



港股监管要闻及点评

2024年8月刊

一、主要监管要闻

1 香港证监会发表《季度报告》

香港证券及期货事务监察委员会（“香港证监会”）于2024年8月22日发布有关2024年4至6月（该“季度”）之《季度报告》，内容包括但不限于香港市场韧性、市场竞争力、市场转型等。

- **就维持市场韧性而言**，香港证监会通过提醒投资者提防可疑活动、加强投资者的防骗意识、支持《保障消费者防诈骗公约2.0》、打击失当行为、监察中介人等减轻损害；
- **就提升市场竞争力而言**，香港证监会亦把关上市申请、强化上市市场、增加牌照申请、推出ETF通优化措施、延长开放式基金型公司及房地产基金资助计划等；及
- **就香港市场转型而言**，香港证监会坚持以科技和ESG为引领，于该季度认可亚洲首批虚拟资产现货ETF、优化可持续披露标准、支持制订适用于ESG数据产品供应商的自愿操守准则。

香港证监会参与拟定有关在恶劣天气下维持市场正常交易和其他运作的方案，而香港交易及结算所有限公司（“香港交易所”）将于9月下旬实施有关安排。该季度，香港证监会亦一直与香港交易所紧密合作，透过引入库存股份机制及检讨企业管治框架来强化上市市场。

香港证监会《季度报告》全文请参见：[Click](#)

欧华点评：

香港证监会于《季度报告》中对报告期内工作内容进行回顾。在监管方面，香港证监会致力于保障投资者和打击失当行为。该季度期间，比较重大的为历时22日审讯的操纵市场案。案中的调查发现，某集团（成员包括下述被定罪的三人）串谋在其所控制的156个证券账户之间进行操纵交易，借此以人为方式维持正利股份的成交量，造成正利股份交投活跃的虚假或具误导性的表象，并以人为方式提高了该等股份的成交量，以及获取了超过1.24亿港元的非法利润。香港证监会成功令参与了组织极为严密的操纵市场计划的三名人士被定罪。原审法院判处两名人士监禁六年八个月，并判处另外一人监禁四年四个月。有关判刑是自《证券及期货条例》于2003年生效以来，就操纵市场案作出的最高监禁刑罚。另外，香港证监会亦继续与香港警方及香港联合交易所有限公司（“香港联交所”）联合采取行动，进一步深化执法合作，打击各种失当行为，维持市场交易秩序及公平竞争。

二、主要监管处罚

1 中国森林（除牌前股份代号：930）前主席及前行政总裁披露虚假或具误导性的资料，以及前行政总裁进行内幕交易

2024年8月7日，市场失当行为审裁处（“审裁处”）裁定，中国森林控股有限公司（“中国森林”）前主席及前行政总裁在中国森林的首次公开招股章程及其截至2009年全年业绩公告及年报内，披露虚假或具误导性的资料，诱使他人就该公司股份进行交易。

审裁处裁定：

- (1) **披露虚假或具误导性的资料**——中国森林的首次公开招股章程及2009年全年业绩公告和年报载有多项虚假或具误导性的陈述。具体而言，截至2008年及2009年12月31日止的年度，中国森林所报告的营业额被夸大了91.56%和99.99%。中国森林所宣称的客户并不存在或并非真实，且持续地大规模伪造文件，包括林权证、采伐许可证及银行结单，以隐瞒有关的虚假陈述。据此，审裁处裁定中国森林前主席及前行政总裁在授权发出首次公开招股章程及2009年全年业绩公告和年报时，知道有关陈述属虚假或具误导性。
- (2) **内幕交易**——中国森林前行政总裁及其名下的投资公司透过2011年1月的股份配售，沽售119,000,000股中国森林股份，从而避免约3.53亿元的损失，构成内幕交易。继与中国森林当时的核数师在2010年12月初进行审计前会议后，核数师表示要就有关范畴（包括存在伪造文件猖獗的情况）执行各种审计程序，中国森林前行政总裁得悉有关查询后，认为该等查询可能会对中国森林股价带来负面影响，便开始采取行动出售其于中国森林的持股。

