

Hong Kong Capital Markets Regulations and Regulatory Updates(May 2026)

Author: Tom CHAU Philip CHAN Raeka CHENG

引言

本期香港资本市场法规及监管概览主要就2026年3月以来香港联合交易所有限公司（“**香港联交所**”）、香港证券及期货事务监察委员会（“**香港证监会**”）的最新发布及资本市场纪律行动进行简要介绍。本期主要内容如下：

第一部分：香港联交所最新发布

■ 香港联交所刊发优化结构性产品上市制度咨询总结

2026年4月20日，香港联交所刊发有关检讨《上市规则》第十五A章（结构性产品）的咨询总结。本次改革主要涉及结构性产品上市制度及发行人资格规定的优化，旨在提升香港结构性产品市场的竞争力及灵活性，同时维持市场质量及投资者保障。

主要修订包括：

1. 产品规定优化

- 衍生权证最低发行价由0.25港元下调至0.15港元；
- 取消牛熊证最低发行价规定；
- 衍生权证及牛熊证发行时的最低市值规定由1,000万港元下调至600万港元；及
- 仿效发行机制下，除发行价及发行规模外，相关产品条款须与既有发行完全一致。

2. 生效安排

- 与最低发行价、最低市值及仿效发行相关的主要产品规定于2026年5月1日生效；
- 《上市规则》其他修订将于2026年7月1日生效；及
- 于2026年6月30日已有结构性产品上市或具有有效基础上市文件的现有发行人及担保人，将获12个月的过渡期以符合新的发行人资格规定。

香港联交所表示，其后将另行刊发指引协助发行人遵守新规定。

评论：

本次咨询总结延续了香港联交所近年来持续优化资本市场产品生态及提升市场竞争力的方向。有关修订一方面通过降低产品

发行门槛、优化仿效发行机制及调整发行人资格规定，提高了结构性产品市场的灵活性及产品创新空间；另一方面则继续保留发行人资格、持续责任及投资者保障框架，以维持市场质量及监管信心。

从实务角度而言，最低发行价及最低市值门槛下调后，预计市场上结构性产品的种类及发行弹性将有所提升，但发行人及担保人亦需同步关注新资格规定、持续责任及后续指引要求。对于现有发行人而言，过渡期安排亦意味着其需尽早评估自身是否符合新的资格要求，并适时调整内部合规及产品发行安排。

■ 香港联交所更新有关ESG独立验证、融资排放及IFRS S2修订的《环境、社会及管治报告守则》常问问题

2026年4月，香港联交所更新《环境、社会及管治报告守则》（“《守则》”）相关常问问题，主要就ESG报告独立验证、融资排放及IFRS S2修订在香港气候相关披露要求下的适用方式提供进一步指引。

就独立验证而言，《守则》鼓励上市发行人为ESG报告寻求独立验证，若发行人取得独立验证，则须于ESG报告中描述验证的水平、范围及所采用的过程。香港联交所进一步说明，发行人在选择验证提供者时，应考虑其是否独立于发行人及其控股股东、是否具备相关专业能力，以及是否会出具书面验证报告。发行人如取得独立验证，可参考及采纳国际可持续核证准则第5000号（ISSA 5000）或香港可持续核证准则第5000号（HKSSA 5000）。

就融资排放而言，融资排放属于范围3温室气体排放中“类别15（投资）”活动的一部分。发行人须根据《温室气体核算体系（范围3）标准》披露其计算范围3温室气体排放所纳入的类别，包括融资排放；如有任何排除事项，发行人应具备正当理由并作出说明。对于从事资产管理、商业银行或保险业务的上市发行人，香港联交所亦澄清，《守则》关于披露融资排放“额外资讯”的鼓励性规定，并不构成对该等发行人披露融资排放的豁免。

与此同时，香港联交所确认，ISSB于2025年12月发布的IFRS S2修订中有关温室气体排放披露的宽免及说明，将适用于根据《守则》D部分气候相关信息要求编备温室气体排放披露的发行人。

