

# 證券市場與新經濟

香港證券及期貨事務監察委員會主席

沈聯濤

西南財經大學演講

2000年10月22日(上午) 成都

## 引言

1. 我很榮幸今天被邀請到這裡作演講。我希望藉此機會與大家分享我對新經濟帶來的機會與風險的一些看法。
2. “新經濟”為證券市場帶來全新的衝擊，驅使我們面對重大的改變。科技正削弱傳統中介者的角色威脅著舊有的專營權和正在創造全新的價值。這些改變要求我們—包括中介人、交易所、監管機構、企業及投資者等，以全新的角度去看待投資活動。這些改變怎樣影響我們，正是我要跟大家討論的課題。
3. 首先，我會簡略地介紹科技發展及全球化的市場對舊經濟所帶來的挑戰。然後，我也會討論增長型市場的科技泡沫及供求機制，以及我們可從中汲取哪些教訓。所有市場參與者都需要掌握這些改變，尤其是個人投資者。投資者必須瞭解他們的投資項目的性質及有關的風險。

## 新科技挑戰舊市場

4. 為了明白科技怎樣挑戰舊形態的金融市場，我們應該瞭解到**金融市場本質上就是由眾多的網絡組成**。金融市場是允許投資者買賣及轉讓產權，以及獲取資訊的網絡。簡略來說，麥加夫(Metcalf)定律認為：“網絡的價值是根據其使用人數的平方增長。”換句話說，網絡愈大，價值愈高。接連網絡的途徑愈多，交易對手的數目便愈大，而產權買賣亦會愈頻繁。這個情況原則上會增加有關網絡的流通性。一如其他存在於競爭激烈及科技高速發展的環境之下的網絡，一個網絡的吸引力必須持續地加以評核，從而令其營辦者保持競爭優勢。
  
5. 因此，營辦者首先要考慮的，就是來自其他網絡的競爭這個問題。科技及市場全球化，令發行人得以輕易地在海外證券市場籌集資金。其中，科技企業的市場尤其變得全球化。企業可以選擇在它們認為最理想的地方集資。以亞洲來說，企業可以選擇以下的市場：新加坡的SESDAQ、香港的創業板(GEM)及韓國的KOSDAQ等；或者是選擇同時在其他交易所，例如在納斯達克(NASDAQ)作雙重上市。企業在選擇合適的上市場所時，可能會考慮以下的因素：企業在哪裏可以獲得最理想的估值？在有關市場發行股份需時多久？有關市場的流通性有多高？有哪些成本，包括監管成本及限制？有關市場受到哪些規例的監管？這些問題都驅使國際性市場重新審視本身在全球化市場的位置，密切監察其競爭對手，並且評核其競爭對手所推行的措施的優先次序。
  
6. 新科技為舊經濟帶來的第二項挑戰，就是市場的全球化發展及來自網上的挑戰。今天，投資者已較易接觸海外的證券市場及金融服務。隨著一星期七天、每天廿四小時運作的交易平台繼續發展，買賣國際性股份的時區界限將會消失，投資者將會有更多的選擇。新科技亦會為客戶帶來裨益及降低其交易費用。舉例來說，隨著經紀之間的競爭趨向白熱化，在不同市場進行交易的費用將會下降。有了網上交易之後，交易成本更可以進一步下調，而交易過程亦變得更加快捷及更具效率。

7. 當將來網上交易系統的容量進一步提升及網上交易的發展潛力進一步發揮後，這些新機會將會倍增。在1999年10月至2000年7月的期間，香港的網上證券行數目由8家增至32家。在未來12個月，還有另外238家證券行預計會開始提供網上交易服務。目前香港人口中有29.1%使用互聯網，其滲透率處於高水平。網上市場將會繼續急速發展。在1999年9月至2000年7月期間，在香港透過互聯網買賣的證券總額上升了360%。在1999年9月至今年4月的期間，網上交易帳戶的總數增加了321%。
8. 韓國的經驗亦顯示，在亞洲，網上交易有豐厚的潛力。在1998年1月至2000年3月期間，韓國的證券成交額增加了三倍，增長幅度足以媲美美國。香港類似的是，在韓國，促進網上交易的條件包括：散戶的高參與率、使用網上設施費用低廉及互聯網滲透率處於高水平等。在韓國，50%的證券交易透過網上進行。在香港，縱使我們撇開流動電話高滲透率、無線上網設施或網上電視及其他科技新產品的潛力等因素，網上交易顯然仍有潛力飛躍發展。這些都威脅到現存中介人的角色。中介人必須尋求保持其吸引力的方法及積極提供增值服務。

