

從審閱年報內容監察發行人合規情況 —— 2013年完成的報告

2014年3月



Hong Kong Exchanges and Clearing Limited
香港交易及結算所有限公司

從審閱年報內容監察發行人合規情況 ——
2013 年完成的報告

目錄

摘要	1
I. 引言	3
II. 特定披露範圍的審閱結果	
A. 透過發行股本證券或可換股證券進行集資活動	5
B. 收購後發生重大變動的更新資料	8
C. 收購項目業績表現保證的結果	11
D. 關連交易	13
E. 財務表現的重大變動及對主要客戶的重大倚賴	14
III. 個別類別發行人遵守《上市規則》情況的審閱結果	
A. 生物資產	17
B. 於 2011 年及 2012 年上市的發行人	20
C. 根據《主板規則》第十八章／《創業板規則》第十八 A 章有關礦業 或石油資產的定期披露	22
D. 根據《主板規則》第二十一章上市的投資公司的披露	24
IV. 總結	25

摘要

上市科持續監察發行人合規情況的工作包括審閱發行人的年報。本報告是我們第二份刊發的報告，呈列有關的審閱結果並提出若干建議。

是次審閱發行人年報所披露的內容，重點在於發行人的合規情況、其企業操守及對其重大事件和發展的披露。我們審閱發行人的披露時，除考慮年報的披露內容外，亦注意其與發行人不時透過公司通訊（例如公告、通函）中的披露的連貫性和重要性。

我們繼續審閱去年涵蓋的範圍，並新增若干範圍，當中包括：

- 透過發行股本證券或可換股證券進行集資活動（新）
- 收購後發生重大變動的更新資料
- 收購項目業績表現保證的結果
- 關連交易
- 財務表現的重大變動及對主要客戶的重大依賴（新）
- 生物資產（新）
- 於 2011 年及 2012 年上市的發行人
- 根據《主板規則》第十八章／《創業板規則》第十八 A 章有關礦業或石油資產的定期披露
- 根據《主板規則》第二十一章上市的投資公司的披露

儘管絕大多數發行人均遵守《上市規則》的規定，我們繼續發現有少數個案可能違反《上市規則》，尤其是有關重大收購事項及表現保證方面。持續審閱發行人的披露可助我們發現公司文件內潛在誤導披露的個案、潛在企業失當行為、以及董事在保障公司資產中角色的問題。

在新的審閱範圍中，我們注意到發行人可加強下列方面的披露：

- (a) 透過發行股本證券或可換股證券進行集資活動——大部分發行人未有在公告中清楚描述根據一般授權進行配售所得資金的建議用途，亦沒有在年報中交代集資所得資金的實際用途。為加強對股東的交代，發行人應 i) 在公告中盡可能避免概括性描述，而是對建議集資用途作出明確的描述；及 ii) 對集資所得資金的實際用途，在年報中提供有意義的更新資料，包括資金分配至不同用途的明細分析。
- (b) 財務表現的重大變動及對主要客戶的重大依賴——在該等情況中，發行人應考慮在「管理層討論及分析」一節作額外披露。披露的內容應能令股東了解發行人的業務模式、發行人業務所涉及的重大風險、以及就發行人業績和財務狀況重大波動的原因。
- (c) 生物資產——對生物資產的估值一般採納較為主觀及複雜的假設，不確定性較高。發行人應討論其資產值的任何重大波幅。值得注意的範圍包括估值方法及假設、估值所用重大輸入參數，以及敏感度分析。

我們看到發行人留意到我們於《2012 年審閱報告》¹中所提及的部分指引，並據此加強他們在年報的披露。我們促請發行人閱覽並採納下列適用的指引：

- 礦業及非礦業公司的年度更新資料；及
- 有關財務項目重大變動的管理層討論及分析，包括稅項、應收貨款及主要表現指標。

¹見「從審閱年報內容監察發行人合規情況 ——2012 年完成的報告」
(http://www.hkex.com.hk/chi/rulesreg/listrules/guidref/Documents/rdiar-2012_c.pdf)

I. 引言

1. 年報應提供有關發行人業績及財務狀況的重大及相關資料，以助投資者評估其過往表現和未來前景。作為一般原則，年報的披露應為清晰直接，並提供可補充及闡釋相關財務報表所載量化資料的實質分析。「管理層討論及分析」一節（**管理層討論及分析**）應對發行人業務之所有重要環節作正負面兼備的均衡討論。
2. 我們監察發行人活動包括審閱其年報時，會着重發行人的合規情況、其企業操守及對其重大事件和發展的披露。我們認為優質的披露可提升透明度，推廣公平有序兼訊息靈通的市場。我們審閱發行人的披露時，除考慮年報的披露內容外，亦注意發行人不時透過公司通訊（例如公告、通函）中的披露的連貫性和重要性。
3. 《上市規則》及適用的會計準則僅載列發行人年報中最低限度要提供的資料。發行人應根據本身情況提供與投資者相關的額外資料。我們的審閱亦考慮了發行人有否採納我們就 2012 年審閱年報所得結果提供的指引。
4. 審閱計劃的對象涵蓋所有發行人（根據《主板規則》第二十章上市的認可集體投資計劃除外）²。審閱範疇涵蓋以下六個於 2012 年審閱時亦曾涉及的範疇及三個新增範疇：
 - 透過發行股本證券或可換股證券進行集資活動（第二 A 部）（新）
 - 收購後發生重大變動的更新資料（第二 B 部）
 - 收購項目業績表現保證的結果（第二 C 部）
 - 關連交易（第二 D 部）
 - 財務表現的重大變動及對主要客戶的重大依賴（第二 E 部）（新）
 - 生物資產（第三 A 部）（新）
 - 於 2011 年及 2012 年上市的發行人（第三 B 部）

