



港股监管要闻及点评

2025年3月刊

一、主要监管要闻

1 香港证监会发布 2024-25 财年第三份《季度报告》

2025年3月6日，香港证券及期货事务监察委员会（“香港证监会”）发布2024-25财年第三份《季度报告》，有关维持市场韧力、减轻对市场的损害、提升香港市场的竞争力、以科技和ESG引领市场转型和提高香港证监会的韧力及效率等方面的工作成果。

维持市场韧力，减轻损害

香港证监会在该季度内专注打击可疑活动及投资骗局，并打击各种市场失当行为。具体举措及成果包括与香港警务处的专案联合工作小组合作，继续监察和调查涉及或看似涉及虚拟资产交易平台的非法活动，以及对四家持牌机构及一名人士处以罚款，对五名人士作出纪律处分，他们分别被暂时吊销牌照或禁止重投业界七个月至终身不等。

提升香港市场的竞争力

1.增强上市市场的竞争力和效率

- 为了进一步提升香港作为区内领先的国际新股集资市场的吸引力，香港证监会与香港联合交易所有限公司（“香港联交所”）在2024年10月发布联合公告，表示将优化新上市申请审批流程时间表，使监管机构处理申请的时间表更加清晰明确。其后，香港证监会对接获的所有新上市申请的平均回复时间为20个营业日内。
- 经咨询市场的意见及获香港证监会批准后，香港联交所于2024年12月发表有关优化《企业管治守则》的咨询总结，为提升董事会的效能，新规要求独立非执行董事最多只能同时出任六家香港上市发行人的董事，并设有三年过渡期。此外，为加强董事会独立性，香港联交所规定发行人董事会不得有在任超过九年的独立非执行董事，并在考虑市场的回应后，将在六年的过渡期内分两阶段实施该规定。新规则将于2025年7月生效，并受限于过渡安排。
- 香港证监会继续与香港交易及结算所有限公司（“香港交易所”）合作探索中长期措施，以减少市场摩擦、降低交易成本和提高资本效率。在市场的大力支持下，香港交易所于2024年12月发出咨询总结文件，落实调低证券市场股票最低上落价位^注的计划。该措施的第一阶段将在2025年中实施。

注：“最低上落价位”是在香港交易所进行股票交易时可容许的最小价格变动单位，下调最低上落价位有利于缩窄股票的买卖价差，降低投资者的隐性交易成本。

2.巩固香港的超级联系人角色

- 2024年11月，香港证监会公布首批14家符合资格参与粤港澳大湾区跨境理财通试点计划的持牌机构。
- 2024年12月，香港证监会公布内地与香港基金互认安排的优化措施，并已于2025年1月1日生效。根据该措施，内地与香港互认基金于对方市场销售的规模占基金总资产的比例上限由50%放宽至80%，因而令香港基金在内地的最大可销售规模增加三倍。此外，互认基金的投资管理职能可获转授予同集团的海外资产管理机构。

- 在取得香港证监会对相关结算规则修订的批准后，香港交易所于12月中宣布，自2025年1月13日起，海外投资者在债券通下持有的中国政府债券及政策性金融债券，可在互换通下用作合格抵押品。

以科技和ESG引领市场转型

1. 加强虚拟资产监管

香港证监会在季度内向八家虚拟资产交易平台申请者发牌，并已于2025年初成立由各个持牌机构的高级管理层代表组成的咨询小组，用于支持持牌虚拟资产交易平台，并将其观点纳入政策制订过程的考量中。

2. 推动金融行业的科技发展

香港证监会于2024年11月发出了一份通函，其中列明持牌机构使用AI语言模型的相关风险及香港证监会的监管要求，主要包括高管应承担的责任、AI模型风险管理、数据安全及技术提供者风险管理等。