### **監管角度及創業板**

9. 每一個地區正處身於全球化的市場與競爭對手角逐。然而，這些全球化的市場仍然受制於個別國家的法律。傳統上，本地市場通常是買賣本地股份—香港公司的股份在聯交所買賣、美國股份在紐約證券交易所買賣、英國股份在倫敦交易所買賣，諸如此類。今天，越來越多交易所允許境外企業上市。然而，企業註冊所在國的法規，對於企業在選擇在哪個市場上市時，仍然發揮著一定的影響力。有些企業可能會選擇在本地市場上市，因為在本地市場它們家傳戶曉，而且毋須在會計或披露準則方面遵守有別於本土規則的外國法規，也不用受外國監管機構管轄。

10. 可是，假如一個地區希望在全球化經濟中分一杯羹，便必須符合國際準則。透明及穩健的基礎設施、清晰及公平的監管規例，以及低廉的交易費用，都是紐約、倫敦及香港得以在金融擂台上處於領導地位的原因。他們極為重視透明度。這是因為當投資者擁有更多信息後，他們便可以掌握較充分的資料以作出投資決定。投資者亦十分重視市場的流通性。因為如果市場有高流通性，投資者便較易管理風險。歷史顯示，投資者對高透明度的市場最有信心。因此，對網絡供應商來說，市場必須繼續改善增加網絡流通性的條件，以及積極面對科技進步所帶來的挑戰。
11. 本國的法規亦必須達到全球化市場應有的國際標準。因此，在制訂創業板的監管架構時，國際證券事務監察委員會組織(國際證監會)所制訂的監管原則通常被引用或參考。當中的第一項原則是要有充分的信息披露，從而讓投資者可以作出明智的投資決定。這項原則是“透明度”的重要組成部分。“透明度”指內幕人士會將股價敏感的信息分發給理應獲取有關信息以作投資決定的人士的方式和速度。此外，投資者亦必須獲得一視同仁的公平對待。因此，沒有人可以因為其擁有權力左右證券的供求而支配股份的價格。“公平”則是指證券價格必須以有秩序的方式發展，同時交易也必須以有秩序的方式進行。例如，凡屬於重大性質的信息必須予以公布，以便投資者可以就有關證券價格的突變作出回應。由於信息披露為本的監管制度強調健全的信息及公平原則，香港政府最近制訂了《證券及期貨法例(提供虛假資料)條例》。該條於2000年7月17日起生效的法例，將在若干情況下向監管機構提供虛假及誤導的信息的行為，定為刑事罪行。有關的規定適用於上市公司、上市的公司高級人員及市場中介人。
12. 國際證監會組織亦鼓勵上市企業遵守國際會計及審計準則。企業如果缺乏這些素質，便會影響到投資者參與市場的意欲、發行人的集資能力、以及其證券用作為抵押品的能力。就科技

股而言，證監會已與香港會計師公會的財務會計準則委員會合作，制訂審核該等企業的估值基礎。

13. 因此，證監會依照下列的指導原則來制訂創業板的監管架構：

- i. 投資者必須得到充分的保障。
- ii. 所有重大的信息必須予以全面地和及時地披露。作為監管機構，我們是希望藉著制定信息披露規例來提供公平的競爭環境，以確保個人持有的資料可以迅速地向公眾發放。
- iii. 香港的企業必須遵守嚴格的企業管治準則。
- iv. 創業板亦設有保薦人計劃，規定每家創業板上市公司在上市後的首三年，必須持續地聘用保薦人。此舉旨在確保有專業的顧問為有關的企業提供研究及支援服務，以確保其素質。
- v. 最後，為著處理內地企業事宜，創業板及證監會都需要與中國證監會建立溝通渠道，確保與中國證監會保持良好的合作。

### **應付來自網上的挑戰**

14. 作為監管機構，香港證監會經常自我反省：我們怎樣才可應付這來互聯網的挑戰，以及應如何履行監管職能？我們認為監管機構不應阻礙網上交易的發展，以免影響業界的競爭優勢。證監會致力掌握國際上的最新發展，並就電子交易環境進行研究。當然，證監會亦有責任確保投資者的權益獲得保障。我們已盡力在這方面取得平衡。如果要達致這些目標，業界必須明白到維持最高的標準及教育投資者的重要性。

