



1. 引言

1.1 眾籌是一種創新的集資方法，透過網上平台匯集捐獻者或投資者的資金。眾籌不但能為小型企業擴闊融資渠道，亦可為投資者提供新的投資產品。因此，眾籌活動近年在全球發展迅速，在 2011 年至 2015 年期間透過眾籌集資的金額急增逾 90 倍至接近 1,400 億美元(10,890 億港元)。¹ 然而，眾籌活動若出現欺詐或平台管理不善的情況，或會對投資者以至金融體系的穩定構成風險。最近，不少世界各地的監管機構都趨向制訂專門為眾籌而設的監管制度，以期在金融創新和保障投資者這兩方面取得平衡。

1.2 應梁繼昌議員的要求，資料研究組完成了關於選定地方近期就眾籌活動所採取的監管模式的研究。² 是次選定作深入研究的地方分別為美國和英國，因為兩國皆為眾籌活動的全球領導者，並在 2014 年至 2016 年期間引入了新的監管措施。本資料摘要首先簡述眾籌活動在世界各地的發展情況及香港的主要監管事宜，繼而討論美國和英國近期所設立的眾籌監管制度的主要特點，並以列表(附錄 I 及 II)綜述相關資料。

2. 眾籌在世界各地的發展

2.1 在 2000 年代初期，隨着互聯網滲透率持續上升，加上金融科技的發展令信貸風險評估及投資組合選擇得以自動化，造就了眾籌活動的興起。大致上，眾籌可按性質分為 4 大類，分別為 (a)捐獻性質，把募集資金作指定的慈善用途；(b)報酬／預售性質，籌款者透過提供商品或服務，作為對投資者投入資金的回報；

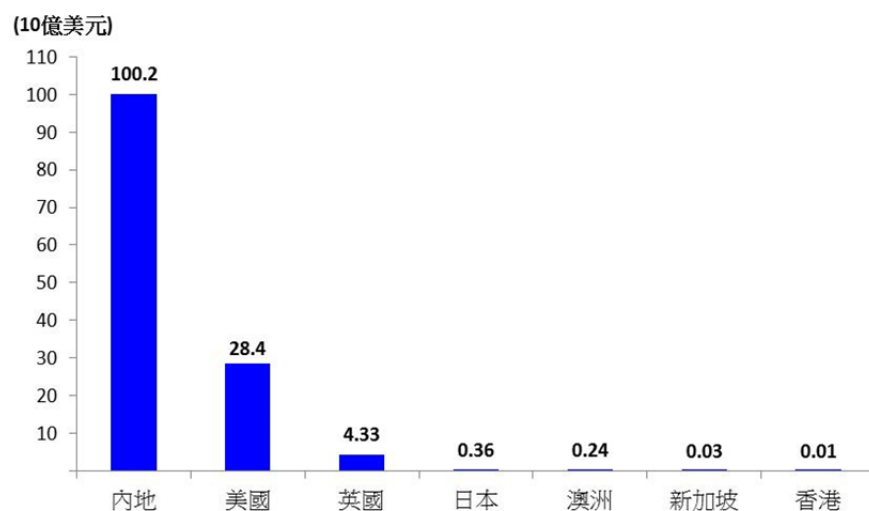
¹ 此數字是根據數間全球性機構共同研究所得的最新及最全面的統計數字所得。請參閱 University of Cambridge (2016a-c) 及 University of Cambridge (2017)。

² 資料研究組在第六屆立法會推出一項新的試行計劃，旨在加強為個別議員提供的研究支援服務。本研究是根據上述計劃而進行。

(c) **股權眾籌**³，投資者藉購入商業投資的股權，賺取財務回報；以及(d) **點對點網絡借貸**⁴，即投資者向借款人提供貸款，以賺取利息。由於後兩類眾籌涉及財務回報，以及個人和企業均廣泛參與該等活動，因此這兩類眾籌成為全球證券業監管機構重點關注的監管對象。有鑒於此，除另有註明外，本資料摘要將聚焦討論股權眾籌和點對點網絡借貸的監管。

2.2 在短短 4 年間，全球的眾籌集資規模急升逾 90 倍，在 2015 年已增加至接近 1,400 億美元(10,890 億港元)的水平。⁵ 目前，美國、內地和英國是全球眾籌市場的首三位(圖 1)。⁶ 眾籌作為新興的融資渠道，能為一般較難獲得銀行貸款的個別人士及小型企業提供更靈活的融資方式。此外，眾籌亦為投資者提供新的投資產品，特別是有機會投資於被視為較具增長潛力的初創企業，令投資組合更多元化。不過，眾籌亦會衍生各種風險，包括網上平台的可靠性、欺詐、違約、資訊不對稱，以及網絡保安等方面的風險。⁷

圖 1 —— 選定地方在 2015 年透過眾籌集資的估計金額



註：此數字為各種眾籌及點對點網絡借貸的交易總額。

資料來源：University of Cambridge (2016a-c) 及 University of Cambridge (2017)。

³ 企業亦可透過眾籌平台發行債權證，部分地方把這類集資活動稱為"投資眾籌"(investment-based crowdfunding)或"證券眾籌"(securities-based crowdfunding)。最近，亦有眾籌活動是投資於房地產方面的資產。

⁴ 在部分地方，點對點網絡借貸又稱為"市場借貸"(marketplace lending)、"債權式眾籌"(debt-based crowdfunding)或"貸款眾籌"(loan-based crowdfunding)。若貸款業務涉及發行證券或貸款證券化，借款人及／或平台通常須接受有關投資法例所規管。

