

**經修訂的《財政資源規則》
適用於證券及期貨中介團體的規定**

目 錄

I 引言

II 摘要

III 重要改變

(a) 劃一速動資金的規定

(b) 持倉風險調整

(c) 對手方風險調整

(d) 資金流動性調整

(e) 資本規定

(f) 對顧問的規定

(g) 報表及通知書

(h) 過度安排

I. 引言

1. 適用於證券及期貨中介團體的《財政資源規則》除修改以往適用於證券交易商的資金淨額及流動資金幅度的規定外，亦開創了就期貨交易商、證券及／或期貨交易顧問實施財政規定的先河。《財政資源規則》在 1993 年 12 月 1 日正式實施。
2. 實施《財政資源規則》的目的，旨在訂立與風險掛鈎的財政資源規則，以確保交易商不論任何時候均備有充裕而且隨時可變現的資產，以應付到期債務，以及備有“緩衝資金”來應付突如其來的市場及信貸風險，以及制定一套基本測試標準，以測試顧問的償債能力。
3. 在 1997 年 3 月，證監會就《財政資源規則》完成檢討。該項檢討旨在：
 - a) 配合市場慣例及策略的改變；
 - b) 應付產品多元化的發展，例如嶄新的衍生產品的出現；及
 - c) 改善在實施規則期間所發現的不協調及未盡完善之處。

繼該項檢討後，證監會發出一份諮詢文件（“1997 年的諮詢文件”），載列該次諮詢的結果。

4. 在該次諮詢中，證監會接獲 19 份來自不同市場參與者及機構的意見

書。然而，鑒於證監會理解到當時的立法局及臨時立法會均並未準備就緒詳細審議建議的修訂，因此證監會在收到上述意見書後，並沒有立刻就作出回應，亦沒有著手草擬那些必要的規則修訂。

5. 另一方面，在 1997 年內，證監會開始關注到證券市場內散戶的參與程度顯著提高，特別是散戶投資者透過與證券交易商有聯繫（但大多數不受監管）的財務公司進行證券保證金融資買賣的情況大幅增加。繼證監會提出建議後，一個財經事務局轄下的跨機構工作小組（“工作小組”）在 1997 年 12 月成立，負責研究監管股票保證金融資活動的事宜，而研究範圍特別集中於該類財務公司的活動。工作小組的成員包括財經事務局、證監會、香港金融管理局、香港聯合交易所有限公司（“聯交所”）、公司註冊處及律政司各自委派的代表。
6. 在 1998 年 1 月發生的正達集團倒閉個案，加速了工作小組就這方面的磋商，亦凸顯出解決有關問題的迫切性。工作小組在 1998 年 5 月發出諮詢文件，提出有關監管股票保證金融資活動的建議（“財經事務局的諮詢文件”）。財經事務局其後共接獲 88 份意見書並交由工作小組詳加考慮。
7. 本文件載列的經修訂的《財政資源規則》，已適當地納入工作小組就有關事宜所達致的決定，而草擬有關修訂時所按照的基礎，是證券保證金融資人（以下簡稱“融資人”）將屬於《證券條例》（第 333 章）一個獨立的註冊人類別。該等建議的《財政資源規則》中針對源自證券保證金融資的風險的規定，應連同《證券條例》及證監會的《操守準則》所提出的

建議修改一併參閱。此外，建議的修訂中，亦有其他為配合近期的市場事件及發展所作出的更改，例如：百富勤集團的倒閉所引發的就區內債務證券運用內部估價模式來評估規定資本額的爭論，及香港中央結算有限公司（“中央結算公司”）有關提供中央股份借貸服務的建議。

II. 摘要

經修訂的《財政資源規則》的要點包括：

8. 劃一速動資金的規定

劃一就所有證券及期貨交易商及融資人訂立符合監管規定的資金時所採納的模式

9. 規定速動資金

- a) 將所有交易商及融資人均須遵守的最低規定速動資金額劃一定為 3,000,000 元；
- b) 就期貨非結算交易商¹、介紹經紀²及買賣商³訂立較低的最低資金額；
- c) 以在計算日的負債總額作為可變參數測試的基礎，以及在計算規定速動資金時，剔除已隔離的客戶款項；

¹ 指身為香港期貨交易所有限公司會員但卻非香港期貨結算有限公司會員的交易商。

² 指令證監會信納其只負責向認可的股票或期貨及期權市場會員傳達指示或介紹客戶，但沒有處理客戶資產或除非本身疏忽等情況外沒有引致任何法律責任的交易商。

- d) 將規定速動資金與就代客戶持有的未平倉期貨／期權合約的規定保證金連繫起來；及
- e) 接納以核準備用後償貸款融通包涵因爲負債總額激增而可能引致速動資金短欠，從而違反《財政資源規則》的情況。

