

# 2025 年 6 月法规通讯

## 重大发展

### 港交所最新上市监管及规则执行通讯

港交所提及了多个主题，包括**发行可换股债券并同时购回股份、参与证券交易及财务投资活动的发行人、重大交易的不合规。** ([港交所执行通讯 \(繁体\)](#))

*(注: 其他主题包括, 透过库存股份提升资本效率、新的公司注册制度、无纸证券市场、新企业管治规定、就财务汇报投放足够资源, 已在我们先前法规通讯探讨。)*

我们的重点是上面强调的 3 个主题。

#### **第一, 关于发行可换股债券并同时购回股份。**

港交所注意到, 发行人和投资者对于根据**创新融资结构**进行交易的需求日增。面对这些交易结构, 港交所将继续仔细评估, 确保在执行相关《上市规则》规定时, **既能保障投资者利益, 又能在适当情况下灵活处理**, 便利市场进行合法合理交易。

其举出了近期**获得港交所豁免**的一些例子, 有关**发行可换股债券并同时购回股份**、以及**发行股本挂钩证券而当中附有若干权证「跨价认购期权」**安排。

#### **第二, 港交所注意到发行人在主营业务以外, 频繁及/或大量参与证券交易及财务投资活动的情况有上升趋势。**

港交所的**核心关注点** (*包括管治缺失与信息披露*), 以及**相关建议**已列载于我们本期通讯的附录一。

**第三, 有关重大交易的不合规。**港交所在调查《上市规则》**违规背后牵涉的行为**后, 发现其**根本原因**源于**公司内部监控不足**。发行人**重复违规**, 也可能表示先前采取的补救行动未足以防微杜渐。

遇到这样的违规事件时, 港交所除了**采取适当行动**外, 也一般会要求发行人**检讨并优化既有内部监控政策及程序**。 (*具体详情, 请参阅港交所通讯第 8 页之列表*)。

**港交所建议的持续实行措施**详见我们本期通讯的附录二。

## 其他法规发展

### 监管机构

**(i) 证监会在法庭取得标志性裁决，使康佰控股的1名“幕后董事” (“shadow director”)及2名执行董事须向股东赔偿1.92亿元。 ([新闻稿](#)、[判决书 \(英文\)](#))**

依据《证券及期货条例》第 214 条，法庭在证监会达成和解后作出了此项命令。3 人被饬令向一名由证监会与公司共同委任的管理人支付该金额，以作为特别股息，重新分发予独立公众股东。

背景：2名**执行董事在相关时期根据幕后董事的指令和指示**来经营和管理公司的事务。在2016年至2019年的有关期间，3人合谋策划收购附属公司集团（*按被大幅推高2.29亿元的定价收购*），向与幕后董事相关的实体支付虚构贷款利息和费用（*合共6,400万元*），透过该等与幕后董事相关的实体大幅虚增公司的收益。

值得注意的是，“幕后董事”也被纳入了赔偿命令的范围内。

**(ii) 港交所谴责新世纪医疗控股和3名执行董事，并批评审核委员会成员。 ([新闻稿](#)、[纪律行动声明](#))**

背景：本案涉及该公司与其关连人士的交易。

在2016年，公司订立框架协议向其关连人士（*与该公司前主席兼行政总裁关连*）提供医院咨询服务。

于2016年2021年间，关连人士仍未偿付大部分服务费。执行董事一再允许关连人士拖欠服务费，而**未有向公司董事会汇报**关连人士的财务状况及业务表现转差，以及与关连人士协定的若干还款计划。董事会就续订框架协议寻求**独立股东批准时，也没有向他们披露上述资料**。

**审核委员会**多年来对上述情况一直知情，但除向董事会表示疑虑并要求董事会监察及加强收回应收款项的程序外，便**没有采取进一步或充分的行动保障该公司利益**。委员会亦未有**促使公司**及时透过通函或其他方式**向市场披露**有关情况。

## 主要影响:

### 审核委员会

#### 港交所重要消息

- 审核委员会成员在董事会监督上市发行人的**风险管理及内部监控方面**担当着重要角色。他们应留意发行人的业务决策与交易，特别是遇有潜在利益冲突时，他们应发挥主导作用，而非仅依赖责任董事或高级管理阶层成员的陈述。他们亦应确保公司通讯所载资料准确完备。

#### 具体疏忽:

- 就关连人士的财务状况，提出质疑或寻求更多资讯
- 就还款计划的进展，作出进一步查询或跟进
- 促使董事会采取充分行动，收回应收款项及保障公司利益

(iii)证监会就核准证券登记机构可于无纸证券市场制度 (USM) 实施后，向投资者收取的 3 类费用的限额，发表了谘询总结 ([新闻稿](#)、[谘询总结](#) (繁体)) (*谘询背景: 我们的 [25年2月法规通讯](#)*)。

证监会现正着手将相关限额纳入《核准证券登记机构守则》。亦已更新其[无纸证券市场专区](#)。(有关**最终限额**的详情，请参阅[谘询总结文件附件 2](#)。)

在未来数月，证监会将继续与港交所和证券登记公司总会合作，以提高持份者对新制度的认识及了解。

## 良治同行

2025年7月

## 附录一

### 核心关注点:

#### (i) 管治缺失

- 发行人声称购买股票是作为**长期战略性投资**
  - 却一直**频繁买卖**而未见有重大收益
- 发行人声称要透过**资产管理**来善用**闲置资金**
  - 但最终这些临时资金都放进**流动性不高及高风险的投资工具**
- 发行人表示其从事交易活动是为了**提升股东价值**
  - 但许多发行人的**投资都录得亏损**

#### (ii) 披露过于有限且笼统

#### (iii) 港交所的建议

- 董事应当**审慎评估**投资活动是否**恰当使用股东的资金**，是否符合**股东的投资期望和发行人的方向及策略**等
- 强烈建议持有**大量超过其业务营运所需的现金及/或大量投资证券**的发行人，应要**制定及执行股息政策**以提高股东回报，并根据新的规定**详细披露**有关政策
- 考虑从事**证券交易业务**的发行人，其必须确保具备所需的**专业知识、基础设施及监控机制**
- 应提升在财务报告及其他监管文件中的**披露水平**，详细说明**投资政策及目的，风险管理及监控措施以及审批及监督机制**

## 附录二

为确保合规，发行人必须考虑**持续实行以下措施**：

- **完善的政策及程序**
- **资源充裕的合规职能**
  - 成员须专业称职，能作出精准判断，遇有问题及时上报高级管理层
- **董事及高级管理层作出监察**
- **定期培训**
  - 为高级管理层及相关人员提供持续培训，以加深他们对《上市规则》及合规要求的了解
- **寻求专业意见**