

陳志華 | 股權高度集中警示機制的優化思考

編輯：子涵 責編：韓進珞



香港監管機構應優化股權集中警示程序，使其在風險警示與市場穩定間取得平衡。資料圖片

文：陳志華

香港監管機構不時就上市公司股權分布發出「高度集中」警示，此舉初衷良好，完全符合保障投資者的監管立場。然而，目前此制度存在不少爭議，筆者透過此文章，希望相關機構可以優化目前制度。

何謂股權高度集中？股權高度集中指公司股份由少數量的股東掌控，導致流通於公開市場的「街貨量」極低。當監管機構點名警示時，往往涉及持股結構極度集中的案例：例如，上市公司逾九成股份實際掌握在十數名至二十餘名股東（包括主要股東及其他大股東）手中，真正流通於公開市場的「街貨量」可能僅有極低百分比。

風險所在與市場影響：股權高度集中意味着公司股份由極少數人士掌控，形成所謂「貨源歸邊」。此結構下，相關股東有能力透過少量成交大幅影響股價。當股票交投稀疏，股價與估值極易被扭曲，出現非理性的大幅波動，產生市場操縱風險。

即使上市公司後續解決了股權集中的問題，監管機構仍拒絕將其從歷史公布的股權集中名單中移除，其官網上甚至仍保留着最早追溯至2009年的記錄。但矛盾之處在於：對於持牌人，紀律處分記錄超過五年即不再公開展示；冷淡對待令一旦失效也會從網頁撤下。既然對違規行為尚有時限性公示原則，為何對僅屬風險提示（非違規）的股權集中問題，反而採取終身追溯？這導致相關公司在十多年後，僅因曾被點名「股權高度集中」，向銀行融資時便遭遇阻礙。需明確指出：「股權高度集中」本身並非違法違規行為，而「紀律處分」和「冷淡對待令」卻是針對實績違規的監管措施。若對前者無限期公示，無異於將未違法者永久示眾。這種終身「污名化」的本質，與懲罰違規者的正當程序有何區別？

截至2025年7月20日的數據顯示，自2009年7月8日以來，共發出217條股權高度集中公告。其中，有3家公司已除牌，但重新使用相同的股票代號上市。對於這些「已除牌但重用相同股票代號」的公司

而言，未被從公告中除名是不公平的，這可能影響其商譽，進而導致融資或業務拓展受阻。此外，有35家公司已經除牌，但公告仍然存在。這兩類公司合計佔總公告數的17.5%。

程序優化建議

現行機制下，監管警示的公開披露常伴隨股價劇烈波動，此結果值得深思：

警示的「突發性」問題：當前做法猶如「主動引爆」，缺乏預警期。監管機構掌握關鍵資訊，而市場（包括小股東）在警示發布前完全蒙在鼓裏。這種資訊落差，客觀上使小股東與大股東同處被動，甚至因缺乏緩衝而承受更大衝擊。

筆者認同監管機構維護市場質素的決心，股權高度集中的風險不容忽視。然而，現行「突襲式」的警示發布程序，其副作用可能偏離保護投資者（尤其是散戶）的初衷。股價因監管行動而瞬間急挫，散戶往往首當其衝，難以有效應對。

筆者鄭重建議監管當局檢視現行程序，此舉能：

1. 賦予責任方改正機會：公平為大前提讓主要股東 / 公司有時間採取實質行動改善股權結構。同時，監管機構要嚴格監控主要股東及上市公司的交易行為，防止內幕交易或不當減持，確保中小投資者的利益不受損害。
2. 降低市場無序波動：避免因監管行動直接觸發市場恐慌性拋售。
3. 更公平保障小股東利益：減少其因突發監管資訊而瞬間蒙受重大帳面損失的風險。

有效的監管應在風險警示與市場穩定間取得平衡。優化股權集中警示程序，使之更具預警性與建設性，既能維護《上市規則》權威，更能體現對所有市場參與者（包括散戶投資者）的真正保護。筆者促請相關機構積極考慮此優化方向，共同提升香港市場的韌性與公平性。2025至26年度《施政報告》正在展開公眾諮詢，盼特區政府能就香港的香港資本市場改革做出長遠規劃。

作者為香港證券及期貨專業總會會長

本文為作者觀點，不代表本媒體立場

[#香港](#)[#上市公司](#)[#陳志華](#)[#監管機構](#)[#香港證券及期貨專業總會](#)[#風險警示](#)[#股權集中](#)[#股權高度集中](#)[#市場穩定](#)

評論



寫下您的評論...

評論

精選文章