10. 持倉風險調整

- a) 將所有上市股份計入速動資產，但須接受由 15% 至 75 不等的扣減率；
- b) 在聯交所上市的股份中，就那些因股價波動性高及流通性不足的股份，設立第三級別並施以 30% 的扣減率；
- c) 通過以基本上是以信貸評級作爲考慮因素的方法及由以下機構所發行或擔保的債務證券(惟(iv)項除外)，取代就合資格債務證券的準則中就政府發行的債券的提述：
 - i) 中華人民共和國（“中國”）的中央銀行或中央政府；
 - ii) 香港特別行政區政府；
 - iii) 香港外匯基金；及
 - iv) 香港按揭證券有限公司；
- d) 接納期貨及／或期權合約的規定保證金淨額；
- e) 就股份、股票期貨合約、股票期權合約及發行衍生權證的對銷持倉，放寬資金規定；

³ 指純粹利用本身帳戶買賣證券或進行期貨或期權交易的交易商。

- f) 包銷承擔淨額將採用一般扣減率的 50%(例如：就一隻即將在聯交所上市的新股而言，須將該股份的已承擔包銷淨額乘以 15%)，並允許交易商兩天時間以訂立協議書，從而降低其包銷承擔淨額；
- g) 簡化集中本身持倉風險調整的計算，並計入源自關連股份持倉的風險；及
- f) 更有效地處理源自交易所以外的持倉（即場外交易）的風險。

11. 對手方風險調整

- a) 保留現行的方針，即現金客戶的應收款項如在結算日後 5 天仍未收取，則須加以扣減；
- b) 規定交易商在計算現金客戶的應收款項的扣減額時，必須使用按市價計值的方法；
- c) 允許交易商及融資人在結算日向客戶收取所追繳的保證金；
- d) 引入就收取自保證金客戶的個別或關連抵押品及就個別或關連保證金帳戶所引致的集中風險調整；
- e) 允許按照客戶的授權而進行對銷及跨市場保證金安排；
- f) 在認可負債中，計入未清繳的追繳保證金，但如該等追繳保證金根據有關的交易所規則未被視為逾期者則除外；
- g) 交易商如介紹交易予另一交易商或將交易轉交予另一交易商以便將有關交易執行及／或進行結算，在有關交易的價值加上該交易商的負債總額後的數額超逾 6,000 萬元的情況下，有關交易商必須提撥 5%的準備；

- h) 鑒於證券借貸與購回交易相類似，兩者將採用相同的調整，並就與核准證券借貸對手方（例如中央結算所）進行的借貸，證監會將寬免該等借貸的相關財務調整；及
- i) 剔除所有尚未指明可計入速動資產的應收款項，即使該等應收款項已具備充足的抵押亦然。

12. 資金流動性調整

- a) 將存放在海外銀行附屬公司的銀行存款計入速動資產內；
- b) 計入將於 6 個月內到期的定期存款及將於未來 3 個月內到期的銀行存款的累算利息；
- c) 計入將於 3 個月內發出有關帳單的累算費用、佣金等，並計入應收費用、佣金等，但該等應收款項並非已逾期 2 周以上；
- d) 剔除以受外匯管制的貨幣結算的資產；及
- e) 剔除在任何海外分行為取得或維持必要的牌照或會籍而須持有的資產。

13. 資本規定

- a) 規定期貨交易商及不提供證券保證金融資⁴的證券交易商必須具備 500 萬元的實收資本；及
- b) 規定融資人及提供證券保證金融資的證券交易商必須具備 1,000 萬

⁴ 為利便有關人士購買在股票市場上市的證券及繼續持有（如適用）有關證券而提供的財務安排，無論有關及其他證券是否被抵押作為有關財務安排的抵押品。

元的實收資本。

14. 對顧問的規定

規定其有形資產淨值須不少於 50 萬元。

15. 報表及通知書

- a) 規定須在 3 周內提交每月報表，並須連同有關銀行融通、個別保證金客戶，保證金抵押品及本身的衍生工具持倉量的摘要；及
- b) 就指定事宜設立額外的預警通知規定。

16. 過渡安排

經修訂的《財政資源規則》將與《1999 年證券（保證金融資）（修訂）條例草案》同日實施，但證監會將就個別條款的實施給予額外 6 個月的寬限期。

III. 重要改變

(a) 劃一速動資金的規定

- 17 基於歷史原因，現行的《財政資源規則》對證券及期貨交易商實施不同的規定。由於絕大部分註冊期貨交易商均為期交所成員，在 1993 年首次對期貨交易商實施《財政資源規則》時，有關方面已決定盡量採用由期交所制定的經調整可接納資產淨值規定，以減少因《財政資源規則》

