

關於財務報表載有僅因持續經營問題而發出之無法表示意見的聯合聲明

證券及期貨事務監察委員會（**證監會**）、會計及財務匯報局（**會財局**）及香港聯合交易所有限公司（**聯交所**）（香港交易及結算所有限公司的全資附屬公司）就一項日益嚴重並引起監管關注的情況——即財務報表載有核數師僅因持續經營問題而發出之無法表示意見的上市發行人數目持續上升——聯合發表本聲明。本聲明旨在釐清，在涉及上市發行人財務報表的持續經營能力評估事宜上，監管機構對上市發行人及其管理層（包括董事會）、審核委員會及核數師的期望，以及其應有的行為操守，從而促使上市發行人為投資者提供更高質素的財務資料，以助投資者在掌握充分資料的情況下作出投資決定。

背景

2019 年 9 月，聯交所就上市發行人財務報表制定了監管框架¹，規定若上市發行人刊發的財務報表載有核數師發出之無法表示意見或否定意見，除非該無法表示意見或否定意見僅因持續經營問題而發出，否則該上市發行人的上市證券一般須被停牌。

此豁免停牌的「例外安排」是在考慮當時的市場諮詢回應後訂立。當時，普遍意見認為，此類保留意見主要涉及管理層採用持續經營會計處理基準來編制財務報表，而非財務報表存在重大錯誤或不準確之處²。因此，訂立此項例外安排，旨在避免上市發行人因長時間停牌而可能嚴重限制投資者出售其持股的能力，及可能限制上市發行人籌集資金或遵守若干債務契諾的能力，因而或會加劇上市發行人的財務困難，及加速其倒閉。

然而，證監會、會財局³及聯交所亦關注以下情況：核數師對上市發行人的財務報表發出無法表示意見，意味著並未對報表內容發表審計意見。此情況會引發對相關財務報表可靠性的疑慮，包括財務報表是否可能涉及其他潛在的財務匯報問題，以及上市發行人（包括其審核委員會）及核數

¹ 《主板上市規則》第 13.50A 條 / 《GEM 上市規則》第 17.49B 條訂明相關停牌規定，以及適用於僅因持續經營問題而發出之無法表示意見或否定意見的相關例外安排。為免生疑問，本聲明只集中討論僅因持續經營問題而發出之無法表示意見的個案。

² 有關「例外安排」的理據詳情，請參閱《[有關上市發行人財務報表附有核數師發出之無法表示意見或否定意見的建議的諮詢總結](#)》（2019 年 5 月）。

³ 另見會財局刊發的[因延遲公布初步年度業績而停牌的上市實體分析](#)（僅英文版本）（2024 年 7 月）。

師是否已按其職責，適當地評估相關問題，並分別在財務報表及其獨立核數師報告中作出適當的披露⁴。

因此，訂立此項例外安排時的期望是：(a)此類僅因持續經營而發出之無法表示意見應在合理期間內獲得解決，而此類無法表示意見不會無限期存在；及(b)相關上市發行人會持平、完整而及時地披露所有重大的相關事實和狀況，以便投資者評估相關情況及其影響。有關披露應包括導致發出無法表示意見的事項的描述、管理層對公司就持續經營問題作出的評估及其依據，以及管理層就解決相關問題所制定的可行方案⁵。

觀察

自 2019 年修訂有關上市發行人財務報表載有無法表示意見或否定意見的停牌規定以來，僅因持續經營問題而發出之無法表示意見的上市發行人數目大幅上升 — 由修訂前 2017 年的 12 家增至 2025 年的 95 家，當中 65 家的無法表示意見已持續超過一年，最極端個案更長達 14 年。此趨勢引起監管機構的嚴正關注。

