

**立法會
財經事務委員會**

對《財政資源規則》的建議修訂

目的

本文件旨在邀請各委員考慮以下建議 -

- (a) 就按予證券保證金融資人或經紀行的某些證券及權證抵押作出 80%的扣減率；及
- (b) 如商號透過轉按客戶證券而取得的貸款超過向保證金客戶貸款的 65%，便須把多出的數額列為認可負債。

背景

保證金融資

2. 香港目前有 8 家證券保證金融資人及 255 家從事證券保證金融資業務的證券交易商。過去一年，隨着商戶之間的競爭愈趨激烈，證券及期貨事務監察委員會(證監會)注意到業界有傾向採用較冒進的貸款手法，務求在保證金貸款市場取得一定的佔有率。在 2002 年 1 月該市場總值約 130 億元。

3. 保證金融資業務涉及商號向客戶提供貸款或信貸，從而讓客戶買入或繼續持有證券。保證金融資業務本質上是一種信貸業務，商號需為此承擔信貸風險及業務風險。證監會一直向市場及投資大眾宣傳，指出證

券保證金融資對於投資者或商號而言，往往涉及額外風險，而有關風險來自槓桿比率、證券匯集安排及經常需要持有流動資金周轉等因素。

4. 證監會已研究過有關商號的業務手法，並識別出兩種被視為高風險及欠穩健的經營手法 -

- (a) 接受大量難以迅速變現的股份作為保證金貸款的抵押品；
及
- (b) 將屬於保證金客戶的證券匯集起來，這包括“不借貸或低度借貸”的保證金客戶(即只借入少量款項或完全不借入任何款項但在保證金帳戶持有相對大量的證券的客戶)，以及將該等證券中流通性較高的證券轉按予銀行，以取得銀行貸款，用作支持其業務營運以及貸款予其他沒有可獲銀行接納的證券作為貸款抵押品的客戶。

5. 從事證券保證金融資業務的商號須面對其保證金客戶的信貸風險。如果其中一名保證金客戶未能償還一筆重大的保證金貸款，而該商號又無法取得資金用作履行其對銀行的債務責任，便有可能導致商號對其銀行貸款失責。如果保證金客戶向商號提供的證券抵押品無法立即變現，而商號本身又沒有額外的流動資金，便可能導致上述的情況。商號一旦無法償還銀行貸款，任何屬於其客戶但轉按予銀行作為抵押品的證券都會被銀行扣押，直至商號清還欠款為止。若商號無法償還銀行貸款，這不單止會對商號構成嚴重後果(商號可能變成資不抵債)，對其客戶甚至對整體市場的穩定亦構成嚴重損害。

6. 商號若遵從目前的《財政資源規則》，雖可避免在正常情況下出現資不抵債的風險，但卻未能確保有關商號有足夠的流動資金來應付上述情況，而當不借貸或低度借貸的客戶出現信心危機而大量提取證券時，情況就會變得更壞。在市場或經濟狀況不利時，風險亦會增加。

公眾諮詢

7. 爲了減低上述的風險，證監會在 2002 年 3 月 4 日發表就現行《財政資源規則》的一套建議修訂(“建議修訂”)，諮詢公眾意見。

8. 建議修訂旨在減低因商號本身採取冒進的貸款及融資手法而導致其客戶須承受的財務風險。這類風險不應由商號的客戶承擔，尤其是那些並不借貸或從事低度借貸的保證金客戶，但其證券卻由商號控制並轉按予銀行。相反，商號應該以本身的資金作爲承受該等風險的緩衝，以減低不借貸或低度借貸的保證金客戶所承受的風險，以及提高商號的財政穩健程度。

9. 建議修訂嘗試以兩種方式來加強商號的資金緩衝。第一，要求向難以變現或出售(因商號所持數量相對於市場需求爲大)的證券提供過多保證金貸款的商號，維持較多的速動資金。爲達致這個目標，該等證券作爲抵押品時價值會被大幅扣減，以反映相關保證金貸款的信貸風險須作出調整。具體地說，商號接納被銀行實施較高的扣減率或可能不願意提供貸款的證券作爲抵押品，提供保證金貸款時，該等商號將須以本身的資

