

香港資本市場數碼化改革：無紙證券市場及聯訊通實施在即 - 上市公司合規行動須知



香港上市公司須盡快採取行動應對 2026 年兩項重大基礎設施改革合規期限

香港交易所今年推出的兩項改革，影響範圍覆蓋所有在港上市的公司，且均設有合規期限。「無紙證券市場」（Uncertificated Securities Market, 「USM」）制度將於 2026 年 11 月 16 日正式生效，屆時《上市規則》的相應修訂亦同步實施；與此同時，新一代監管溝通平台「香港交易所聯訊通」（HKEX Issuer Access Platform, 「聯訊通」或「IAP」）於 2026 年第二季起分階段接受登記，預計 2026 年中全面上線。

兩項改革的性質截然不同：USM 是立法層面的制度變革，附有強制合規期限及明確的違規後果；聯訊通則是日常運作層面的轉型，但影響同樣深遠——它將成為上市公司與聯交所上市科之間唯一的監管溝通渠道。兩者均需要上市公司現在開始部署，而非等到期限臨近才應付。

一、無紙證券市場（USM）

USM 制度以電子記錄取代實物股票證書，作為香港證券市場的法定持有及轉讓基礎，令香港與英國、澳洲及中國內地等已實施去實物化制度的主要市場看齊。制度的立法基礎由 2021 年《證券及期貨及公司條例（修訂）條例》確立，相關附屬法例其後制訂，並於 2025 年 4 月完成立法會的先訂立後審議程序。證監會及聯交所其後於 2026 年 3 月 30 日宣布，確認 USM 的正式實施日期為 2026 年 11 月 16 日，相關《上市規則》修訂亦於同日公布，並將於 USM 生效當日同步實施。

在適用範圍方面，USM 適用於「訂明證券」（Prescribed Securities），包括上市股份、預託證券、合訂證券、為集資而發行的認購權證及供股權利，以及可從中央結算及交收系統（「CCASS」）提取的證監會認可集體投資計劃（如房地產投資信託基金），但不涵蓋債務證券（包括債券）。在香港、開曼群島、百慕達或中國內地成立的發行人，其所發行的訂明證券屬「指明訂明證券」（Specified Prescribed Securities），受強制去實物化規定規管。由於絕大多數香港上市公司均在上述司法管轄區成立，幾乎所有上市公司的股份均需在 USM 生效後五年的過渡期內完成去實物化，正式成為「參與證券」（Participating Securities）。

委任核准證券登記機構

USM 制度下最不容有失的一項合規要求，是委任核准證券登記機構（Approved Securities Registrar, 「ASR」）。USM 生效後，所有訂明證券的發行人均須委任由證監會批准的 ASR，這將改變現有股份過戶處的運作模式。ASR 將在其系統內維護發行人的成員或持有人登記冊，並以電子方式與 CCASS

對接。這項要求之所以特別值得重視，倘若發行人於 2026 年 11 月 16 日前未完成委任 ASR，根據《上市規則》的修訂，聯交所將可暫停該發行人訂明證券的買賣，唯一的出路是獲得證監會明確批准豁免。對於任何上市公司而言，股份遭停牌所帶來的市場影響和聲譽代價都是難以承受的。

發行人應與現有股份過戶處聯絡，確認對方是否已獲批或正在申請 ASR 資格。ASR 的申請及審批程序均需時，如有需要另覓合適機構，更應及早啟動，切勿將這一步驟留至下半年才處理。

修訂組織章程文件

USM 生效後，發行人的組織章程文件（包括章程大綱及章程細則）及相關證券的發行條款，均須作出相應修訂，確保不與 USM 的法律及規例產生矛盾，並明確允許以無紙形式發行、持有及轉讓證券，例如刪除要求以實物形式轉讓或發出紙本股票的條款。屬指明訂明證券的現有上市發行人，須在 USM 生效日起一年內（即 2027 年 11 月 16 日前）完成修訂；在 USM 生效後申請上市的新申請人，則須於上市日期前完成。

