



## 香港傾向演變成 一個無紙證券市場

### 無紙證券市場趨勢

香港政府於 2021 年 3 月 19 日在憲報刊登《 2021 年證券及期貨及公司法例（修訂）條例草案》（“《草案》”）。該法案規定了非認證證券市場（USM）制度，該制度將允許投資者以自己的名義持有證券，而無需紙質檔。

香港政府、證券及期貨事務監察委員會（“證監會”）、香港交易及結算所有限公司（“香港交易所”）及其他業界利益相關者已為建立無紙化機制進行了多年的努力。根據 2021 年 3 月 17 日的立法會摘要，該法案提出了修訂的 USM 模式，該模式是基於行業回饋和市場的發展需要。

證監會，香港交易所及證券登記公司總會早在 2019 年 1 月 28 日發表關於實施無紙證券市場措施的聯合諮詢檔。在收悉 43 份來自業界各方的意見書後，證監會，香港交易所及證券登記公司總會於 2020 年 4 月發表諮詢總結。雖然在總結中 USM 體制具體實施細節較為模糊，但可以確定的是改革會給初級和次級市場帶來深遠影響。

在擬議的 USM 體制運作模式下，投資者將有兩種方式以未認證的方式持有合法所有權：一是通過通過香港交易所系統內提供的新功能，由保薦清算/保管參與者管理；二是通過發行人的股份登記處提供的新功能。無論採用哪種方式，在港交所進行交易的投資者都需要將其證券移入（以在聯交所結算賣出交易）或移出（以自己的名字註冊股票）清算和結算系統。這就要求將相關證券的合法所有權向香港中

央結算有限公司轉移或轉出，故投資者僅保留受益權。為了確保有效的轉移，將在股票註冊商的系統與香港交易所的清算和結算系統之間創建一個電子介面，以期望股份在系統之間轉移可以當日沖銷。

根據立法會摘要，關於 USM 體制的實施將逐步推進。在產品方面，由香港公司的上市股份推進至非香港公司的上市股份；在程式方面，由首次公開招股推進至現有股份的非實物化。證監會將有權制定規則，規定 USM 環境下的各種技術、運營和詳細監管事項。

《草案》已於 2021 年 3 月 24 日于立法會進行一讀。財經事務及庫務局局長許正宇也於當日動議二讀，並在致辭中聲明若《草案》或最終通過，政府預計由 2022 年起逐步實施 USM 制度。



## 香港證監會近期發牌及合規動向 - 持續反洗錢監管聚焦

香港證券及期貨事務監察委員會（“證監會”）最近的執法行動表明，證監會對於仲介機構的反洗錢義務的持續關注，以及對於仲介機構在處理客戶帳戶的協力廠商存取款時違反法定規管時徵收罰款和公開譴責的意願。法定規管包括反洗錢以及打擊資助恐怖主義方面的法律監管義務，包括《打擊洗錢

及恐怖分子資金籌集條例》、《打擊洗錢及恐怖分子資金籌集指引》以及《證券及期貨事務監察委員會持牌人或註冊人操守準則》的規定。

例如，證監會在 2021 年 3 月 17 日發佈的通告中對溢利證券有限公司（Yardley Securities Limited）因違反有關打擊洗錢的監管規定而判責及罰款港幣 500 萬。原因是其對於該公司兩客戶帳戶內于 2016 年 2 月至 5 月間部分協力廠商轉帳異常沒有進行適當審查下批准，事後也無相關記錄證明其曾做出評估查詢。

為配合合規要求，持牌機構必須確保已制定適當的政策和程式，以識別異常及可疑的協力廠商資金轉入和轉出客戶帳戶的情況。潛在的危險信號包括：

1. 來自與客戶無關的協力廠商的大宗及頻繁轉帳；
2. 掉頭交易，涉及存入和隨後提取相似金額的款項；
3. 疑似非必要的複雜或目的可疑的交易或活動。

當出現危險信號時，持牌機構必須評估情況。若交易繼續進行，持牌機構必須確保其評估和任何後續行動有適當的記錄存檔，以證明其合規操作規範。

持牌機構必須制定適當的政策和程式以及持續的員工培訓，以確保機構及其員工瞭解相關法律和法規規定的義務，並瞭解向聯合財富情報組報告可疑交易的要求。



## 開放式基金型公司再當地語系化及基金經理責任

香港政府 2021 年 2 月 24 日最新的預算報告中承諾在未來三年內，對本地專業服務提供者（例如律師、稅務顧問、基金管理人等）於本港進行開放式基金型公司（OFC）的新設或再當地語系化的費用提供資助。資助上限為每間 OFC 一百萬港幣，可能補貼服務者費用的七成。

### 再當地語系化的提案

為鼓勵基金公司遷至香港，香港財經事務及庫務局（FSTB）提出提案，提供了將離岸資金遷移至香港所涉及的框架和程式。

根據該提案，以有限合夥或公司形式在香港以外設立的基金有資格來港註冊為 OFC 或有限合夥型基金公司（LPF）；遷移後的公司與遷移前實體身份不發生改變，意味著原公司的法律責任包括所簽訂的合同等民商事責任不發生變動；在稅收方面，遷移 OFC 的各項稅收安排，如印花稅等，與新設的本地

