



上市發行人 監管通訊

摘要

- 審計、財務匯報及相關內部監控事宜
- 有關股份計劃的《上市規則》修訂後的合規情況
- 在交易中業務估值的披露
- 交易所繼續應用科技支援上市監察工作

歡迎瀏覽香港交易所2023年6月的上市發行人監管通訊。本通訊每年刊發兩期，旨在提供最新的發行人監管資訊，帮助大家維持合規經營。

審計、財務匯報及相關內部監控事宜

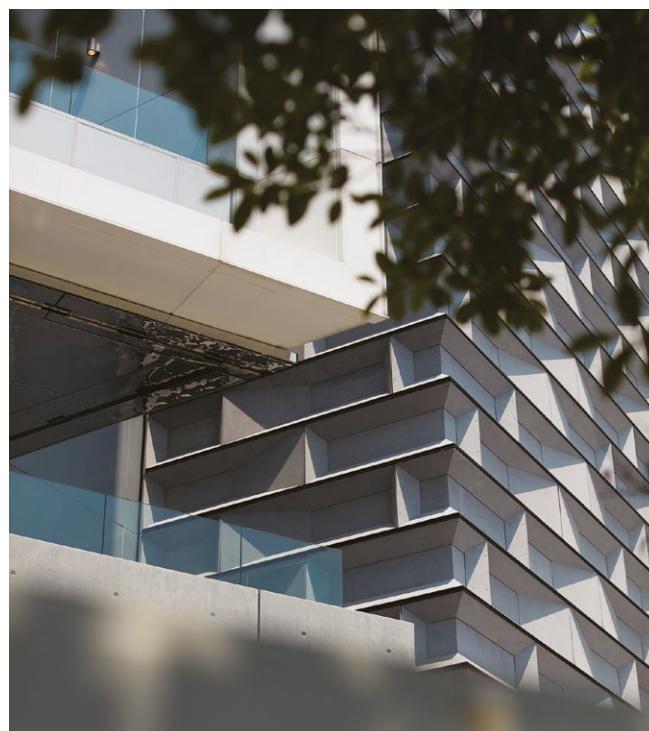
按時刊發高質量的財務報告對市場保持信息靈通和高效率至關重要。今年3月，年結日在12月的大約1,900家發行人當中，有59家（3%）未能於限期前刊發經核數師同意的年度業績，另有88家（5%）收到核數師發出的非無保留意見。¹

在上一期通訊（2022年12月）中，我們強調審核委員會在監督審計過程方面的角色。我們亦指出有關核數師倉促辭任的若干問題，建議審核委員會向離任及新委任的核數師作出適當查詢。其後我們繼續發現有核數師倉促辭任的情況：近數月來，約有60家發行人²在距離財務匯報期限四個月內才更換核數師。

更換核數師

在審閱發行人有關核數師變動的公告時，我們發現以下問題：

- 為了在切實可行的情況下盡快完成審計，儘管離任核數師發現審計問題，發行人仍決定委任新的核數師。然而，發行人的初步公告未能解釋何以更換核數師便能加快審計過程或解決審計問題，亦沒有披露審核委員會在有關審計過程或更換核數師上的角色及其所採取的行動。我們期望審核委員會於發行人的審計過程中要遵循我們於2022年12月通訊中的指引，發行人則須於其公告中就此作出充分披露。³
- 審計費用上的分歧仍為導致核數師倉促辭任的主要原因之一。審核委員會應監察發行人與核數師於何時討論審計費用，減少核數師倉促辭任的可能，因為核數師有充足時間規劃及進行審計是實現高質量審計的關鍵因素之一。



¹ 相比之下，同樣是年結日在12月的發行人，2022年及2021年分別有35及68家未能於限期前刊發經核數師同意的年度業績，以及97及101家收到核數師發出的非無保留意見。

² 均是年結日在12月的發行人，不包括長期停牌的發行人。

³ 審核委員會應（其中包括）清楚了解導致離任核數師辭任的原因，嚴格審查新任核數師進行優質審計的能力及資源，並確保新任核數師充分知悉離任核數師的辭任原因並有審計計劃解決所有未解決事宜