一年看似寬裕，但實際上，章程修訂涉及法律顧問審閱、草擬修訂條文、通知股東及在股東周年大會或特別大會上通過決議等一連串程序，並不是臨近期限才能啟動的工作。建議盡快著手審閱，並安排在股東大會的議程中一併處理。

去實物化的實際規定及公告義務

當訂明證券正式成為參與證券後，發行人在任何情況下均不得再發出新的實物股票，包括因轉讓、股份分拆或合併、遺失補發等情形在內；所有新發行的證券（如紅股、供股行使等）均須以電子形式發行。此外，以實物證書形式存放於香港中央結算（代理人）有限公司（「HKSCC」）庫房的相關證券，亦須於成為參與證券之日起六個月內完成去實物化。

上市公司亦須留意，USM 生效日起計，新上市證券須於上市當日以無紙形式發行，不再容許以有紙形式新上市。

在公告義務方面，聯交所會通知各發行人其訂明證券成為參與證券的「參與日期」（participation date）及最終限期（「指明日期」，即 specified date）。發行人須提前三至六個月公告參與日期及指明日期，令市場有足夠時間準備。自參與日期起，發行人須停止發出新的股票證書，並只能以無紙形式發行訂明證券。

新申請人的特別規定

對於計劃在 USM 生效後申請上市的公司，制度設有額外要求，值得提早關注。

上市文件的強制披露。根據《上市規則》新增的附錄 G1 第 3 段，選定指明訂明證券的新申請人必須在上市文件中清楚披露以下事項：相關訂明證券將於上市當日成為參與證券；參與 USM 對持有人的實際及潛在影響，包括持有人可能須採取的行動及不採取行動的後果；處理 USM 查詢的聯絡人資料；以及公司網站 USM 專頁的超連結。若上市發行人日後根據供股發行認購權證或權利，而其相關證券屆時已為參與證券，亦須確保有關權證或權利於上市日期前或當日同步成為參與證券。上述披露的目的，是確保有意認購的投資者在作出投資決定前，已充分了解去實物化所帶來的實際影響。

過渡期例外安排。制度亦為確有實際困難的新申請人提供有限度的彈性空間。根據《無紙證券市場規則》第 28(5)條，在 USM 實施後首年內，若有充分理由，且強制要求在上市當日完成去實物化將令擬定的上市日期不合理地延期，聯交所可允許以有紙形式上市作為例外。獲批的申請人須在上市文件中額外披露已獲聯交所通知豁免的事實、不能以無紙形式上市的原因，以及包含與 ASR 的書面協議安排及章程文件修訂在內的完整過渡計劃和時間表。此外，證監會亦可依據《無紙證券市場規則》第 32(3)條，應申請豁免新申請人遵守強制參與規定，惟須以不損害投資大眾利益及公眾利益為前提，獲豁免的申請人同樣須在上市文件中作出全面披露。

現有上市發行人的強制過渡安排

現有上市發行人的過渡並非由各公司自行決定時間表，而是由香港結算、ASR 及聯交所共同協議，按指定順序分批推進，以確保市場平穩轉型。聯交所會就每家發行人的過渡截止日期（即「指明日期」）以書面通知，發行人在接獲通知後須於一個營業日內公告，並在計劃確定後盡快另行公布參與日期、過渡計劃詳情及公司網站 USM 過渡專頁的超連結。

值得注意的是，聯交所、香港結算及 ASR 就過渡順序及指明日期所作的決定，不能根據《上市規則》提出覆核。換言之，一旦指明日期確定，發行人的準備工作便不得拖延。若發行人確有需要更改或取消指明日期，須向相關機構提出申請，或向證監會申請豁免，但批准與否並無保證。

USM 實施時間表

日期	里程碑
2025 年 4 月	USM 相關附屬法例完成立法會先訂立後審議程序
2026 年 3 月 30 日	聯交所公布 USM 及 IAP《上市規則》修訂；確認 USM 實施日期
2026 年 11 月 16 日	USM 正式生效；委任 ASR 的最終限期；《上市規則》修訂同步生效
2027 年 11 月 16 日	現有發行人完成組織章程文件修訂的期限
2031 年 11 月 16 日	所有指明訂明證券完成去實物化過渡的最終期限