评论：

本次常问问题更新是在既有的ESG及气候披露框架下，就独立验证、融资排放及IFRS S2修订衔接等实操问题作出的进一步说明。

有关更新反映香港ESG披露制度正逐步从原则性披露，走向更重视数据基础、验证机制及与国际准则衔接的阶段。虽然现阶段《守则》仍只是鼓励独立验证，但随着ISSA 5000及HKSSA 5000等验证框架逐步成形，发行人后续可能需要更早考虑验证范围、数据留痕及内部控制安排。融资排放方面的澄清，对从事金融、投资、资产管理、银行及保险业务的发行人尤其具有实务意义。相关发行人不能简单以融资排放数据复杂或属于金融机构特有指标为由完全回避相关披露，而应结合其价值链活动、数据可得性及重要性评估，审慎说明纳入或排除有关类别的理由。

■ 香港联交所更新有关核数师委聘、罢免及薪酬的常问问题

2026年4月，香港联交所更新有关核数师委聘、罢免及薪酬的常问问题。就《上市规则》项下核数师委聘、罢免及薪酬须经大多数股东或独立于董事会的其他组织批准的要求，进一步说明其实务适用方式。

香港联交所指出，若上市发行人的组织章程文件允许核数师薪酬由股东大会以普通决议通过，或按有关决议中指定的方式厘

定，有关安排原则上符合《上市规则》及《公司条例》的要求。不过，为确保核数师的委任或重新委任是在妥善程序及充分资料的基础上作出，相关通函应列明就报告期内审计服务范围与核数师协定的预估审计费用。有关预估审计费用可采用固定金额或范围形式披露，并应说明厘定基准及相关假设，例如发行人业务复杂程度及业务计划、预期审计范围、审计时间表及所需审计资源等。香港联交所亦强调，当发行人与核数师就预估审计费用达成一致时，该预估应为在审慎考虑当时已知事实及情况后作出的公平合理估算。除非通函中披露的厘定基准或相关假设出现重大变化，否则股东大会后最终确定的审计费用不应与原披露的预估金额存在重大差异。

此外，香港联交所进一步澄清，若发行人在未取得股东于股东大会上批准的情况下要求核数师辞任，或采取任何导致核数师辞任的行动，有关安排可能构成对核数师的罢免，而根据上市规则，罢免核数师须事先取得股东批准。香港联交所举例指出，若发行人向现任核数师施压要求其大幅降低原先已协定的审计费用，不论以直接方式施压，或借其他核数师较低报价作为间接手段，均可能被视为导致核数师辞任的行为。

评论：

本次常问问题更新的重点，在于进一步提高核数师委聘及薪酬安排的透明度，并防止发行人通过形式上“辞任”的方式规避核数师罢免须经股东批准的要求。

从实务角度而言，预估审计费用披露要求对年度股东大会通函具有直接影响。发行人后续在提呈续聘核数师议案时，不宜仅以授权董事会厘定薪酬的方式概括处理，而应在通函中披露已与核数师协定的预估费用、厘定基准及主要假设。该等披露既是供股东作出表决判断的基础，也有助于减少股东大会后审计费用大幅偏离所引发的治理及披露争议。同时，香港联交所关于“事实上的罢免”的说明，亦反映其对核数师独立性及其审计质量的关注。发行人更换或促使核数师辞任时，应审慎评估有关安排是否实质上构成罢免核数师，并相应履行股东批准及披露程序，避免仅以辞任形式处理而削弱股东保障。

第二部分：纪律行动

■ 香港联交所对大唐集团控股有限公司、一名董事及一名高级管理层成员采取纪律行动：违规向控股股东集团提供财务资助

2026年4月28日，香港联交所公布对大唐集团控股有限公司（已除牌，前股份代号：2117）、该公司除牌时的执行董事兼主席吴迪，以及该公司除牌时的高级管理层成员兼副总裁刘伟平采取纪律行动。

背景：

香港联交所调查发现，该公司于2022年透过其附属公司（“**该集团**”）进行一项涉及人民币17.6亿元的土地补偿交易，并向其控股股东及其关联实体（“**控股股东集团**”）提供合共人民币10.3亿元财务资助，涉及违反《上市规则》第十四章及第十四A章下有关主要交易及关联交易的规定。

香港联交所指出，吴迪在未有知会董事会的情况下，允许相关交易在未遵守《上市规则》及内部监控程序下执行；而刘伟平则在吴迪授权下促使附属公司向控股股东集团提供财务资助，但未有通过内部审批系统及汇报机制，亦未有确保遵守《上市

