

Hong Kong Capital Markets Regulations and Regulatory Updates (May 2025)

Author: Tom CHAU Philip CHAN Isaac CHEN Raeka CHENG Dai Qingqing

引言

本期香港资本市场法规及监管概览主要就2025年3月至4月期间香港联合交易所有限公司（“香港联交所”）、香港证券及期货事务监察委员会（“香港证监会”）的最新发布及资本市场纪律行动进行简要介绍。本期主要内容如下：

第一部分：香港联交所最新发布

■ 香港联交所与香港证监会联合推出“科企专线”及保密上市申请机制

香港联交所与香港证监会于2025年5月6日发布联合公告，宣布正式推出“科企专线”，专为特专科技公司及生物科技公司（“科企”）提供上市前支持，并允许其选择以保密形式提交上市申请。同时，香港联交所更新《新上市申请人指南》，明确该类企业若符合《主板上市规则》第18C章（特专科技）或第18A章（生物科技）要求，申请采用不同投票权架构时将自动满足第8A章（同股不同权）的“创新产业公司”及“外界认可”资格要求。

重点内容：

1. “科企专线”服务要点

- 专业团队支持：由熟悉第18C章及第18A章的专业团队主导，协助企业解答核心要求（如核心产品要求、资深投资者独立性、特专科技行业范围等）；
- 前置沟通：通过早期接触潜在申请人，针对性解读《香港上市规则》，提升上市筹备效率；
- 沟通渠道：企业可通过香港联交所上市科专属网页提交咨询请求。

2. 保密提交机制

- 允许第18C章及第18A章申请人以保密形式提交申请，减轻早期阶段因披露营运策略、专有技术或上市计划引发的外部风险。

3. 不同投票权架构整合

- 符合第18C章或第18A章规定的科企，若采用不同投票权架构上市，自动满足第8A章关于“创新产业公司”的资格要求，但仍需遵守第8A章其他合规要求。

香港交易所上市主管伍洁璇女士指出，新机制旨在提升监管透明度，支持科企灵活应对上市挑战，强化香港市场活力与竞争力；香港证监会戴霖先生强调，此举将巩固香港作为新兴及创新企业上市首选地的地位，平衡市场发展与投资者保护。

评论：

“科企专线”的推出是香港资本市场深化“服务创新经济”战略的重要举措，体现了监管机构对科企发展痛点的精准响应：

- 前置化风险管控：通过早期专业指引，帮助企业提前厘清合规障碍（如核心技术认定、投资者资质审核），减少后续因规则误解导致的申请延迟或失败；
- 保密机制保护商业机密：对尚未商业化或处于技术攻坚阶段的科企而言，避免过早披露敏感信息（如研发进展、专利布局）尤为重要，保密提交机制可有效降低潜在竞争风险；
- 制度协同优化成本：整合不同投票权规则，允许合规科企直接适用已有资格认定，简化上市流程，降低合规成本，吸引更多优质企业赴港融资。

有意上市的科企应尽早通过“科企专线”与香港联交所沟通，明确业务属性与规则适配性；同时善用保密提交机制保护敏感信息（如未公开的研发参数、专利布局），在刊发聆讯后资料集当日按要求同步披露整体协调人公告，避免因流程瑕疵影响上市进程。

■ 香港联交所新增泰国证券交易所为认可交易所

2025年3月10日，香港联交所宣布新增泰国证券交易所为认可证券交易所。该决定意味着在泰国证券交易所主板主要上市的公司可在港申请第二上市。此举使认可证券交易所总数增至20家，涵盖18个国家及地区。

评论：

此项举措展示了香港联交所持续拓展国际联通、强化区域合作的积极姿态。将泰国证券交易所纳入认可名单，有助吸引具发展潜力的东盟企业在港第二上市，为投资者提供更多优质选择。对于发行人而言，此举将便利其跨市场筹资及提升企业国际能见度。

第二部分：香港证监会最新发布

■ 香港证监会就IPO认购融资服务发出额外指引

2025年3月20日，香港证监会向持牌法团发出有关首次公开招股（IPO）认购及融资服务中的风险管理提出强化指引。基于对多间持牌法团的检视，香港证监会发现部分机构采取不谨慎的融资策略，仅关注IPO认购热度或预期中签率，却未妥善评估客户财务能力，导致客户因高杠杆借贷面临违约风险，机构自身亦承受更大潜在损失。新指引要求法团须收取客户最低预付款、进行严格财务评估、隔离存放认购资金，并遵守FINI投资者识别要求。

