
香港众筹之规例

CHARLTONS
易周律師行
Solicitors

香港

上海

北京

仰光

www.charltonslaw.com

目录

1.	引言	1
2.	什么是众筹.....	1
3.	香港众筹有关的规例	3
3.1	根据《公司（清盘及杂项条文）条例》就股份或债权证向公众作出的 要约之限制	4
3.2	《证券及期货条例》第 103(1) 条规定的禁止发出未经授权的邀请.....	6
3.3	未获发牌开展《证券及期货条例》规定的受规管活动	7
3.4	放债.....	8
3.5	前行之路.....	12
4.	英国众筹规例.....	12
4.1	投资型众筹	13
4.2	贷款型众筹	14
4.3	《消费者信贷资料集》	16
4.4	未受规管的及受豁免的活动	16

1. 引言

香港财政司司长曾俊华在二零一五至一六财政年度财政预算演辞中概述香港政府欲成立督导小组为推动香港成为金融科技中心进行研究，这包括与众筹有关的议题。¹然而，香港尚未新创公司及科技公司可获得更好的融资渠道而引进具体规例以放松对众筹的规管。英国已就建立在贷款基础上的众筹平台引进该等规例，英国金融行为管理局认为该等平台比其他众筹类型（授予贷方在借方中持有的股权或金融股权）风险要小。因此，香港的众筹机会目前相对较为狭窄，这将在本摘要中得以验证。

2. 什么是众筹

“众筹”一般是指透过网上平台，从众多个人或机构取得小额款项，用于向某一项目、业务或个人贷款以及其他需要提供资金。²众筹主要分为四个子类：

(i) 点对点网络贷款 (P2P 网贷)

贷方（投资者）与借方（发行人）经网上平台配对，以向个人或项目提供无抵押贷款。借方可为企业或个别人士。P2P 网贷具体涉及众多贷方提供借方要求的全部贷款的一小部分。该等贷款部分通过网上平台累计，当该等金额累计至足以达到所要求的贷款金额时，则贷款形成，并向借方支付。通常，利息将由平台设定，借方将偿还利息贷款。

依据对借方的风险评估，该利息通常高于贷方可获得的储蓄利息，但低于借方可获得的传统贷款的利息。贷款到期时或借方提前还款或违约时，则向贷方支付利息。³

较小型的 P2P 网贷平台迎合于利基市场，例如专门从事房地产交易融资、风险投资、企业对企业、渐变融资、艺术项目融资、技术新创公司或消费者对消费者贷款（为进行 eBay 购买之类交易）之平台。

反过来，P2P 贷款业务模式主要有两种：票据模式及客户账户分离模式。

票据模式

众筹平台担任贷方与借方的中介，将贷方与借方配对。贷款由银行发出，而平台就贷方作出的贷款金额向其发行票据。在许多地区，该票据被视为将不偿还贷款风险从银行向

¹ 香港财经事务及库务局新闻公报--立法会一题：规管众筹活动。2015 年 3 月 18 日（星期三）

² 这是国际证券事务监察委员会组织研究报告“[Crowd-funding: An Infant Industry Growing Fast](#)（众筹：快速增长的新生行业）”所使用的定义。Eleanor Kirby 及 Shane Worner。2014 年 3 月。

³ 出处同上，第 9 页。

贷方转让之担保。贷方及借方均向众筹平台支付费用。

客户账户分离模式

众筹平台将个人贷方与个人借方配对，个人贷方与个人借方订立合同，而中介平台几乎不参与其中。贷方通过竞投模式可就贷款作出报价，贷方及借方的全部资金均与众筹平台的资产负债表分离，并经过合法的客户分离账户（若平台倒闭，平台对该账户没有任何申索）。因此，若出现任何倒闭或未能遵守众筹规例，借方与贷方之间的合同义务则持续。

贷方及借方均向平台支付费用。平台提供收取还款服务及对借方信誉作出初步评估。

该模式的另一种形态是利用信托基金，贷方藉此购买信托架构中的单位信托或股份，平台则担任管理基金的受托人。平台利用该基金将借方与贷方进行配对，并规管贷款的还款。因为是信托，该融资与平台合法分离，避免投资者遭受平台倒闭产生的损失。