上市發行人應審慎地編製周全的持續經營能力評估及相關披露，並以適當的證據支持。若上市發行人的財務報表載有僅因持續經營問題而發出之無法表示意見，上市發行人仍有責任盡最大努力解決相關的持續經營問題，並應繼續主動與核數師溝通，妥善跟進導致發出無法表示意見的事項。此外，鑑於核數師未有就有關財務報表發表審計意見，聯交所尤其重視上市發行人有否就解決有關問題的進展向市場作出充分披露。

然而，根據監管機構的觀察，部分上市發行人近年的披露未達期望。這些披露往往過於籠統、欠缺足夠細節，且未有充分說明管理層就其持續經營能力評估所依據的相關假設及行動計劃；亦沒有就導致無法表示意見的事項提供實質及切合其自身情況的資料，及 / 或未能提供充分依據以支持審核委員會的意見⁶。

⁴ 如會財局於 2024 年 7 月刊發的[因延遲公布初步年度業績而停牌的上市實體分析](#)（僅英文版本）所指出，核數師不應藉發出無法表示意見，以迴避就某項會計處理方式（例如採用持續經營會計處理基準）是否恰當作出結論，或藉此避免完成所有必要的工作。

⁵ 《主板上市規則》第 13.50A 條附註 1 / 《GEM 上市規則》第 17.49B 條附註 1。

⁶ 若無法表示意見長期存在，可能令人關注發行人是否符合《主板上市規則》第 13.24 條 / 《GEM 上市規則》第 17.26 條中有關維持足夠業務運作及資產水平的持續上市規定。若發行人未能符合有關規定，聯交所可將其股份停牌。

自 2025 年初起，聯交所進一步加強監管審查，以改進相關披露做法並提升相關披露標準。凡財務報表載有就持續經營問題而發出之無法表示意見的上市發行人，必須按季度向市場刊發更新公告，匯報其管理層所制定相關行動計劃的實施進度及成效。然而，部分上市發行人的披露資料始終未見詳述行動計劃的實施進度，亦無說明原有計劃的變動及是否需要作出修訂等詳情，也未提供充足資料顯示審核委員會已適當監督計劃實施情況。聯交所亦於 2025 年 12 月刊發進一步指引⁷，闡述期望管理層就持續經營能力評估所依據的相關假設及行動計劃應作出的披露。

除披露不足的問題外，上述觀察亦引申出以下疑慮：

- (i) 上市發行人的**管理層**是否已認真履行其職責，積極與核數師溝通，以解決導致無法表示意見的事項，尤其是管理層是否已妥善評估持續經營能力所依據的相關假設及行動計劃是否實際可行並能夠落實，從而有合理依據地得出上市發行人能夠持續經營的結論。例如，在不少個案中，上市發行人沒有提供充分解釋或證據，以支持擬採用之行動計劃（包括原有行動計劃未能實施時的替代方案）之可行性，亦無說明何以將該等計劃納入支持採用持續經營會計處理基準的現金流預測中。另外，部分上市發行人僅提供了籠統的季度更新，例如只表示其與債權人或潛在投資者的協商仍在「進行中」，卻無披露任何實質進展、已達成的重要里程碑、預期後續工作或延誤原因；
- (ii) **審核委員會**是否已有效並獨立地監督管理層編制持續經營能力評估、處理導致無法表示意見的事項並實施相關行動計劃，尤其當實際情況偏離預期時，審核委員會又有否履行其監督職責。例如，在部分個案中，我們觀察到發行人年報中只簡短地敘述審核委員會已與管理層討論持續經營能力評估事宜並同意管理層的立場。此類披露內容未能充分反映審核委員會如何履行其監督職責；及
- (iii) **核數師**是否已向審核委員會清晰說明其發出無法表示意見的依據，包括在管理層的持續經營能力評估中發現的任何不足之處；以及說明未能就哪些重要假設、相關數據或管理層的行動計劃取得充分及適當審計證據；並說明核數師為何認為管理層所提供的資料或文件及 / 或管理層所編備的披露不足以支持其對有關事項的評估。

