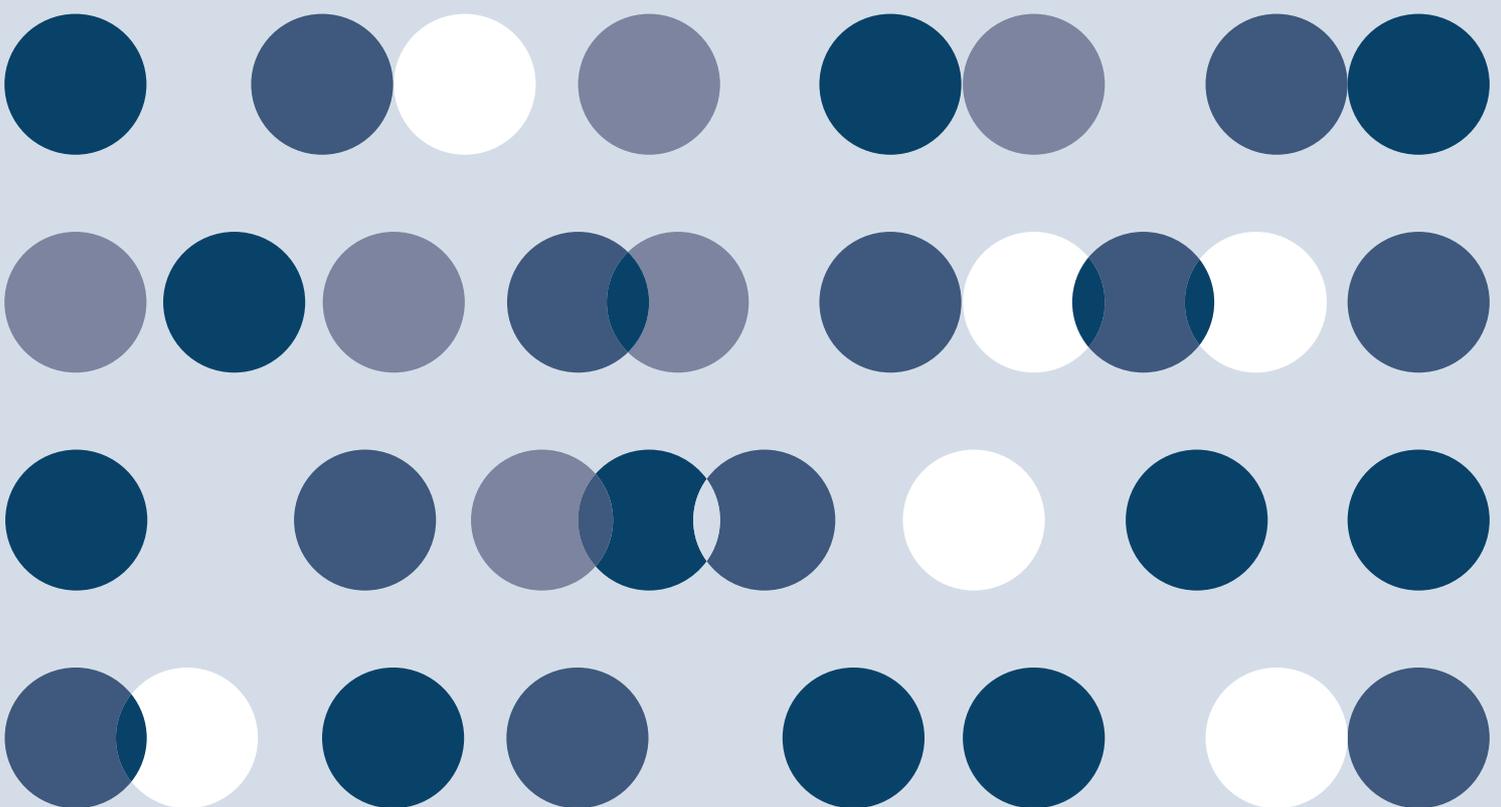


2018年1月

從審閱年報內容監察發行人合規情況
2017年完成的報告



目錄

| | |
|--------------------------------|----|
| 摘要 | 1 |
| 一、引言 | 4 |
| 二、特定披露範圍的審閱結果 | |
| A. 透過發行股本證券／可換股證券及認購權進行集資 | 6 |
| B. 重大資產減值及收購後業績表現保證結果的更新資料 | 10 |
| C. 持續關連交易 | 14 |
| D. 「管理層討論及分析」一節中業務審視及重大證券投資的披露 | 18 |
| E. 被核數師發出非無保留意見的財務報告 | 22 |
| 三、個別類別發行人遵守《上市規則》情況的審閱結果 | |
| A. 發行人採納的合約安排 | 26 |
| B. 於 2015 年及 2016 年上市的發行人 | 29 |
| 四、總結 | 34 |

摘要

上市部持續監察發行人合規情況的工作包括審閱發行人的年報。本報告是我們第六份刊發的報告，呈列有關審閱結果並提出若干建議。

我們檢閱發行人年報，着重的是發行人的合規情況、其企業操守及其對重大事件和發展的披露。在審閱發行人的披露時，我們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（例如公告及通函）進行披露的一致性和重要性。

審閱發行人年報的目的，主要是希望就編制年報時應注意的特定方面向發行人提供有意義的指引。若然發現有發行人違反任何個別規則及規例，我們會考慮根據聯交所的《上市規則》採取適當的紀律行動及 / 或將個案轉介給其他監管機構。

今年進行審閱時，我們考慮了上一份審閱報告的結果及觀察，以及最新的市場趨勢及上市發行人的發展，再選出特定方面以評估上市發行人的表現並提供合適的指引及建議。我們從上一份審閱報告留意到發行人普遍遵循我們過往對股份獎勵計劃的披露建議，故此今年的審閱並不涵蓋這方面。今年審閱的七項範圍如下：

- (i) 透過發行股本證券／可換股證券及認購權進行集資
- (ii) 重大資產減值及收購後業績表現保證結果的更新資料
- (iii) 持續關連交易
- (iv) 「管理層討論及分析」一節中業務審視及重大證券投資的披露
- (v) 被核數師發出非無保留意見的財務報告
- (vi) 發行人採納的合約安排
- (vii) 於 2015 年及 2016 年上市的發行人

儘管發行人在去年有關第(i)及(ii)項所涵蓋範圍的披露方面已大為改善，並普遍遵循我們的指引，但基於這些方面十分重要，故此我們今次仍繼續審閱。今年，我們擴大了第(ii)項中重大資產減值的審閱範圍，將發行人過往收購所得資產以外的重大資產減值也包括在內。我們在這些方面的審閱結果大致令人滿意。

