

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

私募或上市的必經之路，外管局的這份文件，使「紅籌通道」出現阻滯甚至堵塞。許多專案不得不停頓或放慢進度，海外創投機構在考慮投資中國公司時自然多了許多顧慮。

2005年4月，外管局又發佈了《關於境內居民個人境外投資登記及外資併購外匯登記有關問題的通知》（29號文）。「29號文」明確規定，在2005年1月24日前已經通過「紅籌通道」辦妥外商投資企業批准證書的專案，也需要補辦手續。「29號文」還對個人境外投資登記和外資併購外匯登記，做了一些具體的規定。有人認為「11號文」的主要目的，是爲了防止國有資產的流失。通過海外公司反向收購，會使一部分人將國內資產轉移到海外。這一途徑又使外資利用這個管道把外匯流入中國，政府的外匯管制產生了困難，外匯儲備的控制出現困難，直接影響國家對貨幣政策的制定。

由於辦理「11號文」和「29號文」手續涉及多個其他部門，如發改委、商務部、證監會，需要多個部門之間有效的配合。實際上，其他部門並沒有積極配合。由於辦理審批和登記的程序不清晰，部門之間不配合，實際操作出現嚴重問題。兩份文件沒有對一些關鍵字做出解釋，使企業、投資銀行對一些具體問題不知應如何處理。許多與「11號文」和「29號文」相關的專案不得不停下來。

據瞭解，國家外匯管理局正在起草一份新規定，不久將會公佈實施。新規定實施的同時，「11號文」和「29號文」也會被宣佈廢止。根據新規定的討論稿，境內居民境外投資只需要辦理登記手續，政府部門將不會進行實質性審查。申請人只需按照要求提交

相關的文件即可，這些文件包括申請書、商業計劃書等。如果申請者是公司，還需要提交與外匯資金來源相關的文件和境外投資主管部門的批准文件。

根據新規定的討論稿，當相關境外公司通過返程投資，持有境內企業的資產或股權時，需要辦理變更登記手續。辦理變更手續時需要提供的文件包括申請書、外匯登記證（即上段所指的已登記之外匯登記證或登記表）、對返程投資的核准或備案文件、評估報告、相關境外公司的公司註冊資料等。

新規定的討論稿，擬將登記的權利下放到地方外管局，而不是像「11號文」那樣明確規定審批的權利在國家外匯管理局。除境外上市公司外，境外融資所得資金不得滯留在相關境外公司，境內居民從相關境外公司獲得的利潤、及資本變動外匯收入，須在獲得之日起180天內全額調回境內。在新規定發佈前，境內居民或境內公司已經在境外設立公司進行股權融資、但未辦理境外投資外匯登記者，必須在2005年12月31日前補辦手續。

由於新規定將權力下放到地方，將審批改爲登記，簡化了手續，並列明辦理登記所需提交的文件，因此新規定應當會減少「11號文」和「29號文」帶給使用「紅籌通道」的企業和相關仲介服務機構之不利影響。隨著新規定的實施以及「11號文」和「29號文」的廢止，也許資本市場會引來民營企業海外私募、或上市新的熱潮，以及風險投資新的中國熱。

香港玉山科技協會的資料或入會詳情，請與該會秘書處聯絡
電話：+852-2758-6276
電郵：secretariat@montejadehongkong.com
或瀏覽網址 www.montejadehongkong.com