

## 宏杰杰答《中国商业周刊》记者问

近日来，伴随国家外汇管理局 75 号文的颁布，以及商务部等部委“跨境换股的有关规定”即将出台，国内民营、三资企业境外上市融资的热情空前高涨。在此背景下，就 75 号文的影响、出台背景及利弊等问题，我司董事何文杰会计师接受了《中国新闻周刊》记者陈晓的专访。以下是记者陈晓的提问及何会计师的回答（以下简称陈与何），以飨读者。

陈：2005 年初颁布的 11 号文和 29 号文对国内红筹上市进行了限制，在红筹上市被限制期间，宏杰公司的业务情况有什么变化？

何：自 11 及 29 号文推出后，宏杰的业务情况并未受到太大的影响，因为我司主要经营上市、收购及合并的前期工作。但据我们所知，业务范围主要涉及海外上市的同行则大受影响，大部份正在筹备上市的民企项目被逼暂停，而相关的询问亦明显减少。虽然如此，业界一般相信有关的影响只是暂时的，因为我们认为政府的政策将会进一步修改。

陈：2005 年 11 月 1 日，75 号文开始实行，许多评论认为这是再次开放红筹上市的第一步。您认为是什么原因，或者什么力量导致了 75 号文的颁布？

何：我们认为 75 号文的颁布，是为了配合整体环境的转变及需要，尤其针对高新技术、高速增长的企业。因为 05 年初的 11 和 29 号文在很大程度上遏制了企业的海外投资及融资活动，其最大的影响是直接导致正在计划海外融资的民企项目几乎全部告停。社会各界批评认为政策使资金的流动完全窒息。后来经过多方的磋商，便引申出 75 号文的诞生。

75 号文表明国家支持拓宽境外融资渠道，支持非公有制经济和高新企业的发展，扶持境内高新技术产业和创业投资行业的发展，通过国际资本市场融通后续经营发展所需资金提便利。

根据《企业跨境换股》草拟中的规定，将准许境外公司的股东以其持有的境外公司股权，或者境外公司以其增发的部分作为支付方式，收购境内企业股权。这是为了配合 75 号文而出台的。75 号文只是解决内地企业在海外设立公司的问题，而「跨境换股」则是更方便内地企业到海外以红筹模式上市。

我们认为开放资本市场是不可抵挡的大趋势。自十一·五推出后，大大推动了资本市场的发展，而开放资本市场已是国际趋势。宏杰认为 11 和 29 号文俨如激流中的小石头，最终还是阻挡不了开放市场的大趋势。

此外，国际资本对国内市场亦虎视眈眈，他们热切期待国内市场的开放，会为他们带来更多的投资机遇。故此，宏杰认为 75 号文对红筹公司在海外上市有着积极而深远的作用。

陈：国家政策对红筹上市的限制，可能来源于对国内企业财富空心化，以及黑钱借道离岸金融中心流走的警惕。您认为民企红筹上市，是否会导致国民财富流失？是否会成为黑钱流走的便利信道？据您了解，国外的民企是否也倾向于选择红筹上市的方式，他们所在国对此持什么样的态度？如何进行监督？

何：我们不赞同民企红筹上市，会引致国民财富流失或便利黑钱流走的这种说法。需知国民是否把资产调走，主要基于以下三个原因：

- 一、政治不稳定；
- 二、本土缺乏投资机会，资金增值潜力不足；
- 三、税负太高。

以台湾为例，尽管当地的经济持续正面增长，但在高税负及政治问题的阴影下，资金仍不断流走。反观内地，在朱榕基总理主理的时期，经济高速增长，以至发展脱轨，96、97年曾一度降温。近两年经济增长软着陆，国家的开放展现更多的商机。与台湾比较，内地的经济及政治相对非常稳定，故我们看不到有什么理由导致国内资金流失。

在监管方面，宏杰认为应该把投资行为正常化，并鼓励国民披露资料，容许国民通过「特殊目的公司」，转而投资中国大陆。我们亦预期两三年内中国的外汇政策将全面自由化。

宏杰认为 75 号文对资本流动有着正面及积极的影响。我们估计未来几年融资及「跨境换股」的活动将体验两至三倍的增长。事实上，跨境投资或换股在国际间是很普遍的行为，75 号文的推出象征着中国市场迈向国际化，亦为海外的投资者带来正面讯息，即投资国内市场是有法可依的。

陈：有评论认为，一旦企业跨境转股开禁，就相当于红筹上市完全开闸。在这种情况下，您认为国家监管的重点应该在哪些方面？这是否涉及到中国法规的空白处？

何：我们认为正确的监管态度是提供一个公平合理的平台，及引导性的政策，而并不是限制任何在国际间不被视为非法的行为，如「跨境换股」和使用「特殊目的公司」。

监管的目的应以小股民、小股东的利益为依归，而非集中于每次的交易。中国的监管问题是欠缺弹性，而且程序繁多，流弊亦随之增加。宏杰认为，监管交易的过程固然不可忽略，但更重要的调查交易的整体结果、成效是否违法。如果只着眼当中的过程，而忽略结果，这恐怕只是流于形式化的做法了。

背景提示：05 年 10 月 23 日国家外汇管理局颁布了《国家外汇管理局关于境内居民通过境外特殊目的公司融资及返程投资外汇管理有关问题的通知》（以下称 75 号文），从 05 年 11 月 1 日起执行，并宣布《关于完善外资并购外汇管理有关问题的通知》（汇发 [2005] 11 号）和《关于境内居民个人境外投资登记和外资并购外汇登记有关问题的通知》（汇发 [2005] 29 号）同时停止执行。