,从而以示惩戒。如该等数据差错较为微小而不会导致上述影响,当不应被“冷淡对待”。如该发生错误的信息数据系非属于发行人财务方面的数据而系为比如行业排名数据、市场占有率方面的数据,则一般而言,该等数据通常来源于第三方行业研究机构且该数据确因技术性原因(比如第三方统计方式或统计口径等)所致,由于该等数据差错并非因发行人导致,除非有证据证明发行人存在过错且与该数据的产生存在因果关系,否则不应将此数据差错的结果归咎于发行人,因此也不应被“冷淡对待”。

但无论上述何种情形,根据《首发办法》和《创业板首发办法》的规定,如发行人申报文件该等信息披露错误情节严重构成虚假陈述的,其需满36个月后才能申报。^② 可以认为,对于发行人发行上市申报涉嫌虚假陈述的情形,相关规定是明确了监管部门有权采取“冷淡对待”的监管措施的。但是对如何认定和处理的执行性规定目前尚付阙如。而且,目前相关部门对于虚假陈述的认定和处理也主要集中在已上市公司的证券交易过程中而未及于证券发行。^③ 由此导致尽管实践中发行

^② 《首发办法》第25条规定:发行人不得有下列情形:……(3)最近36个月内曾向中国证监会提出发行申请,但报送的发行申请文件有虚假记载、误导性陈述或重大遗漏。《创业板首发办法》第53条规定:发行人向中国证监会报送的发行申请文件有虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏的……中国证监会将采取终止审核并在36个月内不受理发行人的股票发行申请的监管措施。

^③ 摭诸《证券法》,其对虚假陈述的内容也主要局限于证券交易。该法第78条第2款规定:禁止证券交易所、证券公司、证券登记结算机构、证券服务机构及其从业人员,证券业协会、证券监督管理机构及其工作人员,在证券交易活动中作出虚假陈述或者信息误导。该法第207条规定:违反本法第78条第2款的规定,在证券交易活动中作出虚假陈述或者信息误导的,责令改正,处以3万元以上20万元以下的罚款;属于国家工作人员的,还应当依法给予行政处分。而相关司法解释——《最高人民法院关于审理证券市场因虚假陈述引发的民事赔偿案件的若干规定》(2002年12月26日最高人民法院审判委员会第1261次会议通过)则较好地把握了虚假陈述的外延,该解释第17条明确虚假陈述适用于证券发行和证券交易的,但仍嫌不足:证券市场虚假陈述,是指信息披露义务人违反证券法律规定,在证券发行或者交易过程中,对重大事件作出违背事实真相的虚假记载、误导性陈述,或者在披露信息时发生重大遗漏、不正当披露信息的行为。

人发行上市申报文件存在信息披露错误并涉嫌虚假陈述,但审核部门并无从对未上市的发行人该等涉嫌虚假陈述的情形作出相关认定和处理,由此相关发行人根本不用担心因此而被“冷淡对待”,其未过此36个月的“冷淡对待”的期限照样再次进行上市申报不误。该36个月的“冷淡对待”的限制由此形同虚设。鉴此,为有效应对该等情形,建议《证券法》等相关规定就此明确和完善并视信息披露错误情节程度不同而设定不同的“冷淡对待”期限监管措施。

总之,对于具有上述各类信息披露错误情形的发行人应允许给其改过自新或纠错救济的机会,更不应因其信息披露错误而否定其再次申请上市的基本权利,但为示惩戒,对于有过错的发行人设定一定申报间隔期应为合理,相关申报期限届满而又提出上市申请的,审核机构不应当拒绝受理其申请。建议《证券法》等相关规定修改中就此予以明确。

结 语

单纯从理论上而言,二次过会主要有三种可能:第一种是发行人首次申请符合发行上市条件应该过会但因种种原因第一次未获通过,在二次上会获得纠正而获得通过;第二种是发行人首次申请不符合或未达到发行上市条件但在二次上会前发行人情况发生变化从而已达到或符合发行上市条件进而获得通过;第三种是发行人两次申请都不严格符合上市条件(或所谓处于过与不过两可之间的模糊地带),但在二次上会时审核机构调整了发行审核尺度从而使发行人符合上市条件得以使其二次过会。而目前《首发办法》及《创业板首发办法》只一概规定“股票发行申请未获核准的,自中国证监会作出不予核准决定之日起6个月后,发行人可再次提出股票发行申请”而未予细分上述情形。^④但事实上区分不同情形显然更有利于实现精细和精确监管。