非無保留意見及延遲刊發業績

根據發行人的公告，非無保留意見及財務匯報有所延遲，大多數情況下都是由於發行人無法提供所有賬目及記錄或核數師未能取得足夠審計證據及資料，又或核數師發現會計失當所致。截至5月底，仍有超過40家發行人無法公佈其財務資料而繼續停牌。

我們促請這些發行人及其審核委員會在審計過程中特別留心。審核委員會應了解未解決事項的性質及底因，協助管理層與核數師制定解決問題的計劃及時間表，與他們定期舉行會議以監察進度，若然計劃出現延誤或有所偏離，立即介入跟進。

這些問題或多或少都可歸咎於內部監控的不足，包括缺乏管理層監督、審計規劃欠佳及延誤，以及分配予財務匯報職能的人力資源不足等。我們重申，發行人的董事會應在發行人內建立及維持良好的合規文化及心態，並投入足夠資源（包括人手、系統以及管理層的注意力）履行其財務匯報職能。

基於上文所述，今年我們監察發行人是否遵守《上市規則》時，主要重點在於審核委員會有關更換核數師的行動以及發行人內部監控系統的有效性這兩方面。發行人應識別內部監控的不足之處，並採取適當補救措施以加強其內部監控系統。

有關股份計劃的《上市規則》修訂後的合規情況

《上市規則》第十七章⁴已於2023年1月1日起作出修訂，以涵蓋上市發行人及其主要附屬公司的股份期權計劃及股份獎勵計劃。在預先審閱發行人致股東的通函的過程中，我們注意到以下一些常見的錯誤：

經修訂的《上市規則》

- 歸屬期—根據《主板規則》第17.03F條/《GEM規則》第23.03 F條，任何授出的股份期權或獎勵須受限於最少12個月的歸屬期，惟於計劃文件所載特定情況下向僱員參與者授出則除外。

常問問題編號092-2022載列了聯交所可能認為屬給予較短（或不給予）歸屬期的合理特定情況的例子，例如：向新加盟僱員授出「補償性」股份獎勵以取代其離開前僱主時失去的股份獎勵；向因身故、殘障或任何未能控制的事件而終止僱用關係的參與者曾經授予的股份期權或獎勵；以及授予股份採用按表現為準的歸屬條件（而非與時間掛鈎的歸屬準則）。

- 表現目標—《主板規則》第17.03(7)條/《GEM規則》第23.03(7)條規定，計劃文件須提供將予授出的期權或獎勵所附帶的表現目標的陳述（可為定性描述），或否定聲明。這可包括目標水平及表現相關的計量指標以及評估有關表現目標是否已達到的方法的一般性陳述。

觀察到的錯誤

- 部分發行人就採用較短歸屬期所引述的情況過於籠統，並不符合《上市規則》的規定，例如：
 - 「董事會於授出時認為適當的任何情況」— 此陳述缺乏評估較短歸屬期的特定條件。
 - 「以表揚僱員過往表現的情況」— 建議表揚「過往表現」的情況並不符合股份計劃的目的（即激勵承授人為發行人的長期增長作出貢獻）。
- 部分計劃文件中對表現目標的描述過於籠統，且並無載列用以評估是否達成表現目標的標準，例如：
 - 「所授出期權的歸屬取決於是否滿意僱員參與者的表現」。

⁴ 《GEM規則》第二十三章

在交易中業務估值的披露

在須予公布的交易中，《上市規則》要求發行人披露代價的基準及交易的條款⁵。儘管《上市規則》一般並無要求這些交易須提供獨立的業務估值以支持發行人協定的代價，惟我們的常問問題系列七第21題要求，若目標公司的估值是達成須予公布的交易代價或其他重要條款的基礎之主要因素，則須於相關公告及通函內披露該等估值。此外，按照該等披露的一般標準，發行人必須確保其文件所載資料在所有重大方面均為準確及完整，且並無誤導或欺詐成分。