的改變而帶來的影響。

18. 儘管一直以來經調整可接納資產淨值規定的運作令人滿意，有效地確保期貨交易商的財政穩健。然而，市場上出現愈來愈多的衍生產品，令證券交易商及期貨交易商之間的業務界線變得愈來愈模糊。因此，1997年的諮詢文件建議對所有交易商實施劃一速動資金的規定。這項措施有助消除現行的速動資金規定與經調整可接納資產淨值規定之間的各種矛盾及差別。
19. 以下情況可顯示出證券及期貨交易商之間的業務界線難以劃分的情況：在1999年4月30日，於23名非期交所會員的註冊期貨交易商（以下稱為“非期交所會員”）之中，14名同時持有證券交易商及期貨交易商的註冊資格。
20. 在諮詢過程中，這個方向性的建議獲得5名評論者的歡迎。現時，這項措施已引入經修訂的《財政資源規則》之中。
21. 財經事務局的諮詢文件認為速動資金的規定同時適用於融資人。因此，毋須為融資人制定另一套監管措施。

規定速動資金

一般事宜

22. 根據現行的《財政資源規則》，證券及期貨交易商必須持有不少於某個

最低資金水平或某個可變參數（兩者取其較高者）的速動資金或經調整可接納資產淨值。

最低資金規定

23. 根據現行的《財政資源規則》：

- a) 獨資經營的證券交易商的最低資金規定為 50 萬元，遠低於以有限公司形式經營業務的證券交易商的 300 萬元最低資金規定；
- b) 獲證監會給予介紹經紀資格的證券及期貨交易商的最低資金規定亦為 50 萬元；及
- c) 期貨交易商的最低資金規定，須視乎商號的結算權利及是否只為商號本身戶口進行交易而定。

24. 1997 年的諮詢文件建議劃一對所有交易商實施 300 萬元的最低資金規定，不論他們是經營證券或期貨／期權業務，或以有限公司或其他形式經營業務。然而，50 萬元的最低資金規定仍適用於下列交易商：

- a) 介紹經紀；
- b) 非結算會員的期貨交易商；及
- c) 只為本身戶口進行交易的買賣商。

25. 在諮詢期間：

- a) 3 名評論者並不贊同對證券及期貨交易商實施劃一的速動資金規定；

- b) 6 名評論者認為對買賣商實施的最低資金規定偏低；
 - c) 3 名評論者對以有限公司形式及非有限公司形式經營業務的交易商實施劃一的最低資金規定的建議表示支持。然而，他們亦關注到此舉可能未能確保有關規定與風險有充分的連繫；
 - d) 1 名評論者反對增加非有限公司的交易商的最低資金規定；及
 - e) 3 名評論者認為為著令非有限公司的交易商符合 300 萬元最低資金規定而制定的過渡安排過於寬鬆。
26. 基於目前的最低資金規定減低獨資經營者成立有限公司的意欲，因此，證監會決定保留其原來的建議。
27. 就買賣商而言，由於他們數目很少（只有 4 名期交所成員），而在一般情況下，他們只因要成為期交所成員才需要註冊的。因此，證監會認為他們應該全部另行處理。在這種情況下，期交所或香港期貨結算有限公司（“期貨結算有限公司”）可自行提高本身的財政資源規定。
28. 至於非結算會員的期貨交易商方面，經修訂的《財政資源規則》將進一步澄清 50 萬元的最低資金規定應只適用於期交所的非結算會員。此外，由於他們將交收風險轉移給通用結算會員，因而從來都享有較低的經調整可接納資產淨值規定。因此，我們必須認同這個特殊的組別。雖然他們仍須對客戶負責，在很大程度上，我們可依賴期交所實施的其他制衡措施。就非期交所會員的交易商而言，由於他們並不受任何自我監管機構的直接監察，因此，必須對他們實施 300 萬元的最低資金規定。根據

1999 年 3 月非期交易所會員的經調整可接納資產淨值的報表，只有 3 名非期交易所會員未能符合這項規定。由此可見，這並不是一項過份苛刻的規定。

29. 財經事務局的諮詢文件認為對融資人及提供證券保證金融資的證券交易商實施 300 萬元的最低資金規定已很足夠。

可變參數

30. 根據現行的《財政資源規則》，證券交易商須持有不少於負債總額的 5% 的速動資金（包括根據《證券條例》由指定戶口持有應付予客戶的款項）。有關負債總額為對上四個季度完結日的負債數字的平均值。至於期貨交易商方面，其經調整可接納資產淨值亦不得少於獨立客戶資金的 4%（按計算日期的價值）。
31. 1997 年的諮詢文件建議透過要求交易商維持相等於其在計算日的負債總額（不包括根據《證券條例》或《商品交易條例》（香港法例第 250 章）由指定戶口或獨立戶口持有，或由結算公司／結算會員持有應付予客戶的款項），及交易商代客戶持有的未平倉期貨及期權持倉的規定保證金兩者的總和的 5%（如負債總額在 3 億元至 15 億元之間則降為 4%，如負債總額在 15 億元以上則降為 3%）的速動資產，藉此劃一可變參數的規定。
32. 鑒於交易商可能因不常見的買賣而導致以交易日為計算基礎的負債總額急劇上升，因而出現違反《財政資源規則》的情況，1997 年的諮詢文件

