

香港资本市场法规及监管动态（2025年7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5月至6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

■ 香港联交所更新《董事会及董事企业管治指引》

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》，以配合已于2025年7月1日生效的《香港联合交易所有限公司证券上市规则》（“《上市规则》”）有关企业管治的新规定。该指引在原有基础上作出全面更新，涵盖董事会及其专门委员会的架构与运作、董事履职责任、董事会多元化、风险管理与内部监控机制、股东沟通机制等多个关键领域，进一步明确上市公司在企业管治方面的合规预期。

更新内容包括对董事培训及评估制度的强化。所有于2025年7月1日或之后新委任的董事，须在18个月内完成不少于24小时的专业培训，内容需覆盖董事职责、《上市规则》及香港法律合规、企业管治与ESG事务、风险管理与内部监控及发行人行业及业务发展趋势等主题。现任董事亦须每年持续参与相关培训，并由公司在年报中作出详尽披露。此外，指引亦新增董事及董事会评估机制：提名委员会须每年评估董事个人表现，董事会则须至少每两年就整体运作进行一次评估，并在年报中说明评估过程及结论。相关评估标准覆盖董事会的技能组成、议事程序、信息质量、沟通机制及风险识别等维度。

评论：

本次更新的《董事会及董事企业管治指引》旨在提升上市公司董事会的专业性、透明度及责任感，强调董事培训及表现评估作为强化企业管治的重要工具。通过明确培训主题及时长要求，增强董事对法律法规及行业趋势的认识；通过制度化的评估机制，推动董事会持续优化结构与运行，促进董事之间有效沟通与风险管理。建议拟上市及现有发行人及其董事，密切关注指引变化，尽早开展内部流程安排，包括培训体系建设、评估标准设计及年报披露机制的梳理与准备，确保合规同时提升董事履职能力与董事会整体效能。

■ 香港联交所推动无纸证券市场过渡准备工作

2025年5月30日，香港联交所发布市场通讯，宣布推进无纸证券市场的过渡准备工作，并发布《实施无纸证券市场及“发行人平台”所需的<上市规则>条文修订》资料文件，概述了香港实施无纸证券市场制度及推出“发行人平台”后对《上市规则》作出的相应修订，要求新申请人及已上市发行人采取行动，符合无纸证券市场的相关要求。无纸证券市场将于2026年初起适用于新发行人，其他订明证券将于2026至2030年间分阶段过渡。

新申请人需采取的行动：

- （1）委任核准证券登记机构：须在上市前（若上市日期迟于无纸化证券市场实施日期）委任核准证券登记机构；

(2) 修改章程：须在上市前修订章程和/或证券发行条款，确保与无纸证券市场要求一致；

(3) 上市文件披露：若上市日期迟于无纸化证券市场实施日期，须在上市文件中披露相关无纸证券市场的信息。

已上市发行人需采取的行动：

(1) 委任核准证券登记机构：须在无纸证券市场实施日期之前完成委任。

(2) 修订组织章程文件及/或证券发行条款：须在无纸证券市场实施日期起一年内进行修订，确保符合适用的无纸证券市场法律和监管规定。

(3) 公布订明证券将成为参与证券的最新日期（指明日期）：需在合理可行的时间内尽快公布，且不迟于接获指明日期通知后的一个营业日。

(4) 公布订明证券成为参与证券的计划：在确认证券将成为参与证券后，须尽快在合理可行的时间内公布，并提供网站专页的超链接，专页中包含相关计划信息。

(5) 发出证券即将成为参与证券的提示：须不迟于证券成为参与证券前21个营业日发出相关提示。

评论：

香港联交所推动无纸证券市场过渡准备工作，标志着香港资本市场的进一步现代化和电子化。对于新申请人，要求在上市前委任核准证券登记机构，修改章程并确保信息披露符合无纸证券市场的相关要求；而已上市发行人则需要在过渡期内完成一系列修订，包括委任核准证券登记机构、修订章程及证券条款，并及时公布其证券成为参与证券的计划和提示。这一系列举措有助于香港资本市场的无纸化转型，减少实物证券管理成本，提升市场透明度，同时确保上市公司和投资者能够顺利适应新规则。实施过程中，新申请人及发行人需合理评估过渡期的合规成本及流程变化，特别是在确保信息披露一致性和及时性的前提下，建议发行人及其中介机构提前规划并调整策略，以实现平稳过渡。

