

香港资本市场法规及监管动态(2023年11月)

作者：邹兆麟 陈敏 陈嘉信 何卓恒 麦凯丰

引言

本期香港资本市场发展概览主要就2023年9月-10月期间香港证监会的最新发布、香港联交所发布的香港《上市规则》修订和咨询总结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

■ 香港证监会修订有关公司收购及股份回购的守则

2023年9月21日，香港证监会对《公司收购、合并及股份回购守则》（“[守则](#)”）的建议修订发表咨询总结，该修订守则已于2023年9月29日刊宪并实时生效。

是次修订主要为将执行人员的现行作业常规编纂为守则条文及就守则作出厘清，变动包括修改一些重要词语的定义、简化程序以提高效率及引入环保措施以减少两份守则相关文件的碳排放足迹（如强制以电子方式提交文件）。经修订的守则已经生效并已上载到香港证监会网站，香港证监会鼓励如对守则有疑问，可咨询执行人员的意见。

评论

香港证监会就过往市场监管及执行经验针对一些屡被错误诠释、有欠清晰的定义或规则进行了修订、补充及注释。由于香港法院过往亦曾对守则中的一些规定作出不同的诠释，有见及此，香港证监会亦藉此机会对其作修改以消除诠释上的歧义。另为配合守则修订，香港证监会亦制定了若干相应安排，如在给予执行人员结束要约期的明确权力同时亦要求其于证监会网站登载《执行人员的决定及声明》并更新要约期列表，以列出结束有关要约期的理由。

是次守则修订充分考虑到市场从业人员于实践时对守则于不同情境或具体情况的应用上所产生的疑虑而作出。证监会一直强调会考虑个案的具体情况实施灵活监督，此修订将其确切要求纳入守则可为业界提供更清晰的指引，以期经修订的守则能达致与时并进且符合公众期望的成效。

第二部分 香港联交所新规

■ 香港联交所刊发有关建议修订《上市规则》以推出库存股份机制的咨询文件及有关发行人自动股份购回计划的指引信

2023年10月27日，香港联交所刊发了有关建议修订《上市规则》以推出库存股份机制以征询市场意见，亦于同日刊发有关自动股份购回计划的指引信(HKEX-GL117-23)，为发行人在限制期内继续于联交所执行自动股份购回计划授予豁免的框架提供指引。

有关建议库存股份机制的咨询

咨询文件的主要建议如下：

- 删除有关注销购回股份的规定，让发行人可根据其注册成立地点的法律及其组织章程文件，以库存方式持有购回股份；
- 采用与《上市规则》现时适用于发行新股相同的方式规管发行人库存股份再出售事宜；
- 为维持市场公正及减轻证券市场操纵和内幕交易的风险：
 - 就下述活动施加为期30日的暂止期：(i)购回股份后再出售库存股份（不论场内或场外）；(ii)在联交所进行库存股份再出售后再在联交所购回股份；及
 - 禁止在限制期内或明知交易对象为核心关连人士的情况下在联交所进行库存股份再出售；及
- 对《上市规则》作出相应修订：
 - 允许新上市申请人在上市时保留其库存股份，但任何库存股份再出售均须遵守与发行新股相同的禁售期规定；
 - 要求发行人（作为库存股份持有人）就《上市规则》规定须经股东批准的事宜放弃投票；
 - 在《上市规则》各个不同部分（例如计算公众持股量及规模测试时）将库存股份从发行人已发行股份或有投票权股份中剔除；
 - 要求发行人在说明函件中披露其拟购回的股份是否会被注销或被保留作库存股份的意向；及
 - 订明发行人或其附属公司再出售库存股份包括由其代理人或名义持有人代为进行的库存股份再出售。

有关自动股份购回计划的指引信 (HKEX-GL117-23)

- 有关指引信列旨在列明向发行人授予豁免的框架，让其可于联交所进行自动股份购回计划，并让该计划可在限制期内继续进行。

- 指引信亦提述联交所评估发行人的股份购回计划和豁免申请时所采用的准则，包括发行人的规模及其股份的流动性，以及为防范利用未披露内幕消息进行交易及潜在价格操纵风险而采用的措施。香港联交所建议删除有关注销购回股份的规定，允许上市公司根据其注册地的法律及组织章程文件，以库存方式持有购回股份；并采用与《上市规则》现时适用于发行新股相同的方式对库存股份再出售事宜作规管。此举将有助上市公司更灵活管理其资本结构以致令其可迅速应对并因应市况按市价于市场上小批量再出售库存股份，除可以此作为配售新股以外的集资方法，亦可作为代价转让用以偿付雇员股份计划或转换可换股证券。