建議接納備用擔保或後償貸款來解決這類問題。

33. 就諮詢文件接獲的回覆如下：

- a) 2 名評論者不同意由 5% 降低至 4% 及 3% 的逐步遞減安排，而 1 名評論者則認為這項建議有助改善現行的制度；
- b) 1 名評論者認為用計算日作為參考日期是較為符合邏輯的，但亦有 7 名評論者對具體的安排表示關注；
- c) 除 2 名評論者外，其他評論者均支持接納備用擔保或後償貸款，以應付因成交量波動而引致突然增加的規定速動資金；及
- d) 4 名評論者要求索取有關備用擔保及後償貸款的運作詳情。

34. 近期發生的百富勤集團及正達集團倒閉事件，反映出本地市場的情況愈來愈波動，經修訂的《財政資源規則》將不會採用滑準法，允許規模較大的公司較規模較少的公司持有較低比例的速動資金。

35. 就其他方面而言，證監會決定維持其觀點，並為經修訂的《財政資源規則》引入更多的保障措施。首先，我們重新考慮有關取得備用擔保的益處，結果發現這項安排只有助改善交易商的現金流量而並非其速動資金。透過任何擔保取得的其他款項，在注入交易商的業務之後，將會轉變為該交易商的其他形式的負債。基於上述原因，我們只會接納利用備用後償貸款融通，以應付規定速動資金突然大增的情況。其次，我們須就交易商依賴這些後備用後償貸款融通的安排制定清晰的條件。由於它們並非資金或資金等值的代替品，它們並不適宜用以應付持續增加的成

交量。

36. 財經事務局的諮詢文件認為對證券保證金融資人及提供證券保證金融資的證券交易商實施可變參數的規定，及在使用備用後償貸款融通方面，給予他們相同程度的靈活性是恰當的做法。

(b) 持倉風險調整

37. 這可簡單分為對股份、債務證券、期貨及期權持倉量、對銷持倉、包銷承擔、集中公司持倉量及場外持倉量的風險調整。

股份

38. 根據現行的《財政資源規則》，只有在聯交所、或在附表 2 所列的任何股票市場上市的股份、或在美國全國證券交易商自動報價協會—全國市場系統(NASDAQ - NMS)或日本證券交易商自動報價協會(JASDAQ)買賣的股份才具備作為速動資產的資格，但須接受 15%至 30%的扣減率。

39. 1997 年的諮詢文件建議：

- a) 將上市股份的最高扣減率減至 75%（現時所有被剔除的股份均會受到 100%的扣減）；
- b) 為那些非在附表 2 所載的市場上市，但卻是在國際證券交易所聯會會員的市場上市的證券，加入另一項 50%扣減率的等級；
- c) 將屬於恆生指數、金融時報 100 指數、日經 225 指數或標準普爾 500 指數成份股的股份的扣減率，由現時的 15%降為 10%；

- d) 將在香港、英國、日本及美國上市的其他股份的扣減率由 20% 降為 15%；及
- e) 給予在交易所國際自動報價系統(SEAQ International)買賣的股份，與在美國全國證券交易商自動報價協會—全國市場系統，以及在日本證券交易商自動報價協會買賣的股份同等的地位。
40. 在諮詢期間，1 名評論者認為就上市股本證券的扣減率等級，可能未有考慮該等股本證券的流通性的因素。然而，我們認為 50%及 75%的扣減率已足以為流通性不足的股本證券提供保障。因此，這項安排將不會構成嚴重的問題。
41. 財經事務局的諮詢文件建議就在香港上市的股份的扣減率引入新的等級，使只有屬於恆生 100 指數的成份股或符合資格作為發行衍生權證的股份才可享有 15%的扣減率；而其餘的股份則由於流通性低而需要實施 25%的扣減率。
42. 工作小組重新考慮有關情況，並就財經事務局的諮詢文件的建議作出總結，認為有關扣減率仍未能為近期市場的波動情況提供充足的保障。因此，我們決定將扣減率進一步提高為如下：

<u>在聯交所上市股份</u>	<u>扣減率</u>
a) 恆生指數成份股	15%
b) 恆生 100 指數成份股	20%
c) 任何其他股份	30%

43. 由於現時市場並未有任何可即時使用的股份名單，藉以識別出符合資格作為衍生權證的發行的相關股份，因此有關符合發行衍生權證的資格的提述已被刪除。儘管聯交所的《上市規則》列明符合有關資格的規定，但由於公眾持股量經常改變，交易商將很難識別出哪些股份具備有關資格。
44. 根於上述原因，除卻就在聯交所上市的股份設立第三個級別之外，經修訂的《財政資源規則》將保留現行的扣減率。