■ 香港联交所刊发关于发行可换股债券并同时购回股份的上市决策

2025年6月20日，香港联交所发布了上市决策LD139-2025，就《上市规则》第 10.06(3)(a) 条所设的“30日发行/回购间隔”是否可获豁免的问题，考虑并批准了一宗发行可换股债券并同步场外回购股份的个案。案中发行人市值逾1,000亿港元、六个月日均成交超过 4亿港元，计划向专业投资者配售约3亿美元可换股债券，并由配售行集中卖空对冲股份；发行人则以相同价格买回并注销这些股份，以吸收对冲卖压并部分抵销潜在摊薄。

联交所在审议发行人关于豁免《上市规则》第 10.06(3)(a) 条的申请时，主要有三项考虑。首先，同步回购为可换股债券融资结构不可或缺的一环，能够即时吸收对冲卖压并抵消潜在股本摊薄，整体上符合发行人及全体股东利益；其次，发行人确认在公告前 30 日内未进行任何股份回购，且在完成回购后的30日内（除非获联交所同意）不再发行新股或处置库存股份，从机制上确保股份回购不会不当抬高价格；第三，鉴于发行人市值庞大且成交活跃，联交所认为其股份流动性充裕、股价不易受到操纵。基于上述综合评估，联交所同意发行人在满足相关条件的前提下豁免 30日间隔限制，允许其以“可换股债券发行+同步场外股份回购”模式完成融资。

评论：

本案例显示，香港联交所在处理创新交易结构时采取实质性而非形式化的监管态度，展现出灵活务实的原则导向。《上市规则》第 10.06(3)(a)条原意在于防止利用股份回购抬高发行价格或操纵股价，香港联交所综合考虑市值、流动性、交易安排及披露机制后，认为该安排不存在操纵股价的风险，亦不损害投资者利益，予以批准，反映其尊重规则原旨并支持合理融资安排。该决策为上市公司提供了明确先例，若拟进行类似安排，应结合个案情况评估风险、完善交易结构，并预先取得香港联交所及香港证监会同意，确保合规。

■ 香港联交所刊发第十二期《上市发行人监管通讯》

香港联交所于2025年6月20日刊发第十二期《上市发行人监管通讯》，梳理及回顾香港联交所近期市场监管资讯，内容包括(i)持续

优化上市制度；(ii)关于发行可换股债券并同时购回股份的最新情况、(iii)透过库存股份提升资本效率、(iv)香港推出新的公司迁册制度；(v)为无纸证券市场做好准备；(vi)香港交易所的发行人平台「香港交易所联讯通」即将推出；(vii)新企业管治规定；(viii)就财务汇报投放足够资源；(ix)参与证券交易及财务投资活动的发行人；及(x)重大交易的不合规。

持续优化上市制度：香港联交所自2018年起通过增设五个“专题章节”（包括不同投票权架构、生物科技公司、第二上市公司、特殊目的收购公司及特专科技公司），持续丰富香港市场的发行人类型，满足不同业务模式与发展阶段企业的上市需要。未来香港联交所将继续检讨上市制度的适应性，提升香港市场的包容性与国际竞争力。

香港推出新的公司迁册制度：香港政府自2025年5月23日起推出新的公司迁册制度。根据新制度，所有在香港交易所上市的海外发行人，若符合《上市规则》要求，可以将其注册地无缝迁册至香港，无需再进行繁琐且需法院批准的协议安排。迁册时须在通函中披露时间表、原因及章程修订摘要等详情，并于进展关键阶段及时公告。

推出「香港交易所联讯通」：为增强与发行人之间的沟通效率，香港联交所计划于2026年上半年分阶段推出新平台——「香港交易所联讯通」，可在发行人上传文件时即时提供规则提示及合规提醒，以提升沟通效率及申报准确度。

就财务汇报投放足够资源：香港联交所关注部分发行人因资源不足未能及时发布财务资料，或未能获得核数师无保留意见。董事会（包括审核委员会）须确保财报职能获充分资金、系统及人手支持；未能如期发布者应参考香港联交所有关财务汇报的指引并在需要时立即采取改进措施。