金來支持保證金貸款，而不是倚賴透過將其他客戶的證券轉按所取得的銀行貸款。因此，證監會建議對該等證券施加 90% 的扣減率。¹

10. 第二，證監會建議把商號透過將客戶證券轉按取得的貸款，與其實際向保證金客戶提供的保證金貸款掛鉤。如果商號以此方法取得的借款超出其向全部客戶提供的保證金貸款的 50%，就《財政資源規則》的計算而言，商號必須將多出的數額列為認可負債(即“槓桿比率調整”)。換句話說，若商號相當依賴透過將其客戶證券轉按所取得的借款作為營運資金，則必須提供額外的速動資金，以便更有效地控制因匯集證券安排及轉按客戶證券所帶來的財務風險。

市場意見

11. 建議修訂的諮詢期在 2002 年 3 月 26 日結束。直至今日為止，證監會共接獲 23 份意見書。市場人士普遍支持引入措施減低經紀行的財務及信貸風險。部分評論者支持建議的修訂。其他評論者則主要關注建議修訂對市場整體的實際影響。不同的評論者建議採取不同程度的扣減率，以及槓桿比率的調整幅度。其他評論者則關注建議對整體市場的流通性，特別是三、四線股可能帶來的影響，以及對需作出扣減股份可能產生的負面標籤效應。有評論關注建議對首次公開發行(IPO)市場的影響，

¹ 具體地說，有關扣減率適用於被用作保證金抵押品的股份及權證，如該等股份及權證：

- (a) 按照其在前 6 個月的成交額計算，可能需要超過一個月的時間來變現；或
- (b) 構成該等股份的市值或該等權證的發行量的 5% 或以上。

上述分析只適用於每家商號首 20 名保證金客戶(未清繳保證金貸款結餘最高者)每人所持有的抵押品中，被識別為價值最高的首 3 位的抵押品(按有關被質押股份及權證的市價計算)。然而，當任何股份或權證符合其中任何一個測試，90%的扣減率將會適用於該商號持有所有作為抵押品的該股份或權證。

上述扣減率的規定不適用於若干指定的主要指數的成分股，例如恒生指數、恒生香港大型股指數及恒生香港中型股指數的成分股。

----- 以及證券商與銀行之間的公平競爭問題。附錄 A 的簡表概述證監會收到的意見。

12. 證監會已考慮過市場表示關注的意見，以及提出的相關建議。為跟進收到的具體意見，證監會與市場人士會面，討論可行的修改和解決方法。討論相當有建設性，證監會已對建議修訂作出修改，以回應業界的關注，同時解決目前被確立的風險問題。以下簡介證監會所作出的修改。

經修改的建議修訂

13. 因商號持倉量高而未能夠在市場迅速地變現的股份及權證的扣減率將定於 80%，而非原先建議的 90%。這與銀行目前通常施加於類似股份的扣減率一致。經修訂的 80% 的扣減率將會取代《財政資源規則》目前就該等股份或權證本應採用的扣減率及集中折扣系數，從而確保相同股份或權證不會出現任何“雙重扣減”。

14. 鑑於市場的意見，槓桿比率將定於 35% 而非 50%。這項調整務求在保障投資者及經紀行的營運彈性之間取得平衡。實際來說，假如商號以客戶證券作為抵押品的總借款高於其客戶保證金總貸款的 65%，商號需要就這個超出的部分維持相等數額的額外速動資金作緩衝。附錄 B 說明在實際運作中，這個槓桿比率調整將如何調整商號的速動資金要求。

15. 以上兩項要求的具體作用是訂明商號如採用上述第四段所述的貸款手法，便需要增加資本以緩和他們及其客戶所承擔而上文經已提及的信貸、資金及其他財務營商風險，這將增加對客戶的保障及降低市場的系統風險。