去年，在我們審閱持續關連交易（第(iii)項）時，我們注意到有少數發行人並沒有向獨立董事提供佐證資料，供他們根據《上市規則》的規定作出年度確認。我們建議發行人應向獨立董事提供足夠資料，助其進行年度審核持續關連交易。今年，我們注意到發行人普遍已向獨立董事提供相關資料，讓他們審核持續關連交易及內部監控是否足夠。

我們去年曾對管理層討論及分析一節中的業務審視及被核數師發出非無保留意見的財務報告提出披露建議，所以我們繼續審閱這幾方面（見第(iv)及(v)項）。被核數師發出非無保留意見的財務報告方面，我們審閱所見，年報中有關非無保留意見詳情及發行人如何解決引致該等意見的事宜的披露資料普遍有所改善。今年我們繼續跟進，向發行人查詢他們解決來自過往年度的非無保留意見的進展。至於管理層討論及分析內的業務審視方面，我們在審閱中繼續發現發行人在這些方面的披露資料仍有改進空間。我們的建議載於下文。

基於在 2017 年《外商投資產業指導目錄》有若干變動，加上市場對具備若干「殼股」特質的潛在上市申請人有所疑慮、又或發行人上市後刻意粉飾相關企業行為從而達到規避反收購規則的監管等等，我們繼續審閱第(vi)及(vii)項的範圍。在合約安排的披露資料方面，我們沒有重大發現。至於新上市發行人，我們注意到發行人透過一連串交易或安排而進行改變主要股東、董事會及主要業務的活動的情況有所增加。我們將繼續密切監察該等發行人，並在理據充分的情況下對極端個案應用反收購規則。

我們特別就以下方面作出建議：

- (a) **「管理層討論及分析」一節中業務審視的披露** — 我們注意到大部分發行人業務審視章節的內容仍只是提供籠統的披露。發行人應披露相關的資料，使讀者可對其業務及財務表現作知情評估、闡釋這些因素如何影響其業務及其如何管理這些風險等。例如，發行人不單要披露業務面臨的主要風險，亦要披露這些風險如何影響其業務營運及財政狀況，及採取了什麼措施管理這些風險；在有關環境的政策及表現以及遵守相關法律及規例情況方面，發行人應披露其所提及的法律及規例對營運的影響及提供合規紀錄；在與僱員、客戶及供應商的主要關係方面，發行人應披露這些持份者的相關資料及他們與發行人建立業務關係時間長短；在主要財務表現指標方面，發行人應披露所選擇主要表現指標與其業務目標有何關連的有意義資料，並討論其表現與同業的比較。
- (b) **被核數師發出非無保留意見的財務報告** — 除核數師的非無保留意見的詳情及其對財務狀況的實際及潛在影響外，發行人還應及時披露其準備如何解決核數師的非無保留意見的行動計劃、實施時間表及最新進展。董事會應為股東提供最新情況的資料，使股東知悉董事會可如何根據審核委員會的建議，從速解決各項引致核數師發出非無保留意見之事宜的最新進展。
- (c) **「管理層討論及分析」一節中重大證券投資的披露** — 持有重大證券投資作為其資產組合一部分的發行人，應披露有關其未來投資策略的有意義資料，包括探討投資目標、行業焦點及作出投資決定時考慮到的其他因素，讓股東明白未來投資的潛在範圍、利益及風險。

發行人宜注意我們在此報告討論的審閱結果及建議，日後編備年報時遵循指引，以提高對投資者的透明度及問責。

一、 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中數據資料的實質分析。「管理層討論及分析」一節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。優質的披露可提升透明度，促進市場公平有序、訊息靈通。
2. 我們監察發行人活動包括審閱其年報。於審閱過程中，我們會著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(例如公告及通函)進行披露的一致性和重要性。持續審閱發行人的資料披露有助我們發現公司文件中可能披露了誤導性內容的個案、董事在保障企業資產方面角色上的問題以及潛在企業失當行為等等。
3. 《上市規則》及適用的會計準則僅載列發行人在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股東及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過往從審閱年報中所得結果而提出的指引及不時發出的指引材料。在適當情況下，我們已要求發行人透過公告或在其後的財務報告中作進一步披露。

4. 本報告呈列我們在以下七個方面審閱的結果和建議。我們的審閱對象涵蓋財政年結日在 2016 年 1 月至 12 月的發行人年報。具體而言，我們審閱了於此財政年度或過往財政年度（如適用）進行有關活動的發行人的年報披露資料。我們以抽樣的方式審閱了「管理層討論及分析」一節（下文第（iv）項）及發行人和獨立董事對持續關連交易的監控（下文第（iii）項）的披露資料。每個方面的審閱範圍載於本報告第二部分及第三部分。
- (i) 透過發行股本證券／可換股證券及認購權進行集資（第二 A 部）
 - (ii) 重大資產減值及收購後業績表現保證結果的更新資料（第二 B 部）
 - (iii) 持續關連交易（第二 C 部）
 - (iv) 「管理層討論及分析」一節中業務審視及重大證券投資的披露（第二 D 部）
 - (v) 被核數師發出非無保留意見的財務報告（第二 E 部）
 - (vi) 發行人採納的合約安排（第三 A 部）
 - (vii) 於 2015 年及 2016 年上市的發行人（第三 B 部）
5. 此項審閱與財務報表審閱計劃不同。財務報表審閱計劃審閱發行人的定期財務報告，並針對發行人遵守財務報告準則及《上市規則》中披露財務資料的規定的合規情況。
6. 本報告所述的《上市規則》概指《主板規則》及《創業板規則》。

二、 特定披露範圍的審閱結果

A. 透過發行股本證券／可換股證券及認購權進行集資

7. 根據《上市規則》，發行人應公布股本集資詳情，包括股份發行的條款、規模以及所得款項的建議用途。發行人亦應於年報中向股東匯報其於相關財政年度內所進行的集資活動¹。
8. 我們在之前的審閱報告中建議發行人對於報告期內集資所得款項的實際用途要在年報內提供有意義的更新資料，包括集資款項實際使用詳情、資金分配作不同用途的明細分析、是否按之前披露的特定用途使用以及尚未使用的所得款項（如有）的預期用途²。
9. 根據《上市規則》³，發行人應在年報中披露財政年度內發行的任何可換股證券及認股權證的類別、數目及條款的詳情，以及年內行使任何換股權或認購權的詳情。透過一般性授權發行的可換股證券或認股權證的轉換價或認購價若作出調整，發行人應確定有關授權的額度足夠進一步發行換股股份或認購股份。此外，發行人更改已發行的可換股證券或認股權證的條款前，應尋求聯交所的事先批准⁴。

¹ 《主板規則》附錄十六第 11 及 32 段 / 《創業板規則》第 18.32 及 18.41 條

² 根據香港交易所 2017 年 9 月刊發的 [《上市發行人集資活動》諮詢文件](#)，我們已提議將建議披露的要求編納入《上市規則》（見第 105 至 109 段）。