■ 香港联交所刊发有关香港联交所刊发有关须予公布的交易中代价基准及业务估值披露的指引信 (HKEX-GL116-23)

2023年10月20日，香港联交所刊发了有关须予公布的交易中代价基准及业务估值披露的指引信，并敦促发行人披露充分的细节（包括定量输入参数值和具体条款），以支持达致须予公布交易代价的方式；倘代价主要基于独立估值，则必须披露关键假设及估值输入参数值。

香港联交所在审阅发行人之交易通函时发现若干个案中之交易条款（包括代价、估值计算及代价基准）不符合一般的披露标准，如发行人未有就相关数字作出具体定量披露或仅包括定性或叙述性陈述等。此外，香港联交所亦表示倘发行人的估值报告中称可比公司乃基于其“大部分”或“主要”从事若干业务而挑选，但并无提供任何量化基准，该等估值将不为香港联交所接纳。

- 就估值法披露而言，发行人须解释所采用的方法为何以及如何适合正在考虑的交易。如使用多于一种估值法，则须各自对其进行分析并披露其如何构成最终评估值。

就估值假设的披露而言，香港联交所亦就不同估值法（包括市场法、收益法、成本法及资产基础法等）各自订明了相关披露要求。

■ 香港交易所将沙特交易所纳入认可证券交易所名单

2023年9月28日，香港交易所宣布，已将沙特交易所纳入其认可证券交易所名单。今后，在沙特交易所主板市场上市的公司可以在香港申请第二上市。目前香港交易所的认可证券交易所名单上共有16间海外证券交易所，遍布全球15个国家。

■ 香港交易所首次公开招股结算平台FINI于11月22日启用

2023年9月27日，香港交易所宣布，数码化首次公开招股结算平台FINI将于11月22日正式启用，11月22日或以后刊发招股书的新股上市招股及结算流程将透过FINI处理。FINI将新股从定价至股份开始交易的时间由五个营业日（T+5）大幅缩短至两个营业日（T+2）。新平台亦会引入全新的公开招股资金预付模式，有助减少超额认购新股所冻结的资金。

■ 香港联交所刊发有关GEM上市改革的咨询文件

2023年9月26日，香港联交所刊发了有关GEM上市改革的咨询文件以征询市场意见。香港联交所主要提出的建议包括：

- 引入新的「简化转板机制」
- 合格的GEM发行人转往主板时毋须：(a) 委任保荐人进行尽职审查，或 (b) 刊发达到「招股章程标准」的上市文件。取而代之的是，转板申请人必须
 - (i) 符合主板上市的所有资格；
 - (ii) 已刊发作为GEM发行人的三个完整财政年度的财务业绩，期间拥有权和控制权不变以及主营业务未发生任何根本性变化；及
 - (iii) a. 符合每日成交金额测试 – 「简化机制」下的转板申请人在转板申请前的250个交易日及直至股份在主板开始买卖为止（参照期），须有至少50%的交易日达到最低每日成交金额门坎；b. 成交量加权平均市值测试 – 「简化机制」下的转板申请人在参照期的成交量加权平均市值须达到主板上市的最低市值规定，及c. 在转板申请之前12个月及直至股份在主板开始买卖为止皆有良好合规纪录。
- 为大量投入研发活动的高增长企业推出新的资格测试。采用此新测试的GEM上市申请人，除符合其他条件外，须确保其在上市前两个财政年度的合计研发开支不少于3,000万港元，而每个财政年度的研发开支占同期总营运开支达15%或以上。
- 取消强制季度汇报规定，GEM发行人的其他持续责任亦改与主板发行人一致。

评论

香港联交所认为中小企业对支持创新、扩大就业、促进经济发展发挥重要的作用，故其致力为中小企业提供有利经营环境，助力其业务发展。而香港联交所刚推出之GEM上市改革正旨在提升GEM作为中小企业重要集资平台的吸引力。鉴于过去数年间随着经济及监管环境的转变（包括香港联交所为提升市场素质而实施的改革等），再加上疫情的影响，GEM的上市数目及融资金额有所缓减。有鉴于此，香港联交所与一些市场持份者检视了GEM的定位，并根据不同持份者的反馈和建议设计了一系列改革建议（如上），并就此进行市场咨询。香港联交所虽无意降低GEM上市门槛，但考虑到现时对营运现金流的要求确实令一些有高增长潜力的中小企业无法实现GEM上市，加上需要发季度业绩等亦增加了GEM发行人的合规成本，故香港联交所引入了“简化转板机制”（无须招股书及保荐人）并为迎合着重研发且具有高增长潜力但没有净运营现金流记录的公司引入“新财务资格测试”，且考虑取消季度业绩的强制披露。是次改革意味着香港联交所为吸引来自大湾区及其他地区靠研发驱动的成长型公司赴港上市而对上市规则作出“与时俱进”的调整，以增加其竞争力，亦同时反映香港联交所已不再视现金流和利润为判断该等公司是否优质的唯一标准（此亦体现于香港联交所早前专为特专科技公司而设的第18C章上市章节中）。咨询期结束后预期新规将可于2024年初生效，由于新规能有效降低上市费用及合规成本，故其推出料将有助增加GEM上市的吸引力。

