

(立法會秘書處撮譯本，只供參考用)

**香港律師會轄下證券法委員會對
《1999年證券(保證金融資)(修訂)條例草案》的意見**

1. 引言

根據條例草案，當局將會訂立證券保證金融資的監管架構。

證券法委員會明白到(特別是鑑於最近發生的事件)將本港證券保證金融資業務納入監管範圍，以及盡量確保有關公司以恰當方式經營該項業務，這兩點均十分重要。因此，本委員會原則上歡迎當局提出此條例草案。然而，本委員會擬對條例草案所涵蓋的多項事宜，特別是受條例草案管限的範圍，提出各項關注事項。

2. 定義

此條例草案旨在修訂《證券條例》，規定證券保證金融資業務只可由註冊成爲證券保證金融資人的“公司”進行。然而，註冊交易商、銀行業者等均可獲得豁免(見下文)。

由於證券保證金融資人不得進行證券保證金融資以外的業務，故“證券保證金融資”的定義顯然是十分重要。

根據草擬的定義，“證券保證金融資”指：

“提供財務通融，以便利取得在某證券交易所上市的證券及(如適用的話)持續持有該等證券，不論該等證券或其他證券是否被質押作爲該項通融的抵押。”

“財務通融”指：

“直接或透過第三者令某人獲提供或將會獲提供信貸的任何貸款或其他安排，尤其包括透支、已貼現可流轉票據、擔保及延期強制執行償還實質上是一項貸款的債項，亦包括保證該等通融的付款或還款的協議。”

意見

● **公司**

條例草案並沒有清楚說明爲何符合其他監管規定(“適當人選”等)的合夥商行等，不能成爲證券保證金融資人。

- *單一業務規定*

單一業務規定似乎對註冊融資人作出種種限制，例如規定註冊融資人不得向投資者提供資金以協助他們取得非上市證券（無論是股票，或可轉換或其他種類的債券、基金或單位信託基金等），亦規定註冊融資人不得透過期貨及期權買賣進行對沖活動。

較可取的做法是，規定註冊融資人進行一項“主要”業務審查，或在有關規例內列明若干獲豁免受該項規定所管限的情況（包括上文舉例的情況）。

- *非上市證券*

此外，應注意的是，不論有關的信貸活動是否涉及在證券交易所上市的證券，條例草案有部分條文會適用於向客戶提供財務通融及接受以證券作為抵押品的證券交易商及獲豁免交易商。

- *安排第三者的人*

“證券保證金融資”或會適用於以下人士：安排第三者為投資者提供信貸，以便該名投資者可取得上市證券（不論是透過作出安排的人、第三者或是任何人）。

這或會與持牌貨幣經紀有關。他們將有意申請信貸的投資者介紹予認可機構，以便該等認可機構向投資者提供資金以取得或持續持有上市證券。

此外，這亦可能與以下人士有關：該人在本港介紹投資者選用在香港以外地方從事證券保證金融資業務的人的服務。一如上文所述，為客戶安排財務通融，以便客戶取得／持有證券的註冊交易商及獲豁免交易商；均可獲得豁免。然而，該項豁免顯然不適用於以下情況：香港的交易商將投資者介紹予其在香港以外的聯營公司，以便該名投資者成為該聯營公司的保證金客戶（例如參與有關海外上市證券的投資），因為在這種情況下，為該名客戶取得或持有證券的人將會是那間聯營公司，而不是香港的交易商。我們認為應相應擴大該項豁免的適用範圍。

- 貸款的“目的”等

“證券保證金融資”指提供財務通融，以便取得證券等。此舉似乎在決定某人是否從事證券保證金融資的問題上，可能涉及主觀的看法。

這引起的關注問題是：貸款人（或安排者）需要對借貸或其他財務通融的目的有多深的了解？

舉例而言，在一些情況下，向放債人申請的私人貸款或會用作取得上市股票，雖然這可能只是申請貸款的部分原因，或是所披露的原因。事實上，並非所有放債人均會成為證券保證金融資人，而申請貸款的根本目的亦不一定會披露或不一定明顯。

此外，假如所獲得的貸款是用作償還另一項貸款，藉此令信貸限額回升或套取現金，以便投資在上市股票，有關方面又會如何處理此種情況？

此等貸款的安排者亦會處於為難的境況。他們需要嘗試找出申請貸款的根本目的，或控制如何運用從貸款申請所得的款項。

上文提及各用語的定義並沒有特別提到衍生／結構化產品，但在一些情況下，該等產品亦可能受條例草案所管限。

適當的做法是，確保法例訂明所指的是貸款人貸款的目的，而不是借款人申請貸款的目的。如貸款人確實知悉借款人申請貸款的目的，則有關原因可被視為貸款人貸款的目的。

- “證券保證金融資人”

