

# 立法會

## Legislative Council

立法會CB(1)230/02-03號文件  
(此份會議紀要業經政府當局、證監會及港交所審閱)

檔 號：CB1/PL/FA/1

### 立法會財經事務委員會 特別會議紀要

日 期：2002年7月31日(星期三)  
時 間：下午2時30分  
地 點：立法會會議廳

出席委員：劉漢銓議員, GBS, JP (主席)  
胡經昌議員, BBS, JP (副主席)  
田北俊議員, GBS, JP  
李卓人議員  
李家祥議員, JP  
吳亮星議員, JP  
陳智思議員, JP  
陳鑑林議員, JP  
單仲偕議員  
黃宜弘議員  
曾鈺成議員, GBS, JP  
劉慧卿議員, JP  
馬逢國議員, JP

出席的非委員的議員：何秀蘭議員  
何鍾泰議員, JP  
李柱銘議員, SC, JP  
李華明議員, JP  
呂明華議員, JP  
吳靄儀議員  
周梁淑怡議員, GBS, JP  
陳婉嫻議員, JP  
石禮謙議員, JP  
陳偉業議員  
黃成智議員  
劉炳章議員

**缺席委員** : 何俊仁議員  
李國寶議員, GBS, JP  
涂謹申議員

**出席公職人員** : 財經事務及庫務局局長  
馬時亨先生

財經事務及庫務局副秘書長(財經事務)  
區璟智女士

證券及期貨事務監察委員會主席  
沈聯濤先生

香港交易及結算所有限公司主席  
李業廣先生

香港交易及結算所有限公司行政總裁  
鄭其志先生

香港交易及結算所有限公司  
上市、監察及風險管理執行總監  
李潔英女士

**應邀出席者** : 香港證券及期貨業職工會會長  
王國安先生

香港證券及期貨業職工會副會長  
鄭禮鴻先生

香港證券學會會長  
曾熾暄先生

香港證券業協會主席  
黃偉深先生

證券商協會有限公司主席  
陳葆心女士

證券商協會有限公司董事  
林建興先生

**列席秘書** : 總主任(1)6  
薛鳳鳴女士

**列席職員** : 助理秘書長1  
吳文華女士

高級主任(1)8  
黃天佑先生

---

經辦人／部門

**I 有關香港交易及結算所有限公司公布的除牌機制建議**

與政府當局及有關機構舉行會議

立法會CB(1)2373/01-02(01)號文件 —— 政府當局於  
2002年7月28日  
發出的新聞稿

立法會CB(1)2373/01-02(02)號文件 —— 香港交易及結  
算所有限公司  
（“港交所”）於  
2002年7月25  
日、26日、27  
日及28日發出  
的新聞稿

立法會CB(1)2373/01-02(03)號文件 —— 港交所於2002  
年7月25日發出  
的“首次上市及  
持續上市資格  
及除牌程序有  
關事宜之上市  
規則修訂建議  
諮詢文件”的摘  
要報告

立法會CB(1)2373/01-02(04)號文件 —— 證券及期貨事  
務監察委員會  
（“證監會”）於  
2002年7月26日  
發出的新聞稿

立法會CB(1)2373/01-02(05)號文件 —— 證監會於2002  
年7月25日發出  
的“市場素質與  
除牌機制”一文  
的節錄部分

立法會CB(1)2374/01-02(01)號文件 —— 劉慧卿議員於2002年7月29日致財經事務及庫務局局長的函件

立法會CB(1)2374/01-02(02)號文件 —— 72間上市公司於2002年7月29日在報章上致香港交易及結算所有限公司行政總裁的聯合聲明

主席歡迎政府當局、證券及期貨事務監察委員會(“證監會”)、香港交易及結算所有限公司(“港交所”)及4個業界團體的代表出席會議。主席表示，這次會議旨在討論港交所在2002年7月25日公布的除牌機制修訂建議所引起的各項問題，以及細價股在2002年7月26日出現的不尋常市場波動。

2. 財經事務及庫務局局長應主席邀請發言，他首先多謝事務委員會給予政府當局、證監會及港交所機會，就港交所發表的《首次上市及持續上市資格及除牌程序有關事宜之上市規則修訂建議諮詢文件》(“諮詢文件”)中的除牌機制建議引起的各項問題作出澄清。他表示，作為負責財經事務的主要政府官員，他應在某程度上對該等建議所引起的問題負責。他隨即談及以下問題 ——

- (a) 政府當局經詳細諮詢市場從業員及證券業人士後，對於是否需要設立一個穩健的除牌機制所持的立場；
- (b) 香港證券及期貨業採用三層規管架構的背景及理據；
- (c) 財經事務及庫務局在擬備和發表諮詢文件方面所擔當的角色及職責；及
- (d) 在2002年7月26日的細價股事件發生之前及之後，他對諮詢文件的瞭解程度，以及他在2002年7月26日及之後所採取的補救行動。

財經事務及庫務局局長在作出結論時表示，擬議的除牌機制在方向上是正確的。政府當局尊重證監會及港交所的獨立運作，並相信經過此次事件後，證監會及港交所

會制訂一套更完善的建議，以便在2002年10月諮詢市場人士。

(會後補註：財經事務及庫務局局長的發言稿，以及題為“香港證券及期貨業的分層規管架構”的政府當局文件，已在會議席上提交，並隨2002年8月1日的立法會CB(1)2387/01-02(03)號文件送交委員。)