第三部分 纪律行动

■ 上市公司主席的私人助理被裁定内幕交易罪成

背景：

黄百伟在关键时间为建滔集团有限公司（建滔）主席兼执行董事的私人助理，在2020年3月21日的会议上知悉建滔的主席兼执行董事建议可能将依利安达国际集团有限公司（依利安达）私有化。黄百伟在明知可能进行的私有化是一项内幕消息的情况下，于2020年3月24日透过其证券帐户以平均价10.98港元买入3,000股依利安达股份，翌日有关股份便被暂停买卖。依利安达股份在公布可能进行私有化后于2020年4月3日恢复买卖，当日该公司股份收报17.26港元，较暂停买卖之前的收市价10.6港元上升了62.83%。黄百伟在2020年4月6日以平均价17.34港元卖出他在2020年3月24日买入的3,000股股份，获利19,080港元。

裁定：

香港东区裁判法院对黄百伟判处240小时社会服务令，并强调内幕交易属严重罪行，在一般情况下，这项罪行的适当量刑应为实时监禁。然而，裁判官认为，经考虑所涉及的利润金额相对较低和黄百伟及早承认责任后，社会服务令在这宗个案中是适当的惩罚。裁判官提醒如黄百伟在履行社会服务令时不合作，便可能会重新考虑判处实时监禁。

■ 香港证监会禁止长江证券融资（香港）有限公司（长江证券融资）前负责人员陈祝祥重投业界

七年

背景：

香港证监会发现，长江证券融资履行其作为六宗上市申请（包括该五宗上市申请）的保荐人的职责期间，干犯严重且广泛的缺失。该五宗上市申请涉及太平洋矿产控股有限公司、恒电控股有限公司、万创国际（开曼）有限公司、恒升昌建设控股有限公司及百应租赁控股有限公司，而长江证券融资作为该五宗上市申请的独家保荐人所干犯的缺失可归因于陈祝祥的疏忽。其疏忽包括没有(i) 以适当的技能、小心谨慎和勤勉尽责的态度处理该五宗上市申请；(ii) 勤勉尽责地监督交易小组进行保荐人工作；及(iii) 确保长江证券融资能够维持适当的操守标准。

裁定：

香港证监会禁止长江证券融资前负责人员陈祝祥重投业界七年。

■ 香港证监会对指尖悦动控股有限公司(指尖悦动)及其现任及前任董事展开法律程序

背景：

香港证监会在2023年10月6日公布已在原讼法庭展开法律程序，寻求对指尖悦动的八名现任或前任董事作出取消资格令，和寻求对当中六人作出赔偿令，原因是他们涉嫌干犯企业失当行为，以及违反其对指尖悦动的责任。香港证监会亦正寻求法庭颁令指尖悦动委任独立外聘审计师，以检视其内部监控程序，并就此编制报告，从而确保指尖悦动遵守香港所有相关规则和规例。

香港证监会经调查后采取上述法律行动。调查发现，八名现任或前任董事违反了他们须以真诚和符合公司最佳利益的方式行事的受信责任，且没有以合理的谨慎、技巧和勤勉尽责的态度去保障指尖悦动的利益。在指尖悦动上市后不久，该八名董事便促使公司动用首次公开招股的所得款项，将4.5 亿港元投资于一只基金，但他们没有对基金的往绩纪录和投资组合等进行适当的尽职审查。指尖悦动在2019年12月将该基金部分赎回，并随即动用另外2.5亿港元投资于一家小型私人公司所发行的贷款票据。贷款票据其后出现违约，导致指尖悦动蒙受 2.5875 亿港元的损失及损害（包括应计利息）。

名列香港证监会法律程序的九名答辩人为：(i)指尖悦动；(ii)主席、首席执行官兼执行董事刘杰；(iii)前执行董事兼联席公司秘书王在成；(iv)前执行董事兼首席财务官刘展喜；(v)前执行董事兼首席运营官朱炎彬；(vi)前执行董事兼副总裁吴俊杰；(vii)-(ix)前独立非执行董事郭静斗、姚敏茹和杜戈阳。

