
第八章

諮詢文件的表達形式及發布方式

文件表達形式

8.1 就諮詢文件第五稿提出意見時，證監會企業融資部對文件的篇幅及草擬方式表示關注（參閱上文第 7.36 段的摘錄），並請上市科“着人重新”小心審閱擬稿。我們留意到，在擬備關於企業管治的諮詢文件時，香港交易所聘請了外間顧問進行校訂。但擬備是次的諮詢文件時卻沒有這樣做，而這做法或許原是必需的。若時間更充分，可能有關方面亦會向外求助，請專人審閱及校訂文件。無論如何，就這份文件而言，企業傳訊單位曾協助校訂擬稿，供市民閱覽。

8.2 許多評論者，包括市場專業人士及財經分析員都指出以下事項:-

- (a) 建議的內容富技術性。
- (b) 文件篇幅長達百多頁。
- (c) 文件沒有直接或明確強調，5 角的最低股價只是引發股份合併而不是引發除牌的界線。
- (d) 文件沒有提出任何關於另設交易平台的建議，亦沒有論及另設交易平台的利弊。

公關策略的時間安排

8.3 二零零二年七月二十四日及二十五日，分別舉行了三個不同的記者招待會或傳媒簡報會:-

- (a) **二零零二年七月二十四日（下午）**向立法會財經事務委員會作簡報後，財經事務及庫務局局長聯同證監會主席和香港交易所主席及集團行政總裁召開聯席記者招待會，宣布他們已達成共識，從三方面着手提高香港市場的素質和競爭力。該三項措施是成立更具代表性的合併上市

委員會，引入精簡的上市程序，以及加強執行資料披露規定。

- (b) 二零零二年七月二十五日（上午後段時間）於傳媒簡報會上，證監會企業融資部公布對香港股票市場素質進行研究⁵³的結果。該份文件以世界主要股票市場為基準，評估本港股票市場，並得出以下結論：香港必須設立有效的除牌機制，讓不再適合上市的公司有秩序地退市。是次新聞簡報會只有證監會人員出席。
- (c) 二零零二年七月二十五日（中午左右）香港交易所集團行政總裁召開新聞簡報會，宣布發表《首次上市及持續上市資格諮詢文件》（諮詢文件）。

8.4 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，只出席了七月二十四日的記者招待會。政府自七月初開始的準備工作，全為了這項公關策略。我們相信，這次記者招待會是財經事務及庫務局局長上任後首次正式公開露面，藉此給人留下印象。第二個簡報會則與證監會二零零一年十二月所擬備的一份文件有關。這份文件只是簡略本，因為原先的文件過於技術性和負面。對於第二個簡報會的時間安排，證監會的用意在於介紹背景，務求與香港交易所稍後公布的建議前後呼應、立場一致。至於第三個記者招待會，只有香港交易所的行政人員在場發布諮詢文件，連香港交易所主席也沒有出席。毫無疑問，以上情況表明了諮詢文件純屬香港交易所的事情，與其他人無關，儘管有一些未經深思熟慮的意見持反對論調。

發布諮詢文件的時間安排

香港交易所的計劃

8.5 一如附件 7.2顯示，自二零零一年年初起，傳媒已開始廣泛報道香港交易所計劃引入一個經修訂的除牌機制。香港交易所承諾在二零零二年七月發布有關諮詢文件。

⁵³ 該份研究文件題為《市場素質與除牌機制》，其撮要載於以下網頁：
http://www.hksfc.org.hk/chi/press_release/html/index.html。

-
- (a) 二零零二年六月八日，香港交易所把諮詢文件第二稿送交證監會，當中包括一個暫定時間表，列明於二零零二年七月十五日進行公眾諮詢。
 - (b) 二零零二年七月三日，香港交易所主席致函財政司司長，信中除回應財政司司長所關注的事情外，亦提及將於“七月底 八月初”發出一份諮詢文件。
 - (c) 二零零二年七月九日，上市科將有關時間表告知財經事務及庫務局，即諮詢文件將於七月十日送交上市委員會傳閱，然後於十八日進行討論，並於二十五日進行公眾諮詢。
 - (d) 二零零二年七月十七日出版，供傳媒及公眾閱覽的香港交易所集團刊物《交易所》載有一篇文章，指出香港交易所表示即將發表諮詢文件，當中涉及首次上市及持續上市資格的規定和除牌程序。《交易所》七月號的發行量超過 3,000 份。