⁵ 請參閱 CGAP (2017)。

⁶ 請參閱 University of Cambridge (2016a-c) 及 University of Cambridge (2017)。

⁷ 請參閱 International Organization of Securities Commissions (2015)。

2.3 相對於一般現行證券發售的規管，世界各地的監管機構就眾籌集資傾向採取利便其發展的監管模式。近年，許多先進地方放寬了有關眾籌的監管制度，包括美國、英國、日本、南韓、新西蘭及芬蘭。新加坡最近於 2016 年 6 月亦放寬了眾籌平台的監管規定。⁸ 同樣地，澳洲亦剛制訂了相關法例並將於 2017 年 9 月生效，在該新法例下，企業透過眾籌集資所須符合的披露及申報要求，相對於規管一般證券發售的要求較為寬鬆。⁹

2.4 另一方面，內地的眾籌活動近年急速發展(尤以點對點網絡借貸為然)，據報因而導致股票市場在 2015 年大幅調整，內地遂收緊了有關眾籌的監管。¹⁰ 為應對有關風險，內地的監管當局在 2015 年至 2016 年期間曾至少三度推出相關的指引或措施，包括(a)禁止點對點平台接受公眾存款，並要求該等平台委任銀行作為資金託管人；(b)就點對點網絡貸款人施加貸款限額；以及(c)加強打擊涉及未經許可／非法活動的股權眾籌平台。¹¹ 在實施上述措施後，內地的眾籌活動據報已冷卻下來。

3. 香港的眾籌活動及主要監管事宜

3.1 在香港，本地市場的眾籌活動傾向點對點網絡借貸。在 2015 年，香港的眾籌交易總額為 930 萬美元(7,200 萬港元)，遠遠低於其他全球領先者。在眾籌交易總額當中，59% 屬點對點網絡借貸，其餘 41% 則為報酬性質的眾籌活動。在 2015 年，香港並無散戶投資者參與股權眾籌的交易紀錄。¹²

⁸ 新加坡政府於 2016 年 6 月放寬針對眾籌平台的規定。相關措施包括(a)把眾籌平台的基礎資本要求降低約 80% 至 50,000 新加坡元(28 萬 9,000 港元)；(b)就小額集資簡化對投資者的資格預審程序；以及(c)准許平台營運者宣傳其服務，但必須依從廣告指引。

⁹ 該監管框架將會放寬披露及申報要求，讓合資格企業能更容易地透過發行證券籌集資金，惟一年內所籌集的金額不得多於 500 萬澳元(2,890 萬港元)。平台營運者必須領牌，而散戶投資者在任何 12 個月的期間內，投資在同一企業不得多於 10,000 澳元(5 萬 7,800 港元)，另設有 5 天的冷靜期，以保障投資者。

¹⁰ 在 2015 年，點對點網絡借貸的交易金額估計達 980 億美元(7,620 億港元)。據報，在 2015 年上半年，不少點對點網絡平台均向投資者提供多種貸款產品，並且為借款人提供槓桿式融資，以供投資於股票市場。在 3 600 個點對點網絡借貸的平台之中，約三份之一被指視為有問題。詳情請參閱 University of Cambridge (2016c) 及 China Banking Regulatory Commission (2015)。

¹¹ 請參閱 Ministry of Industry and Information Technology of the People's Republic of China (2016) 及 China Securities Regulatory Commission (2016) 等。

¹² 請參閱 University of Cambridge (2016c)。

3.2 香港現時並無特別針對眾籌的規例。然而，眾籌活動或須受下列 3 項條例所規管：¹³

- (a) 《公司(清盤及雜項條文)條例》(第 32 章)：在《公司(清盤及雜項條文)條例》下，透過發出招股章程¹⁴向公眾作出要約，就某公司的股份或債權證作出認購，有關招股章程除了須符合內容方面的要求外，亦須獲證券及期貨事務監察委員會("證監會")認可。¹⁵ 如符合某些條件，招股章程的要求或可獲得豁免，例如(i)有關要約是向專業投資者提出；(ii)有關要約在 12 個月內向不多於 50 人提出；或(iii)在 12 個月內，有關股份或債權證的支付總代價不超過 500 萬港元；
- (b) 《證券及期貨條例》(第 571 章)：根據《證券及期貨條例》，除非已獲證監會認可或有適用的豁免(例如有關要約只向專業投資者提出)，否則發出載有請公眾購買證券或參與集體投資計劃的任何廣告、邀請或文件，即屬犯罪。¹⁶ 此外，眾籌活動亦可能觸及《證券及期貨條例》中有關自動化交易服務及交易所公司的認可等方面的條文；及
- (c) 《放債人條例》(第 163 章)：根據《放債人條例》，任何人如經營放債業務，必須領有放債人牌照，並須按照該條例的規定經營有關業務。

3.3 部分市場參與者認為，上述條例對於在香港發展眾籌過於嚴苛。**第一**，大部分本地初創企業的規模太小，未能符合上述監管規定。**第二**，即使規模較大的企業亦認為，符合招股章程要求的成本過高，負擔過於沉重。**第三**，雖然部分資金籌募者或可根據《公司(清盤及雜項條文)條例》所訂的豁免(例如有關要約僅向專業投資者或少於 50 人提出)而無須遵從招股章程的要求，但這樣做未能全面發揮眾籌的好處。**第四**，上述規定未能跟上金融創新領域的全球領先者步伐。

¹³ 請參閱 GovHK (2017) 及 Securities and Futures Commission (2014)。

¹⁴ 根據《公司(清盤及雜項條文)條例》所載的定義，"招股章程"指任何招股章程、公告、啟事、通知、通告、冊子、廣告或其他文件。

¹⁵ 請參閱 Financial Services Development Council (2016) 及 Companies Registry (2011)。

¹⁶ 就豁免情況而言，若平台營運者的活動構成受規管活動，例如從事證券交易或就證券提供投資意見，該等營運者可能須申領牌照，以及符合財政資源要求，有關要求分別為(a)繳足股本介乎 500 萬港元至 3,000 萬港元，以及(b)速動資金介乎 50 萬港元至 1,500 萬港元。

