

香港资本市场法规及监管动态(2025年3月)

作者：邹兆麟 陈敏 陈嘉信 程颖 李晓静

引言

本期香港资本市场发展概览主要就2025年1月至2月期间香港证监会、香港联交所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：香港证监会最新发布

■ 香港证监会跨机构督导小组制订2025年支持香港可持续金融发展的工作重点

香港证监会绿色和可持续金融跨机构督导小组（“督导小组”）于2025年2月6日在会议上确定了2025年度推动香港可持续金融发展的三项核心工作重点，旨在进一步巩固香港作为国际可持续及转型金融中心的领先地位，并利用创新科技推动行业发展。

1. 发展全面的可持续披露生态圈

随着香港特别行政区政府发布《香港可持续披露路线图》，督导小组将采取进一步行动，支持香港全面采用国际财务报告可持续披露准则（ISSB准则）。为此，督导小组将与各持份者紧密合作，提供可持续汇报的技术支持，制定可持续核证监管框架，并与业界共同推出技能培训计划，以提升相关能力。

2. 巩固香港可持续及转型金融中心的领先地位

为促进绿色及可持续资金的融通，督导小组正广泛征求业界意见，计划扩大香港可持续金融分类目录，纳入转型元素并增加新的可持续活动。同时，督导小组将与业界合作，制定针对不同行业的转型金融操作指引，并在其网站设立转型金融知识中心。此外，随着COP29（第二十九届联合国气候变化大会）在碳市场领域的进展，督导小组将加强与亚太区内持份者的交流与合作，提供技能培训活动，推动香港成为区域碳交易中心。

3. 利用数据和科技促进可持续披露及融资活动

绿色金融科技解决方案具有引领大规模可持续资金融通的潜力，同时能提高信息流通的透明度和可及性。督导小组正与业界合作制定《香港绿色金融科技地图》，并计划于2025年上半

年发布。为鼓励可持续披露并提升数据的可用性，督导小组将持续优化其网站上的免费数据工具，包括两个温室气体排放计算和估算工具，以及针对非上市公司和中小企业的《气候和环境风险问卷》。

评论：

督导小组2025年三大工作重点标志着作为国际绿色金融枢纽，香港正通过强化披露规则、扩展转型金融工具及科技赋能三大抓手，推动市场向更高标准迭代。对于企业及金融机构而言，新政既带来融资渠道拓宽、品牌价值提升的机遇，亦需直面合规成本上升及风险敞口扩大的挑战。对市场参与者而言，上市公司及大型企业需考虑对标ISSB准则，重点补足气候情景分析及范围3排放数据治理；中小企业可借助《气候和环境风险问卷》及免费排放工具实现轻量化合规；金融机构迎来转型债券及碳衍生品创新机遇；科技服务商则需考虑在算法透明度与责任豁免间平衡。

■香港证监会就推动公开发售全面数码化的建议发表咨询总结

香港证监会于2025年1月24日就不再准许混合媒介要约的建议修订，发表咨询总结。有关修订旨在促进一个全面电子化的公开发售认购流程。所有响应者均支持有关建议，故证监会将予全面采纳。一经落实，投资者将只能透过网上渠道，就现已或将在香港联交所上市的股本证券或集体投资计划权益的公开发售作出认购。发行人将发出电子招股章程，而不再提供印刷本申请表格。香港证监会将会在切实可行的范围内，尽快就有关建议修订在宪报刊登公告，并提交立法会进行先订立后审议程序。

评论：

香港证监会就推动公开发售全面数码化的建议发表咨询总结，目标是促进一个全面电子化的公开发售认购流程。这一改革标志着香港资本市场进一步迈向无纸化，将提升发行效率、降低运营成本，并增强市场透明度，但亦对市场参与者提出多维度的合规挑战。企业需注意相关合规要求，包括确保电子招股章程符合法规、优化线上认购系统以适应新模式。对于金融机构而言，调整业务流程以满足电子认购的监管标准亦至关重要。我们将持续关注相关立法进程。