3. 證監會主席沈聯濤先生應主席邀請發言，他的講稿涵蓋兩個主要範疇，即提出除牌機制建議的背景及理據，以及對港交所的上市規則作出修改的程序。沈先生在總結時指出，證監會知道港交所諮詢文件所載的建議在市場上造成很大的混亂，並且沒有就若干重大事宜向公眾作出充分交代。證監會作為港交所的法定監管機構，對發生這次的事件及事件對公眾造成的影響深感遺憾。因此，證監會將會與港交所保持更緊密的合作，以確保與市場從業員及證券業人士進行更全面和廣泛的討論，以收集他們的意見。證監會希望日後不會再次發生類似事件。

4. 港交所董事會主席李業廣先生應主席邀請發言，他概述港交所在規管上市公司方面的運作情況及匯報架構。扼要而言，按證監會與港交所於2000年3月6日香港交易所合併時簽訂的“上市事宜諒解備忘錄”的規定，港交所的董事會已授權由上市委員會執行一切有關上市事宜及職務，而董事會不會同時行使這方面的管轄權。根據上述安排，上市公司的監管事宜是直接由港交所的上市科的行政人員向港交所行政總裁及上市委員會負責；並向證監會匯報及要求證監會批准。這次諮詢市場的文件是由上市科草擬後經證監會同意，再經上市委員會審議後，始向市場發表。他隨即請港交所行政總裁鄭其志先生講述有關情況。

5. 鄭其志先生一開始時即表示，關於諮詢文件所載的某些建議所引起的市場反應，他對於一些股東因此而蒙受損失深表遺憾。他隨即談及把公司的持續上市準則定於股票市價最少為0.50港元的建議(下稱“0.50港元準則建議”)，以及此項建議連同其他建議在2002年7月25日一起發表，以進行諮詢的事件發生時序。他並在回顧此事件時就某些事宜提出簡短的意見。他在總結時表示，因應這次事件的經驗，港交所會進一步改善其諮詢工作，包括即將就持續上市資格的上市規則提出修訂建議而進行的有關諮詢。他強調，當局有必要改善除牌機制，以提高本地股票市場的整體質素，並鞏固香港作為國際金融中心的地位。

(會後補註：鄭其志先生的講稿在會議席上提交委員省覽。其講稿已連同沈聯濤先生及李業廣先生的講稿隨2002年8月5日的立法會CB(1)2402/01-02號文件送交委員。)

6. 香港證券業協會主席黃偉深先生應主席邀請發言，他講述該會對事件的意見。其講稿的要點如下：
- (a) 該會認為，當局在擬備諮詢文件時，應成立一個包括有證券業代表的工作小組，以便在制訂有關建議時可以顧及業界提出的意見及關注事項。
  - (b) 港交所過往在諮詢文件中提出的建議及最後決定均相當類似，以致令人以為諮詢文件實際上是就即將推行的政策改變作出的通知。該項印象引起市場的強烈反應，並且令一些細價股的股價因有關諮詢文件而急跌。
  - (c) 諮詢文件C部分有關把持續上市準則定於股票市價最少為0.50港元的建議，對超過300間上市公司有重大影響。另一方面，當局並沒有就建議的理據作出充分解釋。
  - (d) 香港有很多中小型上市公司以股價約5角或以下交易。這些公司肯定會受到擬議的5角準則所影響。港交所在發表這份諮詢文件前應審慎評估此項建議的影響。
  - (e) 該會同意，細價股容易受操縱和有需要加強上市公司的企業管治。然而，港交所訂定最低股票價格作為持續上市資格準則的建議，則具有爭議性，並引起細價股的恐慌性拋售。
  - (f) 港交所應對市場情緒敏感，因此，當投資者的信心已由於近期發生的事件(例如美國的安然(Enron)事件及類似事件)而削弱，當局不適宜在這個時候進行諮詢工作。
7. 香港證券學會會長曾熾暄先生表示，該會對港交所提出的上市修訂建議的意見載述於該會於2002年7月30日致事務委員會主席的函件中。該函件於會議席上提交委員省覽。

8. 香港證券及期貨業職工會會長王國安先生表示，港交所並無就除牌機制諮詢該會。該會稍後會向港交所提交一份文件，載述該會的意見及建議。該會希望，港交所日後就上市規則制訂政策或提出修改建議時，會改善與業界組織的溝通工作。

9. 證券商協會有限公司主席陳葆心女士簡述該會的意見，有關意見載於該會於2002年7月30日致事務委員會主席的函件。該函件在會議席上提交委員參閱。

#### 討論

10. 主席告知委員，他已接獲財政司司長的2002年7月31日來函。財政司司長在其函件中表示，他已決定委任一個獨立調查小組，專責調查細價股事件的前因後果，包括籌備和發表上述諮詢文件的安排，並就改善措施提出意見。主席繼而表示，財政司司長回應他其後提出的詢問時證實，他會運用其行政權力委任該調查小組。(該函件在會議席上提交。)