(ii) 股权众筹

投资者投资于一个项目或一项业务（通常是新成立的项目或业务），回报是一家公司发行的股份或债务票据的权益或第三方管理的有关众筹安排产生的利润或收入份额的权益。

股权众筹使众多投资者通过网上平台进行投资，并在该企业中获取权益。该融资模式通常用于能有限获得其他融资来源的新创公司（因其规模较小及成熟度）的初期阶段。该等投资涉及众多风险，尤其相对高的失败风险；通过进一步发行股份摊薄初始持股及缺少二级市场使股权不具流动性。股权众筹目前是较小的行业，经常存在许多阻止小型公众股权募集的规管障碍或对零售投资的严格限制。

(iii) 报酬/预售众筹

付款人在提供款项后，得到以实物货品或服务形式提供的回报。

(iv) 捐赠众筹

为慈善目的的筹款。

从规管角度而言，报酬/预售众筹及捐赠众筹因不提供收益形式的金融回报或投资回报，其不同于前两个类型。

以下重点放在 P2P 网贷及股权众筹。

P2P 网贷的规管方法

众筹活动的规管因司法管辖区不同而有所不同。目前对 P2P 网贷有五个主要规管方法：

- (i) 因缺乏定义，活动获得豁免或不受规管的；
- (ii) 把众筹平台作为中介来规管；
- (iii) 把众筹平台作为银行来规管；
- (iv) 美国模式，根据该模式有两级规管：通过证券交易委员会进行的联邦规管及州级规管，而平台依据各州不同而适用；及
- (v) 禁止 P2P 网贷。⁴

P2P 网贷的另一个可能的规管形式是作为集体投资计划而受规管——平台积极管理投资者款项，并自动就其款项作出投资，同时向投资者提供有限的选择。

股权众筹的规管方法

有三种主要的规管方法：

- (i) 完全禁止众筹之规管；
- (ii) 允许众筹但设立较高进入门槛之规管；及
- (iii) 允许行业在严格限度内经营之规管。

某些司法管辖区已寻求将股权众筹视为豁免受规管或放松对发行股份作为众筹投资回报的规管，以向中小型企业提供资金。

众多司法管辖区认为 P2P 贷款是向新成立的项目或业务提供资金的有效工具，而若干司法管辖区正鼓励 P2P 贷款业务，但通过具体的、有目标的规管毫不妥协地提供投资者保障，例如在英国。

3. 香港众筹有关的规例

香港仍未就众筹实行具体法例及规例。但是，如证券及期货事务监察委员会（**香港证监会**）于 2014 年 5 月「[有关可能适用于众筹活动的法规及众筹活动风险的通知](#)」所载述，香港众筹活动（例如 P2P 网贷）及香港股权众筹可能会受以下监管条文所规限：

⁴ 出处同上，第 5 页。

- (i) 根据香港《公司（清盘及杂项条文）条例》就股份或债权证向公众作出的要约之限制；
- (ii) 根据香港《证券及期货条例》第 103(1)条向公众发出未经授权的邀请之限制；
- (iii) 在未经香港证监会发牌/注册的情况下，进行《证券及期货条例》规定的“受规管活动”之限制；及
- (iv) 根据香港《放债人条例》第 7 条规定，放债人在没有牌照的情况下进行放债业务之限制。

3.1 根据《公司（清盘及杂项条文）条例》就股份或债权证向公众作出的要约之限制

就股份或债权证向“公众”作出要约受香港《公司（清盘及杂项条文）条例》规管。由公司或代公司发出的任何招股章程（就香港成立的公司而言）（《公司（清盘及杂项条文）条例》第 38 条）及在香港分发的任何招股章程（就海外公司而言）（《公司（清盘及杂项条文）条例》第 342 条）须遵守《公司（清盘及杂项条文）条例》的详细内容规定（尤其是附表三），并须向公司注册处处长登记。“招股章程”被定义为具有以下性质的招股章程、公告、启事、通知、通告、册子、广告或其他文件：

- (a) 向公众作出要约，要约提供某公司的股份或债权证，供公众购买或认购；或
- (b) 旨在邀请公众作出要约，提出认购或购买某公司的股份或债权证。

未遵守披露及登记规定而发出招股章程的有关公司及每名明知自己是发出招股章程其中一方的人，根据香港《公司（清盘及杂项条文）条例》即构成犯罪。在互联网上提供有关投资众筹资料（涉及股权或债务证券投资）有可能违反《公司（清盘及杂项条文）条例》下的发出招股章程之规定。

《公司（清盘及杂项条文）条例》附表十七列载若干豁免。需考虑该等豁免是否：(a)可用于；及(b)适用于任何特定众筹平台。大多数豁免均要求限制获得资料，这对众筹平台在实践中利用该等资料施加了难度。可获得的豁免（其中）包括：

