

## 上市公司全面鞏固內部制度作為第一道避免違規風險的防線：執法案例的啓示

執法案例顯示，香港上市公司及其管理層應通過加強對資金管理、投資、信息披露及附屬公司監管方面的內部控制，來避免違規風險。



對香港上市公司而言，近年的執法趨勢清楚顯示，合規與否取決於發行人有否建立及維持適當的合規環境，包括有效的內部監控、有實質內容的監督，以及能讓問題及早被識別及處理的資訊流。

### *內部控制要點*

證券及期貨事務監察委員會（「證監會」）及會計及財務匯報局（「會財局」）在處理個案時亦採用相同視角，尤其是針對上市發行人透過貸款、預付款或類似安排，在欠缺清晰商業理據、足夠盡職審查或適當審批紀律的情況下，將公司資金轉移予第三方的情況。聯交所就內部監控發出的指引，進一步鞏固這種以風險為本、以制度為導向的監管取向。聯交所把內部監控描述為旨在協助發行人合理保證達致其目標而設計的流程及政策，並將其劃分為五個互相扣連的組成部分：第一，控制環境或企業文化，由董事會樹立高層定調，在整個機構內建立誠信、合規及道德操守的承諾；第二，風險評估，即持續分析業務及舞弊風險，以及任何可能影響內部監控有效性的重大變化；第三，針對已識別風險而設的內部監控制度及控制活動；第四，資訊與溝通，確保內部監控制度有適當及與時並進的資訊作支援，並在內部及外部適當傳達；第五，監察，即透過持續檢討及時糾正缺失。

聯交所亦期望發行人在企業管治報告中，就其風險管理、內部監控制度以及至少每年一次的有效性檢討作較詳盡披露，突顯內部監控是董事會層面持續履行的責任，而非一份靜態手冊。聯交所重申，內部監控應融入日常營運，並圍繞控制環境、風險評估、控制活動、資訊與溝通及監察五大組成部分設計，而董事會必須定期評估這些元素在整個集團層面是否運作良好。

聯交所的企業管治資料強調，董事會須確保設立適當而有效的內部監控，監察其有效性，並維持足以支持準確披露及遵守監管規定的匯報及合規制度。《上市規則》第 3.08 條進一步規定，董事須運用應有的技能、謹慎及勤勉，而聯交所的執法個案一再顯示，如董事未有跟進問題，或過度倚賴管理層或受託人辦事，依然可能面對紀律處分風險。

上市發行人應制定書面的政策及程序，將上述責任具體化為可執行的步驟，例如覆核流程、升級匯報機制、須提交董事會考慮的事項、關連人士或須予公布交易的識別安排，以及附屬公司向上市母公司的匯報要求等等。從執法角度看，內部政策構成第一道防線，因為這正是董事會證明其管治架構是經過有意識設計、有效執行及受到監督，而非依賴慣例或主觀假設的主要憑證。

### *管治政策*

除宏觀的內部監控框架外，上市發行人亦應備有一套具體的企業管治政策，並在適當情況下對外披露。當中包括股息政策、董事會成員多元化政策，以及涵蓋所有僱員（包括高級管理人員）的全體員工多元化政策，並須就董事提名程序及遴選準則訂立書面的董事提名政策。發行人亦應就主板《上市規則》第 14 章（須予公布交易）及第 14A 章（關連交易）制定清晰的內部指引；設立具保密機制的舉報政策，以便僱員反映財務匯報、內部監控或其他不當行為；並制定反貪污政策及制度，以促進遵守適用的反貪污法例。上述安排再輔以《企業管治守則》及《證券及期貨條例》第 307G 條下的內部匯報及升級機制，以及正式的內幕消息披露政策及程序，以確保遵守法定及《上市規則》下的披露責任。