³ 《主板規則》附錄十六第 10(1)及(2)段 / 《創業板規則》第 18.11 及 18.12 條

⁴ 《主板規則》第 15.06 及 16.03 條 / 《創業板規則》第 21.06 及 22.03 條

10. 指引信 ([GL80-15](#)) 建議發行人在年報及中期報告中，披露其可換股證券於財政期間完結時若已全部轉換將會對股東造成的攤薄影響詳情⁵。這些披露包括：(i) 尚未轉換的可換股證券倘全數轉換後可發行的股份數目；(ii) 對發行人當時的已發行股份數目及發行人主要股東各自的持股量所構成的攤薄影響；(iii) 對每股盈利造成的攤薄影響；(iv) 對發行人財務及流動資金狀況的分析，探討其是否有能力履行可換股證券的贖回責任；及(v) 根據可換股證券的隱含內部回報率，就著多個不同的未來日期，發行人哪個水平的股價可使證券持有人不論選擇轉換或被贖回，亦會獲得同等有利的經濟回報（因而對證券持有人來說，轉換可換股證券或任其被贖回並無差異）的分析。

範疇

所有發行人

11. 我們審閱了所有曾在此財政年度進行股本集資（包括根據一般性授權及特別性授權進行的配售以及具優先購買權的證券發行）的發行人的公告及年報，看發行人有否：
- (a) 遵循上文第 8 段的披露建議；
 - (b) 如上文第 9 段所述在更改可換股證券或認股權證條款前尋求聯交所的事先批准；及
 - (c) （如適用）遵循上文第 10 段中我們就轉換尚未轉換的可換股證券所構成的攤薄影響而建議披露的資料。

⁵ 指引信 [GL80-15](#) 第 13 段

大規模集資活動

12. 現金資產公司規則⁶有可能適用於涉及投資者向發行人注入大量現金的大規模集資活動（見指引信[GL84-15](#)）。釐定現金資產公司規則是否適用的因素包括集資金額是否用於開拓新業務，而這些業務與發行人現有主營業務毫無或只有極小關連，且規模將會遠遠大於現有主營業務。在一些個案中，我們審閱（其中包括）發行人建議之集資所得款項預期用途及業務計劃後（例如所得款項會用於發行人之現有業務，或規模不會遠遠大於現有業務的新業務），我們決定不應用現金資產公司規則。
13. 我們審閱了進行大規模集資的發行人在年報中的披露，考量其集資所得款項的實際用途是否與原定計劃一致。我們特別留意所得款項用途是否有變，以及發行人是否根據先前披露的時間表使用所得款項。所得款項建議用途有變或會令人關注發行人是否意圖規避現金資產公司規則。

審閱結果

所有發行人

14. 與去年相比，遵循我們建議披露所得款項實際使用情況的資料的發行人略增。披露資料一般包括資金是否按原定計劃使用及詳述未使用所得款項的建議用途。我們注意到有少數發行人修改了所得款項用途，然後在年報中披露有關變動；若屬重大變動，他們亦有在相關時間刊發公告。
15. 我們注意到，部分發行人以列表方式披露其所得款項的實際使用情況的明細，將每個不同用途先前披露的情況與實際使用情況作出比較，並披露尚未使用的所得款項的預期使用時間表。我們鼓勵發行人在呈列所得款項的實際使用情況時也採用類似做法，因為如此披露資料更為清晰，特別是所得款項會分配作多種不同用途的情況。

⁶ 《主板規則》第 14.82 至 14.84 條 / 《創業板規則》第 19.82 至 19.84 條。

16. 我們的審閱結果顯示，發行可換股證券及認股權證的發行人普遍遵守上文第 9 段的披露及審批要求。
17. 我們注意到，有關披露年底時尚未轉換的可換股證券倘全數轉換後可能構成的攤簿影響，有逾半發行人遵循披露建議。為使股東有更深入了解，我們建議發行人遵循第 10 段所載的指引。

大規模集資活動

18. 此財政年度中曾進行大規模集資活動的發行人，我們發現普遍都是按照先前披露的業務計劃及時間表使用所得款項，無發現發行人有規避現金資產公司規則的情況。

B. 重大資產減值及收購後業績表現保證結果的更新資料

19. 《上市規則》規定發行人須公布重大收購事項、刊發投資通函並尋求股東批准有關收購。發行人應在年報的「管理層討論及分析」一節中披露所收購業務的資料，包括涉及任何重大資產減值的情況。
20. 我們在之前的審閱報告中建議，若有獨立估值支持資產減值，發行人應披露(a)估值使用的參數值以及相關基準與假設詳情；(b)參數值及假設與之前所用者有重大變更的原因；(c)估值方法及其使用原因；及(d)所採用估值方法其後有變的解釋。這有助股東了解減值的原由及所收購業務的前景。
21. 在部分收購協議中，賣方會保證所收購業務的業績表現，並同意如達不到保證的業績表現，會向發行人賠償差額或按協定公式調整代價。
22. 《上市規則》列明若關連人士作出業績表現保證，但實際業績表現未能符合保證時，發行人須以公告及在下一份年報內披露若干資料。我們在之前的審閱報告中建議，不論是由關連人士或獨立人士作出有關業績表現保證，發行人也應刊發公告（並在下一份年報中）披露被收購業務的表現及是否達到保證的業績表現。如未能達到保證的業績表現，發行人亦應披露將如何執行收購協議要求保證人履行的責任。

範疇

23. 我們審閱了下述發行人的公告、通函及年報：
 - (a) 最近兩個財政年度內完成了重大收購事項；
 - (b) 先前所收購資產在所審閱財政年度中錄得重大減值；或

- (c) 先前收購事項中要求保證業績表現而保證期在所審閱財政年度內完結。
24. 就最近兩個財政年度內完成重大收購事項的發行人，我們審閱了他們年報所披露的被收購業務的發展，以及無形資產及商譽價值是否有重大變動。我們會考慮發行人是否達到以下要求：
- (a) 原先在投資通函內披露的資料大致準確；
- (b) 及時公布被收購業務的重大變動；及
- (c) 妥為作出資產減值及有否在年報論述引致減值的事宜。
25. 就保證期在所審閱財政年度內完結的業績表現保證，我們審閱了發行人的年報、公告及被收購業務的賬目，以評估其有否恰當披露業績表現保證的結果。若業績表現未能符合保證的水平時，我們會考慮發行人有否及如何要求保證方履行責任。
26. 我們亦審閱了在所審閱財政年度中資產（收購所得資產除外）出現重大減值的發行人的年報，考慮年報中有否充分披露減值的原因及導致出現減值的因素。

審閱結果

(1) 所收購資產的重大減值的更新資料

27. 涉及所收購資產重大減值的個案數目與去年相若。該等減值普遍是因收購後相關行業市道放緩或所收購業務所生產及 / 或買賣的商品的價格下跌所致。發行人普遍以盈警公告的形式公布這些重大減值，並在年報中討論引致減值的事宜。大部分發行人所作出的重大減值均有獨立估值支持，亦有按第 20 段所述的建議披露估值詳情以助股東了解有關情況。