16. 為方便業界遵從規定，證監會建議使交易歷史不足 7 個月的股份或權證(即首次公開發行的股份或新發行的股份或權證)，毋須受限於 80%扣減率的規定，以及允許商號有一個月的時間計算股份及權證的平均每月成交額。

17. 經修改的建議修訂載於附錄 C。

影響

18. 這些措施是鑑於現時的市況，針對處理某一種商業活動所引起的特定風險而設。措施旨在達到特定的效果而不影響業界的整體運作。證監會估計大約 95%的證券保證金融資人及提供證券保證金融資的交易商毋須因經修改的建議修訂而要注入額外資金。就其餘的 5%商號而言，證監會將與每家受影響的商號磋商，確保它們可以在新規定生效之後符合有關規定。在新規定生效後，如果任何商號在遵從新規定有真正的困難，在不違背投資大眾利益的原則下，證監會可考慮就新規定因應個別商號實施暫時性的調整。

立法程序及落實時間表

19. 在現時的市況下，我們認為經修改的建議修訂必需盡快落實，以確保證券保證金融資人及提供保證金融資的證券交易商因以冒進手法從事保證金融資業務所引致的風險，能得到即時處理。由於市況逆轉，在財政壓力下經營的商號已面對更高的財政及信貸風險。為保持投資者的信心及確保市場健全地運作，我們有迫切需要採取指定的針對性措施，改善業界營運中有欠妥善的地方。

20. 因此，證監會計劃在 2002 年 6 月 12 日刊登憲報，修訂《財政資源規則》。正如諮詢文件中提及，為給予業界時間就改變作出準備，兩項建議將在 2002 年 10 月 1 日起開始生效。

21. 根據上述計劃，修訂將在 28 天的不反對及不作修訂即屬通過的期限後生效。但由於暑期休會的關係，修訂將在 21 天申延期限完結前生效。鑑於建議的重要性，我們希望議員諒解及支持這加快處理的安排。

展望

22. 在諮詢期間，證監會收到意見要求就兩項潛在問題作出研究，以尋求長遠的解決方法。這些問題涉及改變允許商號匯集客戶證券及將不借貸或低度借貸的保證金客戶的證券轉按的基本作業方式，以及以個別商號的業務活動及其獲發牌進行的受規管活動作為制定資金規定的原則。

23. 我們認為上述意見涵蓋基本的問題，應在改善整體中介人及市場參與者監管架構的層面來處理。作為較長遠的項目，證監會將研究其他證券市場司法管轄區管理經紀的財政風險的監管架構，並檢討現行監管架構是否適當。證監會計劃今年稍後把結果及建議以白皮書的方式發表，諮詢公眾意見。