債務證券

45. 根據現行的《財政資源規則》，債務證券只要符合一套合資格標準規定，便可以列入交易商的速動資產之內。交易商可以就某指定的政府發行債務證券一律採用 10% 扣減，以及就所有其他合資格債務證券採用 20% 的扣減，或是選擇將持倉區分級別，及採用較低的扣減率。所有持倉必須按市價計值。至於性質與衍生產品而非債務證券較相若的結構性票據及類似的票據應怎樣處理，規則沒有特別訂明。
46. 1997 年的諮詢文件建議：
- a) 放寬合資格標準；
 - b) 容許交易商按照普遍採納的訂價模式自行為債務證券計算合理價格；
 - c) 取消有關採用 10%/20% 扣減率的選擇；及

- d) 引入五級扣減制度，分開兩方面（即發行人及距離債務證券到期的期限）來區分扣減率。
47. 在諮詢過程中，1 名評論者建議將地區性公司債券的合資格標準進一步下調，而另外 2 名評論者則關注到允許交易商就甚少買賣的債務證券計算合理價格的問題，並希望得知證監會將會接受的各種訂價模式的詳細資料。然而，鑒於近期的市場波動暴露出這些票據流通性不足，經過仔細考慮後，我們決定維持現有對債務證券的扣減。
48. 現時，經修訂的《財政資源規則》回復到三級制度，精簡合資格標準至只包括下列債務證券：
- a) 由中華人民共和國中央政府或中央銀行發行或擔保的債務證券；
 - b) 由香港特別行政區政府發行或擔保的債務證券；
 - c) 由香港外匯基金發行或擔保的債務證券；
 - d) 由香港按揭證券有限公司發行的債務證券；
 - e) 由其發行的債務證券現時獲穆迪、標準普爾或任何其他證監會將來可能核准的信貸評級機構評定為達到投資級別或以上的公司發行或擔保的債務證券；或
 - f) 在香港聯交所上市的債務證券。
49. 經過上述改變後，我們不會再接受交易商自行為債務證券釐定合理價格。同時，有見於大部分債務證券均沒有在交易所上市或可以自動報

價，經修訂的《財政資源規則》訂出一項具體規定，就是債務證券的定價，應為最少從兩個市場莊家取得的報價的平均價。

50. 至於結構性票據方面，經修訂的《財政資源規則》澄清交易商為遵守《財政資源規則》的緣故而必須採納的會計政策及計算基礎，其中特別提到交易商須注意實質比形式更加重要，以及須將結構性票據當作衍生產品處理。

期貨及期權交易

51. 根據現行的《財政資源規則》，所有好淡倉需分開計算在速動資產及認可負債內，但卻不接納某些結算公司與其會員就期貨及期權持倉量的淨額保證金計算規定。
52. 1997年的諮詢文件建議接納淨額保證金計算規定。經修訂的《財政資源規則》已作出必須的更改，以容納淨額保證金計算。

對銷持倉

53. 現行的《財政資源規則》假設所有本身持倉均為沒有作對沖的持倉，及只能為在聯交所買賣的期權持倉提供有限的對沖寬免。交易商需就此向證監會申請寬免，而證監會將會按個別情況批准申請。
54. 1997年發表的諮詢文件建議，若交易商就相同的股份持有對銷持倉，則有關交易商可獲寬免。

55. 在諮詢期間：
- a) 4 名評論者支持增加所提供的寬免；
 - b) 1 名評論者關注到結算公司將會面對的額外風險；
 - c) 1 名評論者提醒證監會要對這些活動實施較嚴厲的管制及監督；及
 - d) 1 名評論者建議證監會容許有足夠風險管理的交易商使用本身的風險數值模式計算資本要求。
56. 證監會認為，交易商仍應按個別情況申請寬免，令我們在批准任何寬免前，滿意交易商的風險管理系統。與此同時，1997 年的諮詢文件內的建議已被納入經修訂的《財政資源規則》內，成為涵蓋交易商持有股份、股票期貨及／或股票期權好／淡倉等不同的特定情況的詳盡規定。此外，假如交易商發行有抵押權證，以及持有其發行的非抵押權證的相關股份，經修訂的《財政資源規則》會確認有關風險的削減。

包銷承擔

57. 現行的《財政資源規則》對（即將）在聯交所或在附表 2 列出的經濟合作及發展組織國家的證券市場上市的股份的包銷承擔淨額實施 10% 的扣減率，而所有其他類別的包銷項目的扣減率則為 50%。
58. 1997 年的諮詢文件清楚指出，我們的原意是將財政調整設定為正常扣減率的 50%。此外，文件亦建議給予交易商兩天時間，以便他們可以就任何先前與他人達成的分包銷承擔或認購股份協議，以書面記錄下來。

59. 在諮詢期間，1 名評論者認為額外給予包銷商及分包銷商兩天時間是下合邏輯的。有 2 名評論者則要求澄清“正常扣減率”的定義。
60. 證監會始終認為，不應要求交易商為符合監管規定而在處理有關交易文件的兩天期間提供大量資金。因此，經修訂的《財政資源規則》採納 1997 年的諮詢文件的建議，同時清楚訂明“正常扣減率”指“適用於所包銷的各種證券的扣減率”。