3.4 就此，有建議認為政府應引入能夠降低合規成本的監管措施，以便初創企業透過眾籌募集資金。據金融發展局一份專題報告所述，就香港的股權眾籌推行的監管措施可包括：(a)由證監會發出無須遵守招股章程要求的有條件豁免；(b)根據《證券及期貨條例》向眾籌平台發出有條件牌照；以及(c)對散戶投資者的投資金額設限。¹⁷

4. 美國的監管模式

4.1 美國被廣視為眾籌的全球先驅者，初創企業融資及個人借款需求令眾籌活動發展蓬勃，其整體市場規模在 2015 年高達 284 億美元(2,180 億港元)，佔全球市場總額逾 20%。點對點網絡借貸是美國最主要的眾籌活動，佔眾籌交易總額 94%，隨後為股權眾籌(2%)和報酬性質的眾籌(2%)。¹⁸

4.2 就**股權眾籌**方面，美國設立了新的監管制度以降低眾籌平台營運者及證券發行人的合規要求，並同時保障投資者。相關法例於 2012 年 4 月制定，名為《促進創業企業融資法令》(Jumpstart Our Business Startups Act)，用以支援初創企業，其後在《促進創業企業融資法令標題 III》下就股權眾籌訂立最終規則，並於 2016 年 5 月開始實施。下文各段及**附錄 I**綜述相關監管措施的主要特點：

- (a) **新的受規管中介類別**：增設網上中介新類別(即**集資入門網站**(funding portal))，以便向公眾發售證券。所有眾籌網上平台均須向證券交易委員會(Securities and Exchange Commission)及金融行業監管局(Financial Industry Regulatory Authority)註冊，但其所須符合的要求相對證券市場上一般經紀及交易商所須遵從的較為寬鬆；¹⁹
- (b) **企業籌募資金的上限**：籌募資金的企業必須於美國註冊成立，而每家企業在 12 個月內可透過眾籌平台籌募的款額不得超逾 107 萬美元(832 萬港元)；

¹⁷ 請參閱 Financial Services Development Council (2016)。

¹⁸ 請參閱 University of Cambridge (2017) 及 CGAP (2017)。

¹⁹ 集資入門網站不可進行某些活動，例如提供投資意見及在其網站或集資入門網站招攬銷售或要約認購證券。

- (c) **招股章程豁免及資料披露規定**：籌募資金的公司獲豁免無須擬備招股章程文件²⁰，但該等公司必須擬備發售聲明 (offering statement)，送交證券交易委員會和向投資者披露，當中的資料包括資本結構、董事及高級人員、業務計劃和風險、資金擬定用途，以及財務報表；
- (d) **投資者的投資上限**：所有美國公民均可參與眾籌投資，但在任何 12 個月內不得超過投資金額上限。每年入息或可投資資產淨值²¹ 低於 107,000 美元(83 萬 2,500 港元) 門檻的投資者，最多投資金額為 (i)2,200 美元 (1 萬 7,100 港元)，或(ii)其每年收入或可投資資產淨值中較低者的 5%，以金額較大者為準。不過，若其每年收入及可投資資產淨值高於上述門檻，則最多可投資每年收入或可投資資產淨值的 10%，以金額較小者為準，但不得超逾 107,000 美元(83 萬 2,500 港元)的上限；²² 及
- (e) **風險確認和撤銷權**：美國的眾籌投資者需填妥問卷，確認了解該等投資的潛在風險。他們亦享有無條件限制的撤回投資權利，可在銷售文件中訂明的發售限期之前的 48 小時內，以任何理由撤回有關投資。

4.3 至於美國就**點對點網絡借貸**的監管，當地主要有兩種貸款模式：(a)點對點網絡平台夥同銀行向借款人提供貸款，然後購入有關貸款，再以全額貸款或證券形式發售予投資者；以及(b)由點對點平台提供貸款，然後將有關貸款納入其資產負債表之中。²³就前者而言，平台營運者作為銀行的第三方服務提供者，須由銀行業監管機構所審查。而當點對點網絡營運者以證券形式向投資者發售貸款資產時，該等營運者須受證券法規所規管，包括須擬備招股章程及向證券交易委員會登記其證券。²⁴至於後者，平台營運者須於其放債的每個州份申領放債人牌照。²⁵

²⁰ 集資公司獲豁免向證券交易委員會提交登記文件(包括招股章程)。

²¹ 可投資資產淨值並不包括投資者的主要居所資產。

²² 所購入的證券一般在 1 年內不得轉售。

²³ 請參閱 U.S. Department of the Treasury (2016) 及 Congressional Research Service (2016)。

²⁴ 證券交易委員會在 2008 年 11 月裁定，點對點網絡借貸平台發行的債據屬證券。因此，債權性質的眾籌在美國須受相關證券規例所規管。

²⁵ 就這種業務模式而言，相關平台須根據各個州份發出的放債人牌照下的規定經營業務，而各個州份的規定均有所不同。

4.4 除了上述提及證券交易委員會的相關規定之外，如點對點網絡借貸涉及貸款予個人，有關活動亦受其他關於消費者信貸的法規所規管，涵蓋範圍包括消費者保障、利率上限、資料私隱和反洗黑錢。²⁶ 雖然有關法例對於是次研究所涵蓋的範疇而言過於廣泛，但據悉當地市場參與者已提出意見要求當局簡化相關的監管規定。²⁷ 美國財政部於 2016 年對市場環境進行檢討，並就未來路向諮詢各界持份者。不過，現時並無進一步資料就美國在制訂相關政策方面的進展。²⁸