■ 香港证监会取得针对星美文化旅游集团控股有限公司（已于2022年取消上市地位）前董事的临时强制令

背景：

香港证监会在2019年10月根据《证券及期货条例》第214条针对梁凤仪及星美文化旅游集团另外两名高级行政人员（前主席兼非执行董事黄宜弘及前执行董事蒋开方）展开法律程序，香港证监会指在2010年至2012年间的关键时间，梁凤仪、黄宜弘及/或蒋开方假借多份有关电视特许权的非真实买卖协议（代价合共为3.2775亿港元），实施一项欺诈计划，导致星美文化旅游集团购入定价严重过高的资产。星美文化旅游集团因而蒙受的损失估计约为2.3536亿港元，而梁凤仪或黄宜弘赚得不当利润则介乎3,520万港元至7,427万港元，即转账予梁凤仪及/或由梁凤仪或黄宜弘拥有的多家公司的款额。

香港证监会最近获得有关梁凤仪的新数据，当中显示梁凤仪耗散资产的风险确实存在，香港证监会因而申请临时强制令以禁止梁凤仪处置在香港及其他地方的资产。原讼法庭在香港证监会于2023年9月19日作出申请后发出临时强制令，而有关香港证监会申请强制令的正式聆讯则有待进行。

根据临时强制令，梁凤仪(i)必须将其每项价值为50,000港元或以上的资产以书面方式告知香港证监会，不论有关资产是在香港境内或境外，是否以她本人名义持有，或是单独或以联名形式持有；(ii)如就其在香港、上海及加拿大的指明物业签立买卖协议，设立任何新的产权负担，及提取任何以这些物业作为抵押的新贷款，则必须将有关事宜通知香港证监会；及(iii)由通知香港证监会当日起计的28日内，不得处置、处理或缩减有关购买价格、贷款或由相关产权负担产生的任何款项。

■ 香港证监会谴责致德证券有限公司（致德证券）违反监管规定并处以罚款200万港元和制裁其负责人员

背景：

香港证监会调查发现在2018年7月1日至2020年3月5日期间，致德证券没有(i) 制订有关记录交易指示的政策，及遵从有关记录交易指示的规定；(ii) 实施内部监控措施，以监察职员与客户之间的交叉盘买卖及确保客户得到公平对待；(iii) 建立并维持充足而有效的监察制度，以侦测及评估客户帐户中的可疑交易；(iv) 设立系统及监控措施，以识别及评估存入客户帐户的第三者存款；(v) 就第三者操作客户账户要求或取得书面授权；及(vi) 订立内部监控措施，以监察雇员交易。

致德证券的缺失构成违反《操守准则》《内部监控指引》及香港证监会在2019年5月31日发出的《致持牌法团及有联系实体的通函——第三者存款及付款》。香港证监会认为，致德证券的缺失可归因于其负责人员赵冠宇没有履行其作为该公司负责人员及高级管理层成员的职责，并令他作为持牌人的适当人选资格受到质疑。

裁定：

致德证券因多项内部监控缺失及一系列监管违规事项，遭香港证监会谴责及罚款200万港元。

■ 香港证监会撤销Axial Capital Management Limited（Aixal）的牌照并暂时吊销其负责人员的牌照五年

背景：

香港证监会调查发现在2019年3月28日至2020年10月16日期间的连续19个月，Axial没有维持100,000港元规定速动资金。尽管Axial在速动资金跌至低于规定水平不久后已察觉到有关情况，但却在18个月后才通知香港证监会，另外Axial在证监会多番提醒下，依然没有在订明期限内呈交其截至2019年6月、2019年12月、2020年6月、2021年6月、2022年6月及2022年12月的半年度财政资源规则申报表，以及持牌法团在《证券及期货条例》下须就截至2019年12月31日及2021年12月31日止年度呈交的经审计财务报表和其他文件（年度文件）。

香港证监会认为，Axial的行为不仅违反《证券及期货条例》《财政资源规则》及《操守准则》，同时亦公然蔑视《财政资源规则》下的制度。在上述情况下，Axial的行为远逊于持牌中介人所应达到的标准。香港证监会亦认为Axial的缺失乃归咎于其负责人员Eugene Chung没有履行他作为该公司的高级管理人员兼负责人员的职责，包括没有确保Axial维持适当的操守标准及遵守恰当的程序，有违《操守准则》第9项一般原则，当中规定持牌法团的高级管理层应承担的首要责任，是确保商号能够维持适当的操守标准及遵守恰当的程序。

