

香港监管讯息更新

联系人

王鹏
852.3740.6888
paloma.wang@skadden.com

孙凯
86.10.6535.5533
kai.sun@skadden.com

彭则慈
852.3740.4831
anthony.pang@skadden.com

连丽容
852.3740.4750
lillian.lian@skadden.com

杜文婷
852.3740.4776
martina.to@skadden.com

本备忘录由世达国际律师事务所专为学术和信息而提供，并不可作为法律意见。本刊物根据适用的州法律应被视为广告信息。

One Manhattan West
New York, NY 10001
212.735.3000

香港中环皇后大道中15号
置地广场公爵大厦42楼
852.3740.4700

本《香港监管讯息更新》概述了过去三个月与香港联合交易所有限公司（**联交所**）上市公司（或计划上市公司）及其顾问有关的主要监管发展简要，其中主要包含《联交所证券上市规则》（**上市规则**）的修订，以及联交所及证券及期货事务监察委员会（**证监会**）的公告、指引及执法相关的新闻。这些更新不时亦包括其他近期市场发展。我们并未涵盖所有相关更新。如您希望在日后更新中看到对其他主题的分析，欢迎联系我们。

新特专科技公司上市规则生效

联交所推出的新特专科技公司上市机制于2023年3月31日起生效。

新规则允许主要从事应用于下述领域的科学及技术产品及服务的研发及商业化公司上市：下一代信息技术；先进硬件及软件；先进材料；新能源及环境保护；新食品及农业技术。上述领域称为“**特专科技产品**”。联交所发布的新指引为上述领域内的产品及服务类型提供了进一步的实例。

可上市的两类特专科技公司如下：

- 经审计的最近一个会计年度特专科技收入至少为2.5亿港元的公司，即“**已商业化公司**”；及
- 尚未实现产品商业化和/或未达到最低收入要求的公司，即“**未商业化公司**”。

下表概述了新上市规则第18C章的主要规定：

香港监管讯息更新 — 2023年4月

上市资格		
要求	已商业化公司	未商业化公司
上市时最低市值	60亿港元	100亿港元
收入	经审计的最近一个会计年度的特专科技收入为2.5亿港元 在往绩记录期间内实现收入逐年增长	N/A
研发时间	上市申请人上市前从事特专科技研发工作不少于三个会计年度	
研发支出： i. 上市前3个会计年度，至少有2年每年；及 ii. 上市前3个会计年度中总计	占总营运开支的15%	最近一个会计年度收益达1.5亿港元但低于2.5亿港元的，占总营运开支的30% 最近一个会计年度收益低于1.5亿港元的，占总营运开支的50%
上市前投资	<p>在申请上市日期前至少12个月前获得2至5名领航资深独立投资者的投资，并符合下述要求：</p> <p>i. 领航资深独立投资者合计 (i) 在上市申请日持有的申请人已发行股本不少于 10%；或 (ii) 投资于申请人的金额不少于15亿港元；及</p> <p>ii. 至少2名领航资深独立投资者 (i) 在上市申请日各自持有的申请人已发行股本不少于 3%；或 (ii) 各自投资于申请人的金额不少于4.5亿港元。</p> <p>领航资深独立投资者是下述投资者：(A) 投资组合规模不少于150亿港元，或投资组合规模不少于50亿港元且主要是特专科技投资，或是相关上游或下游行业中拥有重要市场份额和规模的关键参与者；及(B) 不是公司的关连人士、创始人或控股股东。</p>	
对未商业化公司的额外要求	不适用	<p>公司须证明并披露有可信的商业化路径。</p> <p>公司营运资金（包括上市所得款项）须足以支付上市日后12个月所需成本的125%。该等成本须主要包括：(1) 一般、行政和运营成本；及(2) 研发成本。</p> <p>上市的主要原因必须是为特专科技产品的研发、生产或销售/营销筹集资金，使其实现商业化。</p>