3. 采纳全球可持续披露标准

2024年12月，香港特区政府发表了香港可持续披露路线图。该路线图阐明了香港大型公众责任实体在不迟于2028年全面采用国际财务报告可持续披露准则的方针和路径，亦详述了香港发展全面可持续披露生态圈的蓝图，涵盖可持续核证、数据与科技及技能培训。为支持香港全面采纳国际财务报告可持续披露准则，香港证监会与香港联交所紧密合作，优化适用于上市公司的气候相关信息披露规定，香港联交所的新规定已于2025年1月1日起实施。

香港证监会有关新闻稿全文请参见：[Click](#)

香港证监会2024年10-12月《季度报告》全文请参见：[Click](#)

欧华点评：

香港证监会发布的2024年10-12月《季度报告》总结了香港证监会在该季度的工作成果，指出受惠于投资气氛好转、资产管理业表现强劲和市场联系进一步加强，香港资本市场在2024年末显示出回升态势，并介绍了香港市场正在推行的新举措，包括加强虚拟资产监管、推动金融行业合规使用AI技术及逐步推动香港上市公司全面采用国际财务报告的可持续披露准则。有关在该季度发布的监管文件及我们的相关提示可以参见往期港股监管要闻的相关内容：[《港股监管要闻 2024年10月刊》](#)、[《港股监管要闻 2024年11月刊》](#)及[《港股监管要闻 2024年12月刊》](#)。

2 香港联交所刊发2024年上市委员会报告

2025年3月17日，香港联交所刊发《2024年上市委员会报告》，回顾香港上市委员会2024年的工作并展望2025年及未来的政策方向。

2024年进行过的咨询

- **有关ESG汇报（气候信息披露）的咨询总结：**有关优化措施以分阶段方式于2025年1月1日生效，反映香港联交所致力推动上市发行人在ESG及可持续发展方面的进程，并协助发行人作好准备，使其最终能按以国际可持续发展准则理事会(ISSB)准则作为基础制定的香港可持续披露准则，进行可持续汇报。
- **有关库存股份的《上市规则》条文修订建议的咨询总结：**香港联交所采纳的主要建议包括：(1)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；(2)允许发行人按《上市规则》现时适用于发行新股相同的方式再出售库存股份；及(3)采取措施减低证券市场操纵及内幕交易的风险。
- **有关《企业管治守则》及相关《上市规则》条文检讨的咨询文件及咨询总结：**新规定主要涉及提升董事会效能、增强董事会独立性、提倡多元化、加强风控和优化资本管理等内容，并将于2025年7月1日生效。
- **有关建议进一步扩大无纸化上市机制及其他《上市规则》修订的咨询总结：**新规的要求包括发行人必须：(a)让其证券持有人可选择以电子方式向发行人发送指示；(b)让其证券持有人可选择以电子方式接收公司行动款项；(c)让其证券持有人可选择以电子方式支付向其提出的要约之认购款项；及(d)确保其组织章程文件允许证券持有人线上参与股东大会以及透过电子方式投票。
- **建议优化首次公开招股市场定价及公开市场规定的咨询文件：**香港联交所于2024年12月刊发咨询文件，就有关(a)首次公开招股市场定价及(b)公开市场的建议征询市场意见。咨询期于2025年3月19日结束。

香港联交所《2024年上市委员会报告》全文请参见：[Click](#)

欧华点评：

2024年香港联交所致力提升香港联交所的市场素质、提高上市流程的效率和透明度，同时维护严谨的投资者保障水平。除对ESG披露、库存股份、企业管治等规定进行更新，香港联交所还就建议优化首次公开招股市场定价、公开市场规定及结构性产品上市制度等新规进行市场咨询。这些改革将提升香港联交所在国际市场上的吸引力，让更多发行人和投资者参与香港的资本市场。有关上述咨询总结/咨询文件的详情及我们的相关提示，可以参见往期港股监管要闻的相关内容。

