

## 香港资本市场监管法规和新闻简报

### 2025年5月至6月

本简报主要内容为2025年5月至6月，香港监管机构（包括香港联交所和香港证监会）对上市公司及其董事和高管的处罚案例和发布的上市公司合规监管规定。

#### 香港联交所执法动态

##### 一、Vision Deal HK Acquisition Corp.（于开曼群岛注册成立之有限公司）（股份代号：7827）（认股权证代号：4827）取消上市地位（2025年6月25日）

香港联交所宣布，由2025年6月30日上午9时起，Vision Deal HK Acquisition Corp.（“该公司”）有关证券的上市地位将根据《上市规则》第18B.74条予以取消。

于2024年12月9日，该公司宣布，于2023年12月8日所公布的通过收购趣丸集团进行的特殊目的收购公司并购交易将不会继续。此后，该公司并无任何依据《上市规则》第18B.69条所公布的具有明确条款的有效特殊目的收购公司并购交易。基于该公司未能符合第18B.69条的公告期限，亦没有理据免除遵守第18B.69条的要求，该公司有关证券自2024年12月10日起已暂停买卖。

鉴于该公司未能符合《上市规则》第18B.69条的公告期限，该公司须向A类股东退回托管账户中的款项（“退回资金”）。

上市委员会于2025年6月12日决定，待该公司完成退回资金（其后于2025年6月16日完成）后，便根据《上市规则》第18B.74条取消该公司有关证券于香港联交所的上市地位。

具体内容详见：

[https://www.hkex.com.hk/News/Regulatory-Announcements/2025/2506252news?sc\\_lang=zh-HK](https://www.hkex.com.hk/News/Regulatory-Announcements/2025/2506252news?sc_lang=zh-HK)

##### 二、香港联交所对新焦点汽车技术控股有限公司（股份代号：360）及七名董事的纪律行动（2025年6月17日）

董事必须确保发行人实施充足而有效的内部监控措施，以遵守《上

C L I F F O R D

C H A N C E

## 高伟绅律师事务所

市规则》。

不配合香港联交所的调查是严重违反《上市规则》的行为。相关人士就监管和合规所展示的态度令人非常担忧，可能招致最严厉的纪律制裁。

**背景**

本个案涉及新焦点汽车技术控股有限公司（“该公司”）及其附属公司（“集团”）于2018年9月至2024年9月期间进行的多宗交易。就此等交易，(1)该公司未能及时作出准确披露及寻求股东批准，及(2)相关董事未有(i)确保该公司实施充足而有效的内部监控；(ii)及时向董事会汇报相关交易；及/或(iii)尽力促使该公司遵守《上市规则》。

**未经授权交易**

- 于2018年9月至2019年6月期间，该公司前董事杜敬磊先生促使集团在未经该公司董事会批准或知悉的情况下，授出多笔贷款并进行多宗股权转让交易，涉款总共约人民币1.76亿元。其中一宗交易构成《上市规则》第十四章下的须予披露的交易，但该公司于2022年10月才披露有关交易。2019年7月，在杜敬磊先生被中国司法机关拘留（因与此无关的事宜）并辞任后，张健行先生（时任代理主席及非执行董事）发现未经授权交易，但他未有及时向其他董事汇报相关事宜。

**2022年贷款及2023年贷款**

- 于2022年12月至2023年1月期间，董事佟飞先生促使该公司的一家附属公司向一名借款人授出两笔贷款，合共约人民币4.77亿元。此等贷款构成《上市规则》第十三章下的给予某实体的贷款及第十四章下的主要交易。佟先生没有促使该公司及时遵守相关的披露及股东批准规定。

**成立新公司**

- 2024年9月初，佟飞先生促使该公司的一家附属公司与其本人及一名独立第三方于中国成立一家新公司。此事构成《上市规则》第十四及十四A章下的须予披露的交易及关连交易。佟飞先生没有及时向董事会作出汇报及征求批准。他误以为由于新公司成立时无需资金，因此不用向董事会汇报并征求其批准。

**内部监控**

- 于所有关键时间，该公司的内部监控存有严重缺失。例如，杜敬磊先生能够为集团审批支付的金额没有设立上限，或有关借款的内部监控系统及文件并不充足。杜敬磊先生因而可滥用其

权力促成未经授权交易，而佟飞先生可在未经董事会批准或知悉的情况下进行上述的另一些交易，导致该公司违反《上市规则》。该公司已安排内部监控审查并纠正相关内部监控缺失。

### 不合作

- 上市科在调查张晓亚先生及石晶女士两名董事有否履行其在《上市规则》下的职责与责任等事宜时，曾向其发出调查信函及提醒信函，但该两名董事没有给予任何回复。

香港联交所裁定，该公司违反了《上市规则》。另外，上述董事（石晶女士除外）因未能确保该公司于关键时间实施充分而有效的内部监控，及没有尽力促使该公司遵守《上市规则》，亦违反了《上市规则》。

该公司及上述董事（张晓亚先生及石晶女士除外）没有就各自涉及《上市规则》的违规事项提出抗辩，并同意接受上市委员会向其施加的制裁及指令。

### 制裁

- 批评：该公司。
- 谴责：现任执行董事兼主席佟飞先生、前非执行董事王振宇先生、前非执行董事兼代理主席张健行先生、前独立非执行董事林雷先生及胡玉明先生、独立非执行董事张晓亚先生及石晶女士。
- 董事不适合性声明：张晓亚先生及石晶女士。
- 及进一步指令：相关董事（佟飞先生除外）须各自完成 23 小时培训。佟飞先生须完成 26 小时培训。

具体内容详见：

[https://www.hkex.com.hk/-/media/HKEX-Market/Listing/Rules-and-Guidance/Disciplinary-and-Enforcement/Disciplinary-Sanctions/2025/250617\\_SoDA\\_tc.pdf](https://www.hkex.com.hk/-/media/HKEX-Market/Listing/Rules-and-Guidance/Disciplinary-and-Enforcement/Disciplinary-Sanctions/2025/250617_SoDA_tc.pdf)