(a) 向不超过 50 名人士作出的要约

由于限制是关于作出的要约（并非接受的要约）数目，若可于互联网获得该资料（除非该资料的存取在某种程度上被限制于 50 名人士内），则不可获得该豁免。50 名人士上

限包括同一人士在过去 12 个月内依赖相同豁免而作出的要约，这避免了向更多数目的投资者作出交错要约。

(b) 仅向专业投资者作出的要约（如香港《证券及期货条例》所定义）

香港《证券及期货条例》规定的专业投资者主要分为两大类：

- (i) 机构投资者，包括获认可银行、持牌投资中介人、获认可基金、获认可保险人、获认可退休金计划等；及
- (ii) 《证券及期货专业投资者规则》（《专业投资者规则》）归类为专业人士的所谓“高净值投资者”。

香港《专业投资者规则》规定的高净值投资者包括：

- (1) 符合以下说明的个别人士：单独或连同其有联系者⁵于某联权共有账户拥有的投资组合⁶在有关日期不少于 800 万港币或等值外币；
- (2) 符合以下说明的任何法团或合伙：
 - (i) 拥有的投资组合不少于 800 万港币或等值外币；或
 - (ii) 拥有的总资产不少于 4,000 万港币或等值外币；及
- (3) 在有关日期的唯一业务是持有投资项目并在有关日期由以下任何一名或多于一人名人士全资拥有的任何法团：
 - (i) 符合第(1)段描述的单独或连同其有联系者拥有共有账户的个人；或
 - (ii) 符合第(2)段描述的法团或合伙。

就利用专业人士豁免的网上平台而言，须限制专业投资者登录，例如，在向潜在投资者提供登陆详情以登陆网站前，须要求提供专业人士合资格证明。

(c) 应支付的总代价不超过 500 万港币的要约

⁵ “有联系者”就任何个别人士而言，指该人的配偶或任何子女；

⁶ “投资组合”指由任何下述项目组成的投资组合：

- (a) 证券(包括《证券及期货条例》定义的股份、债券、票据、债权证、基金、期权及其他票据)；
- (b) 由以下机构发行的存款证：
 - (i) 获授权的财务机构；或
 - (ii) 并非认可财务机构但根据香港以外地方的法律受规管的银行。
- (c) 就任何个别人士、法团或合伙而言，由保管人替该个别人士、法团或合伙持有的款项。

依赖本豁免有可能产生问题，因该限制是对作出的要约数目的限制（若是从互联网获得资料，可能不受限制），而不是接受的要约数目的限制。500 万港币上限包括同一人士在过去 12 个月内依赖相同的豁免而作出的要约。

- (d) **最低应支付代价（就股份而言）或认购的最低本金款额（就债权证而言）不超过 50 万港币的要约**

此豁免要求最低投资额为 50 万港币。

3.2 《证券及期货条例》第 103(1) 条规定的禁止发出未经授权的邀请

《证券及期货条例》第 103(1) 条禁止向公众发出或为发出而管有任何广告、邀请或载有邀请的文件（统称“**投资广告**”）：

- (i) 订立或要约订立：

- (a) 旨在取得、处置、认购或包销证券的协议；或
- (b) 受规管的投资协议；或

- (ii) 取得或要约取得集体投资计划的权益，或参与或要约参与集体投资计划，

但如该项发出获香港证监会认可，则属例外。

第 103(10) 条载有视为条文：

- (i) 任何广告、邀请或文件如由相当可能直接或间接引致作出第 103(1)(a)或(b)款所述作为的资料组成或载有该等资料，则视为属或载有请受众作出该作为的邀请的广告、邀请或文件；及
- (ii) 任何广告、邀请或文件如属或载有某项以公众为对象的邀请，或属或载有某项邀请而公众相当可能会取得或阅读(不论是同时取得和阅读或在其他情况下取得或阅读)该项邀请的内容，则视为属或载有向公众作出邀请。

因此，邀请向股权或债务证券或集体投资计划作出投资的并可在网站获得的资料，有可能被视为“向公众作出的邀请”。在缺少可用的豁免之下，该邀请须香港证监会认可。

豁免

(i) 《公司（清盘及杂项条文）条例》附表十七规定的获豁免之要约

根据《证券及期货条例》第 103(2)(ga)条，属《公司（清盘及杂项条文）条例》附表十七规定的任何豁免之股份或债权证要约，豁免遵守《证券及期货条例》第 103(1)条之规定。

