

国浩财经文库

第2版

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  
BEIJING UNIVERSITY PRESS

IPO

第2版

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

**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. —2 版. —北京:北京大学出版社,2013. 1  
(国浩财经文库)

ISBN 978 -7 -301 -21592 -0

I. ①企… II. ①张… III. ①股份有限公司 - 上市 - 审批制度 - 研究 - 中国  
②股份有限公司 - 上市 - 标准 - 研究 - 中国 IV. ①F279.246 -65

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2012)第 281809 号

**书 名:** 企业上市审核标准实证解析(第二版)

**著作责任者:** 张兰田 著

**责任编辑:** 王建君

**标准书号:** ISBN 978 -7 -301 -21592 -0/D · 3224

**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>

**新浪微博:** @北大出版社燕大元照法律图书

**电子信箱:** yandayuanzhao@163.com

**电 话:** 邮购部 62752015 发行部 62750672 编辑部 62117788

出版部 62754962

**印 刷 者:** 北京宏伟双华印刷有限公司

**经 销 者:** 新华书店

730 毫米×1020 毫米 16 开本 32 印张 642 千字

2011 年 1 月第 1 版

2013 年 1 月第 2 版 2013 年 1 月第 1 次印刷

**定 价:** 68.00 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 电子信箱:fd@pup.pku.edu.cn

## 二版序

基于如下四个原因,笔者修订本书:首先,最近一年审核理念发生了重大变化,为与之保持一致,应对原有内容进行相应修正、调整;其次,相当一部分技术细节问题有必要进行增添、补充;第三,国浩作为证券法律服务专业所,愿意为行业的发展和规范继续奉献绵薄之力;最后,读者朋友对本书的正面评价和热情鼓励让我们心怀感激。

本次修订的资料收集工作截止于2012年7月31日,努力与时俱进,修订之处超过1/3,框架和体例基本不变。在宏观方面增加了对最新审核理念的陈述;在微观方面增加了几十个具体技术问题的总结,还有若干处文字调整。

在写作本书第一版时,我期望做成此专业的红宝书,“做上市业务,不看这本书,是不严肃的”,这是我当时内心真实的期许。但是随着持续的研究和实务工作,特别是在我研读投行小兵、张国锋先生等业内同仁的作品之后,现在认为:“做上市业务,只看这本书,是不严肃的。”笔者对包括上述两位在内的业内同仁卓越、辛勤的劳动表示衷心的感谢,从他们的作品中,我学到了很多很多。

在本书的修订过程中,我的同事李誉律师、戎纯莉律师、夏青律师、朱艳萍律师,承担了大量的基础工作;北大出版社的曾健先生、王建君编辑一如既往地给予帮助和指导;投行先锋论坛的众多朋友,特别是 fushengbin、bookstorm、hxlboxia,都提出了很有见地的修订意见,在此一并致谢!

本书出版后,有相当一部分读者直接或者间接地提出要求,希望能更高效、直观地掌握本书的核心内容。

## 002 企业上市审核标准实证解析

为此,我们提炼和设计了专门的培训讲座,可以应读者的要求酌情协商安排。

真诚希望读者朋友继续通过邮件方式和笔者沟通交流,真诚感谢读者朋友给笔者更多的积累经验和面对各类实务问题的机会。

最后,谨对国浩律师集团首席合伙人吕红兵律师表示衷心的感谢和谢意:没有他十几年的提携、支持、宽容、指导,就没有笔者今天的律师事业。

国浩律师(上海)事务所

合伙人 张兰田律师

二〇一二年十月

# 让我们一起做得更好

## (一版序)

《企业上市审核标准实证解析》是国浩律师集团事务所新推出的国浩财经文库系列丛书的第一本,我作为集团首席执行合伙人,欣喜之余,应作者张兰田律师的请求,向各位尊敬的读者朋友对本书作如下介绍和评论。

### 一、我们为什么要推出国浩财经文库系列丛书

国浩律师集团作为中国最大的法律服务机构之一,专注于资本市场及相关领域。我们已经出版了国浩法律文库系列丛书,因其专业、实用、与时俱进等特点,赢得了各界朋友的较高评价、鼓励和支持。但是,我们也注意到,该系列丛书,甚至可以说绝大部分法律专业人士撰写的法律书籍,都在一定程度上存在如下不尽如人意之处:因专业性过强而导致读者受众受限、因其内容艰深而较难满足非法律专业的业内朋友掌握法律知识的需求等。这些不足在一定程度上离我们出版法律系列书籍的初衷稍稍远了一些:宣传法律知识和推动法制建设。我们认为,非常有必要在资本市场专业法律知识和资本市场非专业法律人员之间,建立高效顺畅的桥梁和渠道。

资本市场作为国浩律师集团的核心业务领域,其涉及的法律服务和实务操作具有和投资银行专业知识、财务知识“混同”的特点和趋势。在该法律工作领域内不

但要求投行人士懂法律,也同样要求律师懂投行知识、财务知识。“如果你只是一个律师,那你就很难做一个好律师。”各中介机构在分工负责的前提下,一定要密切沟通和配合才能取得最佳效果。如果仅从法律角度,我们坚持追求“让我们做得更好”;如果从资本市场的团队合作角度,我们更愿意联合投行人士、会计师、评估师、公司决策层,共同追求“让我们一起做得更好”。