² 包括所有財政年結日載於 2012 年 12 月至 2013 年 11 月之間並已刊發的年報。

從審閱年報內容監察發行人合規情況 ——
2013 年完成的報告

- 根據《主板規則》第十八章／《創業板規則》第十八 A 章有關礦業或石油資產的定期披露（第三 C 部）
 - 根據《主板規則》第二十一章上市的投資公司的披露（第三 D 部）
5. 此項審閱與財務報表審閱計劃不同。該計劃就發行人有否遵守有關財務報告準則及《上市規則》項下有關財務資料的披露規定，審閱發行人的定期財務報告。
6. 本報告所述的《上市規則》概指《主板規則》及《創業板規則》。

II. 特定披露範圍的審閱結果

A. 透過發行股本證券或可換股證券進行集資活動

7. 發行人進行股本證券集資活動須根據《上市規則》³公布集資詳情，包括股份發行的條款、規模以及所得款項用途。股東可給予發行人一般授權使發行人可在符合《上市規則》規定⁴下發行股份，又或給予特別授權使發行人可按通函所載具體條款及指定用途發行股份。發行人亦須於年報向股東匯報於財政年度內所進行的集資活動。

範疇

8. 我們審閱了 272 名曾於財政年度內進行股本證券集資的發行人的公告及年報。涉及的集資活動有 280 宗，包括 166 宗根據一般授權進行的股份配售、61 宗根據特別授權進行的股份配售，以及 53 宗具優先購買權的證券發行（包括供股及公開招股）。
9. 我們在審閱時，考量了發行人對有關所得款項用途及其可換股證券對股東的攤薄影響之披露。

所得款項實際用途的更新資料

10. 根據一般授權發行證券——《上市規則》容許發行人預先向股東取得發行股份的授權，此為了給予彈性，方便其進行規模較小的股本證券集資。發行人須於集資時公布發行條款及所得款項的建議用途，並於年報內載列所得款項的實際用途⁵。
11. 我們注意到只有約五分一個案中的發行人於公告中明確地披露所得款項的建議用途。我們所審閱的約五分四個案中，發行人稱所得款項的建議用途為一般營運資金或未來業務發展。
12. 超過五分一發行人在年報中提供更新資料，表示：i) 所籌得資金已根據公告所述特定用途應用；或 ii) 先前建議用於一般營運資金及／或未來業務發展的所得資金，已被應用的實際情況（例如興建設施、收購資產等等）。

³ 《主板規則》第 13.28 條／《創業板規則》第 17.30 條

⁴ 根據一般授權（《主板規則》第 13.36(2)條或《創業板規則》第 17.41(2)條），股份發行不得超過發行人股本的 20%；發行價不得較市價折讓 20%或以上。

⁵ 《主板規則》附錄十六第 11 段／《創業板規則》第 18.32 條載列年報的指定披露規定，包括所得款項用途。

13. 絕大部分發行人並無匯報所得款項的實際用途，又或確認所得款項已用作一般營運資金及／或業務發展而再無提供詳情。
14. 我們認為發行人應向股東交代所籌得資金的用途：
 - (a) 《主板規則》第 13.28 條／《創業板規則》第 17.30 條規定，發行人須在公告中描述擬集資額和所得款項的建議用途，以及發行證券的原因。發行人應盡可能避免概括性描述。若發行人擬將所籌得資金用作營運資金或未來收購事項，應清楚闡述公司的營運資金狀況，又或其業務計劃和建議收購目標。
 - (b) 《主板規則》附錄十六第 11 段／《創業板規則》第 18.32 段規定，發行人須在年報中披露股本證券發行資料，其中包括所得款項用途。為加強對股東的交代，發行人應就股本證券集資所得款項的實際用途提供有意義的更新資料，包括應用詳情及（如適用）資金分配至不同用途的明細分析。
15. 根據特別授權發行證券及具優先購買權的發行——在該等情況下，發行人須刊發經由聯交所預先審批的通函及／或上市文件。該等文件必須包括所得款項的建議用途，使股東可作出知情的投資／投票決定。
16. 根據《主板規則》附錄十六第 32 段／《創業板規則》第 18.41 條，發行人須在年報中討論財政年度內的重重大事件。我們在審閱中注意到除 3 名發行人外，所有發行人均在年報中披露所得款項已按通函所述方式應用。只有約三分一發行人披露所得款項的運用詳情。
17. 我們認為任何重大股本證券集資均屬重大事件，發行人須在年報中披露所得款項有否根據通函所述指定用途應用。發行人亦須在年報中提供所得款項如何運用的運用詳情。