二、主要监管处罚

1 香港联交所对 MI 能源控股有限公司（股份代号：1555）及一名现任董事的纪律行动

2025年3月4日，香港联交所批评MI能源控股有限公司（“MI能源控股”），谴责MI能源控股非执行董事兼主席张先生及进一步指令张先生须完成21小时培训。

张先生因未偿还于2010年及2011年自一名贷款人处取得两笔共5,500万元人民币的私人贷款（“有关贷款”）导致其本人及MI能源控股的全资附属公司戈壁能源公司（“戈壁能源”）遭到起诉（“有关诉讼”），据贷款人所指，有关贷款是用于戈壁能源的业务营运。其后，张先生及戈壁能源于2016年、2017年、2018年及2021年陆续与贷款人签署了担保协议（“有关担保”）及若干和解协议并于2021年5月还清有关贷款。

于所有关键时间，张先生及相关人员均未有向董事会汇报有关贷款、有关担保及和解协议。张先生亦未有作出跟进，确保有关诉讼及相关交易按MI能源控股内部监控程序及《上市规则》向董事会汇报并予以处理。直到2023年1月，MI能源控股当时的核数师于进行审计期间从一份法院的判决书中发现有关诉讼、有关担保及和解协议。

有关担保及和解协议构成须予披露的交易及非豁免关连交易，须遵守《上市规则》第十四章及第十四A章有关汇报、公告、通函及独立股东批准的规定。然而，MI能源控股未有遵守相关规定，违反《上市规则》。

张先生未有履行其在《上市规则》下的董事责任。

香港联交所纪律行动声明全文请参见：[Click](#)

欧华点评：

根据《上市规则》第3.08条，香港联交所要求董事须共同与个别地履行诚信责任及以应有技能、谨慎和勤勉行事的责任，而履行上述责任时，至少须符合香港法例所确立的标准，且程度相当于别人合理地预期一名具备相同知识及经验，并担任发行人董事职务的人士所应有的程度。根据《上市规则》第3.09B条，董事有责任尽力遵守《上市规则》及尽力促使上市发行人遵守《上市规则》。

我们提示上市公司，如果上市公司或其附属公司有资金需求，可以考虑由上市公司进行贷款，并由上市公司的大股东进行担保；如果就该等贷款没有以上市公司的资产进行抵押，则属于完全获豁免的关连交易，亦不构成《上市规则》第14章下的交易。所以，如果上市公司在交易前进行充分论证并寻求专业顾问的意见，则完全可以在避免违规的前提下解决资金需求问题。

2 香港联交所对花样年控股集团有限公司（股份代号：1777）、彩生活服务集团有限公司（股份代号：1778）及九名董事的纪律行动

2025年3月6日，香港联交所谴责花样年控股集团有限公司（“花样年”）、彩生活服务集团有限公司（“彩生活”）（统称为“该等公司”）及该等公司的八名董事，并向花样年前主席兼执行董事潘先生作出损害投资者权益声明（统称“相关董事”）。

2021年9月28日，彩生活订立协议，向碧桂园服务控股有限公司（股份代号：6098）的全资附属公司碧桂园物业香港控股有限公司（“碧桂园”）出售其全资附属公司邻里乐控股集团有限公司（“邻里乐”）的全部已发行股本（“股份转让协议”）。出售的代价为33亿元人民币，将于达成若干条件后由碧桂园分三期支付：(i)23亿元人民币（已于签署股份转让协议后由碧桂园支付）；(ii)7亿元人民币；及(iii)3亿元人民币。

2021年9月30日，即签署股份转让协议后两日，彩生活与碧桂园订立借款协议（“借款协议”），借入7亿元人民币，须于香港的下一个工作日（即2021年10月4日（星期一））或之前偿还。作为借款的担保，彩生活承诺，碧桂园将有权根据借款协议于发生指定违约事件时要求彩生活向其转让邻里乐的全部已发行股本。

出售邻里乐构成彩生活及其控股股东花样年的非常重大的出售事项，而该等公司并没有在签署上述合约时履行相关的董事会及股东会批准程序，以及并未向投资者及市场披露出售邻里乐一事。直至2021年10月26日，该等公司才刊发联合公告，以及直至两年后，该等公司才就出售邻里乐一事刊发通函并召开股东特别大会，追认上述事宜。