评论：

新指引通过最低预付资金、财政能力双重评估及资金独立存放等具体措施，强制压缩非理性融资空间，反映监管层在平衡市场活力与风险防范上的务实取向。对于拟上市发行人而言，相关监管措施有助于保障IPO流程的合规性与市场稳健性，但亦可能对认购节奏、融资可得性及整体认购策略构成影响，特别是在超额认购预期较高的情况下。建议发行人及其保荐人及早与中介机构沟通，确保其分销策略和配售安排在监管框架内顺利执行，并合理预期市场反应。

■ 香港证监会发布第72期《收购通讯》

2025年3月31日，香港证监会发布第72期《收购通讯》，重申于要约期内所有内幕消息及关键信息必须以平等、适时及有效的方式披露予公众，尤其不可透过闭门投资者会议、分析员简报会、传媒访问或其他非全面公开的渠道泄露任何具潜在市场敏感性的新资料或重要新意见。《收购通讯》指出，《收购守则》第8.1条及其相关注释订明，要约人及受要约公司均须确保所有股东可于同一时间及以相同形式取得资料。财务顾问须于投资者会议结束后的营业日中午前向香港证监会执行人员提交确认书，声明会议及提交的书面材料（如新闻稿、投影片）未包含关键性新资料或重大新意见。若揭露违规信息，须立即建议客户全面公开披露。

评论：

香港证监会最新《收购通讯》重申要约期间信息披露的平等性与即时性义务，明确禁止要约人及受要约公司透过非公开会议或媒体沟通释放市场敏感信息。其一，要求财务顾问实质性履行“守门人”职责，包括严格审核会议材料、按时提交合规确认文件，并在违规时立即启动补救性披露；其二，将平等披露义务扩展至媒体访谈及书面通信等场景，确保信息传递形式一致性。建议市场参与者检视现行沟通机制，并提前与财务顾问及法律顾问协作制定合规预案，以防触发规则8.1下的责任风险。

■ 香港证监会如期推进于2026年初实施无纸证券市场制度的准备工作

2025年4月17日，香港证监会宣布，所有就实施无纸证券市场措施所需的全部法例获得通过，预计有关措施将于2026年初实施，具体生效日期视市场准备情况而定。该制度旨在提升证券市场运作效率、便利交易及加强投资者保障。根据新制度，所有新上市证券将以无纸形式发行，投资者将无法持有纸本股票。现有证券的持有人仍可继续保留实物股票，但发行人将于限期内作出安排，以支持无纸化持有及转让。香港证监会已推出专题网页（<https://www.sfc.hk/TC/Rules-and-standards/Uncertificated-Securities-Market>），协助市场参与者了解相关权责，并正与香港联交所及证券登记公司总会合作制订五年实施时间表，涵盖来自多个司法管辖区的逾2,500家发行人，未来数月将加强市场沟通以协助适应新规。

评论：

无纸证券市场制度的实施标志着香港证券市场正式迈入全面电子化阶段。新上市证券强制无纸发行，降低实物凭证管理成本；现有发行人则需按五年过渡期逐步建立无纸系统。发行人需尽早与股份过户处协作，评估现有股东名册情况、跨境无纸化对接，并关注未来细则中的合规窗口期。现有实物股票虽可保留，但转让流程可能受限，建议相关股东主动了解无纸账户开立及过户程序。香港证监会专题网页已整合法规要点，建议市场参与者结合专业法律意见，提前规划系统升级及文件修订，以应对2026年实施后的合规要求。

第三部分：纪律行动

■ 香港联交所对MI能源控股有限公司（股份代号：1555）及其现任董事的纪律行动：未遵守《香港上市规则》关连交易的合规要求

背景：

MI能源控股有限公司（“MI能源”）非执行董事兼主席张瑞霖先生于2016年至2021年期间因拖欠私人贷款未还，贷款人向他和MI能源一家附属公司提起诉讼，其后张先生让该附属公司为其贷款提供担保。涉及附属公司的有关担保及其后的和解协议均构成须予公布的关连交易，但MI能源未有遵守《香港上市规则》第14章及第14A章的规定。