规则》相关规定。

有关人士解释称，提供财务资助的原因在于控股股东集团亦会不时向集团提供财务支持，并表示其并不熟悉适用《上市规则》规定。

裁定：

香港联交所谴责该公司，并向吴迪及刘伟平作出损害投资者权益声明及谴责。

评论：

本案的监管重点并不在于有关资金安排是否具有商业背景，而在于发行人在涉及控股股东集团的重大资金流转中，是否能够及时识别交易性质并严格履行《上市规则》下的审批及披露程序。即使控股股东集团过往曾向上市集团提供资金支持，亦不能成为上市集团向控股股东集团提供财务资助时未履行关连交易及须予公布交易规定的理由。

本案亦值得关注的是，香港联交所除追究董事责任外，亦对参与促成相关财务资助的高级管理层成员采取纪律行动。对于上市发行人而言，资金审批、内部汇报及《上市规则》合规不应只停留在董事会层面；实际参与资金调拨、交易执行及内部审批的高级管理层，同样需要具备基本的规则意识，并确保相关安排在执行前已经通过适当的内部程序及合规审查。

■ 香港联交所对云工场科技控股有限公司及四名董事采取纪律行动：上市文件及预测备忘录披露失实

2026年4月14日，香港联交所公布对云工场科技控股有限公司（股份代号：2512）及四名董事采取纪律行动。

背景：

香港联交所调查发现，该公司于上市申请过程中编备的招股章程及预测备忘录，与其当时实际财务状况存在重大出入。

其中，该公司未有披露其当时已计划或已订立的银行贷款及资本开支安排，而该等银行贷款及资本开支金额各自均超过人民币1.6亿元，对公司而言属重大事项。相关董事均知悉有关交易，但未有知会保荐人，亦未有确保上市文件及预测备忘录适当反映有关资料。

裁定：

香港联交所谴责该公司及相关董事，并进一步指令公司委聘合规顾问，以及要求相关董事完成培训。

评论：

本案的核心问题在于，上市申请人及其董事在上市过程中已知悉可能对公司财务状况及资金需求产生重大影响的事项，却未能确保该等信息反映在招股章程及预测备忘录中。上市文件及预测备忘录并非仅为满足形式审查而提交的文件，而是香港联交所、保荐人及投资者评估申请人业务状况、财务表现及上市后可持续性的基础。

对于拟上市企业及其董事而言，重大资料的识别和披露不能完全被动依赖保荐人或其他专业顾问。董事既然掌握公司经营、融资及资本开支安排等核心信息，便应主动向保荐人充分披露，并确保内部财务、业务及上市工作团队之间的信息传递及时而完整。否则，即使相关事项并非刻意隐瞒，仍可能因上市文件未能准确反映申请人的真实状况而引发严重监管后果。

■香港联交所对企展控股有限公司、六名董事及一名附属公司董事采取纪律行动：未就附属公司证券交易遵守第十四章交易规定

2026年3月17日，香港联交所公布对企展控股有限公司（股份代号：1808）（“企展控股”）、企展控股六名董事及其附属公司一名董事采取纪律行动。

背景：

企展（香港）控股有限公司（“**企展香港**”）为企展控股的间接全资附属公司，并由罗嘉奇担任唯一董事。企展控股截至2021年年报中披露其透过企展香港从事证券投资业务；截至2024年年报中披露企展香港为企展控股其中一家主要附属公司，亦是唯一从事证券投资业务的附属公司。

香港联交所发现，企展香港于2023年6月至2025年10月期间多次进行证券交易。由于企展香港为企展控股集团成员，该等证券交易须在企展控股层面按照《上市规则》第十四章进行分类及合规处理。相关证券交易合计构成1项非常重大的出售事项、5项主要交易及32项须予披露交易，企展控股却未能及时遵守公告、通函及 / 或股东批准规定。

香港联交所指出，企展控股董事知悉企展香港从事证券投资业务，亦知悉证券交易可能触发《上市规则》项下的合规要求，但未有妥善监督企展香港的证券投资业务，亦未有确保企展控股建立足够及有效的内部监控及程序，以便董事会及时评估相关交易的《上市规则》影响并促使公司履行合规义务。另一方面，罗嘉奇作为企展香港唯一董事及证券投资业务负责人，未有及时向企展控股董事会汇报相关交易，亦未有以系统化方式记录所有证券交易。