對可換股證券可轉換成股份的數目進行的調整

18. 78 宗證券發行涉及可轉換為發行人普通股的證券，包括 54 宗根據一般授權及 24 宗根據特別授權進行的證券發行。我們審閱了該等發行人的公告、月報表／翌日披露報表⁶及年報。
19. 《主板規則》附錄十六第 10(1)及 10(2)段／《創業板規則》第 18.11 及 18.12 條規定，發行人須在年報中披露 i)於財政年度內發行可換股證券的具體詳情；及 ii)於財政年度內根據可換股證券行使換股權的詳情。是次審閱確認了發行人普遍遵守該等披露規定。
20. 多名發行人曾進行公司行動（例如合併或分拆股份、股本分派、進一步發行證券），以致觸發可換股證券的條款而調整了換股價及換股股份數目。發行人均確認該等調整乃根據協議條款進行，並經由核數師或財務顧問審閱。
21. 在四宗個案中，換股股份的經調整數目超過了一般授權的限額，因此發行人並無就發行該部分的換股股份取得股東正式授權。經我們查詢後，該等發行人並無發行超過授權限額的換股股份。
22. 由於可觸發轉換調整機制的公司行動全在發行人控制範圍內，我們提醒發行人：i) 進行公司行動前應考慮有關機制，並確保有足夠授權以供可根據可換股證券的條款發行換股股份；及 ii) 須採取適當程序跟進獲准上市的換股股份數目，以及根據可換股證券的條款已發行及可發行的換股股份數目。

⁶ 見《主板規則》第 13.25A 及 13.25B 條／《創業板規則》第 17.27A 及 17.27B 條。

B. 收購後發生重大變動的更新資料

23. 《上市規則》規定發行人須公布重大收購事項、刊發投資通函及就該等收購事項取得股東批准。此外，發行人應在管理層討論及分析中披露有關所收購業務的資料，包括年內的重大的趨勢及重大事件⁷。
24. 於 2012 年，我們發現了少數涉及重大資產減值的個案，當中：i) 投資通函中所披露資料可能不正確或不完整；及 ii) 發行人並無適時公布其業務的重大變動。我們亦注意到有關重大資產減值的討論可加以改善。是次審閱在這些方面繼續發現不合規情況。

範疇

25. 255 名發行人在其過去兩個財政年度曾公布或完成至少一宗重大收購。涉及的收購有 318 宗，包括 116 宗非常重大的收購事項及 202 宗主要收購事項，當中 78 宗涉及收購關連人士的資產。我們留意到其中 29 宗個案於審閱的財政年度內對所收購資產作出重大減值。另外，我們亦注意到有九宗個案的發行人在超過兩年前收購的資產錄得重大減值。在這 38 宗重大資產個案中，六宗涉及收購關連人士的資產。
26. 我們審閱了年報中對被收購業務的發展（尤其是無形資產及商譽價值的任何重大變動）的披露，亦審閱了有關資產的估值報告，並考量：
- (a) 當初投資通函所披露的資料是否相當準確；
 - (b) 被收購業務的任何重大變動有否適時透過公告披露；及
 - (c) 資產的任何減值是否妥善。

⁷ 見《主板規則》第十四章或《創業板規則》第十九章適用於重大收購事項的規定，以及《主板規則》附錄十六第 32 段或《創業板規則》第 18.41 條有關年報的所有披露規定。

審閱結果

27. 我們注意到其中四宗個案的重大資產減值源自未能取得營運資金、牌照或簽署協議，以致生產計劃被嚴重延誤及被收購業務的財務表現差劣。這些都是足以影響被收購業務會否成功的關鍵因素，而據我們審閱所悉，有關資料都是在收購之時或已獲得，又或是對被收購業務順利營運極為重要的業務計劃的一環，理應在投資通函中已加以討論⁸。當時投資通函載列的披露，又或發行人未有在投資通函中討論的事宜，均可能導致通函所載資料存有誤導或不完備。
28. 我們亦詢問了該四宗個案的發行人，有否及時通知市場其未能取得主要牌照及生產計劃延誤。根據我們的審閱，發行人在業績公告或盈利警告公告中披露減值前，理應已獲悉被收購業務的業務前景有重大變動。未有及時公布重大資料可能構成違反《上市規則》。
29. 我們因應潛在不合規的性質及嚴重程度，已對上述個案採取適當行動。同時，我們亦就審閱時所發現可能違反《證券及期貨條例》的個案，已向證券及期貨事務監察委員會作出轉介。
30. 其餘 34 宗個案的資產減值均源自收購後的事件。我們審閱了發行人的公告，除了兩宗個案外，我們注意到普遍發行人已透過業務最新資訊及／或盈利警告公告通知市場。