集中本身持倉

61. 當交易商對某個發行人承擔重大的風險（即相對於該宗發行的規模及／或該交易商的速動資金而言），現行的《財政資源規則》將會作出集中持倉風險調整。有關的風險是以其持有的股份及債務證券的淨額持倉，就該交易商的任何買賣該等股份或債務證券的責任及可能會行使的期權作出調整而計算的。
62. 1997 年的諮詢文件建議簡化現行的調整，當交易商對某個發行人承受的風險超過規定速動資金額的 25% 或 50% 時，只需分別承擔多 5% 或 10% 的扣減率。
63. 雖然這個建議在《財政資源規則》中予以保留，但透過將集中持倉風險調整應用於個別公司及相關公司的股份，將這個建議進一步予以簡化，而這個做法與證券抵押品的集中風險調整的處理方法是一致的。

場外持倉

64. 《財政資源規則》就場外持倉述明若干的財政調整。對於《財政資源規則》所涵蓋的範圍以外的持倉，交易商不須撥備或作出財政調整。若干交易商在進行對銷(back-to-back)交易而介入其中充當兩邊交易的主事人時，他們會忽略餘下的失責風險。現行的《財政資源規則》另一不足之處是對掉期交易並沒規定須按市價計值。
65. 根據 1997 年的諮詢文件：
- a) 交易商如果擁有《財政資源規則》以外的場外持倉及就此承擔風險，交易商須知會證監會，以便我們可與其商討適當的資金要求；
 - b) 交易商須按市價將掉期交易計值，但可在若干指定的情況下將因此而產生的盈虧抵銷。
66. 在諮詢的過程中，有 3 名評論者就建議的掉期交易處理方式作出評論，包括如何詮釋何謂掉期交易、將風險調整固定為名義價值的某個百分比，以及有限度的利潤確認等。
67. 整體而言，證監會同意將其建議保留及只作出輕微的修改，而經修訂的《財政資源規則》現時要求：
- a) 交易商須就《財政資源規則》涵蓋範圍以外的場外持倉知會證監會；
 - b) 所有場外持倉須按市價計值，及就有關的利率掉期協議及外匯協議的名義值計出某個百分比作財政調整；
 - c) 對銷交易將視為兩個分開的交易；
 - d) 在認可負債中計入場外衍生工具持倉的浮動虧損；如交易商與同一名人士維持其他的衍生工具持倉並與該人訂立了涵蓋該等待倉的雙邊額協議，則該等浮動損可為該其他持倉的浮動利潤所抵

銷。

(c) 對手方風險調整

68. 這些調整大致可分為涉及下述範疇的調整：現金客戶、保證金客戶、結餘的淨額計算及跨市場保證金制度、如何處理催繳保證金通知、交易的介紹、股票借貸及非明確列出的應收帳項的處理等。

現金客戶

69. 根據現行的《財政資源規則》，交易商有 5 個銀行交易日的時間向現金客戶收取其應收款項。超過這個期限後，該等應收款項就會按照帳齡方法或按市價計值方法加以調整。
70. 1997 年的諮詢文件建議將 5 個銀行交易日的寬限期延長至兩個星期。由於帳齡方法未能反映真正的失責風險，證監會一直都打算取消帳齡方法。1997 年的諮詢文件亦建議在將來取消依據帳齡方法作調整的做法。
71. 在這個諮詢過程中，有 2 之名評論者歡迎使用按市價計值。然而，其中一名擔心兩星期的寬限期可能會被視為允許管理層對客戶的未清繳結餘採取寬鬆的態度，而另 1 名評論者則認為有需要將實施新規定的寬限期延長至 12 個月。
72. 財經事務局的諮詢文件建議採取舊有的 5 日期間，以盡量減少交易商傾向於將保證金客戶當作現金客戶來處理。
73. 除交易商只有 5 日時間向其現金客戶收取款項外，經修訂的《財政資源

規則》採納了 1997 年的諮詢文件所作的建議。

保證金客戶

74. 現行的《財政資源規則》：

- a) 要求就保證金客戶的應收款項按每個客戶計算，即以每筆應收款項及其從客戶所收取的證券抵押品折扣值（市值減去扣減額後所得價值）來計算，並以較低者為準；
- b) 沒有述明該等應收款項應以交易日還是交收日作為基礎入帳；
及
- c) 列出就使用從保證金客戶收取的抵押品的用途。

75. 1997 年的諮詢文件建議規定以交易日期為基準（即交易商必須在交易日收到抵押品或已擁有足夠的抵押品，以避免交易商以其監管資金去填補有關的短欠款額）及嚴格限制有關抵押品的使用，而這實質上不允許將客戶資產匯集處理。

