



漢坤律師事務所

汉坤法律评述

融贯中西·务实创新

2018年8月10日

私募基金法律

香港专业投资者规则修订简析

王勇 | 卢羽睿 | 邱雪 | 徐毅

2017年3月1日，香港证券及期货事务监察委员会（“SFC”）就建议修订《证券及期货（专业投资者（Professional Investor，“PI”）规则》¹（“《原PI规则》”）发布咨询文件并开展为期一个月的咨询，邀请社会公众对咨询文件内的建议发表意见。2018年5月18日，SFC发布了有关修订《PI规则》的咨询总结（Consultation Conclusions），载述SFC的结论及其对所获意见的回应。

修订后的文件（“《新PI规则》”）通过立法程序后于2018年7月13日正式生效。相比之下，《新PI规则》整体上将专业投资者规则设置得更为灵活，也更契合市场需求。

一、PI的意义及类型

在香港，规制证券发行的法律法规主要为《公司条例》²、《公司（清盘及杂项条文）条例》³和《证券及期货条例》⁴。根据前述法规的规定，任何公开募集（Public Offering）的行为均会受到严格监管（包括募集文件的内容需要符合法律规定，募集行为本身可能需要进行注册登记等），但是对于何为公开募集（Public Offering），法律上并没有明确定义。因而实践中，市场参与者通常会选择依赖《公司（清盘及杂项条文）条例》附表17（Schedule 17）所列举的12项不属于“Prospectus”定义范围的情形（“安全港（Safe Harbor）”）。其中最为常见同时也是使用最多的安全港规则为如下四项：（1）仅限于向专业投资者进行募集（an offer made only to “professional investors”）；（2）向不超过50人进行募集（an offer to not more than 50 persons）；（3）用于支付购买份额的对价不超过500万港币（an offer in respect of which the total consideration payable for the shares or debentures concerned does not exceed HK\$5 million）；（4）该等募集的最低投资金额不低于50万港币（an offer in respect of which the minimum investment amount payable by an investor is not less than HK\$500,000）。

基于上述，对于设立在开曼群岛或其他司法管辖区的私募基金而言，若有香港投资人，通常要

¹ Securities and Futures (Professional Investor) Rules (Cap. 571D).

² Companies Ordinance (Cap. 622).

³ Companies (Winding Up and Miscellaneous Provisions) Ordinance (Cap. 32).

⁴ Securities and Futures Ordinance (Cap. 571).

求该等香港投资人满足专业投资者要求，以此尽可能避免其募集行为被要求满足香港相关法律法规的监管要求。

一般认为，香港 PI 分为机构专业投资者（institutional professional investors）和高净值专业投资者（high-net-worth professional investors）。机构专业投资者系《证券及期货条例》附表 1 第 1 部分第 1 条定义“professional investor”第（a）至（i）段列明的实体，主要包括认可交易所（Recognized Exchange Company）、中介人（Intermediary）、认可财务机构（Authorized Financial Institution）、获认可的集体投资计划（Authorized Collective Investment Scheme）等专业机构投资者。高净值专业投资者系 SFC 根据《证券及期货条例》附表 1 第 1 部分第 1 条定义“professional investor”第（j）段的授权，在《PI 规则》中规定的部分高资产净值投资者。《原 PI 规则》和《新 PI 规则》有关 PI 的定义如下表所示：

序号	《原 PI 规则》	《新 PI 规则》
(1)	任何信托法团 – 在一项或多项信托下获托付的总资产不少于港币 \$40,000,000 或等值外币；	任何信托法团 – 在一项或多项信托下获托付的总资产不少于港币 \$40,000,000 或等值外币；
(2)	任何个人 – 单独或联同其有联系者于某联权共有账户拥有的投资组合不少于港币 \$8,000,000 或等值外币；	任何个人 – 拥有的投资组合不少于港币 \$8,000,000 或等值外币 ⁵ ；
(3)	任何法团或合伙 – 拥有： (i) 投资组合不少于港币 \$8,000,000 或等值外币；或 (ii) 总资产不少于港币 \$40,000,000 或等值外币；	任何法团或合伙 – 拥有： (i) 投资组合不少于港币 \$8,000,000 或等值外币；或 (ii) 总资产不少于港币 \$40,000,000 或等值外币；
(4)	任何法团 – 唯一的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名人士全资拥有： (i) 符合（1）段描述的信托法团； (ii) 符合（2）段描述的个人； (iii) 符合（3）段描述的法团； (iv) 符合（3）段描述的合伙。	任何法团 – 主要的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名人士全资拥有： (i) 符合（1）段描述的信托法团； (ii) 符合（2）段描述的个人； (iii) 符合（3）段描述的法团； (iv) 符合（3）段描述的合伙； (v) 符合《证券及期货条例》附表 1 第 1 部第 1 条有关“专业投资者”定义中第（a），（d），（e），（f），（g）或（h）段所述的专业投资者。
(5)	/	任何法团 – 全资持有符合（3）段描述的法团。

⁵ 个人计算的账户：包括 (i) 其本身账户内的投资组合；(ii) 与其有联系者于联权共有账户内的投资组合；(iii) 与其有联系者以外的人士于某联权共有账户内的投资组合中所占部分；(iv) 主要业务为持有投资项目及由该个人全资拥有的法团的投资组合。