估值

31. HKAS 36⁹規定，報告實體須對其商譽及有無限使用期的無形資產進行年度減值測試。在 38 宗涉及重大減值的個案中，逾 70%均有外聘估值師編備的估值的支持。我們審閱了該等估值報告及年報內的披露。

⁸ 《主板規則》第 14.66(10)條及《主板規則》附錄一 B 部第 29(1)(b)及 30 段／《創業板規則》第 19.66(11)條及《創業板規則》附錄一 B 部第 29(1)(b)及 30 段

⁹ 香港會計準則第 36 號——資產減值（「HKAS 36」）

32. 我們的審閱顯示，儘管發行人普遍披露了資產減值的主要原因（例如需求減弱、產品或商品價格轉變、政府政策轉變），它們對於所採納的估值方法、主要假設、及環境改變對所用假設及輸入參數的影響等等的討論甚少。因此，投資者可能沒有足夠資料理解減值基準及業務前景。

33. 我們重申我們對發行人在年報管理層討論及分析的章節內披露資產估值相關資料的指引，包括：(a) 估值時使用的輸入參數（如預計現金流、折現率及增長率）的數值，及有關基準與假設；(b) 輸入參數數值及假設嚴重偏離之前所用者的原因；(c) 估值方法及其使用原因；及(d) 使用的估值方法其後有變的解釋。

C. 收購項目業績表現保證的結果

34. 若被收購業務未能達到關連人士保證的業績表現，發行人須刊發公告¹⁰。若表現保證由獨立人士提供，發行人亦須告訴股東被收購業務的重大發展。這些包括任何業績表現保證的結果，及發行人如何執行收購協議中的賠償條款。
35. 在 2012 年，我們發現部分發行人未有披露業績表現保證的結果及／或執行收購協議條款項下賣方須履行的責任。我們亦建議發行人清楚說明有關保證如何計算及能否達到原定目的，而發行人亦應在最初的投資通函中清楚披露這項資料。

範疇

36. 根據我們的審閱，發行人所收購業務的業績表現獲賣方提供保證，而保證期又在我們所審閱財政年度內完結者有 75 宗，當中關連人士提供的保證有八宗，達成的業績表現保證有 31 項，未能達成的有 44 項。
37. 我們審閱了發行人的公告、年報及被收購業務的賬目，考量業績表現保證的結果是否已予披露，若業績表現未能達到保證的水平，發行人有否要求保證方履行責任。

審閱結果

38. 大部分發行人已遵循我們 2012 年的指引，公布這些業績表現保證的結果¹¹。餘下初時沒有公布的發行人中，絕大部分於我們查詢後已作出公布。
39. 我們審閱了發行人公布業績表現達到保證水平的 31 宗個案中的被收購業務的賬目，除一宗個案外，其餘均沒有特別情況。

¹⁰ 根據《主板規則》第 14A.57 條／《創業板規則》第 20.57 條，公告內容須包括不足之數額及代價的調整、關連人士有否履行其責任、發行人有否行使選擇權將被收購業務售回關連人士，以及獨立董事對關連人士有否履行其責任的意見。

¹¹ 在 2012 年的審閱報告內，我們建議發行人須清楚披露被收購業務的業績表現、業績表現是否達到保證水平，以及若未達到保證水平，保證方有否及如何根據協議條款履行其責任。

40. 在一宗個案中，發行人加回被收購公司的若干經常性支出後，認為關連人士所提供的保證溢利已予達成。
41. 在 44 宗被收購公司未達到業績表現保證水平的個案中，31 宗的賣方按照收購協議條款賠償發行人。不過，在兩宗個案中，發行人獲賠償保證溢利的不足之數，但代價乃按保證溢利的若干倍數計算。有關賠償未能涵蓋被收購資產的減值，因其沒有計及該市盈率。
42. 在其餘 13 宗未達到業績表現保證水平的個案中，發行人試圖與賣方重新商議賠償條款。常見的例子包括延長保證期，或將被收購公司售予賣方。在大多數情況下，發行人均就原有條款的修訂披露合理理由。有三宗個案引起我們注意，包括：
 - (a) 兩名發行人公布，在意識到被收購公司未能達到業績表現的保證水平後，要重新評估應否行使賠償條款；及
 - (b) 一名發行人決定在保證期完結前取消溢利保證，但沒有充分解釋這樣做為何符合發行人的利益。
43. 上述個案（上文第 40 至 42 段）令人質疑有關交易的條款（包括賠償安排）是否符合股東利益；賠償安排能否達到賠償的目的，及有關安排的意圖有否於投資通函內妥善披露；發行人及其董事在保障發行人資產方面的行為是否恰當，以及他們有否恰當履行其作為上市公司董事的誠信責任等等。