4.5 在 2017 年 2 月，證券交易委員會就實施新監管制度後的眾籌活動發表專題報告。在 2016 年 5 月至 12 月期間，以眾籌形式集資發行證券共 163 次，主要透過 13 個集資入門網站發售，反應似乎頗為正面。透過眾籌形式籌募資金的目標金額中位數為 53,000 美元(41 萬 2,300 港元)。截至 2016 年 12 月底，已有 21 個集資入門網站向證券交易委員會註冊。新的監管制度看來沒有對當地股權眾籌的發展帶來不良影響。

5. 英國的監管模式

5.1 在 2015 年，英國眾籌活動的市場規模估計達 28 億英鎊(293 億港元)，其中點對點網絡借貸金額佔約 86%，股權眾籌佔 12%，其餘 2% 主要是報酬／捐獻性質的眾籌。²⁹ 截至 2016 年 7 月，英國大約有 90 間企業營運點對點網絡借貸平台，另有 23 間企業經營股權眾籌業務。《2000 年金融服務及市場法令》(Financial Services and Markets Act 2000)("《金融服務及市場法令》")是英國規管所有各類證券活動(包括眾籌)的法例，當局於 2014 年 4 月修訂了有關規則，以促進眾籌活動的發展，尤其點對點網絡借貸。金融行為監管局(Financial Conduct Authority)是負責規管涉及財務回報的眾籌活動的監管機構。

²⁶ 舉例而言，由於美國點對點網絡貸款人一般會發出消費者信貸，他們或須受當地的《據實披露貸款資料法令》(Truth in Lending Act)、《平等信貸機會法令》(Equal Credit Opportunity Act)、《信貸資料公平報告法令》(Fair Credit Reporting Act)、《電子資金轉移法令》(Electronic Fund Transfer Act)及《公平收債手法法令》(Fair Debt Collection Practices Act)所規管。

²⁷ 有意見認為，相關的監管"碎片化"，因此有需要為點對點網絡借貸設立統一的監管制度。請參閱 U.S. Department of the Treasury (2016)。

²⁸ 美國財政部於 2016 年 12 月表示，會向提供有限度銀行產品及服務(包括點對點網絡借貸及電子支付服務)的合資格金融科技企業，發出"特殊目的國民銀行牌照"(special-purpose national bank charters)。

²⁹ 請參閱 University of Cambridge (2016a)。

5.2 在監管**股權眾籌**方面，與美國的不同，英國金融行為監管局並無訂定新的監管制度，而是在現有的證券監管框架(即《金融服務及市場法令》)作出微調。相關規則在 2013 年經過兩個月的公眾諮詢後作出修訂，並於 2014 年 4 月 1 日起生效。有關監管的主要特點如下：

- (a) **新增金融工具**：在《金融服務及市場法令》下新增金融工具類別—"非即時可變換現金證券"("non-readily realisable securities")，把非上市但帶有重大風險的股份或債務證券歸類；³⁰
- (b) **認可平台**：進行相關證券業務的眾籌平台須先行取得金融行為監管局的認可；
- (c) **發出招股章程**：透過眾籌平台集資發行股權或債務證券的企業仍須發出招股章程，獲得豁免者則屬例外(例如屬於小額發售或只發售予專業投資者)；
- (d) **透過平台披露資料**：發行證券的企業須向投資者提供清晰和公平的資訊，此外，眾籌平台只可向某些類別的投資者進行直接銷售推廣，包括(i)**高資產淨值投資者**，即每年收入不少於 100,000 英鎊(105 萬港元)或資產淨值不少於 250,000 英鎊(263 萬港元)的投資者；(ii)**富經驗投資者**，即持有第三方書面證明，確認其具備足夠知識了解投資在非主流匯集投資項目所涉風險的投資者，或已作出自我證明確認其具有投資於該類證券的經驗的投資者；以及(iii)已從認可人士**取得投資意見的散戶投資者**；及
- (e) **投資額上限和評估適宜程度**：由於金融行為監管局認為股權眾籌屬於高風險投資，散戶投資者如非高資產淨值／富經驗投資者而又沒有取得相關投資意見，他們便須確認在過去 12 個月期間不曾把多於其可投資資產的 10% 投資於該等證券上，並保證在未來 12 個月，相關投資的金額不會超逾此上限。³¹ 平台營運者有責任為沒有取得投資意見的投資者評估是否適宜作有關投資。

³⁰ 有關金融工具類別反映非上市證券的流動性低、難以定價和高風險的特質。

³¹ 該等散戶投資者稱為"受限投資者"("restricted investors")，他們須簽署"受限投資者聲明"(Restricted Investor Statement)，以作保證。

5.3 整體而言，英國自 2014 年 4 月實施經修訂的規則後，已收緊對股權眾籌的監管，原因是金融行為監管局視非上市證券為高風險投資。儘管如此，在一項調查中，約有 90% 作回應的眾籌平台營運者表示有關監管屬足夠和適當。然而，據報部分初創企業對有關監管表達憂慮，尤其是就散戶投資者而定的投資上限。³²

5.4 在英國，**點對點網絡借貸**在過去被視為消費者信貸，並由公平貿易辦事處(Office of Fair Trading)負責監管，但有關監管工作自 2014 年 4 月 1 日已轉由金融行為監管局負責。³³ 金融行為監管局於 2014 年在《金融服務及市場法令》下引入了一項新的受規管活動—"營運與借貸有關的電子平台"("operating an electronic system in relation to lending")。金融行為監管局指出，點對點網絡借貸的風險較股權眾籌為低，因為前者通常涉及個人貸款，而還款期一般為 3 至 5 年且拖欠率頗低；但後者則多為初創企業所採用，而該等企業的業務失敗機會卻偏高。有鑒於此，金融行為監管局認為，就點對點網絡借貸所需要推行的消費者保障措施可以較少。³⁴ 就此，當局採取了相對股權眾籌有較少限制的模式監管點對點網絡借貸，其主要特點如下：

