

## 立法會財經事務委員會

### 證監會就處理源自證券保證金融資 的風險的建議措施而進行公眾諮詢的進度報告

#### 目的

本文件旨在向各委員簡報最近就處理源自證券保證金融資的風險的建議措施而進行的公眾諮詢所接獲的回應，以及上述諮詢的兩項主要建議措施，即：

- (i) 設立保證金客戶抵押品的轉按上限(“轉按上限”)；及
- (ii) 調整根據《證券及期貨(財政資源)規則》(“《財政資源規則》”)適用於保證金客戶抵押品的扣減百分率。

2. 證監會將會繼續與市場及業內人士及其他相關人士保持緊密對話，確保最終落實的措施能夠為投資者提供充分的保障，卻同時將業界須負擔的成本減至最低。

#### 回應摘要

3. 證監會接獲 24 份意見書，其中 17 份來自業內人士，包括代表經紀業／業內職工的組織(概述為“業界組織”)、個別經紀行，以及香港上市公司商會。其餘 7 份回應書則來自非業界回應者，包括消費者委員會、獨立人士及專業團體(例如兩家法律專業團體)。

4. 所有回應者普遍接納有關建議改革背後的理據，是要提高對投資者的保障。

5. 部分業界回應者(包括其中兩個業界組織)對建議的改革表示支持，認同有關建議將可以更妥善保障投資者，進而惠及整個經紀業。然而，大部分業界回應者不是擔心有關的建議措施可能會影響其業務，便是完全不支持有關的建議。他們亦認為類似正達倒閉的事件在今天不可能會再度發生，並質疑以正達事件作為例子是否適當。

6. 所有非業界回應者均支持有關的建議措施，亦同意香港的投資者應享有更佳的保障。有些非業界回應者甚至批評有關措施並未能夠為投資者提供更全面的保障。

## 背景

7. 2002 年，證監會因應前立法會財經事務委員會（“前財經事務委員會”）的要求，就有關制訂更有效的措施以管理證券業的風險，尤其是源自將保證金客戶的抵押品匯集和轉按的風險而成立了檢討持牌法團財務規管制度工作小組（“工作小組”）。工作小組由財經界及業內資深人士、學術界及消費者委員會成員組成。

8. 工作小組經過 22 個月的審議和 14 次會議後，提出若干建議。

9. 2004 年 3 月，證監會向前財經事務委員會匯報工作小組的建議，並得到前財經事務委員會支持本會就該等建議措施諮詢公眾意見。

## 引入轉按上限

10. 上述諮詢及證監會所作建議的主要目標，是堵塞有關漏洞並盡量減低發生另一次像 1998 年正達事件般的經紀行倒閉事故的風險。正達事件導至它的客戶蒙受巨額損失，尤其是證券被正達匯集和轉按的保證金客戶<sup>1</sup>。部分有關保證金客戶在當時甚至沒有向正達借入任何款項。若再有任何經紀行倒閉（姑勿論是否如正達般的大行），都會損害香港作為區內主要金融中心的聲譽。

11. 時至今日，經紀行將客戶抵押品匯集及轉按的問題仍然存在於業界。於 2000 年訂立的《證券(保證金融資)(修訂)條例》將以往不受規管的證券保證金融資提供者納入證監會的監管範圍內。然而，只要證券保證金融資提供者具備有效的客戶授權

---

<sup>1</sup> 獲接納的正達客戶賠償申索達 9 億 8,300 萬元，而聯合交易所賠償基金目前已支付的賠償總額達 3 億元。

書，不論抵押品是否屬於當時並沒有向證券保證金融資提供者借款的客戶，該條例仍然允許證券保證金融資提供者匯集及轉按這些客戶抵押品。在這方面而言，香港仍然落後於其他並不允許把沒有借款的保證金客戶的抵押品轉按的主要金融市場。

12. 儘管目前只有極少數證券保證金融資提供者利用這個漏洞及將客戶抵押品(包括特別是那些屬於無借款保證金客戶的抵押品)過量地轉按，但假如不把這個漏洞堵塞的話，投資者、經紀業及香港市場都會繼續承受由於過度地轉按保證金客戶的抵押品而產生的風險。

