

---

## 第十三章

### 結論

#### 引言

13.1 經過之前各章的討論後，我們最後到了總結部分。我們在本章內綜合事件發展的線索，得出以下結論。

#### 結論

##### 結論 1

13.2 市場人士及市民均極為支持改善香港證券市場的素質，並有清楚的共識，就是有關當局應攜手合作:-

- (a) 維持公平、具透明度及有秩序的市場；
- (b) 增強公眾對市場的信心；
- (c) 確保所有投資者，特別是小股東得到適當的保障；
- (d) 盡量杜絕市場失當行為，並淘汰有損香港市場聲譽的劣質公司；以及
- (e) 提高香港作為主要國際金融中心的地位。

##### 結論 2

13.3 建基於結論 1，我們認為各方已有共識，香港應繼續推行改革措施，莫讓細價股事件改變或拖慢持續進行的改革。

13.4 無痛的改革是絕無僅有的。提出及推行改革是一項艱巨的任務，特別是在市況欠佳的情況下。

##### 結論 3

13.5 提出及推行改革時，當局需要小心謹慎、周詳考慮，以及觸覺敏銳。我們了解到，市場從業員及市民亦已表達了希望有

---

關方面聽取他們的意見。市場改革要成功落實，必須讓市場及公眾掌握充分資料，詳細討論，並建立共識。

#### **結論 4**

13.6 政府、證監會及香港交易所均已表明決心，推行改革，以提高市場素質。儘管各方都熱切期望早日推行改革，而此事亦可說有其迫切性，但改革的步伐不可操之過急，而且必須平衡各方的利益。劇作家普勞圖斯曾經說過，倉促行事，有失意義。

13.7 市場及社會不同界別的人士對是否需要改革及改革的步伐持不同意見，是意料中事。

#### **結論 5**

13.8 細價股事件顯示了這些股份的股價波幅很大，證明當局有需要盡快處理細價股問題。

13.9 事件似乎是多項相互衍生和相互增強的因素所引致，包括當時市場氣氛欠佳、投資者信心普遍虛弱，以及這些股份本身不穩定的特性。我們注意到諮詢文件的內容及發表諮詢文件的安排受到批評。七月二十六日的市場反應顯然是發表諮詢文件所觸發，但若以諮詢文件為導致事件的唯一原因，則是將事情過於簡單化，亦屬不正確。有關追補保證金（又稱孖展）的未經證實傳聞、恐慌性拋售的連鎖反應、碰運氣及投機取巧的心態，加上羊群心理也是部分原因。

#### **結論 6**

13.10 我們現在可以向前看，而經過這次事件，我們能夠就有關事宜作出檢討。如在醞釀過程中多作事前的諮詢工作，整項諮詢工作當會做得更好。

13.11 香港交易所直至公布諮詢文件前大約兩星期，都沒有正式讓市場參與制訂有關建議的概念及詳情。證監會因感到受制而未有在草擬階段讓其諮詢網絡就香港交易所的建議提出意見。雖然香港交易所一直都有認真記錄傳媒表達的意見，但這並不能完全替代及早和經常讓利益相關者參與的做法。

---

## **結論 7**

13.12 香港交易所和證監會在擬備諮詢文件的過程中，均付出努力。香港交易所遵照處理類似諮詢文件行之已久及合理的慣例行事，但就某方面而言，在遵照適當的程序行事時，可能過於僵化。

13.13 香港交易所不會不同意若非因架構上一些障礙，香港交易所是可以做得更好。未能充分善用其諮詢網絡、上市委員會角色稍欠清晰，以及與證監會關係略為緊張，均令香港交易所未能充分善用本可以借助的知識、經驗及專長的原因。

## **結論 8**

13.14 七月二十六日後所發生的事情及當局的反應，可能引發了更多議論和意見，令事件更為複雜。新引入的問責制及其實際意義，幾乎蓋過與諮詢文件有關的技術問題。細價股事件迅速演變成棘手的政治問題。有批評指，政府、證監會和香港交易所三層架構下的角色不明確，而財政司司長和財經事務及庫務局局長的職責劃分以至問責制的範圍，均有欠清晰。

## **結論 9**

13.15 三層規管架構於過去十三年在香港一直行之有效，各方極為支持繼續沿用。與此同時，有人要求更清楚界定三者的職責，並更妥善協調三者之間的關係。