(ii) 仅向专业投资者作出的要约

根据《证券及期货条例》第 103(k)条，就证券、结构性产品或集体投资计划的权益仅向专业投资者发出投资广告，获豁免遵守有关规定。

依赖本豁免会产生《公司（清盘及杂项条文）条例》规定的专业人士豁免的同样问题（请参阅上述 1(b)）。

(iii) 不向公众作出的要约

尽管不是一项严格意义上的豁免，由于禁止是针对向公众作出的邀请，因此若任何要约不是向公众作出的话，则其不会违反该条文。香港证监会未有就多少受要约人构成公众而设定一项黑白分明的测试。任何情况下，该依赖将须限制有关资料的存取。

3.3 未获发牌开展《证券及期货条例》规定的受规管活动

尽管根据《公司（清盘及杂项条文）条例》或《证券及期货条例》就一项要约或投资产品邀请获得豁免，香港众筹平台的营办者在开展《证券及期货条例》所定义的“受规管活动”时未获发牌或注册，其可能构成犯罪行为。香港众筹平台营办者可能需持有牌照的受规管活动的类型为：

- 第 1 类：证券交易
- 第 4 类：就证券提供意见
- 第 6 类：就机构融资提供意见
- 第 7 类：提供自动化交易服务
- 第 9 类：资产管理

需考虑众筹平台的营办者如何及是否需获香港证监会发牌或注册。目前几乎不可获得任何豁免（如有）。例如，受规管活动“证券交易”被广泛定义。若一名人士（不论以主事人或代理身份）与另一人士订立协议或要约订立协议，或诱使或企图诱使该另一人订立该协议或要约订立该协议，以收购、处置或认购或包销证券，则该人士从事“证券交易”。

就投资型众筹所张贴的资料很可能属该定义范围内。《证券及期货条例》附表 5 有关证券交易的定义第(v)(A)段与专业投资者进行的交易有豁免规定。但该豁免不可使用，因其仅可由以主事人身份进行交易的人士（这不包括众筹平台）获得，并且仅适用于与机构投资者进行的交易（适用于该豁免的专业投资者的定义不适用于《专业投资者规则》规定的专业投资者（例如高净值投资者）。若一名人士以主事人身份收购、处置、认购或包销证券（《证券及期货条例》附表 5 证券交易的定义第(v)(B)段），是可以有所豁免的，但该条将不适用，因其要求一名人士以主事人身份行事，毋庸置疑，“处置”的定义将延伸地包括市场活动）。

操守准则规定

若香港众筹平台从事要求持有牌照的受规管活动时，该平台亦须遵守《证券及期货事务监察委员会持牌人及主持人操守准则》之规定，该规定载有条文要求持牌中介人证明客户的财务状况及投资经验等，以及确保向客户建议的投资产品适合特定客户。

3.4 放债

众筹活动可构成按照香港《放债人条例》（第 163 章）第 7 条规定需要放债牌照的经营放债业务。

在香港，譬如 WeLend 及 BestLend 平台均促成网络贷款，但不是纯粹的 P2P 网贷平台。

例如 WeLend，自其于 2013 年 7 月创建以来，已明显促成几乎 10 亿港币的贷款。⁷但是，WeLend 将其自身描述为网络贷方，而非纯粹的香港 P2P 网贷平台，因其仅从该公司的私人网络贷方接纳贷款：其明显拥有众多大牌投资者，包括李嘉诚的 TOM 集团及美国的红杉资本。⁸ WeLend 的网上平台 (<https://www.welend.hk/en/about-us>) 仅允许借方在网上申请贷款。可申请的贷款包括金额从 3,000 港币至 30,000 万港币的私人贷款，其年利率为 1.00%，期限从 14 天至 4 年。贷款的具体类别包括允许清偿贷款及信用卡债务的轻快清卡数、结婚贷款、手机购买及预付话费贷款。WeLend 是获发牌的放债人，因此向借方作出的贷款均受香港《放债人条例》监管。

⁷ 中国日报“Strictly Among Peers”。Luo Weiteng。2015 年 2 月 6 日。

(http://www.chinadailyasia.com/focus/2015-02/06/content_15224604.html)

⁸ 出处同上。

该等网站不作为真正的 P2P 网贷平台运营以将借方与贷方配对的原因看起来是个人或企业进行的 P2P 网贷可能构成经营放债业务，这要求该人士或企业须是《放债人条例》规定的持牌放债人。