[https://www.hkex.com.hk/-/media/HKEX-Market/Listing/Rules-and-Guidance/Disciplinary-and-Enforcement/Disciplinary-Sanctions/2025/2506171\\_SoDA\\_tc.pdf](https://www.hkex.com.hk/-/media/HKEX-Market/Listing/Rules-and-Guidance/Disciplinary-and-Enforcement/Disciplinary-Sanctions/2025/2506171_SoDA_tc.pdf)

### 三、香港联交所对新世纪医疗控股有限公司（股份代号：1518）及六名董事的纪律行动（2025年6月11日）

C L I F F O R D

C H A N C E

## 高伟绅律师事务所

董事须保持警惕，不得给予任何关连人士任何好处或利益。董事须积极采取充分行动，确保所有关连交易均符合上市发行人的内部监控及《上市规则》规定，保障上市发行人的利益及资产。

审核委员会成员在董事会监督上市发行人的风险管理及内部监控方面担当着重要角色。他们应留意发行人的业务决策及交易，特别是遇有潜在利益冲突时，他们应发挥主导作用，而非仅依赖责任董事或高级管理阶层成员的陈述。他们亦应确保公司通讯所载资料准确完备。

## 背景

新世纪医疗控股有限公司（“该公司”）于2016年与其关连人士 **BJL**（合营企业，由该公司执行董事、主席兼行政总裁 Jason Zhou 先生拥有。）订立的框架协议，根据框架协议，该公司同意向 **BJL** 提供医院咨询服务。框架协议构成该公司的持续关连交易，协议并未定明 **BJL** 向该公司支付服务费的时间。

于2016年至2019年间，**BJL** 未偿付应付款项。该公司曾向 **BJL** 发出催款函，但无果。除发出催款函外，该公司并未就管理应收关连人士款项制定内部监控政策。于2019年至2021年间，该公司与 **BJL** 订立多项还款计划，并多次修订还款时间，使 **BJL** 得以一直拖欠逾期服务费。尽管 **BJL** 长期未向该公司支付大部分应付款项，该公司仍继续向 **BJL** 提供服务，双方分别于2018年、2019年及2021年同意续订框架协议。该公司于2019年就续订协议寻求独立股东批准时，其通函并未披露全部所需资料让独立股东可作出有适当根据的决定。

该公司审核委员会一直知悉上述情况，但未有促使该公司采取充分行动保障该公司利益，亦未有促使该公司及时透过通函或其他方式向市场披露有关情况。

于2022年，**BJL** 拖欠未偿还的服务费人民币1.4亿元，导致该公司当年录得减值亏损人民币1.05亿元。

## 违规事项

该公司：

该公司违反了《上市规则》第 2.13(2)、14.34、14.38A、14.40、14.41、14A.35、14A.36、14A.46 及 14A.69(3)条。其中，

- 该公司同意订立还款计划使 **BJL** 得以持续拖欠逾期应收款项，等同该公司向关连人士提供财务资助，而这亦构成须予披露的交易及主要交易。然而，该公司未有遵守公告、通函及 / 或股东批准的规定。

- 该公司亦未有在通函披露全部所需资料，让独立股东可以就该公司的状况作出有适当根据的评估。

#### 相关董事：

相关董事违反了《上市规则》第 3.08 及 3.09B(2) 条。其中，

- 执行董事 Jason Zhou 先生、辛红女士及徐瀚先生负责该公司日常营运及管理工作，包括监督该公司与 B JL 的交易。他们知悉 B JL 的财务状况及业务表现转差却未有向董事会披露。此外，他们未有 (i) 采取适当的行动以收回未偿还的应收款项；(ii) 解决审核委员会反复提出的疑虑；(iii) 将还款计划报告董事会以供讨论及批准；及 (iv) 妥善考虑有关还款计划的《上市规则》涵义，并促使该公司就还款计划遵守《上市规则》。相反，他们促使该公司继续向 B JL 提供服务。
- 公司执行董事、主席兼行政总裁 Jason Zhou 先生未有管理其利益冲突，以确保当该公司利益与其自身利益发生冲突时，该公司利益优先。
- 姜彦福先生、孙洪斌先生及郭其志先生作为审核委员会成员参与了董事会及审核委员会就有关框架协议及应收 B JL 款项事宜的讨论及决策。尽管他们知悉应收款项拖欠已久，以及随后还款计划的存在，他们未有 (i) 就 B JL 的财务状况提出质疑或寻求更多资讯；(ii) 就还款计划的进展作出进一步查询或跟进；及 (iii) 促使董事会采取充分行动收回应收款项及保障该公司利益。
- 所有相关董事均未有促使该公司及时披露评估该公司业务及事务所需的资料。
- 鉴于该公司缺乏程序及政策管理应收关连人士的款项及促使其遵守相关《上市规则》规定，所有相关董事亦因为未有确保该公司有足够及有效的内部监控措施并妥善实施有关措施，而违反了其职责及义务。

#### 制裁

- 批评：独立非执行董事姜彦福先生、孙洪斌先生及前非执行董事郭其志先生。
- 谴责：该公司、执行董事、主席兼行政总裁 Jason Zhou 先生、执行董事辛红女士及执行董事徐瀚先生。
- 及进一步指令：对该公司确保符合《上市规则》第十四及十四A章下的内部监控措施进行检讨，及上述董事，除前非执行董事郭其志先生外均须完成相关培训，前非执行董事郭其志先生日后若要再获委任为任何香港联交所上市公司或将于香港联交所

**C L I F F O R D**  
**C H A N C E**  
**高伟绅律师事务所**

上市的公司的董事也需完成相关培训。

具体内容详见：

[https://www.hkex.com.hk/-/media/HKEX-Market/Listing/Rules-and-Guidance/Disciplinary-and-Enforcement/Disciplinary-Sanctions/2025/250611\\_SoDA\\_tc.pdf](https://www.hkex.com.hk/-/media/HKEX-Market/Listing/Rules-and-Guidance/Disciplinary-and-Enforcement/Disciplinary-Sanctions/2025/250611_SoDA_tc.pdf)

#### 四、香港联交所对中国健康科技集团控股有限公司（前称中国宝沙发展控股有限公司）（股份代号：1069）两名前董事的纪律行动（2025年5月28日）

董事必须在香港联交所的调查及任何相关纪律行动中给予合作，即使届时其已不在任。任何不合作或不回应均会被视为严重不当行为，可能会导致最严重的纪律制裁。

董事在作出有关使用发行人资金提供贷款的决定时，必须以应有技能、谨慎和勤勉行事，包括确保公司有足够的措施管理其授出贷款的相关风险。董事本身如涉及任何利益冲突，亦必须申报及妥为管理。