**OFC** 一致；在完成本地註冊後，原離岸基金須於 60 日內憑註冊證書前往原註冊地辦理註銷手續。可以看出，香港政府意圖減少遷移 **OFC** 的程式要求，以便利遷移完成。

### 基金經理于 OFC 中的責任

在政府鼓勵 **OFC** 新設及再當地語系化的背景下，作為 **OFC** 的主要運營者的基金經理的作用無可置疑。基金經理的義務和職責主要包括如下方面：

- ◆ **OFC** 須將所有投資管理職能以及與資產評估和定價有關的事務委託給基金經理。
- ◆ 除其本身應該遵守的《基金經理操守準則》外，基金經理應確保 **OFC** 的運營及程式安排符合與最新的法律及合規要求，包括《開放式基金型公司守則》、《證券及期貨事務監察委員會持牌人或註冊人操守準則》等。
- ◆ 投資經理應瞭解保持交易，會計和其他記錄的要求，以解釋和反映 **OFC** 活動的財務狀況和運營。記錄包括但不限於，**OFC** 的帳戶資訊、訂單資訊、收入資訊、協力廠商的交易記錄、會計記錄、投資記錄等。記錄存檔時間須不少於 7 年。



## 如火如荼的 SPAC 及其在香港發展展望

特殊目的收購公司（“SPAC”），又稱為空白支票公司，是指一種沒有實際業務而僅有現金的空殼公司。此種公司通過首次公開招股（“IPO”）完成上市後，會尋求與真正謀求上市的目標公司進行並購，最終實現目標公司的上市。通俗而言，SPAC 即是一種“借殼上市”的工具。然而 SPAC 與傳統的殼公司又存在區別：SPAC 為完全新設的公司，只有現金沒有業務；而傳統意義上的殼公司多數是過往有實際經營的公司，存在業務、資產負債等事宜。

在全球新冠疫情持續的環境下，投資者對 SPAC 的熱情不降反升。根據路孚特（Refinitiv）公佈的資料，僅僅在 2021 年前十周裡，全球通過 SPAC 上市（絕大多數在美股市場）的量值已達 767 億美元，這一數值已逼近 2020 年整年 SPAC 上市的量值。

2021 年 3 月，在新加坡宣佈考慮在今年批准 SPAC 的本地上市後，香港聯交所也表示會在今年 6 月發動關於 SPAC 的諮詢並可能在今年內批准在港 SPAC 上市。那麼 SPAC 到底具有哪些優勢吸引投資者對其趨之若鶩呢？

## SPAC 的優勢

對比傳統 IPO，SPAC 上市主要有如下優勢：

### 1. 時間及費用低，程式簡易

在時間上，SPAC 空殼公司在符合法律合規、審計等規定後，即可完成上市。假設目標公司與殼公司洽談順利，兩者的初期並購（de-SPACING）在 4-6 個月之內即可完成。而傳統 IPO 一般需時 12-18 個月。

在程式上，對比傳統上市，SPAC 上市免除了繁瑣的披露要求以及路演推廣，程式操作更為簡易。

在費用上，由於免除了路演等推廣活動，SPAC 可節省成本。

### 2. 成功確定性高

由於 SPAC 殼公司於前期已經完成上市，與目標企業的並購只需進行並購申報，因此相較傳統 IPO 成功的確定性更高。

### 3. 籌集額外資金的可能

SPAC 發起人除了原始資本外，還將籌集債務或上市後私募投資（PIPE）資金。籌措的額外資金不僅為交易提供資金，而且為合併後的公司提供增長動力。這種資金籌措旨在確保即使某些 SPAC 投資者贖回其股票情況下也能完成交易。

## 香港政府謹慎前行

雖然如上所言 SPAC 具有諸多優勢，香港政府仍持謹慎態度。原因就要從港股市場上市的要求說起。

聯交所的上市制度是基於資訊披露，公司上市申請一般而言須在招股說明書中對公司資訊作出詳盡披露。根據《公司（清盤及雜項條文）條例》（第 32 章）第 40 條及 40A 條，發起人對在招股書內的錯誤陳述可能需負民事，甚至是刑事責任。近年來，聯交所及證監會致力改善上市公司治理，措施包括規制反向收購等行為。SPAC，作為新興的借殼方式，對於香港政府一直提倡並注重的市場品質會產生衝擊。SPAC 無法規避聯交所上市的資訊披露要求，故在現階段尚不具備在香港推行的條件。

如果香港採取與美國類似的 SPAC 規定，香港現時不具備配套的制度以保護小投資者，尤其是散戶。由於香港並不存在美國的在特定情形下的股東對於其所受損失提起集體訴訟或訴訟中的律師勝訴分成制度，散戶所能依賴的保護大部分是政府監管。

除了監管以及公司治理因素外，業界不斷對於 SPAC 泡沫化的質疑也是香港審慎態度的原因。有研究將 SPAC 類比反向收購的泡沫，指出不完善的披露等問題最終可能將不合格的公司帶入市場，而通過反向收購上市的公司股價缺乏穩定性。Nikola 就是典型案例。在其通過 SPAC 上市後僅三個月，公司創始人便因多個股東提起的欺詐訴訟辭職，導致公司股價一瀉千里。

## 結語

雖然 SPAC 為投資者提供了快速便捷的綠色通道，但其不符合現時香港聯交所上市的資訊披露要求，為維持市場信心以及保護投資者，香港政府在短期內也不會放開對 SPAC 的限制。即使香港在未來放開 SPAC 上市，聯交所及證監會也可能出臺配套政策加強監管。