我們建議“證券保證金融資人”的定義應只適用於在本港經營業務的人，以便與條例草案其餘的部分貫徹一致。

3. 豁免

一如上文所述，銀行業者、證券交易商等均可獲得豁免，他們無需成為註冊融資人。

然而，以下情況並沒有獲得豁免：

- 向客戶提供資金，以協助他們向某上市公司提出收購建議。

- 向客戶提供資金，以便他們可獲取某上市公司的大量股份（可以指定一個最少的數額，例如 2 千萬港元或已發行股本的某個百分比，例如 2% 或 3%）。
- 為各項場外交易提供資金。
- 優等經紀服務或全球保管安排，這或會涉及向大規模機構投資者提供財務通融。
- 貨幣經紀（見上文）。
- 賣方融資或以遞延方式出售股份（雖然這可能不算是一項“業務”）。
- 並不屬於集團內部安排的股東貸款。
- 向雇員提供資金，以便他們可取得上市股票（註：這類安排現時在香港並不普遍，不過，可能會日趨普及，例如駐任在香港的人士參與海外公司的計劃）。
- 根據《放債人條例》第 2 部附表 1 受豁免的貸款（包括向上市公司作出的貸款等）。
- “非零售”證券保證金融資（即是說，例如向《證券條例》及《保障投資者條例》內所指的“專業人士”提供資金，但他們必須有能力評估有關的風險等）。
- 認可機構的附屬公司（即《放債人條例》第 1 部附表 1 所指的公司）。註：《放債人條例》亦訂明，保險公司和那些日常業務基本上或主要不涉及證券保證金融資（就此方面而言）的人均可獲得豁免。我們假定當局不訂定此等豁免，是為確保貸款人向利用資金取得上市股票的人提供資金時，受到條例所管限。這將會與保險公司有關。作為“一次過安排所有服務”的一部分，保險公司或會將有意取得上市股票的客戶介紹予他們的聯營機構。
- 向證券保證金融資人提供貸款，以協助他們的業務運作。

因此，修訂“財務通融”的定義或（有限度）相應地擴大豁免範圍，或會是適當的做法。

本委員會要求立法會在研究該法例最後定稿內所涵蓋的豁免範圍時，盡量確保豁免範圍足以涵蓋市場參與者的適當業務活動。

本委員會察悉，根據條例草案，證監會可寬免或修改註冊融資人（或申請人）的規定，以及制訂規則，豁免若干類別的人、交易等受該條例的條文所管限。如果證監會打算以此方式擴大豁免範圍，我們是歡迎這樣做的。

然而，本委員會認為，為了在規管市場方面盡可能採取貫徹一致的做法，證監會盡量減少作出寬免、修改或另訂獲豁免情況是十分重要，從而避免以片面及武斷的方式處理所出現的情況。

4. 客戶的資料

每當客戶的帳戶有任何變動，例如存放或提取抵押品、扣除收費或更改提供財務通融所根據的條款（包括利率變動或所需的保證金水平有所改變）時，註冊融資人必須在下一個營業日之內向客戶發出帳戶結單。此外，無論有關帳戶在該月份內是否有任何變動，註冊融資人亦必須擬備資料詳盡的帳戶月結單。

上述繁苛的規定同樣適應於向客戶提供財務通融，以便該客戶取得證券（無論該等證券是否在證券交易所上市）的證券交易商。

我們建議檢討此等條文的內容，以確保在保障客戶與有需要限制因遵守規定所造成的負擔和控制營運成本各方面之間取得平衡。舉例而言，是否有需要就第 121Y(1)條提及的所有交易，提供在該條文第(3)款指明的一連串資料（尤其是(d)至(f)及(i)項）呢？此外，我們亦建議應放寬在時間上的規定至（例如）兩個營業日，以及應清楚訂明在這段時間內張貼有關資料，已符合“給予”客戶該等資料的規定。

值得關注的是，上述條文可能適用於以下情況：交易商沒有打算為客戶提供信貸安排，但會在特殊情況下作出財務通融。例如某客戶未能及時提供所需資金，有關交易商須代為完成該項買賣的交收程序。我們相信當局無意將這情況列作該條文的適用範圍。

5. 證券抵押品

貸款人接受以證券作為抵押品時，最重要的一點，是貸款人享有該等證券有效及可予強制執行的擔保權益。股票的法定押記一般會包括以貸款人或其代名人的名義登記證券，而不是以該客戶的名義登記證券，亦不會將證券存放在帳戶內作穩妥保管。關於存放在中央結算及交收系統（下稱“中央結算系統”）的股票，有效的保管方法是把該等股票存放於承押記人或其代名人在中央結算系統的戶口，或存放於另一人的戶口，但在這情況下，必須確保該名人士具有該等股票的控制權，並“擁有”該等股票在中央結算系統的權益。（將股票存放於以個別客戶的名義開設的中央結算系統戶口並非切實可行。）就承押記人而言，除上述方法外，其他保管方式（例如存放在以客戶名義開設的戶口）的成效將會較低。這點十分重要，或會普遍上對證券融資業造成影響。此外，貸款人必須可隨時強制執行有關押記，透過出售證券來付還借款人的債務。

