

香港资本市场法规及监管动态（2025年9月）

作者：邹兆麟、陈敏、陈嘉信

引言

本期香港资本市场法规及监管概览主要就2025年7月至8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

■ 香港联交所刊发优化首次公开招股市场定价及公开市场规定的咨询总结，并就持续公众持股量的建议展开进一步咨询

2025年8月1日，香港联交所公布了关于优化首次公开招股（IPO）市场定价及公开市场规定的咨询总结，并启动就持续公众持股量的进一步咨询。香港联交所在收到超过1,200份市场意见后，采纳了大部分经修订和厘清的建议，《香港上市规则》新规定已于2025年8月4日正式生效。同时，香港联交所就持续公众持股量的详细建议展开为期两个月的市场咨询，咨询期至2025年10月1日。

主要更新包括：

1. IPO定价及分配机制

联交所引入两种公开认购机制，并调整建簿配售部分比例。

机制	基本要求	公开认购部分分配比例	回拨机制
机制 A	保留现行触发点	当超额认购： ≥15 倍 → 5% ≥50 倍 → 15% ≥100 倍 → 25% 最高回拨至 35%	阶梯式回拨，适用于一般新上市申请人
机制 B	发行人预设比例	10%–60%	无回拨机制，发行人须事先决定

- 建簿配售部分的最低分配比例由原建议的50%下调至40%。
- 特专科技公司继续适用《香港上市规则》第18C.09条的机制，要求至少50%股份分配予独立定价投资者。
- 保留基石投资者六个月禁售期；不实施额外定价灵活性机制。

2. 初始公众持股量及自由流通量

新规确立了分层次的公众持股量门槛，并首次引入自由流通量要求。

公司类型	初始公众持股量门槛	初始自由流通量门槛
单一股权类别的非内地公司	10%–25% (按市值分层)	(i) 10%及≥5,000 万港元 (GEM: 1,500 万港元); 或 (ii) ≥6 亿港元
无其他上市股份的H股发行人	10%或≥30 亿港元	同上
A+H 发行人	10%或≥30 亿港元	(i) 5%及≥5,000 万港元; 或 (ii) ≥6 亿港元
WVR 公司/SPAC	10%–25% (按市值分层)	(i) 拟上市类别股份的 10%及 ≥5,000 万港元; 或 (ii) ≥6 亿港元

- 公众持股量的计算方式澄清：不同投票权股份、SPAC发起人股份及认股权证不计入分母。
- 《香港上市规则》第8.24条对“公众人士”的定义修订，明确排除由发行人资助购买证券的人士及惯常听取发行人指示的人士。

3. 持续公众持股量的进一步咨询

项目	现行规定	建议规定
持续公众持股量门槛	维持上市时初始公众持股量比例(通常 25%或适用较低比例)	(i) 初始门槛; 或 (ii) 替代门槛: 10% 及 10 亿港元市值 A+H 发行人: 公众持有的 H 股须达 5%或 10 亿港元市值
违规责任	恢复公众持股量并公告	同时禁止进一步降低公众持股比例
停牌	不足时可指令停牌	不会仅因不足停牌, 除非出现虚假市场
退市机制	停牌 18 个月 (GEM: 12 个月) 即可除牌	若严重不足, 将加注股票标记; 18 个月 (GEM: 12 个月) 未恢复即可除牌
披露要求	年报确认公众持股量充足	月报及年报确认并披露实际水平

评论:

本次改革是香港资本市场近年来对IPO制度的一次重要优化，旨在提升定价及分配机制的稳健性，兼顾不同类型投资者的需求，同时为发行人提供更大灵活性与确定性。特别是分层次公众持股量及自由流通量的引入，回应了市场对上市初期流动性的关注，并对不同公司类型（A+H、WVR、SPAC）设置差异化标准，监管更具针对性。持续公众持股量方面，香港联交所提出的替代门槛设计，既考虑了大型企业的资本管理灵活性，也引入了防范长期违规的约束机制，整体上更趋平衡。

对上市申请人而言，新机制意味着在设计招股结构时将面对更多选项，需在早期筹划中与保荐人、法律顾问及其他中介机构保持紧密沟通。对已上市发行人而言，持续公众持股量的新咨询方案引入了替代门槛及额外披露义务，未来在资本运作和股权结构管理中应更加重视对公众持股比例的动态监测。无论是申请人还是已上市公司，均建议尽早评估新规带来的影响，并通过合规规划确保能够平稳适应制度变化。

■ 香港交易及结算所有限公司（“香港交易所”）将于2026年推出全新网络通讯平台“香港交易所联讯通”