11. 吳靄儀議員憶述，立法會在審議有關港交所應否成為一所上市公司的建議時，曾就政府當局與港交所的關係，以及港交所董事會的組成進行長時間的討論。立法會當時提出的其中一項關注是，港交所董事會將會包括多名由財政司司長委任的代表。當時的財經事務局局長所提出的理由是，該成員組合會有助推行政府的政策。根據此項理解，市民期望政府當局會積極參與港交所的決定及行動，並就該等決定和行動負責。因此，財經事務及庫務局局長聲稱政府當局並不知悉港交所就除牌機制提出的建議，實在令人難以置信。吳議員認為，財經事務及庫務局局長沒有理由可完全置身事外。

12. 財經事務及庫務局局長回應時重申，作為政府的主要官員，他理應為整個事件負上一定程度的責任。他承認知悉港交所計劃提出除牌機制的建議，但他沒有參與制訂有關的建議，對建議的細節亦不知情。他認為，根據現行的三層規管架構，由於制訂除牌建議及進行有關諮詢程序的工作屬於港交所及證監會的職責，他不適宜作出干預，該等工作亦不屬其職責範圍。

13. 吳靄儀議員表示，財經事務及庫務局局長自2002年7月1日履任新的主要官員後，似乎未有盡力主動瞭解其職權範圍之下的重要事宜，而港交所就除牌機制提出的建議應屬其中之一。她認為，此事件或可視為有關官員辦事不力的例證。

14. 財經事務及庫務局局長表示，雖然他應熟悉其職權範圍之下的政策事宜，但在三層的規管架構之下，有關上市規則的推行事宜屬於港交所及證監會的職責。因此，他不能接受指他在是次事件中未有妥為執行職務的指控。

15. 單仲偕議員表示，雖然據財經事務及庫務局局長聲稱，他直到2002年7月28日才接獲港交所的諮詢文件，但他不能以此作為合理辯解，解釋他為何對引發細價股股價在2002年7月26日急挫的擬議“5角”準則一無所知。他指出，本地各大報章曾於2002年7月18日、19日、22日及23日廣泛報道有關的建議。

16. 財經事務及庫務局局長表示，他曾在報章閱讀過有關該擬議“5角”準則的報道。然而，他沒有與證監會或港交所討論過該項建議的細節，而他所認識的業界人士亦沒有提醒他該建議存在問題。財經事務及庫務局局長扼要重述事件發生的經過如下：

- (a) 他於2002年7月25日晚上接獲一通來電，提醒他有跡象顯示，當日發表的諮詢文件可能會對市場構成負面影響；
- (b) 上述來電者於2002年7月26日上午11時再次來電，請他注意細價股的股價在市場上出現的不尋常波動；
- (c) 在2002年7月26日早上的會議後，他即時於中午左右致電鄭其志先生，以瞭解有關的事宜；
- (d) 於下午12時30分，他向傳媒澄清，擬議的“5角”準則並非一項已落實的政策，只是諮詢市場意見的一項建議；
- (e) 於2002年7月26日晚上及其後，他繼續在他出席的所有公開及官方場合澄清有關的事宜。

17. 財經事務及庫務局局長並表示，他若能預計市場的反應，便會向證監會及港交所提出其關注，以及促請兩個機構考慮停止發表有關的諮詢文件。他同意，有關當局在發表諮詢文件之前與業界溝通不足，並可在此方面作出改善。

18. 單仲偕議員提及沈聯濤先生的發言稿。沈先生曾表示，證監會會通知政府當局有關規管的大原則及政策。單議員隨即詢問，由於他認為擬議的“5角”準則與規管的



大原則息息相關，證監會有否透過任何方式通知財經事務及庫務局局長有關該準則。財經事務及庫務局局長表示，諮詢文件於2002年7月25日發表之前，證監會及港交所未有與他討論上述建議，也沒有給他一份諮詢文件。財經事務及庫務局局長繼而表示，在事件發生後，他方從其人員得悉，港交所在發表諮詢文件前曾把一份載有諮詢文件建議的摘要送往其辦公室。然而，由於他辦公桌上的文件堆積如山，他未有看到該份摘要。

(政府當局作出的會後補註：財經事務及庫務局局長於2002年9月16日的財經事務委員會會議席上澄清，雖然證監會就建議擬備的摘要表已於2002年7月17日送往其私人辦公室，他在2002年7月26日才發現該摘要表。在事件發生前，他未有看過該份摘要表。至於另一份由港交所擬備的諮詢文件摘要，該局在2002年7月17日收到。然而，該份文件並沒有轉送到其私人辦公室，以致他在2002年7月31日才發現該文件。財經事務及庫務局局長進一步表示，他沒有在較早前作出澄清，是為免影響細價股事件調查小組所進行的獨立調查。)

19. 黃宜弘議員表示，雖然他支持設立有效除牌機制的目標，但對於市場就擬議的“5角”準則所作出的反應，他亦感同身受。由於股東恐怕建議日後一旦落實成為一項政策，他們要從所持股份中取回任何回報的機會便會微乎其微。因此，該建議會驅使股東作出恐慌性拋售的舉動是可以理解的。黃議員表示，諮詢文件發表時，超過300間上市公司的股價為5角或以下，但有關當局竟然未能預計市場的反應，實在令他感到驚訝。黃議員詢問，有關當局有否考慮在擬議的整套除牌措施內加入一個回購機制，在引用除牌程序時要求／鼓勵發行人或主要股東以合理的價格向小股東購回股份。他認為，若在建議中加入該機制，或可避免出現細價股的恐慌性拋售。