75. 財經事務局的諮詢文件建議允許交易商及融資人到交收日才從客戶收取抵押品及撤回對使用抵押品的限制（這應由《證券條例》中有關保障客戶資產的有關條文來處理）。另一方面，有關諮詢亦建議引入新的集中風險調整，將集中證券抵押品或保證金貸款結餘的超出數額列入在交易商或融資人的認可負債中。有關的超出數額被界定為任何個別股份的價值（或相關公司股份價值）超過證券抵押品總值 10% 的數值，或任何個別保證金貸款（或相關客戶的保證金貸款）超過未清償的保證金貸款總額 10% 的數值。

77. 在諮詢過程中，集中風險調整惹來市場很多的評論。因此，證監會與聯交所緊密合作，以訂出另外的模式以處理以下的問題：
- a) 交易商或融資人可能需要對所取得的但交易商或融資人並沒有就此作出貸款的抵押品，進行集中風險調整；
 - b) 集中風險調整的總額可能會超過保證金客戶的應收款額的總額。
78. 該另外訂立的模式涉及對交易商或融資人所收取作為抵押品的每個證券抵押品或每組關連證券抵押品計算一個集中風險折扣系數。這個系數將會應用於每個保證金客戶所提供的抵押品的市值減去適用的扣減率後所得的數值。透過這個調整，經修訂的《財政資源規則》實際上將會透過以下方式，就證券抵押品及各組的相關證券抵押品訂出風險上限；
- a) 就恆生指數成分股而言，風險上限為從所有保證金客戶收取的一切抵押品的市值的 20%；
 - b) 就恆生 100 指數成分股而言，風險上限為從所有保證金客戶收取的一切抵押品的市值的 15%；
 - c) 就所有其他上市股份或權證而言，風險上限為從所有保證金客戶收取的一切抵押品的市值的 10%。
79. 先前呈交予《1999 年證券（保證金融資）（修訂）條例草案》的草案小組供其考慮的以假設數字擬備的模擬例子載於附件。雖然有關模式是相當全面及可能需要提升現時的電腦軟件功能，但顧及到這可以更好地評估風險及監控，我們認為這方面的開支是值得的。
80. 至於來自關連保證金客戶的應收款項而導致需作出的集中風險調整，我們已大幅簡化關連人士原先的定義，因此交易商及融資人在進行適當的查詢後應可識別該等關係。

對銷計算結餘及跨市場按金制度

81. 現行的《財政資源規則》不允許將應從客戶收取的款項與應向客戶支付的款項對銷，除非有關款項關於同一個人及涉及相同的證券。
82. 1997 年的諮詢文件建議允許跨市場保證金安排。根據有關安排，交易商可將其客戶在保證金帳戶（基本上是現金帳戶之外的所有帳戶）的多餘現金及證券，用於該客戶的另一個保證金帳戶之上，但該交易商須獲該客戶作出這樣的授權。
83. 此外，經修訂的《財政資源規則》現在澄清對同一個人與交易無關的應付款項及應收款項可以對銷，但該交易商須獲得有關的授權。

催繳保證金通知

84. 現行的《財政資源規則》並沒有確認當保證金存款跌至超過催繳保證金數額所帶來的風險，及期貨交易商有 3 天的時間向客戶追收超額虧損。
85. 1997 年的諮詢文件建議交易商對任何保證金短欠數額撥備，並且從速動資產中剔除超額虧損。
86. 在諮詢過程中，有 3 名評論者建議在就催繳保證金通知作撥備之前，應給予一段寬限期。此外，我們亦注意到期交所的保證金指引允許會員在緊接交易之後的營業日才向某些客戶收取保證金，因此《財政資源規

則》亦應載有類似的寬限。

87. 基於以上各點，經修訂的《財政資源規則》只要求當有關交易所認為該等催繳保證金通知已逾期時才須就此作撥備。

交易的介紹

88. 現行的《財政資源規則》並沒有處理交易商向另一位交易商介紹交易（而客戶直接與後者進行交收）所帶來的風險。市場的做法是前者不會就任何交易應收款項或應付款項入帳或不會確認因此而產生的風險。然而，有關方面各自的權責頗為含糊，而且前者亦可能會面對來自客戶及／或後者的追索。

89. 根據 1997 年的諮詢文件的建議：

a) 當交易商為立約一方，則即使交收並非透過該交易商進行，該交易商仍應為遵守《財政資源規則》的原因，將有關的應付款項及應收款項列入其賬目之內；及

b) 當交易商並非為立約一方，但假如發生失責事件，客戶或其他經紀對該交易商有追索權，則該交商亦須在將該等應收款項及應付款項進行對手風險調整。

90. 在諮詢過程中，其中 1 名評論者建議即使有追索權，介紹有關交易的交易商只應根據其收到的申索就交易失責進行撥備。與此同時，我們亦注意到上述建議可能會影響那些將其交易轉交其他期交所會員結算的期交所會員。儘管該等轉交安排會因會員各異而有別，加上現時在有關方面