13. 根據工作小組的建議，證監會建議推出以每家商號計算的轉按上限，從而為證券保證金融資提供者可以轉按予銀行以作為其借款保證的客戶抵押品的數額設定上限。該上限將定於該商號借出的保證金貸款總額的某個百分率。此舉可確保最低限度某部分客戶抵押品會保留於證券保證金融資提供者手上，以及在其一旦無法償債時可供分發予保證金客戶。此外，該項措施亦有助減輕證券保證金融資提供者的槓桿借貸風險。

14. 以每家商號計算的轉按上限的設計，除顧及到香港市場的特點外，亦避免對證券保證金融資提供者的現行作業方式帶來劇變。雖然以每家商號計算的轉按上限與其他主要金融市場就屬於無借款的保證金客戶的證券所採取的措施並非完全相符，但以每家商號計算的轉按上限仍然可以有效地降低投資者及業界在假如現存的漏洞繼續不獲處理的情況下所要面對的風險水平。

### 調整扣減百分率

15. 目前亦有少數證券保證金融資提供者以有欠審慎的方式進行借貸。它們為借出款項而收取的抵押品的價值，未必能夠在有關保證金客戶突然被迫令平倉時輕易地套現或足以償還尚未清繳的貸款<sup>2</sup>。我們憂慮只要有一名主要證券保證金融資提供者倒閉，便可能會引發連鎖效應，導致更多證券保證金融資提供者倒閉，從而使投資者蒙受重大損失，以及嚴重損害香港金融市場的聲譽。

---

<sup>2</sup> 這種風險一般見於相對於市場成交額而言，所持有作抵押品的某一股份的數目屬相當可觀的情況，以致市場對有關股份的需求不足，或只要將該股份的一小部分平倉，亦會大幅推低其股價。

16. 目前鼓勵審慎借款的做法是在《財政資源規則》下，將適當的扣減百分率應用於保證金客戶的抵押品，而：

- (a) 《財政資源規則》是由證監會所設計，以確保商號備有足夠的速動資產，可以很快地套現以償還商號的所有債項；及
- (b) 扣減百分率實際上是一種風險管理工具，它透過削減保證金客戶的抵押品的市值從而為抵押品的價格可能出現的跌幅作出緩衝。

扣減百分率越高，證券保證金融資提供者可以維持的速動資產的金額便越低。此舉可以鼓勵證券保證金融資提供者更審慎地批出貸款，原因是假如證券保證金融資提供者有意借出更多款項，便需要以本身的資金來為該超額部分提供融資<sup>3</sup>。

17. 目前，《財政資源規則》為不同證券訂出一套扣減百分率，而該等百分率平均較銀行及較審慎的證券保證金融資提供者向客戶貸款時對有關的證券所指定的扣減率遠低得多。這項建議亦將使現行的扣減百分率更接近現實的情況，從而可以更有效地反映不同類別證券的流通性、波動性及可變現價值。

## 對業界的利益

18. 我們相信，該等主要措施實際上將會惠及經紀業。回應是次諮詢的一名獨立人士指出，目前不少投資者選擇透過銀行進行證券交易的主要原因之一，在於正達事件及近年發生的其他多宗經紀行倒閉事故已削弱了投資者對經紀行的信心。透過重建經紀行的信譽及形象，經紀行可期望招徠更多業務，因為經紀行具備能夠提供優質服務的競爭優勢。

---

<sup>3</sup> 根據《財政資源規則》，目前大多數股份的扣減百分率為 30%。這意味著若保證金客戶提供的股份抵押品的市值為 1,000,000 元，在經過扣減後便會折價為 700,000 元。若證券保證金融資提供者有意借出超過 700,000 元，便需要利用其本身的資金為超出該 700,000 元以上的部分提供融資。

## 公眾回應的摘要分析

### 轉按上限

#### 非業界回應者

19. 所有非業界回應者均完全支持有關建議，認為是提高投資者保障、市場信心及香港的整體利益的一項重要舉措。然而，消費者委員會及一個法律專業團體質疑有關的建議措施是否足以保障投資者的權益。兩個團體均認為香港應盡快實施將無借款客戶的抵押品完全分開存放的做法。