裁定：

香港联交所谴责企展控股、相关董事及罗嘉奇，并指令有关人士完成培训。企展控股、相关董事及罗嘉奇均于香港联交所调查早期承认各自违反《上市规则》及 / 或须承担相应责任，并接受有关制裁及指令。

评论：

本案的重点在于，证券投资业务即使由附属公司层面执行，仍属于上市发行人集团业务的一部分，相关买卖是否触发《上市规则》第十四章下的须予公布交易、主要交易或非常重大出售事项，须在上市发行人层面进行判断。发行人不能仅因交易由附属公司负责、或属于证券投资业务的日常操作，便忽视第十四章项下的规模测试、公告、通函及股东批准要求。

本案亦显示，若发行人将某项业务实际交由附属公司管理，董事会仍须保持充分监督，而不能仅依赖附属公司负责人不定期汇报。特别是对于证券交易这类频繁发生且金额可能快速累积的业务，发行人应建立可持续运作的内部监控机制，包括交易记录、累计规模监测、规则触发提示、董事会汇报及合规审查流程。

此外，香港联交所在本案中对附属公司唯一董事采取纪律行动，也说明其追责范围并不限于上市发行人董事本身。若附属公司董事或高级管理层成员的作为或不作为导致发行人违反《上市规则》，或其在知情情况下参与有关违规行为，同样可能成为纪律行动对象。

■ 香港证监会对中国汽车内饰集团有限公司及其附属公司前高层人员展开法律程序

2026年4月29日，香港证监会公布，其已根据《证券及期货条例》第214条，在原讼法庭对中国汽车内饰集团有限公司（股份代号：00048）（“**中国汽车**”）及其附属公司文嘉胜有限公司（“**文嘉胜**”）前董事黄浩然，以及文嘉胜前总经理苏龙影展开法律程序。

香港证监会指称，于2019年12月至2020年1月期间，黄曾就三笔合共1,460万港元的付款签署支票，而有关付款被记录为就采购食品向某内地公司支付的款项。香港证监会认为，有关付款并非用于清偿真实采购交易或贸易应付款项，而属挪用公司资金。

香港证监会指出，黄及苏涉嫌违反受信责任，相关事项涉及宣称的虚构交易及不当付款。香港证监会正寻求法庭对二人作出取消资格令，并向黄发出1,460万港元赔偿令，有关金额为中国汽车涉嫌因文嘉胜作出的宣称不当付款而遭受的损失及损害。

评论：

本案的关注点在于，监管机构并不会仅凭交易在账面上被记录为采购或贸易付款，便接受其具备真实商业基础。若付款安排缺乏真实交易支持，或相关文件、交易对手及资金用途无法相互印证，即使形式上属于日常贸易项下付款，仍可能被视为虚构交易或挪用上市集团资金。

对于上市发行人而言，贸易付款及大额资金划转的内部监控不应只停留在付款审批层面，而应覆盖交易背景、合同及发票真实性、交易对手身份、货物流或服务交付情况，以及资金用途与会计记录之间的一致性。特别是在附属公司层面开展贸易业务时，上市公司董事及管理层仍需确保集团层面能够有效识别异常付款及缺乏商业实质的交易安排。

■ 香港证监会与罗兵咸永道就中国恒大集团虚假财务报表达成向股东的赔偿协议

2026年4月23日，香港证监会公布，其已与罗兵咸永道会计师事务所（“**罗兵咸永道香港**”）达成协议。据此，罗兵咸永道香港同意预留10亿港元，以向中国恒大集团有限公司（“**中国恒大**”）的合资格独立少数股东作出赔偿。

罗兵咸永道香港曾担任中国恒大2019财政年度及2020财政年度财务报表的核数师。香港证监会调查发现，中国恒大于2019财政年度及2020财政年度的年报及业绩公告载有在要项上属虚假或具误导性的资料，尤其涉及在物业尚未竣工及交付予买家前提前确认物业销售收入，从而大幅夸大收入及利润。

香港证监会指出，中国恒大于2019财政年度及2020财政年度的经审核年度收入，分别被夸大人民币2,139亿元及人民币3,502亿元；其原披露的经审核年度利润分别为人民币335亿元及人民币314亿元，但实际上应分别为人民币71.2亿元亏损及人民币199亿元亏损。