香港监管讯息更新 — 2023年4月

上市要求		
要求	已商业化公司	未商业化公司
资深独立投资者的投资总额：	所有资深独立投资者的投资总额（包括上市前投资和上市中投资）占上市时已发行股本总额的百分比（超额配售权行使前）须达到下述标准：	
- 上市时的预期市值少于 150亿港元	20%	25%
- 上市时的预期市值达到 150亿港元 但少于 300亿港元	15%	20%
- 上市时的预期市值达到或超过 300亿港元	10%	15%
独立定价投资者的投资	公司须将上市发售中至少 50% 的股份配售给机构专业投资者或资产管理/投资组合规模达到或超过 10亿港元 的投资者。	
现有股东的认购	<p>现有股东可以参与上市认购。</p> <ul style="list-style-type: none"> - 持有公司股份10%或以上的现有股东，可以基石投资者身份认购上市股份。 - 持有公司股份不足10%的现有股东，可以基石投资者或获配售人的身份认购上市股份。 	
初步分配给散户的份额	上市中应至少有 5% 的股份被初步分配给香港散户认购。	
回补机制	<p>如果香港散户认购部分获得10倍至50倍的超额认购：公司应至少将10%的股份分配给香港散户认购。</p> <p>如果香港散户认购部分获得50倍或以上的超额认购：公司应至少将20%的股份分配给香港散户认购。</p>	
自由流通量	除上市规则 8.08 条有关公众持股量的常见要求外（公众持股量至少为 25% 或如获豁免，更低），必须有不少于 6亿港元 市值的股份在上市后不受任何禁售限制。	
上市后禁售期		
<ul style="list-style-type: none"> - 控股股东 - 创始人 - 执行董事和高级管理人员 - 上市时负责技术运营或研发的关键人士 - WVR受益人及其各自的密切联系人 	12个月	24个月
<ul style="list-style-type: none"> - 公司依赖的满足最低投资门槛的领航资深独立投资者及其密切联系人 	6个月	12个月

联交所宣布根据中国内地监管新规修订上市规则

继中国证券监督管理委员会（中国证监会）于2023年2月17日宣布实施有关境外上市的监管新规后，联交所对上市规则做出相应修订，并就与中国发行人有关的其他修订建议开展市场咨询。联交所咨询文件《[建议根据中国内地监管新规修订《上市规则》](#)以及其他有关中国发行人的条文修订》的咨询期于2023年3月28日结束。

中国内地监管新规自2023年3月31日起生效，其中主要变化包括：

- 废除《关于股份有限公司境外募集股份及上市的特别规定》和《到境外上市公司章程必备条款》；
- 所有中国发行人（包括在香港上市的发行人）应当参照中国证监会发布的《上市公司章程指引》而非《必备条款》制定公司章程；
- 内资股和H股（均为普通股）的持有人不再被视为不同类别股东；及
- 新备案机制要求拟海外上市或发行证券的内地公司向中国证监会进行监管备案。

为反映中国内地的监管新规，建议对上市规则的主要修订包括：

同一类股份	根据香港上市规则，内资股和H股将不再被视为不同类别股份。
取消类别股东会要求	取消内地发行人举行类别股东批准股份发行和回购的要求。
授权限额	鉴于取消了内资股和H股之间的类别区分以及相应的类别股东会议要求，建议第17章中关于发行新股的一般性授权和股份计划授权的上限分别为已发行股份总额的20%和10%（而不是分别计算H股和内资股）。两种情形下的相关股价上限继续以H股价格为基准。
修订公司章程要求	取消上市规则附录13D中关于中国内地发行人的公司章程须包括强制性条款和其他特定条款的要求。今后，中国内地发行人将被要求确保公司章程符合上市规则附录3所载的适用于其他发行人的核心股东保护标准。
中国证监会备案确认	在中国大陆注册成立或主要业务在大陆的新上市申请人，如在联交所的上市申请根据中国内地监管新规需要向中国证监会备案，应向联交所提交由中国证监会发出的确认其已完成相关备案程序的通知（即上市委员会聆讯前的“4日前文件”）。

联交所也借此机会对适用于中国发行人的上市规则进行更新和精简，包括取消要求中国发行人的董事、监事和保荐人做出额外承诺，不再要求在招股书中披露与中国相关的某些内容。

证监会澄清中国发行人披露权益的方式及适用守则的事宜

鉴于上文介绍的中国监管变化，证监会就《公司收购、合并及股份回购守则》（守则）和《证券及期货条例》第XV部的权益披露规定，就涉及中国发行人的事项做出澄清。

证监会在3月发布的常见问题中明确，就《证券及期货条例》有关权益披露的规定而言，尽管上市规则有所改变，但H股和内资股无法转换，因此将继续被视为不同类别的股份。因此，中国发行人的H股权益应继续按已发行H股股数的比例计算，并与已发行内资股股数分开。