- (a) **受規管的貸款中介平台**：新增的受規管活動適用於透過該等平台作出的貸款，而貸款方或借款方屬個人身分(包括小型合伙業務和不屬法團的實體)；³⁵
- (b) **個人貸款額上限**：如屬業務用途，以個人身分借款的金額最高為 25,000 英鎊(26 萬 3,000 港元)，上限與其他受規管的消費者信用貸款相同；
- (c) **平台營運者的最低資本額**：點對點網絡借貸平台的營運者必須獲得金融行為監管局的認可，方能繼續營運平台。由 2017 年 4 月 1 日開始，他們須符合最低資本規定，即 50,000 英鎊(52 萬 5,500 港元)的固定最低額，或借出資金額的 0.05% 至 0.2%³⁶，以較高者為準；

³² 請參閱 University of Cambridge (2016a) 及 Grant Thornton (2015)。

³³ 過去，點對點網絡借貸平台營運者須持有公平貿易辦事處發出的債務管理牌照。

³⁴ 請參閱 Financial Conduct Authority (2013) 及 Financial Conduct Authority (2014)。

³⁵ 如參與點對點網絡借貸平台的貸款方是在業務過程中借出貸款，該貸款方亦須獲得金融行為監管局認可。

³⁶ 以貸款額計算的最低資本規定，為下述各項細項相加的總和：(a)未償還借出資金總額的首 5,000 萬英鎊(5 億 2,600 萬港元)的 0.2%；(b)其後的 2 億英鎊(21 億港元)未償還借出資金總額的 0.15%；(c)再其後的 2 億 5,000 萬英鎊(26 億 3,000 萬港元)未償還借出資金總額的 0.1%；及(d)超逾 5 億英鎊(52 億 6,000 萬港元)未償還借出資金總額的任何餘款的 0.05%。

- (d) **平台風險管理**：平台營運者必須評估個人借款者的信用可靠程度，並以易於理解的方式與其顧客溝通和列明相關風險或警告。此外，平台亦須備有處置計劃，確保假若平台倒閉，借款人仍繼續向貸款人償還貸款；
- (e) **披露業務資料**：平台營運者須向金融行為監管局提交定期報告，匯報其財務狀況、客戶款項狀況、投資者的投訴，以及所安排貸款的詳情。點對點網絡借貸的業務推廣內容(包括利率比較)必須公平、清晰及不含誤導成份，確保投資者能作出有根據的決定；及
- (f) **14 天冷靜期**：個人借款者獲給予 14 天冷靜期，可在冷靜期屆滿前退出有關借貸交易，有關安排與其他受規管的消費者信用貸款相同。

5.5 就以上所見，英國的點對點網絡借貸在消費者保障方面所受的監管限制相對於股權眾籌的為少。在 2016 年 12 月進行的實施後檢討中，點對點網絡借貸平台營運者並無對新監管安排提出強烈的負面意見。然而，業界反應及金融行為監管局所作的檢討顯示，有需要進一步加強有關點對點網絡借貸平台在資料披露和處置計劃方面的規定。金融行為監管局表示，該局仍在檢討監管安排，並會在 2017 年就增訂規則諮詢公眾。

6. 觀察所得

6.1 先進地方的監管機構普遍對眾籌採取利便其發展的政策，藉以促進金融創新，但亦有些地方因應當地情況而對眾籌某些部分收緊監管。在香港，有意見認為現行的規例未能配合全球趨勢，亦有建議指政府應推出相應的監管措施以促進眾籌發展。

6.2 儘管美國和英國的監管機構都修訂了其規例以配合眾籌發展，但兩者的監管模式在涵蓋範圍和複雜程度上均有不同。以股權眾籌為例，美國的監管機構制訂了新的監管制度，讓初創企業可在較寬鬆的披露規定下籌募具上限的資金。另一方面，英國監管機構則微調其現行證券監管框架以應對股權眾籌活動，同時要求集資企業仍須履行發出招股章程的規定。

6.3 在平衡金融創新與投資者保障方面，兩國的監管機構都聚焦於(a)管理平台風險；(b)規定股票發行人／發債人須披露基本業務資料；以及(c)為小投資者的相關投資訂立額外保障條款。

選定地方對股權眾籌的監管

		香港	美國	英國
1.	主要條例	<ul style="list-style-type: none"> 《公司(清盤及雜項條文)條例》；及 《證券及期貨條例》。 	<ul style="list-style-type: none"> 《證券法令》。 新制訂《促進創業企業融資法令 標題 III》及於 2016 年 5 月起生效的相關規則。 	<ul style="list-style-type: none"> 《2000 年金融服務及市場法令》以及在該法令下的相關規則，其於 2014 年 4 月作出了修訂。
2.	對平台營運者的監管	<ul style="list-style-type: none"> 如有關活動構成受規管活動，便須獲得證監會認可。 	<ul style="list-style-type: none"> 平台須註冊成為集資入門網站，其為一種新的中介平台類別。 	<ul style="list-style-type: none"> 須取得認可以進行受監管活動。
3.	招股章程的要求	<ul style="list-style-type: none"> 有(除非獲得豁免)。 	<ul style="list-style-type: none"> 沒有。 	<ul style="list-style-type: none"> 有(除非獲得豁免)。
4.	對發行人專門訂有披露／匯報要求	<ul style="list-style-type: none"> 不適用。 	<ul style="list-style-type: none"> 有，須把其業務資料以發售聲明形式分別提交予證券交易委員會及向投資者披露。 	<ul style="list-style-type: none"> 據現有資料顯示，並無相關要求。
5.	企業可向公眾籌募的資金額上限	<ul style="list-style-type: none"> 同上。 	<ul style="list-style-type: none"> 在 12 個月內的限額是 107 萬美元 (832 萬港元)。 	<ul style="list-style-type: none"> 沒有。
6.	散戶投資者在任何 12 個月內的投資上限	<ul style="list-style-type: none"> 同上。 	<ul style="list-style-type: none"> 每年入息或資產淨值低於 107,000 美元 (83 萬 2,000 港元)：最多只可投資 2,200 美元(1 萬 7,100 港元)，或每年入息或資產淨值中較低者的 5%，以金額較大者為準。 每年入息和資產淨值高於 107,000 美元 (83 萬 2,000 港元)：每年收入或資產淨值的 10%，以金額較小者為準，但不得超逾 107,000 美元 (83 萬 2,000 港元)的上限。 	<ul style="list-style-type: none"> 上限是投資者可投資資產的 10%，適用於未有取得相關投資意見而亦非高資產淨值／富經驗的散戶投資者。
7.	其他保障投資者的措施	<ul style="list-style-type: none"> 同上。 	<ul style="list-style-type: none"> 有權在 48 小時內撤回投資。 需填妥問卷以確認了解涉及的風險。 	<ul style="list-style-type: none"> 由中介平台評估沒有取得投資意見的投資者是否適宜進行有關投資。