香港证监会有关新闻稿全文请参见：[Click](#)

欧华点评：

披露虚假或具误导性的资料以诱使进行交易和内幕交易均构成市场失当行为。凡任何人从事市场失当行为，将可能承担市场失当行为审裁处的处罚（包括最长 5 年的取消资格令、冷淡对待令等），或被要求承担刑事责任（最长 10 年的监禁及最高 1,000 万港元的罚款）。

根据《证券及期货条例》第 277 条及第 298 条的规定，任何人在香港或其他地方披露、传递或散发虚假的或具误导性的资料，或授权披露、传递或散发该资料，或牵涉入披露、传递或散发该资料，而该资料会诱使他人香港认购证券或进行期货合约交易或售卖或购买证券，或于指定情形下，在香港维持、提高、降低或稳定证券的价格或期货合约交易的价格，则构成市场失当行为（披露虚假或具误导性的资料以诱使进行交易）。

根据《证券及期货条例》第 270 条和第 291 条的规定，内幕交易包括以下 7 种情形：(1) 与该上市公司有关连，并掌握属该公司内幕消息的人士进行或促使他人进行该公司的证券交易；(2) 提出要约收购的人为该项收购以外的目的，进行或促使他人进行该公司的证券交易；(3) 与上市公司有关连的人（故意）泄露有关上市公司的内幕消息；(4) 提出要约收购的人（故意）泄露收购消息；(5) 从与上市公司有关连的人处收到内幕消息的人士进行该上市公司的证

券交易；(6)收到有关收购信息的人士进行该公司的股份交易；及(7)掌握内幕消息的人士意图促使在海外市场的交易。

三、本月监管文件

1 香港联交所刊发有关无纸化上市改革最新阶段的咨询文件

2024年8月16日，香港联交所刊发咨询文件，就建议进一步扩大无纸化上市机制及其他《上市规则》修订征询公众意见。咨询文件建议上市公司须向证券持有人提供下述选项：

- **电子指示：**证券持有人可以电子方式向上市公司发送有关证券持有人会议的指示（包括出席此类会议的指示及委任代表相关指示）及回应可供采取行动的公司通讯的指示。
- **电子接收公司行动款项：**证券持有人可透过结算所自动转账系统以电子方式接收公司行动款项（包括股息）。
- **电子支付认购款项：**证券持有人可在认购上市公司向其发售的证券时以电子方式支付认购款项。
- **电子投票：**证券持有人可以电子方式进行投票。

咨询文件的建议亦包括：(i)要求发行人须（在符合适用法律及规则的情况下）确保其章程允许举行混合式股东大会；(ii)废除混合媒介要约，股本证券或债务证券的发行人将不能够在发出电子招股章程的同时刊发印刷本申请表格，而需以全面电子化的认购流程代替，即以电子方式收集认购申请；及(iii)在《上市规则》加入或提述无障碍网页内容指引^(註)，以便利残疾人士使用。

针对上述各项建议的公众咨询期将于2024年10月18日结束，上市发行人若有相关意见，可在该日前登录香港交易所网站或扫描本节第三个二维码填写并交回问卷。

注：《无障碍网页内容指引》列出无障碍网页内容的四大原则，即「可感知」（Perceivable）、「易于操作」（Operable）、「易于理解」（Understandable）及「高度兼容」（Robust），每项原则下各设相应指引及须符合的准则，称为「成功准则」。

香港联交所有关建议进一步扩大无纸化上市机制及其他《上市规则》修订之咨询文件请参见：[Click](#)

香港证监会有关建议修订涉及混合媒介要约的《公司（豁免公司及招股章程遵从条文）公告》（第32L章）之咨询文件请参见：[Click](#)

香港联交有关回应上述各项建议以及使其生效的相关拟议《上市规则》的问卷（需于2024年10月18日前提交）请参见：[Click](#)