香港交易所于2025年7月25日宣布，将于2026年第二季度正式推出“香港交易所联讯通”，作为上市发行人与香港联交所之间的主要沟通渠道。发行人及其顾问可通过该平台提交及刊发监管公告，并与香港联交所上市科就监管事宜进行保密沟通。

该平台提供简洁易用的界面，并设有信息提示栏、工作流程追踪、操作指引及自动提醒等智能合规工具，协助发行人履行日常合规及披露义务。与此同时，香港交易所网站的市场信息页面亦将重新设计，集中展示发行人信息（如管理层资料、公司活动及重要日期），投资者将可实时查阅相关更新，从而提升市场透明度。

试用版预计于2025年下半年推出，账户开立及用户登记安排预计于2025年底公布，发行人将于2026年第二季度起分阶段正式使用该平台。

评论:

“香港交易所联讯通”的推出体现了香港交易所推动市场基建现代化及数码化的战略方向。该平台不仅能提升发行人与监管机构之间的沟通效率，还通过网站信息整合与实时更新机制增强了市场透明度，进一步便利投资者获取公司资讯。对于上市公司而言，新平台的使用意味着日常合规及披露流程将逐步电子化和系统化，有助于降低操作风险并提升信息披露的及时性。建议发行人及其顾问提前熟悉平台操作，建立内部流程以顺利对接新系统，从而在新平台正式启用时实现平稳过渡。市场各方可关注后续实施安排及相关配套指引的发布。

第二部分：纪律行动

■ 香港联交所与香港证监会协力对万马控股有限公司（股份代号：276）两名前任董事采取纪律行动：未有配合调查，香港联交所发出董事不适合性声明

背景:

2025年8月12日，香港联交所与香港证监会首次因上市公司两名前任董事未有配合调查而协同采取纪律行动。本案涉及万马控股有限公司（“万马控股”）前执行董事马小秋女士及前独立非执行董事金来林先生。

香港证监会正就万马控股及相关人士可能违反《证券及期货条例》进行调查，并根据第183条向两人发出通知，要求提供相关资料及文件。但二人均未有回复。其后，香港证监会将事项转介予香港联交所处理。与此同时，香港联

交所上市科亦就二人是否履行《香港上市规则》下的董事职责展开调查，但二人同样未有回应。

裁定：

上市委员会裁定二人严重违反《香港上市规则》下配合调查的责任，裁定公开谴责，并认定二人不适合担任万马控股或任何附属公司的董事或高级管理层职务。香港证监会的相关调查仍在进行中。

评论：

这是香港联交所与香港证监会在纪律执行上一次具有代表性的合作案例，显示跨机构协同机制在提升调查效率和监管效果方面的作用。案例提醒市场，即使董事已离任，仍须继续履行配合调查的责任，否则可能构成严重违规行为。

对于上市公司而言，应确保公司具备完善的合规和资料保存机制，以便在监管调查中能够及时调取和提供所需资料。对于董事个人而言，积极回应监管部门的要求是履行诚信和勤勉义务的重要体现。本案亦进一步说明，监管机构对不配合调查的态度十分严肃，上市公司及董事应重视并建立清晰的合规沟通机制，避免因延误或缺乏回应而引致额外的监管风险。

■香港证监会取得针对中大国际控股有限公司（前股份代号：909，已于2019年除牌）前副主席兼执行董事的取消资格令：未有阻止或披露未经授权资金转移及低价股权出售

背景：

中大国际控股有限公司（“中大国际”，已除牌）前副主席兼执行董事张玉清，于任职期间未有履行董事应尽职责。香港证监会调查发现：

1. 未经授权资金转移 —— 2011年，中大国际董事会批准人民币1.5亿元资金转移用于偿还内部贷款及银行债务，但时任执行董事徐氏兄弟将款项转移至其私人公司并拒绝归还。张玉清知悉该情况，却未有阻止或及时向董事会披露。
2. 低价出售股权 —— 中大国际附属公司持有的“中威客车”20%股权，以明显低于价值的价格出售予徐氏兄弟控制的公司，且未有收到任何对价。张玉清作为“中威客车”董事及财务负责人，理应知悉并防止或报告该等安排，但他未有履行职责。
3. 虚假或误导性财务披露 —— 张玉清在明知存在上述交易未反映的情况下，仍批准2011年中期业绩发布，导致财务报表包含虚假或具误导性资料。

