

陳俊榮 | 資本市場如何多元平衡兼有活力

編輯：梁庭希 責編：韓進珺

AI播報

2026-03-26 08:21



港交所於2026年3月發表《上市機制競爭力檢討》第一階段諮詢文件。

文：陳俊榮

港交所於2026年3月發表《上市機制競爭力檢討》第一階段諮詢文件，並把諮詢期設在2026年5月8日截止。對準備上市或考慮回港第二上市的發行人而言，相信這將是一個清晰的市場訊號：香港資本市場願意把門開得更大以吸引新經濟企業、海外上市公司與大型科企的青睞。

是次諮詢，主要優化同股不同權（WVR）的規定，擬把WVR主要上市的市值門檻下調，同時把測試A由市值400億港元降至200億港元，測試B由市值100億港元以及收入10億港元的標準降至市值60億港元以及收入6億港元。其次，把創新企業分拆成科技路徑（A）與業務模式路徑（B）。同時若公司上市時市值達至少400億港元，可把WVR投票權上限由10:1放寬至20:1。相信對新經濟企業、海外上市公司與大型科企存在一定吸引力。

基於以上，筆者支持港交所在提升競爭力上的大方向。然而筆者認為，制度放寬之際須同步平衡投資者保障。一方面需要提升資訊披露的完整性與可讀性，另一方面需要強化獨立董事的把關職能，建立完善的企業管治監察機制。在「保密呈交上市申請」擬擴至所有新申請人方面，無疑保密能有效降低擬發行人過早曝光、避免商業機密被抄襲，但它同時會壓縮市場研究與定價的外部時間。對採用「20比1」等高投票權比例的WVR架構公司，監管應嚴格要求其在招股章程及往後的持續披露中，以更清晰及顯眼的方式作出風險提示，讓市場能就相關管治風險充分定價，從而維護市場質素與投資者信心。倘若發行人出現偏離管治常態的跡象或疑似濫權行為，監管機構除作事後追究外，同時應及早發出市場警示，或研究是否引入具實效的矯正手段，包括在特定條件下考慮強制降低其同股不同投票權比例。

在全面檢討上市機制競爭力之際，交易所除着眼於吸引更多優質創新及海外企業來港，亦宜同步把協助中小企獲得有效融資管道作為一個政策目標，從而提高中小企在公開市場獲得長期資本的可行性。要令整體融資生態更健康，關鍵不僅在於擴闊發行人來源，更在於建立一個多層次、分工更好的專業服務網絡。相信中小型保薦人可在特定行業與區域發揮其角色，協助更多成長型企業走向規範化與可投資化。市場普遍預期，2027年IPO宗數或可再增加約15%至20%。然而，從中小型保薦人的視角觀之，若改革主要只集中於「放寬入口」，新增項目仍可能持續向少數大型投行集中，可能未同步回應證監會層面有關資源門檻所帶來的實務壓力，結果是IPO數量上升但仲介專業團隊生態未見擴闊及多元化。

因此，筆者認為本輪檢討若要同時兼顧「競爭力」與「多元化」，應把對中小企融資的支持與對中小型保薦人的制度配套一併納入改革設計，以針對性的支援措施，提升中小型保薦人承接中型及成長型項目的可行性。香港才能在維持市場質素的同時，讓集資能力更有效導向實體經濟與創新增長，並真正形成一個多元平衡且有活力的資本市場生態。

作者為香港證券及期貨專業總會幹事陳俊榮

本文為作者觀點，不代表本媒體立場

圖：香港電台

精選文章



來論 | 確定性的錨點：從中國發展高層論壇2026看全...



解局 | 中國發展高層論壇傳遞出的中國未來產業信息



來論 | 鑄定「十五五」開局新機遇 彰顯香港法治新擔當



聚焦灣區 | 多關心中產之憂，築社會發展之基



陳博智 | 融入國家高水平開放 香港漁農業大有可為