



# 港股监管要闻及点评

2025年4月刊

# 一、主要监管要闻

## 1 香港证监会如期推进于 2026 年初实施无纸证券市场(“USM”)制度的准备工作

2025年4月17日，香港证券及期货事务监察委员会（“香港证监会”）发布新闻稿，称就实施无纸证券市场措施所需的全部法例已获得通过。USM有关措施将于2026年初实施。

USM的主要改变包括：

- 新上市的证券将须自上市时起采用无纸形式，意味着投资者将不能再以纸张形式持有该等证券。
- 现有证券的投资者可继续持有他们的实物股票，该等实物股票将不会失效。与此同时，各发行人将获设定特定限期以便采取措施，让投资者能够在无需纸张文件的情况下持有及转让他们自己名下的证券。此限期后，发行人将不能再发行新的实物股票。

香港证监会正与香港交易及结算所有限公司（“香港交易所”）及香港证券登记公司总会有限公司合作，制订详细的五年实施时间表，当中包括各发行人的特定限期，涵盖来自中国香港、中国内地、百慕大和开曼群岛的发行人。

香港证监会有关新闻稿全文请参见：[Click](#)

欧华点评：

上市公司及投资者可参考香港证监会推出的USM的[专题网页](#)，其中提供所有实用资料，例如载有一系列常见问题，以帮助上市发行人及投资者加深了解他们在无纸证券市场下的权利和责任。对于投资者而言可兼享更好的投资者保障及交易便利，包括但不限于直接享有全部股东权利、一键查看及管理持仓以及享受更快、更高效的处理程序，例如在有关证券为无纸形式时进行转让，最快可在当日内完成。对于上市公司而言可提升企业管治及投资者参与度，在USM下更多投资者趋向以自己名义持有证券，上市公司将受益于更高的股东透明度，同时可促进上市公司与股东之间的直接交流与互动，提升企业管治。我们谨此建议发行人主动联络股份过户处，以便商讨参与有关制度的可行时间，从而尽早开始为USM的实施做好准备。

## 二、主要监管处罚

### 1 香港联交所对领地控股集团有限公司（股份代号：6999）及一名现任董事的纪律行动

2025年4月8日，香港联合交易所有限公司（“香港联交所”）谴责领地控股集团有限公司（“领地控股”）及领地控股执行董事、主席及首席执行官刘先生，及进一步指令刘先生完成相关培训。

于2022年5月19日，一名股票经纪强制出售刘先生透过其私人公司实益拥有的领地控股约1%股份（约占领地控股于当日股份总成交量的12.69%）。刘先生的股票经纪已事先通知刘先生的私人助理有关强制出售一事，并于完成强制出售后随即向其私人公司发出确认信。交易时段结束时，领地控股股价下跌约84%。

交易时段后，香港联交所就领地控股当日股价及成交量的异常波动作出查询，特别问到是否涉及领地控股的控股股东持有的股份被强制出售。领地控股向刘先生及另外两名执行董事作出查询后回复，表示并不知悉其有任何股份被强制出售。及至傍晚时，经董事会批准后，领地控股公布其控股股东并未抵押领地控股的股份，但未有提及刘先生实益拥有的股份遭强制出售之事。第二日，刘先生完全得知强制出售一事，但却没有向公众或香港联交所澄清或提供最新资讯。

上市委员会裁定，领地控股的违规事项包括：（1）在公告中未有披露强制出售事项，且具误导性地表示董事会已就相关事宜作出一切合理查询，但事实上并未作出该等查询；（2）公告中亦表示没有控股股东抵押该公司股份，但事实上被强制出售的股份已根据相关保证金账户的条款及条件被抵押予股票经纪；（3）领地控股在得知其较早前向公众及香港联交所披露的资料不准确、不完备及／或具误导性后，未立即刊发公告及通知香港联交所并更正有关资料。

刘先生的违规事项包括：（1）在批准就香港联交所的查询作出的回应及公告前，未主动向股票经纪及其私人助理作出查询；（2）他亦不应在没有充足及有效监督的情况下，将其职务交给私人助理执行；及（3）即使刘先生本人于公告刊发时并不知悉强制出售一事，他未在稍后得知较早前向公众及香港联交所披露的资料其实不准确、不完备及／或具误导性后尽快更正有关资料。

香港联交所纪律行动声明全文请参见：[Click](#)

#### 欧华点评：

根据《香港联合交易所有限公司证券上市规则》（“《上市规则》”）第2.12B及第13.10(1)条，如香港联交所就发行人上市证券的价格或成交量的异常波动、其证券可能出现虚假市场或任何其他问题向发行人查询，发行人须及时回应，即向香港联交所提供其所知悉任何与查询事宜有关的资料，为市场提供信息或澄清情况。本案例提示上市发行人应关注股价波动情况，在出现异常波动时，若收到香港联交所的查询或调查，应当作出“一切合理查询”后，提供准确、完整及最新的资料或解释。本案中，上市发行人并未做查询便直接发布公告进行