#### 背景

##### **授出及 / 或延长贷款**

于2015年至2019年间，中国健康科技集团控股有限公司（“该公司”）当时负责监察借贷业务的董事王岳先生，在任期内先后批准该公司授出及 / 或延长八笔贷款，本金额达1.383亿港元，除了其中一笔数额很少的贷款的本金及某些贷款的部分利息已被偿还外，所有借款人均仍未还清其贷款。每一名借款人均指示恒生源将有关贷款所得款项直接付予一名代名人。在有关贷款当中，该公司及其附属公司（该集团）支付了以下所得款项：(i)于2015年授予王岳先生的伯父（王先生）及其实体的三笔贷款（王先生贷款）；及(ii)于2016年授予一家私人公司（Fuyang Trading）的一笔贷款（Fuyang贷款）。直至Fuyang贷款授出前不久，王岳先生及其母亲一直持有Fuyang Trading的股份。王岳先生与妻子一直在Fuyang Trading担任高级职位。

上述贷款以机械、存货或个人担保作押。对于提供个人担保的贷款，集团于2016年和/或2018年查核了借款人和担保人所拥有物业的价值，但该集团并未进行任何查册以验证有关物业是否附带涉及其他债权人的任何押记、质押或其他产权负担，亦没有就此寻求专业意见。王岳先生在任期内未有确保在批准授出及 / 或延长有关贷款前进行充足的尽职审查、风险分析及信贷评估。他未有适当评估及监察抵押资产是否充足，亦未有确保2018年12月后抵押存货及 / 或其价值的任何变更均有纪录在案。该公司2019年全年业绩就应收贷款作出约86%的减值。

### **出售附属公司**

相关董事批准了以总代价9,300万元人民币向一名独立第三方买方（买方）出售若干附属公司（出售事项）。尽管出售事项是于2018年12月14日完成，有关代价却是按无担保及免息的基础分两期于2019年6月14日及2019年12月14日才支付（延迟支付条款）。然而，买方并未支付代价，导致2019年全年业绩录得全额减值。相关董事未有(i)确保对买方进行足够的尽职审查及法律、风险和信贷评估；(ii)采取足够的行动解决出售事项所涉及的风险；及(iii)在批准出售事项的延迟支付条款时以合理的技能、谨慎及勤勉行事。

### **不合作**

该公司向香港联交所提交的陈述，前执行董事王岳先生、前独立非执行董事田光梅女均有份通过采纳，所以二人明显知悉上市科的调查，但他们卸任该公司董事后，就没有回复上市科的调查函及提醒函。

### **制裁**

香港联交所向该公司的前执行董事王岳先生、前独立非执行董事田光梅女士作出董事不适合性声明及谴责。

具体内容详见：

[https://www.hkex.com.hk/-/media/HKEX-Market/Listing/Rules-and-Guidance/Disciplinary-and-Enforcement/Disciplinary-Sanctions/2025/250528\\_SoDA\\_tc.pdf](https://www.hkex.com.hk/-/media/HKEX-Market/Listing/Rules-and-Guidance/Disciplinary-and-Enforcement/Disciplinary-Sanctions/2025/250528_SoDA_tc.pdf)

## 香港证监会执法动态

### 一、法庭订明桑德国际前主席向小股东全面收购股份的要约细节 (2025年6月26日)

2022年10月6日，香港证监会在原讼法庭取得一项命令，饬令桑德国际有限公司（“桑德国际”）主席及执行董事文一波按法庭厘定的价格购入该公司其他股东所持有的股份，因为他被裁定曾策划一项计划以篡改该公司的银行结余，及伪造相关的银行结单和结余询证函。有关命令是根据《证券及期货条例》第214条而颁布的首项同类命令。

原讼法庭已就文一波购入小股东所持有的桑德国际厘定全面收购股份的要约细节。法庭饬令文一波须以每股2.98元的价格，作出购入小股东股份的要约，并向接纳要约的小股东支付利息。有关利息由桑德国际股份的最后交易日起至付款日期止，按最优惠利率加1%计算。法庭亦要求文一波就全面收购的展开，向法庭所委任的管理人预付款项。

然而，文一波没有依照该命令向法庭所委任的管理人预付款项，并在近期提出延期执行上述全面收购要约的请求，声称因其资产目前受限于内地的强制执行措施。

香港证监会正考虑有关提议及针对文一波的适当行动。

具体内容详见：

<https://sc.sfc.hk/TuniS/apps.sfc.hk/edistributionWeb/gateway/TC/news-and-announcements/news/enforcement-news/doc?refNo=25PR97>

<https://sc.sfc.hk/TuniS/apps.sfc.hk/edistributionWeb/gateway/TC/news-and-announcements/news/doc?refNo=22PR78>

### 二、香港证监会向法庭取得标志性裁决，使康佰前高级管理人员须向股东赔偿1.92亿元（2025年6月2日）

#### 背景

香港证监会在原讼法庭取得命令，使现已除牌的康佰控股有限公司（“康佰”）的公众股东将以特别股息的形式收取历来最高的赔偿。此外，康佰幕后董事吴国辉及两名前执行董事廖天立和李敏滔因失当行为而被取消董事资格。

该法庭命令是在香港证监会达成首宗同类和解后作出，三人被饬令向一名由香港证监会与康佰共同委任的管理人支付约1.92亿元，以作为特别股息重新分发予独立公众股东。

此前，香港证监会调查发现，康佰前执行董事廖天立及李敏滔在相关时期根据幕后董事吴国辉的指令和指示来经营和管理康佰的事务。三人在2016年及2017年合谋策划按照被大幅推高2.29亿元的定价收购两个附属公司集团，并向与吴国辉相关的实体支付合共6,400万元的虚构贷款利息和费用，在2016年至2019年的多个会计期间内，透过上述与吴国辉相关的实体大幅虚增康佰的收益。