就第一种情形而言,二次上会某种程度上提供了监管部门自我纠

^④ 《首发办法》第52条、《创业板首发办法》第37条。

错和发行人提请救济的一次机会,应值肯定与鼓励,法规当不应对此设限并应提供足够空间保障发行人权利。而就第二种情形而言,因发行人自身发生变化或作出调整从而达到或符合上市条件。如系发行人自然而非人为因素发生的改变(比如发行人主营业务收入增长),法律亦不应对此设限。而如该等变化或调整系人为的改变所致并构成影响重大(比如报告期内主营业务、董事/高级管理人员主要构成、股权架构或主要会计政策或会计估计发生变化),根据首次公开发行上市相关规定的要求,其需在该等调整、变化后稳定运行满3年(主板或中小板)或2年(创业板)方可申报而无须另外设限;如该等调整、变化未达到此重大程度,不应作此限制。就第三种情形而言,尽管很大程度是规定模糊所致,但亦可能鼓励企业恶意闯关、利用监管套利,对于该等情形应当从严把握,发行人需有重大积极理据并经过较长二次申报期限间隔后,监管部门才再次受理其上市申请才能较好控制发行人质量水准并维护审核的权威性和严肃性。为此,《证券法》等规定修改以进一步明晰相关上市条件标准是极其必要的,尽管永远没有绝对完美的标准,但在特定阶段实现相对完美或仍然可期故也值得为此努力。同时,为消解对该必然不完美的标准在执行过程中导致的争议和不满,《证券法》等规定修改进一步完善和加强证券发行审核的正当法律程序及可诉性方面的制度建设^⑤已极为必要。

^⑤ 尤其是对此类二次上会企业的发行审核决定。

附：部分二次过会企业基本情况表

公司名称	两次上 会间隔	一次发 行股数	二次发 行股数	一次拟 募规模 (元)	二次拟 募规模 (元)	一次 保荐人	二次 保荐人	一次 上市地	二次 上市地	两次上会 期间 VC/PE
开能环保	15 个月	2750 万	未变	10,815.00	增至 13,750.00	长江证券	未变	创业板	未变	无
蒙发利	12 个月	3000 万	未变	43,759.63	未变	浙商证券	广发证券	中小板	未变	有
佳创视讯	19 个月	2400 万	增至 2600 万	16,380.00	降至 14,123.00	招商证券	未变	创业板	未变	有
盛通股份	34 个月	2200 万	增至 3300 万	18,791.00	增至 24,612.00	招商证券	未变	中小板	未变	无
永大集团	15 个月	3800 万	未变	35,554.29	降至 30,059.18	广发证券	未变	中小板	未变	无
天玑科技	12 个月	1700 万	未变	13,000.00	增至 18,600.00	安信证券	未变	创业板	未变	无
益盛药业	14 个月	2100 万	增至 2760 万	24,661.51	增至 27,632.74	财富证券	民生证券	中小板	未变	无
金仕达	14 个月	1350 万	未变	13,183.00	增至 13,841.00	招商证券	未变	创业板	未变	无
赛轮股份	17 个月	9800 万	未变	71,432.00	降至 60,286.06	西南证券	未变	创业板	上交所	无
丰林木业	11 个月	5862 万	未变	34,033.69	降至 30,437.94	恒泰证券	未变	深交所	上交所	无
隆基新材	16 个月	7050 万	增至 7500 万	108,700.00	增至 137,032.00	国信证券	未变	深交所	上交所	有
海联讯	19 个月	1300 万	增至 1700 万	9,873.96	增至 13,345.72	华泰联合	平安证券	创业板	未变	有
哈尔斯	11 个月	1300 万	增至 2280 万	18,329.00	未变	华林证券	海通证券	中小板	未变	无
桑乐金	18 个月	1875 万	增至 2,050 万	18,276.00	降至 17,005.33	平安证券	未变	创业板	未变	有
冠昊生物	13 个月	1400 万	增至 1530 万	19,805.00	降至 10,775.00	申银万国	未变	创业板	未变	无
恒大高新	17 个月	1900 万	增至 2000 万	18,733.95	增至 22,579.20	万联证券	国信证券	创业板	中小板	有
方直科技	13 个月	1100 万	未变	12,367.00	降至 10,152.00	平安证券	未变	创业板	未变	有