由于张先生未有适时向MI能源董事会汇报有关事宜及交易，MI能源亦违反《香港上市规则》。尽管张先生将有关事宜交由MI能源一名内部中国法律顾问处理，但他未有与该人员作出跟进，以确保有关事宜及交易已根据MI能源内部监控程序及《香港上市规则》适当及适时地向董事会汇报及予以处理。有关事宜直至2023年1月才被MI能源前任核数师揭发。

裁定：

香港联交所于2025年3月4日刊发纪律行动声明，批评MI能源，谴责非执行董事兼主席张瑞霖先生，并进一步指令张先生须完成培训。MI能源及张先生同意以和解方式处理这次纪律行动。他们没有就其各自的违规事项提出抗辩，并接受上市委员会向他们作出的制裁及指令。

评论：

香港联交所对MI能源的纪律裁决，再次明确，即使董事将职能指派他人（如内部法务人员），仍须确保机制有效运作并主动追踪。本案中，相关董事虽将关连担保事项交办中国法律顾问，但未落实跟进及确认内部通报，导致交易未履行审批与披露

义务。上市公司应建立清晰的汇报路径，并定期审视内控执行纪录，避免仅依赖单一人员。涉及附属公司的决策，须厘清地域法律差异对披露义务的影响，同步更新内控指引。董事会可与专业法律顾问协作，将持续监督机制嵌入公司治理框架（例如季度合规检视会议），以实质性履行《香港上市规则》下的尽职责任。

■ 香港联交所对花样年控股集团有限公司（股份代号：1777）、彩生活服务集团有限公司（股份代号：1778）及其董事的纪律行动：违反《香港上市规则》未获股东批准的资产转让

背景：

本案涉及花样年控股集团有限公司（“花样年”）及彩生活服务集团有限公司（“彩生活”，与花样年合称“该等公司”）就一项非常重大的出售事项规避《香港上市规则》的若干规定。

为缓解迫在眉睫的流动资金问题，该等公司拟出售其附属公司邻里乐。与邻里乐的买方订立股份转让协议后两天，彩生活与买方订立了短期（四天）借款协议，并以其于邻里乐的权益作为该借款的抵押。彩生活未能于到期时偿还借款。买方根据借款协议下的权利要求彩生活向其转让邻里乐。实际上，该等公司在股东不知情下出售邻里乐，亦没有根据《香港上市规则》规定取得股东批准。

花样年及彩生活前主席、行政总裁兼执行董事潘军先生承认，不论是磋商及执行借款，以及决定彩生活拖欠借款，都是他一人所为。他无视了该等公司的内部监控政策，导致该等公司违反《香港上市规则》。

其他董事均在转让邻里乐后不久才知悉该借款及被迫转让邻里乐之事。尽管花样年及彩生活董事会的部份成员（并不涉及于本纪律行动中）曾提出疑虑，本案中被谴责的董事并无就该等交易或该等公司遵守《香港上市规则》之事向潘先生作出任何质询或寻求进一步资料，原因是他们认为（其中包括）该等公司当时需要紧急融资。他们也没有质疑潘先生的行为，包括潘先生隐瞒借款协议一事并无视适用的内部监控政策。

裁定：

香港联交所于2025年3月6日刊发纪律行动声明，谴责花样年及彩生活，向花样年及彩生活前主席、行政总裁兼执行董事潘军先生作出损害投资者权益声明及谴责，谴责花样年及彩生活其他八名董事，并进一步指令除潘先生外，所有董事均须完成培训。

评论：

本案核心违规在于透过短期借款协议及股权抵押实质构成出售重大资产，却未履行股东批准的程序，剥夺了投资者对关键交易的知情权与决策权。香港联交所明确指出，发行人对资金的迫切需要并非规避适用于此类交易的《香港上市规则》的理由。此外，尽管部分董事知悉交易存在程序瑕疵，却未有效质询或要求补充披露。董事理应积极表达意见及提出关注，尤其是若发现董事会其他成员的不当行为，例如向董事会隐瞒重要资料或未能遵守发行人的内部监控。