#### 業界回應者

20. 大部分來自經紀業的回應者都接納設定轉按上限的方案是有效地控制匯集風險的措施的方法，但對於甚麼是可接受的轉按上限水平卻持不同意見。

21. 數名業界回應者表示支持工作小組所建議的水平(130%至150%)。這包括五個業界組織的其中兩個，以及數家個別的經紀行，當中包括目前持有活躍的保證金融資組合的經紀行。

22. 數名業界回應者(包括餘下的業界組織的其中兩個)對建議水平有所保留。他們指出匯集及轉按客戶抵押品是在香港進行保證金融資的慣常做法，並認為工作小組建議的水平過於嚴苛。這兩個業界組織的主要意見現撮述如下：

- 其中一個業界組織關注到建議水平會嚴重地影響到市場價格及流通性，同時，證券保證金融資提供者亦可能不再願意就那些不獲銀行接受或只是勉強獲銀行接受為抵押品的股份向客戶借出款項。該業界組織要求更高的轉按上限(例如180%至220%)及分階段實施有關上限；
- 另一個業界組織認為，轉按客戶抵押品的證券保證金融資提供者(在全部243家從事證券保證金融資的商號中佔89家)是市場上活躍的保證金融資提供者。假如

建議的轉按上限被採納，這些商號的業務運作將會受到影響，而這將對市場帶來負面的影響。因此，該業界組織倡議設定一個很高的轉按上限（200%至300%）。

23. 餘下的最後一個業界組織反對有關建議，認為鑑於業界的情況已有所改變，有關改革是不必要的，而有關建議亦對涉及保證金融資業務的各方的利益帶來負面的影響；此外，《證券及期貨條例》已將交易活動中很多其他罪行刑事化。

24. 數家個別的經紀行亦不支持有關建議。其中一家經紀行認為全面分隔是較有效的措施。該商號本身亦有活躍的保證金融資組合。其餘商號最主要關注的是轉按上限對它們就二三線股份提供保證金融資的業務所帶來的影響，以及建議的轉按上限百分率會大幅度影響到這些證券保證金融資提供者的業務。

### 投資者戶口模式

25. 在我們與市場人士的討論中，有人提出以下問題：假如有關機構在經過正達事件後便於中央結算系統實行投資者個人戶口制度的話，則匯集及貸款風險的問題是否就可以得到解決。

26. 我們的解釋是，投資者個人戶口並不能解決與轉按客戶抵押品有關的問題和風險。在保證金融資業務中，證券保證金融資提供者會從客戶取得抵押品的管有權或控制權。這些股份將不會以客戶本身的名義持有，及因而不能存放於客戶本身的投資者個人戶口內。所以，儘管投資者個人戶口這個模式可以為現金客戶提供最佳保障，但卻不能解決保證金融資業務固有的匯集風險。

### 對《財政資源規則》下的扣減百分率的回應

27. 回應者對根據《財政資源規則》而施加於保證金客戶抵押品的價值的扣減百分率，應設定於那個水平才算適當這問題，意見較為分歧。部分回應者支持建議的扣減百分率，而其中一名回應者更進一步建議提高非速動抵押品的扣減百分率。消費者委員會注意到，建議的《財政資源規則》扣減百分率仍然較銀行及證券保證金融資提供者採用的平均扣減率更為溫和。消費者

委員會建議新的《財政資源規則》扣減百分率應與銀行及證券保證金融資提供者採用的平均扣減百分率看齊。

28. 其他業界回應者則希望扣減百分率不會有任何改變或只是輕微增加。

### **未來路向**

29. 正如若干回應者提醒我們一樣，證監會的主要法定目標是保障投資者。我們將繼續與經紀業商討，以便就降低有關風險識別出最適當的模式及過渡期。我們並會給予業界一段合理的過渡期，以便它們能夠適應就現行作業手法作出的任何重大更改。我們的整體目標是(在轉按上限及扣減百分率獲得訂立後)尋求一套在為投資者提供更佳保障之餘，又可將業界的成本負擔減至最低的監管措施。

30. 在作出有關決定後，建議的規則修訂將會進行相應的修改，並會提交律政司以徵詢其意見。

31. 我們計劃在 2005 年將有關建議定稿及發表有關的規則修訂。

### **需要採取的行動**

32. 本文件只屬狀況報告，在現階段並不需要各議員採取任何行動。

**證券及期貨事務監察委員會**  
**2004 年 12 月 10 日**