根據新訂條文第 121AA 及 81 條（該等條文將會適用於註冊融資人，以及交易商和獲豁免交易商），貸款人必須以客戶的名義登記證券，或將證券存放於銀行或其他提供保管服務的機構的指定帳戶。此等規定與上文提及有需要提供有效保障的做法並不相符。此外，

由於大部分股票均會存放在中央結算系統，而該等股票是以非實物化的形式處置，故上述規定不能有效解決有關問題。此等股票不能夠以任何特定的名義登記，而“存放於KK作穩妥保管”的概念，與股票實際上以非實物化形式存放於中央結算系統的情況不甚相符。

貸款人只可在得到客戶書面授權（有關授權必須按年重新訂定）的情況下，或根據證監會規則（現時仍未公布內容），處理有關證券。本委員會關注到落實此等條文將會影響貸款人所受到的保障，例如客戶在拖欠貸款人款項時，拒絕按年重新訂定授權。事實上，一旦借款人出現失責的情況，確實有必要讓貸款人自行處理抵押品。該條文的另一缺點，就是迫使貸款人在限期屆滿前將抵押品變現，以避免承擔不能獲得客戶重新訂定授權的風險。倘若沒有此項規定，貸款人或會給予借款人更多時間。證監會規則可能會提出解決此問題的方法。我們建議此法例在當局公布證監會規則後才實施。

此外，根據新訂條文，即使貸款人已獲得客戶的書面授權，亦只可將有關證券用作若干指定的用途，而不能普遍用於其業務用途。

條例草案並沒有清楚說明應如何處理以下情況：貸款人在違反上述規定的情況下，將有關證券交予一名第三者。條例草案規定，有關條文並不影響任何人對證券抵押品所具有的合法申索權或留置權。不過，條例草案並沒有清楚說明如果貸款人在沒有獲得客戶授權的情況下，將客戶的證券質押，以便作為向銀行貸款的抵押品，銀行是否有權處置該等證券，作為解除該貸款人付還由銀行所提供的貸款的責任。我們建議可加入類似第 121AD 條有關“真誠第三者”的條文，以澄清此問題。

6. 穩妥保管

《證券條例》第 81 條亦予以修訂。該條文將適用於為客戶保管證券，但沒有為此等客戶提供財務通融的交易商及獲豁免交易商。即使已獲得客戶的授權，此等證券除按證監會規則准許的方式處理外，不得以其他方式質押、借出或處理。這部分亦涉及類似上文第 5 項提出的關注事項。此外，按照該條文字面的意思，似乎限制交易商不得把證券交還客戶，或不得在客戶授權的情況下為客戶進行股票借貸。證監會制訂的規則會否對此事加以闡釋？

7. 其他事項

- 條例草案多次提到“保證金”融資，這說法並不正確，因為條例草案是關乎為取得證券而進行的一切融資活動，我們建議對此作出澄清。

- 條例草案並非旨在規管期貨融資，但期貨融資肯定是一個令人關注的範疇。
- 第 121F 條（向證監會提供虛假或誤導性資料）需連同證監會就虛假申報所提建議一併考慮。本委員會較早時已就這方面發表意見。
- 香港聯合交易所的規則，包括統一客戶合約需予以更新，以配合擬議的改變，例如加入第 81 條的修訂內容。
- 香港金融管理局會否印製指引或其他指導性文件，說明在新法例下，他們會如何對待作為獲豁免交易商的銀行，以盡可能確保在市場內營造一個“公平競爭”的環境？
- 請參閱我們在隨附條例草案節錄中所加入的一些有關草擬方面的意見。此外，我們對條例草案亦有以下補充意見：
 - 第 121C(1)條的涵蓋範圍較第 121B(1)條廣泛。我們認為應縮窄第 121C(1)條的涵蓋範圍，以確保例條草案貫徹一致。
 - 第 121S(4)條及類似的條文：“根據本條施加任何罰則”一句並不清晰。我們建議將有關字眼改為“根據第(3)款採取任何行動”（或相對應的說法）。
 - 第 121AK(1)(a)條：融資人或不可能遵守此項規定，因為融資人不能控制其核數師，亦不能限制他們作出哪些評語。
 - 第 121AW(2)(a)(i)條：我們認為此條文的涵蓋範圍太廣泛。舉例而言，盈利大幅下降會對融資人的財務狀況造成不利影響，但並不一定會影響融資人履行其責任的能力。我們建議此條款應將重點放在融資人履行責任的能力，以及融資人資產負債表所反映的情況。
 - 附表 1 第 1(c)項：“交易商”的定義是根據“證券交易”的定義來界定。由於“證券交易”的定義（特別是“與KK作出協議KK而旨在取得KK證券”等字眼）十分廣泛，適用於融資人的大部分業務，包括進行借貸活動及接受抵押品，因此我們建議應擴闊此條文所訂定的不適用情況。

香港律師會
證券法委員會
1999 年 4 月 20 日