15. 就基礎設施來說，期交所的自動交易系統(HKATS)已經出台，而配合網上交易的聯交所第三代自動交易及對盤系統(AMS3)，

亦預計將於今年第三季推出。

16. 從監管的角度來看，互聯網是散播信息的簡便途徑。這一點在信息披露為本的監管機制中尤為重要。儘管我們的方針是以不阻礙業界利用互聯網經營業務為原則，但我們亦認為，業界必須維持高度的操守準則。因此，我們已就此發出以下多項指引：
  - (i) 在2000年6月發表《互聯網監管指引》；
  - (ii) 在2000年6月發表《有關在互聯網上提供財經資訊的通告 - 發牌規定》；
  - (iii) 在2000年7月發表《致所有註冊 / 持牌商號有關在互聯網上提供交易及顧問服務的通告》；及
  - (iv) 在2000年7月發表《關於註冊人在首次公開發售中利用互聯網收集證券認購申請的指引》。
17. 此外，我們亦制定若干指引，鼓勵業界使用淺白的語言來撰寫文件。我們認為，假若規例、公布及招股章程所載的信息不夠清晰，那麼它的價值便會相應下降。彼得西賈(Peter Seeger)不是說過嗎：“要寫出複雜的歌曲，人人皆可；但要寫出簡潔的樂章，卻非天才不行。”幸好，我們並不需要天才來寫出簡潔的招股書或清晰的公告。證監會已發出有關的指引，要求業界在擬備公告和招股書時，應該使用淺白的語言。
18. 證監會亦已推出一個網上投資者資源中心（網址：[www.HKeiRC.org](http://www.HKeiRC.org)），當中載有專為投資者而設的教育性資料、報告及意見，具有相當的參考和實用的價值。然而，今天我亦想跟大家深入探討我們可以從近期科技股泡沫爆破的事件中汲取的教訓，以及這對於投資者及有意將股份上市的發行人有甚麼的啟發。



## **科技股泡沫及供求力量**

19. **顯而易見，新經濟已改變全球化的市場。**在1998年年底至2000年6月期間，在所有主要金融中心，包括香港、新加坡、南韓、台灣、日本及美國，頂尖的科技、傳媒及電訊股的市值佔市場總市值的百分率大幅飆升。在該段期間，以香港的電訊股在市場總市值所佔百分率的增長幅度最大，由約24%增至超過50%。我們目睹科技股熱潮席捲香港，以及投資於納斯達克、創業板及其他增長型市場的科技股的金額亦屢創高峰。
  
20. **但是，自從今年第二季度開始，不論在美國或香港，科技股泡沫開始爆破。**近期在增長型市場發生的事故，令日本十大科技、傳媒及電訊股的股價大幅下調。這些公司的市值大幅下滑4,960億美元，而其中一隻科技股的價格更下跌98%，令人咋舌。在香港，創業板指數在今年9月創新低，比高峰時下跌了62%，而當中大部分股份的成交價均低於其招股價。此外，押後在創業板公開招股的公司數目亦有所增加。在美國，進行首次公開招股的公司的數目亦正處於“調整期”。在2000年3月至4月期間，美國約有30家公司押後其首次公開招股計劃，而實際已提交首次公開招股申請的企業數目，則由140家下降至60家<sup>1</sup>。正如我們目睹的情況，美國市場（包括納斯達克）的不明朗波動，正影響著整個亞洲區的科技企業及區內的上市公司。
  
21. **在我們嘗試對這個現象進行理論探究之前，先讓我們研究一下新經濟市場的特性。**
  
22. **創業板股份的表現與納斯達克及增長型股份的表現模式相當類似。**這些股份一般會在首個交易日以遠高於招股價的價格成交，有些甚至會錄得高達300倍的超額認購倍數。三個月後，這些企業的股份回報便會錄得負數。無論是在納斯達克、創

---

<sup>1</sup> 資料來源：ipo.com。

業板或日本的Mothers市場，超過一半的股份目前的市價低於其招股價，平均跌幅由38%至56%不等。雖然這些股份的平均增幅不俗，但整體而言，能夠以高於招股價成交的股份數目不足40%<sup>2</sup>。換句話說，虧損的情況較獲利的情況為多。而在有關的股份上市一段時間後，其平均表現一般較作為市場基準的股份的表現差勁<sup>3</sup>。增長型市場還有另一個特性，就是它的股份比在主板上市的股份有更大的波幅。除此之外，**第二板市場的股份顯然以散戶參與者為主**。在韓國KOSDAQ市場，散戶參與者佔93%；而在台灣的場外證券交易所，散戶參與者佔86%。<sup>4</sup>