海通国际证券集团有限公司的互联网融资平台 Bestlend.com 却将需要资金的借方与香港持牌放债人配对。借方可在提供的贷款报价中选择其优先要约。几乎有 30 家持牌放债人与 Bestlend.com 显著合作。放债人的优势是其能透过平台发掘更广泛客源并⁹就可借的资金额无任何显然的限制，而且借方亦不限于香港人士。Bestlend 就其服务并不收取任何费用。从 Bestlend 的角度而言，该平台的主要目的是收集海通可用于其他业务目的（例如证券）的信用数据。海通亦将与客户信用报告公司 Transunion 合作，制作关于客户的信用评级报告。¹⁰

3.4.1 放债人条例

《放债人条例》要求欲经营放债人业务的任何人须向牌照法庭申请牌照。

“放债人”在《放债人条例》第 2 条被定义为“指经营贷款业务(不论他是否亦经营其他业务)的人，或宣传、宣布或以任何方式显示自己是经营该业务的人”。《放债人条例》附表 1 规定的若干人士及贷款排除在该定义之外。受豁免的贷款例子包括以下：

- (i) 雇主向其雇员真诚作出的贷款；
- (ii) 向公司作出的贷款，并以按揭、押记、留置权或其他产权负担作保证，而且该等按揭、押记、留置权或其他产权负担保证是：(a) 已经或将会根据《公司条例》登记；或 (b) 就根据任何其他条例或于香港以外地方注册或成立的公司而言，假设该公司是根据《公司条例》成立为法团的，便会根据《公司条例》登记；
- (iii) 任何公司根据其真诚施行的信用卡计划而向根据该计划获发给信用卡的持有人作出的贷款；
- (iv) 为购买不动产、并以该不动产的按揭作为保证而真诚作出的贷款，以及再资助该项按揭而真诚作出的贷款；及
- (v) 任何公司、商号或个别人士，而其日常业务基本上或主要并不涉及贷款者，在其通常业务运作中作出的贷款。

⁹ 2015 年 1 月 22 日，海通/Bestlend 新闻公布“海通国际正式进军互联网金融 推出全港首个配对式网络借贷平台”(<http://www.htisec.com/chi/aboutus/press/20150209115414.pdf>)。

¹⁰ “海通国际在香港启动网上融资平台 (Haitong Int'l launches online financing platform in HK)”。Jolie Ho。2015 年 1 月 23 日。<http://www.ejinsight.com/20150123-haitong-intl-launches-online-financing-platform-in-hk/>

受豁免类别 (v) (任何公司、商号或个别人士，而其日常业务基本上或主要并不涉及贷款者，在其通常业务运作中作出的贷款) 可作为 P2P 贷方能依赖的豁免。但是，就任何个别人士贷方而言，很难自己厘定至何种地步才会“经营的放债业务”。

3.4.2 放债人的交易的规例

放债人的交易受《放债人条例》第 III 部规管。

(i) 协议形式

为使放债人订立的贷款协议及就该协议而给予的任何保证得以强制执行，协议须以书面并由借款人亲自签署，而在签署时该协议的副本须给予借款人。如证明该协议并非在款项贷出前或保证给予前由借款人在其上签署，则该协议或保证不得强制执行。协议须载有所有条款，尤其须列明：

- (a) 放债人的姓名或名称及地址；
- (b) 借款人的姓名或名称及地址；
- (c) 如有保证人的话，保证人的姓名或名称及地址；
- (d) 用文字及数字显示的贷款本金额；
- (e) 订立协议日期；
- (f) 作出贷款日期；
- (g) 偿还贷款的条款；
- (h) 贷款的保证形式(如有保证的话)；
- (i) 所收取的贷款利率，以年息百分率表示，或以按照附表 2 计算的利息所代表的年息百分率表示；及
- (j) 关于贷款协议的洽商地点及完成地点的声明。

但是，若法庭认为在某种情况下使不符合第 18 条规定的协议生效是公平的，其可如此行事。

(ii) 提供资料的责任

当收到任何借款人书面要求及借款人支付其开支时，放债人有责任向该借款人提供订明资料。就提供保证的任何贷款而言，放债人亦须在协议订立后 7 天内向保证人提供(i) 贷款协议副本，(ii) 保证文书的副本（如有）；及 (iii) 由放债人签署的书面结算书，列明借款人根据该协议须支付的款项总额及构成该款项总额的各款额，以及各款额的到期日期或决定该等日期的方式。保证人亦可于协议持续期间的任何时间，以书面通知要求收到根据该协议应支付的款项金额的结算书。

