

陳俊榮 | 研設退市後場外交易機制 鞏固國際金融中心競爭力

編輯：徐渝 責編：韓進珞

2025-05-03 10:04



香港如設立退市後場外交易市場，可提高退市公司股份流動性及提供投資者風險管理機制。資料圖片

文：陳俊榮

此前，財政司司長陳茂波發表2025至2026財政年度《財政預算案》時表示，為配合最新經濟趨勢和企業需求，政府將審視上市要求和上市後的持續責任，包括優化雙重主要上市及第二上市門檻，並檢討市場結構，研究設立退市後的場外交易機制。

一般而言，上市公司退市的原因，在不包括私有化主動退市的情況下，主要是因為上市公司長期停牌未能恢復交易、未能按期發布財務報告，未能維持公眾持股量的最低要求，又或者公司管治不足，甚至涉及嚴重違規或涉嫌欺詐行為等問題。自2018年以來，本港已有約224間上市公司因上述種種原因被迫退市。

上市公司一旦被迫退市，股東權益往往在短時間內受到嚴重影響，尤其對小股東而言，由於資訊披露減少，交易管道受限，投資者難以掌握公司真實的財務及經營狀況，權益未能妥善保障，從而導致整體市場的投資信心可能亦隨之受到嚴重影響。觀察國際市場的經驗，不少成熟資本市場均有設立較完善的退市後場外交易（OTC）機制，以協助持有退市公司股份的投資者繼續進行股份交易，從而減輕損失，本港實有必要盡快研究並建立完善的退市後場外交易機制。

場外交易機制的國際經驗與借鑒

美國的OTC市場是一個典型例子，其市場制度較完善，並根據公司財務透明度及風險水準進行層級分類。美國場外交易市場主要分為三個層級：OTCQX、OTCQB及Pink Sheets（或稱“OTC Pink”），這些層級根據公司財務披露的透明度、合規標準及風險程度進行分類，形成一個分層明確的市場交易機制。

OTCQX是場外交易市場中最高級別的層級，要求公司必須提供經過PCAOB（美國上市公司會計監督委員會）註冊審計師審核的財務報表，遵循美國通用會計準則（GAAP）或國際財務報告準則（IFRS）、企業治理及合規標準，充分披露公司治理結構、高級管理層變動、重大經營事件、法律訴訟及風險因素等資訊。監管機構同時設有專責審核團隊，追蹤公司資訊披露質素和合規情況。

OTCQB是中間層級，這些公司雖然未達到OTCQX的嚴格標準，但公司必須定期發布經過內部或外部會計師審閱的年度及半年財務報告，但非強制的全面審計報告，然而相對Pink Sheets的公司而言卻更具透明度和合規性。公司必須定期向美國證券監管機構或其他監管機構報告，並通過年度驗證和認證，對於未達標的公司，給予一定整改期限，否則將降級至較低層次。監管機構會定期抽查公司披露資訊的真實性和完整性，防止誤導性資訊或市場操控行為損害投資者利益。

Pink Sheets是最低層級，公司可以選擇是否披露財務資訊，沒有強制的審計要求，同時無最低股價要求。監管機構主要透過券商和交易平台向投資者明確警示有關此層次公司的高風險性，同時投資者必須簽署風險揭示檔方可參與交易。僅在發現嚴重違法違規行為例如欺詐或操控市場時，監管機構才會介入調查並採取執法措施，從而維持市場運作和投資者保護之間的平衡。

日本方面，上市公司若無法滿足東京證券交易所主機板的上市要求，面臨退市情況時，過往通常會轉移到以下幾個市場：JASDAQ市場（Japan Securities Dealers Association Quotation）；TOKYO

精選文章



解局 | 民營經濟促進法出台
為民企帶來更多「確定性」



馮煒光 | 不肯直面現實，在
香港是注定沒有前途！



梁文聞 | 商德旺市 好客興港



環球探討 | 習近平主席訪問
東南亞 在全球挑戰中深化...



龔靜儀 | 案底絕不會令人生
更精彩

PRO Market及綠單市場（Green Sheet Market）。

然而東京證券交易所於2022年4月進行市場重組，原本作為退市公司常見轉板選擇的JASDAQ市場現已停止獨立運作，整合為新的Prime、Standard及Growth三大市場架構，而退市公司則主要轉移至Standard或Growth市場。在整合前，JASDAQ是退市公司或中小企業常見的轉板選擇，因其上市標準較低，適合未達主機板要求的企業繼續交易。

此外，TOKYO PRO Market是由日本交易所集團管理的專門針對專業投資者的市場，屬於東京證券交易所的特殊金融商品市場（Specified Exchange Financial Product Market）。該市場上市條件較為靈活，監管強度相對較低，但僅限專業投資者參與。而日本的綠單市場則於2018年3月已經停止運作。整體而言，美國場外交易市場和日本東京證券交易所退市後OTC市場的制度，主要透過不同層次的市場分類、持續的資訊披露要求和市場監察來平衡市場效率與投資者的利益。

反觀香港，目前退市公司缺乏正式的交易管道，多數情況下公司直接退市，退市後公司的披露義務大幅減少，小股東無法獲知公司真實財務狀況及經營情況，加上缺少交易退出機制，往往難以避免損失。從其他市場的經驗可見，設立退市後的場外交易市場，不但可以提高退市公司股份的流動性，更可以為投資者提供一定程度的風險管理機制。

因此，香港可以參考其他市場的經驗，盡快建立適合本地市場環境的退市後場外交易制度。建議可根據退市公司本身的財務狀況及管治水平，設立不同層次的場外交易市場。對於財務狀況較健康、資訊透明度以及管治水平較高的公司，適度允許散戶投資者參與；而資訊披露不足甚至存在較高風險的公司，則應限制散戶參與，僅允許專業或機構投資者進行交易。同時配合適當的風險提示及投資教育措施，保障投資者權益。政府或監管機構亦可以考慮設立專門的流動性支援基金，為場外市場提供一定的流動性，通過市場化機制吸引專業投資者及機構投資者參與交易，以便為持股的投資者提供更多的交易機會。

總括而言，建立退市後的場外交易機制，對香港資本市場的發展起着正面的作用。監管機構應積極研究並落實相關措施，以便回應市場需要，進一步鞏固香港作為國際金融中心的競爭力及吸引力。

作者為香港證券及期貨專業總會幹事

本文為作者觀點，不代表本媒體立場

[#OTC](#)[#香港資本市場](#)[#陳俊榮](#)[#香港證券及期貨專業總會](#)[#財務披露](#)[#投資者權益](#)[#退市公司](#)[#場外交易機制](#)

評論



寫下您的評論...

評論

編輯推薦



梁文廣 | 愛國教育應當「眼見為實」 抗戰紀念喚起家國情懷

議事堂 | 2天前



顧長風 | 香港旅遊業首重高淨值人群

議事堂 | 3天前



江玉歡 | 香港未來如何重塑勞動市場結構?

議事堂 | 3天前