第二部分：香港联交所最新发布

■香港联交所《有关建议进一步扩大无纸化上市机制及其他〈香港上市规则〉修订的咨询总结》

香港联交所于2025年1月24日发布《有关建议进一步扩大无纸化上市机制及其他〈上市规则〉修订的咨询总结》。该总结基于2024年8月16日发布的《咨询文件》，在考虑市场意见

后，决定实施相关建议，并作出部分修订和澄清。主要内容包括进一步扩大无纸化上市机制及其他《香港上市规则》的调整：

五年过渡期：证券持有人可通过电子方式向发行人发出指示，发行人需在无纸证券市场实施后五年内遵守非标准化通讯规定。

电子支付选项：发行人可提供电子支付选项，允许证券持有人在公布付款日以电子方式接收公司行动款项（如股息），无需强制通过结算所系统支付。

电子认购款项：发行人须提供选项，允许现有证券持有人以电子方式支付要约认购款项。

废除混合媒介要约：取消公开发售股本证券、债务证券和集体投资计划的纸本申请表选项，仅允许通过网上电子渠道认购。

混合式股东大会：发行人须确保章程文件允许举行混合式股东大会并提供电子投票，过渡期至2025年7月1日后首次股东周年大会。

评论：

新措施体现了香港联交所顺应全球趋势的灵活性以及对市场需求的重视。发行人将受益于无纸化带来的成本节约和效率提升，例如通过电子方式处理股东指示、股息支付和认购款项，减少对纸张和邮寄的依赖。数字化还能降低人工操作风险，提高信息传递的准确性和及时性。发行人需做好准备，包括技术升级、员工培训和制度调整，以确保无纸化改革的顺利过渡。

第三部分：纪律行动

■ 香港证监会对黄栢鸣展开内幕交易检控

香港证监会于2025年2月27日发布执法消息表示，其宣布已在东区裁判法院对商人黄栢鸣展开刑事法律程序，指控其涉及传递娱乐有限公司（前称天马影视文化控股有限公司，“天马影视”）股份的内幕交易。

大约在2017年8月25日至2017年10月17日期间，黄栢鸣涉嫌怂使或促致另一名人士进行天马影视的股份交易，而他当时为天马影视的主席兼控股股东，掌握了他知道属有关天马影视的内幕消息的消息。被告暂时无须答辩，案件押后至2025年3月27日。

黄栢鸣获准保释，条件是他：（i）缴交200,000元的保释金；（ii）于所提供的住址居住，并在住所有变更前通知警方；及（iii）在离港前24小时通知香港证监会。

评论：

此案凸显以下核心启示：其一，历史交易的追溯风险需高度关注，尽管涉事交易发生于2017年（距今八年），香港证监会仍可依据《证券及期货条例》第XIV部发起检控，表明内幕交易追责不因时间流逝而豁免；其二，实控人及高管责任边界进一步明晰，黄某作为主席兼控股股东，因涉嫌通过“怂使他人交易”间接传递内幕信息被诉，反映监管对隐蔽式违规（如关联方账户操作）的打击力度升级；其三，跨境流动性管控趋紧，保释条件中“离港前24小时通知证监会”的要求，预示涉案主体可能面临更严格的行动限制。

企业及高管须完善内幕信息全流程管控机制（如并购、财报披露前的权限隔离），考虑对历史交易开展合规回溯评估，并强化关联方账户监控，避免“代持”或“非主动授意交易”引发连带风险。

■ 香港证监会与香港联交所协力就指尖悦动控股有限公司及其前董事导致逾6.6亿元损失的失当行为采取执法行动

背景：

香港证监会于2025年1月16日发布执法消息表示，指尖悦动控股有限公司（“指尖悦动”）于2018年7月上市后仅两个营业日，未经董事会批准，动用首次公开招股所得款项中的4.5亿元投资于一只基金。2019年12月，公司赎回部分基金后，又动用2.5亿元投资于一家小型私人公司发行的贷款票据（2019年贷款票据），最终因票据违约蒙受2.5875亿元损失（包括应计利息）。于2020年5月至2021年3月期间，指尖悦动及其两家附属公司与15名借款人订立了20份贷款协议，总额超过5亿元（2020-21年贷款）。其中逾80%贷款违约，导致公司蒙受约4.24亿元减值亏损。