法庭裁定的事项包括：

- 针对吴国辉失当行为及失职行为的指控成立，属最严重的级别。
- 廖天立及李敏滔明知而积极地协助吴国辉，因此将其取消资格期限定于中等级别中接近最高的水平乃属适当做法。
- 该赔偿方案符合公众利益，因为它确保康佰独立公众股东会获得赔偿。

此外，吴国辉、廖天立及李敏滔均不得担任任何法团的董事、清盘人、接管人或经理人，及不得参与该等法团的管理，前者为期12年，后者二人各为期8年。三人亦需支付香港证监会在本次法律程序中的诉讼费。

具体内容详见：

<https://sc.sfc.hk/TuniS/apps.sfc.hk/edistributionWeb/gateway/TC/news-and-announcements/news/enforcement-news/doc?refNo=25PR79>

### 三、香港证监会取得针对国农控股有限公司前任董事及高层人员为期两至九年的取消资格令（2025年5月27日）

香港证监会在原讼法庭取得针对国农控股有限公司（“国农控股”）前财务经理陆颖、前执行董事任海及彭国江，以及前独立非执行董事丁铁翔的取消资格令。陆颖的取消资格令为期九年，任海及彭国江的取消资格令为期各七年，丁铁翔两年。四人被饬令（i）不得担任或留任香港任何法团的董事或清盘人、财产或业务的接管人或经理人，及（ii）不得以任何方式直接或间接关涉或参与香港任何法团的管理。他们亦被饬令支付香港证监会在此次法律程序中的讼费。

案件源于国农控股前主席陈立军主导的一系列重大失当行为，四人作为公司管理层或董事，未能履行应有的监督和管理职责，容许陈立军及其关连人士为个人及控股股东百豪（香港）有限公司的利益，挪用公司资产及进行多项可疑交易。法庭命令是在四人承认违反对国农控股的责任后作出。

### 违规事项

**C L I F F O R D**  
**C H A N C E**  
**高伟绅律师事务所**

此次法律程序源于香港证监会早前展开的调查，当中发现：

- 国农控股的控股股东百豪（香港）有限公司（“百豪”）依据其与国农控股订立的认购协议，收购212,194,500股国农控股股份，但于2015年6月9日获配发该等股份时，却未有向国农控股支付代价约6.76亿港元；
- 在国农控股前主席陈立军的指示下，陆颖与其他人士在2015年1月至6月期间向某公司转移3.84亿港元款项，据称是要为国农控股成立一只投资基金。该笔款项被用于与国农控股无关的其他目的，而当中部分款项被转移予百豪；
- 一笔为数人民币18.5亿元的款项于2017年8月存入国农控股账户，作为因两项交易告吹的退款。款项其后在短时间内透过连串可疑且用途不明的交易从国农控股账户转出；及
- 陈立军在欠缺令人信服的理由下，于2015年从国农控股账户转移5,000万港元予一家与他有关连的公司，并以国农控股向另一家公司提供贷款作为掩饰。

法庭裁定，陆颖身为国农控股的财务经理，在管理国农控股的财政事务方面担当重大角色。她曾参与协调可疑交易的付款，并知道或理应知道有关失当行为。

任海及彭国江身为国农控股的执行董事，容许陈立军与其他人士为了个人利益而支配国农控股的事务。二人因疏忽或疏漏而没有识别或纠正陈与其他人士的失当行为或违责行为。他们亦没有就大额及可疑交易提出关注、作出查询或索取必要资料。因此，他们身为执行董事，违反了他们对国农控股的责任。他们本身担任百豪的董事，却容许陈立军及百豪对国农控股作出失当行为。

丁铁翔身为独立非执行董事，没有作出独立判断和监督，亦违反了他对国农控股的责任。他没有就可疑交易索取资料或作出查询。他身为审核委员会成员，即使在核数师提出关注后，仍没有采取任何积极措施以了解或调查相关情况。他亦容许陈立军支配国农控股的事务，并因疏忽或疏漏而没有识别或纠正陈立军与其他人士的失当行为或违责行为。

具体内容详见：

<https://sc.sfc.hk/TuniS/apps.sfc.hk/edistributionWeb/gateway/TC/news-and-announcements/news/enforcement-news/doc?refNo=25PR76>

## 香港联交所规则动态

### 一、香港联交所刊发有关会否就上市发行人就其发行股本挂钩证券而发行的认股权证授出豁免的上市决定（2025年6月20日）

根据《上市规则》第13.36(7)条，上市发行人不得根据一般性授权发行可认购发行人新股份或可转换成发行人新股份的证券之权证、认购权或类似权利以收取现金代价。

《上市规则》第13.36(6)条规定，倘若根据一般性授权发行可转换成发行人新股份的证券以收取现金代价，则初始换股价不得低于发行人股份于发行时的基准价（定义见《上市规则》第13.36(5)条）。

根据《上市规则》第15.02(2)条，可认购或购买发行人股本证券的权证、认购权或类似权利的到期日，由发行或授予日期起计，不得少于一年或多于五年。

《上市规则》第13.36(7)条是2018年修订的一项规定，目的是防止一些上市公司在没有合理商业原因的情况下，以很低的价格发行认股权证，从而滥用股东授予的发行权限。不过，这项规则并不是为了限制公司正常的融资活动。

发行“上限认股权证”并不是单独进行的，而是与发行“股本挂钩证券”同时进行，目的是让公司能以更高的价格发行股份，从而提高融资效率。这种结构类似于发行可换股债券，而且实际转换价格仍高于市场基准价，符合《上市规则》第13.36(6)条的要求。

此外，为了配合整个融资结构，上市发行人希望“上限认股权证”的期限能与“股本挂钩证券”的七年期限保持一致，这样的安排是合理的。

具体内容详见：

[https://cn-rules.hkex.com.hk/sites/default/files/net\\_file\\_store/ld140-2025\\_c.pdf](https://cn-rules.hkex.com.hk/sites/default/files/net_file_store/ld140-2025_c.pdf)

### 二、香港联交所刊发上市监管及规则执行通讯（2025年6月20日）

香港联交所刊发上市监管及规则执行通讯。旨在提供最新的发行人监管咨询，帮助企业维持合规经营。

#### 持续优化上市制度

经济环境及市况不断变化，为上市发行人、投资者及香港联交所同时带来挑战和机遇。香港联交所持续审视评估上市制度是否周全，2018年至今《上市规则》已先后增设五个“特殊”章节，包括第8A/第18A/第19C/第18B/第18C章节，为更多来自不同行业、身处