参与证券交易及财务投资活动的发行人：联交所发现愈来愈多发行人将大量现金投向高频证券买卖或复杂理财，部分触发合规问题：（1）管治缺失，导致部分投资亏损；（2）披露不足，多数发行人未在公开文件中充分阐述其投资政策和监控机制。香港联交所强调，上市发行人的现金及其他财务资产属于股东所有，董事会应审慎评估资金用途并披露股息政策；进行证券交易前须具备足够专业知识、风控机制及信息披露。

重大交易的不合规：香港联交所近日发现多家发行人在进行重大交易或关连交易时未能遵守《上市规则》中的披露及股东批准规定。对于此类违规行为，香港联交所将采取相应行动，并要求发行人对现有的内部监控政策和程序进行改进，具体要求包括：

（1）提供事件时序，包括违规被揭露的过程及后续决策；（2）提出补救措施，并设定时间表；（3）审查和优化内部监控程序，并确保措施有效；（4）公开补救行动的最新进展，包括是否完成整改工作。此外，香港联交所还建议发行人建立系统化合规框架与持续培训机制。

就上述《上市发行人监管通讯》中(ii)、(iii)、(v)及(vii)项内容详情，请见本所本期及往期香港资本市场法规及监管动态。

评论：

本期《上市监管及规则执行通讯》进一步凸显了香港联交所对发行人合规的持续关注，尤其在财务汇报、证券交易及重大交易合规方面的严格要求。无纸证券市场制度和公司迁册制度的推出，将大大简化发行人的合规流程，并为香港资本市场的国际化带来新的机遇。香港联交所也在通过创新技术（如「香港交易所联讯通」平台）来提升监管效能，增强市场透明度和信任。建议发行人主动对照本期通讯中的相关指引，特别是在财务报告和投资活动的合规管理上，制定清晰的政策、强化内部控制，并通过适当的公开披露增强股东与投资者的信任。

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5月30日，香港证监会发布了关于核准证券登记机构费用限额的咨询总结，旨在为即将实施的无纸证券市场制度做好准备，并推动费用结构的透明化与公平性。咨询总结中明确了三类费用限额：设立费用（如账户开立等）、去实物化费用（如将实物证券转换为电子登记）和转让费用（如证券过户）。这些费用限额将纳入《核准证券登记机构守则》，作为推动无纸证券市场实施的重要配套安排。香港证监会将继续与联交所及相关登记机构合作，协助市场各方为2026年初启动的新制度做好准备。

评论：

香港证监会通过设定费用限额，旨在确保无纸证券市场的收费结构更加透明和公平，有助于减少市场的不确定性和提升投资者信心。对于拟上市公司，该安排可能在认购融资结构设计、上市时间安排等方面产生实际影响。建议公司在上市筹备初期即与保荐人、登记机构及法律顾问保持紧密沟通，提前评估新制度下的成本分布及时间节点，确保整体策略与最新监管要求相符。整体而言，这一措施是香港资本市场迈向全面电子化的重要一步，有助于降低实物证券管理成本、提升交收效率。

第三部分：纪律行动

■ 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：董事失职及未有配合调查，香港联交所发出董事不适合性声明

背景：

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）（“中国健康科技”）的前执行董事王岳先生及前独立非执行董事田光梅女士，因在任职期间未有履行董事职责，及在香港联交所就相关事项展开的调查中拒绝合作，分别于2025年5月28日被香港联交所发出董事不适合性声明及作出谴责。

香港联交所的调查涉及两项主要事务：(i) 2015年至2019年期间该公司从事借贷业务的管理情况，以及(ii) 2018年出售若干附属公司过程中的决策安排。调查显示，王先生作为时任借贷业务负责人，先后批准了八笔贷款，总金额达约1.383亿港元，惟在审批前未有进行适当的尽职调查、风险评估及信贷审查，亦未有评估相关抵押物的充足性。部分贷款涉及其家庭成员为借款人，但无证据显示王先生有作出申报。此外，该公司其后对应收贷款作出约86%的减值拨备。

在出售附属公司一事上，王先生及田女士同意以无担保及免息的方式，容许买方将人民币9,300万元的代价延后支付至交易完成数月后，惟买方最终未有付款，导致该公司在2019年全额减值。调查中并无证据显示两位董事在交易前曾就买方作出尽职调查或信贷评估。