裁定：

香港证监会已撤销Axial Capital Management Limited的牌照。香港证监会亦暂时吊销Eugene Chung的牌照，由2023年9月7日起至2028年9月6日止，为期五年。

■ 香港联交所对C-LINK SQUARED LIMITED（股份代号：1463）(C-Link squared) 及两名前董事的纪律行动

背景：

C-Link Squared于上市当天及上市后不久签订服务协议。根据这些协议，该公司于上市后的一星期内向服务供货商作出3,850万港元不可退还的付款，相当于该公司首次公开招股所得款项逾一半之多，但该公司当时并没有披露该等交易及付款。对照该公司在上市时提交的溢利及现金流量预测的备忘录，上述向服务供货商支付的费用是导致该公司的纯利和净亏损大幅偏离预测的主要原因。

该公司没有(i)在其溢利备忘录或上市招股章程中披露该等潜在协议，(ii)全力协助保荐人履行尽职审查工作，及(iii)在支付服务费之前咨询合规顾问，导致在上市时向投资大众提供的资料不足，并使该公司面临重大财务风险。

该公司及董事接受对他们的制裁并同意和解，有助事件迅速解决。相关董事除了受到谴责，亦承诺(i)在28天内辞任该公司/其附属公司的所有董事及高级管理层职位，及(ii)日后不会担任任何香港上市发行人的董事或高级管理层职位。

裁定：

香港联交所对C-Link Squared及其前执行董事Ling Sheng Hwang及Ling Sheng Chung作出谴责。

■ 香港联交所对旷逸国际控股有限公司（股份代号：1683）（旷逸国际）两名前任董事的纪律行动

背景：

香港联交所指出此纪律行动涉及旷逸国际根据一项合营安排进行一系列买卖交易，并因此损失超过100万美元。旷逸国际就合营业务所支付的款项全遭挪用。该合营业务由旷逸国际前主席兼执行董事沈洁新结识的一名人士提出，对该公司来说属全新业务，且此前并不认识合营安排的参与方。沈洁对建议的合营业务没有进行或只进行了非常有限的尽职审查，亦没有进行任何商业或风险评估。在没有通知或咨询董事会任何其他董事的情况下，沈洁同意订立该合营安排。沈洁及旷逸国际前主席兼执行董事任慧勇没有配合香港联交所的调查，违反了《董事承诺》。

裁定：

香港联交所对涉案两名前任董事作公开谴责并分别向沈洁发出董事不适合性声明，及向任慧勇发出损害投资者权益声明。董事不适合性声明是指香港联交所认为，沈洁不适合担任该公司或其任何附属公司的董事或高级管理职务。损害投资者权益声明是指香港联交所认为，若任慧勇仍留任为该公司董事会的董事，会损害投资者的权益。

评论

一如既往，就持牌人士及/或机构的违规行为，香港证监会会作调查并于定案后，（视乎违规的严重性）对其采取相应纪律行动，包括除牌、罚款等。而上述个案中证券及期货事务上诉审裁处亦以涉及未有披露潜在利益冲突为由而对项目保荐人或交易团队成员作出禁止重投业界的处分。但倘遇情节严重的（如上文提述的诈骗计划等），香港证监会亦可因应个别个案需要，选择通过采取法律行动寻求法院对违规者施予其他惩罚。为配合香港证监会调查、搜证及执法等行动，香港法院亦可于适切情况下根据香港证监会所作申请颁下相关命令（如上文提述的临时强制令等）。

至于观乎香港联交所于上述个案中发出损害投资者权益声明所采纳的准则亦明确参照了其于2021年生效之有关纪律处分权利及制裁之上市规则修订（“[纪律处分及制裁修订](#)”），包括无须证明该等董事乃故意或持续不履行其根据上市规则应尽的责任；且即使其时该等人士已离任（如上述前董事），香港联交所亦可对其施予相关制裁。另须留意该等声明并非一项禁令，即如该等人士可向上市公司证明其合适性及适合担任有关职位，则该等人士仍可担任该上市公司或其他上市公司的董事或高级管理人员。

至于董事不适合性声明则为纪律处分及制裁修订下香港联交所为应对最恶劣或极其严重行为而新设之制裁选项。香港联交所作此声明时期望上市公司会采取积极行动免去相关人士职位。虽然有关人士应否留任董

事仍由上市公司董事会全权决定，但倘该等人士在声明发出后仍然留任，则香港联交所一般会采取跟进行动（即包括（除停牌或取消上市地位外）禁止所涉上市公司于指定期间使用市场设施）。

2023-11-13