潘先生作为该等公司的主席、行政总裁兼执行董事，是唯一参与碧桂园借款协议讨论、代表彩生活签署借款协议以及决定彩生活拖欠借款的董事。其余相关董事表示，在该等公司于召开董事会会议之前，他们并不知悉邻里乐的转让。

香港联交所裁定：出售邻里乐构成该等公司的非常重大的出售事项。因此，该等公司就有关出售违反了《上市规则》第十四章有关出售邻里乐的相关规定。证据显示，潘先生对借款协议及违约的安排乃是是为了令彩生活尽快出售邻里乐，并试图规避有关非常重大的出售事项的相关《上市规则》规定，因此潘先生的行为损害了投资者的利益，也导致该等公司违反了《上市规则》；其他相关董事亦因出售邻里乐及该等公司对《上市规则》的违反而未能履行其在《上市规则》下的责任。

香港联交所纪律行动声明全文请参见：[Click](#)

欧华点评：

上市公司在进行重大交易时，应当审慎评估其是否触发《上市规则》下的相关审批及披露义务，并确保在获得事先批准的前提下方可进行相关交易。董事应定期参与《上市规则》相关的合规培训，以确保其知识、经验足以使其妥善履职（包括遵守及促使上市公司遵守《上市规则》），必要时亦应当及时咨询法律顾问及香港联交所，由专业人士和监管机构对交易性质进行判断。如公司不慎遗漏交易的合规程序，应当尽快采取补救措施，包括但不限于补充召开股东大会寻求批准及发布公告、通函等。本案亦体现了不知情并非董事免责的理由，反而证明董事未以应有的勤勉及谨慎行事和未积极关心上市公司的事务。

3 香港联交所对中国网络信息科技集团有限公司（已除牌，前股份代号：8055）的八名前董事的纪律行动

2025年3月18日，香港联交所向中国网络信息科技集团有限公司（“中国网络信息科技”）：（1）四名前执行董事及三名前独立非执行董事（“不合作董事”）发出董事不适合性声明及谴责；及（2）一名前执行董事王女士（与不合作董事统称“相关董事”）发出损害投资者权益声明及谴责。

[财务顾问协议及还款协议](#)

2015年7月，中国网络信息科技与Celestial Depot Investments Limited（“CDI”）签署财务顾问协议并向其预付6,000万港元（“预付款项”），当中包括投资基金4,000万港元及顾问费2,000万港元。

2018年3月，中国网络信息科技与CDI就退还剩余预付款项订立还款协议（“还款协议”）。2018年9月至2020年11月期间，中国网络信息科技延长了CDI的还款日期六次。

相关董事在董事会会议上批准还款协议及／或相关延期。中国网络信息科技的财务部在会上提醒董事会不及时收回未偿还的应收款项，上市公司集团的财务状况很可能无法遵守有关持续经营能力的规定，并存在被停牌甚至除牌的风险。相关董事知悉后并未处理相关疑虑或就问题交易采取任何跟进行动。

截至2022年7月12日，预付款项的未偿还结余约4,025万港元，占中国网络信息科技集团当时1.2217亿港元总资产（“总资产”）约32.9%。

2018年11月至2019年3月期间，中国网络信息科技向一名企业借款人及三名个人借款人（“借款人”）发放合共4,200万港元的贷款（“有关贷款”），年利率为6%。中国网络信息科技其后延长每名借款人的还款期三次至八次不等。

相关董事在董事会会议上批准有关贷款及／或相关延期。中国网络信息科技的财务部亦就与贷款相关的交易向董事会表示关注，及亦无证据显示相关董事有处理这些疑虑或采取任何跟进行动。

截至2021年12月29日，有关贷款的未偿还结余约4,060万港元，占总资产约33.23%。

GEM上市委员会裁定的违规事项

相关董事在还款协议、有关贷款及所有相关延期的交易中未以应有技能、谨慎和勤勉行事，未有履行董事职责。于批准交易前，相关董事未有对CDI及借款人进行或促使进行充分（如有）背景调查或尽职审查。尽管财务部一再表达关注，但相关董事未有评估或处理CDI或借款人的违约风险，或延期对中国网络信息科技集团的财务影响。相关董事未有确保中国网络信息科技就贷款及预付款交易有足够及有效的内部监控。相关董事亦未有尽力促使中国网络信息科技遵守《GEM上市规则》的相关规定。不合作董事未有配合香港上市科的调查。