C L I F F O R D

C H A N C E

## 高伟绅律师事务所

不同发展阶段、拥有不同资本架构的公司提供在香港联交所上市的途径，也令香港上市发行人的多样性大大提升。

### 发行可换股债券并同时购回股份

此前，香港联交所观察到第二上市发行人发行可换股债券筹集资金而同时购回股份的趋势。根据《上市规则》第10.06(3)(a)条，除非事先征得香港联交所同意，主要上市发行人购回股份后30天内不得发行任何新股；这项规定旨在确保股份的发行价格不会受到之前的股份购回影响，但亦可能会令主要上市发行人无法选用这种发行结构。为此，对这种发行结构感兴趣的主要上市发行人应尽早向香港联交所作出查询。对于此类发行，香港联交所均会在个案中仔细审视其交易特征及保障措施，并确保有关发行不会构成《上市规则》第10.06(3)条旨在防止的操纵股价问题。

### 透过库存股份提升资本效率

为了让上市发行人能够更灵活地透过股份购回和库存股份再出售来管理其资本结构，香港联交所：(i)于2023年10月推出向发行人授予豁免的框架，利便其进行自动股份购回计划；及(ii)于2024年6月11日在《上市规则》中落实生效的库存股份机制，允许发行人以库存方式持有购回股份以供日后再出售。近期，香港政府于2025年4月修订《公司条例》，让在香港注册成立的上市发行人能够运用库存股份制度，使香港的相关规定与目前在香港联交所上市的绝大多数发行人注册成立的其他司法权区看齐。

### 香港推出新的公司迁册制度

香港政府自2025年5月23日起实施新的公司迁册制度。在香港联交所上市的海外发行人可利用新制度，将其注册地无缝迁册至香港，而不用作出繁复、须经法院批准的协议计划。迁册公司可以维持其法律身份和业务持续性，同时减少两地合规的负担和监管成本。

### 为无纸证券市场作好准备

无纸证券市场制度将于2026年初生效。在该制度下，百慕达、开曼群岛、香港及中国的上市订明证券发行人须在五年内过渡至无纸证券市场。其他司法权区的订明证券发行人则可自由参与无纸证券市场。

### 香港联交所的发行人平台“香港联交所联讯通”即将推出

为利便发行人与香港联交所之间的沟通，香港联交所推出香港联交所联讯通，预计于2026年上半年开始接受登记，分阶段推出。香港联交所联讯通会在发行人提交文件时就特定的《上市规则》规定即时发出警示、指引或提示，可以协助发行人的合规工作。

透过香港联交所联讯通提交的发行人及董事资料亦会重新编排整合再汇入翻新后的香港联交所网站。网站将主要数据集中展示，并提供经改良的搜寻及筛选功能以及数据分析图表，以支援针对个别发行人的查询以至更广泛的市场分析，投资者及分析师也可以受惠。

## 新企业管治规定

香港联交所于2024年12月19日刊发有关《企业管治守则》及相关《上市规则》条文检讨的咨询总结。经修订的《企业管治守则》及相关《上市规则》规定主要旨在提升董事会整体效能、独立性及其多元化水平。新的《企业管治守则》规定将适用于2025年7月1日或之后开始的财政年度的企业管治报告及年报，而有关独立非执行董事（独董）任期及超额任职上限的规定将设过渡安排。

发行人应留意以下规定：

- **董事培训：**所有现有董事每年均须完成有关特定主题的强制培训。初任董事在其获委任后18个月内须完成有关特定主题的最低培训时数。
- **董事会表现评核 / 技能：**发行人须至少每两年进行一次董事会表现评核，并披露董事会技能表。
- **独董任期上限：**独董任期上限（最多九年）将于六年的过渡期内分两个阶段实施。
- **超额任职上限：**独董超额任职上限（最多同时出任六家香港上市发行人的董事）将提供三年过渡期。
- **首席独立非执行董事：**发行人（尤其是董事会主席并非独董的发行人）应指定一名独董为首席独立非执行董事。
- **多元化：**发行人须每年检讨董事会多元化政策，且除了董事会多元化政策外还须制定员工多元化政策。提名委员会应有不同性别的董事。
- **加强披露规定：**有关风险管理及内部监控、股息政策 / 决定以及股东互动的披露规定。

## 就财务汇报投放足够资源

香港联交所正着手与这些仍未进行财务汇报的发行人以及所刊发的财务报表获核数师发出非无保留意见的发行人作出跟进。香港联交所会继续关注发行人的风险管理及内部监控系统是否充足。

作为上市公司，按时进行财务汇报十分重要。这不仅是合规责任，更是发行人向投资者披露其最新表现及状况以提升投资者信心及确

C L I F F O R D

C H A N C E

## 高伟绅律师事务所

保市场透明度的重要途径。董事（包括审核委员会）有责任确保发行人调拨足够的公司资源（包括资金、系统、管理层的注意力等等）履行其财务汇报职能。

### 参与证券交易及财务投资活动的发行人

在定期审阅发行人的财务报表时，发行人在主营业务以外频繁及 / 或大量参与证券交易及财务投资活动的情况有上升趋势，而这些活动有部分导致发行人违反《上市规则》。

香港联交所注意到部分发行人在这些活动中可能存在管治缺失。部分发行人的交易行为与其所述目的不一致。

发行人对其交易 / 投资活动的披露过于有限且笼统。大部分发行人均未有在公开文件中详细说明其投资政策及监控机制。

香港联交所强烈建议那些持有大量超过其主要业务营运所需的现金及 / 或大量投资证券等投资工具的发行人应该要制定及执行股息政策以提高股东回报，并根据新的《上市规则》规定详细披露有关政策。香港联交所强烈建议发行人在日后的财务报告及其他监管文件中详细说明以下事宜：

- 投资政策及目的：投资目的及允许 / 禁止进行的投资；
- 风险管理及监控措施：明确设定风险限额、交易对手风险及流动性管理；及
- 审批及监督机制：董事会或指定委员会（例如投资委员会）在批准、监控及检讨投资项目的角色及权力。