財經事務局

證券及期貨事務監察委員會

二零零二年四月三十日

0204192/cs/cw

就《財政資源規則》的建議修訂接獲的意見摘要

	條次	規則詳情／ 關注範疇	回應者的意見	證監會的回應
1.	-	一般意見	<ul style="list-style-type: none"> 所接獲的意見普遍支持減低保證金融資中介人的財務風險及增加投資者保障。 若干評論者建議我們應研究資金規定及匯集安排這些較基本的問題。 	<ul style="list-style-type: none"> 對於市場給予的支持及提供的寶貴意見，我們謹致謝意。 我們將會在今年稍後進行的全面檢討中研究該等結構性事宜。
具體意見				
2.	第 13(4)(b) 及 (10) 條	“非速動抵押品” – 一般意見	<ul style="list-style-type: none"> 參照認可機構所採用的比率，扣減率應由 90% 調低至 80%。 	<ul style="list-style-type: none"> 我們同意採納該項建議，並且已修訂原本的建議，將扣減率調低至 80%。
3.	第 13(4)(b) 及 (10) 條	“非速動抵押品” – 關注建議修訂可能會降低流通性	<ul style="list-style-type: none"> 若干評論者關注到有關建議會影響市場流通性及經紀符合持續資金周轉的能力。 	<ul style="list-style-type: none"> 建議修訂旨在確保商號一旦無法在合理時間內將其客戶的證券抵押品變現時，將有足夠的資金作為緩衝。
4.	第 13(10) 條	“非速動抵押品” – 定義	<ul style="list-style-type: none"> “非速動抵押品”的規定無法處理有關問題，因為某些股份雖然基本因素良好但交投量不高。 有些股份的質素令人懷疑，但卻交易活躍，而該扣減率可能會助長“製造”人為流通性的情況(流通性不足以定義股份的質素)。 將該定義應用於交易歷史不足 6 個月的首次公開發行的證券時，將會涉及技術困難。 	<ul style="list-style-type: none"> 我們已從“非速動抵押品”的定義中，剔除所有恆生指數成分股或恆生香港大型股指數及恆生香港中型股指數的成分股。 作出虛售交易(即不涉及實益擁有權的改變的股份購買及出售)安排以及製造虛假市場，都屬刑事罪行。證監會將提高警覺，監察股份的動向，以偵查任何涉及推高股價的事件。就所有該等不當行為而言，證監會將採取果斷的行動，包括就有關罪行提出檢控及對觸犯失當行為的人士採取紀律處分。 我們同意非速動抵押品扣減率應該只適用於在緊接計算的有關月份之前起計，已上市或交易達連續 6 個月或以上的股份或權證。

	條次	規則詳情／ 關注範疇	回應者的意見	證監會的回應
5.	第 21(2) 條	將保證金客戶的證券轉按的認可負債 – 一般意見	<ul style="list-style-type: none"> 50% 這個貸款相對於銀行借款比率看來偏高。 	<ul style="list-style-type: none"> 回應市場的意見，我們同意當商號以客戶證券抵押品作抵押的銀行借款超出該商號的保證金貸款總額的 65% (即三分之二的水平)時，才會觸發商號貸款與銀行借款比率的調整。 <p>我們主要關注過度匯集的情況，即商號以一名客戶的抵押品取得商號的借款。假如某家商號本身的經營手法是不允許匯集安排，而銀行又願意將保證金融資總帳戶屬下的每個分帳戶看成獨立的帳戶(例如：該銀行協議不會將該等分帳戶綜合起來或進行任何淨額對銷)，則我們將願意在該等情況下，就有關個案考慮給予《財政資源規則》的修改。</p> <p>我們將與業界磋商，並且在適當的情況下，就有關個案給予《財政資源規則》的修改。給予修改的前題是商號有相應的監控措施足以妥善處理所涉風險及不會損害對投資者的保障。</p>
6.		其他意見	<ul style="list-style-type: none"> 鑑於消費者日益需要就長遠財務需要作出規劃，及股票市場在這方面所擔當的角色，有關機構有必要盡力確保投資者的資金會獲得足夠的保障。因此，對香港作為國際金融中心來說，有關建議是向正確方向邁進一步措施。 有意見認為，有關建議應參照其他國際市場的監管資金規定來加以研究。監管者一方面應該處理香港獨有應關注的事宜，另一方面應注意其他國際司法區行之已久的制度安排，以免比起其他國家的同業來說，香港經紀行的競爭力會受到削弱。 	<ul style="list-style-type: none"> 對於市場給予的支持及提供的寶貴意見，我們謹致謝意。 我們感謝市場提出該項建議，並且會將該等關注載入白皮書內加以討論。