欧华点评：此次无纸化的进一步建议修订旨在证券持有人在支付/接受款项以及投票/发出指示时可全面采纳电子方式进行。

香港证监会、香港交易所及证券登记公司总会有限公司一直合力推动在香港实施无纸化证券市场。过去几年，香港交易所先后推出了将上市流程电子化及现代化的多项措施，包括招股

章程必须仅以电子形式刊发、强制规定以电子方式向联交所呈交文件、强制规定以电子方式向证券持有人发布公司通讯、推出 FINI 平台让市场参与者及监管机构于同一平台共同管理首次公开招股的结算流程等。这些改革措施不仅有助提升效率，也透过减少用纸减轻了市场对环境的影响。目前咨询文件所建议的新措施旨在提升接收及执行指示的速度及效率、促进证券持有人沟通、减低对环境及天然资源的影响、便利维持在不可抗力力的情况下（例如流行病或恶劣天气）进行公司行动，以及让香港市场紧贴国际做法和趋势。

2 香港证监会与香港联交所就特专科技公司及特殊目的收购公司（“SPAC”）并购交易（“De-SPAC”）做出的三年过渡期安排

2024年8月23日，香港证监会与香港联交所作出联合公告，宣布就以下《上市规则》修改将于三年限期内暂时适用，实施期由2024年9月1日起至2027年8月31日止（于2027年8月31日前，香港联交所或会按需检讨及进行公众咨询）：

- **下调特专科技公司上市时的最低市值要求** ^(注1)：已商业化公司由60亿港元减至40亿港元；未商业化公司由100亿港元减至80亿港元。
- **下调De-SPAC最低独立第三方投资额** ^(注2)：进行De-SPAC涉及的最低独立第三方投资额将调减至以下较低者：(a)《上市规则》现时所载规定有关投资金额相对De-SPAC目标议定估值所占的百分比 ^(注3)；或(b)5亿港元。
- **明确De-SPAC第三方投资者的独立性规定** ^(注2)：经参照第18C章特专科技公司的资深独立投资者的独立性测试后，SPAC 并购目标的创办人及其紧密联系人、SPAC 或 SPAC 并购目标的核心关连人士、SPAC 或 SPAC 并购目标的控股股东均不被视为De-SPAC独立第三方投资者。

另外，将参照第18C章以厘清第18B章有关De-SPAC独立第三方投资的「资深投资者」定义，包括新增投资组合多元化、投资规模至少达 80 亿港元的公司，以及具有相当市场份额及规模（须有适当的独立市场或营运数据支持）的 SPAC 并购目标的上游或下游行业主要参与者。

注：

1. 适用于：(a)预期上市日期为实施期开始当日（即2024年9月1日）或之后；及(b)相关上市申请在实施期结束当日（即2027年8月31日）或之前提交。
2. 适用于所有预期在三年实施期内公布的De-SPAC交易。
3. 投资金额相对De-SPAC目标的估值至少达到以下百分比：(a) 若估值少于20亿港元，则独立第三方投资占估值25%；(b) 若估值为20亿港元或以上但少于50亿港元，则独立第三方投资占估值15%；(c) 若估值为50亿港元或以上但少于70亿港元，则独立第三方投资占估值10%；及 (d) 若估值为70亿港元或以上，则独立第三方投资占估值7.5%。若估值超过100亿港元，则香港联交所或可接纳低于7.5%的投资金额百分比。

香港证监会与香港联交所就特专科技公司及特殊目的收购公司并购交易规定作短期修改的联合公告请参见：[Click](#)

香港交易所就特殊目的收购公司的常问问题（修订版本）请参见：[Click](#)

香港交易所就特殊目的收购公司的指引（修订版本）请参见：[Click](#)

香港交易所就《新上市申请人指南》（修订版本）请参见：[Click](#)

