

證券及期貨事務監察委員會行政總裁韋奕禮先生，JP  
在「金融管治 誠信建設」三地專題研討會致辭全文  
2008年12月8日（中文譯本）

## 市場透明度

### 引言

很多經濟評論員都認為，這次信貸危機很可能是「大蕭條」以來所經歷最大規模熊市的前奏。這種悲觀預測並非無的放矢。現今的經濟環境，確實給人帶來極大挑戰。

在這個非常時期，公司不少問題都會陸續浮現，即使優良的公司也不能倖免。企業領袖要處理公司的種種問題，壓力自然不少，故難免會忘記向股東們報告事態進展，或企圖隱瞞壞消息。巴菲特曾說過：潮退的時候，無人能再掩飾，泳者的裝備，立即一目了然。

周先生剛才已經和大家討論過，上市公司須按照《上市規則》作出披露的一般責任，在此我不再重覆。

今天我希望談的是，公司提供適時及有意義資訊的重要性。適時地披露有意義的資訊，對市場的穩健操作非常重要，尤其是在市場大幅波動的時候。

### 市場的穩健操作

市場要穩健操作，必須確保所有投資者都有同等機會，能在一個公平、透明的市場上獲取資訊。公平而資訊流通的市場，令投資者可以放心參與，並加強他們的信心。加強和維護投資者信心正是市場能否高效且成功運作的關鍵。

如某家公司未能向投資者提供有意義和適時的資訊，投資者便會感到不安。他們首先對這家公司失去信心，最後對整個市場失去信心。當投資者紛紛揣測某家公司財務狀況欠佳時，其股價便會在無明確原因的情況下波動不定。

投資者突然得悉難以估量的壞消息後，便會產生恐慌，容易失去理性分析能力。他們在未能掌握資料的情況下，總是會產生擔憂和悲觀的情緒。

我會以工業及金融綜合企業通用電氣（「通用」）為例說明這情況。通用一向被視為美國經濟的龍頭指標。今年四月，該公司向來宣佈首季盈利勁跌5.8%，更下調2008年盈利預測，這個消息震動整個華爾街，更教全球市場震驚。當天，通用股票錄得自1987年以來最大的單日跌幅。不少市場評論員都認為，通用這次慘敗，主因是其行政總裁早前曾指公司對2008年的利潤「十拿九穩」。投資者對公司其後對盈利的不確定立場無不表現驚訝。到底是行政總裁不能掌握公司的脈搏，還是公司的狀況急轉直下？

### 有意義的資訊

具意義的公司資訊，是指投資者在作出關於公司的有根據決定時，需要得知的關鍵資料。這些資料很可能會影響公司股票的需求及價格。因此，這些資料必須清晰、準確和完整。

披露的資料絕不可虛假或誤導。在2007年4月，證監會成功檢控大同集團有限公司（「大同」）及其主席杜樹輝，指他們在向聯交所提交的公布中，向證監會提供虛假或具誤導性的陳述。

當聯交所向大同查詢其公司股票交易量突然上升的原因時，大同向聯交所提供虛假或具誤導性的資料，聲稱對股票交易量上升的原因一無所知。實際上，這是因為杜主席出售了二億股公司股份。

大同和杜都向高等法院提出上訴，高等法院在2008年2月駁回上訴並支持證監會所提出的理據。

此案背後的意義十分重大，因為它是證監會在雙重存檔制度下，首宗對虛假及具誤導性的披露作出審訊而成功定罪的案件。

## 適時資訊

適時資訊是指迅速披露關鍵資料。公司必須迅速披露財務狀況的主要變化。部分公司企圖操縱公布消息的時機，尤其是出現壞消息的時候，它們總想延遲到最後一刻才公布；或者企圖把壞消息隱藏在業績公告裡。

在2007年，聯交所公開譴責福茂控股有限公司（現為中國金匯礦業有限公司），指其未有就截至2005年9月30日的半年度業績發出盈利警告。福茂的董事早在2005年11月17日前，已得知該公司的財務表現較2004年同期大幅倒退，與福茂在其招股書及截至2005年3月31日止的年報中發表的樂觀預測大相逕庭。然而，董事們並無發出盈利警告，反而選擇推遲至中期報告發表時才公布其財務表現不濟。