D. 關連交易

44. 在 2012 年，我們審閱了發行人遵守關連交易規定方面的情況。除數名發行人沒有公布及／或尋求股東批准其關連交易外，絕大部分發行人均符合這些要求。我們亦注意到年報內的披露有一些遺漏，其中包括：i) 表明發行人已審查其關聯方交易及確信所有關連交易均已恰當匯報的確認聲明¹²；及 ii) 就持續關連交易而言，獨立董事及／或核數師的年度審核結果¹³。

範疇

45. 有見 2012 年的正面審閱結果，我們縮減有關範疇而審閱上一財政年度未能符合¹⁴關連交易規定的 72 名發行人的資料披露。我們考量這些發行人是否已指出及遵守有關關連交易的公告／股東批准的規定。

審閱結果

46. 根據我們對發行人財務報表中披露的關聯方交易的審閱結果，我們確信經審閱的所有發行人已及時公布及／或尋求股東批准其關連交易。不過，有兩名發行人的持續關連交易超過年度上限，是在核數師的年度審核中發現此情況。
47. 《上市規則》規定發行人須於持續關連交易超過年度上限前公布及／或尋求股東批准該等交易及修訂的年度上限。我們提醒發行人須維持適當內部監控以監察持續關連交易，以符合這項要求。
48. 我們亦已審查發行人遵守年度報告披露要求的情況。我們繼續發現部分發行人未有披露：i) 核數師及／或獨立董事的審核結果；及 ii) 表明發行人已審查其關聯方交易及確信所有關連交易均已恰當匯報的確認聲明。
49. 我們再次提醒發行人須披露上文第 48 段所述的關連交易審核結果。這些披露能向股東提供保證發行人已適當審核及發現關連交易。

¹² 《主板規則》附錄十六第 8(3)段／《創業板規則》第 18.09(3)條

¹³ 《主板規則》第 14A.37 條至第 14A.39 條／《創業板規則》第 20.37 條至第 20.39 條

¹⁴ 不合規的案例包括持續關連交易超過上限後未能就有關交易公布／尋求股東批准，及未能及時公布／尋求股東批准關連交易。

E. 財務表現的重大變動及對主要客戶的重大倚賴

50. 「管理層討論及分析」一節協助股東評估發行人的業績表現及前景。《上市規則》訂明最低披露要求¹⁵及建議的資料披露¹⁶。此外，發行人亦須根據本身情況列明重大及相關資料。
51. 於2013年7月刊發有關上市文件「管理層討論及分析」一節資料披露的指引信（HKEx-GL59-13）中，我們建議新申請人編制上市文件時須遵守的一般原則如下：
- (a) 披露內容須清楚、直接、與相關財務報表一致及集中討論最重要及最關鍵的資料。此外，新申請人所有重要業務及環節（現有及計劃中）都須均衡討論，正面及負面情況均須載列；避免載列對新申請人往績及前景沒有深入探討的不重要資料及一般討論；
 - (b) 資料須綜合提供，使詮釋新申請人的財政狀況、財務表現及現金流時有可參考的背景；及
 - (c) 建議使用圖表呈列資料，使披露內容盡量清楚、簡潔及精確。

上述一般原則亦適用於發行人年報中「管理層討論及分析」一節。

52. 2013年3月，我們刊發2012年審閱報告，就年報中有關應收貨款、實際稅率及稅項結餘的重大變動，及主要表現指標的資料披露為發行人提供指引。

範疇

53. 我們已審閱具有以下特點的41名內地發行人的年報：依賴少數主要客戶、或在審閱的財政年度內收入及／或利潤率顯著增加。

¹⁵ 《主板規則》附錄十六第32段／《創業板規則》第18.41條。

¹⁶ 《主板規則》附錄十六第52段／《創業板規則》第18.83條。

審閱結果

54. 根據我們的審閱，大部分發行人沒有充分說明其業績重大波動的原因，或提供有關其主要客戶、倚賴這些客戶的相關重大風險及對其業務的影響等重要資料。我們已作查詢，但並未發現有任何個案涉及未能披露《上市規則》所規定的重大資料。
55. 我們發現有一名發行人上市後業務模式出現重大變動，但沒有在年報內披露有關其新產品線及生產線變動的最新資料。經我們查詢後，發行人已就其業務模式刊發公告，提供必要資料充分解釋其財務表現及狀況的變動。
56. 正如我們上一份報告所述，發行人應加強其公司通訊的披露以提升透明度，包括改善財務報告披露及定期提供最新營運資料。加強披露可促進市場效率及減低發行人賬目及業務模式的可信性遭人提出指控的可能性¹⁷。
57. 根據我們的審閱，我們認為以下方面可加強披露。

對少數主要客戶的倚賴

58. 《主板規則》附錄十六第 52(viii)段／《創業板規則》第 18.83(8)條建議發行人敘述其與員工、顧客、供應商及其他人士之間其賴以成功的重要關係。有關討論可包括：
 - (a) 主要客戶的背景、與發行人的關係長短，及有關財政年度及其比較期間這些客戶所佔的收入百分比；
 - (b) 售予主要客戶的產品及／或服務的詳細說明；
 - (c) 向主要客戶提供的信貸條件、這些條件是否與其他客戶享有的一致或優於該等條件，及任何長期協議的詳細條款及條件；