尽管两人明显知悉香港联交所就上述事项开展的调查，在卸任后均未有回应香港联交所的调查及相关信函。

裁定：

香港联交所于2025年5月28日作出纪律行动声明，谴责王岳先生及田光梅女士，并向两人发出董事不适合性声明。

评论：

香港联交所对中国健康科技的纪律裁决，明确即使董事已离任，仍须在调查中积极配合，履行持续监管责任。本案中，相关董事批准多笔贷款，未有进行充分尽职调查及抵押物评估，部分借款人属其家属亦未作申报，未履行《上市规则》下的利益冲突管理义务。在附属公司出售事项中，董事批准无担保、免息且延期付款的安排，最终买方未有支付代价，造成重大减值，惟董事未就买方背景作出基本查核，亦无内部补救措施。香港联交所强调，董事须以谨慎勤勉态度评估交易风险，即使资金紧张亦不得绕过披露要求。发行人应建立贷款及资产处置的合规通报机制，确保董事会及时掌握交易安排，透过独立审核及定期内控检视，将持续监督机制融入治理架构，以实质履行监管责任。

■ 香港联交所对新世纪医疗控股有限公司（股份代号：1518）及其董事的纪律行动：未妥善管理长期关联交易拖欠款项及信息披露不当

背景：

新世纪医疗控股有限公司（“新世纪医疗”）于2016年与关连人士BJL订立一份框架协议，向BJL提供医院咨询服务，协议未有订明付款时间。BJL为合营企业之一，由执行董事兼主席周先生（Jason Zhou）持有权益。2016年至2021年期间，BJL长期未支付大部分服务费，而周先生、辛红女士及徐瀚先生三位执行董事一再容许其拖欠，亦未有向董事会汇报其财务状况及偿付能力，亦未于协议续签时向独立股东充分披露有关信息。同时，时任审核委员会成员姜彦福先生、孙洪斌先生及郭其志先生明知BJL持续拖欠款项，仍未促使公司采取行动保障利益。最终，新世纪医疗于2022年就BJL应付账款录得约1.05亿元人民币的减值亏损。

裁定：

香港联交所于2025年6月11日发表纪律声明，对新世纪医疗、三名执行董事作出谴责，对两名独立非执行董事及一名前非执行董事作出批评，并进一步指令该公司进行独立内部监控检讨，相关董事须完成培训。上述人士未就违规事项提出抗辩，接受有关制裁及指令。

评论：

香港联交所对新世纪医疗的纪律裁决，再次明确，董事即使知悉交易对手为关连人士，亦不得放宽应有监督标准。本案中，执行董事持续容许关连方欠款，未向董事会通报违约风险，亦未在寻求独立股东批准时披露重要财务信息，违反《上市规则》下的披露及诚信责任。相关独立董事虽身为审核委员会成员，却未在知悉问题后促使公司采取行动，反映对风险监控及利益保障未有履行应尽职能。董事须防范任何向关连人士提供利益的安排，并确保关连交易符合审批、披露及付款控制机制。发行人应定期审查长期交易对手之履约情况，并透过多部门交叉核查机制（如财务、法务及审核委员会）强化董事会对持续交易的实质性监督，以落实其治理责任。

■ 香港联交所对新焦点汽车技术控股有限公司（股份代号：360）及其董事的纪律行动：重大贷款及关连交易未获适当审批，内控失效

背景：

新焦点汽车技术控股有限公司（“新焦点汽车”）于2018年至2024年间发生多项重大贷款、股权转让及关连交易，涉及金额合共逾6亿元人民币，惟部分交易未经董事会审批，亦未及时披露，违反《上市规则》。前董事杜敬磊先生于2018至2019年间促使集团未经董事会知悉下授出贷款及进行多项交易，其中一宗属须予披露交易，但公司延至2022年才作披露。现任主席佟飞先生于2022至2024年间促使附属公司向第三方贷款及设立新公司，上述交易构成主要交易及关连交易，但佟先生未有向董事会汇报或寻求批准。

同时，公司内部监控存在严重缺失，董事会未能在关键时期发现及防范违规安排。部分独立董事未配合香港联交所调查，构成严重不当行为。

裁定：

香港联交所于2025年6月17日发表纪律声明，对新焦点汽车作出批评，并对七名董事作出处分，其中对两名前独立非执行董事作出董事不适合性声明及谴责，对五名董事作出谴责，并指令其中五人完成培训。相关董事承认违规行为并接受处分；未配合调查的董事被列为不适合担任董事职务。