虽然没有证据显示张玉清个人从中获利，但其严重失责导致公司利益受损。

裁定：

2025年7月31日，原讼法庭应香港证监会申请，向张玉清颁布为期六年的取消资格令，禁止其在香港任何上市或非上市法团担任董事或参与管理；并命令其缴付香港证监会讼费。法院认为，考虑到违规涉及金额庞大及严重性，六年期限属合理。

评论：

本案提醒，董事在资金调动和重大资产处置中负有持续的监督和披露义务，即使本人未谋取私利，若未有采取合理措施防范或纠正问题，亦可能被视为严重失职。

香港证监会基于《证券及期货条例》第214条采取行动，反映出其在涉及上市公司资产保护及财务披露的案件中，持续保持高度关注和严格问责。上市公司及董事应确保建立有效的内部控制和汇报机制，以降低在重大资金运用及交易中的合规风险。

■香港证监会与廉政公署（“廉署”）对某上市公司涉嫌市场操纵及贪污行为采取联合执法行动：前主席及前执行董事被捕

背景：

2025年7月23日，香港证监会与廉署开展代号“杠杆”的联合行动，针对一个涉嫌利用贪腐手段操纵市场的犯罪集团。执法人员共搜查14个地点，包括涉案上市公司及多间持牌证券行的办公室。

在行动中，廉署拘捕了涉案上市公司的一名前主席及一名前执行董事，两人涉嫌：

1. 虚假文件与误导性公告：串谋利用虚假数据伪造公司内部文件及公告，讹称公司与内地企业订立股份认购协议及发展联营项目，涉款超过2,000万港元。
2. 市场操纵：通过多个代名人账户交易，操纵公司股价以制造虚假市场。
3. 贪污行为：前执行董事同时担任一间证券行的董事及负责人员，其间涉嫌收受前主席利益，并挪用客户股票（总值约9百万港元），涉及市场失当行为及贪污罪行。

香港证监会早前发现可疑交易活动，怀疑涉及《证券及期货条例》下的市场失当行为，并转介廉署调查可能触犯的贪污罪行。是次行动乃香港证监会与廉署根据双方谅解备忘录所开展的联合执法。

由于案件仍在调查中，香港证监会与廉署表示暂不作进一步评论。涉案公司自2025年3月起已暂停股份买卖，并于法院颁令清盘。被捕人士或将面对涉及《防止贿赂条例》、《证券及期货条例》及《有组织及严重罪行条例》的多项控罪。

评论：

本案显示，香港证监会与廉署正通过跨机构合作，强化对涉及市场操纵及贪污行为的调查力度。案件亦反映出部分不当行为可能同时触发多部监管法律，涵盖证券交易、贪污及严重罪行等范畴。对于上市公司而言，该案例提示在信息披露、利益冲突管理及交易透明度方面均须保持高度警惕，并建立有效的内部控制和监控机制。对于董事及高级管理人员而言，应确保其兼任不同职务时不会产生潜在利益冲突，并在日常管理和公告发布中严格遵守诚信与合规标准。

联合执法的模式预计将继续应用于类似案件，发行人及其管理层应提前检视合规体系，确保在涉及资金流动及市场交易时能提供充分、真实及可核实的资料。

■香港证监会对第一信用金融集团有限公司（股份代号：8215）前执行董事采取法律行动：未披露事实董事身份及发布具误导性公告，获法庭裁定七年取消资格令

背景：

第一信用金融集团有限公司（“第一信用”）股份自2011年在创业板上市，至2017年11月被香港证监会暂停交易。公司前执行董事何筱敏于2010年4月至2017年9月任职。

香港证监会调查发现，在2015年至2017年期间，曹贵子以事实董事身份参与第一信用的管理并作出董事性质决定，同时以承配人身份参与公司股份配售，并与其兄长认购未获认购的供股股份。

然而，第一信用在完成该配售及供股后对外发布的公告却错误地表示所有承配人及认购人均为独立第三方，未披露曹贵子的事实董事身份。

何筱敏承认其在任职期间存在以下严重失当：

- 明知或理应知悉曹为事实董事，但未确保公司披露其身份；
- 疏忽安排公司在配售公告中就承配人独立性作出虚假及/或具误导性陈述；
- 安排公司在供股公告中对认购人独立性作出虚假及/或具误导性陈述；
- 在批准配售前未考虑对股东摊薄的影响。

裁定：

2025年7月21日，香港原讼法庭应香港证监会申请，裁定何筱敏在七年内不得担任香港任何上市或非上市法团董事，亦不得参与相关法团的管理。法院并命令她支付香港证监会的讼费。