(iii) 借款人提早还款

借款人在向放债人作出书面通知及支付须支付的所有本金额及计算至该付款日期为止的利息时，须获准提早还款。支付的实际利率不得超逾借款人在若非行使其权力提早还款则须根据该协议支付利息的实际利率。

(iv) 非法协议

贷款协议如直接或间接规定以下事项，即属非法：

- (a) 支付复利
- (b) 禁止以分期方式偿还贷款；或
- (c) 以根据协议到期的款项有所拖欠为理由而提高利率或提高利息款额。

但贷款协议可规定，如到期的任何款项有所拖欠，放债人可就该笔款项收取单利，由拖欠日起计至该笔款项付清为止，其实际利率不得超逾在没有拖欠的情况下就该本金收取的实际利率。

(v) 不得追讨的开支

贷款协议不得规定借款人支付任何款项，作为或因为该宗贷款的洽商或批给而附带引起或有关连的成本、费用或开支(印花税或相类税收除外)，或作为或因为该宗贷款的还款担保或保证而附带引起或有关连的成本、费用或开支(印花税或相类税收除外)。任何人士如作为或因为该成本、费用或开支而收受任何款项，或就该贷款向借款人要求或收受任何酬金或报酬，亦属不合法(第 27 条)。

(vi) 对放债广告的限制

任何广告、通告、商业函件或其他同类文件，须以展示任何其他姓名或名称所用的同样显着方式展示香港放债人牌照内指明的放债人的姓名或名称(第 26 条)。若任何该等文件看起来表明放债人愿意作出任何贷款的利率，则拟收取的利息须以与所述其他事项的表明方式同样显着地列明年息百分率。任何广告须清楚展示放债人的牌照号码。

(vii) 申请牌照

牌照申请起初递交担任放债人注册处处长的**公司注册处处长**（由最高行政长官委任）。申请副本亦须送交**警务处处长**，警务处处长可就该申请进行调查，并在适当时反对该宗申请（《放债人条例》第 9 条）。该申请须予以公告，任何在该申请事宜中享有权益的公众人士均有权反对。

牌照的授予期间为 12 个月，并须每年续期。

3.4.3 未能遵守《放债人条例》的后果

任何人士无牌照而经营放债业务即属犯罪，可罚款 100,000 港币及监禁两年。

若放债人在贷款协议之日或取得保证之日未领有牌照，则放债人订立的任何贷款协议及就该贷款取得的任何保证将不可强制执行（《放债人条例》第 23 条）。

3.4.4 打击洗钱及恐怖分子资金筹集规例

在香港，对付洗钱及恐怖分子资金筹集法例包括：[《打击洗钱及恐怖分子资金筹集（金融机构）条例》](#)（《打击洗钱条例》）、[《贩毒（追讨得益）条例》](#)（《贩毒条例》）、[《有组织及严重罪行条例》](#)及[《联合国（反恐怖主义措施）条例》](#)（《联合国（反恐）条例》）。

《打击洗钱条例》于 2012 年 4 月 1 日生效，对金融机构施加就客户尽职审查及记录保持的规定，而《贩毒条例》、《有组织及严重罪行条例》及《联合国（反恐）条例》要求汇报关于洗钱及恐怖分子筹集资金的可疑交易。

金融机构（就《打击洗钱条例》而言）包括《银行业条例》规定的银行及其他类型的“认可机构”以及《证券及期货条例》规定的持牌法团实体（例如，持牌的证券交易商、资产管理人等）。尽管放债人并非就《打击洗钱条例》而言的金融机构，但是香港持牌放债人公会已发出《打击洗钱及恐怖分子资金筹集的指引》，建议公会成员遵守该指引，以维持打击洗钱及恐怖分子筹集资金的相同监管标准。

3.5 前行之路

一直有众多呼声要求香港考虑修订其监管制度以促进香港的众筹。这可通过设立新的有关营办以贷款为基础的网上众筹平台的受规管活动以及规例来实现，以解决关于众筹的特定关注（英国已如此实施）。目前，香港的情况看起来落后于中国内地。中国证券业协会已提议一套关于私募股权众筹融资管理办法，并正展开咨询。这规定了股权众筹应在非公开的基础上进行，而该等活动应遵守自我规管规定。根据中国现有《证券法》，任何公开发售证券均须中国证监会或国务院有关部委批准。正常情况下，选择通过股权众筹进行融资的中小型企业不符合公开发售规定，股权众筹仅能在非公开的基础上进行。