23. 在今年三月份時，香港市場的指數正創下新高峰。可是，在隨後的四月至五月，增長型市場，包括美國納斯達克、日本Mothers市場及香港的創業板的指數，均創下歷史低位。為甚麼這些市場會在瞬息間逆轉？為甚麼這些市場會這樣波動？
24. 從宏觀的角度來看，近年市場對股份的需求日益增加。導致這個情況的原因包括：經濟合作及發展組織國家的人口老化，退休基金紛紛尋求股份投資機會，及有意參與互聯網股份的中產投資者數目日增。除互聯網股份外，區內各地的市場均放寬管制，導致本土與外地經紀行公開地競逐市場佔有率。增長型市場，包括納斯達克、新加坡的SESDAQ、韓國的KOSDAQ等地的本地經紀行，現時均提供折扣優惠、更多增值服務、一星期七天及全日廿四小時服務的交易平台及其他金融服務等。現時，投資者在投資方面，不單有更多的選擇，而且費用更加便宜。
25. 在供應方面，首次公開招股的企業數目在過去數年倍增。在美國，進行首次公開招股的企業數目由1999年的243家，增加

---

<sup>2</sup> 資料來源：摩根士丹利添惠。

<sup>3</sup> 資料來源：摩根士丹利添惠。

<sup>4</sup> 資料來源：高盛。

至2000年上半年的237家<sup>5</sup>。在香港，由1999年11月至2000年9月在創業板進行首次公開招股的企業有47家，而在主板上市的則有37家<sup>6</sup>。然而，相對於需求來說，股份的供應仍然相當有限，其中的部分原因如下：經歷過金融危機後，銀行系統的流動資金供應充足；另一方面，上市的成本高昂，例如上市費用往往佔上市集資額10%。而將業務公開上市的發行人，亦需要符合複雜的上市規定、進行仔細的資產審查、遵守法規、聘請顧問、作出披露及負責諸如此類的工作。如果要在借貸與上市兩者之間作出選擇，企業往往寧願向銀行借貸。就算企業將股份公開上市，初期的公眾持股量亦可能相當有限，結果導致供不應求的情況。

26. 現在，讓我們從微觀的角度進行探討。增長型市場的股份價格，一般在有關股份的首個交易日出現不合比例的波動，有時甚至飆升至高達公開招股價的十倍。在隨後的三個月，這些股份在回報方面一般會出現負數。然後在一段較長時間內，這些股份會以低於招股價的價格買賣。例如，近期約有60%在納斯達克上市的股份，便是以低於招股價的價格成交，而在日本Mothers市場及香港的創業板，便分別有75%及67%的股份以低於招股價的價格成交<sup>7</sup>。
27. 哪一家公司會成為另一家微軟、英特爾或思科，以及這些公司的盈利潛力，都進一步吸引著共同基金（香港稱為互惠基金）、個別人士及其他投資者。他們都不希望錯失新經濟所帶來的機會。這情況跟工業革命時一樣。當時的投資者亦蜂擁購買未有業績紀錄的企業的證券，希望從這些企業的未來發展潛力中獲利。在1840及1850年代，這些企業是鐵路公司，1920年代是航空公司，而1960年代則是專營權公司。
28. 在科技革命中，我們目睹股份有限的供應及競爭所帶來的壓

---

<sup>5</sup> 資料來源：Edgar “IPO Express”、證監會檔案及高盛。

<sup>6</sup> 資料來源：港交所。

<sup>7</sup> 資料來源：摩根士丹利添惠。

力，驅使很多公司加入首次公開招股市場，希望從中分一杯羹。根據某些分析家的觀察，發行人在證券上市初期，會嚴格控制股份的供應量。市場對股份的需求在受到共同基金及經紀行推波助瀾及供應有限的因素刺激之下，便會將股價推至高位，結果不能反映股份的真正價值。加上大手買賣盤可以即時傳送到市場，這些股份的成交量之高，往往令人瞠目結舌。投資者持續對增長型股份感到興趣及基於其有限的供應，往往導致股價持續維持在偏高的水平。

