

2014年5月7日

有關可能適用於眾籌活動的法規及眾籌活動風險的通知

鑑於國際間及香港的眾籌活動增加，本通知旨在提醒從事眾籌活動的各方，須注意可能適用的相關證券法律和法規，及提醒公眾注意參與眾籌活動所涉及的潛在風險。

何謂眾籌

“眾籌”一般是指透過網上平台，從眾多個人或機構取得小額款項，用於向某一項目、業務或個人貸款以及其他需要提供資金（註1）。

可能適用於眾籌活動的證券監管法例

眾籌可以不同形式進行。已出現而較常見的類型包括：

- (1) 股權眾籌 — 投資者投資於一個項目或一項業務（通常是新成立的項目或業務），回報是一家公司的股份或其發行的債務的權益，或可參與集體投資計劃的利潤或收入的權益（註2）；
- (2) 點對點網絡貸款（peer-to-peer lending，又稱 P2P 網貸） — 貸方（投資者）與借方（發行人）經網上平台配對，以向個人或項目提供無抵押貸款；
- (3) 捐贈眾籌 — 為慈善目的籌款；及
- (4) 報酬／預售眾籌 — 付款人在提供款項後，得到以實物貨品或服務形式提供的回報。

視乎相關安排的具體結構及特性而定，某些類型的眾籌活動（尤其是股權眾籌及 P2P 網貸）可能受《證券及期貨條例》（第 571 章）及／或《公司(清盤及雜項條文)條例》（第 32 章）的條文所規限。

(i) 投資要約

如果眾籌活動涉及向公眾作出購買證券（例如股份、債務票據或於集體投資計劃的權益等）的要約，《證券及期貨條例》及《公司(清盤及雜項條文)條例》對其設有限制。具體而言：

- 根據《證券及期貨條例》，任何人發出任何廣告、邀請或文件，而他知道該廣告、邀請或文件屬或載有請公眾取得證券或參與集體投資計劃的邀請，即屬犯罪，但如該項發出獲證監會認可或獲得豁免，則屬例外（註3）。
- 就某公司的股份或債權證向公眾作出要約的文件，須受《公司(清盤及雜項條文)條例》下的招股章程登記規定所規限，除非獲得豁免。根據《公司(清盤及雜項條文)條例》，有關公司及每名明知自己是發出招股章程其中一方的人發出不符合相關披露及登記規定的招股章程，即屬犯罪（註4）。



(ii) 中介人發牌及業務操守規定

眾籌平台營辦者應注意，即使投資要約獲得豁免（例如當有關要約僅向專業投資者作出時），但假如眾籌活動及／或眾籌平台營辦者的業務構成《證券及期貨條例》所界定的“受規管活動”，他們仍可能須履行申領牌照的責任（註 5）。

視乎業務性質而定，眾籌平台營辦者可能須就經營以下一類或多類受規管活動持有牌照（註 6）：

- 第 1 類（證券交易）
- 第 4 類（就證券提供意見）
- 第 6 類（就機構融資提供意見）
- 第 7 類（提供自動化交易服務）
- 第 9 類（提供資產管理）

眾籌平台營辦者亦應注意，須根據《證券及期貨條例》獲證監會發牌或註冊的中介人，亦同時受證監會的操守規定及其他相關規定所規限，包括證監會不時發出的適用守則及指引。

(iii) 適用於自動化交易服務及／或認可交易所的監管規定

視乎所提供的服務性質及產品類別而定，眾籌平台營辦者應注意，《證券及期貨條例》第 III 部有關自動化交易服務及認可交易所的若干規定亦可能適用於其業務活動（註 7）。

潛在法律責任及確保合規

擬從事眾籌活動的各方應留意，違反《證券及期貨條例》及《公司(清盤及雜項條文)條例》的規定可能帶來嚴重後果，包括引致監禁及／或罰款的刑事法律責任，亦可能因違反相關條文而被提出民事訴訟。

除證券法律和法規外，從事眾籌活動的各方亦應查核是否有其他香港法律和法規適用於其活動及／或其營辦者，包括例如與放債有關的法律和法規。

有關各方應確保遵守所有適用的法律和法規，並注意適用的法律和法規可因應所進行的活動的具體特點而有所不同，如有疑問，應尋求專業意見。眾籌平台營辦者及／或任何有意透過眾籌活動籌集資金的人士應注意，上述法律及監管責任並非詳盡無遺，亦不構成來自證監會的法律意見。