⁷ 聯交所發出的《[年報編備指引（於 2025 年 12 月更新）](#)》及《[2025 年發行人報告年度審閱](#)》，2025 年 12 月 11 日。

給市場的訊息

財務報表載有核數師僅因持續經營問題而發出之無法表示意見的上市發行人數目持續上升，而其證券在核數師未有就該等財務報表發表審計意見的情況下仍可繼續買賣。有關情況日益引起監管機構關注，尤其是部分個案涉及的無法表示意見已持續存在多年。

為維持整體市場質素及投資者信心，證監會、會財局及聯交所促請上市發行人的管理層、審核委員會及核數師切實履行各自的責任，以應對上述監管關注問題，包括：

- **上市發行人的管理層**：應審慎而全面地評估上市發行人的持續經營能力，並以合理假設、可靠數據及切實可行的行動計劃作支持；切實執行該等行動計劃；因應情況變化檢討計劃內容；並每年及每季詳細披露計劃實施情況、進度、偏差及修訂。
- **審核委員會**：應批判性地審閱並質詢管理層的評估；主動與管理層及核數師溝通；積極監督行動計劃的實施情況；並確保上市發行人在披露資料中闡明核數師的關注事項、審核委員會的評估及其意見的依據。
- **核數師**：應嚴謹地審視管理層的持續經營能力評估及審視相關披露是否充分；清晰並及時與管理層及審核委員會溝通相關評估的不足之處；考慮採用替代審計程序；具體說明其發出無法表示意見的依據；並繼續就財務報表的所有其他範疇履行其審計職責。

有關期望上市發行人的管理層、審核委員會及核數師應採取的行動及作出的披露之進一步詳情，載於附錄。

未來路向

證監會、會財局及聯交所將繼續密切監察有關情況，以及上市發行人及其管理層、審核委員會及核數師的操守。若發現任何失當行為或違規情況（包括作出虛假或具誤導性的披露及因遺漏資料而造成重大失實陳述），各監管機構將因應情況，分別根據《證券及期貨條例》、《會計及財務匯報局條例》或《上市規則》對相關責任方採取適當的監管、紀律處分或執法行動。

監管機構期望，本聯合聲明連同相關指引，能促使各方在履責行為及披露方面作出積極改善，從而令有關問題得到及時解決，並讓投資者獲得充分的資訊。倘有關情況未見顯著改善，聯交所將考慮按需要修訂《上市規則》，包括規定財務報表載有僅因持續經營問題而發出之無法表示意見的上市發行人須停牌。

附錄

期望上市發行人管理層、審核委員會及核數師應採取的行動及作出的披露

A. 對上市發行人管理層的期望

1. 上市發行人應就其持續經營能力作出充分及嚴謹的評估，並以合理假設、可靠數據及切實可行的行動計劃作支持。
2. 若上市發行人刊發載有牽涉與持續經營相關之無法表示意見的財務報表，其應：
 - (i) 在年報中披露有關無法表示意見的詳情，包括保留意見的詳情、導致被發出保留意見的事實及情況，以及上市發行人已採取及 / 或將採取以解決有關保留意見的措施⁵；同時披露審核委員會對保留意見的看法，及其是否已檢視及同意管理層在重要判斷方面的立場⁸；及
 - (ii) 透過刊發季度更新公告持續披露行動計劃的最新進展。鑑於有關假設及行動計劃本質上屬前瞻性，匯報當日未必能取得充分及適當的證據支持，有關季度更新可在陸續取得相關支持證據後逐步填補資訊缺口。
3. 上市發行人應在其年報中充分披露管理層為應對持續經營問題而制定的行動計劃，包括管理層將採取的具體行動及措施，並說明有關行動計劃整體而言如何幫助上市發行人產生足夠的現金流以支持其持續經營能力。所披露的行動計劃應：
 - (i) 為預測期內改善其經營、投資或融資現金流的主要推動因素，並已納入提交予核數師、用以支持其採用持續經營會計處理基準的現金流預測中；
 - (ii) 載列實施時間表、量化預期帶來的現金流貢獻或節省金額，並說明用以釐定預期時間及金額所採用的主要假設；及
 - (iii) 提供切合發行人具體情況的依據及具體證據，以證明有關行動計劃的可行性及主要假設的合理性。