¹⁷ 近年有部分做空機構刊發個別公司的負面研究報告，指控有關發行人的賬目違規及質疑其業務模式的可信性。這些報告一般根據發行人刊發的公開資料及分析員本身的模式和假設，再比較發行人同業的主要表現編制而成。

- (d) 年結日後與主要客戶的應收貨款結算，如餘額尚未結清，是否需要作出任何撥備，或沒有作出撥備的原因；及
- (e) 倚賴主要客戶的相關風險，及發行人減輕有關風險所採取的措施。

收入及／或利潤率的重大變動

- 59. 《主板規則》附錄十六第 32 段／《創業板規則》第 18.41 條規定發行人須提供有關財政年度內其業績表現的討論及分析，以及說明影響其業績及財務狀況的重大因素。有關內容須強調該財政年度內業務的趨勢，並列出重大事件或交易。
- 60. 大部分發行人沒有就導致其收入及／或利潤率重大變動的因素提供有意義的解釋，譬如：
 - (a) 收入及利潤大增，卻僅以概括的陳述交代，如營銷團隊表現有所提高，及產品知名度及市場認知有所改善等；及
 - (b) 沒有妥善解釋偏離增長趨勢的財務狀況的重大變動，譬如，收入顯著增加而同時 i) 應收貨款結餘顯著減少；或 ii) 因存貨及應收貨款顯著增加而產生營運現金流出淨額。
- 61. 發行人應參考《主板規則》附錄十六第 52(i)及(ii)段／《創業板規則》第 18.83(1)及(2)條以及我們的指引信(HKEx-GL59-13)建議的資料披露，以加強其「管理層討論及分析」中的披露：
 - (a) 為協助股東加強了解發行人與同業比較的表現，發行人應提供其行業及業務概況。有關討論應著眼於趨勢，並分析其對發行人日後業績表現的影響；
 - (b) 提供發行人營運（如產品組合、業務模式）重大變動的最新情況，及這些變動於有關財政年度如何影響發行人的業績表現；及
 - (c) 提供有關發行人業績及財務狀況的綜合資料，如賬戶結餘（如應收貨款）及／或主要表現指標任何不尋常變動的分析 and 解釋，尤其那些偏離發行人業績趨勢的變動。

III. 個別類別發行人遵守《上市規則》情況的審閱結果

A. 生物資產

62. 《主板規則》附錄十六第 32 段／《創業板規則》第 18.41 條規定，發行人須在年報的管理層討論及分析章節中披露財政年度內的重大的趨勢及重大事件或交易。
63. 指引信 HKEx-GL46-12 於 2012 年 12 月刊發，為首次公開招股申請人提供有關生物資產披露規定的指引。我們認為以下披露亦適用於發行人在年報中提供有關農業活動、生物資產及其估值的重大資料：
- (a) 估值師的相關資格、經驗和獨立性，以及董事如何確認估值師為獨立及符合釐定生物資產公平值的資格；
 - (b) 對生物資產進行估值時使用特定技巧的基準或原因，以及如採用折現現金流量法，則討論其為何認為並無可用作公平值計量的市價；
 - (c) 重大輸入參數（包括估值技巧所用基準及假設）、生物資產的過往收益率及財政年度內重大波幅的評論；
 - (d) 用於估值技巧中的重大輸入參數變動的敏感度分析，包括折現率及主要假設和變數；及
 - (e) 發行人經營農業活動的牌照／權利／許可證詳情。
64. HKAS 41¹⁸規定，生物資產須按公平值減出售成本（其公平值不能可靠地計量則除外）計量，其財務報表須披露公平值計量的方法及所應用的重大假設。
65. HKAS 1¹⁹規定，財務報表須披露報告期末估算不確定因素的主要來源。披露例子包括賬面值對計算所涉及方法、假設和估算的敏感度，包括對該敏感度的解釋。

¹⁸ 香港會計準則第 41 號—農業（「HKAS 41」）

¹⁹ 香港會計準則第 1 號—財務報表的列報（「HKAS 1」）第 125 至 133 段

66. 從事農業活動的發行人要面對與生物資產估值有關的重大風險。這些發行人可能由於生物資產估值所產生未變現公平值收益／虧損而錄得資產值及／或盈利能力的重大波幅。發行人應向投資者清楚呈報這些資料。

範疇

67. 我們發現財政年度末有 25 名發行人有重大生物資產。這些發行人全從事農業及林業活動。我們審閱了這些發行人的年報及有關生物資產的估值報告及／或專家報告，並考量其有否披露足夠資料。

審閱結果

68. 我們注意到大部分發行人聘請了估值師及專家進行實地考察，評估生物資產的實質存在狀況及質量，並編制估值。在估值與過往年度有重大變動的情況（21 宗個案）下，發行人披露了導致重大變動的原因，有關原因亦與估值報告所用輸入參數及假設的變動一致。我們審閱該等估值報告時並無發現有所疑慮的地方。

