

# 香港联交所发布《2025年发行人报告年度审阅》并更新《年报编备指引》

作者：陈嘉信 陈敏

## 引言

近期，联交所发布《2025年发行人报告年度审阅》(审阅对象为发行人2024财政年度的年报、企业管治报告及ESG报告)，并据此更新《年报编备指引》(2024年12月发布，2025年12月最后更新)。本文结合两份文件的要点，梳理监管关注方向。

### 一、整体态势：合规率维持高水平，但“常见遗漏”仍会被点名

联交所指出，在其人工智能辅助审阅下，发行人整体合规表现维持高位：

99%发行人在所审阅的特定披露规定上合规率达90%或以上，但部分披露要求仍因“遗漏”导致合规率下降，联交所提示发行人需重点避免以下易错点，尤其注意规则对应的参考日期可能不同：年报日期/年初/年末等)。

#### 常见遗漏项

**股份计划相关披露：** 授出期权的归属期；截至年报日期可予发行的股份(总数及百分比)；年初/年末按计划授权限额(及如适用的服务提供者分项限额)可授出的奖励/期权数目等。

**新任董事确认：** 理解董事责任的确认及取得法律意见日期；

**募集资金用途(UOP)：** 往年未动用款项结转至年内的实际用途细项；

**业绩表现保证：** 是否达到保证水平；

**重大投资：**除持股比例外，需披露在被投公司实际持股数量；

**库存股份：**披露库存股份的拟定用途。

## 二、工具更新：推出AI平台“年报易览”，便于检索规则与同业披露

联交所推出AI驱动的“年报易览”平台(Annual Report Explorer)，网址：

<https://are.hkex.com.hk/home/zhHK>；

**编备指引：**提供《年报编备指引》数码化版本；

**披露资讯库：**可按关键词/规则检索，并按行业或市值对标其他发行人披露；

**审阅结果及建议：**集中呈现年度审阅观察与建议。

## 三、主题审阅重点：披露是否有用、是否可验证

### （1）非无保留审计意见：持续经营不确定性仍是高频点，监管要求更“过程化”

联交所观察到：

94%发行人获无保留意见；

持续经营不确定性仍是最常见的非无保留意见触发因素。

发行人常见“补救措施”包括：债务重组/协商逾期债务、改善现金流(增收控费融资)、控股股东财务支持等。但核数师往往因缺乏具约束力证据(例如未有协议/债权人确认)或财务预测存在固有不确定性而不予信纳。

**监管新要求(值得董事会/审计委员会高度关注):**

对因持续经营不确定性而收到“无法表示意见”等情形的发行人，联交所要求就补救措施实施进度按季度公告更新；

并要求每位审计委员会成员解释其对管理层持续经营基础的看法；

相关披露建议已纳入《上市规则》，适用于2025年7月1日或之后开始的财政年度年报：至少包括：

1. 非无保留意见详情及对财务状况影响；
2. 管理层在重要判断方面的立场及依据(与核数师分歧点)；
3. 审计委员会观点；
4. 解决计划与时间表(及偏离原因、持续跟进)。

**(2) 管理层讨论及分析(“MD&A”)：仍需补足“深度、连贯性、一致性、客观性”**

**联交所认可整体有所提升，但仍指出常见不足：**

仅复述财务数字，未解释业绩驱动因素；

缺少/不解释绩效指标或行业指标的同比变化；

战略与前景、商业模式阐述不清；

与ESG、风险因素、展望等章节不连贯；

年度间披露口径不一致、缺少对既往事项的后续更新；

过分强调正面信息、淡化风险与挑战。

《年报编备指引》进一步强调MD&A应围绕：战略及路线图、业务模式、外部/内部因素、关键指标、重大项目解释、主要风险及缓释、流动性及融资安排，并保持与上市文件披露标准一致。

### **（3）证券投资/财务投资活动：主业外投资更需“组合+制度+风控+审批链”披露**

联交所发现部分发行人频繁/大额参与证券交易及财务投资活动，但年报披露偏笼统。建议在年报中系统披露：

投资组合(类型、策略、期限、资金来源、公允值与表现；基金投资还应披露底层资产、基金策略与管理人资历)；

投资政策及目的(允许/禁止范围，是否及如何契合公司战略与主业)；

风险管理与监控(风险限额、衡量指标、对手方风险、流动性管理机制)；

审批与监督机制(董事会/投资委员会的权限与运作)。

## **四、财务披露与会计准备：HKFRS 18(2027生效)倒计时，2026应进入“项目制”**

联交所表示本次审阅未见重大会计不遵从，但提醒发行人应提升财务披露质量并及早与核数师沟通。

特别是：HKFRS 18《财务报表列报和披露》将于2027年1月1日或之后开始的年度期间生效，并要求追溯应用；发行人应避免在年报中反复使用“仍在评估影响”的笼统措辞，而应逐步披露实施阶段、政策选择、预计影响性质与金额，并评估对IT系统、内控、数据采集与业务条款(如贷款契诺)的连锁影响。

## 五、企业管治与ESG：关键时间表需提前排期

年度审阅亦覆盖企业管治与ESG准备度，重点包括董事会性别多元化、独董任期与超额任职，以及气候披露新规时间表。

### （1）企业管治（CG）

董事会性别多元化：截至2025年11月，女性董事约占董事席位21.3%；几乎所有发行人已至少有一名女性董事。

独董任期上限（9年）：自2025年7月1日起过渡，并以2028年7月1日及2031年7月1日或之后首次AGM为里程碑：

2028年7月1日或之后首次AGM：连任9年或以上的独董不得占独董多数；

2031年7月1日或之后首次AGM：不得再有连任9年或以上的独董。

独董超额任职上限：独董不得同时出任多于6家香港上市公司董事；发行人须于2028年7月1日或之后首次AGM前符合规定。

### （2）ESG与气候披露准备度

新气候规定：适用于2025年1月1日或之后开始的财政年度；首批按新要求编制的ESG报告预计于2026年发布；大型股发行人自2026年1月1日起按新规强制汇报。

大型股准备度：

参考国际框架：约64%参考TCFD、约47%参考ISSB；

范围3披露：大型股约69%；

情景分析：大型股约84%；

独立验证：大型股约70%（其中约83%覆盖范围1/2）。

本文作者



陈嘉信 (Philip CHAN)  
合伙人

[philipchan@haiwen-law.com](mailto:philipchan@haiwen-law.com)



扫描二维码  
查阅律师简历



陈 敏 (Isaac CHEN)  
国际合伙人

[isaacchen@haiwen-law.com](mailto:isaacchen@haiwen-law.com)



扫描二维码  
查阅律师简历



邹晓彤 (Kelly Chau)  
律师

[kellychau@haiwen-law.com](mailto:kellychau@haiwen-law.com)



罗玮璇 (Jessica Law)

[jessicalaw@haiwen-law.com](mailto:jessicalaw@haiwen-law.com)

2025-12-26