4. 英国众筹规例

Abundance Generation 是首个受英国金融服务管理局（现称英国金融行为管理局（**英国金融管理局**））规管的众筹平台。该平台于 2011 年 7 月得到批准，并于 2012 年春天向公众启动。Abundance Generation 向英国的可再生能源开发商提供债务融资。2012 年 7 月 6 日，作为世界上首个获批的股权众筹平台，Seedrs Limited 获英国金融管理局监管批准。2013 年 2 月，于 2011 年启动的 Crowdcube 获英国金融管理局认可。在获英国金融管理局认可之前，Crowdcube 明显通过利用法规漏洞向同一组的现有股东作出要约的方式来营办。当投资者于 Crowdcube 网站注册时，投资者将成为不具标准权利的“股东”。Crowdcube 亦在寻求募集资本的公司中取得股份。因此，当投资“机会”公布时，该等机会的目标是同一组的现有股东。这是根据英国金融管理局规例的法律促进的结果。

英国金融管理局规管提供以下类型众筹的公司：

- 贷款型众筹平台：即人们向个别人士或企业提供贷款，希望在一段时间内通过派息及偿还资本的方式获得财务回报（不包括某些企业对企业贷款）；及
- 投资型众筹平台：即人们通过购买股份或债务证券或购买未受规管的集体投资计划的单位信托的方式，直接或间接投资于新设或已成立的企业。营办该等平台的公司若从事受规管活动（如在《2000 金融服务与市场法（受规管活动）指令》（2001 年经修订版）所订明的），须经英国金融管理局认可。

4.1 投资型众筹

英国金融管理局就关于“英国金融管理局关于网络众筹和通过其他方式发行不易变现证券的监管方法”的政策声明 PS14/4 (**政策声明**)确认营办投资型众筹平台的公司从事受规管活动时受英国金融管理局的规管。例如，若公司出现以下情形，公司将需获认可：

- 就股权或债务证券或集体投资计划的单位信托安排（促成）交易；
- 同意从事受规管活动；或
- 成立、营办未受规管的集体投资计划或将其清盘。

向零售客户作出直接财务推广要约之限制有关

政策声明还阐述了就提供有关“不易变现的证券”（即没有任何二级市场的股权或债务证券）的直接财务推广（即载有要约或邀请并订明回应方式或提供可用作回应的表格的推广）要约施加限制的规则。根据该规则，就该等证券作出直接财务推广要约仅能向以下类型的客户提供：

- 经证明或自己证明是高级投资者的人士；
- 经证明是高净值投资者的人士；

- 就推广的投资，确认其将从获认可的人士获得受规管的投资建议或投资管理服务的人士；或
- 证明其将不向不易变现的证券投资多于其净资产 10%的人士。

若任何建议均未向零售客户提供，适合性测试则适用。该测试要求公司检查客户是否具有理解所涉风险的知识或经验。

4.2 贷款型众筹

客户信贷市场（包括贷款型众筹（点对点（P2P）及个人对企业贷款））自 2014 年 4 月 1 日一直受英国金融管理局规管。政策声明中刊载的新规则设立了“营办关于贷款的电子系统”的新规管活动（即营办贷款型众筹平台），旨在加强对未受前《客户信贷法》制度规管的点对点贷款的规管。该规则提供对许多规定的过渡性宽减措施（直至 2014 年 9 月 20 日），并且直至 2017 年 4 月，须全部遵守资本规定。

过渡安排

英国金融管理局已为客户信贷市场承担公平贸易署的职责。于 2014 年 3 月持有适当公平贸易署牌照及营办贷款型众筹平台的公司能申请临时许可证，以持续进行该等活动。临时许可证允许该等公司在申请全部认可之前继续维持市场地位。

该规则开始生效后进入市场的新公司须在开始运营前获得英国金融管理局认可。

新规则的申请范围

根据《2000 年金融服务与市场法》第 36H 条，受规管的电子系统包括如下所述的电子系统：

- 通过提供能使个人放贷的完整的服务以促进贷款；从寻找客户并核查其信用状况至收取或安排收取还款；及
- 考虑到贷方与借方设定的任何参数，能厘定贷方与借方订立的协议。

新规例适用于符合若干标准的贷款，包括投资者及/或借方须为：

- (i) 个别人士；
- (ii) 由两名或三名人士（并非全部均是法人实体）组成的合伙；或
- (iii) 由个人（但非全部均是法人实体）组成，及不是合伙的非法团体组织。