69. 然而，發行人仍可在年報中加強以下方面的披露。發行人應考慮及應用第 63 段所載指引：

- (a) 估值師的資格——發行人的年報並無披露所聘用估值師的資格及經驗，以及董事如何確認有關估值師為獨立及符合釐定生物資產公平值的資格；
- (b) 估值方法及假設——HKAS 41 訂明，市場估值法為計量生物資產公平值較可選的方法。我們的審閱發現只有 11 名發行人採納市場估值法。大部分發行人採納了收益估值法，因其認為並無活躍市場或無可輕易獲取的市場數據。然而，它們並無披露使用所選估值方法的基準；
- (c) 重大輸入參數（包括估值所用基準及假設）——以下支持估值的範疇的披露較少甚至沒有：
 - i) 年報中並無披露核實生物資產實質存在狀況及質量的工作、實地考察的範圍及抽樣基準；

從審閱年報內容監察發行人合規情況 ——
2013 年完成的報告

- ii) 部分報告指估值師在估值時，採納當時的市場數據（例如生物資產的收益率、售價及生產成本），但並無披露有關市場數據的詳情；及
 - iii) 有些發行人披露了輸入參數及假設的實質描述，例如政治、法律及經濟條件，及於現金流量預測中採納的折現率的計算方法、售價及成本，但並無關於主要假設及生物資產類特有資料的量化披露，例如其收益率及資產估計年期。
- (d) 敏感度分析——只有兩名發行人根據估值所採納主要輸入參數的可能變動披露敏感度分析。

B. 於 2011 年及 2012 年上市的發行人

70. 我們審閱了 100 名於 2011 年上市的發行人（近期上市發行人）及 64 名於 2012 年上市的發行人（新上市發行人）的年報，並考量他們在以下方面的合規情況及於年報的披露：

- (a) 盈利預測的結果及業績的重大變動；
- (b) 首次公開招股集資用途；
- (c) 履行上市前的承諾或被施加的條件；及
- (d) 發行人與董事、主要股東及其相關聯繫人之間的利益衝突及互相競爭的業務。

盈利預測的結果及業績的重大變動

71. 19%的新上市發行人在招股章程中披露其盈利預測，它們全部均符合盈利預測。兩名發行人就預測期後首個中期業績期間發出盈利警告，原因是：i) 經濟因素轉變；及 ii) 適用於其業務的法律及規例修訂，但這些都不是上市後的新發展，有關原因在招股章程中亦已予載述。

72. 並無在招股章程中披露盈利預測的新上市發行人中，12 名在上市後首個財政年度刊發盈利警告公告。我們注意到造成業績倒退的相關因素均曾在招股章程中披露。

73. 我們亦注意到 39%的近期上市發行人（2012 年審閱：34%）於上市後第二個財政年度公布盈利警告。業績倒退的原因包括：i) 市況改變；及 ii) 實施業務計劃的延遲。這些因素普遍已在發行人的招股章程中披露為風險因素。

首次公開招股集資用途

74. 五名新上市發行人及六名近期上市發行人於所審閱的財政年度內，公布首次公開招股集資用途有所改變。除一宗個案外，該等經修訂的用途普遍符合招股章程中所述的業務發展，又或屬招股章程中所述項目之間的資源重新分配。在一宗個案中，一名近期上市發行人建議收購一項並無在招股章程中描述的新業務。該發行人已公布該轉變並提供原因，亦根據《上市規則》²⁰取得股東批准。

²⁰ 根據《主板規則》第 14.89 條／《創業板規則》第 19.88 條，於上市日期起計 12 個月內，發行人不得進行任何收購、出售或其他交易或安排，以致其在招股章程所述主要業務出現根本性的轉變。

其他方面的審閱

75. 我們並無發現以下事項的任何不合規事宜：i)履行上市前的承諾或被施加的條件；及 ii)根據《主板規則》第 8.10 條／《創業板規則》第 11.04 條披露與董事、主要股東及其相關聯繫人的競爭業務。

C. 根據《主板規則》第十八章／《創業板規則》第十八 A 章有關礦業或石油資產的定期披露

76. 根據《主板規則》第 18.14 至 18.18 條／《創業板規則》第 18A.14 至 18A.18 條，礦業公司及非礦業公司²¹須披露年度更新資源量及儲量的詳情。更新資料須以列表形式及令人容易明白的方式呈示，並至少由內部專家證實，以及清楚披露相關假設。礦業公司²²亦須在年報內披露礦產勘探、開發及開採活動的詳情，以及該三類活動的開支摘要。指引信 HKEEx-GL47-13 就這些方面載列建議披露。