香港联交所纪律行动声明全文请参见：[Click](#)

欧华点评：

根据《GEM上市规则》第5.01、5.03及17.03条规定，董事会须共同负责发行人的管理与经营业务，并须就发行人遵守《上市规则》共同及个别地承担责任。

本案例中，财务顾问协议、还款协议、有关贷款及／或相关延期的相关安排违反合理商业判断且缺少许多标准贷款条款，对上市公司显然不利。而相关董事未对相关借款人的背景及还款能力作充分评估，亦未要求其抵押任何有形资产作担保。该等事项构成须予公布及／或股东批准的交易，但董事未促使上市公司遵守相关规定。

我们谨此提示董事在进行交易时必须以应有技能、谨慎和勤勉行事，具体包括：(1)慎重考虑相关风险及商业安排（尤其是当该等交易并非上市公司主营业务时），考虑聘请相关专业顾

间发表意见以协助董事会决策；(2)注意建立有效的内控措施，并在公司内部对潜在风险提出关注时积极跟进。

三、本月监管文件

1 香港证监会建议优化具针对性的工具以处理企业失当行为

2025年3月28日，香港证监会就首次公开招股个案及上市后事宜展开咨询，提出对《证券及期货（在证券市场上市）规则》（“《证券市场上市规则》”）的多项建议优化措施。

首次公开招股个案

建议新增规定，以授权香港证监会可对上市申请人施加条件，该等条件将会在其上市时及之后适用。

上市后事宜

建议新增规定，让香港证监会能够对上市公司施加上市后条件，作为要求其证券暂停交易的替代方案。

恢复交易

建议简化恢复交易的批准程序（目前规则要求香港证监会董事局批准），以及在没有争议的个案（例如恢复交易与否是基于某客观条件是否已满足）中可转授决定权给执行董事或某一执行委员会，从而更有效率地处理恢复交易申请，缩短暂停交易时间。

向上市发行人要求资料

让香港证监会可向任何已上市公司做出通知，要求该上市公司向香港证监会提供其为执行《证券市场上市规则》授予的职能而合理所需的任何资料。

复核香港证监会的决定

目前，香港证监会根据《证券市场上市规则》作出的可由香港证券及期货事务上诉审裁处（“上诉审裁处”）复核的决定包括反对上市申请及对上市申请施加条件。香港证监会建议新增规定，以允许上市公司在不满香港证监会的其他决定（包括暂停交易、就恢复交易施加条件、取消证券上市、拒绝恢复交易、撤销或施加新的条件）时亦有权寻求上诉审裁处对有关决定进行全盘复核。

就上述咨询发表意见的截止时间为2025年5月23日。

香港证监会有建议修订《证券及期货（在证券市场上市）规则》的咨询文件全文请参见：
[Click](#)

欧华点评：

《证券市场上市规则》为《证券及期货条例》（第571章）的附属条例，旨在为香港证监会提供工具以打击企业披露虚假或具误导性资料的情况及不符合投资大众的利益或公众利益的上市项目。

本次有关建议旨在优化监管机制，使香港证监会能够更有效地处理上市申请人及上市公司的失当行为，并允许香港证监会在发现潜在违规事项时提前采取调查及干预措施（例如施加上市后条件等），从而预防事态恶化。此外，香港证监会亦寻求扩大上诉审裁处的复核事项范围，从而更好地保障上市公司的抗辩权利，有利于确保相关监管决定以合理、相称和公平的方式作出。

四、案例解析

2 Keep Inc. (股份代号：3650，“Keep”) 被调出港股通标的证券名单

Keep于2023年7月12日在香港上市，以每股28.92港元发行1083.86万股，全球发售所得款项净额1.92亿港元。2023年12月4日，Keep被纳入港股通标的证券名单。2025年3月10日，深圳证券交易所（“深交所”）将Keep调出港股通标的证券名单。