评论：

香港联交所对新焦点汽车的纪律裁决，重申董事须确保发行人具备有效机制以遵守《上市规则》，尤其在涉及重大贷款及关连交易时。本案中，多宗交易未经董事会审批即执行，相关董事未及时披露或申报利益，反映公司决策流程及内控机制严重失效。即使交易无需即时报价，董事亦不得以“毋须资金”或“误解规则”为由规避披露责任。董事会须定期审阅授权机制及审批权限，并加强对附属公司重大事项的监控。针对部分董事未配合调查的行为，香港联交所强调态度本身即构成合规风险，或引致最严厉制裁。发行人应推动全体董事与管理层建立协作机制，透过定期合规培训与审阅，全面强化风险管理和合规管控能力。

■ 香港联交所对元宇宙云基科技集团有限公司（前股份代号：8287）三名前董事的纪律行动：拒不配合调查，失责程度严重

背景：

元宇宙云基科技集团有限公司（“元宇宙云基”，已除牌）三名前执行董事金俊烨、具滋千及郑君瑜于任职期间涉嫌在董事职责履行上存在重大失当，香港联交所其后就有关事务展开调查。香港联交所分别向三人发出调查函及提醒函，惟金俊烨及具滋千未有作出任何回应，郑君瑜亦仅就部分查询作出回应，整体合作程度严重不足。

三人未有就其职责履行提供任何实质澄清或补充解释，使香港联交所无法进一步查明可能存在的违反《上市规则》事项或董事失责

情况。尽管三人已卸任，并且公司已除牌，香港联交所仍强调所有前董事在任期内负有持续配合调查的义务。

裁定：

香港联交所于2025年6月25日作出纪律处分，向上述三人作出董事不适合性声明及谴责。

评论：

本案凸显香港联交所对董事在调查程序中的配合态度极为重视。即使发行人已除牌，相关董事仍须配合监管机关进行调查并如实提供所需资料，否则将被视为违反《上市规则》。不合作行为与违规本身同属严重失当，董事须在卸任后仍继续承担责任。上市公司应在董事离任前明确其持续责任，并可通过制定离任后合规联络机制，以降低监管风险。

■ 东区裁判法院裁定两人就百信国际控股有限公司股份进行虚假交易及未披露权益变动罪成：操控收市价及规避披露责任属严重刑责行为

百信国际控股有限公司（“百信”）的股份于2017年至2018年期间遭两名市场参与者林泰丰及其姊夫柯俊年操纵。两人串谋在二级市场大量买入百信股份，目的为维持或推高每日收市价，从而制造股票具吸引力的假象，误导其他投资者。相关交易严重偏离正常供求关系，破坏市场诚信。除操纵交易外，林泰丰于2017年至2018年间八次未有就其在百信股份的权益变动向香港联交所及百信披露，构成严重违反《证券及期货条例》。

裁定：

东区裁判法院于2025年5月15日裁定两人罪成。林泰丰承认涉及虚假交易及未披露权益变动的多项控罪，柯俊年则承认参与串谋进行虚假交易。法院将案件押后至2025年6月10日判刑，二人准以现金及人事担保保释。

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。

百信个案再次表明，香港监管机构对价格操纵行为及信息披露失责行为持严格执法立场。收市价应真实反映市场供需，任何透过密谋交易干扰价格机制的行为，不但破坏市场透明度，更直接损害中小投资者利益。本案中，两人企图以人为方式设定价格，严重削弱市场信心，亦违反《证券及期货条例》的核心条文。法院刑事裁定亦显示，未披露权益变动不仅构成法定披露违例，还可能被追究刑事责任。董事及大股东须建立实时监控机制，确保在权益变动触发披露门槛时，能及时履行申报义务。

■ 香港证监会对国农控股有限公司前任董事及高层人员的纪律行动：严重财务失当与内部监控彻底失效

背景：

国农控股有限公司（“国农控股”）在2013至2018年间发生一系列严重财务违规事件。香港证监会调查发现，时任控股股东未有按认购协议向国农控股支付配股款项约6.76亿港元；同时，国农控股管理层以投资为名向外转移巨额资金，该等资金部分流向控股股东，并与国农控股主营业务无关。此外，国农控股亦曾接收一笔高达人民币18.5亿元的“退款”，但相关资金很快被转移，去向不明。另有5,000万港元被转账至与前主席相关实体，再以伪装贷款方式掩饰用途。

