
第九章

發生連串演變的六天 七月二十六日至三十一日

市場反應

9.1 在七月二十五日下午，諮詢文件並未對證券市場造成任何重大影響。七月二十六日（星期五）上午十時開市後，在上午十時四十五分左右之前，股票交易情況大致正常。其後約一小時，出現大量拋售，導致股價下瀉。在主板上市的 761 隻股份中，有 577 隻（即 76%）的股價下跌、151 隻（即 20%）的股價不變、而 33 隻（即 4%）的股價則上升。在 370 隻細價股（即七月二十五日收市價為 5 角或以下的股份）中，有 283 隻（即 76%）的股價下跌、75 隻（即 20%）的股價不變、12 隻（即 3%）的股價上升。這些細價股的總市值下跌了 109.1 億元，相等於全部細價股市值約 10%或主板總市值約 0.3%。66 隻股份（其中 62 隻為細價股）的股價下跌 20%或以上，跌幅最大的股份更急瀉 88%。

9.2 第十章詳載七月二十六日發生的事件及其原因。

其後演變

概況

9.3 諮詢文件發表後的六天內發生了很多事情，現按日期順序概述如下:-

時間	事件
二零零二年七月二十六日（星期五）	
上午	香港交易所分發諮詢文件的印刷本； 香港交易所展開推廣計劃。
上午	股市由大約上午十時四十五分起出現不正常波動。

時間	事件
下午	財經事務及庫務局局長會見傳媒，強調文件只屬諮詢性質。
下午	香港交易所透過傳媒發出聲明，就細價股的建議作出澄清。
下午	證監會透過傳媒發出聲明。
傍晚	財經事務及庫務局局長在徵詢香港交易所主席的意見後，在約見傳媒時表示，建議的 5 角最低股價仍有待磋商。
二零零二年七月二十七日（星期六）	
全日	財政司司長在行政長官於新界某一酒店主持的集思會期間，與財經事務及庫務局局長就市場的反應及須盡快採取的行動進行討論。
上午及下午	香港交易所在早上首先透過電台節目，然後再在下午發出新聞稿，宣布把諮詢期延長兩個月至二零零二年十月三十一日，並表示計劃稍後發出有關除牌建議的補充文件。
下午	財政司司長着其政務助理安排與財經事務及庫務局局長、證監會及香港交易所舉行會議，商討對策及未來路向。
下午後段時間	財經事務及庫務局局長政務助理要求財經事務及庫務局首席助理秘書長（證券）（甄美薇）在二零零二年七月二十九日（星期一）前，備妥一份事件紀要，供局長參考。
二零零二年七月二十八日（星期日）	
午膳時間	財經事務及庫務局局長和香港交易所主席與證券經紀午膳。
下午四時	財政司司長、財經事務及庫務局局長、證監會主席，以及香港交易所主席及集團行政總裁舉行會議。
下午六時	財經事務及庫務局局長、證監會主席，以及香港交易所主席及集團行政總裁舉行記者招待會，宣布撤回諮詢文件 C 部分（除牌建議部分）。

時間	事件
二零零二年七月二十九日（星期一）	
上午	財政司司長在回應傳媒的詢問時表示，香港交易所：- <ul style="list-style-type: none"> ● 可能在考慮問題方面不太周詳； ● 可能低估了市場的反應；以及 ● 在推出諮詢文件前，沒有知會財經事務及庫務局文件內容。
下午	財經事務及庫務局（甄美薇）備妥事件紀要，並在徵詢常任秘書長（苗學禮）及副秘書長（區璟智）的意見後，將紀要送交財經事務及庫務局局長政務助理。
二零零二年七月三十日（星期二）	
	財經事務及庫務局局長、香港交易所主席及集團行政總裁，以及證監會主席舉行會議，為立法會財經事務委員會特別會議作準備。
二零零二年七月三十一日（星期三）	
上午	財經事務及庫務局局長、證監會主席，以及香港交易所主席及集團行政總裁再舉行會議，為立法會財經事務委員會特別會議作準備。
下午	財政司司長宣布委任細價股事件調查小組。
下午	立法會財經事務委員會舉行特別會議。

二零零二年七月二十六日

早上及下午早段時間

9.4 股市在當天早上出現不正常波動後，香港交易所及證監會告知財經事務及庫務局市場的反應，並繼續監察市場走勢。財經事務及庫務局局長收到一名相識人士的來電，獲悉股價急挫，於是與香港交易所集團行政總裁聯絡。之後，他向公眾澄清諮詢文件只是建議，諮詢期至八月底才結束，而且建議即使獲得通過，最快也要到二零零二年年末或二零零三年年初才會落實，屆時亦會有 12 個月的時間讓公司有一個調節期去符合有關規定。