### *資金管理及投資控制*

證監會及會財局近期就可疑貸款及資金流向發出的聯合聲明，是近年最鮮明的監管訊號之一。該聲明指出，懷疑涉及不當行為的個案明顯增加。在這些個案中，上市發行人在可疑情況下透過貸款、墊款、預付款及類似安排，將公司資金轉移給第三方，而這些安排往往缺乏真正的商業理據，不但盡職審查不足、文件紀錄薄弱，其內部監控與監察機制亦相當鬆散，從而大大增加資產被挪用、財務報表失實及審計失誤的風險。

聯合聲明強調，上市發行人進行財務活動時必須行為妥當，核數師在識別及匯報不規則事項方面亦肩負關鍵角色，並就董事會及管理層在審批、監察及披露有關安排時應遵守的行為標準作出清晰界定。聯交所在指尖悅動控股有限公司（股份代號：6860）個案中的處分，於交易所層面印證同一原則。聯交所裁定，其放債業務在貸款活動方面欠缺足夠及有效的內部監控，而董事會在大部分貸款已經違約前，並無提供適當監督；公司亦未有就當中若干構成須予公布交易的貸款按《上市規則》規定作出公告。發行人必須確保已設立適當而有效的內部監控及程序，包括盡職審查、風險評估、信貸評估及恰當的審批安排。這不僅適用於放債業務，凡涉及重大資金動用，例如貸款、預付款、認購、投資或提供擔保等均應受一套政策規範，要求備有書面商業理據、對交易相對方作出盡職審查、在適當情況下覆核估值或定價、按適當權限作出審批，以及在交易完成後持續監察。

審批流程亦必須設計得足以防止任何繞過既定制度的情況。就大唐集團控股有限公司（已除牌，前股份代號：2117）個案而言，聯交所裁定，集團在未有通過既定審批及匯報制度的情況下，向控股股東集團提供總額人民幣 10.3 億元的重大財務資助，亦未有遵守第 14 章及第 14A 章關於須予公布及關連交易的規定。時任主席兼執行董事亦被裁定容許集團在未有遵守《上市規則》或集團本身內部監控制度、亦未有告知董事會的情況下執行有關交易，違反其信託責任及應有的技能、謹慎及勤勉責任。發行人不應僅

僅依靠關連人士登記冊或財資手冊，而應將關連方篩查及升級匯報的要求，直接嵌入交易構思及審批流程中，防止業務團隊在既定制度以外處理高風險交易。

### *披露及股東批准控制*

聯交所有關內部監控的指引強調，發行人的系統須有適當及最新的資料作支持，並確保內部及外部溝通暢順。在實務上，這表示合規工作不能待交易簽署後才開始。上市發行人須制定一套流程，由財務、法務、公司秘書及業務團隊共同評估擬議事項是否可能觸發須予公布交易、關連交易、內幕消息披露、年報披露或須經股東批准的要求。

合景泰富集團控股有限公司（股份代號：1813）個案生動說明了維持適當及有效內部監控，以監察是否遵守《上市規則》及確保聯交所的來函及查詢能及時升級至董事會的重要性。聯交所的紀律處分涉及延遲逾期寄發兩宗主要交易的通函等事宜，其批評不僅限於錯過時限，還指出該公司缺乏有效內部監控，及未有在合理時間內將聯交所的查詢及合規問題升級至董事會。較廣泛的啟示是，披露政策必須清楚界定在公告擬稿、內容覆核、時間表監察和與聯交所聯絡方面的職責分工，並明確規定哪些事項須在何時向董事會匯報。董事亦應積極監察及跟進相關事項，而不應將責任完全推給公司秘書。

美臻集團控股有限公司（股份代號：1825）及星宇（控股）有限公司（已除牌，前股份代號：2346）個案則進一步說明，關連交易相關的披露失誤往往源於看似熟悉的業務關係或非正式安排，從未經過正規的合規審視。在美臻個案中，發行人就與關連人士的往來未有遵守關連交易規定；在星宇個案中，未披露的負債、質押及其他安排未有上報保薦人或董事會，亦未在上市前取得所需批准。關連交易合規必須前移，透過系統化的關連性評估、強制性的法律或合規部門審批程序，以及在董事會會議記錄中載明已作關連人士及關連交易檢查，從源頭把風險納入控制之內。