香港证监会于2023年10月向原讼法庭申请对指尖悦动及其八名前任董事作出取消资格令和赔偿令等命令。2024年11月，香港证监会扩大法律行动范围，涵盖2020-21年贷款问题，并指出前任董事未在订立贷款前采取适当程序及尽职审查。此外，香港证监会已将指尖悦动的两家附属公司列为相关法律程序的答辩人。

香港证监会指称，2019年贷款票据及2020-21年贷款造成的损失，归因于前任董事刘杰、王、刘展喜、朱、郭及/或姚违反其对公司的责任，因此需向指尖悦动及其附属公司赔偿损失。

评论：

上市发行人的董事应确保重大贷款通过有效审查、风险评估及尽职审查程序，并以合理商业理据和有利条款授出，尤其是大额、无抵押或非日常业务贷款。董事会需建立并维持有效的内部监控措施，包括贷款审批、还款监控、减值识别及清晰文件记录，并确保财务报告真实反映贷款情况。对于关联方贷款，董事应确保其符合公司最佳利益并遵守相关法规。此外，

董事会应采取合理步骤确保风险管理及内部监控系统有效运作，并建议请核数师参与讨论审计中的重大事项。董事需以谨慎勤勉态度履行责任，确保贷款管理合规透明，维护公司利益并遵守监管要求。

■香港联交所对鑫苑物业服务集团有限公司（股份代号：1895）两名前董事的纪律行动

背景：

鑫苑物业服务集团有限公司（“鑫苑物业”）于2019年10月上市后，在2020年1月1日至2021年3月31日期间，与母公司及附属公司进行了十项须予公布及关连交易，并通过其持股51%的合营公司与母公司的附属公司进行了一项交易（统称为“相关交易”）。相关董事（包括王研博女士、黄波先生、张勇先生及杨玉岩女士）在交易中存在严重失职行为，具体问题如下：

利益冲突与失职：张勇先生和杨玉岩女士在母公司和该公司均担任要职，且持有母公司大量股权，存在明显利益冲突，但未妥善处理。王研博女士和黄波先生也密切参与了相关交易，但未充分保障公司利益。

缺乏书面协议与风险控制：部分交易未签订书面协议，增加了母公司违约风险。合营公司向母公司提供的7,000万元人民币贷款至今未收回，面临信贷风险。

交易缺乏商业实质：部分交易缺乏实质商业成分，与公司提交的陈述不符，存在为母公司提供资金支持的嫌疑。

未遵守《香港上市规则》：相关董事未将交易上报董事会讨论，也未咨询合规顾问，未促使公司遵守《香港上市规则》关于重大及关连交易的规定。

违反董事责任：相关董事未履行其在《香港上市规则》第3.08条下的责任，尤其是王女士和黄先生故意或持续失职，未能保障公司整体利益。

香港联交所裁定王研博女士及黄波先生未回复调查相关通讯，未在调查中给予合作，违反《香港上市规则》。王研博女士及黄波先生涉及香港联交所对该公司的两项调查：

2022年调查：香港联交所认定二人就公司若干须予公布及关连交易违反《香港上市规则》下的董事职责，对其作出损害投资者权益声明及公开谴责。二人当时配合了调查。

2023年调查：香港联交所就二人是否就附属公司定期存款质押履行董事职责展开调查，但二人未予合作。

裁定：

香港联交所认为，王研博女士及黄波先生不适合担任该公司或其任何附属公司的董事或高级管理阶层成员，向二人作出董事不适合性声明及谴责。

评论：

在香港联交所调查中不予合作是一种严重违反《香港上市规则》的行为，可能对市场秩序和投资者权益造成负面影响。董事有义务在香港联交所调查中全面、积极地配合，这一责任并不会因其辞去职务而终止。无论董事是否仍在任，只要涉及调查事项，均需履行其合作义务。此外，董事必须对所有香港联交所的调查一视同仁，给予充分合作，而不能仅选择性地回应部分调查。这种全面合作的要求不仅是董事职责的一部分，也是维护市场透明度和公信力的重要保障。董事应始终以专业和负责任的态度对待香港联交所的调查，确保其行为符合《香港上市规则》的要求。