他亦重申，當局在實施建議前，會先徵詢市場人士的意見，而有關措施可提高市場的透明度和素質。當天下午早段時間，財政司司長的政務助理告知財政司司長，市場對香港交易所的建議反應強烈，而財經事務及庫務局局長亦已向公眾作出澄清。當天下午較後時間，財經事務及庫務局局長致電財政司司長，通知他市場的最新情況。

香港交易所的聲明

9.5 香港交易所回應傳媒的查詢發表聲明，澄清以下幾點:-

- (a) 有關建議只是關於《主板上市規則》市場諮詢的一部分。
- (b) 香港交易所預料會收到市場參與者的不同回應。
- (c) 諮詢期結束後，也將需要數月制訂規則，方能實施任何修訂。
- (d) 假如任何有關將現有細價股除牌的新規則最終獲得採納，在修改規則後仍有 12 個月過渡期。

證監會的聲明

9.6 證監會亦透過傳媒發出聲明，與香港交易所的聲明互相和應:-

- (a) 有效的除牌機制對市場整體及香港作為國際金融中心的聲譽都有所裨益。
- (b) 公布的建議為諮詢公眾意見而發表的。在諮詢期完結之前，不會作出任何決定。有關方面亦會設立一段長過渡期，讓有關上市公司達致上市要求，或在必要時有秩序地撤出市場。
- (c) 成交量並不龐大。跌幅最大的 30 隻股份的成交額為 8,430 萬元，約佔市場成交額 1%。其中一隻股份（兆晉國際科技有限公司）佔 5,100 萬元。30 隻股份中，有 22 隻在二零零二年七月二十五日低於 1 角收市，當中沒有一隻的收市價高於 2 角 5 仙。該 30 隻股份的市值損失約佔總市值的 0.06%。

財經事務及庫務局局長向傳媒發言

9.7 當天傍晚會見傳媒時，財經事務及庫務局局長再次呼籲市民不要恐慌。他重申有關建議仍在諮詢階段，並強調所提出的 5 角最低股價純屬建議，尚待進一步討論。

二零零二年七月二十七日

香港交易所作出澄清及延長諮詢期

9.8 香港交易所決定將諮詢期延長兩個月至二零零二年十月三十一日，“讓個別投資者和機構有更多時間考慮有關建議，並作出回應和提出意見”。此外，香港交易所承諾就股價低於 5 角的股份需要除牌的建議發出一份補充諮詢文件。香港交易所強調，香港交易所是“誠意徵詢市場對有關諮詢文件中各項建議的意見”。香港交易所隨後提供聯絡資料詳情，方便有關各方表達意見。該決定首先在早上電台節目公布，然後在下午透過新聞聲明再予發布。

財政司司長與財經事務及庫務局局長的討論

9.9 財政司司長在行政長官主持的集思會期間的空檔時間，與財經事務及庫務局局長就市場對香港交易所諮詢文件的反應，以及為消除市場的憂慮而須盡快採取的行動進行討論。鑑於公眾對事件的關注，財政司司長着其政務助理作出安排，在二零零二年七月二十八日（星期日）下午與財經事務及庫務局局長、證監會和香港交易所舉行會議，討論對策及未來路向。

二零零二年七月二十八日

與證券經紀午膳

9.10 財經事務及庫務局局長聯同香港交易所主席與證券經紀舉行午餐會。會上，證券經紀對香港交易所未有就除牌建議徵詢他們的意見，以及把 5 角定為除牌準則所帶來的問題，表示關注。他們亦憂慮可能有些證券經紀無法履行合約責任。午膳後，香港交易所主席建議將除牌建議從諮詢文件中撤回。

在財政司司長官邸舉行會議

9.11 會上，香港交易所主席表示，鑑於市場對除牌建議的關注，香港交易所計劃暫時從諮詢文件中撤回該等建議。與會者同意由財經事務及庫務局局長、證監會主席及香港交易所主席和集團行政總裁在下午六時舉行記者招待會，宣布撤回除牌建議，並再次解釋這項建議背後的理據，以消除公眾疑慮。

下午六時的記者招待會

9.12 財經事務及庫務局局長、證監會主席、香港交易所主席及集團行政總裁均有出席記者招待會。會上發表了聲明，有關要點如下:-

(a) 香港交易所

香港交易所主席表示，市場誤解股價在 5 角以下的即要除牌。他們澄清香港交易所只是建議股價跌至 5 角以下的公司須作出修正，方法包括將股份合併或採用其他安排。為了消除公眾疑慮及誤解，香港交易所已決定將諮詢文件有關持續上市及除牌事宜的 C 部分全部撤回，以便與市場另行討論，從而改善建議。香港交易所會在十月底發表一份補充諮詢文件，而市場會有三個月時間提出意見。