⁸ 《主板上市規則》附錄 D2 第 3.1(c)段 / 《GEM 上市規則》第 18.47 條附註 3。

4. 除上述指導原則外，以下列舉一些期望應有但普遍欠缺的行動計劃及相關披露的例子（並非盡列）：

(i) 經營活動

- (a) **收入增長 / 銷售額增加** — 量化因收入增長而帶來的預期現金流增長。有關增長的說明應以具體商業或營運因素為依據（例如預期獲得新合約、推出新產品、變更產品組合或擴充產能），而非僅籠統地提述宏觀因素（例如市場環境利好或政府政策變化）卻未有解釋有關因素如何具體推動發行人的收入增長
- (b) **降低成本 / 減少開支** — 量化預期節省的現金流，並列明其性質及披露實施進度
- (c) **收回應收賬款** — 量化預期增加的現金流，並說明如何縮短或加快收款期（即縮短應收賬款周轉天數），或闡述如何追收長期未收回款項的具體行動計劃

(ii) 投資活動

- (a) **資產出售** — 披露有關資產的性質、預期出售所得款項、時間表及目前進展（例如是否已展開磋商）

(iii) 融資活動

- (a) **債務重組或貸款展期** — 披露預測期內擬進行重組或再融資的債務總額及 / 或需要展期的貸款金額、相關磋商的進展，以及是否已取得任何具法律約束力的書面協議
- (b) **籌集資金** — 披露為支持發行人採用持續經營會計處理基準而所需進行籌集資金活動的性質及預期籌集金額、有關時間表以及最新進展
- (c) **控股股東提供財務支援（如適用）** — 披露已提供（或將提供）的財務支援的性質、金額及預計提供時間，並作出說明以證明控股股東具備提供有關財務支援的財務能力

5. 此外，上市發行人應（其中包括）：

- (i) 持續刊發季度更新公告，當中參照先前披露的行動計劃及現金流預測，就其執行情況提供最新進展的詳情，包括每季的重大事件、變動及發展；若某項里程碑的目標日期已過，則應披露該里程碑是否已按計劃達成；如未達成，則應披露實施有關行動計劃的預期下一步工作；及
- (ii) 就任何偏離原有行動計劃的情況提供充分解釋，並說明如何調整有關預測及假設、有關調整的釐定基準，以及經調整後的行動計劃為何切實可行並能夠落實。

B. 對審核委員會的期望

審核委員會應發揮積極且具實質性的作用，包括但不限於：

- (i) **嚴格審閱並質詢管理層的評估** — 審核委員會在同意管理層就其持續經營能力評估作出的結論前，應批判性地審閱並質詢有關評估。為此，審核委員會應確信管理層已妥善識別及評估導致持續經營存在不確定性的事件及情況、制訂切實可行的行動計劃以處理有關事項並輔以合理且具支持依據的假設及數據，以及就採納持續經營會計處理基準提供充分依據。若審核委員會認為管理層未有就其評估提供充分依據，則應要求管理層提供進一步分析、證據或經修訂的評估，才可同意管理層的評估。審核委員會應確認其是否已審閱並同意持續經營能力評估的內容，包括其所依據的假設。
- (ii) **積極與管理層及核數師溝通** — 審核委員會應自早期階段起並於整個審計過程中，與管理層及核數師保持積極且具實質性的溝通。若核數師對管理層的持續經營能力評估提出疑慮，審核委員會應了解疑慮的性質及依據，並與管理層討論能否透過提供進一步分析或佐證釋除有關疑慮。審核委員會於整個過程中應保持獨立，秉持專業的懷疑態度，並於適當情況下尋求獨立專業意見。若預期核數師將僅因持續經營問題而發出無法表示意見，審核委員會應向核數師確認，除該持續經營問題外，是否已就財務報表所有其他重大範疇取得充分及適當的審計證據。審核委員會亦應了解，導致無法表示意見的持續經營問題是否會對其他重大會計估計或審計範疇構成影響，以及是否有任何其他尚未解決的審計問題。

