

影響「紅籌通道」的新規定



陸志明
香港玉山科技協會副理事長
美國海陸國際律師事務所香港業務主席

多年來，中國的許多民營企業透過在海外註冊殼公司，再以換股或併購的方式把境內公司資產裝進境外的殼公司，然後將境外公司組織私募發行股票、或可換債券或上市融資，這種方式被普遍稱為「紅籌通道」。

「紅籌通道」可以被少數人用來轉移、侵佔國有資產，或者不受中國稅網管制。為了改善「紅籌通道」的運作，中國政府部門曾下過不少功夫。例如2000年6月，中國證監會發出《關於涉及境內權益的境外公司在境外發行股票和上市有關問題的通知》。

根據這份文件，民營企業需要取得中國證監會的無異議函，方能通過海外重組而上市。

後來的運作經驗，雖然「無異議函制度」給民營企業海外上市加上一道壁障，但未能達到設立這種制度的目標，因為中國證監會沒有足夠的資源核實所有民營企業的情況。2003年4月1日，中國證監會藉《行政許可法》實施之際，宣佈取消「無異議函制度」。

隨之而來的是2004年海外上市的高潮，和國際風險資金的中國熱。2005年開始，由於國家外匯管理局發出的一些文件，這個熱潮迅速降溫。

2005年1月24日，國家外匯管理局發佈了《關於完善外交併購外匯管理有關問題的通知》（11號文件）。「11號文」第一條規定，境內居民境外投資直接或間接設立、控制境外企業，應參照《境外投資外匯管理辦法》的規定辦理審批登記手續。由於相關審批登記手續原本是為企業而設計，居民根本無法拿到相關的文件，因此，辦理審批手續有實際操作的困難。而且，「11號文」根本沒有詳細說明申請批准所需要的文件及批准準則，根本不可能有效運作。「11號文」第二條規定，境內居民為換取境外公司股權憑證，及其他財產權利而出讓境內資產和股權者，應取得外匯管理部門的核准。「11號文」第三條規定，對於外資併購外匯登記，只有國家外匯總局才有權做出批准，各省市之外匯管理局只可調查，不可以審批。

由於海外成立控股公司和資產置換，是中國企業