選定地方對點對點網絡借貸的監管

		香港	美國 ⁽¹⁾	英國
1.	主要條例	<ul style="list-style-type: none"> 《公司(清盤及雜項條文)條例》；《證券及期貨條例》；及《放債人條例》。 	<ul style="list-style-type: none"> 點對點網絡借貸受到各項現行法例監管，例如《證券法令》、《據實披露貸款資料法令》和《平等信貸機會法令》。 	<ul style="list-style-type: none"> 《2000年金融服務及市場法令》，並在該法令下就點對點網絡借貸引入了新的受規管活動—"營運與借貸有關的電子平台"。 《個人信貸法令》。
2.	對點對點網絡借貸平台的監管	<ul style="list-style-type: none"> 如該等平台進行的活動構成受證監會規管的活動，便須獲得證監會認可。 	<ul style="list-style-type: none"> 平台如夥同銀行提供貸款，便須受相關的銀行業監管機構審查。 平台如涉及向投資者發行債務證券，便須受相關證券規例所規管。 	<ul style="list-style-type: none"> 須獲金融行為監管局認可。
3.	點對點網絡借貸平台的最低資本額要求	<ul style="list-style-type: none"> 不適用。 	<ul style="list-style-type: none"> 據現有資料顯示，並無相關要求。 	<ul style="list-style-type: none"> 最低資本額為 50,000 英鎊 (52 萬 5,500 港元)，或借出資金額的 0.05% 至 0.2%，以較高者為準。
4.	對平台專門訂有披露和匯報要求	<ul style="list-style-type: none"> 同上。 	<ul style="list-style-type: none"> 據現有資料顯示，並無相關要求。 平台營運者如向投資者發行債務證券，便須遵行相關證券規例訂明的披露及／或匯報規定。 	<ul style="list-style-type: none"> 有，須定期向金融行為監管局匯報其活動(例如所安排借貸的詳情)。 向客戶傳達的資料必須清晰、公平及不含誤導成份。

註：(1) 美國主要有兩種借貸模式：(a)點對點網絡平台夥同銀行向借款人提供貸款；及(b)持有州份發出的放債人牌照的點對點網絡平台提供貸款，然後將有關貸款納入其資產負債表之中。本附錄並不涵蓋關於後者持有州份放債人牌照的監管規定。

選定地方對點對點網絡借貸的監管

		香港	美國	英國
5.	個人借款者的信貸限額	• 同上。	• 據現有資料顯示，並無相關要求。	• 如屬業務用途，上限為 25,000 英鎊 (26 萬 3,000 港元)，款額與其他受監管的消費者信用貸款相同。
6.	對個人信貸的監管	• 同上。	• 有，提供個人貸款須受金融法例和消費者保障法例所規管。 ⁽²⁾	• 有，提供個人貸款主要受《個人信貸法令》和《金融行為監管局手冊》(FCA Handbook)載列的規則所規管。
7.	由平台評估個人借款者的信用可靠程度	• 同上。	• 據現有資料顯示，並無相關要求。	• 須作評估。
8.	就個人貸款訂定冷靜期	• 同上。	• 據現有資料顯示，並無相關要求。	• 14 天，有關安排與其他受監管的消費者信用貸款相同。

註：(2) 尚有其他聯邦法例或州法例，就消費者貸款的收債、資料私隱和洗黑錢活動等方面對作出規管。

參考資料

香港

1. CHARLTONS. (2015) *Hong Kong Regulation of Crowd-funding*. Available from: <https://www.charltonslaw.com/hong-kong-law/hong-kong-regulation-of-crowd-funding/> [Accessed July 2017].
2. Companies Registry. (2011) *Companies Registry External Circular No. 5/2011 - Implementation of the Securities and Futures and Companies Legislation (Structured Products Amendment) Ordinance 2011*. Available from: <http://www.cr.gov.hk/en/publications/docs/ec5-2011-e.pdf> [Accessed July 2017].
3. Financial Services and The Treasury Bureau. (2015) *Report of the Steering Group on Financial Technologies*. Available from: http://www.fstb.gov.hk/fsb/ppr/report/doc/Fintech_Report_for%20publication_e.pdf [Accessed July 2017].
4. Financial Services Development Council. (2016) *Introducing a Regulatory Framework for Equity Crowdfunding in Hong Kong*. Available from: http://www.fsdcc.org.hk/sites/default/files/Final_Report.pdf [Accessed July 2017].
5. Financial Services Development Council. (2017) *The Future of FinTech in Hong Kong*. Available from: http://www.fsdcc.org.hk/sites/default/files/FSDCC%20Paper_FinTech_E.pdf [Accessed July 2017].
6. GovHK. (2017) *Press Releases: LCQ5: Regulation of online crowdfunding and lending platforms*. Available from: <http://www.info.gov.hk/gia/general/201705/17/P2017051700448.htm> [Accessed July 2017].
7. Hong Kong e-Legislation. (2014) *Cap. 163 Money Lenders Ordinance*. Available from: <https://www.elegislation.gov.hk/hk/cap163!en@2014-03-03T00:00:00?p0=1&p1=1> [Accessed July 2017].
8. Hong Kong e-Legislation. (2017a) *Cap. 32 Companies (Winding Up and Miscellaneous Provisions) Ordinance*. Available from: <https://www.elegislation.gov.hk/hk/cap32!en@2017-02-13T00:00:00?pmc=1&m=1&pm=0&p0=1&p1=1&p6=1> [Accessed July 2017].