20. 鄭其志先生表示，有關當局在制訂擬議的持續上市資格準則時已考慮到保障小股東權益的問題。舉例而言，若企業行動會導致上市公司的股價跌至接近或低於5角，以致公司有被除牌之虞，發行人在採取該企業行動之前，須先獲得個別股東的批准。

21. 陳鑑林議員表示，鄭其志先生就諮詢文件所引發的細價股股災致歉，他對此表示讚賞。他從鄭先生的發言稿察悉，證監會曾密切參與訂定“5角”的最低股價準則的工作。他詢問，證監會及港交所的上市委員會有否低估市場對該項建議的反應。

22. 沈聯濤先生表示，證監會在檢討持續上市資格的最低股價準則時，目標是找出一個股份應合併的最低界線。股份合併是防止細價股價格受操控的一項措施。沈先生表示，在證監會完成有關細價股於2002年7月26日在市場出現不尋常波動的調查前，難以斷定市場當日的反應有否被低估。然而，他承認對事件感到意外。

23. 鄭其志先生表示，上市委員會支持諮詢文件載述的所有建議，並且通過該份文件作為諮詢的基礎。上市委員會的成員沒有提出意見，認為當時發表諮詢文件會導致細價股的價格出現不尋常的波動。

24. 陳鑑林議員進一步詢問，證監會有否懷疑有任何一方利用發表諮詢文件的機會來操控市場。沈聯濤先生答覆時表示，證監會正調查細價股於2002年7月26日出現不尋常市場波動的事件，並會盡快向財政司司長提交有關的調查報告。

25. 陳婉嫻議員提及鄭其志先生的發言稿第13及14段時表示，證監會及港交所在訂定發表諮詢文件的適當時間時，似乎已意識到該份諮詢文件載有一些敏感的建議。她詢問，港交所及證監會在發表諮詢文件前，有否制訂應變計劃。

26. 鄭其志先生澄清，在諮詢文件發表前，由於有關除牌機制部分建議的傳媒報道越來越多，港交所認為適宜盡快發表有關建議的細節，以便市場作出回應及提出意見。至於有否應變措施，鄭先生表示，當局已設有制度，在緊急情況下監察市場的運作。然而，在2002年7月17日至25日期間，市場情況並無顯示市場可能會對除牌機制的建議作出強烈的反應。然而，事後看來，他承認港交所是低估了市場對除牌建議的反應。

27. 陳婉嫻議員質疑，港交所在2002年7月25日(星期四)中午過後不久的時間發表該諮詢文件，而並非在2002年7月26日(星期五)收市後發表該文件，這做法是否恰當。她認為，港交所若選擇在2002年7月26日(星期五)收市後發表該文件，市場便有更多時間消化及深入瞭解有關建議。鄭其志先生表示，事後看來，他肯定會選擇在星期五下午收市後發表該份諮詢文件，但諮詢文件發表前的情況卻不顯示有需要作出此項安排。他日後在訂定港交所諮詢文件的發表時間時，必定會參考此事件的經驗。

28. 胡經昌議員申報利益，表明他代表金融服務界，並擔任一間上市公司的非執行董事及港交所紀律事宜上訴委員會的成員。他表示，由於市民到2002年7月25日才知悉有關擬議“5角”準則的細節，市場對該項建議反應強烈，是可以理解的。他表示，正如出席是次會議的團體代表指出，有關當局與業界的溝通不足，而且就如此繁複及對市場具深遠影響的建議而言，最初訂定的一個月諮詢期着實太短。此外，他察悉，在上市委員會的成員舉行會議，以通過諮詢文件前，他們在2002年7月10日至18日期間只有8天時間閱覽該份文件。他詢問，證監會及港交所是否承受很大的壓力，必須趕快推行有關的建議。

29. 鄭其志先生表示，由於諮詢文件其中一部分為一份問卷，文件的實際篇幅並不太長。向上市委員會提交該份諮詢文件的時間及其他安排，亦與以往的做法大同小異。至於港交所是否因為承受壓力而要在特定的限期屆滿前推行有關的建議，鄭先生表示，港交所與證監會已就諮詢文件內各項建議討論了差不多一年，顯示有關當局並無為推行建議預定具體的日期表。

30. 劉慧卿議員表示，對於當局透過採取適當措施，包括成立一個有效的除牌機制，以加強本港的企業管治制度的政策目標，她完全支持。根據財經事務及庫務局局長在會議開始時的致辭，以及他至今所作的其他言論，她感到財經事務及庫務局局長似乎認為市民不應期望他參與制訂該項諮詢市場的除牌建議，以及參與發表該份諮詢文件。另一方面，他表示，若他認識的業內人士或業界提醒他有關除牌建議可能構成的影響，他應已採取行動，避免發生該場細價股股災。她要求財經事務及庫務局局長澄清，他表示會為事件“負上一定程度的責任”的說法所指為何。

31. 劉慧卿議員繼而表示，當遇到如2002年7月26日細價股股災的緊急情況時，政府當局及其他相關各方應迅速採取補救行動，以糾正有關的情況及平服市民的情緒。然而，2002年7月26日至28日的事件卻顯示，政府當局及其他相關各方均不能果斷地釋除市場的疑慮。她關注到，是次事件已損害香港作為國際金融中心的聲譽。

