

提升上市保薦人價值 推動 **GEM** 展翅騰飛

香港資本市場專業人員協會研討會主題演說

黃天祐博士
主席

2025 年 1 月 17 日

在香港資本市場專業人員協會主辦的“香港資本市場—**GEM**的未來”研討會上，證券及期貨事務監察委員會（證監會）主席黃天祐博士發表了主題演說，題為“提升上市保薦人價值 推動 **GEM** 展翅騰飛”。他強調，**GEM** 對中小企業和香港上市市場發展的重要性，並討論首次公開招股（initial public offering，簡稱“**IPO**”）的保薦人應如何利用其獨特角色並增強其價值貢獻，以加強公司的企業管治和韌力，從而帶來公司長期成功的發展。

演講要點如下：

穩健的 **GEM** 對中小企業及上市市場的重要性

作為上市市場的第二板，**GEM** 的制度健全且監管完善，為中小企業提供長期的資本來源，推動了它們的創新、價值創造和業務成長。經過多年來不斷發展，**GEM** 見證了數以百計香港及中國內地的中小企業的成长歷程。

孔子曰，“玉不琢不成器，人不學不知義”，這對於今天的中小企業和 **GEM** 公司尤其適用。

中小企業對社會和經濟發展極為重要，它們是香港經濟的支柱。在 2023 年，中小企業佔香港企業總數的 98% 以上，僱用了香港私營企業勞動力大約 44%。

根據經濟合作與發展組織的報告，在內地，中小企業數目達到 5,200 萬，貢獻 80% 的城鎮就業、60% 的國內生產總值，以及 70% 的技術創新。

作為金融監管機構，證監會致力於與香港聯合交易所（聯交所）及各持份者合作，推動不同規模的企業在香港上市市場的發展。

2024 年 **GEM** 措施的優化

GEM 改革推行了一年，很高興我們已經看到了一些初步回暖的跡象：2024 年有三家公司在 **GEM** 進行 **IPO**，共集資 2.35 億港元，上市時市值達到 7.2 億港元，與 2021 年僅有一家上市以及 2022 年和 2023 年的上市荒比較，情況大有改善。

此外，在新的簡化轉板機制下，聯交所已收到三家 **GEM** 發行人轉往主板的申請。

GEM 上市的平均保薦人費用增至 2024 年的 680 萬港元，相比 2020 年上升 25%，平均費用佔集資金額的比例仍然維持在 9% 左右。

增強上市保薦人的價值貢獻

然而，要延續復甦的勢頭可謂任重而道遠，需要不斷提高 GEM 和整個市場的發行人品質。保薦人和企業財務顧問等均為 IPO 的重要參與者，在幫助客戶確保監管合規和應對複雜的 IPO 過程方面發揮著至關重要的作用。

保薦人必須對企業的業務狀況進行徹底的盡職審查，並達到證監會的嚴格標準。它們應以批判的態度審查信息的準確性和完整性，並對任何警示信號作出跟進。

因此，保薦人在企業準備上市的初期，便有機會全面評估公司商業模式的可持續性，並確保向投資者作出準確及充分的披露。藉此，他們可以發揮獨特的影響力，促進企業的董事會效能和內部監控措施，並在其客戶上市前提出糾正問題的方法。

作為獨特的把關者，保薦人及企業財務顧問必須增強其價值貢獻，協助上市申請人建立企業管治。保薦人徹底的盡職審查工作及其作出的建議將產生持久影響，將有利於企業在上市後的長期永續發展。

促進 IPO 後企業的永續發展和管治

保薦人可透過與上市申請人的董事會討論內部監控不足之處並提出補救措施，來塑造良好的企業管治文化，並應確保這些措施在上市前得以落實。一些可行的措施包括為董事和高層提供定制的培訓。

保薦人應當檢視每位董事過去的表現記錄，來了解他們個人和整體董事會的經驗、資格、能力和誠信，以確保董事會具備良好的財務知識，且對企業管治有充份的了解。

事實上，保薦人的工作所帶來的益處在公司上市之初已經能夠體現。有研究指出，聲譽良好的保薦人往往帶來較小的 IPO 價格折讓，以及減低上市初期的股價波動，而他們的聲譽顯然來自保薦人強大的價值貢獻。他們能夠有效減低發行人和投資者之間的資訊不對稱，因而提高了把關工作的質量。

促進上市公司與投資者的溝通，並為其股票在市場建立品牌，是提升保薦人價值貢獻的另一種方式。透過進行一系列投資者關係活動，並確保股票分析師持續覆蓋有關股票，可保持上市公司的信息透明度，使公司在 IPO 後繼續受到公眾的持續監察。

公眾的監察將成為上市公司提升營運、問責性、披露水平、公司治理以及股東回報的動力。

此外，保薦人於企業上市後作為其合規顧問仍然能擔當重要角色，向企業在遵守監管要求方面提供建議(例如有關監管公布和公司交易的規定)，直至企業發布第一份上市後的全年業績為止。

因此，對於保薦人和財務顧問來說，IPO 不應僅僅是單筆的交易，而更加是提升其價值貢獻的機會，並將有效防止惡性競爭導致的持續價格戰。

企業管治對長期成功的重要性

企業管治對於公司上市後的長期成功當然至關重要。為了增強投資者對香港作為世界級資本市場的信心，我們需要擁有世界級、企業管治一流的上市公司。

多項研究證明，企業管治與公司的盈利能力和永續性之間高度相關。良好的企業管治包括建立優秀的董事會、實施健全的內部監控和管理制度，以及確保有效的風險管理。

在當今瞬息萬變的全球宏觀環境下，董事會更必須由上而下，塑造企業文化和價值觀，以打造公司的應變能力。面對新興科技、網路安全威脅、氣候變化和其他新挑戰，企業的靈活應變尤其重要。（有關企業管治的重要性，請參閱 2025 年 1 月 15 日題為“[以優良管治促進績效：公司治理作為上市市場長期成長的動力](#)”的演說。）

保薦人失當行為和優良範例

鑑於保薦人的工作對公司具有長遠的影響，對其生命週期至關重要，證監會對保薦人失當行為會以零容忍的態度作出懲處。保薦人嚴格的盡職審查對於維持香港作為國際集資中心的聲譽十分重要。如果投資者信心減弱，企業融資的難度和成本均會上升，從而引發連鎖反應，削弱香港的競爭力。

例如，在 2024 年 12 月，證監會譴責了一家金融中介機構並處以罰款，因其未能履行作為一宗 GEM 上市申請的獨家保薦人的職責。對於申請人子公司與其最大客戶之間的業務安排所涉及的重大問題，該中介機構未能進行適當的盡職審查。

另一方面，我們多年來亦看到一些保薦人盡職審查的範例，鼓勵市場參與者加以效法。其中一些措施包括在早期階段建立健全的盡職審查計劃、為客戶定制這些計劃、為每個交易團隊任命一名獨立負責人，以及建立由高級管理層組成的盡職審查委員會。

結語

只要我們同心協力，不斷提高上市公司的韌性和質量，那麼 GEM 以至香港整體的上市市場的前景必定是一片光明，長遠而言，我們將能更好應對新的挑戰並抓住新的機遇。