证监会还发布了守则的《应用指引25》，根据近期国内的监管变化就守则适用于中国发行人的事宜提供指导。主要内容包括：

- 就《收购守则》而言，H股和内资股一般将继续被视为不同类别的股份，特别是：
 - 要求对可能导致中国H股发行人退市或发行人被私有化的交易分别进行类别表决；及
 - 除获得类别股东批准外，在对H股提出要约期间，必须对A股提出类似要约；
- 在确定一方是否因持有《收购守则》规定的任何类别股份的5%或以上而成为联系人时，H股将被视为与内资股不同的股份类别；
- 就《股份回购守则》而言：
 - 批准场外股份回购或全面要约回购，不需要分别召开类别股东会议；但是
 - 如回购方案包括发行人退市或私有化，则需要H股股东在类别股东会议上批准。

联交所审阅年报信息披露

联交所于2023年1月发布《[2022年发行人年报审阅](#)》，总结了联交所在审阅上市公司2021年度报告后，对年报披露内容的审阅结果和建议。

上市公司应注意审阅结果和建议，以便在联交所对即将发布的年报提出意见前采取应对措施，同时提高透明度和股东问责。

审阅的主要内容包括：

有关财务报告的注意事项	联交所对因未做出适当会计估算及风险管理和内部控制缺陷导致的财务报告意见变更或延误表示关注。董事主要负责编制财务报表，财务报表应在审计师审计前根据相关会计准则编制。董事应在会计估算时考虑所有相关因素，确保有充分和客观的信息证实基本假设。审计委员会应在监督公司财务报告系统、风险管理和内部控制方面发挥积极作用。特别是，审计委员会应与审计师保持密切沟通，充分了解审计工作的进展，促进解决审计过程中发现的审计问题。
对披露重大资产减值的具体规定	公司须在年度报告的讨论和分析章节（通常称为“MD&A”）说明公司的当年业绩及影响财务结果和状况的重要因素。如公司做出重大资产减值，应在MD&A中讨论。如减值有估值支持，公司应披露：(i) 估值的详细内容，包括估值方法和使用原因，(ii) 使用的估值要素和相关基础及假设的详细内容，及 (iii) 如使用的估值方法、要素或假设发生变化，说明相关原因。
对贷款活动的关注	联交所强调，对于存在大量应收贷款的公司，其董事有责任保护公司资产。特别是，无论贷款是否属于公司主要业务，董事均应严格评估开展贷款交易的商业理由，管理信贷风险敞口，监测贷款的可收回性和抵押品的充足性，及时、充分向股东提供重大资产减值信息。对于经营贷款业务的公司，联交所建议披露内容至少应包括 (i) 业务模式，包括贷款服务的性质、客户基本情况、风险管理政策和贷款减值政策，(ii) 贷款组合明细，包括贷款数量和规模、借款人数量、到期情况、利率、抵押品、借款人规模和多样性、贷款余额账龄分析，及 (iii) 讨论应收贷款减值或注销的变动情况及减值评估依据。
详细说明募集资金的用途和业务的重大变化	联交所提醒公司必须及时披露上市募集资金的用途或商业计划的重大变化。如上市后出现重大事件导致公司财务业绩或商业计划发生重大变化，公司应及时发布公告清楚、简洁地披露相关事项，而不是仅仅重复招股说明书中的披露内容。
对会计准则下的财务报表披露的分析	使用会计政策作出重大判断和估算时，联交所建议公司根据具体情况提供更有针对性的详细信息（而不是仅仅重复相应的会计政策），并披露计算依据的定量敏感性分析及合理可能的结果范围。相关判断、估算和披露应根据实际情况及时评估和更新，特别是在经济不确定和市场波动的情况下。

证监会对实施无纸化证券市场采取进一步行动

证监会发布咨询文件，为在香港实施无纸化证券市场采取进一步行动。

在《有关为在香港实施无纸证券市场而建议制订的附属法例的咨询文件》中，证监会列明了为实施2019/2020年市场咨询后认可的无纸证券市场模式所需制定的附属法例。证监会在2021年修订的《证券及期货条例》中加入了为无纸证券市场制度提供广泛框架的条款。

证监会在本次咨询中建议修订的法例包括根据《证券及期货条例》制定的若干规则以及对现有规则的修订，以规定无纸证券市场环境下的各种技术和操作事项及流程，并对将在新制度下为发行人提供注册服务的证券注册商进行监管。