28. 在其中一宗個案中，發行人完成收購事項後不久便錄得重大減值，原因是發行人與主要客戶的銷售合約未能按原有條款續約。該等合約在建議收購之時經已約滿，但收購通函中並沒有披露。這顯示收購通函中的資料可能具誤導性或不完備。此外，收購代價乃參照獨立估值報告釐定，而獨立估值報告亦未有計及數份主要銷售合約已經約滿。這令人懷疑所收購資產的估值及代價是否恰當。我們已就這宗個案採取適當行動。
29. 我們亦提醒發行人要遵從證監會有關董事在企業交易估值方面的職責的指引⁷，該指引提醒董事有責任確保妥善考慮及查證收購目標的狀況。董事應對收購目標進行獨立的盡職審查，而不應盲目及不加質疑地接納通常由賣方或目標項目的管理層向他們提供的財務預測、假設或業務計劃。

(2) 業績表現保證的結果

30. 我們就業績表現保證進行的審閱顯示：
- (a) 普遍而言，發行人持續遵循上文第 22 段所載的建議。除其中一宗個案外，所有其他發行人都有披露是否達到業績表現保證水平，如未能達標，亦有披露保證方有否及如何履行協議項下的責任。
- (b) 三分之二的業績表現均能達到保證水平。未能符合保證水平的個案中，有五宗個案的業績表現保證是由發行人的關連人士提供。
- (c) 若業績表現未能達到保證水平：
- (i) 在大多數情況下，發行人均獲保證方按協議條款作出賠償；
- (ii) 其他個案的發行人則普遍是採取法律行動追討賠償，而在一宗個案中則是重新磋商賠償安排以盡快解決。已開展法律行動追討賠償的發行人普遍有在公告或年報中向股東提供法律行動的最新狀況；及

⁷ 證監會「[有關董事在企業交易估值方面的責任指引 \(2017 年 5 月\)](#)」

(iii) 在其中一宗個案中，所收購業務在審閱的保證期內的盈利，大部分均來自一項一次性出售收益，且該項收益並不是從收購目標的日常業務中產生的。這令人質疑業績表現未能達到保證水平的程度是否嚴重低估。我們已就這宗個案採取適當行動。

(d) 至於確認業績表現達到保證水平的發行人，我們在審閱被收購業務的賬目過程中，並未察覺任何異常情況以致懷疑該等確認是否真實。

(3) 資產重大減值的更新資料

31. 發行人在審閱的財政年度就資產（收購所得資產除外）作出重大減值，當中的資產包括無形資產、金融資產、物業、廠房及設備以及應收款項。這些減值一般因市況欠佳或業務倒退引致。發行人一般以刊發盈警公告方式公布重大減值，並在年報內討論減值的原因及導致減值的情況。至於有獨立估值支持重大減值的發行人，我們注意到他們有遵循第 20 段所載的建議披露估值詳情，以加強股東對此的了解。

C. 持續關連交易

32. 根據《上市規則》，股東可預先授權發行人，使其可按協議條款進行關連交易。有關協議為商討各個別交易提供框架，也設定了可進行的關連交易總額的年度上限。重要的是協議的條款須屬具體及可估量，另亦須有足夠的內部監控，確保每項交易的確是根據協議框架進行。

33. 《上市規則》亦規定，在各個財政年度內：

(a) 發行人必須在年報內匯報持續關連交易。發行人須確認其(在財務報表中所披露的)關聯方交易是否屬《上市規則》中所述的關連交易以及(若屬關連交易)有否遵守關連交易的規定。

(b) 獨立非執行董事及核數師須審核發行人的持續關連交易，並在發行人的年報中匯報其審核結果。獨立非執行董事亦須確認該等交易是否(i)根據有關交易的協議進行，條款公平合理，並且符合發行人股東的整體利益；(ii)按照一般商務條款或更佳條款進行；及(iii)在發行人的日常業務中訂立。

34. 指引信 [GL73-14](#) 中就訂立持續關連交易協議的定價政策及監管持續關連交易的內部監控向發行人提供指引，及就獨立非執行董事審核持續關連交易是否遵守協議條款及《上市規則》關連交易規定向他們提供指引。尤其是：

(a) 發行人須設有足夠的內部監控程序，確保個別持續關連交易確實根據框架協議下的定價政策或機制進行。發行人亦須確保其內部審核功能⁸會審核該等交易及相關內部監控程序，並將結果呈交予獨立非執行董事，助其進行年度審核。

⁸ 根據《企業管治守則》，發行人亦應設有內部審核功能，其對發行人的風險管理及內部監控系統是否足夠和有效作出分析及獨立評估。

- (b) 獨立非執行董事須確保：(i) 發行人訂立的方法及程序足以保證交易乃按一般商務條款進行，且不損發行人及小股東的利益；及(ii) 發行人設有適當的內部監控程序，而其內部審核功能亦會審核這些交易。在適當情況下，獨立非執行董事須向管理層查詢，確保取得足夠資料審核該等交易及內部監控程序。

範疇

內部監控程序及獨立非執行董事的年度審核

35. 我們選取了 49 名發行人⁹向其發出問卷，要求他們就持續關連交易協議的定價政策、以及為監管個別關連交易是否已遵守協議及《上市規則》持續關連交易規定而設的內部監控及程序方面提供資料。我們亦要求提供獨立非執行董事進行年度審核的資料。

年報披露

36. 我們審閱了財政年度內曾進行持續關連交易（不包括設有特定定價條款的交易，例如租賃協議）的所有發行人的年報。我們並審閱其公告及通函，將之與年報中的披露作對照，評估發行人遵守年度匯報規定的情況。

審閱結果

內部監控程序及獨立非執行董事的年度審核

37. 審閱顯示，(i) 發行人在持續關連交易協議中制定定價政策時，普遍遵循 [GL73-14](#) 的指引。這些定價政策都具體，而且可以估量。此外，發行人普遍都設有內部監控程序，確保個別持續關連交易均按協議中的定價政策或機制進行。這些發行人亦有指派財務、內部審核功能及 / 或指定的內部團隊定期檢查內部監控及程序有否執行。

⁹ 我們按市值規模將發行人分為三組：市值 50 億元以上、市值介乎 10 億元至 50 億元以及市值不超過 10 億元，然後從每組分別隨機抽出 8 家、33 家及 8 家的發行人向其發出問卷。