评论：

本案提醒，董事在涉及资本运作及信息披露时，必须确保公告的准确性和完整性，即使并无直接个人利益，若未有履行核实责任，亦可能构成严重失当。尤其是在涉及事实董事的情况下，公司及其董事需特别谨慎，确保相关身份和关系得到适当披露，以避免市场产生误导。香港证监会持续基于《证券及期货条例》第214条追究董事责任，反映出监管机构对上市公司治理透明度及披露质量的高度关注。发行人及其董事在涉及配售、供股等资本运作时，应建立严格的尽职及核查机制，确保独立性声明和相关信息均有充分依据。

■香港市场失当行为审裁处裁定亚证地产有限公司（前称丹枫控股有限公司）（股份代号：271）前公司秘书及其关联人士内幕交易罪成：被取消资格并交出非法利润

背景：

香港市场失当行为审裁处裁定，亚证地产有限公司（前称丹枫控股有限公司，“丹枫”）前公司秘书陈僊荧及其内地关联人士闻礼德，因于2016年9月掌握涉及丹枫股权出售的内幕消息而进行股份交易，构成内幕交易。相关消息涉及Autobest Holdings Limited拟以每股2.75港元收购丹枫时任主席戴小明先生所持36.45%股份。陈僊荧在知悉或

应合理知悉闻会利用该消息买卖股份的情况下，将内幕消息泄露予闻礼德，后者通过多个证券账户在市场买入约155万股丹枫股份并牟利。

裁定：

2025年7月17日，审裁处裁定两人构成内幕交易，责令陈僊荧及闻礼德共同及分别交出非法利润合共逾100万港元，并支付政府及香港证监会讼费和开支。同时，陈僊荧被取消在未经法庭许可下参与香港任何上市公司管理的资格，为期四年，并被建议由香港公司治理公会采取纪律行动。审裁处并对两人施加四年的冷淡对待令，禁止其进行任何证券或期货交易。

评论：

本案提示，上市公司高级管理人员在接触重大未公开信息时，须严格遵守信息保密及合规要求。内幕消息一旦被不当泄露或利用，不仅会破坏市场公平性，也可能引致严厉的法律后果。监管机构一贯强调，内幕消息应仅在“知情需要”的范围内传递，发行人应建立完善的信息隔离制度，并通过培训和内部申报机制，提醒相关人员保持高度谨慎，防止信息被滥用。

■香港证监会成功申请针对奇峰国际集团有限公司（前股份代号：1228，已于2020年除牌）五名前董事的取消资格令：未有就重大收购项目进行尽职审查，导致公司蒙受重大损失

背景：

香港证监会于调查奇峰国际集团有限公司（“奇峰”，已除牌）前董事及其他高级人员涉嫌不当行为后，对相关人士展开法律程序。涉案五人为前执行董事李志刚、林平基、黄赛凤、杨广伦，以及前独立非执行董事黄润权。调查涉及2007年至2014年间的三宗收购项目，相关交易被认定为一项精心策划的计划，目的在于亏空及挪用奇峰资产，导致公司蒙受重大损失。

奇峰于2007年及2009年分别斥资约16.78亿元收购一家据称持有森林资产的目标公司权益，惟法庭裁定相关森林资产并不存在。奇峰亦于2014年收购另一家据称持有工程技术知识产权的公司，法庭认定该项技术价值极低甚至毫无价值，且交易实为向大股东转移巨额资金的手段。五名前董事均承认，他们未有采取合理步骤确保相关收购标的进行适当尽职调查，亦在审议及批准交易时表现为罔顾后果、失职或疏忽，严重违反董事职责。

裁定：

原讼法庭于2025年7月11日应香港证监会申请，向五名前董事颁布取消资格令。李志刚被取消资格十年，黄润权七年，其余三人各五年。期间，他们不得担任或留任奇峰或任何其他法团的董事、清盘人、接管人或经理人，亦不得以任何方式直接或间接参与相关法团的管理。同时，五人须支付香港证监会在该法律程序中的讼费。香港证监会针对奇峰其他前董事和高级人员的法律程序正在进行中。

评论：

本案提示，董事在重大收购或投资决策中负有严格的尽职审查和风险评估义务。即使未直接参与资产虚报或资金挪用，若在缺乏合理依据的情况下批准或纵容交易，仍可能被视为严重失当。监管机构和法院的裁决显示，董事的责任不会因离任而消失，治理失效所带来的法律后果仍会被追究。发行人应在并购及重大投资环节建立健全的内部审批流程、独立核查机制及风险控制制度，以确保交易具备真实商业理由并符合公司及股东的整体利益。