29. 在2000年3月左右，有些研究公司估計，由於約兩年前進行首次公開招股的企業的股份禁售期即將結束，預計納斯達克的股份供應量將會大增。據估計，在四、五月期間，24億股股份或相等於納斯達克現有上市股份22%的股份，將會流入市場。鑑於供應量突然大增，供求的力量將會逆轉，從而壓抑股價。
30. 這些情況顯示：市場力量可以令股份出現短期的溢價，但卻不會增加企業的內在價值。正如歷史顯示，期望、傳聞及行業操縱等因素，都會嚴重影響股市的走勢。
31. 那麼，我們可從近期的新經濟市場及科技泡沫中汲取甚麼教訓？
  - i. 新經濟已改變我們的生活及交易的方式，但卻不是所有新經濟的企業都可以股穎而出。
  - ii. 日本Mothers市場及香港創業板的經驗證明，新經濟股份的市場是極為波動的。推高股價的可能只是短期的市場力量，而並非企業的基本因素。
  - iii. 市場下跌跟上升的速度同樣驚人。科技股是極高風險的投資。
  - iv. 所有市場都沒有出現過類似的危機。

## **在新經濟中應付變化**

32. 在新經濟中，需要應付變化的並不只是監管機構。作為監管機構，我們只可以盡量提供不妨礙交易所、中介人及企業在全球化經濟中保持競爭力的條件。但是，我們仍需要令這些市場參與者明白到它們在這個新環境下的責任。同樣地，就投資者而言，監管機構的角色是要保障投資者，以免其因為其他市場參與者的違規行為而蒙受損失。但是，投資者亦需要明白到投資的風險。在新經濟的時代，投資風險比以前有過之而無不及。
33. 在這樣的時期，應付變化已成為一個不斷適應的過程。互聯網業本身也在不斷轉變之中。然而，我們正在見證的，可能正是由“超級增長”過渡至“可持續的長期增長”這個較為成熟的階段。這個過渡與白熱化的競爭，很可能會驅使互聯網業進行整固。在這個階段結束後，舊經濟企業應該可以透過科技及收購而收復失地。加納(Gartner)集團提出一個橫跨1996年至2010年的“新經濟模式”，當中有以下的預測：

1996年至1997年	互聯網觸發美國互聯網公司的發展
1997年至1998年	美國的互聯網公司開始進行公開招股
1999年	歐洲的互聯網公司亦不甘後人，積極進行公開招股
1999年年中	互聯網股熱潮到達巔峰，也就是到達“過高期望的巔峰”
現在至2004年	投資者的信心下滑至“失望槽”
2004年	信心跌至“失望槽”的底部。電子企業失敗的個案公諸於世；公眾的希望幻滅
2006年至2008年	“啟蒙斜坡”

2008年至2010年 “真正”的電子企業開始出現，並會像其他企業一樣被視作為普通的企業。電子企業在這個經濟周期將會穩定地錄得利潤。

34. **新經濟亦正改變企業估值的方式。**人們日漸察覺到，利用傳統財務方式評估新興科技有不少的缺點。以傳統的現金流量折現分析法為例，這種工具較為適用於：(i) 風險可以管理及預測及(ii) 性質基本上不變的資本密集項目。然而，就替新興科技進行估值來說，不明朗的因素甚多。這些科技在將來會有甚麼價值? 很多新興科技業務在發展初期預計不會出現盈利。有別於較為成熟的業務類別，預測新興業務的增長往往涉及很多的假設，因此亦需要計入較高的折扣率。
35. **現時已有人使用其他方法替新科技企業估值。**企業經理日漸尋求其他的方法，例如實際期權理論 (Real Option Theory)，以評估互聯網股的價值。該理論的重點如下：
  - i. 在某家企業的股本被視作為等同於該企業的資產的認購期權。如以此類推，研究及發展費用便相等於投資在該期權的款項或該期權的期權金。該期權的相關資產便是有關的新興科技。
  - ii. 跟期權一樣，最初的投資賦予期權持有人權利（但卻沒有責任）以行使價行使期權。行使期權是對於將有關科技商業化的承諾。而期權的行使價便是將有關科技商業化的成本。潛在的回報愈高，該期權的價值便愈高。就此而言，投資者的虧損風險會已予以限定，但企業的經理卻可從該期權的上升潛力中獲益。
36. 我們可以用澳洲的礦務公司作為類比。這些企業的經理不知道在其作業過程中會否發現金礦，但這些企業卻仍然會集資進行發掘。開礦費用的消耗率相等於購入期權所支付的期權金，或者是新科技企業的研究及發展費用。換句話說，投資