範疇

77. 我們審閱了 34 家礦業公司及 43 家非礦業公司的年報，並考慮了他們遵守《上市規則》規定及指引信的情況。

有關資源量及儲量的年度更新

78. 全部 34 家礦業公司及 40 家非礦業公司均在年報中提供資源量及儲量估算的年度更新。大部分更新資料為表列形式呈示。我們注意到：i) 30 家公司以作出無重大變動聲明，或扣減經生產資源量以更新估算量；及 ii) 44 家公司根據更新的勘探結果（例如新鑽探洞孔結果）修訂估算量。大部分該等發行人（逾 80%）聘請內部或外部專家檢閱經修訂的估算量。
79. 我們在指引信 HKEEx-GL47-13 中建議，公司應載列一個支持估計資源量及儲量變更的討論，包括地質學上置信程度的變更、新鑽探洞孔的資料等等。我們注意到 44 家公司中，逾半並無遵守或只遵守此建議的部分內容。

²¹ 非礦業公司指根據《主板規則》第 18.15 條／《創業板規則》第 18A.15 條公開披露有關資源量及／或儲量資料的發行人。

²² 根據《主板規則》第 18.01 條／《創業板規則》第 18A.01 條，礦業公司指主要業務為勘探及／或開採天然資源的新申請人，或完成礦業或石油資產的重大收購（即程度為主要收購或以上）的發行人。

勘探、開發及開採活動

80. 34 家礦業公司中，除了一家外，全部均披露了其勘探、開發及開採活動。大部分礦業公司處於生產階段，其披露普遍集中在生產活動。該等公司約三分一另有處於開發或勘探階段的項目，但有關財政年度內並無披露該等勘探及開發活動。
81. 指引信 HKEx-GL47-13 的其他建議，當中有部分建議獲採納：
- (a) 71%的礦業公司有多個項目，並按項目分類披露勘探、開發及開採活動的詳情；
 - (b) 44%的礦業公司披露新合約及／或承諾的詳情；及
 - (c) 部分發行人在申請勘探／開採牌照過程中遇上延誤，又或擴充計劃及／或基礎設施的興建延誤。儘管該等發行人已披露有關延誤，但並無討論延誤所致的業務及財務影響以及經修訂的業務計劃。

支出

82. 大部分礦業公司披露了有關資本開支的資料，但只有少數有提供勘探、開發及開採活動所涉的開支摘要。大部分資料均按相對廣泛的分類披露。礦業公司應提供進一步明細分析，以向股東提供更有意義的資料及提升透明度。
83. 整體而言，我們認為披露較去年輕微改善。我們已經跟進了該等年報披露未能符合《上市規則》的要求、以及未能採納指引信 HKEx-GL47-13 中的建議披露的發行人。我們提醒發行人遵守指引信 HKEx-GL47-13。我們認為發行人應在上述方面進一步加強在年報的披露。

D. 根據《主板規則》第二十一章上市的投資公司的披露

84. 於 2012 年的審閱中，我們發現部分投資公司並無根據《主板規則》第 21.12(1) 條所規定披露有關其投資的資料，包括：i) 投資價值任何減值撥備的分析；ii) 已變現及未變現盈餘的分析；及 iii) 重大投資清單。投資公司受其投資授權所約束，並獲豁免遵守《主板規則》第十四章的若干規定，因此所規定的披露對股東獲得相關投資資料極為重要。

範疇

85. 我們審閱了在主板上市的全部 25 家投資公司的年報，並考量：
- (a) 是否已遵守年報的特定披露規定；及
 - (b) 公司業務是否符合《主板規則》第二十一章所載的一般責任。

審閱結果

86. 16 家投資公司已根據《主板規則》第 21.12(1) 條所規定在年報中披露投資詳情。九家投資公司遺漏了一或兩項所須披露。我們已提醒該等投資公司須在年報中披露其投資之全部詳情。
87. 所有投資公司均已遵守《主板規則》第二十一章的一般責任，包括於投資授權範圍內經營業務活動及合理地分散投資，較 2012 年有所改善（2012 年有三家公司未能遵守部分該等規定）。

IV. 總結

88. 我們繼續發現有少數個案可能違反《上市規則》，尤其是有關重大收購事項及表現保證方面。持續審閱發行人的披露可助我們發現公司文件內潛在誤導披露的個案，潛在企業失當行為以及董事在保障公司資產的角色等事宜。我們因應潛在不合規的性質及嚴重程度，已對上述個案採取適當行動。同時，我們亦就審閱時所發現可能違反《證券及期貨條例》的個案，已向證券及期貨事務監察委員會作出轉介。
89. 我們亦發現發行人在若干方面可加強其披露。儘管有關表現保證方面的披露有所改善，我們留意到發行人在其他範疇並未全面採納我們的指引，尤其是礦業公司及非礦業公司的年度更新資料；及有關財務項目重大變動的管理層討論及分析，包括稅項、應收貨款及主要表現指標。我們亦發現多個須加強改善的新範疇，包括交代股本證券集資用途、在管理層討論及分析章節內披露生物資產的估值、對主要客戶的依賴以及業績的重大變動等等，並已就此提供指引。

— 完 —