(b) 證監會

證監會主席強調，除牌建議只屬諮詢性質，尚未有任何決定。證監會仍會聯同香港交易所繼續研究此事，並會密切留意是否有任何操縱市場的情況。

(c) 財經事務及庫務局局長

財經事務及庫務局局長重申政府支持建立一個已有共識的上市及退市機制，完善的退市機制有助提升企業管治的水平，及有利改善市場素質，從而可以有效保障投資者的利益。局長並補充，政府、證監會及香港交易所明白，部分市場人士對於香港交易所建議的除牌機制有一些誤解。

9.13 在記者招待會上，證監會主席被問及證監會是否有參與制訂香港交易所提出，以 5 角作為最低股價界線的建議。證監會

主席以廣東話回答，證監會“無同港交所傾任何一個價”。他在回答另一問題時亦用了類似的字眼。證監會主席一直搜尋適當的字眼，而顯然有點力不從心，直到記者第三次提問時才說，“範圍當然有傾，一蚊、幾毫什麼價錢都有傾過，但係無講指定係一個價”。

二零零二年七月二十九日

為財經事務及庫務局局長擬備事件紀要

9.14 在二零零二年七月二十七日（星期六）下午後段時間，財經事務及庫務局局長的政務助理（鄧詠菁女士）請首席助理秘書長（證券）（甄美薇女士），在二零零二年七月二十九日（星期一）前備妥一份事件紀要，以供局長參考。甄女士在二零零二年七月二十八日（星期日）返回辦公室處理這項工作。甄女士不知道事件紀要的用途，她得到的印象是事件紀要須顯示自財經事務及庫務局知悉細價股問題以來事態的整體發展。她手上沒有有關檔案，因此只能就有關事件擬備一份簡略的事件紀要。在二零零二年七月二十九日（星期一）完成擬稿後，她把擬稿交予副秘書長及常任秘書長，請他們快速提供意見。之後，她把事件紀要送交財經事務及庫務局局長的政務助理。事件紀要並無提到她在七月十七日收到香港交易所摘要，因為她認為這與她已在七月十七日轉交局長政務助理的證監會摘要表相若。事件紀要遺漏這一點是可以理解的，但卻導致一些令人遺憾的結果。財經事務及庫務局局長以為局方從未收過香港交易所任何文件，他亦這樣告訴財政司司長，而財政司司長在同一天向記者重覆這番話。結果，財經事務及庫務局局長和財政司司長兩人同受批評，並受到一些猛烈和毫不留情的指責，指他們說謊和不誠實。

財政司司長的言論

9.15 二零零二年七月二十九日，財政司司長在返回辦公室途中回應傳媒的提問時說:-

- (a) 香港交易所在發布諮詢文件前並無知會財經事務及庫務局，他希望有關方面將來在協作方面可以做得更好。

-
- (b) 香港交易所可能在考慮問題方面不太周詳，也可能是低估了市場的反應。他希望香港交易所能檢討這方面，以後可以做得更好。

二零零二年七月三十日

財經事務及庫務局與局長的討論

9.16 在二零零二年七月三十日早上，甄美薇女士發覺香港交易所摘要的提述在整個事態發展可能會被看為重要，同時這份文件又可能會與證監會摘要表混淆（在七月三十一日召開的立法會財經事務委員會特別會議上，似乎亦出現了這樣的情況），她便把情況告知財經事務及庫務局副秘書長區璟智女士，並在與局長和副秘書長透過電話進行的會議中，確認（在七月十七日）收過香港交易所摘要。值得一提的是，常任秘書長、副秘書長及甄美薇女士的辦公室都在海富中心，而局長及其政務助理的辦公室則在中區政府合署。局長記不起有此對話。他以為在翌日早上才接到通知。對於這處有兩個不同版本，我們並不認為屬關鍵問題。

二零零二年七月三十一日

澄清

9.17 在二零零二年七月三十一日早上，財經事務及庫務局局長與證監會主席、香港交易所主席及集團行政總裁，以及財經事務及庫務局人員舉行會議，為當日下午召開的立法會財經事務委員會特別會議作準備。在會議舉行之前，副秘書長區璟智女士表示有傳聞謂財經事務及庫務局在諮詢文件發布之前，已取得文件的文本。為了弄清楚誰知道什麼，甄美薇女士在會上確認她在二零零二年七月十日收到證監會摘要表，並在七月十七日把這份文件送交財經事務及庫務局局長政務助理。她亦於七月十七日收到香港交易所上市科送來的香港交易所摘要，但她沒有把這份文件送交財經事務及庫務局局長。財經事務及庫務局局長由此時方得悉財經事務及庫務局曾收到香港交易所摘要。他隨後向財政司司長提述此事。