■ 香港联交所对领地控股集团有限公司（股份代号：6999）及一名现任董事的纪律行动：未准确披露信息

背景：

于2022年5月19日，就香港联交所询问领地控股集团有限公司（“领地控股”）控股股东持有的领地控股股份有否被强制出售，领地控股给出了否定的回复。同日，领地控股就此刊发公告。事实上，执行董事、主席及首席执行官刘玉辉先生实益拥有的约1%领地控股股份已被强制出售。刘先生于促使领地控股响应香港联交所的查询及刊发公告前，未有先作合理的查询。

后来刘先生得知上述数据不准确、不完备及/或具误导性后，仍未有通知香港联交所及促使该公司刊发公告更正有关资料。

裁定：

香港联交所于2025年4月8日刊发纪律行动声明，谴责领地控股及执行董事、主席及首席执行官刘玉辉先生，并进一步指令刘先生须完成培训。香港联交所裁定刘先生未有以合理的技能、谨慎和勤勉行事，确保该公司向香港联交所提供及载于其公告

中的数据准确完备，因而违反《香港上市规则》。

评论：

本案中，相关董事未就控股股权强制出售之查询履行基本查证义务，导致公司公告信息失实，其后知悉错误却未主动纠正。上市公司披露及向香港联交所提供的数据在各重要方面均须准确完备，且没有误导成份。董事必须尽力确保有关数据准确完备。若所公布或提供的资料其后发现并不准确、不完备及/或具误导性，必须及时刊发公告及通知香港联交所，更正资料。对涉及股权结构、重大资产变动的查询，董事须亲自验证或建立多重查核机制（如法律顾问与股份过户处交叉确认），避免依赖单一信息源；即使无主观隐瞒意图，上市公司发现资料失实后须即时启动补救程序。

■ 香港联交所对银基集团控股有限公司（清盘中）（已除牌，前股份代号：886）两名前任董事作出纪律制裁：未披露重大关联交易致公司清盘

背景：

2021年，银基集团控股有限公司（“银基集团”）及其附属公司（集团）面临严重流动资金问题，但前主席、行政总裁兼执行董事梁国兴先生及前执行董事梁坤威先生叔侄二人却允许及/或导致集团于关键时间的现金及等同现金项目（约人民币5.66亿元）近乎全部耗尽。集团于三个月内向三家采购代理支付了大额预付款，而其中一家采购代理由梁国兴先生的亲戚拥有。尽管集团财务部门发出了书面警告，指出部分预付款可能会影响集团的流动性，但集团仍支付了有关预付款。最终，采购代理未有交付有关产品，也没有退还预付款，银基集团亦被法院颁令清盘。

梁国兴先生及梁坤威先生在预付款交易中未有以银基集团的利益为前提行事，也未能以应有的技能、谨慎和勤勉行事。他们(1)没有对采购代理或预付款交易进行任何实质的尽职审查及/或风险评估(2)在进行预付款交易之前没有向银基集团董事会报告；及(3)无视因梁国兴先生与关连采购代理之间的关系而引申出的明显利益冲突，也未有向董事会作出任何报告。

虽然银基集团的其他董事一再表示关注并要求定期更新预付款交易的情况，但梁国兴先生及梁坤威先生未有及时向董事会披露及/或报告相关预付款。

预付款交易构成《香港上市规则》第14A章所指的关联交易，但梁国兴先生及梁坤威先生未能促使银基集团遵守相关《香港上市规则》的规定。

梁坤威先生未有回复上市科的调查及提醒信函。他未有配合上市科的调查。

裁定：

香港联交所于2025年4月22日刊发纪律行动声明，向梁国兴先生及梁坤威先生作出董事不适合性声明及谴责。

评论：

两名董事于集团流动性危急之际，未尽资产保护责任，放任大额预付款流向关连方（其中一家由梁国兴亲属控制），既未执行实质尽职调查，亦未向董事会申报利益冲突，实质构成长期经营利益与个人关联交易的矛盾。董事是上市公司事务和资产的受信人，必须保障上市公司的资产、以发行人的利益为前提行事，也要避免实际或潜在的利益和责任冲突。特别是在涉及大额付款的交易中，上市公司须建立独立审批机制，并留存风险评估书面纪录。建议发行人完善治理架构，明确划分利益冲突回避程序，并透过定期合规培训强化董事会问责意识，以应对日趋严格的监管审查。