在已经出版的国浩法律文库丛书中较多阐述说明法律上的“应然”,但是对现实实务中丰富多彩、与时俱进的“已然”,则还应进一步充分关注;中国资本市场本身的法律制度还处于从无到有、从零散到系统的建设过程中,因此实务研究更显意义重大。同时,我们也充分理解我们的读者和客户,不但想了解法律原则规定,还更迫切地想知晓尽可能多的实践操作方法,以便在综合比较、全面分析的基础上对发行上市工作中的实际问题作出最佳选择。

为解决上述问题,完成富有挑战性的艰巨任务,我们在继续保留国浩法律文库的同时,隆重推出法律和财经紧密结合的国浩财经文库,该系列丛书主要面向资本市场的非法律专业人士,特别是证券公司、投资公司、咨询公司、会计师事务所、拟上市公司中的中高端专业人士和财经人士,希望能让所有的读者朋友“愿意读、读得懂、读后有收获”。

## 二、本书的优势和独特价值

本书紧密围绕“审核标准”这一核心主题,内容复杂,跨越几乎所有重要的部门法,在法律角度对此专题的系统实务研究目前尚属空白,本书在这方面具有开创性的意义。本书再次证明了上市审核标准是客观存在的,在整体上具有适合国情前提下的公允性和统一性。

本书的事实基础是最近几年四百多个成功、失败的实际发行案例,作者全面阅读、研究了相应的招股书、律师工作报告,特别是补充法律意见书,从这些第一线的实务资料中总结提炼出与上市相关的重要问题,并系统梳理了相应的法律依据、已有的解决方法,并在此基础上形成了一系列的基本结论。相比单纯罗列摘录法律规定,我们相信,这种“从实务中来,到实务中去”的辛勤工作成果可以更好地满足各方面读者指导实践的迫切需求。

本书建立了一个完整的体系,强调条理分明、穷尽可能。在内容上将上市审核标准分为审核标准、信息披露、主体资格、独立性、持续盈利能力、募集资金运用、规范运行、财会与税务、专项问题(国资、集体企业、红筹回归、土地、知识产权、劳动)、未过会原因十大类,在每一类下还根据需要进行继续细化分类。这种分类比较科学合理,有利于读者对上市审核标准体系建立严密的整体思路。尤其需要指出的是,本书使用大量表格对研究对象进行分析解剖,在一定程度上逻辑严密,尽可能地做到穷尽可能。

本书融会贯通了法律、投资银行、会计税务知识。纵观全书,只有主体资格一

章基本是法律问题,其他各章则除法律问题外,还根据实际需要大量论述投行、会计税务问题,当然分析的视角还主要是从法律和律师的角度。这种分析内容的综合性是由上市工作内容的综合性决定的,是实事求是的一个创举。

### 三、本书尚可完善之处

虽有上述种种优点,但毫无疑问,本书也有一定程度的不足之处:比如,提炼总结部分结论的论述过程稍显简略,如能充分载明相应的基础事实则更好;有的争鸣类观点虽有一定道理但尚嫌偏激;过于强调体系的完整而在一定程度上忽略了内容的丰富;过于强调实务应用而法学理论研究尚需充实;等等。这些不足之处,既有作者自身的原因,也受目前法律制度建设和执行水平、相关信息披露程度等外界因素影响。我们将不懈努力,改进这些不足之处,我们也感谢读者朋友的宽容,相信读者朋友自有公允的评价。

“雄关漫道真如铁,而今迈步从头越!”我们坚信,中国资本市场具有无比光明的发展前途和千载难逢的历史性机遇,让我们一起做得更好!

中华全国律师协会副会长  
中华全国律协金融证券业务委员会主任  
国浩律师集团首席执行合伙人  
吕红兵律师  
二〇一〇年九月二十八日



# 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”;写作的目的另一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,我查阅研究了最近三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,我没有主动研究三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》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 中小板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,我做的是高度凝练的总结。

(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、吴小鹏先生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、三大核心标准:盈利能力、合法性、信息披露	002
三、四个效应	002
第二节 主板和创业板审核标准比较	003
一、经营性指标	004
二、财务性指标	006
三、治理性指标	007
四、合法性指标	010
第三节 工作规则	012
一、《关于保荐项目尽职调查情况问核程序的审核指引》的分解整理	012
二、《律师事务所证券法律业务执业规则(试行)》的分解整理	021

## 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	028
二、违规披露信息的归责原则	028
三、欺诈发行的法律责任	029
四、欺诈发行股票、债券罪的犯罪构成	031
五、实事求是和避免极端	032