38. 去年，我們注意到大部分發行人有向獨立非執行董事提供主要資料，以助他們執行對內部監控措施的審核（見第 34(a)段）以及按第 33(b)段所載方式在年報中作出確認，但亦有少數發行人僅向獨立非執行董事提供有限資料，包括(a)管理層就有關交易是否公平合理給予的確認；及(b)外聘核數師向獨立非執行董事發出的確認函¹⁰。我們提醒獨立非執行董事要確保自己有充足的資料以對交易及內部監控程序作出恰當的審核。
39. 今年，我們注意到發行人普遍已向獨立非執行董事提供相關資料作其年度審核，包括：
- (a) 發行人就遵守《上市規則》關連交易規定設有足夠的內部監控程序的佐證資料，譬如關於進行持續關連交易的內部指引，要求營運團隊須按框架協議條款（包括定價政策及機制）進行，金額不得超過年度上限，在符合一般商業條款下進行，或者要求多級別及／或跨部門審批的內部審批程序，以確保對關連交易進行獨立評估。
 - (b) 有關評估內部監控程序是否恰當及有效的資料。大部分發行人會使用內部審計功能定期檢查其內部監控制程序，然後將檢查結果交給獨立非執行董事並向其提供建議（如有）。其他的發行人則外聘專業人士審核內部監控程序，再向獨立非執行董事提供報告讓他們得知情況並審核。
 - (c) 與相關持續關連交易有關的資料。這包括相關交易的單據、報價單、發票、收據，以及相關價格或市場趨勢數據，以佐證個別持續關連交易的條款與第三方交易的條款相若。內部審核功能亦會抽樣檢查，並將結果呈交獨立非執行董事作考慮。

¹⁰ 《主板規則》第 14A.56 條 / 《創業板規則》第 20.54 條規定：發行人必須每年委聘核數師匯報持續關連交易。核數師須致函發行人董事會，確認有否注意到任何事情，可使他們認為有關持續關連交易：(1) 並未獲發行人董事會批准；(2) 若交易涉及由發行人集團提供貨品或服務，在各重大方面沒有按照發行人集團的定價政策進行；(3) 在各重大方面沒有根據有關交易的協議進行；及(4) 超逾上限。

40. 除進行年度審核外，部分獨立非執行董事亦參與監督對持續關連交易的持續監察工作。例如，有些獨立非執行董事會出席發行人審核持續關連交易的例會，或擔任負責內部審核工作的特別委員會的成員。
41. 上述措施有助獨立非執行董事在年報中就持續關連交易提供年度確認¹¹。

年報披露

42. 我們注意到絕大部分發行人均繼續遵守上文第 33 段所載的年報披露規定。但也有少數發行人未有在年報中確認其關聯方交易是否屬《上市規則》中所述的關連交易。無此聲明，股東便不知道發行人有否審核及恰當辨別出所有關連交易以及遵守《上市規則》的規定。發行人宜多加注意，確保披露這方面的資料。

¹¹ 見第 33(b)段

D. 「管理層討論及分析」一節中業務審視及重大證券投資的披露

43. 「管理層討論及分析」旨在為股東及投資者評估發行人業績表現及前景提供有意義的資料。《主板規則》附錄十六第 32 及 52 段／《創業板規則》第 18.41 及 18.83 條訂明「管理層討論及分析」應涵蓋的最低披露要求及建議可額外披露的資料。
44. 《公司條例》的修訂於 2014 年 3 月生效後，我們於 2015 年增訂《主板規則》附錄十六第 28(2)(d)段 / 《創業板規則》第 18.07A(2)(d)條，規定年報須包括業務審視一節，以提升發行人業務及財務表現的透明度，符合股東及投資者的利益。
45. 此外，《主板規則》附錄十六第 32(4)段 / 《創業板規則》第 18.41(4)條要求發行人披露其所持的重大投資、該等投資在財務年度內的表現以及前景。發行人應就該等投資披露充足資料，使股東能妥為評估該等投資對發行人的相關價值、潛在風險及未來前景。

範疇

46. 我們選取了 37 家發行人¹²並審閱其年報，考慮其業務審視章節的資料是否足以令股東及投資者合理評估其業務及財務表現。
47. 我們選取了 52 家財政年度內作出重大投資的發行人¹³並審閱其年報，考慮他們有否遵循我們去年對年報披露內容的建議。

¹² 選取的發行人具有以下特徵：(a)收入或利潤率有顯著增長，或財務狀況有顯著變化；(b)依賴少數主要客戶或供應商；及(c)不正常的有效稅率。

¹³ 這代表在財政年度結束日，總投資佔總資產 20%或以上的發行人。

審閱結果

業務審視

48. 在上一份報告中，我們建議在業務審視章節中披露多項議題，包括影響發行人的主要風險及不確定因素、有關環境的政策及表現以及遵守相關法律及規例情況、與僱員、客戶及供應商的主要關係以及主要財務表現指標。
49. 在審閱中，我們注意到大部分發行人的業務審視章節的內容仍只是提供籠統的披露。我們的觀察及改善建議載列如下：

(a) 影響發行人的主要風險及不確定因素

50. 在上一份報告中，我們建議發行人具體討論主要風險範疇如何影響業務營運、潛在財務影響及其有否採取措施管理有關風險。
51. 發行人大多數沒有遵循披露建議而僅籠統描述風險。他們一般只列出風險的類別，例如信貸風險、僅依賴單一主要客戶或供應商的相關風險，又或只說已實施若干措施處理風險，但他們沒有詳加解釋每項風險會如何對其業務或財務狀況造成不利影響，以及已採取的措施的具體詳情及這些措施如何減低這些風險。我們期望發行人遵循上文第 50 段的建議披露資料。

(b) 有關環境的政策及表現以及遵守相關法律及規例情況

52. 為符合這項披露規定，我們在上一份報告中建議發行人應作出更詳細的披露，包括有關的法律或規例是否及如何對其營運有重大的意義或影響，以及（如適用）其過往的合規紀錄及違規的詳情。

53. 我們注意到部分發行人只用上「發行人並不知道有任何嚴重違反相關法律及規例的情況」或「發行人已在重大方面遵守相關法律及法規」等籠統的詞句，對於適用於發行人的特定法律或監管規定及對發行人業務及財務表現有何等潛在影響，上述詞句並沒有提供有意義的資料。我們提醒發行人遵循我們的建議披露資料。

(c) 與僱員、客戶及供應商的主要關係

54. 過去幾年，我們建議發行人披露其與僱員、客戶及供應商的主要關係的詳情。今年，我們注意到此方面有所改善。有少數發行人披露了主要的僱員資料，例如性別 / 年齡分布或流失率、以及主要客戶的身份及背景及與發行人建立業務關係時間長短等。
55. 發行人就其與僱員、客戶及供應商的主要關係提供充足資料可使股東及投資者更了解其業務模式及每類主要持份者在當中的角色及對營運的影響。這能提高透明度，減少對發行人業務及財務表現的臆測或誤解。
56. 我們重申，發行人應披露有意義的主要持份者資料，譬如主要客戶 / 供應商的背景及與發行人建立業務關係時間長短、這些客戶 / 供應商向其提供或所提供的信貸條件、其後結算的詳情、與主要客戶 / 供應商有關的相關風險及為減輕有關風險所採取的措施。