年報編製亦值得特別關注。聯交所的企業管治資料現要求董事會就風險管理、內部監控、董事會表現及其他管治事項作出更充分的闡述。發行人應考慮設立正式的年報核證流程，配合檢查清單及清晰的披露責任分工，甚至制定重大披露錯誤問責政策。對於營運分散或年報資料由多家內地附屬公司提供的集團而言，這一點尤為重要。

### *附屬公司監督*

近期其中一項最重要的執法發展，是更明確地將責任由上市母公司延伸至其附屬公司。在企展控股有限公司（股份代號：1808）個案中，聯交所對發行人、六名董事及一名附屬公司董事作出譴責，原因是其附屬公司在證券投資業務中多次違反《上市規則》。聯交所認為，有關不當行為源於上市發行人董事未有監督或督導附屬公司業務，亦未有為其制定足夠及有效的控制及程序；涉事附屬公司董事亦未有妥善匯報交易，及有系統地記錄相關交易。

該案帶出兩點關鍵啟示。第一，上市發行人的合規邊界顯然超越母公司董事會，延伸至集團層面的系統，尤其當某附屬公司的活動對上市集團具重大性時。第二，聯交所已清楚表明，執法對象不僅限於發行人及其董事，若附屬公司董事或高級管理人員的行為或不作為導致違規，又或明知而參與違規行為，亦會成為執法對象。

對於在內地有營運業務的公司而言，這尤為重要。香港上市控股公司或許擁有實力雄厚的內地管理團隊，但聯交所期望其建立一套正式的匯報及控制架構，確保附屬公司能識別可能構成須予公布或關連交

易的事項，適時向上市母公司升級匯報，並妥善保存交易紀錄。因此，附屬公司管治政策應界定須由母公司審批的保留事項、訂立每月合規匯報安排、建立按事件觸發的升級機制及交易紀錄制度，並就未有履行匯報責任的本地管理層設定清晰的問責安排。

花樣年控股集團有限公司（股份代號：1777）及彩生活服務集團有限公司（股份代號：1778）相關個案則突顯控股股東風險的層面。在該等個案中，聯交所認為發行人未有建立足夠及有效的內部監控，導致與集團層面的流動性安排有關的披露不準確及不合規，及後更就其試圖繞過就一項非常重大出售事項適用的《上市規則》要求而採取進一步紀律行動。當控股股東、創辦人或集團中樞團隊主導出售、重組、融資或提供擔保等安排時，內部政策應規定，相關事項須即時升級匯報予每一家受影響上市公司的董事會，並就每家上市實體的義務、風險及所需批准進行獨立分析。

#### *年度政策檢討及更廣泛的政策組合*

聯交所資料強調，董事會須每年檢討風險管理及內部監控制度，持續監督，並不斷提升董事的知識及能力。開明投資及美臻等個案的處分結果亦包括強制培訓命令，凸顯監管機構期望董事會主動維持專業勝任能力，而非被動依賴過往慣例。

因此，董事會應將政策檢討視為固定議程項目。至少每年一次，董事會或指定委員會應評估現行主要政策是否仍符合最新《上市規則》及監管指引；審批門檻是否仍反映集團的業務模式及風險承受能力；附屬公司在實務上是否遵從；事故或違規紀錄是否揭示系統性弱點；以及董事及員工是否需要就新興或更新規定接受有針對性的培訓。

董事會亦應善用內部審核及董事會評估作為「回饋機制」：內部審核計劃應涵蓋近年執法所突顯的高風險領域，如資金流向、關連方交易、披露控制、附屬公司監督及控股股東主導的交易等，由董事會及委員會評估結果，則應用作規劃培訓、更新政策及優化披露的依據。

