

2025 年 11/12 月法规通讯

重大发展

港交所刊发 (A) [有关发行人 2024 财政年度的年报、企业管治报告以及 ESG 报告的审阅](#) (繁体), (B) (经修订) [《年报编备指引》](#) (繁体), (C) 推出港交所[年报易览](#) (繁体), 其人工智能搜寻功能可协助投资者查阅相关披露资料。 ([新闻稿](#))

(A) 港交所审阅发行人年报、企业管治报告以及 ESG 报告

第一, 这是一份**合并报告**, 审阅发行人的**年报、企业管治以及 ESG 常规**。

港交所选定了若干审阅范畴, 进行了**主题审阅**, 包括**管理层讨论及分析**以及根据现行规定 (*包括会计准则*) 作出的财务披露。

发行人在《上市规则》及会计准则的披露规定上的合规率处于高水平。港交所注意到若干方面的披露质素仍有**改进空间**, 包括**管理层讨论及分析**以及**重大证券投资活动**。

第二, **有关发行人企业管治常规的审阅**, 聚焦董事会成员性别多元化、独立非执行董事 (独董) 任期及独董超额任职。

第三, **ESG 报告审阅**分析了**发行人**是否就采纳已于 2025 年 1 月生效的**新气候规定**准备就绪。

以下列出了一些关键发现。

内容摘要

合规率较低的方面

- 如: **股份计划** (第 3 页)
- 如: **重大投资** (第 3 页)

主题审阅

港交所建议

- 如: **管理层讨论及分析之披露质素** (第 6 页)
 - **广度及深度**: 仍见到**样板式及笼统的文字**

- 如：没有对所呈现的绩效指标或行业具体指标的按年变化作出适当解释，或根本没有呈现此类指标
- **连贯性**：信息披露在不同章节或其他报告之间不连贯或不整合
 - 如：一名网络游戏开发商在其 ESG 报告中特别提及近期行业监管收紧，然而并未讨论此类监管对其财务表现及前景的影响
- **一致性**：在资料覆盖范围和细节层面保持年度一致
- **客观中肯**：披露过分着重于传递正面信息，而淡化或忽略公司面临的挑战和风险
- **如：证券投资**：披露往往有限且笼统 (第 8 页)
 - 未有充分提供有关其**投资组合、投资政策及监控机制**的详情 (详细建议见第 8 页)
 - 提高透明度和问责水平：针对**股东资金**用途

企业管治方面

有用的发行人数据

- 如：性别多元化 (第 10 页)
 - (2025 年 11 月) 女性董事占 21.3% (比 2022 年的 16.1% 有所改善)
- 如：独董任期 (第 11 页)
 - (2025 年 11 月) 有连任多年的独董的发行人：17%；16 名发行人的独董全部是连任多年的独董

ESG 方面

评估发行人就新气候规定准备就绪的情况

- 背景
 - **大型股发行人 (LargeCap)** 自 2026 年 1 月 1 日起要就新气候规定进行**强制汇报**
- 分析大型股发行人：汇报温室气体排放量 (第 15 页)
 - **范围 1 及 2：100%**
 - **范围 3：69%** (最高汇报率：电讯业、金融业、综合企业)
 - 在已汇报范围 3 的大型股发行人中
 - 披露了**范围 3 类别**明细：92%

- 披露了范围 3 类别的**特定排放数据**：75%

主要影响

- 在准备将刊发的年报/财务报表披露，参考港交所的建议
- 向董事会、管理层和相关团队，传达企业管治及 ESG 的有用数据，以便他们进行规划

其他法规发展

监管机构

(i) 港交所发布最新一期《[上市监管及规则执行通讯](#)》（繁体），聚焦规则执行。

我们的重点：第一，对董事职责的常见误解（第 8 页）及第二，给探索数字资产领域机遇的发行人的指引（第 13 页）。

其他主题包括纪律制度概览、规则执行程序及时间表、以及公司秘书（出任多项委任，如服务提供者担任多家公司秘书；第 12 页）。

「对董事职责的常见误解」包括：(i) 转授职责、(ii) 依赖专业意见、及 (iii) 商业利益与《上市规则》合规的对照 (iv) 独立非执行董事（独董）在内部监控方面的角色。

港交所对于**数字资产**的指引包括：(i) 建议披露事项 及 (ii) 有关其他持续责任的提醒。

以下概述几个重点范畴。

内容摘要/主要影响

对董事职责的常见误解

转授职责（第 8 页）

- **误解**：「获委派人士又没有就任何欠妥事宜警惕董事，董事根本无法防止或发现」违规行为
- **港交所**：董事必须在履行董事职责时**以合理的技能、谨慎和勤勉行事**，这个**核心的职责不能转授予他人**