32. 財經事務及庫務局局長澄清，根據三層的規管架構，港交所有責任在諮詢文件發表前評估諮詢文件所載建議會引起的市場反應，這並非他的職責。證監會應就建議對市場的系統性影響提醒財經事務及庫務局。他身為政策局局長，其職責是確保有關建議的政策方向正確。關於他曾於2002年7月26日向傳媒澄清，當局公布的整套除牌方案建議只用作諮詢，財經事務及庫務局局長

表示，鑒於細價股的股價在2002年7月26日上午出現不尋常的市場波動，他有責任採取適當及迅速的行動平服市場情緒。倘若他沒有採取任何行動，情況或許會更加惡劣。

33. 沈聯濤先生表示，部分細價股的股價於2002年7月26日下挫，對整個股票市場並沒有構成重大影響。因此，認為2002年7月26日發生的事件已損害香港國際金融中心的地位的說法過於武斷。

34. 劉慧卿議員從鄭其志先生的發言稿第10段察悉，為了避免對證監會及上市委員會增添“不必要的市場壓力”，港交所在草擬諮詢文件的過程中，通常不會諮詢個別團體或業界。她質疑此做法是否恰當。鄭其志先生表示，事後看來，當時若就建議“試探”業界的看法，應會有助港交所作出適當的諮詢安排。

35. 陳智思議員關注到，當局因應市場的強烈反應而決定把諮詢文件C部撤回的做法，會被國際社會視為政府在推行政策方面退縮的表現。他詢問，當局有否接獲海外投資者就此情況作出的任何負面批評。沈聯濤先生答稱，他並不察覺有此方面的意見。

36. 李華明議員表示，根據鄭其志先生的發言稿所描述的事件紀要，港交所與證監會就持續上市的最低股價準則曾進行差不多超過一年的反覆討論。他要求有關當局澄清，在此段期間內，政府當局是否知悉此等討論及擬議的“5角”準則。

37. 沈聯濤先生表示，就與上市規則有關而諮詢市場的建議而言，政府當局只會在擬議修改會影響其政策目標時才會參與有關工作。由於持續上市的最低股價準則不會帶來政策方面的改變，證監會認為沒有需要在制訂建議的過程中與政府當局進行討論。

38. 陳偉業議員表示，他對政府當局處理有關事宜的方法感到徹底失望。投資者損失慘重，但有關當局卻試圖推卸責任。他認為，整件事反映主要官員問責制全無公信力。對於財經事務及庫務局局長辯稱，市民並不期望他得悉諮詢文件所載建議的細節，亦不應期望他得悉有關的細節的說法，陳議員認為不能接受。他亦認為，財經事務及庫務局局長表示，有關當局在發表諮詢文件前沒有知會他有關諮詢文件所載的主要建議細節，包括擬議的“5角”準則，此說法並不合理。

39. 陳偉業議員表示，很多在細價股股災中蒙受金錢損失的市民感到受屈，他們詢問政府當局有否任何機制，向他們提供賠償。他並表示，財政司司長不應藉委任一個調查小組調查有關事件，而置身於調查範圍之外。此做法會令人難以相信該調查會是公正及獨立的。

40. 財經事務及庫務局局長表示，他不欲重申三層規管架構的基本原則，他只想提出一點，就是有關架構於2002年3月獲立法會通過。政府當局只會在非常情況，並合乎公眾利益的大前提下，才會介入證監會／港交所的工作，以擔任“監察機構的監察者”。此情況亦解釋了為何在諮詢文件發表前，他無須擔當任何角色，但自2002年7月26日起，他經已及必須積極參與採取必要的補救行動，包括在2002年7月28日與證監會及港交所一同召開記者會。儘管如此，在政府當局、證監會及港交所此三層架構之間，他同意在溝通方面有需要作出改善之處。

41. 關於向那些在細價股股災中蒙受金錢損失的投資者提供賠償的事宜，沈聯濤先生表示，在就事件作出的進一步調查完成前，難以斷定投資者是否有充分理由就其金錢損失索償，就此作出推論亦屬言之尚早。鄭其志先生表示，港交所在接到此等索償申請時會作出考慮。

42. 李柱銘議員引述一宗歷史事件傳遞一個重要信息，就是主要官員的“無知與疏忽同樣不可原諒”，為公眾利益着想，當局對兩者均不應作出姑息。他表示，根據財經事務及庫務局局長的職責範圍，他理應知悉諮詢文件的內容，而市民亦會當他知悉有關內容。他認為，由於政府當局、證監會及港交所在推出建議方面均擔當重要的角色，三方同樣須為是次不幸事件負責。根據主要官員問責制，財經事務及庫務局局長是小組的領導人，對於建議所引致的後果應勇於承擔，以及負責任地行事，以恰當地體現問責制的精神。

43. 財經事務及庫務局局長表示，他無意推卸責任，亦一直克盡厥職。根據三層的規管架構，他無須知悉諮詢市場的交易規則建議的細節，亦不應干預港交所及證監會的工作，除非這兩個機構的工作與政府的政策並不一致。然而，假如議員認為規管架構在某些方面有不足之處，他歡迎議員提出改善有關架構的意見。