### 重大交易的不合规

近年，香港联交所屡见有发行人在进行主要交易及以上级别的交易或关连交易时未有遵守《上市规则》的披露及股东批准规定。部分发行人将违规归咎于疏忽遗漏、相关人员缺乏充足技术知识、人手资源不足，又或辩称违规纯属个别事件，但根本原因可能都是公司内部监控不足。遇有这样的违规事件时，香港联交所除了考虑采取适当行动作为响应外，也一般会要求发行人检讨并优化既有内部监控政策及程序。

- 发行人必须考虑持续实行以下措施，以确保合规：
- 完善的政策及程序：建立并维持足够的政策及程序，以确保符合《上市规则》的规定。
- 资源充裕的合规职能：建立一个资源齐备的合规团队，团队成员须专业称职，能作出精准判断，遇有问题及时上报高级管理

层。

- 董事及高级管理层作出监察：确保董事及高级管理层认真监察合规相关的决策及行动。
- 定期培训：为高级管理层及相关人员提供持续培训，以加深他们对《上市规则》及合规要求的了解。
- 寻求专业意见：适当时聘请专业顾问提供意见。

具体内容详见：

[https://www.hkex.com.hk/-/media/HKEX-Market/Listing/Rules-and-Guidance/Other-Resources/Listed-Issuers/LIR-Newsletter/newsletter\\_202506\\_c.pdf](https://www.hkex.com.hk/-/media/HKEX-Market/Listing/Rules-and-Guidance/Other-Resources/Listed-Issuers/LIR-Newsletter/newsletter_202506_c.pdf)

### 三、香港联交所刊发实施无纸证券市场及「发行人平台」<sup>1</sup>所需的《上市规则》条文修订资料文件（2025年5月30日）

为进一步推进无纸化证券市场，香港联交所拟对上市规则条文做出相应修订，并将专设网上平台作为上市科与上市发行人之间通讯使用的一站式渠道，于2025年6月30日之前向市场征求意见。

无纸证券市场《上市规则》修订将于无纸证券市场实施日期（2026年初）生效，与无纸证券市场制度生效日期相同。

香港联交所建议所有上市发行人尽早向其相关服务供货商（包括其现时的证券登记机构）作出查询，以确保在相关限期前完成以下行动。

须采取的行动	限期
委任核准证券登记机构	无纸证券市场实施日期之前
修订其组织章程文件（及 / 或有关证券的发行条款），以符合适用的无纸证券市场法律和监管规定	无纸证券市场实施日期起一年内
公布其订明证券将会成为参与证券的最后期限（前述定义为「指明日期」）	在合理可行的时间内尽快且不迟于香港联交所通知其指明日期后 1 个营业日
公布其订明证券成为参与证券的计划，包括提供其网站专页的超链	确定其订明证券将会成为参与证券计划后，在合理可行

<sup>1</sup> 香港联交所将专设一个网上平台（平台的最终名称将在推出前敲定），作为上市科与上市发行人之间通讯使用的一站式渠道。

须采取的行动	限期
接，专页内提供有关其计划的资料	的时间内尽快公布
发出有关其证券即将会成为参与证券的提示	不迟于其证券成为参与证券前 21 个营业日
参与无纸证券市场	无纸证券市场实施日期起五年内的指明日期之前

具体内容详见：

[https://www.hkex.com.hk/-/media/HKEX-Market/News/Market-Consultations/2016-Present/May-2025-Uncertificated-Securities-Market/Information-Paper/ip202505\\_c.pdf](https://www.hkex.com.hk/-/media/HKEX-Market/News/Market-Consultations/2016-Present/May-2025-Uncertificated-Securities-Market/Information-Paper/ip202505_c.pdf)

#### 四、香港联交所刊发更新的董事会及董事企业管治指引及相关常见问题（2025年5月29日）

香港联交所于 2025 年 5 月 29 日发布了更新后的《董事会及董事企业管治指引》（“新企业管治指引”），以反映香港联交所于 2024 年 12 月刊发的关于《企业管治守则》的咨询总结及于 2025 年 7 月 1 日生效的规则修订（“企业管治新规”）。新企业管治指引旨在协助董事会及董事有效履行其角色和职责，同时促进他们在决策过程中作出周全考虑，以及为投资者及其他持份者提供有意义的企业管治披露。

##### 1. 首席独立非执行董事

首席独董的主要职责，是促进及加强独董彼此之间、独董与其他董事之间、以及发行人与股东（尤其是少数股东）之间三方面的沟通。首席独董可以加强独董的工作成效及促进与投资者进行双向对话，可说是对董事会主席履行其职的一种支持和配合。各董事委员会主席及首席独董均应出席发行人的股东周年大会以回答股东的提问。

##### 2. 提名委员会的年度评估

企业管治新规要求，提名委员会必须每年评估各董事对董事会投入的时间及贡献并披露其评估，当中须考虑董事的专业资格及工作经验、现有上市发行人董事职位及其他重大外部事务所涉及时间投入以及其他与董事的个性、品格、独立性及经验有关的因素或情况。

提名委员会的评估是独立于董事会表现的评核，后者涵盖董事会整体，范围较广，涉及时间段亦不同。但提名委员会的评估可提供有用资料，为董事会表现评核提供依据。

提名委员会应采用一套一致的标准，全面地评估所有董事（包括提

名委员会成员），一视同仁，并确保进行公正的评估。就提名委员会成员的评估而言，相关成员可考虑回避讨论或邀请其他董事会成员加入评估。

### **预期披露**

尽管香港联交所不预期发行人企业管治报告的披露内容中具名提述个别董事，发行人应至少：

- 披露提名委员会用于进行评估的过程，包括评估标准，及
- 说明提名委员会认为，董事对董事会的时间投入及贡献整体而言是否足够，并解释相关理由。

## **3. 董事会表现评核（至少每两年一次）**

### **表现评核流程**

企业管治新规要求，发行人应至少每两年对董事会表现进行正式的评核。《企业管治守则》容许发行人按其个别情况弹性决定如何安排及进行定期的董事会表现评核。发行人可决定是委托外部机构进行（或协助进行）董事会表现评核还是内部统筹展开。