## 第三章 主体资格

第一节 出资	034
一、一般规定	034
二、关于出资瑕疵问题	036
三、瑕疵出资股东的法律责任	045

## 002 企业上市审核标准实证解析

四、瑕疵股权出资转让后的法律责任	046
五、抽逃出资与虚假出资	048
六、股权出资	049
七、债权转股权	052
第二节 股东	054
一、不适格股东	054
二、股份锁定问题	060
三、法律对股东资格的认定标准	067
四、涉及上市公司权益	067
五、外商投资企业改制上市相关问题	068
六、中国自然人是否可对外资股份公司增资	074
七、境内自然人成为外商投资企业股东的突破	074
八、取得境外居留权的中国公民持有股权的属性	075
九、夫妻共同设立公司	076
十、合伙企业	076
十一、交叉持股	077
十二、一股独大	078
十三、突击入股	079
十四、预防 PE 腐败	079
十五、股权激励	080
十六、对赌协议	080
十七、股东 200 人问题	083
十八、被吊销营业执照企业法定代表人任职问题	084
十九、管理层设立合伙企业持股	086
二十、国有企业职工持股的相关规定	087
二十一、“产学研”问题	090
二十二、工商登记效力问题	090
第三节 实际控制人	091
一、确定实际控制人的意义	091
二、实际控制人和一致行动人的法律含义和解释	091
三、认定实际控制人的较为混乱的现状	091
四、如何进行判断和认定	096
五、实际控制人的认定应适度宽松	102
六、“无实际控制人”结论应审慎得出	103
七、“一股独大”的思考	105
第四节 历史沿革	105

一、上市前重组的内容、要求和需要避免的误区	105
二、业绩连续计算	107
三、股权变动	113
四、增资	121
五、减资	123
六、整体变更	123
七、国有企业改制的基本流程	129
八、债务承担和有限责任的突破	130
<b>第四章 独立性</b>	
第一节 独立性的五个方面	132
一、独立性的五个方面	132
二、独立性的分类	133
三、影响发行人独立性的兼职	134
第二节 关联交易	134
一、关联交易的内容	134
二、关联方的范围(第一种示意图)	135
三、关联人的范围(第二种示意图)	137
四、关联方的相关法律法规比较	138
五、亲属	141
六、判断和关注关联交易对发行上市的影响	142
七、关联交易的信息披露要求	144
八、关联交易的解决方式	144
九、目标公司去关联化的思考	145
第三节 同业竞争	145
一、禁止性规定	145
二、同业竞争的判断	146
三、同业竞争的解决	146
<b>第五章 持续盈利能力</b>	
一、真正有价值的是“优质”持续盈利能力	148
二、持续盈利能力、核心竞争力、风险因素三者之间的关系	149
三、风险模型	149
四、风险模型的法规实证研究	150
五、风险模型的上市公司案例实证研究	152

六、小结	154
<b>第六章 募集资金运用</b>	
一、三个宏观问题	156
二、应该高度关注的若干方面	157
三、中小板发行上市募集资金运用策划	158
四、以上海为例,列举项目核准、备案及建设审批流程指南	161
<b>第七章 规范运行</b>	
一、重大违法行为	171
二、行政处罚两年时效问题	172
三、人员任职限制的总结	173
四、董事、高级管理人员的忠实、勤勉义务	177
五、企业间借贷	179
六、内部职工借款	185
七、环境保护	186
八、产业政策	195
九、经营范围	201
十、前置许可和后置许可	202
十一、以基本金属为例,说明行业监管基本法律环境	205
十二、开具无罪证明的注意事项	208
十三、违规票据融资问题	209
十四、诉讼和仲裁	210
十五、法律风险	211
十六、法人治理结构	211
<b>第八章 会计与税务</b>	
<b>第一节 会计</b>	213
一、会计问题的本质和关键	213
二、操纵利润的常见方法	213
三、企业上市过程中的部分会计核算问题及对策	217
四、监管层高度关注的财会事项和政策把握	218
五、补充信息披露实证举例汇总	223
六、主板、创业板的股利分配政策要求	240
七、股份支付	243



八、评估验资复核总结	244
九、关联方披露概述	246
第二节 税务	254
一、企业重组税收基本结论	254
二、居民纳税义务人和非居民纳税义务人的纳税义务	260
三、外商投资企业不足 25% 补税问题	262
四、整体变更中的纳税义务	266
五、股权转让定价问题	274
六、征收税收滞纳金不具有行政处罚的性质	276
七、税收优惠合法性问题	278
八、带征问题	283
九、社会福利企业税收优惠	285
十、政府补贴处理	287
十一、高新技术企业	291
十二、欠缴税款问题	296
<b>第九章 专项问题</b>	
第一节 国资	298
一、基本法律框架	298
二、规范国有产权的流转行为	302
三、非主营业务资产剥离	313
四、国有企业改制	314
五、国有股转持问题	317
六、国资参股企业股权转让	327
第二节 集体企业	329
一、集体企业问题常用法规	330
二、集体企业的两个基本问题	331
三、截至目前,集体企业改制的实务结论	334
第三节 红筹回归	334
一、红筹发展的历史回顾	334
二、境外间接上市的监管法规及其主要内容	336
三、股权控制模式下对于境内监管法规的遵循	339
四、合同控制模式下对于国内法的遵循	341
五、10 号文后股权控制模式的一个特例	342
六、10 号文时代的 15 种红筹模式	343
七、红筹回归的产业政策问题	345