误导性澄清，且等到知悉实际情况后亦未向市场和香港联交所提供更新信息，违反了上述要求。

根据《上市规则》第3.08条，董事有责任全面及公正地披露其与发行人订立的合约中的权益，在部分情况下，董事必须就相关交易（例如董事买卖公司证券等）获得董事会或股东大会的批准，否则不得进行有利益关系的交易。上市公司董事买卖有关上市公司的证券，还应当遵守《上市发行人董事进行证券交易的标准守则》（“《标准守则》”）和《证券及期货条例》项下的权益披露义务，其中《标准守则》有关“买卖”的定义涵盖“以该等证券作出抵押或押记”。同时根据《〈证券及期货条例〉（第571章）第XV部的概要－披露权益》第3.11.1条，董事提供股份的权益作为保证物属于董事的股份权益性质改变的情形之一，必须送交披露权益表格存档。例如本案中，刘先生持有的股票被抵押予股票经纪后随即产生披露义务，而刘先生尚未履行相关义务。

## 2 香港联交所对银基集团控股有限公司（清盘中）（已除牌，前股份代号：886）两名前任董事的纪律行动

香港联交所向银基集团控股有限公司（“银基集团”）前主席兼执行董事老梁先生、前执行董事小梁先生（老梁先生和小梁先生为叔侄关系）作出董事不适合性声明及谴责。

于2021年10月，银基集团全资附属公司（“SBTS”，于关键时间，老梁先生及小梁先生分别为SBTS的主席和财务总监，老梁先生的表亲亦担任SBTS的行政总裁）与三家采购代理签订多项预付款协议，SBTS支付预付款以购买将在2022年3月或之前交付的酒类产品。上述预付款交易的主要特点如下：(1)于2020-2021年期间，三家采购代理与银基集团并无业务往来或业务往来有限；(2)其中一家采购代理（“关连代理”）由老梁先生的兄弟和表亲拥有；(3)银基集团在没有进行实质尽职审查的情况下，便进行了预付款交易。

2021年，在银基集团收入大幅下跌及流动性倒退、面临严重流动资金困难的情况下，SBTS分别于当年10月、11月和12月向采购代理预付人民币5.342亿元，人民币2,620万元和人民币590万元。

2021年11月底，银基集团的核数师发现10月预付款，并向银基集团的审核委员会作出报告。审核委员会迅即召开会议与老梁先生进行跟进，并要求每两星期向银基集团董事会更新预付款协议的执行情况。尽管SBTS在审计委员会会议召开时已经支付11月预付款，老梁先生未有在会议上披露该笔预付款，并进一步作出12月预付款。SBTS财务部门在一份与12月预付款相关的内部付款批准表格中书面指出：(i)该笔预付款与SBTS的财务状况不符，可能会影响SBTS的流动性；及(ii)不建议继续进行该笔预付款。然而，12月预付款仍然获批支付。

老梁先生及小梁先生允许及／或导致SBTS在三个月内向采购代理支付总额为人民币5.663亿元的预付款，几乎等于银基集团当时全部的现金及等同现金项目。其中，三个月内向关连代理支付的预付款达人民币1.909亿元。截至2022年4月，采购代理未有向SBTS交付酒类产品，也没有退还预付款。此外，SBTS与关连代理之间的预付款交易构成关连交易，须遵守《上市规则》第十四A章的报告、公告及股东批准规定，然而银基集团并未遵守该等规定。

香港联交所纪律行动声明全文请参见：[Click](#)



#### 欧华点评：

我们谨此提示，董事是上市发行人事务和资产的受信人，有义务保障发行人的资产，对发行人资产的运用或滥用向发行人负责。同时董事应以发行人的利益为前提行事，特别是在涉及大额付款的交易中，应避免实际或潜在的利益和责任冲突。本案中老梁先生及小梁先生与关连代理有关联，在相关预付款交易中明显存在利益冲突。然而，他们未有披露与关连代理的关系，也没有向董事会报告有关利益冲突。

香港联交所在2024年4月的《上市规则执行简报》中指出，过去几年上市发行人在没有进行适当考虑及风险评估/没有事后监测/没有明确商业理据情况下作出贷款、垫款或预付款等其他类似安排的案例上升，发行人常因此蒙受重大减值损失。联交所在对此类交易进行调查时，重点聚焦董事职责、内部监控和披露责任三个方面。上市发行人的董事应当审慎评估相关商业理由、评估和管理发行人的风险，确保相关条款公平合理、符合上市公司及其股东的整体利益。上市发行人及其董事应当确保公司设有适当和有效的内部监控系统，包括审批公司付款的充分制衡机制和明确职责分工与监察制度，评估和管理信贷风险、识别减值需要，备存相关审批和评估记录等。上市发行人也应当适时和准确进行内部和外部报告（包括公告和财务报告等）；就公告而言，提示发行人贷款的每一次续期/延期也会被视为新的交易，需要重新进行规模测试判断须履行的批准和披露程序。

## 三、案例解析

### 1 港股首宗 18A 反向并购：亿腾医药集团有限公司拟换股合并嘉和生物药业（开曼）控股有限公司(股份代号：6998)

2025年4月15日，嘉和生物药业（开曼）控股有限公司（“嘉和生物”）向港交所提交新上市申请，亿腾医药集团有限公司（“亿腾医药”或“标的公司”）以换股方式反向收购嘉和生物，合并后公司将更名为亿腾嘉和医药集团有限公司（“亿腾嘉和”）。这是香港首宗18A未盈利生物科技公司反向并购案例。