我們在審閱發行人的交易公告時，特別關注交易條款（包括代價）對發行人及其股東整體是否公平合理的交易。根據我們的觀察，該等發行人文件裡的披露過於籠統簡單。儘管計算交易代價的基準主要基於獨立估值，但有關估值的披露資料不足以讓投資者了解相關估值的方法及假設、採納該等方法的基準以及如何得出估值金額。

為此，我們列出一些估值披露的一般原則：

A. 估值方法的選擇

1. 發行人應說明所選估值模型，並解釋選用的原因，特別是為何該估值模型適合於有關交易或目標公司。例如：

- 在應用貼現現金流量(DCF)法對初創目標公司進行估值時，發行人應解釋，在缺乏歷史業務紀錄支持預測的情況下，為何採用DCF方法屬適當。
- 在應用市場法對從事新型或創新行業的目標公司進行估值時，發行人應解釋，在缺乏類似或可資比較的公司的情況下，為何使用市場法屬適當做法。

倘使用超過一種估值方法，則發行人應披露分析不同估值方法得出的價值之過程以及如何構成最終估值。

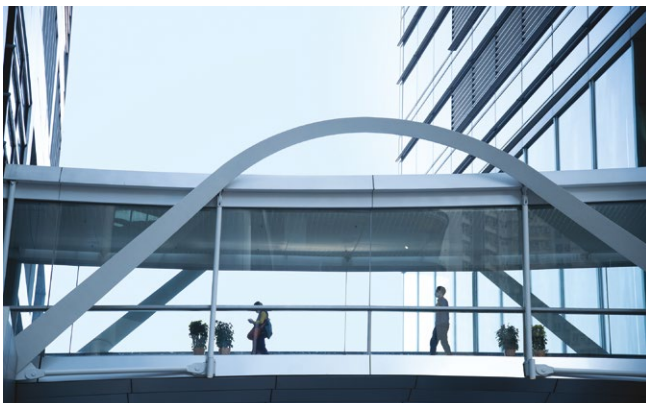
B. 估值假設及輸入參數

1. 發行人應詳細及具體解釋其估值的假設以及所採納的估值輸入參數。

2. 倘有關的估值假設及/或輸入參數與目標公司/行業的歷史資料又或可資比較公司的參數存在重大差異，發行人應進一步證明何以其使用該等假設及/或輸入參數是公平合理的做法。

例如：

- 在貼現現金流量估值中，倘目標公司的預測收益較過往趨勢有大幅增長及/或預測利潤率遠高於同業，則發行人應披露其預測基準的詳情，並解釋為何有關預測對被評估的交易或目標公司而言屬公平合理。
- 在市場法估值中，發行人應披露選擇可資比較公司的標準及程序，並解釋在有關情況下選定該等市場可資比較公司屬適當的原因。倘可資比較公司的倍數範圍廣泛，發行人應進一步解釋包括或排除任何潛在異常值的理據，以及得出估值倍數的基準（而非（舉例而言）僅使用可比性存疑的「可資比較公司」的廣泛分散倍數的平均值）。



⁵ 《主板規則》第14.58(5)條/《GEM規則》第19.58(6)條。

交易所繼續應用科技支援上市監察工作

全球各地監管機構的監管活動皆愈來愈多使用監管科技。香港交易所緊貼最新科技創新及趨勢，一直加強集團的資訊科技能力，提升營運效益及效率。且與大家分享一下我們的資訊科技歷程，以及我們如何將科技應用於交易所的監管職能及日常營運。

利用AI技術審核發行人文件

2020年，我們將人工智能（AI）技術應用於審核發行人年報，由AI模型JURA來檢查發行人遵守《上市規則》有關年報披露規定的情況。這擴大了我們的年報審核計劃的廣度和範圍，從純粹按主題審閱選定發行人的年報，擴展到可對所有上市發行人年報進行全面審閱。