香港证监会亦审视罗兵咸永道香港在相关审计中的角色，并认为其在审计独立性、审计规划、执行审计程序及处理审计异常事项等方面存在严重缺失，包括未有保持充分专业怀疑态度、未有效核实物业建造及交付状况，以及未充分核实相关证明文件及记录的真实性。

根据双方达成的协议，香港证监会与罗兵咸永道香港同意，在不承认任何法律责任的基础上，有关事宜将完全并最终得到解决；在罗兵咸永道香港履行协议条款的前提下，香港证监会将不会对其采取进一步行动。有关10亿港元将通过由独立管理人监督的程序，分发给中国恒大的合资格独立少数股东作为赔偿。

评论：

本案的特殊性在于，监管焦点并不限于上市公司本身的虚假财务披露，而进一步延伸至核数师在资本市场财务汇报体系中的把关责任。对于投资者而言，经审核财务报表本应构成评估上市公司财务状况及经营表现的重要依据。若审计过程中未能保持独立性及充分专业怀疑态度，财务报表的可靠性及市场信心均会受到重大影响。

值得关注的是，香港证监会在公告中指出，本案是首次有已倒闭公司的核数师向因虚假及具误导性的财务报表而蒙受损失的独立少数股东作出赔偿。相较于单纯作出谴责、罚款或取消资格令，该等赔偿安排更直接回应受影响投资者的损失问题，也显示香港证监会在重大财务造假案件中，更积极运用可实现投资者补偿效果的执法工具。

对于上市发行人及其中介机构而言，本案的启示并不只在于审计责任本身，也在于重大财务信息披露、收入确认、审计证据及内部控制之间的相互支撑关系。发行人若无法就关键财务判断提供真实、完整及可核查的资料，核数师若未能对异常情况保持足够警觉，均可能在重大财务失实事件中面对严厉监管后果。

■ 香港证监会取得法庭命令冻结涉嫌操纵嘉艺控股股份人士资产

2026年3月25日，香港证监会公布，其根据《证券及期货条例》第213条提起法律程序，并取得原讼法庭临时强制令，冻结四名涉嫌操纵嘉艺控股有限公司（股份代号：1025）（“**嘉艺**”）股份人士约2.19亿港元的资产。

香港证监会指称，有关人士涉嫌于2019年2月28日至2019年5月15日期间操纵嘉艺股份，相关行为涉及“唱高散货”式市场操纵安排。

根据法庭命令，相关人士不得处置或处理其持有的若干不动产、证券、银行及保险账户资产，亦不得将该等资产的价值缩减或调离香港，资产冻结金额以约2.19亿港元为限。有关命令旨在确保若法庭最终裁定相关人士违反《证券及期货条例》，将有资产可供履行法庭日后可能作出的命令，包括向受影响投资者作出赔偿。

香港证监会表示，有关临时强制令及其根据第213条展开的法律程序，是其针对涉嫌嘉艺股份“唱高散货”市场操纵案所采取的广泛执法行动的一部分。与此同时，相关刑事法律程序亦正在进行中；有关刑事审讯预计于2027年4月6日在区域法院展开。

评论：

本案的重点在于，香港证监会在处理涉嫌市场操纵案件时，并不局限于事后追究违法责任，而是会在法律程序尚未最终裁定前，先行申请资产冻结命令，以降低资产被转移或耗散的风险。该等安排有助于提高日后投资者赔偿或其他法庭命令的实际可执行性。

从执法策略看，香港证监会在“唱高散货”等市场操纵案件中，通常会综合运用民事、刑事及资产保全等多重工具：一方面透过刑事程序追究涉嫌欺诈、市场失当行为或洗钱等责任；另一方面则透过《证券及期货条例》第213条寻求资产冻结及投资者补偿。对于市场参与者而言，相关案件显示，市场操纵行为的后果并不限于刑事检控或罚款，相关资产亦可能在早期阶段即受到限制，以保障后续赔偿安排。



邹兆麟 (Tom CHAU)
合伙人

tomchau@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



扫描二维码
查阅律师简历



陈嘉信 (Philip CHAN)
合伙人

philipchan@haiwen-law.com



扫描二维码
查阅律师简历



程颖 (Raeka CHENG)
资深顾问

raekacheng@haiwen-law.com



扫描二维码
查阅律师简历



刘思宁 (Lidia LIU)

Lidialiu@haiwen-law.com