该等标准意味着企业对企业贷款不受英国金融管理局规管。仅主事人公司（及并非其委任的代

表)可从事新的受规管活动。

规例

英国金融管理局认为贷款型众筹活动一般比投资型众筹活动风险要小。新制度主要建立在披露的基础上并包括：

- 最低资本要求；
- 要求公司采取合理步骤确保贷款在平台倒闭的情况下继续受到管理；
- 公司持有客户款项时须遵守的规则，以将因欺诈、滥用及记录保持不完善产生的损失风险降至最低及在公司倒闭时退还款项；
- 解决争议规则，以首先允许用户向公司申诉，然后向金融申诉服务处申诉；及
- 公司将其财务状况、持有客户款项、申诉及其已安排的贷款有关的资料送交英国金融管理局之申报规定。

披露

为解决不还款及贷方可能不符合法定赔偿计划的风险，¹¹点对点协议在英国金融管理局手册中被归类为“指定的投资业务”，从而使手册的主要部分均适用。

除关于金融推广的规则要求所有通讯为公平、清楚及不具误导性，以确保平台提供商提供公平的意见及充足的资料外，点对点协议亦须披露资料，以允许贷方作出明智的决策，包括但不限于：

- (a) 依据过去及将来的表现的预期及实际拖欠率；
- (b) 如何评估贷款风险之描述；
- (c) 商誉评估详情；
- (d) 可能的实际回报率详情；
- (e) 投资者的退出方式；及
- (f) 公司倒闭的影响，包括未涵盖于金融服务赔偿计划中。

资本规定

P2P 公司须最低持有以下两者中较高的资本：

- (i) 20,000 英镑的资本(自 2017 年 4 月 1 日将增加至 50,000 英镑); 或

¹¹ 根据《2000 金融服务与市场法》设立的金融服务赔偿计划: <http://www.fscs.org.uk/>

除非营办该平台的 P2P 公司违约，金融服务赔偿计划目前未涵盖贷款型众筹。

- (ii) 首个 5000 万英镑的未偿付贷款总额的 0.2%；下一个 2 亿英镑的未偿付贷款总额的 0.15%；下一个 2.5 亿英镑的未偿付贷款总额的 0.1%；及任何高于 5 亿英镑的未偿付贷款总额余额的 0.05%。¹²

拥有过渡许可证的公司在获得英国金融管理局认可之前(最晚不迟于 2016 年 4 月 1 日)毋须遵守该等规定。

若未偿付贷款总额增加 25%，公司须向英国金融管理局作出通知。

客户款项

P2P 公司亦须就从贷方收到的款项及担任借方还款的媒介遵守客户款项规则，以确保平台倒闭时有适当的贷款管理。后者的功能尤其重要，因为贷方往往不知悉借方的实际身份，而贷方的投资额可能不够大以证明寻求还款是合理的。

4.3 《消费者信贷资料集》

根据新的《消费者信贷资料集》，涉及借方为个人或有关人士的点对点协议须遵守更严格的规例。该《消费者信贷资料集》加强对借方的保障。若平台受《消费者信用资料集》约束，其须：

- (a) 向借方提供信贷协议的主要特点的充分解释；
- (b) 评估借方的商誉；
- (c) 遵守金融推广规则；
- (d) 允许借方 14 天的时间退出协议；及
- (e) 若借方拖欠或违约，提供订约后的资料。

4.4 未受规管的及受豁免的活动

英国金融管理局不规管仅营办捐赠、预售或报酬众筹平台的公司。该等公司毋须得到英国金融管理局认可。

属法定豁免遵守英国金融管理局认可规定或规例（例如《企业计划》）范围内的活动或机构亦不受英国金融管理局规管。

英国金融管理局随后于 2015 年 2 月就新规例刊发述评“关于众筹和通过其他方式发行不易变现证券的监管制度述评”。该述评的结论是目前没有必要变更众筹的监管方法。但是，英国金融

¹² 公司为符合资本规定须持有的财务资源类型详述于《投资业务临时诚资料册》第 12.3.2R 条。

管理局就网络平台发出具体警告，针对具误导性的资料及刻意删除负面评论。英国金融管理局于报告结尾陈述，其将继续监管市场，并在市场风险需其采取行动或欧盟规例作出变更时将采取适当行动。英国金融管理局的述评报告可于以下网址获取：
<http://www.fca.org.uk/static/documents/crowdfunding-review.pdf>

2015年6月

本报告仅供参考，并且不构成及不应视为能替代任何法律意见。易周律师行仅有资格就香港法律提出意见，就英国及中国内地所列状况仅代表我们对该等司法管辖区的状况之理解。就任何特定情形应寻求具体法律意见。