回應者名單

接獲意見日期	回應者
2002年3月7日	Fidelity Investments Ltd
2002年3月11日	Albert Pun
2002年3月14日	Anne Ng (散戶投資者)
2002年3月14日	不具名的散戶投資者
2002年3月20日	POP Electronic Product Ltd
2002年3月21日	消費者委員會
2002年3月21日	香港證券經紀業協會
2002年3月21日	香港城市大學
2002年3月23日	曹文生
2002年3月25日	大福證券有限公司
2002年3月25日	證券商協會有限公司
2002年3月26日	不具名的回應者
2002年3月26日	(評論者撰擇不具名及要求其提交意見不予發表)
2002年3月26日	新鴻基有限公司
2002年3月26日	萬信集團有限公司
2002年3月26日	南華證券投資有限公司
2002年3月26日	羅凱栢
2002年3月27日	(評論者撰擇不具名及要求其提交意見不予發表)
2002年3月27日	香港會計師公會
2002年3月28日	香港董事學會
2002年3月28日	香港證券專業學會進行的調查
2002年4月9日	申銀萬國集團
2002年4月12日	香港證券學會

說明建議的槓桿比率調整對
證券保證金融資業務須維持的資金的範例

在以下例子當中，交易商的業務資金主要來自以匯集客戶的證券作為抵押品的銀行貸款。

	<u>港元(以百萬計)</u>
資產	
保證金貸款	100
現金客戶應收款項	25
	125
 負債及資本	
以客戶的證券作為抵押品的銀行貸款	95
股東資金	30
	125

建議計入商號的認可負債的槓桿比率調整

$$\begin{aligned}
 &= \text{以客戶的證券作為抵押品的銀行貸款} - (\text{保證金貸款} \times 65\%) \\
 &= \$95,000,000 - (\$100,000,000 \times 65\%) \\
 &= \$30,000,000
 \end{aligned}$$

上述調整使有關商號須符合《財政資源規則》的最低速動資金規定之餘，另行維持至少 30,000,000 元的速動資金，以符合《財政資源規則》的要求。

《財政資源規則》的擬議修訂

1. 生效日期

本規則自 2002 年 10 月 1 日起實施。

13. 因證券交易或提供證券保證金融資而產生的應從客戶及證券保證金融
資人收取的款項

(1) 交易商須將從任何以銀貨兩訖形式交收的證券交易所產生的，而未清繳期間不超過交收日期後的5個營業日的應從客戶收取的款項，列入其速動資產內。

(2) 就從任何以銀貨兩訖形式交收的證券交易所產生的，而未清繳期間已屆或超過交收日期後的6個營業日但少於一個月的應從客戶收取的款項，交易商須按每宗交易計算，將以下兩個數額中的較低者列入其速動資產內——

(a) 應收款項減去已就壞帳或呆帳提撥的任何準備金所得數額；及

(b) 各有關客戶所購買的或代各有關客戶購買的證券的市值。

(3) 就因以信用交付形式交收的證券交易而產生的應從客戶收取的款項，交易商須按每宗交易計算，將以下款項——

(a) 凡當地的結算系統只以信用交付形式交收，則將未清繳期間不超過交收日期後的2個星期的應收款項列入他的速動資產內；或

(b) 在所有其他情況下，則將按照買賣該等證券的證券市場的規則或規例仍未到期交收的應收款項列入他的速動資產內。

(4) 交易商或證券保證金融資人須將因提供證券保證金融資而產生的應從任何保證金客戶收取的款項，在減去以下兩個數額中的較高者後，列入其速動資產內—

(a) 就壞帳或呆帳提撥的任何準備金；及

(b) 保證金短欠數額，該數額為應從該客戶收取的款項超逾以下各個數額的總和之數—

(i)

(A) 該客戶提供的所有非速動抵押品的市值乘以20%；及

(B) 該客戶提供的任何其他抵押品的市值減去適用的扣減數額及乘以適用的集中折扣系數所得數額；

(ii) 該客戶存放作為保證的現金；及

(iii) (如屬交易商)該交易商根據該客戶向他提供的一項由認可機構或核准境外成立銀行發出的銀行擔保而可提取的最高金額。

(5) 在計算第(4)(b)款所指的保證金短欠數額時，交易商或證券保證金融資人可就所有保證金客戶及按每個客戶計算，選擇從應收款項中剔除可歸因於按照有關證券交易的交收日期仍未到期交收的該等交易的款項，而在此情況下，第5(1)(b)條不適用於計算客戶所提供的抵押品結餘。