44. 吳亮星議員表示，由於本港經濟已處於低迷狀態，細價股股災對市民而言是一件不幸事件。他懷疑“5角”的建議引發細價股恐慌性拋售的主要原因，是市民從過往個案所得到的印象顯示，港交所進行的諮詢只是正式推行某項政策前的例行公事。吳議員亦指出，是次事件

反映有關當局對市場欠缺敏感度，而有關當局並無就市場的敏感建議充分知會政府當局的做法並不尋常。根據現行的規管制度，上市委員會的職責是監察有關上市規則的市場敏感建議，但此項安排卻存在問題。吳議員促請政府當局因應是次事件嚴格檢討現行的規管制度。

45. 財經事務及庫務局局長表示，根據現行的規管架構，港交所及證監會應在獲批准的政策範圍內自由制訂有關上市規則的建議，以及負責諮詢方面的安排。政府當局仍相信港交所及證監會能妥為執行其職務。

46. 鄭其志先生表示，有關當局過往亦曾多次因應市場及市民的回應而撤消或修訂其建議。舉例而言，港交所近日曾就延長交易時間的建議進行諮詢，其後已因應所接獲的回應而修訂該項建議。有關港交所只把諮詢當作例行公事的指稱並無根據。他並澄清，雖然上市委員會並無就市場可能對擬議除牌方案反應過敏特別提出關注，但上市委員會事實上曾就諮詢文件的各項建議提出多項意見。

47. 田北俊議員原則上支持加強本港企業管治制度的擬議除牌機制。他質疑，假如港交所的擬議除牌方案內訂有公平的機制，讓小股東在公司除牌時買賣／出售他們所持有的股份，恐慌性拋售細價股的不幸事件是否應可避免。他亦察悉，港交所於2002年7月25日會見傳媒時，並無詳細解釋股價偏低的上市公司在擬議除牌機制下會受到何種影響，以及受影響的程度為何。田議員亦要求當局澄清港交所及證監會之間的工作關係，以及港交所董事會在有關除牌機制建議的事宜上所擔當的角色。

48. 李業廣先生重申，根據港交所及證監會簽訂的“上市事宜諒解備忘錄”，港交所董事會已授權上市委員會執行一切有關上市事宜的職務，而董事會不會同時行使這方面的管轄權。此分隔安排可消除港交所在業務及規管職能方面可能出現的潛在利益衝突。李先生表示，一直以來，上市委員會在執行職務方面均享有真正的獨立。他認為，現行制度有助本港維持高水準的企業管治。他因此堅稱，港交所不應干預上市委員會的工作。然而，對於日後應否在公布敏感的建議前，先把有關建議提交港交所董事會審閱，他持開放的態度。

49. 鄭其志先生表示，傳媒的關注重點主要在於，假如某公司的股價連續在30個交易日內跌至低於5角，該公司會否自動被除牌。港交所於2002年7月25日及其後與傳媒接觸時，不斷強調該“5角”的最低股價準則並非公司自動除牌的機制，而是當公司的股價低於有關界線時，公司

若要持續上市，便須進行股份合併。鄭先生表示，港交所理解市民十分關注當局有何安排，讓小股東在公司被除牌後買賣／出售他們所持有的股份。因此，港交所日後就除牌機制進行諮詢時會考慮此點，以及提出解決此項關注事宜的建議。

50. 李卓人議員對財政司司長及財經事務及庫務局局長就細價股事件作出的反應表示不滿。他表示，對於財經事務及庫務局局長聲稱，根據該三層的規管架構，他無須知悉擬議的除牌方案，以及業界或他所認識的業內人士亦沒有預先提醒他除牌方案可能造成的影響的說法，他認為不能接受。李議員認為，財經事務及庫務局局長應就本身對市場情緒欠缺敏感度負上責任。財經事務及庫務局局長以他豐富的商界經驗，不應被動地依賴業界或他認識的業內人士提醒他除牌方案對市場可能造成的影響。李議員對財政司司長沒有出席會議，向事務委員會作出解釋亦表失望。他認為，根據證券業界的規管架構，財政司司長才是真正的“監察機構的最終監察者”。

51. 財經事務及庫務局局長重覆表示，根據現行規管架構，他無須知悉進行諮詢的擬議除牌方案的細節。倘他干預證監會或港交所在此方面的工作，效果會適得其反。

52. 主席表示，由於財經事務及庫務局是就金融及財經事宜回應財經事務委員會的政策局，事務委員會沒有作出特別安排邀請財政司司長出席是次會議。

53. 沈聯濤先生表示，他沒有就擬議的除牌方案向財政司司長匯報，亦沒有就除牌方案的細節與財經事務及庫務局局長討論。證監會是港交所的法定監管機構，亦有參與制訂港交所發出的諮詢文件的建議。他身為證監會的主席，若他或其人員在事件中犯錯，他不會逃避責任。

54. 馬逢國議員詢問，港交所有否任何計劃，處理投資者及上市公司就細價股股災的金錢或其他損失的申索。鄭其志先生表示，港交所在接獲有關索償申請時須進行覆核，但他對投資者及部分上市公司因是次事件蒙受損失深感抱歉。他堅稱，除牌機制的建議的確只為進行諮詢，港交所沒有就該建議作出任何確實的決定。