福茂於2005年12月20日發布的中期業績顯示收入下跌73%，淨虧損達二千一百萬元，而2004年同期則錄得淨利潤三千萬元。市場即時作出反應，拋售福茂股票。

我們把通用與福茂的情況，與新鴻基在兩周前發出盈利警告的做法比較一下。新鴻基在2008年11月27日發出公告，預期公司於2008年下半年的財務表現，將受到現時經濟及金融普遍不穩定因素所影響。不過，公司股價卻在翌日從2.48元升至3.1元收市，上升25%。

中油資源控股有限公司也同樣在當天（2008年11月27日）發出盈利警告，預期公司截至2008年9月30日止六個月未經審核的業績，將較2007年同期大幅下跌。不過，中油資源的股價在翌日（即2008年11月28日）一直在0.07元附近企穩。

由此可見，公司若能維持投資者信心，市場對壞消息的反應未必是負面的。

## 良好的資訊披露作業方式

推行良好的資訊披露作業方式，能增加公司的透明度及問責性。公司具透明度，有利市場對其狀況進行評估。良好的資訊披露作業方式同樣能讓市場評估公司狀況，從而增加投資者信心。

上市公司必須建立有效、健全的內部監控制度，不單能識別關鍵資料，也可把資料適時地呈交董事局。實施良好的資訊披露作業方式，便能促進良好企業管治手法。公司必須採取健全的內部監控措施，以確保能適時披露可靠的資訊。

## 具透明度的市場

披露資訊，不會自動提高透明度。市場也不一定因有資訊披露而增加其透明度。透明度高的市場須具備兩大要素：

- 第一，清晰、準確而完整的資訊
- 第二，公平發放資訊。換言之，資訊不得只向市場某撮人發放，而應盡量向所有相關人士同時發放。

通用其中一個最為人詬病之處，就是外界難以掌握公司的運作情況。通用反駁稱，它披露的資料已超出了最低要求。不過，由於通用的規模龐大、業務繁複，即使分析員也難以完全了解和掌握通用的實際業務。有分析員曾說：「（通用）實在是一個太複雜的企業了，你根本不知道需

對甚麼風險。」因此，儘管通用有遵守資訊披露規定，它在本年初發出盈利警告後，仍令市場陷入徹底恐慌。公司披露的資訊，必須清晰、準確、完整，才能使投資者明白公司的情況，作出有根據的決定。

有人誤以為在股票暫停買賣時，選擇性披露未發布的股價敏感資料是可接受的；他們認為在這段期間內沒有人能買賣該股票，市場不會出現令某些投資者利益受損的情況。

這個看法並不正確。獲披露資料的少數人會較其他投資者有更多時間去分析資料，他們更可以進行場外交易。選擇性披露股價敏感資料的做法，會大大破壞市場穩健操作並損害投資者信心。

我且用中國水務集團有限公司的情況加以說明。中國水務在2007年7月3日星期二暫停了股份買賣，以待公布一項可能完成的主要交易。當晚，中國水務負責投資者關係的職員向一名分析員透露了這個消息。7月5日，該名分析員報道了這項交易，但直至7月11日中國水務才公布這項交易，比分析員足足遲了六天。那些能夠接觸分析員報告的投資者，比其他投資者至少多了六天來分析這項交易對該公司的業務和財政的影響。聯交所最近公開譴責中國水務未能及時披露該項交易。

公司向投資者提供適時、可靠的資訊以維持他們的信心，正是關鍵所在。公司資訊必須以正確方式通知投資者。公司也要確保適時公布具意義的股價敏感資料或董事股份交易。

## 結語

資訊流通是市場達致高效並成功運作的基石。公司如能向投資者提供有意義及適時資訊，定能促進並維持投資者對公司業務和財務表現的信心，最終提升他們對整個市場的信心。這對於幫助市場應對近期的金融危機及投資者的不安情緒，從而迅速復原，至為重要。

謝謝！