■ 香港证监会取得针对德普科技发展有限公司三名前执行董事的取消资格令：未妥善监管合资投资导致重大资产流失

香港证监会于2025年3月3日发布执法消息，其已于原讼法庭成功申请对德普科技发展有限公司（股份代码：3823）（“德普”）前主席兼执行董事李永生先生、以及前执行董事刘新生先生及招自康先生作出取消董事资格令。李先生及刘先生被取消资格七年，招先生则为四年，三人亦须承担香港证监会在有关法律程序中的讼费。

香港证监会调查显示，该三名董事并无取得对合资公司的充足控制及监督权，并将日常管理工作交予该内地合伙人处理。结

果，该合伙人得以从合资公司挪用逾人民币三亿元。该合伙人亦没有就上海一栋建筑物偿付拖欠的租金，以致内地法院颁令终止合资公司就该建筑物拥有的分租权（即该合资公司的主要资产），令德普实际上损失了在合资公司的全数投资价值。然而，三人却不知悉该内地法院命令及相关的法律程序。

香港证监会指出，三人身为公司执行董事，理应负责管理合资公司的财政及营运状况，并接受问责。即使将合资公司的管理工作转授予内地合伙人，亦不会免除他们应以公司最佳利益行事和保障其资产的受信责任及义务。

评论：

本案中，三名董事虽委托内地合资方管理日常营运，但未建立基本监督机制（如定期财务审计、重大资产追踪），导致人民币3亿遭挪用及关键资产被法院冻结时仍不知情。香港证监会透过取消资格令，强化对失责董事的个人追责，明确了管控责任不因管理权转授而豁免的核心监管立场，显示监管机构正收紧跨境投资背景下的董事履职标准。此案再次警示，消极信赖合作方将被视为重大失职。上市公司委托第三方管理时，须透过相关内部控制及监督措施诉讼等关键动态；涉及第三方合作的重大资金往来，可考虑设立独立的托管账户及双签授权限制。

■ 香港证监会成功取得针对中国安芯控股有限公司前财务总监的取消资格令：严重疏忽导致财务夸大

香港证监会于2025年3月11日发布执法消息，其已成功向法院申请，对中国安芯控股有限公司（股份代码：1149）（“安芯”）前财务总监杨淑颜女士作出为期三年的取消资格令。根据该命令，杨在未获法庭许可下，不得担任香港任何上市或非上市公司之董事、清盘人，或管理层成员等职位。

香港证监会的调查发现，安芯严重夸大其于2011年至2015年期间的现金状况。具体而言，该公司截至2012年及2013年12月31日止两个年度经审核综合财务报表内的现金状况分别被夸大了12.6亿元及17.3亿元。为了掩饰经夸大的现金状况，安芯在时任核数师进行2014年审计工作时，向他们提供了虚假银行纪录。

杨女士负责监督审计工作及编制该公司的财务报表，因此她须详细了解其财务状况，包括该公司的现金储备。然而，杨女士没有采取合理措施，令她当时未能发现安芯在2011年至2015年期间的现金状况被夸大。她亦没有采取措施，以核实专责小组有关安芯银行记录与其管理账目之间的差异的声称调查结果。相反，她对调查结果照单全收。杨女士在任期内亦没有采取任何措施，以表达她对安芯现金流和提供予安芯委任的独立法证调查员的银行纪录的关注，以及她对高级管理层诚信的怀疑。

法院指出若非其严重疏忽，相关财务造假情节本可被避免。香港证监会表示上市公司财务总监的角色对确保财务报告的真确性至关重要。秉持专业的怀疑态度不但是最佳做法，更是基本职责。财务总监在履行职责时，必须具备批判性思维，主动质疑及核实财务信息，以保障持份者。

评论：

本案凸显财务总监在公司治理及信息披露机制中的关键角色。财务总监应具备独立判断力与审慎态度，对异常交易或不一致信息持专业怀疑，并主动寻求核实。虚报财务状况不仅对股东构成误导，更会严重影响公司声誉，甚至导致监管机构介入及暂停交易。董事及高级管理人员需加强财务报告的准确性和透明度。一旦发现财务或审计异常，公司应确保调查机制独立并具实质效力，避免流于形式。董事及相关人员必须积极参与并持续监督调查过程。此案反映监管趋势：即使非主观恶意，结构性失职（如长期未察现金缺口）仍将触发资格取消等严厉罚则。财务高管应将“主动质询—横向验证—底稿存档”纳入日常作业，以实质性角色维护财报公信力。