咨询截止日期为2023年6月30日。

联交所上市规则执行简报着重讨论了对“部分真相”披露

联所在2023年3月发布的《上市规则执行简报》中着重讨论“部分真相”披露的问题，敦促上市发行人确保发布的公告不存在被动或间接误导。联交所将“部分真相”的披露定义为遗漏、掩盖或淡化不利的重要事实，或将有利的可能性描述为比实际情况更可能发生。

联交所注意到一些上市公司发布的仅说明了部分情况的“部分真相”公告。尽管其中的事实和并不虚假，但遗漏其他相关信息可能会对投资者产生误导。

相关实例包括：强调新收购业务的正前景，但未披露新业务的运营是否取决于获得已知难以获得的政府批准；或将延迟公布审计结果归咎新冠疫情，但发行人知晓但未披露延迟公布是因为审计师提出严重的审计问题，与新冠疫情无关。其他常见实例包括董事辞职公告中仅表示董事“因个人原因”辞职，或审计师辞职公告中仅表示无法就审计费用达成一致，但实际可能还有其他相关细节需要向投资者披露。

香港交易所在简报中提醒董事，因遗漏产生误导的公告与陈述不正确或不真实的公告一样具有破坏性，如公告中存在重大遗漏，董事不应因公告内容“真实”而获得虚假的安慰。

执法事项

联交所对Hygieia Group未在招股说明书中披露拟进行的投资采取纪律行动

联交所通过此次纪律行动强调了在招股说明书中做出全面、准确披露的重要性，包括披露拟在上市后不久进行的交易。

Hygieia Group Limited在上市三天后订立一份投资管理协议，将1,650万港元交由一名投资管理人全权管理，期限未定，并预付158万港元的管理费。该投资管理人将几乎所有资金投入一家经营古董珠宝的私人公司的股票和承兑票据。Hygieia董事不知道投资细节，也未询问投资性质或风险。根据上市规则，上述投资管理协议构成应披露的交易，但Hygieia未发布任何公告，也未咨询合规顾问。

Hygieia还在上市前或上市后不久订立多份服务协议，导致大量现金外流。公司未在招股说明书中披露这些交易，也没有对服务提供商进行充分的尽职调查，未按照内部控制程序获得可比的费用报价。审计师日后发现其中一些服务是多余的，支付的服务费也被认为过高。

上述事件导致Hygieia延迟公布财务信息，并被要求聘用独立的专业顾问对审计师提出的事项开展调查。

联交所认为Hygieia违反了相关上市规则，因为其未 (i) 及时公布和发送年度和中期业绩；(ii) 发布投资公告并咨询合规顾问；及 (iii) 在招股说明书中披露订立投资管理协议的意向。联交所认为公司董事违反相关承诺，未实施适当的技能、谨慎和勤勉。

联交所提醒上市公司有义务在招股说明书中披露拟进行的投资，无论投资是否由上市所得资金支付。发行人还应在深入尽职调查后订立服务协议，确保服务费合理及订立协议有适当的商业理由。

联交所谴责福森药业及其董事向董事会主席付款的行为

上市公司董事有责任监督公司的财务状况，确保建立有效的控制，适当识别和处理受上市规则约束的交易，尤其是在公司被核心人士（如董事会主席和/或控股股东）支配的情况下。

在本案中，联交所发现福森药业有限公司向其董事会主席曹长城先生拥有50%股份的一家公司提供20笔总额约为人民币2.58亿元的垫款和两笔各为人民币5,000万元的付款。这些垫款（远远大于经营活动产生的现金人民币4,100万元）无担保，也没有书面协议或约定的固定还款期限。

董事会主席曹先生在交易发生时是收款公司的法定代表、执行董事兼总经理，但他否认对交易知情。其他四名执行董事通过公司月度财务报表充分知悉公司的财务状况，但由于董事更关注利润和收入而非流动性，所以当时未提出疑问。随后的内部控制审查显示，公司在监控、识别、批准和披露关联交易方面存在缺陷。

上述交易构成须予披露的关联交易，但福森药业未按照上市规则的要求披露并寻求独立股东批准，也未在考虑进行交易时咨询合规顾问，未适当、透明地管理利益冲突。福森药业和涉案的执行董事因此受到联交所谴责，每位董事被要求参加相关监管和法律培训。