(d) 主要財務表現指標

57. 在上一份報告中，我們建議發行人披露選擇若干主要表現指標的原因這些指標與其目標有何關連，以及各主要表現指標代表了什麼趨勢。
58. 在今年的審閱中，我們仍注意到發行人只引用某些財務比率作主要表現指標，但對其為何選擇這些比率、這些比率與其目標有何關連、各主要表現指標代表了什麼趨勢等等並未解釋。我們建議發行人在此方面披露更詳細的資料，使股東可評估有關主要表現指標是否與發行人相關、這些指標能否成為管理層量度業務及財務表現的有效工具等等。

59. 此外，一如《上市規則》附錄十六第 52 段 / 《創業板規則》第 18.83 條所建議，我們鼓勵發行人披露更多有關討論及分析的評論，包括效率指標、行業具體比率及發行人的行業及業務趨勢概覽。此行業趨勢及比率的資料，再加上發行人主要表現指標的分析及比較，能讓股東更清楚了解發行人相對同業的表現。

重大證券投資

60. 上一份報告中，我們注意到大多數發行人並無在年報中披露有關所持投資的充足資料，並提醒發行人披露所持主要投資的明細、年內該等投資的表現、投資策略及未來前景。今年，我們抽取了 52 家曾在財政年度內作出重大投資的發行人，評估他們有否遵從我們的建議。
61. 根據抽樣審閱，我們注意到，特別是在我們查詢後，發行人普遍改善了年報的內容，提供財政年度內的投資明細以及公平值及過往表現等額外資料。
62. 然而，我們注意到發行人沒有對未來投資策略着墨太多，因此建議他們披露更多此方面的資料，包括探討投資目標、行業焦點及作出投資決定時考慮到的其他因素，讓股東明白未來投資的潛在範圍、利益及風險。

E. 被核數師發出非無保留意見的財務報告

63. 發行人有責任確保其向股東提呈的財務報表能公平呈列其財務狀況和業績表現，且不存在重大錯誤陳述。股東及投資者均需要這樣的財務資料以作出有根據的投資決定。
64. 《主板規則》附錄十六第 3 段／《創業板規則》第 18.47 條規定，如有關財務報表未能真實而公平地反映發行人的事務狀況以及其營運業績及現金流動情況，發行人則須提供更詳盡或附加的資料。
65. 根據企業管治守則¹⁴，董事有責任確保(a)發行人設立及維持可恰當匯報財務狀況的合適有效內部監控系統；及(b)最少每年檢討一次其內部監控系統是否有效，並在企業管治報告中匯報。此外，審核委員會應監察發行人財務報表的完整性，並審閱年報內載列的重大財務報告判斷、持續經營基礎的假設及任何非無保留意見及發行人有否遵守會計準則。審核委員會亦應審慎考量核數師提出的任何事宜及監察發行人的內部監控系統。

範疇

66. 今年，我們審閱了 62 家發行人的年報，該等發行人的財政年結日在 2016 年 12 月 31 日，且其財務報表具有核數師發出的非無保留意見¹⁵。我們審閱了(a)發行人就非無保留意見的披露資料；及(b)發行人解決非無保留意見的計劃。

¹⁴ 《主板規則》附錄十四第 C.2 及 C.3 節 / 《創業板規則》附錄十五

¹⁵ 財政年結日在 2017 年 3 月 31 日及 2017 年 6 月 30 日的發行人，有 23 家發行人的財務報表附有核數師發出的非無保留意見。我們正在審閱這些發行人的年報，審閱範圍與上文第 66 段所述相若。結果會在下一次審閱報告中覆蓋。

審閱結果

67. 去年的報告中，對於財務報表具有核數師發出的非無保留意見的發行人，我們曾提醒他們要在年報中披露更多資料，讓股東可以更容易明白核數師的非無保留意見、該等非無保留意見對其財務狀況產生的實際或潛在影響及解決有關意見的建議計劃。至於涉及判斷（譬如持續經營基礎的假設及支持資產公平值的估值）的非無保留意見，管理層應在年報中清楚解釋其立場及採取該立場的根據。此外，審核委員會應中肯地檢視該等判斷，若其對管理層的立場有任何異議，應在年報中披露。
68. 我們注意到年報中有關非無保留意見及發行人準備如何解決引起非無保留意見的事宜的披露資料大致有所改善。大部分發行人有就非無保留意見提供下列數方面的附加資料：
- (a) 非無保留意見的詳情，及其對發行人財務狀況的實際或潛在影響；
 - (b) 管理層在重要判斷方面（譬如資產減值或估值的基準）的立場及根據，以及管理層的見解與核數師相異之處；
 - (c) 審核委員會對非無保留意見的看法，及其是否已檢視並同意管理層在重要判斷方面的立場；及
 - (d) 發行人解決有關非無保留意見的建議計劃。
69. 我們注意到部分發行人沒有在年報內提供上述某些資料，譬如審核委員會對非無保留意見的看法或發行人解決有關非無保留意見的計劃。經過查詢後，這些發行人已在補充公告披露有關資料。
70. 我們仍建議發行人妥為披露核數師的非無保留意見，以提高公司財務狀況對股東的透明度。

71. 我們注意到部分發行人有若干非無保留意見年復一年地出現，一直未有解決。這些非無保留意見主要包括：

(a) *未能提供附屬公司／聯營公司的賬目及記錄* - 部分發行人因與附屬公司或聯營公司的其他股東一直存在意見分歧而未能向核數師提供附屬公司或聯營公司的賬目及記錄。

(b) *收回預付款或貸款的能力* - 部分發行人未能提供足夠審核憑證給核數師，以證明支付若干預付款或提供若干貸款的因由及理據。

(c) *資產估值* - 部分發行人未能提供足夠審核憑證給核數師，以證明資產的估值，其原因乃有關資產受未來事件的結果的不確定因素（譬如正在進行的訴訟或若干政府政策將生效）影響，以致可能會影響到減值評估。

72. 我們向這些發行人作出跟進查詢，了解他們解決非無保留意見的進展及進一步建議行動。這些發行人大部分都提供了解決非無保留意見的建議計劃，譬如：

(a) *未能提供附屬公司／聯營公司的賬目及記錄* - 這些發行人正就查閱賬目及記錄與附屬公司或聯營公司的其他股東談判，談判破裂的，亦已就查閱有關資料對有關各方開展法律程序。

(b) *收回預付款或貸款的能力* - 這些發行人已與客戶或借方商討及協定若干還款時間表，準備於一段時間內收回尚未收回的預付款或貸款。

(c) *資產估值* - 這些發行人一般訂出計劃證明或更新資產估值，以消除核數師先前對資產減值的非無保留意見。例如之前是因推出新產品有延誤而使核數師發出非無保留意見，發行人就採取措施更新內部系統，確保新產品能如期推出市面，以支持更新了估值中的盈利預測。