在评核董事会的表现是否确实有助发行人达致宏远目标时，表现评核应识别董事会的优缺强弱。解决措施可能包括（例如）提供培训提升现任董事技能及／或订立日后更新董事会成员时的甄选准则。表现评核结果可协助提名程序。

### **披露要求**

发行人的企业管治报告中应披露其董事会表现评核的充足资料（即评核范围、模式、方法及结果）。有关资料应包括评核过程中可有发现董事会表现中哪一些重要方面需要改进（例如董事会需要增添新技能）以及发行人因应评核结果已经或计划采取的措施。

如发行人于相关汇报期内并无进行董事会表现评核，应特别注明，并说明下一次评核何时进行。

## **4. 董事会技能表**

企业管治新规要求，发行人应编制董事会技能表并在《企业管治报告》中作出披露。董事会技能表列出董事会整体的经验、技能、资格及专业知识，并将其与发行人的长期策略及特定目标（包括其多元化目标）联系起来。技能表并非针对个别董事，但应能让股东及其他持份者了解董事会的技能组合及充足性，并评估是否足够并能配合发行人的目标。

C L I F F O R D

C H A N C E

## 高伟绅律师事务所

**披露要求**

披露董事会技能表并无特定格式。发行人应避免把董事的履历资料复制了事。理想的技能表披露的资料应包括：(i)董事会现有技能组合；(ii)董事技能、经验及多元性如何有助发行人实现其目的、价值观、策略及理想文化；及(iii)董事会增添新技能（如有）的详情及计划。

**5. 股东参与**

企业管治新规要求，董事会应在企业管治报告中载列报告期内与股东互动的资料。发行人须提供董事会与股东沟通互动的详情，包括性质及次数 / 频次、参与的股东群体及发行人代表，以及事后发行人如何跟进。

**6. 多元化**

企业管治新规要求，发行人的提名委员会中至少有一名不同性别的董事；发行人订立及披露全体员工的多元化政策。

发行人应将多元化融入其策略及营运。多元化包括：董事会多元化、高级管理层多元化及全体员工多元化。

发行人须制定及披露关于董事会及全体员工（包括高级管理层）多元化的政策。多元化政策可以是一份单独文件，亦可以是发行人公司 / 组织文件的一部分。

**7. 风险管理及内部监控**

在制定风险管理及内部监控系统时，发行人可按其特有风险状况及具体情况考虑及采纳有关要素。

董事会有责任就持续监察及定期检讨发行人风险管理及内部监控系统而制定妥善的管治流程与程序。董事会可将监察及监控工作委派予辖下委员会、管理层以至内外部职能，但要保持监督角色，收到任何有关风险管理及内部监控系统的效能的汇报后，须就报告作出独立专业判断。

发行人须至少每年检讨风险管理及内部监控系统是否行之有效。对此，董事会应根据发行人的具体情况，评估检讨频率及范围（例如整个系统或当中某部分）。

董事会应规划如何进行有关检讨，以及如何将相关工作分配予发行人的管理层和内部部门以及外部机构。

**年度检讨范围**

风险管理及内部监控系统的检讨范围应够广泛，涵盖有关系统的所有重大方面，包括财务、营运及合规监控等，同时亦应涵盖发行人的附属公司。以下重点范畴是进行检讨时可考虑的事宜。若有任何检讨没有纳入任何一个范畴，应清晰记录作此决定的理由。

具体内容详见：

[https://www.hkex.com.hk/-/media/HKEX-Market/Listing/Rules-and-Guidance/Corporate-Governance-Practices/Updated\\_CG\\_Guide\\_2025\\_c.pdf](https://www.hkex.com.hk/-/media/HKEX-Market/Listing/Rules-and-Guidance/Corporate-Governance-Practices/Updated_CG_Guide_2025_c.pdf)

常问问题：

[https://cn-rules.hkex.com.hk/sites/default/files/net\\_file\\_store/faq\\_-\\_1.1\\_01072025\\_c.pdf](https://cn-rules.hkex.com.hk/sites/default/files/net_file_store/faq_-_1.1_01072025_c.pdf)

[https://cn-rules.hkex.com.hk/sites/default/files/net\\_file\\_store/faq\\_-\\_17.1\\_01072025\\_c.pdf](https://cn-rules.hkex.com.hk/sites/default/files/net_file_store/faq_-_17.1_01072025_c.pdf)

## 香港证监会规则动态

### 一、财库局与香港证监会就规管虚拟资产交易服务及托管服务提供者的拟议制度进行咨询（2025年6月27日）

香港财经事务及库务局（“财库局”）与香港证监会于2025年6月27日展开联合咨询，拟针对虚拟资产交易服务及托管服务提供者建立发牌监管制度。此制度旨在扩展香港安全稳健的虚拟资产生态系统，吸引合规参与者并提升全球流动性，以落实香港证监会“ASPIRe”路线图中“连接”（Access）支柱的发展目标。

相关人士须于2025年8月29日前向财库局或香港证监会提交书面意见。

具体内容详见：

<https://apps.sfc.hk/edistributionWeb/gateway/TC/news-and-announcements/news/corporate-news/doc?refNo=25PR99>

### 二、香港证监会将采纳无纸证券市场制度下为核准证券登记机构设定的费用限额（2025年6月13日）

香港证监会于2025年6月13日发表咨询总结，确定无纸证券市场制度实施后核准证券登记机构可向投资者收取的三类费用限额。相关限额将纳入《核准证券登记机构守则》，以建立公平透明的收费结构，保障小股东权益并促进市场参与。

咨询总结详见：

<https://apps.sfc.hk/edistributionWeb/api/consultation/conclusion?lang=TC&refNo=25CP1>

具体详情详见：

<https://apps.sfc.hk/edistributionWeb/gateway/TC/news-and-announcements/news/corporate-news/doc?refNo=25PR90>

### 三、丰富“互换通”产品类型促进中国金融市场高水平对外开放（2025年5月15日）

为贯彻落实国家关于稳步推进我国金融市场对外开放的战略部署，2023年5月15日，内地与香港利率互换市场互联互通合作（以下简称“互换通”）正式上线。自业务上线以来，“互换通”业务量持续上升。2024年5月，“互换通”机制安排进一步优化，更好便利境外机构管理人民币利率风险，提升境外投资者配置人民币资产意愿。截至2025年4月末，20家境内报价商与79家境外投资者，累计达成人民币利率互换交易1.2万多笔，名义本金总额约人民币