联交所对鸿宝资源董事的谋私交易采取纪律行动

本案的焦点是，上市公司在缺乏有效内部控制（尤其是在子公司层面）的情况下，通过交易使董事致富而损害公司的利益。

2019年8月至2020年3月，鸿宝资源有限公司前财务仲裁兼执行董事Ashok Sahoo先生进行了一系列交易，使其个人对公司旗下的附属公司拥有的发电厂拥有更大的控制权和所有权。上述交易包括向一家由他及其妻子实际拥有的私人公司出售可转换债券，转换后构成上述发电厂15%的股权。Sahoo先生还安排了一笔10万美元的资金从公司的一家附属公司转移至他及其妻子实益拥有的一家公司。该交易通过公司前执行董事兼首席执行官Ng Xin Wei先生签署一份空白的资金转移表完成，其中的收款人和金额随后由Sahoo先生填入。

上述交易损害了上市公司利益，使Sahoo先生及其妻子以巨大的折扣获得电厂股份。Sahoo先生明知上述交易使自己的个人利益与其为上市公司及集团公司的最佳利益行事的责任产生冲突。交易在2020年4月被公司董事会发现。相关交易构成关联交易。但公司未按照相关规定发布公告并获得独立股东批准。

Ng先生获委任担任发电厂附属公司的董事，以制衡Sahoo先生的权限和权力，但Ng先生未积极参与发电厂的事务和运营，使得Sahoo先生的权力不受监督。Ng先生在签署空白转让表时表现出缺乏公司治理意识。公司其他三位董事也未配合联交所调查。

联交所认定相关董事均违反董事承诺。联交所因此对鸿宝资源做出谴责，并针对所有董事做出损害投资者利益声明。

通过本案，联交所提强调公司董事须以公司的最佳利益为出发点真诚行事，避免将自己的利益置于公司利益之上。本案提醒发行人，制衡是健全的控制环境的重要内容，必须积极实施才能有效。发行人应特别警惕，确保对经营性子公司进行监督和控制。

联交所采取纪律行动提醒公司和董事配合查询及调查

上市发行人须及时回应联交所查询并提供调查所需资料。董事未促使上市公司遵守上市规则并配合联交所调查可能面临严厉制裁。特别是，前董事提供联交所合理要求的信息的义务并不会因其不再担任董事而失效。在这方面的失误可能导致董事被宣布为不适合担任董事，以及上市公司股票被取消上市。

联所在最近两个公司及其董事（包括前董事）未遵守上述义务的案件中采取行动。

在第一个案件中，联交所向中国中石控股有限公司查询公司2019年度业绩。在寻求多次延期后，中国中石未对查询作出回应。联交所随后开始调查中国中石的某些交易可能

违反上市规则并导致其2019年业绩大幅减值。联交所向公司及其董事（包括两名在被调查交易发生时在任的前任董事）发出调查和提醒信。这两名前任董事确认了联系方式，但未回应联交所询问。其他董事未回应或配合调查。

联交所谴责中国中石和相关董事未回应联交所查询或配合调查。联交所针对每位董事做出不适合担任董事声明。联交所进一步指示，如任何董事在纪律行动声明日期后14天内继续担任董事，则中国中石的股票将被取消上市。此后所有董事辞职。

在第二个案件中，联交所裁定中国宝沙发展控股有限公司两名前董事未回应联交所调查信，违反相关承诺和上市规则要求。联交所还认为上述不合作行为构成重大违约行为，因此对相关董事进行谴责并做出不适合担任董事声明，即其不适合担任上市公司或其任何子公司的董事或高管职务。

联交所近期的纪律行动凸显进入新业务领域的风险

在最近的一项纪律行动中，联交所强调上市公司须谨慎对待新业务，尤其是涉及特定风险的义务（如贷款活动）。

云游控股有限公司最初从事网络游戏业务，此后建立新的企业贷款业务。但公司发放的贷款录得近1亿元人民币的巨额减值损失，占其应收企业贷款总额的近四分之三。减值无法避免，因为许多贷款已逾期且数名借款人已失联。有证据显示这些借款人的财务数据存在问题，且提供的担保无效。涉案的两位董事在知晓相关风险后仍批准贷款，且未采取任何后续行动。调查还发现公司的贷款业务缺乏内部控制程序。

联交所认为董事未采取合理的技能、谨慎和努力，未采取充分措施保障公司在贷款业务方面的利益。董事还违反了尽最大努力遵守并促使公司遵守上市规则的承诺。联交所对相关董事进行谴责，并责令其参加相关监管和法律培训。

通过本案，联交所强调对于公司开展的贷款业务，公司董事有义务为风险管理开展适当的尽职调查，具体包括保留充分的商业评估记录，尤其是在出现可疑因素时。