去年，我們將JURA擴展至審閱年度業績公告。JURA會找出需要即時關注的危險信號及潛在違規行為，例如可能要即時停牌或向市場澄清。JURA亦會進行財務分析及識別重大波動，提醒我們的團隊注意要進一步審閱的領域並與上市發行人跟進；這在3月份財務匯報旺季時尤其有用（在3月份最後一個星期裡刊發的業績公告動輒超過1,100份）。

今年，JURA更將審閱發行人的環境、社會及管治（ESG）報告所披露的內容。JURA可審閱及識別發行人對《上市規則》個別要求的不合規披露，並可從年報及ESG報告中抽取披露資料作進一步分析，支援聯交所審閱發行人的ESG披露質素。

我們繼續使用科技來審閱發行人的文件。今年，我們將擴大JURA，用以審閱發行人的交易及集資公告。

個案管理及工作流程系統

自2020年在上市發行人監管部首次推出個案管理及工作流程系統後，系統於今年4月擴展至上市科的所有其他部門。結合我們的其他系統，這系統為我們提供一個處理日常工作的一站式平台，並配備自動歸檔、電子簽署工具及範本生成等一系列功能。系統亦提供實時個案統計及分析，有助個案數目管理及向發行人作出回應。

現在上市科所有部門均使用這個系統後，有關發行人的資料（從其作為首次公開招股申請人的初始身份到任何執法調查）隨時可以在系統上查閱，方便快捷，對我們的監管工作幫助很大。



開發中：發行人平台

為加強與上市發行人的溝通，我們正規劃一個雙向溝通平台，作為一個安全渠道，一方面發行人可以經該平台向聯交所呈交資料，另一方面我們也可經該平台回覆發行人或者反饋意見。這是個一站式渠道，發行人可用以就其個案提交資料或文件，以及就公司基本資料及董事資料的變動提交存檔，平台將可取代現有電郵及電子表格。透過平台提交的公司及董事資料可產生可於「披露易」網站上發布的公告，並記入可供投資者查閱的發行人數據庫。

平台將具延展性，假以時日，將可以為發行人提供不同資料類型的呈交、合規提示及針對性指引材料等更有價值的功能。

刊物

我們最近發布或修訂了以下指引材料：

- [經修訂GL113-22](#) (2022年12月9日) 為特殊目的收購公司在聯交所上市或尋求在聯交所上市提供指引。
- [經修訂上市電子表格及指引](#) (2022年12月10日及31日) 有關 (i) 公告及交易安排；(ii) 董事及監事、授權代表及公司秘書；(iii) 禁售期；(iv) 申請證券上市；及 (iv) 會議通告。
- 更新及撤回與《上市規則》修訂上市發行人股份計劃的規定有關的常見問題、指引信、上市決策及檢查清單 (2022年12月30日)。
- [常見問題編號118-2023](#) (2023年2月24日) 關於中國內地公司境外上市及證券發售的新備案規定對上市發行人發行證券的影響。
- [更新股東大會指引](#) (2023年2月28日) 因應《公司條例》最近就香港註冊成立公司作出的修訂，就發行人舉行虛擬或混合式股東大會提供額外指引。
- [GL115-23](#) (2023年3月30日) 為特專科技公司在聯交所上市或尋求上市提供指引。
- [上市委員會及上市覆核委員會](#)的經修訂紀律程序 (2023年4月28日) 有關紀律委員會主席的安排及潛在利益衝突的處理。
- [GL79-14](#) (2023年5月5日) 就上市集體投資計劃發行人的文件要求及行政事宜提供指引。

我們亦刊發了：

- 關於 [優化環境、社會及管治框架下的氣候相關信息披露](#) 的諮詢文件 (2023年4月14日)，規定所有上市發行人須在其環境、社會及管治報告中作出氣候相關信息披露。諮詢期將於2023年7月14日結束。
- 有關 [特專科技公司](#) 的諮詢總結 (2023年3月24日)，建立香港特專科技公司的上市制度。新規則於2023年3月31日生效。



我們歡迎您的反饋。
請將您的想法和意見發送到
listingnewsletter@hkex.com.hk