■ 香港证监会对金至尊集团（国际）有限公司前八名董事寻求取消资格令及赔偿令：未防止公司资金被挪用

香港证监会于2025年3月14日发布执法消息，其已在原讼法庭提起法律程序，寻求法庭对金至尊集团（国际）有限公司（前称香港资源控股有限公司）（“香港资源”）的八名前董事作出取消资格令及赔偿令。原因是他们涉嫌未能阻止公司资金共计7,440万元的挪用。

香港证监会的调查发现，香港资源在2017年6月8日收购了一家持有放债人牌照公司的全部股权。在2018年6月至2019年3月期

间，香港资源透过其新的放债业务，授出12笔合共7,440万元的贷款，但全部贷款在到期时均出现违约。

香港证监会在是次法律行动中，寻求法庭对该八名董事作出赔偿令，不论是单独或共同或各别地向香港资源支付7,440万元，即就该12笔贷款所拨付的现金。具体而言，香港证监会指称，该收购事项及该等贷款为挪用香港资源现金的计划一部分。

在寻求作出取消资格令时，香港证监会指称有关董事全部均违反了他们对香港资源负有的责任，以及在行使其权力和履行其职能时，没有以适当的技能、小心审慎和勤勉尽责的态度行事。

评论：

全体董事（含三名独董）放任公司收购放贷业务后，对7,440万元贷款既未建立风险评估模型（如借款方资质审核），亦未动态监控还款异常，实质纵容资金挪用。本案展示了董事会在资金管理和合规监督方面的重大责任。董事应以高度谨慎和尽职调查的态度履行职责，确保所有交易和资金流动符合公司利益和法律规定。公司应建立健全的财务管理和审计体系，特别是针对大额资金流动、收购及贷款等行为，确保所有交易都经过适当的审批程序，避免资金被滥用或挪用。

■ 香港证监会就涉嫌市场操纵者取得逮捕手令和临时强制令以冻结他于香港高达3,158,400元的资产

香港证监会于2025年4月25日发布执法消息，东区裁判法院已发出逮捕令，要求刘少林先生出庭答辩，涉及柏荣集团（控股）有限公司（现称中国红包控股有限公司）（股份代号：8316）（“柏荣”）股份的虚假交易的四项控罪。香港证监会指称，刘少林先生于2018年5月及6月通过“设置收市价”活动人为推高柏荣的股价，并从中非法获利约2,900,000港元。

与此同时，香港证监会已在原讼法庭展开针对刘先生的民事法律程序，包括寻求法庭作出命令，使受影响的对手方回复他们订立交易之前的状况。原讼法庭于2024年12月13日针对刘先生发出临时强制令，以冻结他于香港的资产，以3,158,400元的价值为限。该临时强制令将确保刘如果被裁定违反《证券及期货条例》相关条文，有足够的资产以履行法庭可能作出的任何回复原状令或赔偿令。在刘先生向法院缴付3,158,400元作为保证金后，该临时强制令已于2025年2月19日被撤销，直至有关法律程序获最终裁决或法庭作出进一步命令为止。

评论：

本案揭示了市场操纵行为对资本市场公平、透明和有效运作的严重影响。香港证监会对刘某涉嫌操纵柏荣股价启动刑事（逮捕令）与民事（临时强制令）双轨追责，体现《证券及期货条例》下“刑事定罪+民事追偿”的严厉执法逻辑。值得关注的是，法院在刑事程序尚未终结前，已基于民事程序签发资产冻结令，此操作既保障了潜在受害者的求偿权，亦对市场形成有效震慑。近年来香港证监会持续强化对虚假交易、操纵市场等失当行为的打击力度，且愈发注重运用冻结资产、民事赔偿等多元化手段提高违法成本。建议市场参与者定期检视合规体系，确保交易策略符合市场行为准则；关注监管执法动态，审慎评估交易模式法律风险；若涉及监管调查，应及时寻求专业法律意见，妥善应对可能引发的多重法律程序。

2025-05-13