6.5 万亿。

为进一步促进内地与香港金融衍生品市场协同发展，推动金融高水平对外开放，中国人民银行、香港证券及期货事务监察委员会、香港金融管理局拟进一步丰富“互换通”产品类型。一是延长合约期限，延长利率互换合约期限至 30 年，满足市场机构多样化风险管理需求；二是扩充产品谱系，推出以贷款市场报价利率（LPR）为参考利率的利率互换合约。两地金融市场基础设施机构将陆续上线以上优化措施。

具体内容详见：

<https://apps.sfc.hk/edistributionWeb/gateway/TC/news-and-announcements/news/corporate-news/doc?refNo=25PR66>

#### 四、关于推出“科企专线”的联合公告（2025 年 5 月 6 日）

香港证监会与香港联交所发出联合公告，宣布正式推出“科企专线”，以进一步便利特专科技公司及生物科技公司申请上市，并允许这些公司可以选择以保密形式提交上市申请。

此外，香港联交所已经更新《新上市申请人指南》（“《指南》”），以说明这两类公司在采用不同投票权架构上市时，将被香港联交所视为已满足《上市规则》第八 A 章所列的创新产业公司规定及外界认可规定。

#### “科企专线”

透过香港联交所提供的以下措施，“科企专线”旨在帮助有意来港上市的特专科技公司及生物科技公司在提交正式的上市申请之前理解适用的《上市规则》及进行相关的上市筹备工作：

- 由具备相关经验（即审批《上市规则》第十八C章及十八A章上市申请及为之提供指引）的专业团队领衔；
- 接触潜在申请人，更深入了解其公司业务并帮助其理解《上市规则》的要求；
- 就上市资格及合适性提供指引，例如核心产品要求、是否接受其他生物科技产品及 / 或不同药监机构监管的临床试验、资深投资者的资格及独立性、特专科技行业可接纳领域，以及接纳当前范围以外的其他新领域 / 行业为特专科技行业的考虑因素；及
- 这类申请人可就与《上市规则》有关的具体问题与香港联交所探讨并寻求初步指引。

**C L I F F O R D**  
**C H A N C E**  
**高伟绅律师事务所**

### 以保密形式提交申请

特专科技公司及生物科技公司一般处于早期发展阶段或产品尚未商业化的阶段。与其他行业相比，过早或长期披露公司的营运策略、专有技术或上市计划，可能会为这些公司带来过高的风险。

为帮助这些公司减轻有关风险，香港联交所将允许根据《上市规则》第十八 C 章及十八 A 章上市的公司以保密形式提交申请版本。

### 寻求以不同投票权架构上市的特专科技公司及生物科技公司

《上市规则》第八 A 章、十八 C 章及十八 A 章均是专为有类似需要的新兴及创新领域申请人而设的上市机制，这些上市章节对于寻求上市的申请人均有关于首次公开招股前第三方投资的类似规定。

完全符合《上市规则》第十八 C 章的特专科技公司及完全符合《上市规则》第十八 A 章的生物科技公司，将被视为已满足《上市规则》第八 A 章所列的创新产业公司规定和外界认可规定，即符合有不同投票权架构的公司上市应满足的创新产业公司资格。有关进一步详情，请参阅《指南》第 2.2、2.3 及 2.5 章。

有意透过“科企专线”与香港联交所沟通的潜在申请人可按照香港联交所“科企专线”网页上的说明联系上市科。

具体内容详见：

<https://apps.sfc.hk/edistributionWeb/gateway/TC/news-and-announcements/news/corporate-news/doc?refNo=25PR60>

## 联系我们



王彦峰  
中国业务主席

T +86 10 6535 2266  
E tim.wang  
@cliffordchance.com



向天宁  
合伙人

T +86 10 6535 2205  
E tianning.xiang  
@cliffordchance.com

以上有关中国的内容系基于我们作为国际法律顾问就客户在中国的经营活动中代表客户的经验，不应视为就中国法律的适用的法律意见。与所有在中国设有办公室的国际律师事务所相同，尽管我们可以提供有关中国法律环境影响的信息，但我们不能从事中国法律事务。我所具有中国法律职业资格证书的雇员现在不能作为中国律师执业。如您需要本地律师事务所的服务，我们将很乐意推荐。高伟绅律师事务所为本文的版权所有人，其中所提供的信息仅供本所客户阅读。如需转载，请注明本文为本所的著作。本文仅供一般参考，其内容不一定论及各相关重要课题，也不一定涵盖论题的各个方面。本文并非为提供法律意见或其他咨询意见而编写，对于依赖本文的行动后果，本所概不负责。如欲进一步了解有关课题，欢迎联系本所。

[www.cliffordchance.com](http://www.cliffordchance.com)

中国北京朝阳区建国门外大街1号国贸写字楼1座33层

中国上海静安区石门一路288号兴业太古汇香港兴业中心二座25楼

© Clifford Chance 2025

Clifford Chance LLP 是在英格兰与威尔士注册的有限责任合伙，注册编号 OC323571。

注册办事处地址：10 Upper Bank Street,  
London, E145JJ

文中采用“合伙人”字眼表示 Clifford Chance LLP 的成员，或者具有同等地位和资格的雇员或顾问。

Abu Dhabi • Amsterdam • Barcelona • Beijing • Brussels • Bucharest • Casablanca • Delhi • Dubai • Düsseldorf • Frankfurt • Hong Kong • Houston • Istanbul • London • Luxembourg • Madrid • Milan • Munich • Newcastle • New York • Paris • Perth • Prague • Rome • São Paulo • Shanghai • Singapore • Sydney • Tokyo • Warsaw • Washington, D.C.

Clifford Chance has a co-operation agreement with Abuhimed Alsheikh Alhagbani Law Firm in Riyadh.

Clifford Chance has entered into association agreements with Clifford Chance Prague Association SRO in Prague and Clifford Chance Badea SPRL in Bucharest.

Clifford Chance has a best friends relationship with Redcliffe Partners in Ukraine.