二、香港交易所聯訊通 (IAP)

聯訊通是香港交易所為上市發行人與上市科之間的監管溝通而設立的新一代安全網上平台。試用版已於 2025 年下半年起開放，分階段登記由 2026 年第二季起接受，香港交易所確認正式全面上線時間為 2026 年中。

聯訊通上線後，發行人與上市科之間的所有監管事務——包括日常合規查詢、豁免申請、上市前複核文件提交、規模測試計算，以及停牌及復牌申請——均須透過聯訊通進行，現時依賴電郵往來的溝通模式將成歷史。同樣不可忽視的是，現有通過電子申報系統（「ESS」）提交的電子表格將全面遷移至聯訊通，ESS 屆時不再接受電子表格提交。

主要功能

聯訊通整合了現時分散於各渠道的監管提交工作。就個案處理而言，各類申請均可透過平台直接提交，附有工作流程追蹤功能，令發行人可實時了解個案的處理進度，免卻過往不斷以電郵跟進上市科的煩擾。

就公司資料維護而言，現時以 e-Form 提交的各項事宜——包括禁售期及股息通知、董事會及股東大會日期、董事及高級人員變動、公司秘書及核數師更換、公司主要業務地址及網站變更，以及每日披露申報表 (NDDR) 和月報表 (MR) ——均將遷移至聯訊通處理。平台設有儀表板顯示各項待辦事項及到期限期，並就迫近的合規期限自動發出提示，有助減少因疏漏而產生的違規風險。

就公告刊發而言，聯訊通將直接連接 ESS，供發行人刊發公告及通函。兩個平台各有其職能，互補而非相互取代：聯訊通是監管及合規事務的主要門戶，ESS 則繼續作為向公眾披露信息的電子披露系統（「EDS」）的組成部分，承擔對外發布的功能。

帳戶設立及管理

根據聯訊通《用戶指引》，公司登記程序分三個步驟：首先向聯訊通服務台提交公司登記申請，聯交所審批後自動為指定管理員創建帳戶；其次，管理員為其他員工建立帳戶，按職能分配角色——平台設有「提交者」及「審批者」等不同角色，外部法律顧問、保薦人及財務印刷商亦可獲授權成為授權代表，享有完整的提交權限；最後填報公司基本資料並提交聯交所審批，審批通過後帳戶正式啟用。每位用戶其後須完成帳戶啟用步驟，包括 OTP 驗證、設定密碼及雙重認證登記，方可正式使用平台。

在帳戶管理方面，有一點值得上市公司特別留意：根據聯訊通的條款，所有授權用戶的行為均視同發行人本身的行為。無論是內部員工還是外部顧問，一旦在平台上有任何違規提交，法律責任均由發行人承擔。妥善設定用戶權限、定期審視授權名單，是帳戶管理中不可輕忽的環節。聯交所明確規定，違反聯訊通條款或《用戶指引》將視同違反《上市規則》，可引發紀律程序。

結語

USM 與聯訊通均將在 2026 年內落地，對所有香港上市公司帶來實質的合規責任。坦白說，兩項改革所涉及的工作量並不算輕，而可供準備的時間卻比表面所見的更為有限。

就當前而言，上市公司管理層可將以下三項事務納入近期議程。委任 ASR（自動化股票登記）屬優先事項，務必即時與現有股份過戶處確認申請狀況；若觸及 11 月的期限導致停牌，補救難度極高。關於章程修訂，儘管尚有一年緩衝期，但因程序環環相扣，宜盡快啟動工作，以預留充足時間於下次股東周年大會處理。至於聯訊通登記，管理層可把握現階段試用版開放的機會，提前熟悉系統操作，確保正式上線後既有的合規提交流程維持穩定。

若您希望與我們聯繫獲得相關法律服務，請掃描下方二維碼。



本資訊內容僅供參考及不應被依據作為法律意見。

© 2026 JCHM Limited. All rights reserved.