55. 曾鈺成議員申報利益，表明他是證監會的非執行董事。他詢問，港交所或證監會有否制訂工作守則，以規管向市民發放敏感資料的程序及做法。曾議員察悉，港交所及證監會均承認沒有預計到市場對諮詢文件的強烈反應。他詢問，事後看來，港交所及證監會是否認為有

關事件是在合理的範圍內所不能預計，抑或是由於證監會及港交所有關人員錯誤估計市場反應所致。

56. 鄭其志先生回應時表示，據他所知，港交所或證監並無制訂上述工作守則。然而，港交所自2002年7月17日向市場披露除牌機制建議的部分資料後，已按照其一貫的做法，一直監察市場的交投情況。截至2002年7月25日為止，港交所發現市場的交投情況一直表現正常。在此期間，雖然部分市場評論員曾表示持續上市的最低股價準則應低於5角，卻沒有人提出關注，指有關建議會引發細價股股價出現不尋常波動。

57. 沈聯濤先生表示，倘證監會須發出諮詢文件，通常會在發表相關的諮詢文件前與證券業人士進行多次的非正式諮詢。

58. 李家祥議員表示，財經事務及庫務局局長身為主要官員，若公眾利益受到威脅，便應介入。他有責任確保該事件所引發的問題得以徹底及妥善解決，並確保在事件中蒙受金錢損失的投資者獲得公平對待。因此，他要求財經事務及庫務局局長保證，當獨立小組完成調查工作後，便盡快向事務委員會簡報調查的結果，向事務委員會解釋細價股股價於2002年7月26日下挫是否由於任何市場操控活動所致，就誰人應在法理上負責作出公平的判斷，以及安排向立法會議員發表調查報告的全文。最後，財經事務及庫務局局長應提出具體建議，以挽回本港作為國際金融中心的聲譽，以及訂定除牌機制建議的日後工作計劃，有關的建議已從諮詢文件中撤回。

59. 財經事務及庫務局局長表示，他大致贊同李議員的意見及建議，並且認為他有需要為事件負上責任，但並非無限的責任。他重申，從政策的角度而言，政府當局認為訂定有效除牌機制的工作應繼續進行，因為此舉對加強本港的企業管治制度十分重要。政府當局會在適當的情況下提供協助或意見，但不會介入屬於證監會或港交所職權範圍的事宜。

60. 李家祥議員進一步詢問，假若市民及立法會議員最終認為有關事宜仍然未獲得解決，以及當局沒有伸張正義，財經事務及庫務局局長會否以公眾利益為前提而介入事件。財經事務及庫務局局長回應時表示，政府當局的首要職責，是制訂政策的方向，以及就此等事宜提供意見。證監會及港交所分別負責其職權範圍之下的執行及推行事宜。財經事務及庫務局局長回應李議員的進一步詢問時表示，市民不能把所有不幸事故都歸咎於他。然而，他不會試圖推卸責任。



61. 周梁淑怡議員表示，關於細價股股災，每個人均希望有關當局能及早預計有關的情況，而非事後檢討，因為事後作出批評，往往較在諮詢文件發表前制訂萬全之策來得容易。她認為，儘管設有該三層的規管架構，但政府當局、港交所及證監會均在某程度上須就此不幸事故負上責任。有關當局顯然未有充分“試探”金融業界的意見，而這是市場在諮詢文件發表時出現強烈及未能預計反應的主要原因。她支持財政司司長所作的決定，即成立一個獨立調查小組研究事件的前因後果，從而瞭解導致發生此次事件的經過，以及揭開潛在的分歧和問題。她亦贊成暫時撤回有關除牌機制的建議，以作進一步的考慮，但她認為不宜因為是次事件而無限期擱置該項建議。

62. 鄭其志先生表示，他贊同周議員的意見，並會在擬備諮詢文件的過程中，與證監會討論如何採納證券業界及市場從業員的意見。

63. 石禮謙議員表示，雖然該三層的規管架構基本上穩當有效，但真正浮現的問題是未能有效溝通，以及各層之間欠缺溝通的問題。有關當局居然未有就“5角”準則般如此敏感的建議妥為知會政府當局，似乎並不恰當。此外，當港交所及證監會在討論最低股價準則的最佳方案時，在評估不同方案的優點之餘，其實亦應考慮到有關方案對市場可能構成的影響，但兩所機構顯然沒有作出以上的考慮。

64. 沈聯濤先生表示，證監會曾向財經事務及庫務局轉達擬議除牌方案的基本原則，但並無提及有關推行或程序方面的細節。就此，他歡迎獨立調查小組調查該三層規管架構之下的程序及推行方面事宜。鄭其志先生亦歡迎調查小組研究證監會及港交所在擬備及發表諮詢文件的過程中各自須承擔的責任。

65. 石禮謙議員再次質疑證監會為何並無就擬議的除牌方案知會政府當局，特別是擬議的“5角”準則。沈聯濤先生回應時表示，就上市規則的修改進行的諮詢工作基本上屬於推行事宜。由於諮詢中提出的“5角”建議只是作為股份合併的界線，而並非作為自動除牌的準則，因此，他沒有預計發表該建議會對市場帶來嚴重的影響。

66. 胡經昌議員表示，本港已為是次事件的教訓付出沈重的代價。除了投資者蒙受金錢損失外，香港作為國際金融中心的聲譽亦已受損。他表示，由於擬議除牌方案影響深遠，在建議發表前，港交所董事會應有權對建議