9. Hong Kong e-Legislation. (2017b) *Cap. 571 Securities and Futures Ordinance*. Available from: <https://www.elegislation.gov.hk/hk/cap571/en@2017-04-21T00:00:00?p0=1&p1=1> [Accessed July 2017].
10. Securities and Futures Commission. (2014) *Notice on Potential Regulations Applicable to, and Risks of, Crowd-funding Activities*. Available from: <https://www.sfc.hk/edistributionWeb/gateway/EN/new-s-and-announcements/news/doc?refNo=14PR53> [Accessed July 2017].

英國

11. Bank of England. (2016) *Peer-to-peer lending and financial innovation in the United Kingdom. Staff Working Paper No. 598*. Available from: <http://www.bankofengland.co.uk/research/Documents/workingpapers/2016/swp598.pdf> [Accessed July 2017].
12. Financial Conduct Authority. (2013) *Consultation Paper - The FCA's regulatory approach to crowdfunding (and similar activities)*. Available from: <https://www.fca.org.uk/publication/consultation/cp13-13.pdf> [Accessed July 2017].
13. Financial Conduct Authority. (2014) *Policy Statement - The FCA's regulatory approach to crowdfunding over the internet, and the promotion of non-readily realisable securities by other media – Feedback to CP13/13 and final rules*. Available from: <https://www.fca.org.uk/publication/policy/ps14-04.pdf> [Accessed July 2017].
14. Financial Conduct Authority. (2015). *A review of the regulatory regime for crowdfunding and the promotion of non-readily realisable securities by other media*. Available from: <https://www.fca.org.uk/publication/the-matic-reviews/crowdfunding-review.pdf> [Accessed July 2017].
15. Financial Conduct Authority. (2016a) *Call for input to the post-implementation review of the FCA's crowdfunding rules*. Available from: <https://www.fca.org.uk/publication/call-for-input/call-input-crowdfunding-rules.pdf> [Accessed July 2017].
16. Financial Conduct Authority. (2016b) *Feedback Statement – Interim feedback to the call for input to the post-implementation review of the FCA's crowdfunding rules*. Available from: <https://www.fca.org.uk/publication/feedback/fs16-13.pdf> [Accessed July 2017].

17. Financial Conduct Authority. (2016c) *Loan-based crowdfunding platforms: summary of our rules*. Available from: <https://www.fca.org.uk/firms/project-innovate-innovation-hub/loan-based-crowdfunding-platforms-summary-our-rules> [Accessed July 2017].
18. Grant Thornton. (2015) *Alternative Lending: A regulatory approach to peer-to-peer lending*. Available from: <http://www.grantthornton.co.uk/globalassets/1.-member-firms/united-kingdom/pdf/alternative-lending-a-regulatory-approach-to-peer-to-peer-lending.pdf> [Accessed July 2017].
19. UK Legislation. (2013) *The Financial Services and Markets Act 2000 (Regulated Activities) (Amendment) (No.2) Order 2013*. Available from: <http://www.legislation.gov.uk/ukdsi/2013/9780111100493> [Accessed July 2017].
20. University of Cambridge. (2016a) *Pushing Boundaries – The 2015 UK Alternative Finance Industry Report*. Available from: <https://www.jbs.cam.ac.uk/faculty-research/centres/alternative-finance/publications/pushing-boundaries/#.WWWIA7mweUk> [Accessed July 2017].

美國

21. Chapman and Cutler LLP. (2017) *The Regulation of Marketplace Lending: A Summary of the Principle Issues*. Available from: http://www.chapman.com/media/publication/744_Chapman_Regulation_Marketplace_Lending_0317.pdf [Accessed July 2017].
22. Congressional Research Service. (2016) *Marketplace Lending: Fintech in Consumer and Small-Business Lending*. Available from: https://www.everycrsreport.com/files/20160906_R44614_df16eaab168267390150f1cf8740dd21e083f95f.pdf [Accessed July 2017].
23. Office of the Comptroller of the Currency. (2017) *OCC Summary of Comments and Explanatory Statement: Special Purpose National Bank Charters for Financial Technology Companies*. Available from: <https://www.occ.gov/topics/responsible-innovation/summary-explanatory-statement-fintech-charters.pdf> [Accessed July 2017].