Keep此前于2025年2月21日发布盈利警告，称基于对Keep、其附属公司及综合联属实体（“Keep集团”）截至2024年12月31日止年度之未经审核综合管理账目的初步评估：

- (i) Keep集团预计2024年度录得Keep拥有人应占年内亏损约人民币526.0百万元至人民币556.0百万元（2023年度录得Keep拥有人应占年内利润人民币1,105.9百万元）；及
- (ii) Keep集团预计2024年度录得年内经调整亏损净额（非国际财务报告准则计量）约人民币460.0百万元至人民币490.0百万元（2023年度录得年内经调整亏损净额（非国际财务报告准则计量）人民币295.4百万元）。

截至2025年3月31日收市，Keep每股报4.7港元，较IPO发行价跌83.7%，总市值约24.3亿港元。

Keep盈利警告公告全文参见：[Click](#)

欧华点评：

2014年，香港证监会及中国证券监督管理委员会刊发联合公告，原则批准中国内地与香港股票市场建立交易及结算互联互通机制（“沪港通”）。在沪港通项目下，香港联交所与上海证券交易所（“上交所”）建立市场间买卖盘传递技术设施，从而让各自市场的投资者能够通过香港联交所与上交所分别设立的全资子公司买卖在对方市场上市的特定范围股票（即沪股通与港股通）。沪港通于2014年11月17日成功推出后，深港通于2016年12月5日以大致相类的原则及设计推出。

《深圳证券交易所深港通业务实施办法》（2024年修订）第69条第1款规定“联交所上市公司股票属于下列范围的，将调入港股通股票：（一）恒生综合大型股指数成份股注1；（二）恒生综合中型股指数成份股；（三）恒生综合小型股指数成份股，且股票调整考察日

前十二个月港股平均月末市值不低于港币50亿元，上市时间不足十二个月的按实际上市时间计算市值；（四）A+H股上市公司在联交所上市的H股。”

2025年3月10日，Keep被调整出恒生综合中型股指数成份股，同时深交所将其调出港股通标的证券。这意味着，内地投资者无法再委托深交所会员通过深交所证券交易服务公司向香港联交所进行申报买入（但仍可卖出）Keep的股票。

与港股通相对应，香港及海外投资者可通过沪股通委托联交所参与者，通过香港联交所证券交易服务公司，向上交所进行申报，买卖规定范围内的上交所上市股票和股票ETF。沪股通的投资产品包括：(1)上海证券综合指数（“上证”）180注2、上证380指数成份股；(2)同时在香港联交所上市及买卖的上海A股股票（只有H股停牌时，香港和海外投资者可继续买卖该A股），但不包括所有被实施风险警示的沪股以及并非以人民币买卖的上海A股股票。

注1：恒生指数成分股的选股范畴为香港联交所主板上市的证券及预托证券，包括主要业务位于大中华区的第一及第二上市公司、房地产买卖基金及合订证券，以及第一上市一股一票的外国公司。入选恒生指数成分股须满足的要求包括：(1)流动性：每月换手率为0.05%或以上；(2)市值：根据最近12个月日均市值由大至小排列选股范畴内之证券，并计算每只证券的累计市值覆盖率，前95%的合资格证券会被选为成分股。恒生指数成分股的范围每半年检讨一次。恒生综合大、中、小型股指数分别覆盖恒生综合指数成分股累计市值的前80%、次15%及末5%的公司。

注2：上证指数的选股范畴为剔除下列股票后的所有上海A股股票：(1)上市时间不足一个季度的股票；(2)暂停上市股票；(3)经营状况异常或最近财务报告严重亏损的股票；(4)股价波动较大、市场表现明显受到操纵的股票；(5)其他经专家委员会认定的应该剔除的股票。在根据总市值、成交金额对范围内股票进行综合排名后，根据各行业的配额在行业内选取综合排名靠前的股票。

以上为2025年3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谢非为本文提供的支持。



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