為何選擇二零零二年七月二十五日？

8.6 諮詢文件的發布日期及時間是由香港交易所選擇的。香港交易所曾就這日期與財經事務及庫務局和證監會交換意見。香港交易所在揀選這日期時，考慮過以下事項:-

- (a) 香港交易所曾多次公開表示及承諾（參閱第 8.5 段），指有計劃在二零零二年七月二十五日或二零零二年七月公布諮詢文件。
- (b) 這是一項市場諮詢工作。預料會收到市場意見及傳媒查詢。
- (c) 二零零二年七月二十四日（星期三）會舉行一個由新任財經事務及庫務局局長主持的聯席記者招待會，公布經修訂的上市架構及企業管治改革。香港交易所董事會亦會在二零零二年七月二十六日（星期五）早上召開會議，就延長交易時間作出決定，預計會後將有公布。香港交易所不希望諮詢文件的記者招待會與這些安排相撞，因為有關信息可能會對公眾造成混淆。
- (d) 鑑於諮詢文件的部分建議已獲廣泛報道，香港交易所希望盡快發表諮詢文件。

-
- (e) 由於加入上市委員會七月十八日所提出的意見，然後製備諮詢文件，需要一段時間，香港交易所最早可於七月二十五日（星期四）發表諮詢文件。

8.7 儘管諮詢文件首批印刷本因印製上的延誤，只能在二零零二年七月二十六日早上送交香港交易所，香港交易所仍維持原定計劃在七月二十五日發表文件，足見其殷切之心。在七月二十五日的記者招待會開始前，香港交易所只可向記者派發諮詢文件影印本，而諮詢文件的印刷本則於翌日才分發予各利益相關者。

為何選擇星期四？

8.8 市場參與者普遍認為，香港交易所不應在交易時段發布諮詢文件。香港交易所企業傳訊單位援引了一些例子，向我們說明該所不在星期五作出重要公布，是“因為周末的財經新聞讀者較少，某些有份量的財經報章，包括《亞洲華爾街日報》、《香港經濟日報》、《信報》於星期六、日停刊”。（註：我們後來發現，後兩份報章雖然於星期日停刊，但星期六卻如常出版。如企業傳訊單位當時也知道這一點，或許不會認為星期五如此不合適。）該等例子現表列如下:-

諮詢文件內容	發布日期	時間
衍生權證	31.5.2001（星期四）	收市後
延長交易時段	4.9.2001（星期二）	午膳時間
企業管治	21.1.2002（星期一）	下午三時
上市發行人發布公告	12.3.2002（星期二）	收市後
第三者結算	10.7.2002（星期三）	收市後

8.9 我們看來，香港交易所主要關注的，是盡量爭取宣傳及傳媒報道。有關建議可能對市場造成多大影響，則似乎不是企業傳訊單位首要的考慮事項。

記者招待會

8.10 記者招待會共有 73 名來自 39 個新聞機構的記者出席，其中 28 名也出席了傳媒午餐會。香港交易所集團行政總裁宣布發表諮詢文件，並回答傳媒的提問。

8.11 在傳媒午餐會上，集團行政總裁和上市、監察及風險管理主管請記者全面報道建議的內容，避免誇張的報道及標題。他們亦表明下列各點:-

- (a) 股價低於 5 角界線的上市公司不會遭即時除牌。
- (b) 有關公司會有 12 個月的過渡期，把股價提高至界線水平，而合併股份是達到符合規定的方法之一。

8.12 然而，我們注意到，無論是長達六頁的新聞稿或是傳媒簡報會文件，均沒有強調這兩點。此外，集團行政總裁被問到有可能被除牌的公司數目時，並無提供任何數字。他的理據是，在諮詢文件收集到市場意見前，不可能確定日後哪些除牌準則會落實，而在作出決定前，也不可能知道最終有多少家公司會被除牌。

8.13 鄭其志先生非常中肯地表示，事後看來，有關信息應可傳遞得更清晰，而他應可進一步強調股價低於最低水平的股份不會自動除牌，即使所有建議均獲市場接納並落實推行，有可能遭除牌的公司數目應會很小（即 20 至 30 家）。

諮詢文件的分發

8.14 香港交易所以傳真及電郵方式，把新聞稿及諮詢文件傳送給 90 多個新聞機構，以及 96 家本地及海外投資公司的 170 多名分析員及基金經理。另外，香港交易所於七月二十五日下午把新聞稿及諮詢文件登載於該所的網頁。七月二十五日，登入香港交易所網頁瀏覽諮詢文件英文本及中文本的人次分別為 114 次及 34 次。翌日，兩項數字分別上升至 330 次及 180 次。

8.15 印刷本於二零零二年七月二十六日備妥。當日，香港交易所辦事處分別派出了 123 份英文本及 104 份中文本。