#### *需要一整套切實可行的內部政策*

發行人宜考慮建立比《上市規則》明文要求更廣泛的政策組合。視乎集團的業務特性及股權架構，有用的額外政策可能包括：董事會秘書工作細則、投資者關係管理制度、子公司管治及監督制度、重大內幕信息內部上報制度、年報重大披露錯誤責任追究制度、防範控股股東及其他關連方資金佔用制度、對外擔保管理制度、獨立董事工作制度、對外投資管理制度、規範與關連方資金往來制度，以及涵蓋環境、社會及管治（ESG）、私隱、數據安全及人工智能風險等的新興領域管治框架。這些工具有助清楚界定決策、覆核、升級匯報、記錄及對外披露的分工及程序，而這正是近期執法關注的核心所在。

ESG 以及私隱、網絡安全與數據管治等新興監管議題，亦應納入同一套風險管理及內部監控架構之下，而非分開處理。

来源：

<https://www.sfc.hk/en/News-and-announcements/Policy-statements-and-announcements/Joint-statement-of-the-SFC-and-the-AFRC>

[https://www.hkex.com.hk/Listing/Sustainability/Corporate-Governance-Practices/Risk-Management-and-Internal-Controls/Internal-controls?sc\\_lang=en#popup-694e14f050fa4024a8eaf86d18eaf51b-1-2](https://www.hkex.com.hk/Listing/Sustainability/Corporate-Governance-Practices/Risk-Management-and-Internal-Controls/Internal-controls?sc_lang=en#popup-694e14f050fa4024a8eaf86d18eaf51b-1-2)

[https://www.hkex.com.hk/-/media/HKEX-Market/Listing/Rules-and-Guidance/Corporate-Governance-Practices/Updated\\_CG\\_Guide\\_2025.pdf](https://www.hkex.com.hk/-/media/HKEX-Market/Listing/Rules-and-Guidance/Corporate-Governance-Practices/Updated_CG_Guide_2025.pdf)

<https://www.hkex.com.hk/Listing/Sustainability/Corporate-Governance-Practices/Risk-Management-and-Internal-Controls/-/media/5DECBFB7D73B41B5BEA53ECC61B146F9.ashx>

紀律制裁:

[https://www.hkex.com.hk/News/Regulatory-Announcements/2026/260317news?sc\\_lang=en](https://www.hkex.com.hk/News/Regulatory-Announcements/2026/260317news?sc_lang=en)

[https://www.hkex.com.hk/News/Regulatory-Announcements/2025/250116news?sc\\_lang=en](https://www.hkex.com.hk/News/Regulatory-Announcements/2025/250116news?sc_lang=en)

[https://www.hkex.com.hk/News/Regulatory-Announcements/2026/260428news?sc\\_lang=en](https://www.hkex.com.hk/News/Regulatory-Announcements/2026/260428news?sc_lang=en)

[https://www.hkex.com.hk/News/Regulatory-Announcements/2026/260120news?sc\\_lang=en](https://www.hkex.com.hk/News/Regulatory-Announcements/2026/260120news?sc_lang=en)

[https://www.hkex.com.hk/News/Regulatory-Announcements/2025/251023news?sc\\_lang=en](https://www.hkex.com.hk/News/Regulatory-Announcements/2025/251023news?sc_lang=en)

[https://www.hkex.com.hk/News/Regulatory-Announcements/2025/251111news?sc\\_lang=en](https://www.hkex.com.hk/News/Regulatory-Announcements/2025/251111news?sc_lang=en)

[https://www.hkex.com.hk/News/Regulatory-Announcements/2025/250306news?sc\\_lang=en](https://www.hkex.com.hk/News/Regulatory-Announcements/2025/250306news?sc_lang=en)

[www.jmaklegal.com](http://www.jmaklegal.com)

本信息内容仅供参考及不應被依據作為法律意見。

© 2026 JCHM Limited. All rights reserved.