73. 根據發行人對我們查詢的回應，我們注意到他們普遍已按照其計劃解決核數師的非無保留意見。有部分個案因為某些程序非發行人所能控制（譬如訴訟尚在進行中，又或若干行動要經多方磋商），使導致非無保留意見的事宜要用更長時間解決，所以下一財政年度將會繼續出現該等非無保留意見。
74. 為了讓股東了解情況，我們建議發行人及時披露其準備如何解決核數師的非無保留意見的行動計劃、實施時間表及最新進展。由於股東要靠財務報表對發行人的表現及財政狀況作出知情評估，我們認為發行人財務報表的完整性至關重要。若核數師作出非無保留意見，股東應能及時知悉董事會可如何根據審核委員會的建議，從速解決各項引致非無保留意見之事宜的最新進展。

三、 個別類別發行人遵守《上市規則》情況的審閱結果

A. 發行人採納的合約安排

75. 當發行人從事《外商投資產業指導目錄》中受外資擁有權規限的業務時，一般透過以合約為基礎的安排或結構（**合約安排**或**結構性合約**）間接擁有並控制該等業務及經營實體。
76. 指引信（[GL77-14](#)）載列發行人採用合約安排時須考慮的因素，並要求發行人在交易公告及通函中披露有關合約安排的合法性和有效性以及其後所作變動。發行人所採納的合約安排的設計應嚴限於解決外資擁有權的規限。如有關業務不再受外資擁有權的規限，發行人應該解除結構性合約，並遵守一切相關的中國法律及規例。
77. 至於外資擁有權規限以外的其他規定（**其他規定**）¹⁶，發行人須按法律顧問的意見，對所有適用規則下的規定作出合理評估，並採取一切合理步驟加以遵守。倘成立合約安排前尚未能全面符合其他規定，發行人必須投入財務上及其他範疇上的資源，以盡早達至全面符合其他規定。

¹⁶ 除《外商投資產業指導目錄》所載的外資擁有權規限以外，部分業界監管機構訂定了若干資格限制，例如：

- (a) 根據《外商投資電信企業管理規定》，經營增值電信業務的外商投資電信企業的外方主要投資者應當具有經營增值電信業務的良好業績和運營經驗。
- (b) 在中國辦學或營運培訓項目的中外合資機構須遵守《中華人民共和國中外合作辦學條例》。中外合作民辦學校的外方投資者必須為具備相關資格和高教學質素（由有關當局評估）的境外辦學機構。

78. 指引信 ([GL77-14](#)) 亦對採納合約安排的發行人 (可變利益實體發行人) 在編制年報時提出批露指引。建議披露的資料包括：
- (a) 經營實體及其註冊所有人的詳情，及結構性合約主要條文摘要；
 - (b) 經營實體業務的概況及有關業務對發行人的重要性；
 - (c) 就結構性合約下的合適數據資料，當中包括收入及資產；
 - (d) 結構性合約是否與外資進入限制以外的規定相關；
 - (e) 採用合約安排的原因、與該等安排的相關風險及發行人為減輕風險而採取的行動；
 - (f) 合約安排及/或採用合約安排的情況的任何重大變動，以及對發行人集團的影響；及
 - (g) 當導致設立結構性合約的限制經取消後，有關結構性合約的解除或無法解除的情況。
79. 此外，我們建議發行人於其網站刊載結構性合約以提高透明度。

範疇

80. 我們審閱及考慮了(a)可變利益實體發行人的年報是否遵守我們的披露指引，及(b)可變利益實體發行人有否在其網站刊載結構性合約。我們的審閱涵蓋所有公布了合約安排的發行人。

審閱結果

81. 與去年相比，可變利益實體發行人的年報披露情況略有改善，超過 85% 可變利益實體發行人根據我們指引的建議在年報中作出披露。少數可變利益實體發行人未有披露有關合約安排的資料，但在我們作出跟進後，該等發行人已刊發了補充公告或同意在下一份年報中作出披露。
82. 大約三分之一的可變利益實體發行人亦須遵守其他規定。大多數可變利益實體發行人遵循了我們的建議，在年報中披露其他規定的詳情以及為符合有關規定而擬採取的行動計劃。譬如有部分可變利益實體發行人表示其已逐步建立海外業務營運的往績，以符合相關其他規定的要求。我們繼續鼓勵所有須遵守其他規定的可變利益實體發行人在將來的年報中披露其他規定的詳情、為符合該等規定而擬採取的行動計劃以及其後該等計劃的進展，以向股東提供更有意義的更新資料。
83. 我們留意到，大部分可變利益實體發行人均在其網站刊登了結構性合約。我們鼓勵其他尚未在網站刊登結構性合約的可變利益實體發行人也按此建議而行，以提高透明度。
84. 2017 年 6 月，中國政府發布經修訂的《外商投資產業指導目錄》（《目錄》），解除了對若干行業的外資擁有權規限。由於發行人所採納的合約安排的設計必須嚴限於解決外資擁有權的規限，發行人應不時地評估《目錄》變動對其持續使用結構性合約的任何影響。倘若發行人的業務不再受到外資擁有權規限，發行人應盡快解除結構性合約並遵守相關中國法律及規例。

B. 於 2015 年及 2016 年上市的發行人

85. 為履行上市部的持續監察功能，我們審閱了新發行人在《上市規則》方面的合規情況及年報的披露。此章節指出我們普遍觀察所得及建議。

範疇

86. 我們審閱了 138 家於 2015 年上市及 126 家於 2016 年上市的發行人（新上市發行人）。我們考量該等發行人在以下方面的《上市規則》合規情況及於年報的披露：

- (a) 盈利預測及財務業績的重大變動；
- (b) 首次公開招股集資用途的變動；
- (c) 主要股東作出的承諾；
- (d) 履行上市前被施加的條件或承諾；及
- (e) 上市後違反《上市規則》。

87. 我們亦審閱該等發行人於上市後進行的活動及發展，以檢視其合規情況。

審閱結果

(a) 盈利預測及財務業績的重大變動

盈利預測

88. 絕大部分新上市發行人沒有在招股章程刊載任何盈利預測。有刊載盈利預測的新上市發行人均符合其預測。

盈利警告 / 正面盈利預告

89. 若干新上市發行人就其上市後首個財政年度刊發有關盈利警告或正面盈利預告的公告。該等公告（大部分為盈警）一般是在年結日後一個半月內刊發。
90. 過去幾年，我們提醒發行人遵守[證監會於 2015 年 4 月發布的《企業規管通訊》](#)以及我們在過往審閱報告中所載的指引。根據該等指引，發行人無必要發出重複在招股章程曾經披露的內容的盈利警告或正面盈利預告公告，否則更可能造成混亂。如果發行人認為有需要刊發有關公告，便應釐清在公告內的消息與曾經在招股章程內披露的消息在程度上有何分別。如在發出招股章程後有關事實和情況出現重大改變，發行人或須根據內幕消息條文刊發公告。此外，發行人的盈利預告公告中最好將有關變動對盈利數字的潛在影響量化，行文盡可能清晰簡潔¹⁷。
91. 審閱所見，大部分新上市發行人都有刊發盈利警告或正面盈利預告公告，披露預期損益變動及背後主要理由。這些發行人當中，過半數都有披露損益變動的百分比或數額、將有關財務影響具體量化，但也有少數的新上市發行人在盈利預告公告中僅重複在招股章程內曾經披露的事實。我們提醒所有新發行人及其合規顧問注意遵守上文第 90 段所載的指引。