準備工作

9.18 在籌備會議上，財經事務及庫務局局長、證監會主席及香港交易所主席讀出他們將於下午發表的聲明擬稿。香港交易所集團行政總裁表示，其擬稿完成了六成左右，當時的擬稿並無包括其於下午發表的聲明所載的詳細事件紀要。

立法會財經事務委員會於二零零二年七月三十一日舉行的特別會議

9.19 在立法會財經事務委員會的特別會議中，政府、證監會及香港交易所均有代表出席，與會者更包括其他應邀在會上作出陳述的有關人士。財經事務及庫務局局長、證監會主席、香港交易所主席及集團行政總裁各自讀出聲明。會上，有關人士就他們的角色及行動發表了意見。會議要點載於以下各段。

財經事務及庫務局局長

9.20 在回應立法會議員的提問時，財經事務及庫務局局長表示：

- (a) 他“應該負上一定程度的責任”。
- (b) 證監會主席和香港交易所集團行政總裁均沒有聯絡及通知他有關諮詢文件的細節。
- (c) 如果被問及假如他可以預先知道市場有如此強烈反應的話，他會否“叫停”，他的答案是“一定會”。我們注意到這裡有一個不清晰之處，就是當時財經事務及庫務局局長看來有點緊張及相信亦有點無奈，似乎說過假如他知悉有關建議，他必定會加以阻止。從整個情況來看，我們很清楚他說的是假如他能預見七月二十六日發生的事情，他會採取行動加以阻止。顯而易見，財經事務及庫務局局長並無否認他知悉有諮詢文件（雖則並非詳細內容）或諮詢文件會在二零零二年七月二十五日發表。
- (d) 他是在二零零二年七月三十一日才知道有同事從證監會取得一份摘要表，並已送交他的辦公室。然而，他沒有閱讀該份文件，這是由於他辦公室的文件和檔案堆積如山，他“不可能每一張紙都看過”。他並無察覺，在七月十七日，當他準備要趕赴晚宴，隨後趕往機場乘搭飛機

前往英國時，該份證監會摘要表實已送至他的收件盤內（詳情參閱**附件 7.1**事件紀要第 115 及 174 項）。

- (e) 就三層規管架構而言，財經事務及庫務局局長曾多次說過，而我們認為其大意是說，根據架構規定的職責劃分，他不需要知道，也不應知道或設法知道任何香港交易所的諮詢文件的細節。

9.21 上述的大部分言論中，雖然在某程度上屬合情合理，甚至有理據支持，可是，如表達方式稍為不同，則會變得難以令人信服。財經事務及庫務局局長遭受連串不客氣的嚴厲批評，而他卻無法以清楚明確的方式，為自己解釋。相信只有圓熟老練、經驗豐富的資深官員，才能在這樣的情況下，對一切妥為解釋。

證監會主席

9.22 證監會主席曾表示“證監會是香港交易所的法定規管機構。如果香港交易所的規管有任何問題，我認為證監會也應負上責任。我個人會承擔責任。諮詢文件是由聯合交易所發出的，證監會曾與他們進行討論。因此，我們不會逃避就此事應負的部分責任。我說過如果證監會有做錯，如果任何證監會職員有做錯，我願意負全責。”

香港交易所集團行政總裁

9.23 香港交易所集團行政總裁的聲明內容，包括香港交易所如何與證監會作連串討論後，才把最低股價定為 5 角的事件紀要。事件紀要指出，證監會最初建議把首次上市和合併股份的最低股價分別定為 5 元及 1 元。在其後數天，傳媒對集團行政總裁聲明的解讀和詮釋，都是正面的。直至當時為止，香港交易所集團行政總裁是唯一曾就細價股事件道歉的人。若非香港交易所堅持，證監會似乎會建議把除牌的股價界線定為 1 元，而這樣做可能會在七月二十六日觸發更嚴重的損害。其後亦有人表示，香港交易所集團行政總裁列舉的事件，顯示證監會的參與程度遠高於公眾先前所理解者，而證監會設法置身事外的做法也屬不當。此外，證監會主席於二零零二年七月二十八日表示不曾與香港交易所討論任何（一個）價格的言論，亦似乎是謊話。

9.24 我們已於上文清楚表明，我們並不認同該等針對證監會的批評（參閱第 7.10 段）。總的說來，香港交易所及其集團行政總裁是在其後數天內，是唯一有較好輿論的一方。