(6) 如交易商或證券保證金融資人選擇按照第(5)款計算保證金短欠數額，則除非獲得監察委員會事先批准，否則不得改變其已作出的選擇。

(7) 交易商須按以下兩個數額中的較低者，將應從任何證券保證金融資人收取的款項(已根據第(8)款列入速動資產內的款項除外)列入其速動資產內—

(a) 該等應收款項減去已就壞帳或呆帳提撥的任何準備金所得數額；及

(b) 以下各項的總和—

(i) 該證券保證金融資人存放作為保證的現金；

(ii) 該證券保證金融資人提供的任何抵押品的市值減去適用的扣減數額所得數額；及

(iii) 該交易商根據該證券保證金融資人提供的一項由認可機構或核准境外成立銀行發出的銀行擔保而可提取的最高金額。

(8) 凡有由於共同客戶進行證券交易而產生的交易商應從有關證券保證金融資人收取的淨款額，則在該筆款項代表因按照有關交易的

交收日期仍未到期交收的該等交易而產生的應收取款項的範圍內，該交易商須將該等淨款額列入其速動資產內。

(9) 交易商如代客戶認購證券，均須按每宗交易計算，將以下兩個數額中的較低者列入其速動資產內—

(a) 認購有關證券的成本總額的90%；及

(b) 就該證券認購而應從各有關客戶收取的款項。

(10) 在本條內—

“平均每月成交額”(average monthly turnover)就上市或買賣的股份或權證而言，指該股份或權證(視屬何情況而定)在其上市或買賣的股票市場就緊接進行計算當月的上月之前的一段連續 6 個公曆月期間(包括該股份或權證被暫停買賣的期間在內)的交易總額的六分之一；

“非速動抵押品”(illiquid collateral)，就交易商或證券保證金融資人的所有保證金客戶給予該交易商或該證券保證金融資人的抵押品而言，指任何被識別為首3位的抵押品的上市或買賣的股份或權證，而交易商或證券保證金融資人所持有該股份或權證的總值相等或多於—

(a) 有關股份或權證(視屬何情況而定)的平均每月成交額；或

(b) 如屬股份，發行人已發行的該類別股份在緊接進行計算當月的上月之前的一個月終結時的總市值的5%；及

(c) 如屬權證，該次發行的權證在緊接進行計算當月的上月之前的一個月終結時的價值的5%；

但不包括—

- (i) 上市或買賣的期間在緊接進行計算當月的上月之前少於連續 6 個公曆月（包括有關股份或權證被暫停買賣的期間在內)的任何股份或權證；
- (ii) 屬於以下任何指數的成分股的任何上市股份—
 - (A) 恆生指數；
 - (B) 恆生香港大型股指數；
 - (C) 恆生香港中型股指數；
 - (D) 金融時報 100 指數；
 - (E) 日經 225 指數；或
 - (F) 標準普爾 500 指數；

“首3位的抵押品” (top 3 collateral)，就保證金客戶給予交易商或證券保證金融資人的抵押品而言，指有關交易商或證券保證金融資人首20名未清繳保證金貸款結餘最高的保證金客戶每人所提供的抵押品中，被識別為按市價計算價值佔最高3位的上市或買賣的股份或權證。

21. 證券保證金融資的提供

(1) 交易商或證券保證金融資人須將以下款項列入其認可負債內

—

- (a) 應向保證金客戶支付的款項，但如該等款項屬應從該交易商或融資人按照《證券條例》(第333章)在指定信託帳戶內持有的款項中向該等客戶支付的則除外；及

(b) (如屬證券保證金融資人)由於共同客戶透過有關交易商進行證券交易而產生的應由該融資人向該交易商支付的淨款額。

(2) 如交易商或證券保證金融資人以保證金客戶提供的抵押品作為其獲得的財務融通的全部或部分抵押，當有關借款高出其由於提供有關保證金融資而應從其保證金客戶收取的總款額的65%時，須將高出該65%的款額列入作為其認可負債。