提出意見。細價股事件反映當局需檢討的是，相對於上市委員會的權力和責任而言，港交所董事會的權力和責任為何。

67. 李業廣先生表示，根據上述的諒解備忘錄，上市委員會獲授權執行一切有關上市事宜的職務，而無須轉介予港交所董事會。由於擬議除牌方案只是提出作為諮詢，因而無需要就此等建議知會港交所董事會。

68. 財經事務及庫務局局長表示，政府當局察悉胡經昌議員就港交所董事會及上市委員會的職責劃分所表達的關注。

69. 在結束此討論環節前，主席多謝政府當局、證監會、港交所及業界協會的代表出席會議。

#### 日後的工作計劃

70. 單仲偕議員提及財政司司長的函件，並關注到調查小組的調查範圍似乎過於狹窄。李柱銘議員贊同單議員的意見，他並表示，財政司司長的函件並無提及小組會處理誰應就事件所帶來的災難負責的問題。

71. 劉慧卿議員表示，在美國，由超過一個調查小組同時就同一事件進行調查的情況很常見。劉議員關注到，由於財政司司長委任的調查小組的調查範圍頗為狹窄，多項問題，包括財政司司長在整件事中所擔當角色及承擔責任的問題，仍將會不能解決。她亦察悉，調查小組須在2002年9月10日或該日前提交其報告。由於時間緊迫，調查小組可能沒有足夠的時間進行徹底的調查。倘若預計財政司司長委任的獨立調查小組不能解決主要的問題，或許較適宜由立法會自行成立專責委員會調查此次事件。

72. 李卓人議員懷疑由財政司司長委任的調查小組進行的調查是否可信。他指出，財政司司長本身應為接受調查的對象，但小組卻須向財政司司長負責。

73. 單仲偕議員認為，為確保調查有關事件的組織具有所需的調查權力，以及進行徹底及真正的獨立調查，行政長官應根據《調查委員會條例》(第86章)，委任一個調查委員會調查此事件。

74. 李卓人議員及劉慧卿議員支持單議員的建議。劉議員進一步建議，調查委員會應研究財政司司長在此事件中的

角色及職責，以及研究投資者是否有充分理由就他們在細價股股災所蒙受的金錢損失索償。

75. 陳鑑林議員表示，倘若委員認為獨立調查小組的職權範圍有欠清晰，便應要求財政司司長作出澄清。他對是否有需要根據《調查委員會條例》成立一個調查委員會持保留態度。

76. 周梁淑怡議員認為，由於財政司司長須就金融事務向立法會問責，由財政司司長委任一個獨立調查小組調查此事件是適當的做法。她憶述，在1987年的股災期間，是由當時的財政司就有關事件向立法局作出交代。在是次事件中，財政司司長已承諾向市民發表調查報告，以及在完成有關調查後向立法會進行簡報。她因此認為，由財政司司長委任的調查小組已達到進行獨立及徹底調查的目的。然而，周議員同意，調查小組的調查範圍可進一步擴闊，以及更加清晰明確。

77. 單仲偕議員表示，當1987年的股災發生時，現行的三層規管架構尚未存在，《調查委員會條例》亦未制定。他仍然認為，為確保當局能就是次事件進行徹底及可信的調查，由行政長官根據上述條例委任一個調查委員會將會是最佳的方案。他憶述，當局過往亦曾在數天內迅速成立調查委員會。

78. 李家祥議員表示，他並不反對成立有法定權力的調查委員會的建議，但他關注到有關的程序或會延誤調查的過程。

79. 李柱銘議員提醒與會者，由財政司司長委任的調查小組可能只能完成一半的工作。他支持由行政長官委任一個有法定權力的調查委員會的建議。

80. 田北俊議員表示，他較為支持財政司司長成立獨立調查小組的決定，但他亦同意，調查小組應清楚訂明調查的範圍。

81. 劉慧卿議員重申，由於財政司司長的角色及職責是監察金融界的穩健，而在導致此次事件的經過中，他亦可能有參與其事，她關注到由財政司司長委任調查小組是否恰當。劉議員繼而表示，議員曾就調查須處理的問題達成共識，他們認為財政司司長應為是次事件負責。她繼而提出一項議案，動議事務委員會應要求行政長官根據《調查委員會條例》成立一個調查委員會，以調查此事件。

82. 主席表示，由於委員對劉議員的議案意見分歧，他要求委員就議案進行投票。5名委員對議案投贊成票，4名委員則投反對票。主席宣布通過該議案。

83. 關於調查的範圍，劉慧卿議員表示，除了提出改善的建議外，調查應涵蓋相關政府官員的角色及責任，包括財政司司長、以及證監會及港交所的主要人員，並應研究有關人員／各方有否失職。調查亦應研究投資者有否充分理由就他們因細價股股災所蒙受的金錢損失索償。委員贊同劉議員的建議。

(會後補註：致行政長官的函件擬稿已於2002年8月1日隨立法會CB(1)2390/01-02號文件送交委員。由事務委員會副主席胡經昌議員簽署的該函件已於同日送交行政長官，並隨立法會CB(1)2396/01-02號文件送交委員。)

## **II. 其他事項**

84. 議事完畢，會議於下午6時50分結束。

立法會秘書處  
2002年11月6日