(b) 首次公開招股集資用途的變動

92. 招股章程及年報內關於首次公開招股集資用途的資料可顯示新上市發行人如何運用資源去發展及擴充業務，是投資者評估發行人業務發展及作出有根據的投資決定所需要知道的有關資料信息。首次公開招股的集資用途如有變動，發行人應及時刊發公告，就任何重大變動作出恰當的解釋。
93. 我們發現有少數新上市發行人在上市後首兩年內公布更改其首次公開招股的建議集資用途。他們一般都在年報中解釋了有關變動的理由。

¹⁷ 證監會 [2015 年 4 月](#)及 [2016 年 12 月](#)的《企業規管通訊》。

(c) 主要股東作出的承諾

94. 發行人上市時通常會獲得其主要股東作出不競爭承諾，以清楚劃分發行人的業務與主要股東的業務。我們審閱年報時發現，該等發行人當中，絕大部分均披露了主要股東履行不競爭承諾的資料以及為確定履行承諾而採取的措施（例如由獨立非執行董事審核主要股東提供的確認書）。

(d) 履行上市前被施加的條件或承諾

95. 在部分案例中，上市委員會在新上市發行人上市前施加特定條件或要求新上市發行人作出承諾。這些條件或承諾包括獲取物業許可證、提供業務面對制裁風險的最新進展以及披露用於資產收購的事先授權的實際使用情況。發行人上市後應在年報內披露該等條件或承諾的遵守情況。
96. 我們發現有少數新上市發行人須於年報內披露有否履行上市前被施加的相關條件或承諾。該等發行人中，他們已在年報中披露有關資料，又或是在我們跟進後以補充公告的方式作出披露。

(e) 上市後違反《上市規則》

97. 與去年相比，在上市後違反《上市規則》的新上市發行人數目明顯上升。違規內容包括：
- (a) 違反須予公布的交易／關連交易的規定（15 宗個案），其中包括未能及時公布交易，及未能就建議交易尋求股東批准；及
- (b) 未能維持所規定的最低公眾持股量（兩宗個案）。兩宗個案均涉及（控股股東以外的）關連人士持有發行人的股份。兩名發行人其後均將公眾持股量恢復至《上市規則》規定須有的最低水平。

我們已就上述違反規定的發行人採取適當行動。

98. 《主板規則》第三 A 章 (《創業板規則》第六 A 章) 規定，發行人須就特定情況及時徵詢合規顧問的意見，包括(a)在刊發任何受規管的公告、通函或財務報告之前；(b) 擬進行交易 (可能是須予公布的交易或關連交易)，包括發行股份及回購股份；及(c) 發行人擬改變首次公開招股的集資用途，或擬改變業務、發展或業績，而與招股章程所載任何預測、估計或其他資料不同。在以往的審閱報告中，我們提醒上市發行人遵守《上市規則》的規定，徵詢合規顧問的意見。然而，在審閱中，我們注意到仍有部分新上市發行人未能遵守上述規定。我們重申有關指引，新上市發行人應及時徵詢其合規顧問的意見，確保遵守《上市規則》。

新上市發行人於上市後進行的活動及發展

99. 我們在 2016 年 6 月刊發指引信 ([GL68-13A](#))，就具備若干「殼股」特質的潛在上市申請人的首次公開招股審批作出指引。指引信指出，該等公司上市後可能會刻意粉飾其相關企業行為，從而達到規避反收購規則的監管。為此，我們審閱了新上市發行人上市後的活動及發展，特別在主要交易及控制權變化方面。我們的觀察所得如下：

- (a) 有 14 名新上市發行人 (前一年：14 名新發行人) 的控股股東在禁售期屆滿後不久即出售其於發行人的控制性權益，其中 13 名在 2015 年上市、一名在 2016 年上市。在其中一宗個案中，控股股東在上市後 15 個月便出售了發行人的控制行權益。
- (b) 29 名新上市發行人 (前一年：22 名新發行人) 被證監會發現上市不久就出現股權高度集中情況，其中 14 名在 2015 年上市、15 名在 2016 年上市。其中兩宗個案的發行人在上市後一個月內已刊發股權高度集中公告。

(c) 32 名新上市發行人在上市後進行了非常重大的收購事項、主要收購事項及 / 或主要出售事項。當中，有三名發行人收購了未有在招股章程的業務計劃中披露的新業務，另外有五名發行人進行了主要交易，出售招股時屬於核心業務的部分現有業務。尤其是，在 14 名如上文(a)分段所述出現控制權變動的新上市發行人當中，其中有六名在控制權變更後亦進行了屬主要交易或須予披露的交易的收購事項，其中有一名發行人的收購目標是從事新業務的公司。

(d) 如上文第 93 段所述，有少數新上市發行人在上市後兩年內改變首次公開招股的集資用途。

100. 我們注意到新上市發行人透過一連串交易或安排而進行改變主要股東、董事會及主要業務的活動的情況有所增加。我們在 2017 年 10 月刊發上市決策 ([LD113-2017](#))，內容有關一名新上市發行人進行的一系列交易引人懷疑發行人是否企圖通過該等交易進行反收購。我們將繼續密切監察該等發行人，並在理據充分的情況下對極端個案應用反收購規則。

四、總結

101. 今年審閱發行人的年報後，我們發現在以下方面的披露水平有進一步改善，包括透過發行股本證券集資所得款項的用途、業績表現保證的結果、持續關連交易、「管理層討論及分析」中重大證券投資的披露以及合約安排這數方面的資料。大部分發行人均有考量及採納我們的指引，加強年報的披露水平。此外，我們注意到發行人普遍已向獨立非執行董事提供相關資料以作其年度審核。
102. 至於「管理層討論及分析」中對業務審視的披露以及被核數師發出非無保留意見的財務報告，本報告已明確指出了發行人在作出披露時應考慮在哪些方面作出改善。
103. 作為加強股東溝通、提升合規水平以及促進公平有序及資訊流通的市場的一般措施，發行人編制年報時應注意並考慮我們在本報告討論的審閱結果。

- 完 -