涉事人员包括时任财务经理陆颖、执行董事任海与彭国江，以及独立非执行董事丁铁翔。四人均于内部控制关键环节上严重失职，未有识别或纠正不当交易，亦未就核数师关注作出调查。

裁定：

原讼法庭于2025年5月27日应香港证监会申请，裁定上述四人违反其对国农控股的董事职责，发出2至9年不等的取消资格令，并禁

止其担任或参与香港任何法团的管理。四人亦须支付此次法律程序的讼费。

评论：

国农控股个案反映，若董事及高管未能就明显可疑或不合理交易行使基本监督义务，即构成重大失责。即使未直接参与失当行为，容许不当指示被执行或未及时查核异常资金流向，亦会被追究法律责任。本案中，关键人物在缺乏正当商业理由下批出高额资金，未有建立双重核查机制或呈交董事会审议，反映内部监控形同虚设。董事会及审核委员会应针对大额付款和控股股东交易建立实时通报及预警机制，并及时处置任何异常安排，以切实防范失当行为对公司及股东利益造成损害。

■ 香港证监会就康佰控股有限公司高层失当行为取得标志性赔偿令：幕后董事遭取消资格并须对公众股东赔偿1.92亿元

背景：

康佰控股有限公司（“康佰”，已除牌）于2016至2019年间在时任幕后控权人吴国辉主导下，虚构集团收购事项及大幅夸大收入。两名前执行董事廖天立及李敏滔在吴的指示下操作相关交易，收购标的公司估值被人为推高逾2.29亿元，并支付约6,400万元的虚构利息与费用，严重误导投资者。相关交易多次虚增收入，致使财务报表严重失实。

香港证监会随即展开法律程序，要求三人对公众股东进行赔偿并承担相应法律责任。是次为香港资本市场首宗以特别股息形式对公众股东作出大额赔偿的案例。

裁定：

2025年6月2日，原讼法庭裁定吴、廖及李三人干犯严重失当行为，发出8至12年取消资格令，禁止其担任香港任何法团董事或管理人，并须就损失向公众股东支付约1.92亿元的特别股息。该笔赔偿由香港证监会与康佰共同委任的管理人分配予合资格的独立公众股东。

评论：

本案显示香港证监会具有使上市公司实际控制人对其失当行为接受问责的权力，确保他们需为自己的不当行为承担后果。本案亦开创对受影响股东提供直接赔偿的先例，反映香港证监会强化问责及投资者保护的监管趋势。控权人与全体董事都不能以“服从指令”逃避责任。如发现估值失实或虚增收益迹象，必须独立判断并留下审议记录，必要时向监管机构报告。重大并购与关连交易应建立独立尽调、估值核证和外部顾问把关机制，避免完全依赖内部控权人意见。对公众股东的赔偿压力将促使董事会更审慎处理资金流向、估值及信息披露，强化整体市场诚信。

■ 原讼法庭就桑德国际有限公司虚假结余案订明强制全面收购条款：前主席因参与伪造关键财务数据并误导市场须购入小股东股份

背景：

桑德国际有限公司（“桑德国际”）前主席文一波于任职期间策划伪造银行结单及结余确认信，导致该公司公布失实财务数据。2022年法院已裁定文需对小股东作出全面收购，并订明须按2016年4月最后交易日收市价每股2.98元购入相关股份，同时就资金使用不当行为施加10年董事资格取消令。

2025年5月，法院最终厘定收购细节，并要求文向法庭所委任的管理人预付款项以展开相关收购程序。然而，文未如期付款，并申请延期执行该命令，称其资产受内地强制措施限制。

裁定：

原讼法庭于2025年6月26日确认收购安排继续有效，并批评文未按命令付款属违令行为。香港证监会正就其延期请求及潜在违规进一步审视，并考虑下一步执法行动。

评论：

本案反映，除取消董事资格外，法院可进一步强制失当董事向公众股东收购股份，直接以个人资产承担赔偿责任。此举显著提高违

规成本，并优先保护中小股东利益。本案亦显示董事对关键财务数据负有核实义务，不能依赖管理层或会计人员提供资料，尤其涉及银行结余等高风险环节时，董事应通过独立渠道复核资料来源，如银行函证、第三方核对。建议董事会考虑建立多重交叉核实流程，例如在管理层复核基础上加入审核委员会抽查及必要的第三方函证，以提升公开财务数据的准确性和可靠性。