二、《新 PI 规则》的主要修订内容

(一) 扩大了个人作为 PI 的资产计算范围

《原 PI 规则》	《新 PI 规则》
任何个人 – 单独或联同其有联系者 ⁶ 于某联权共有账户拥有的投资组合不少于港币 \$8,000,000 或等值外币。	任何个人 – 在计算以下任何一个或多个项目时, 拥有的投资组合不少于港币 \$8,000,000 或等值外币: (1) 其本身账户内的投资组合; (2) 与其有联系者于某联权共有账户内的投资组合; (3) 与其有联系者以外的人士于某联权共有账户内的投资组合中其所占部分 ⁷ ; (4) 主要业务为持有投资项目及由该个人全资拥有的法团的投资组合。

由于《原 PI 规则》规定的“有联系者 (associate)”的范围仅包括个人的配偶或任何子女, 本次《新 PI 规则》修订允许将与其有联系者以外的人士于某联权共有账户内的投资组合中其所占部分计算在内, 符合实践中个人与除配偶、子女外的其他近亲属 (父母、祖父母等) 或商业合作伙伴开设联权共有账户的操作。此外, 将个人全资持有的且主要业务为持有投资项目的法团所拥有的投资组合计算在内, 进一步扩大了个人作为 PI 的资产计算范围。

(二) 扩大了法团作为 PI 的定义范围

《原 PI 规则》	《新 PI 规则》
法团的单一业务 (Sole Business) 是持有投资项目并由任何一名或多于一名《PI 规则》规定下的 PI 全资持有。	法团的主要业务 (Principal Business) 是持有投资项目并由一名或多于一名《PI 规则》规定下的 PI 或由符合《证券及期货条例》附表 1 第 1 部第 1 条“专业投资者”定义的第 (a), (d), (e), (f), (g) 或 (h) 段描述情形的专业投资者全资持有。

《新 PI 规则》将所有与法团表述相关的“单一业务”修改为“主要业务”, 且增加了由《证券及期货条例》“专业投资者”定义的机构专业投资者全资持有且主要业务是持有投资的法团的情形, 符合实践中个人或法团为投资目的成立公司的常见情形, 整体扩大了法团作为 PI 的定义范围。我们理解, 此举将鼓励更多的法团参与到私募活动中。

(三) 增加了 PI 资格的证明形式

《原 PI 规则》	《新 PI 规则》
-----------	-----------

⁶ 有联系者: 就任何个人而言, 指该人的配偶或任何子女。

⁷ 其所占部分根据账户持有人之间订立的书面协议确定; 若无书面协议, 则视为于该等投资组合中平均所占部分。

<p>(1) 信托法团、法团或合伙在有关日期前 16 个月内拟备的最近期的经审计的财务报表；</p> <p>(2) 在有关日期前 12 个月内，发给该信托法团、法团、合伙或个人的一份或多于一份保管人（Custodian）结单；</p> <p>(3) 在有关日期前 12 个月内，个人的由核数师或会计师出具的证明书。</p>	<p>(1) 信托法团、法团或合伙在有关日期前 16 个月内拟备的最近期的经审计的财务报表；</p> <p>(2) 在有关日期前 12 个月内，发出或提交给该信托法团、法团、合伙或个人的一份或多于一份以下文件：</p> <p>(i) 由保管人（Custodian）出具的账户结单或证明书；</p> <p>(ii) 由核数师或会计师出具的证明书；</p> <p>(iii) 由或代表该个人、信托法团（或其担任信托人的任何信托）、法团或合伙提交的公开档案⁸（Public Filing）。</p>
---	---

《新 PI 规则》规定除个人外，亦允许信托法团、法团和合伙使用核数师或会计师出具的证明书以确定其专业投资者资格，并且增加依据香港或香港以外地方的法律或监管规定提交的公开档案及由保管人发出的证明书两种其他形式的资格证明形式。《新 PI 规则》整体上增加了 PI 资格证明的形式，符合实践中中介人亦有使用这些其他形式证据的客观情形，方便了 PI 资格证明的提供。

三、 结论及实务建议

本次《PI 规则》的修订旨在增加市场透明度和提高应用有关规则时的一致性。在保障投资者利益的前提下，结合中介人及其客户的业务需要和实践操作经验，《新 PI 规则》整体上扩大了 PI 的范围并增加了资格证明的形式，有利于更多符合条件的投资者被认定为 PI。对于私募基金管理人而言，需要提示的是：第一，私募基金募集材料中关于香港专业投资者的问卷以及证明材料需根据本次《新 PI 规则》及时作出修订；第二，本次《PI 规则》的修订虽放宽了 PI 达到投资组合资产总值的要求，募集机构及中介人仍需注意了解其背景信息及投资风险承受能力。

⁸ 公开档案：就任何个人、信托法团（或其担任信托人的任何信托）、法团或合伙（“该实体”）而言，指由或代表该实体根据香港或香港以外地方适用于该实体的法律或监管规定而提交给某人士或机构的文件，而该人士或机构有责任向香港或香港以外地方的公众人士发布该文件，或以其他方式提供该等文件予有关的公众人士查阅。

特别声明

汉坤律师事务所编写《汉坤法律评述》的目的仅为帮助客户及时了解中国或其他相关司法管辖区法律及实务的最新动态和发展，仅供参考，不应被看作是特定事务的法律意见或法律依据。

如您对本期《汉坤法律评述》的内容有任何问题或建议，请与汉坤投资基金组王勇先生（+86-10-8525 5553/185 1188 0418; james.wang@hankunlaw.com）联系。