- 确保其是在合理情况下转授职责，特别应考虑获委派人士在该事项方面的知识和能力
- 后续「积极监督」；持续充分了解转授事宜；若发现任何欠妥事宜须立即跟进
- **实用例子**包括证券交易、放债业务、合营企业
 - 如**合营企业**：若委托合营企业的合伙人去营运合营企业，董事仍须**积极跟进并充分监督**合营企业的业务和事务
 - 如：**处理危险讯号**：董事应及时采取充分行动
 - **立即将相关事项上报董事会，而董事会则应及时采取行动**
 - **作出充分查询**
 - **采取行动防止违规行为发生或再次发生（如：召开董事会会议以制定行动方案/寻求专业意见、撤销容许涉嫌违规者如此行事的权力等积极措施）**

依赖专业意见（第9页）

- **误解**：误以为「如果董事只不过是按专业顾问的意见行事，便不能被追究」
- **港交所**：董事须**自行判断**这些意见是否可靠和充足；须抱有适当的**怀疑态度**和运用常识，作出适当查询

商业利益与《上市规则》合规的对照（第10页）

- **误解**：董事试图以「商业考量」为由合理化违反《上市规则》的行为
- **港交所**：商业原因不能凌驾于遵守《上市规则》的责任之上

独董在内部监控方面的角色（第10页）

- **误解**：有些董事辩称他们有权依赖管理层进行/监察现有内部监控及程序的运作
- **港交所**：
 - **董事（执行及非执行）**以应有技能、谨慎和勤勉行事的**责任相同**，亦有相同的受信责任，并必须**积极参与**发行人的业务营运和事务

- **独董通常是审核委员会的成员** (其首要职责, 是监察及确保管理层建立/维持足够并有效的内部监控系统)
- 有用的例子
 - 首席营运总监及财务总监对集团的营运及资金拥有巨大的控制权 (包括在未经董事批准或知识的情况下提供贷款和垫款)

探索数字资产领域机遇 (第 13 页)

- **披露**: 有关活动如何符合**发行人及股东的利益**
 - **结构**: 如何融入其业务 (里程碑、预计完成日期)
 - **重大风险**
 - **管理层须具备的专业知识、内部监控**
 - **“精确披露”** (避免过度使用流行语)
 - 避免刊发潜在计划的自愿公告
 - 尤其若交易仍在**初步**/概念阶段而欠缺细节
 - **其他持续责任**
 - **如: 投资: 有关重大收购或出售事项的规定**

(ii) 港交所就有关持续公众持股量规定的修订建议刊发 [咨询总结](#) (繁体), 并刊发 [新指引信](#) (繁体)、[常问问题](#) (繁体)。(新闻稿)

这是港交所多年来致力**协助发行人更灵活、更有效率地管理资本**的工作之一, 同时确保市场公开透明, 交易畅顺有序。此举将与早前设立的举措相辅相成, 如库存股份机制。

同时, 港交所加强了发行人对其公众持股量水平的汇报责任, 并以更具针对性、以披露为本的措施取代停牌的做法。这反映了港交所致力**保障投资者**的决心。

(于 2026 年 1 月 1 日生效) 修订后的框架, 为**合资格的发行人引入以市值为基础的替代持续公众持股量门槛, 并加强了对所有发行人的披露要求** (对采用市值门槛的发行人设有额外责任。)

(常问问题 Q2) 港交所说明, 在**上市发行人仍然符合初始指定门槛 (25%)**的情况下, **不能改为选用替代门槛**。港交所认为, 上市发行人应**仅在完成若干公司行动或发生其他事件后, 其公众持股量跌至低于初始指定门槛的情况下**, 才会由选用初始指定门槛改为选用替代门槛。引入替

代门槛的**目的**，只在为市值较高的发行人在管理期股本架构时提供更大的灵活性，使其**即使进行**的交易可能导致公众持股量百分比低于跌至低于初始指定门槛，仍可进行有关交易。

以下概述几个修订重点范畴。（详情请参阅港交所完整文件之第 2 页、第 5 页（有关披露）的列表）。指引信提供了进一步指引，包括如何计算「公众持股量市值」、如何厘定「公众」持股以及相关披露要求。

内容摘要

- **替代持续公众持股量门槛要求**

- 占已发行股份总数的至少 **10%**；及
- **市值**：至少 **10 亿港元**
- 注：亦适用于无其他上市股份的中国发行人
- 目的：提供更大灵活性以进行资本管理交易（如股份回购）