- (iii) **確保披露資料清晰透明** — 若核數師發出或表示擬發出僅因持續經營問題之無法表示意見，但審核委員會仍認同管理層的持續經營能力評估，則審核委員會應確保上市發行人的年報以清晰、持平且切合發行人具體情況的方式說明(a)核數師的疑慮（例如核數師未能就哪些重大假設、相關數據或管理層行動計劃取得充分及適當審計證據支持，以及管理層所提供的支持資料及證據被視為不足的原因）；(b)審核委員會對有關疑慮的評估；及(c)審核委員會在核數師提出疑慮下仍認同管理層評估的依據，包括其所倚賴的證據。
- (iv) **積極監察實施情況及進展** — 審核委員會應積極監察所披露的行動計劃的實施情況及進展，以確保(a)導致無法表示意見的持續經營問題正逐步獲得解決；及(b)管理層持續重新評估情況，並不時對行動計劃作出必要的調整。若實際情況與預測出現重大偏差或執行進度有所延誤，審核委員會應向管理層了解原因，並在有需要時要求其對行動計劃作適當修訂，同時確保季度更新公告清晰並及時披露有關變化。審核委員會亦應審閱經修訂的行動計劃及相關假設，並於季度公告中說明其是否認同管理層的評估以及管理層所進行的工作。

C. 對核數師的期望

核數師應以積極及嚴謹的方式，審視管理層的持續經營能力評估，並履行相關責任，包括但不限於：

- (i) **嚴謹審視管理層的持續經營能力評估及相關披露** — 核數師應嚴謹審視管理層的持續經營能力評估，包括支持採用持續經營會計處理基準的重大假設、相關數據及擬採取的行動計劃。核數師應審視管理層的評估是否已涵蓋其於執行審計時所知悉的所有相關資料，以及是否已充分說明及披露擬採取的行動計劃預期如何減輕已識別的事件及情況所造成的影響。
- (ii) **與管理層及審核委員會保持緊密溝通** — 若發現管理層的持續經營能力評估有不足之處，核數師應及時向管理層及審核委員會清晰地傳達有關問題，包括說明哪些具體假設、相關數據、行動計劃或證據需要進一步佐證，並解釋為何所提供的資料不足以使核數師取得充分及適當的審計證據。

- (iii) **考慮採用替代審計程序** — 持續經營能力評估本質上具有前瞻性，並涉及不確定因素。核數師應區分管理層所制定計劃的結果存在不確定性，與未能取得充分及適當審計證據兩種情況。在得出審計工作範圍受限的結論前，核數師應考慮是否可透過執行替代審計程序取得充分及適當的審計證據。
- (iv) **清晰說明無法表示意見的依據** — 若核數師就持續經營問題發出無法表示意見，核數師應清晰說明其無法表示意見的依據，包括管理層持續經營能力評估中未能就哪些具體範疇取得充分及適當審計證據、已執行的審計程序、已取得的證據以及有關證據被認為不足的原因。
- (v) **切實履行對財務報表其他範疇的審計責任** — 財務報表載有僅因持續經營問題而發出之無法表示意見，並不免除核數師就財務報表其他範疇取得充分及適當審計證據的責任。若發現其他事項在沒有該持續經營問題的情況下亦會導致核數師發出保留意見時，核數師應按照相關的審計準則清晰說明該等事項。