■ 香港联交所对百信国际控股有限公司（股份代号：574）两名前董事的纪律行动

背景：

百信国际控股有限公司（“百信国际”）的前执行董事、主席兼行政总裁陈燕飞先生及前执行董事沈顺先生（“两名前董事”），于2019年批准公司收购两家目标公司，每家目标公司分别持有一家物业公司49%的股权，相关物业公司同意购买位于马来西亚的若干在建物业单位，剩余51%股权由一名马来西亚投资者持有。收购时，两家物业公司尚未向开发商支付全部款项，卖方承担了未付款项的49%。百信国际通过向卖方发行价值6,400万元的新股份，全额支付了收购款项。卖方承诺，若百信国际因物业协议遭受任何索赔或损失，将予以赔偿。然而，百信国际未采取其他控制或限制措施，以确保代价股份在未经公司同意或知情的情况下不被出售。

卖方及马来西亚投资者未能履行向开发商支付剩余款项的责任，导致物业工程延迟至2021年12月才竣工。2022年4月，开发商因未收到款项终止了物业协议，但百信国际直到2022年上半年才得知此事，物业单位最终未能交付。

这两名前董事违反了《香港上市规则》，具体表现为：尽职调查未涵盖卖方的财务能力，调查不充分；收购后未妥善监督项目进展，包括卖方及马来西亚投资者的付款情况及工程进度，也未确保及时获取相关信息；未促使百信国际行使委任物业公司董事的权利，也未对卖方采取行动以追讨因物业单位未能交付而造成的损失。

裁定：

香港联交所裁定两名前董事在收购事项前后均未以应有的技能、谨慎和勤勉保障公司利益，违反了《香港上市规则》第3.08条下的董事责任。百信国际及两名前董事表示，收购是基于

对马来西亚物业市场的兴趣，认为投资将带来可观回报。由于现金流不足，百信国际同意发行代价股份，认为此举不会影响正常运营。

然而，相关董事未充分评估和管理收购的两大主要风险：（i）卖方及马来西亚投资者可能未履行向开发商支付余款的义务；（ii）工程可能延迟竣工。他们未在收购前促使公司进行充分尽职调查，以确认卖方的财务能力及赔偿能力。尽职调查范围有限，主要集中在物业单位及物业公司。相关董事未妥善监督项目进展，包括卖方及投资者的付款情况及工程进度，也未确保及时获取最新信息。尽管公司声称收到定期报告，但未提供相关文件证明。

陈燕飞先生负责管理及监督收购事项，沈顺先生则依赖公司管理团队跟进卖方付款事宜。陈燕飞先生于2020年6月辞职后，管理层无人负责与卖方联系以跟进项目进展及付款情况。此外，相关董事在任期间未促使公司：（i）行使委任物业公司董事的权利；（ii）对卖方采取行动以执行合同责任，并追讨因物业单位未能交付而造成的损失。

评论：

香港联交所对百信国际前董事的纪律处分，为上市公司管理层在跨境交易中的履职义务划定了更清晰的责任边界，尤其凸显以下核心启示：首先，董事勤勉义务的实质化标准，即使收购决策表面符合程序，若未充分评估交易对手偿付能力、未持续监督履约进展，仍构成对《香港上市规则》第3.08条的违反；其次，控制权行使的主动性要求，董事未促使公司行使物业公司董事委任权，导致风险敞口失控，显示“消极不作为”亦可能触发问责。

董事应积极主动地管理发行人在投资项目中的风险，尤其是在涉及重大风险时，必须进行全面的尽职调查和深入的风险评估来确保决策的科学性和合理性。此外，董事有责任妥善监督投资项目的进展，及时获取最新信息，并建立高效的沟通机制，使发行人能够实时掌握项目动态。同时，董事还应确保发行人充分行使其在合同中的权利，以最大限度地维护公司利益，避免潜在损失。

2025-03-10