項目的存在便一如投資者所擁有金融期權一樣。企業可等待至最適當的時間才將項目推出。

37. 由於舊有的方法無法適當地評核這些新科技業務，於是便有人發展出實際期權理論，以提供另一個的途徑來評核某個投資項目的經濟吸引力。例如，若以某個預計的折扣率進行現金流量折現分析，企業經理可能會否決某項投資。但另一方面，實際期權理論卻有助企業經理將注意力集中在企業的不明朗因素及風險之上。這些不明朗因素可透過有關項目的預計利益出現的變化表達出來。這同時有助減少或規範項目完全失敗時的風險。

### **投資者教育**

38. 實際期權理論是眾多協助企業審核公司價值的嶄新工具之一。這類工具有助分析員及審計師評估企業的價值，協助投資者以另一個角度審視投資，提醒投資者喪失“期權金”的風險。可是，這只是協助投資者進行自我風險評估的工具之一。有更多關於風險的問題，是投資者可以進行自我教育的，以作出明智的投資抉擇。
39. 亞洲很多第二板市場都傾向於以散戶投資者為主。就是在美國，有證據顯示個人投資者的重要性與日俱增。在1991年至2000年期間，散戶在納斯達克的交投量所佔的百分率，估計由約37%增至60%。因此，散戶對風險的承受程度的估量、期望及心理，將會影響市場的特性。
40. 自今年四月起，市場對增長型企業首次公開招股股份的需求減少。有人認為這標誌著戲劇性的需求/限制供應期的結束。我們對新經濟股份的表現未敢過於樂觀。我們日漸察覺到，投資於新興企業的風險甚高。研究報告、分析及預測都顯示，在每十家新興企業之中，或許只有一家可以實際有盈餘，而其餘的在未來數年只能達到收支平衡，或將以虧損或結業告

終。部分創辦這些公司的企業家可能只是希望將其業務概念出售，但卻沒有興趣經營有關業務及為股東創造長遠價值。而其餘的企業則可能在取得真正的成功之前，已被他人收購以進行首次公開招股。

41. 我想重申一些大家可以在我們的網上投資者資源中心內找到的重點<sup>8</sup>：

- (i) 切勿輕信謠言或單純聽取傳播媒介就有關招股的報道，自己也要細心研究。
- (ii) 研究招股章程。它載有很多關於該公司的資料，例如其上市原因、財政狀況及業務計劃等。
- (iii) 細讀財務報告，並參考分析員及審計師的看法。
- (iv) 查核上市公司業務紀錄和發展機會；瞭解該公司的管理層，評估其策略及營運模式是否可堪信賴，及能否借助新科技在未來取得競爭優勢，以及能否替股東帶來長期的回報。
- (v) 瞭解該公司是否擁有適用於迅速增長的新市場的專有或新興的科技。

### **為新經濟作好準備**

42. 我希望上述的檢討能夠令你對新經濟的複雜性，以及它所帶

---

<sup>8</sup> 參看專題內的“首次公開招股熱潮”篇。

來的機會和風險有點概念。我認為我們應該踏實地面對這些複雜情況所帶來的挑戰。對於所有參與新經濟的人士，我希望強調以下事項的重要性，好讓大家都能夠就新經濟作好準備：

- i. 發行人必須明白到，他們在向公眾集資之餘，亦必須對公眾負責。發行人必須誠實、具透明度及作出即時和準確的披露。新經濟的快速發展步伐會導致發行人疏於遵守準則或規範的這個說法，是絕對不能接受的。鑑於近期投資者對發展中企業的股份的需求下降，替股份進行首次公開招股的企业更加有需要向投資者作出會遵守監管規範的保證，以及應確保在長遠來說其股份真正具有投資價值。
- ii. 服務供應者，如交易所及中介人，必須明白配備適當的軟硬件及傳送途徑的重要性。交易中斷或延誤或系統失靈都會為企業帶來聲譽受損的風險，因此，服務供應者必須確保已妥善處理有關事宜。網上證券行亦必須明白，縱使交易在網上進行，他們亦必須繼續妥善處理有關保證金、資訊私隱、風險披露、以最佳價格執行交易等投資者保障事宜。
- iii. 監察機構，包括政府，證監會及交易所，必須制訂適當的監管架構，以及確保投資者獲得適當的教育。
- iv. 投資者亦必須明白到，瞭解這個經濟體系的風險及回報、遊戲規則及在掌握充份資料下作出投資決定的重要性。投資者目前可以接觸的資料之多，是前所未有的。我大力推薦各位瀏覽香港證監會的網上投資者資源中心(網址:<http://www.HKeiRC.org>)。

謝謝各位。

西南財經大學

0010022 Xinan-U