- **专为 A+H 股发行人设立的持续公众持股量要求**

- **于港交所上市的 H 股**：占 H 股所属股份类别（即 A 股与 H 股）总数的至少 **5%**；或
- **市值**：至少 **10 亿港元**

- **新的定期公众持股量披露要求**（第 5 页）

- **所有发行人**
 - **月报表**（自 2026 年 1 月 31 日为月结日的月份起）：包括确认是否符合适用的持续公众持股量门槛
 - **年报**（自 2026 年 1 月 1 日或之后开始的财政年度起）：如股本架构和股权架构
- **对采用市值门槛的发行人设有额外责任**

- **新股份标记制度以识别公众持股量严重不足的发行人**

- **废除**过去采用的**立即停牌**做法
- **除牌**：若未能在 **18 个月内**恢复公众持股量

主要影响

- **审视内部系统**为新的每月披露（及随后的年报披露）**做好准备**
- **评估** 贵司是否有条件利用这套替代制度
- 向 贵司董事会、管理层及相关团队**汇报**，以便进行资本管理规划，包括内部系统对额外披露要求的准备情况

(iii) 港交所刊发 [咨询文件](#)（繁体），就优化香港证券市场每手买卖单位框架的建议咨询市场意见。

（背景：此框架由香港政府促进股票市场流动性专责小组提出。每手买卖单位厘定每只股票的标准交易单位。在目前框架下，每手股数由该发行人自行决定。现时市场上存在超过 40 种不同的每手股数。）

首先，建议**标准化每手股数**。发行人仍可灵活地选择其每手股数，但只能从标准化的**特定 8 种每手股数**（1 股、50 股、100 股、500 股、1,000 股、2,000 股、5,000 股和 10,000 股）中选择一种。

第二，建议**将每手价值的指引下限下降**，从 2,000 港元降至 1,000 港元。

最后，建议增设 50,000 港元的**每手价值指引上限**，以鼓励发行人在每手价值日渐上升的情况下调整每手股数。

建议**分阶段实施**，从新发行人着手。**现有发行人**只须遵守新的每手价值指引下限和上限。在第二阶段，每名现有发行人都必须在**无纸证券市场（USM）**计划下转至无纸形式持有证券后的指定时间内，采用其中一种**标准化的每手股数**。

咨询将于 2026 年 3 月 12 日截止。

ESG: 香港可持续披露路线图

(iv) 会财局发表咨询文件，就香港可持续核证的建议监管框架征求意见。该框架是根据香港政府的《可持续披露路线图》而制定。（[新闻稿](#)、[咨询文件](#)（繁体））

咨询将于 2026 年 3 月 30 日截止。

内容摘要

重点建议

- *（视乎港交所及相关金融监管机构的后续咨询）* 所有**强制采用《香港可持续披露准则》汇报**（强制性香港披露准则汇报）的实体均**须取得独立核证**
- **分阶段取得有限核证**
 - **范围 1 及 2** 温室气体排放的披露：自强制性香港披露准则汇报开始的**第 3 个财政年度**起
 - **所有其他**香港披露准则强制要求的披露事项：自强制性香港披露准则汇报开始的**第 5 个财政年度**起
 - **（例子）** 假设大型股发行人(LargeCap) 须于 2028 年采用《香港可持续披露准则》汇报，其须于 2030 年就范围 1 及 2 的披露取得有限核证，并于 2032 年就其余披露取得有限核证
- 强制核证须由**已注册的可持续核证服务提供者**提供
 - 符合额外标准并已注册的本地（*公众利益实体*）核数师；或
 - 符合类似标准的本地认可非会计师事务所
- 强制核证必须依照《香港可持续核证准则 5000》执行

法例

(v) 个人资料私隐专员公署发布一宗闭路电视个案的调查结果。在该个案中，一间连锁健身中心在其新分店的男洗手间附近安装闭路电视镜头，涉嫌收集会员影像。（[新闻稿](#)、[《使用闭路电视监察指引》](#)（繁体）、[《使用闭路电视监察贴士》资料单张](#)（繁体））

个案详情：(i) 相关镜头当时仍处于安装及系统测试阶段，并没有收集到任何影像。

(ii) 原定安装于男洗手间门口的木门被错误地安装到其他位置。

在新闻稿中，个人资料私隐专员公署指出：「**机构应避免在不公平的情况下使用闭路电视收集个人资料**，例如不应在**个人对私隐有合理期望的地点**（如更衣室或洗手间）安装闭路电视进行录影。」在这次个案中，该健身中心「未有顾及会员... 的私隐期望而评估安装相关镜头的位置、角度及合适性」。

个人资料私隐专员公署就此向该健身中心发出劝喻信。

由良治同行(容韵仪)撰写

2026 年 2 月