參與眾籌活動的投資者面對的風險

眾籌活動可能產生重大風險，包括以下各項（註 8）：



- **違責風險** — 投資項目或業務失敗（如屬股權眾籌，一般見於新成立的項目或業務），或不能償還 P2P 網貸下的貸款（通常是無抵押貸款），均可能導致投資者損失全部資金。
- **流通性不足及股份價值被攤薄的風險** — 投資者可能難以將其於眾籌的投資平倉，因為所涉及的投資可能只有規模很小的二手市場，或根本沒有二手市場。如屬股權眾籌，所發行股份的價值可能會因進一步發行股份而被攤薄。
- **平台關閉／無力償債的風險** — 眾籌平台可能會暫時或永久關閉、被黑客入侵或變得無力償債，除失去資料外，亦可能導致損失全部投資。
- **欺詐風險** — 由於眾籌平台的運作在網上以匿名方式進行，投資於眾籌活動可能須承受較高的欺詐風險而可能導致投資者損失其全部投資。
- **平台在香港境外運作** — 如眾籌平台設於香港司法管轄區外，投資者未必能享有在香港適用的法律和法規下的相同保障。
- **資訊不對稱及缺乏透明度** — 與眾籌活動的投資或貸款有關的全面及準確資訊（包括投資的項目或公司，或借方的概況），可能不會隨時可在眾籌平台上取覽，眾籌平台也可能不會全面核實有關資料。某些平台亦可能缺乏足夠的透明度，例如在對投資的估值方面，及可能隱瞞資料（例如關於過往的違責率或費用）。此外，即使在投資者真的作出投資或成為眾籌平台會員後，亦可能不會獲披露全部的風險。
- **網絡安全** — 鑑於眾籌在網上運作的性質，眾籌容易面對網絡襲擊。這些網絡襲擊可能以多種不同形式作出，例如使眾籌平台的基建設施超出負荷、混淆帳戶及／或盜用身份。
- **違法活動** — 眾籌平台可能被用作從事違法活動（例如洗錢或違法商業活動），可能導致相關執法機關採取監管行動，包括暫停有關平台的運作。視乎其具體情況而定，有關眾籌活動可能受其他非證券相關的法律和法規所規限。

考慮參與眾籌活動而對該等活動的性質、風險概況及監管狀況有疑問的投資者，應尋求專業意見（註 9）。

其他事宜

證監會將繼續留意眾籌活動的發展，並可能在適當時候再發出指引。如證監會發現任何不遵守相關證券法律和法規的情況，亦會採取適當的執法行動。



證券及期貨事務監察委員會

備註：

1. 國際證券事務監察委員會組織在 2014 年 2 月 5 日發表題為《眾籌：快速增長的新生行業》(“Crowd-funding: An Infant Industry Growing Fast”)的員工工作報告(“國際證監會組織報告”)中採納此定義。
2. 股權眾籌可以很多不同形式進行。視乎其具體架構而定，眾籌活動可涉及投資者透過股份或債務票據取得公司權益，或投資者獲承諾可分享由第三方所管理的相關眾籌安排產生的利潤或收入。
3. 《證券及期貨條例》第 103 條。
4. 如屬在香港註冊成立的公司發出招股章程，指《公司(清盤及雜項條文)條例》第 38、38B 及 38D 條；如屬在香港境外註冊成立的公司發出招股章程，指《公司(清盤及雜項條文)條例》第 342 及 342C 條。
5. 《證券及期貨條例》第 114 及 115 條和附表 5。
6. 在考慮《證券及期貨條例》下的申領牌照責任是否適用時，各方應顧及《證券及期貨條例》附表 1 所載對“證券”的定義，及《證券及期貨條例》附表 5 所載對各類受規管活動的定義。
7. 《證券及期貨條例》第 19 及 95 條。
8. 國際證監會組織報告就眾籌活動提出大致上類似的投資者保障關注事項，當中特別指出，就通常投資於新成立的項目或業務的股權眾籌而言，新成立的項目或業務在成立首五年內有 50%機會倒閉。該報告亦提及，就點對點網絡貸款而言，其中一個主要的海外點對點網絡貸款平台在 2009 年的違責率曾高達 30%。
9. 投資者教育中心亦已在其網站刊載資料，概述參與眾籌活動的主要風險。請透過以下連結取覽有關資料：www.hkiec.hk。