24. U.S. Department of the Treasury. (2016) *Opportunities and Challenges in Online Marketplace Lending*. Available from: https://www.treasury.gov/connect/blog/Documents/Opportunities_and_Challenges_in_Online_Marketplace_Lending_white_paper.pdf [Accessed July 2017].
25. U.S. Government Accountability Office. (2011) *Person-to-Person Lending – New Regulatory Challenges Could Emerge as the Industry Grows*. Available from: <http://www.gao.gov/new.items/d11613.pdf> [Accessed July 2017].
26. U.S. Securities and Exchange Commission. (2013) *Small Business and the SEC*. Available from: <https://www.sec.gov/info/smallbus/qasbsec.htm> [Accessed July 2017].
27. U.S. Securities and Exchange Commission. (2016a) *Jumpstart Our Business Startups (JOBS) Act*. Available from: <https://www.sec.gov/spotlight/jobs-act.shtml> [Accessed July 2017].
28. U.S. Securities and Exchange Commission. (2016b) *Regulation Crowdfunding: A Small Entity Compliance Guide for Issuers*. Available from: <https://www.sec.gov/info/smallbus/secg/rccomplianceguide-051316.htm> [Accessed July 2017].
29. U.S. Securities and Exchange Commission. (2017) *U.S. securities-based crowdfunding under Title III of the JOBS Act*. Available from: https://www.sec.gov/dera/staff-papers/white-papers/RegCF_WhitePaper.pdf [Accessed July 2017].
30. University of Cambridge. (2016b) *Breaking New Ground – The Americas Alternative Financing Benchmarking Report*. Available from: <https://www.jbs.cam.ac.uk/faculty-research/centres/alternative-finance/publications/breaking-new-ground/#.WWWkmLmweUk> [Accessed July 2017].
31. University of Cambridge. (2017) *The Americas Alternative Finance Industry Report*. Available from: <https://www.jbs.cam.ac.uk/faculty-research/centres/alternative-finance/publications/hitting-stride/#.WWWkZLmweUk> [Accessed July 2017].

其他

32. CGAP. (2017) *Crowdfunding and Financial Inclusion*. Available from: <https://www.cgap.org/sites/default/files/Working-Paper-Crowdfunding-and-Financial-Inclusion-Mar-2017.pdf> [Accessed July 2017].
33. Credit Suisse. (2016) *China Internet Finance Sector*. Available from: https://research-doc.credit-suisse.com/docView?document_id=x683876&serialid=OAKRhjZ91qm8jEOyaEnkNJ21c0xSEoZAVAdreHIG3Rk%3D [Accessed July 2017].
34. House of Representatives. (2016) *Corporations Amendment (Crowd-sourced Funding) Bill 2016 – Explanatory Memorandum*. Available from: http://parlinfo.aph.gov.au/parlInfo/download/legislation/ems/r5766_ems_c3332e6c-db63-4bd9-9e75-c1e59e31266e/upload_pdf/605980.pdf;fileType=application%2Fpdf [Accessed July 2017].
35. Monetary Authority of Singapore. (2016b) *MAS to Improve Access to Crowd-funding for Start-ups and SMEs*. Available from: <http://www.mas.gov.sg/News-and-Publications/Media-Releases/2016/MAS-to-Improve-Access-to-Crowdfunding-for-Startups-and-SMEs.aspx> [Accessed July 2017].
36. Monetary Authority of Singapore. (2016d) *Securities and Futures Act. Guidelines on the Advertising Restrictions in Sections 272A, 272B and 275*. Available from: <http://www.mas.gov.sg/~media/MAS/News%20and%20Publications/Consultation%20Papers/Crowdfunding/Annex%20B%20%20Guidelines%20on%20Advertising%20Restrictions.pdf> [Accessed July 2017].
37. Parliament of Australia. (2017) *Corporations Amendment (Crowd-sourced Funding) Bill 2016*. Available from: http://www.aph.gov.au/Parliamentary_Business/Bills_Legislation/Bills_Search_Results/Result?bld=r5766 [Accessed July 2017].
38. University of Cambridge. (2016c) *Harnessing Potential – The Asia Pacific Alternative Financing Benchmarking Report*. Available from: <https://www.jbs.cam.ac.uk/faculty-research/centres/alternative-finance/publications/harnessing-potential/#.WWWkwrwmeUk> [Accessed July 2017].

39. 中國銀行業監督管理委員會：《互聯網金融風險專項整治工作實施方案》，2016年，網址：<http://www.circ.gov.cn/web/site0/tab5216/info4046047.htm> [於2017年7月登入]。
40. 中國銀行業監督管理委員會：《網路借貸資訊仲介機構業務活動管理暫行辦法(徵求意見稿)有關問題的解答》，2015年，網址：<http://www.yindeng.com.cn/resource/54707/54723/54740/172594/172822/222591/1451892343778907617719.pdf> [於2017年7月登入]。
41. 中國證券監督管理委員會：《股權眾籌風險專項整治工作實施方案》，2016年，網址：http://www.csrc.gov.cn/pub/fujian/xxfw/dfzl/201611/t20161108_305571.htm [於2017年7月登入]。
42. 中華人民共和國工業和訊息化部：《網路借貸資訊仲介機構業務活動管理暫行辦法》，2016年。網址：<http://www.miit.gov.cn/n1146295/n1146557/n1146624/c5218617/content.html> [於2017年7月登入]。
43. 中華人民共和國財政部：《關於促進互聯網金融健康發展的指導意見》，2015年，網址：http://www.mof.gov.cn/zhengwuxinxi/zhengcefabu/201507/t20150720_1332370.htm [於2017年7月登入]。

立法會秘書處
資訊服務部
資料研究組
吳穎瑜
2017年7月21日
電話：2871 2122

資料摘要為立法會議員及立法會轄下委員會而編製，它們並非法律或其他專業意見，亦不應以該等資料摘要作為上述意見。資料摘要的版權由立法會行政管理委員會("行政管理委員會")所擁有。行政管理委員會准許任何人士複製資料摘要作非商業用途，惟有關複製必須準確及不會對立法會構成負面影響，並須註明出處為立法會秘書處資料研究組，而且須將一份複製文本送交立法會圖書館備存。本期資料摘要的文件編號為 IN17/16-17。