欧华点评：

香港联交所于2022年12月推出SPAC上市机制后至今，仅有五家SPAC按照第18B章在香港联交所上市，且至今仍未有一家SPAC完成De-SPAC交易。另外，在2023年3月推出特专科技公司上市机制至今，仅有两家特专科技公司按照第18C章在香港联交所上市。经下调特专科技公司上市时的市值以及De-SPAC独立第三方投资额最低门槛后，有望为更多有增长潜力的新经济公司提供可行的上市路径，包括以特专科技公司或De-SPAC目标作为上市渠道，以更灵活的发行规模及架构完成特专科技公司上市或De-SPAC交易，增加香港资本市场的吸引力和竞争力。另外，本次修订厘定新的投资者独立性规定以及资深投资者的身份要求目的是减低估值不实的风​​险，避免关连方可能做出有失公允的判定，以及确保《上市规则》对于资深投资者适用统一标准。

四、案例解析

1 中信银行（国际）前执行副总经理被判定内幕交易并判令交出非法利润

审裁处裁定中信银行（国际）有限公司前执行副总经理胡先生曾就华熙生物科技股份有限公司（“华熙”，除牌前股份代号：963）的股份进行内幕交易，并判令他交出接近300万港元的非法利润。

在2017年3月至2017年6月期间，胡先生与同事合作进行一项贷款交易，以便向创隆发展有限公司提供资金，让其能作出将华熙私有化的要约。当有关贷款获银行批准后，胡先生在掌握内幕消息的情况下，分别透过自己及其配偶名下的证券账户买入合共1,275,000股华熙股份。待华熙就私有化一事发出公告后，胡先生卖出大部分华熙股份，获利近300万港元。

审裁处除了判令胡先生交出从内幕交易获取的非法利润外，还针对他作出以下命令：

- 取消资格令，禁止胡先生在未经法庭许可下担任任何香港上市或非上市法团的董事或清盘人，或该等法团的财产或业务的接管人或经理人，或关涉或参与该等法团的管理，为期三年；
- 禁止胡先生在香港进行证券、期货合约、杠杆式外汇合约或集体投资计划的交易，为期三年；
- 胡先生不得从事构成市场失当行为的任何行为；
- 胡先生须向香港政府及香港证监会支付讼费和开支；及
- 由于胡先生在关键时间是一名会计师（属于《会计及财务汇报局条例》下所界定的专业人士），审裁处将报告转交香港会计及财务汇报局，并建议针对胡先生采取纪律行动。

香港证监会有关新闻稿全文请参见：[Click](#)

欧华点评：

内幕交易是市场失当行为的一种常见形式，亦属于一种严重的犯罪行为，任何掌握内幕消息的人士均不得购买或出售该上市公司的证券，或致使任何交易得以完成。谨此提示各投资者及市场参与者，在面对内幕消息的诱惑时，请谨记其可能带来的严重后果：例如在2009年，法国巴黎百富勤融资有限公司(现称法国巴黎融资(亚太)有限公司)的前副总裁及其女友就因在某公司私有化前进行内幕交易而分别被判监26个月及12个月；在2013年，Tiger Asia及其两名高级人员因对两家香港上市公司股份进行内幕交易，被法庭命令向受影响投资者支付逾4,500万港元。

市场失当行为损害投资大众利益，且制造不公平的优势，此类行为将削弱投资者对香港金融体系的信心，因此一直是香港证监会执法工作的重点。在一般情况下，市场失当行为的适当量为即时监禁（不适用缓刑制度）。然而，在本案中，审裁处考虑到胡先生的悔意以及他与香港证监会及审裁处的合作，并无判监。一般而言，在审裁处量刑时，行为人表现悔意及在调查及聆讯过程中提供合作作为减刑因素。

以上为 2024 年 8 月之港股监管要闻点评。

如您对上述内容有任何疑问，或有更进一步兴趣，请随时与我们联系。谢谢！

感谢资本市场合规业务团队刘颖芯及张绮轩为本文提供的支持。



刘江

大中华区资本市场合规业务负责人

T: +86 10 8520 0707

F: +86 138 1055 7051

vivian.liu@dlapiper.com