**建议合并：**于2024年9月13日，嘉和生物及其全资附属公司（“合并附属公司”）、亿腾医药订立合并协议，嘉和生物将以合并方式收购亿腾医药，据此，嘉和生物将配发及发行嘉和生物股份（“代价股份”）予亿腾医药股东作为代价，而亿腾医药合并该附属公司并将作为存续实体并成为嘉和生物的全资附属公司，上述合并于代价股份在香港联交所主板上市及买卖当日上午九时正（香港时间）生效。

于合并生效时间，紧接合并生效时间前已发行及在外流通的每股标的公司股份将自动注销及不复存在，以换取基于换股比例收取有关数目的新发行及缴足代价股份的权利。因此，所有标的公司股东将于合并成后成为嘉和生物股东。基于推定最高换股比例（3.40，即每股标的公司股份价格/每股嘉和生物股份价）及相关假设，嘉和生物将就建议合并配发及发行合共1,821,348,921股代价股份。该等代价股份占嘉和生物于2024年10月7日已发行股份的约350.27%，及经配发及发行代价股份后扩大的已发行股份约77.79%。代价股份根据嘉和生物股东特别大会上股东授出的特别授权配发及发行。嘉和生物拟向香港联交所上市委员会申请批准代价股份上市及买卖。

**申请清洗豁免：**紧随合并完成前，嘉和生物的主要股东包括HHJH Holdings Limited（持股24.28%）、浙江康恩贝药业股份有限公司（透过其两家附属公司持股约11.11%）；紧随合并完成后，根据推定最高换股比例及相关假设，HHJH Holdings Limited和浙江康恩贝药业股份有限公司的持股比例，将分别降至嘉和生物经配发及发行代价股份扩大后已发行股份的5.22%和2.36%，而倪先生（标的公司的创办人、主席、执行董事兼行政总裁及控股股东）及其一致行动人士将拥有880,301,348股股份，占嘉和生物经配发及发行代价股份扩大后已发行股份约37.60%。因此，根据《收购守则》规则26.1，于合并完成后，倪先生将取得嘉和生物的控制权，将须就倪先生尚未拥有或同意收购的所有已发行股份及嘉和生物其他证券提出有条件制性全面要约，惟清洗豁免已获执行人员授予除外。倪先生将根据《收购守则》第26条向执行人员申请清洗豁免。

**有关股东人员留任计划的特别交易：**于2024年9月13日，嘉和生物与标的公司就嘉和生物集团股东人员于合并完成后的留任订立有条件留任协议，受限于若干条件达成后，股东人员根据现有嘉和生物股份计划持有的未归属购股权及／或受限制股份单位将自动加速并归属相关股东人员。由于留任计划构成嘉和生物与各股东人员（均为股东）之间的一项安排，且该安排具有优惠条件，而该优惠条件并未扩展至所有其他股东，因此根据《收购守则》第25条，留任计划构成一项特别交易。

**嘉和生物的建议合并、新上市申请、清洗豁免、股东人员留任计划、建议更改公司名称、建议增加嘉和生物法定股本及建议采纳一次性购股权计划交易公告全文请参见：** [Click](#)

**嘉和生物提交新上市申请的公告全文请参见：** [Click](#)

#### **欧华点评：**

本案例是港股首宗生物科技板块的反向并购案。根据《上市规则》第14.06B条，反收购行动是指上市发行人的某项或某连串资产收购，而有关收购按香港交易所的意见构成一项或一连串交易及／或安排，或者属于一项或一连串交易及／或安排的其中一部分；而该等交易及／或安排具有达致把收购目标的意图，同时亦构成规避《上市规则》第八章所载有关新申请人规定的一种方法。

在本案例中，建议合并乃(i)根据《上市规则》第14章构成嘉和生物的非常重大收购事项，及(ii)涉及紧接配发及发行代价股份向标的公司收购资产将导致嘉和生物控制权变动。根据《上市规则》第14.54条，香港交易所会将拟进行反收购行动的上市发行人，当作新上市申请人处理，因此嘉和生物拟进行反收购行动，将被视为新上市申请人。同时，经扩大集团必须能够满足《上市规则》的基本上市资格要求，嘉和生物亦须遵守《上市规则》第9章所载有关新上市申请人的程序及规定。因此，建议合并亦须获上市委员会批准。

此外，根据《收购守则》规则25的规定，留任计划将被视为附有优惠条件的特别交易，需取得执行人员的同意。作为授予同意的条件，考虑留任计划无法扩展，执行人员通常会要求(a)嘉和生物的独立财务顾问公开声明，其意见认为留任协议及留任计划的条款是公平合理的；及(b)人员留任协议及留任计划于股东特别大会上获独立股东批准。

以上为 2025 年 4 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邹枫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: +861085200707

F: +8613810557051

[vivian.liu@dlapiper.com](mailto:vivian.liu@dlapiper.com)