之間亦缺乏明確協議，期交所認為香港期貨結算有限公司的規則及程序已足夠清晰，可以說明轉交經紀和結算經紀應對哪宗交易負責。

91. 證監會已重新考慮有關情況及達致以下結論：我們無需確立某個交易商是否立約一方。有關的測試是該客戶及執行經紀對交易商是否有追索權。此外，我們有需要將建議的具體風險調整改為一般性的條文，以減輕交易商因此而來的監察工作。
92. 基於以上所述，經修訂的《財政資源規則》要求交易商在其認可負債之中，列入下列總額：
 - a) 任何未清償的申索；及
 - b) 當以下總數超過港幣 6,000 萬元，該超出的數額的 5%：
 - (i) 按照總倉計算的未全數交收的介紹交易（減去已收到的申索所涵蓋的交易）；及
 - (ii) 交易商的總負債。
93. 這實際上相等於將該等仍未交收的交易應付款項（除非它們已導致一項申索）納入交易商的總負債之內，及當該等應付款項超過 6000 萬元（即可由最低的 300 萬資金要求所支持的負債額）時，提高所要求備存的規定速動資金。
94. 這個規定在期交所作出申述後進一步放寬。期交所認為這個規定應該只適用於那些缺乏明確協議或未有清晰的業內慣例去支持其獲豁免遵守這項規定的交易商。

股票借貸交易

95. 雖然證券借貸及購回交易相類似，但現時監管證券借貸及購回交易有不同的財政調整規定，對以現金作為抵押品的借方來說，尤為苛刻。即使相關證券或抵押品的價格只有輕微的變動，交易商亦須作出相應的調整。
96. 1997 年的諮詢文件建議改善上述的情況，即在一般情況下，借入證券的交易商只有在當所提供的抵押品的市值超過所借入的證券的市值的 110% 時，才須作出調整。
97. 經修訂的《財政資源規則》透過對借入證券的經紀向借出者提供的抵押品施加扣減率，進一步削減借證券者的財政調整，從而修訂上述的方向。這樣做的理由是借入證券的經紀在證券借貸中提供本身的證券作抵押品，已就用作抵押品的證券作出扣減，所以即使借出者失責而不將證券交還予借入者，借入者的損失亦僅限於有關證券的市值再減去扣減數額後所得的數額。

未有明確列出的應收款項

98. 現時，證交易商可以將在正常業務過程以外產生的應收款項列為速動資產，但有關應收款項應可在兩個月內收回，及有充足的合資格資產作為抵押。同樣，期貨交易商亦可把有抵押的應收款項列為經調整流動資產。
99. 1997 年的諮詢文件建議將所有在正常業務過程以外產生的所有應收款項

剔除，特別關注的是剔除證券交易商的關連財務公司應收款項（因為這些應收款項可以如雪球般滾大及成為交易商的速動資產的重大部分。）

100. 在有關的諮詢中：

- a) 有 1 名評論者信反對將有抵押應收款項剔除這個建議；
- b) 有 2 名評論者要求澄清“在正常業務員過程以外”的含意；及
- c) 另外 2 名評論者建議給予過渡性的寬免。

然而，大多數表達出來的保留意見，都是針對應剔除從財務公司應收款項這個建議。

101. 這個關注點隨著建議監管財務公司而消失。因此，經修訂的《財政資源規則》可沿用原先的建議，將所有非明確列出的應收款項剔除。至於應從財務公司收取的應收款項，由於這些機構將會根據建議的法例須向證監會註冊作為融資人，該等數額如果有足夠的抵押，便可列入作為速動資產（即須作出扣減，但無須如證券抵押品及保證金貸款般作出集中風險調整）。

(d) 資金流通性調整

102. 1997 年的諮詢文件建議就有關銀行存款、應收費用及佣金、應計項目、以受外匯管制的貨幣持有的資產及在海外分行維持以符合本地規定的資產等的資金流通性調整作出若干修訂。

103. 在諮詢過程中，5 名評論者認為就有關費用及佣金的處理方法並不清晰。

104. 經修訂的《財政資源規則》就若干建議的處理手法作出輕微的修改。舉例來說，“認可機構”的定義已予以修訂，將存於持牌銀行的全資附屬銀行（附屬的商人銀行或投資銀行除外）的存款計入速動資產，或如附屬有限制持牌銀行或接受存款公司，亦可將存於其香港辦事處或分行的存款計入速動資產之內。對於在香港以外地區的存款，經修訂的《財政資源規則》給予證監會彈性，允許證監會核准某些根據現行制度並不符合作為指明海外銀行的資格的銀行。
105. 至於應計利息方面，證監會已決定不會將不會在 3 個月內到期的存款的應計利息計入速動資產之內。這個做法已顧及到交易商可能會在緊急情況動用這筆錢，以及提早動用該等存款時須罰息或將該等存款抵押作借款時須支付利息的情況。
106. 基於評論者就費用及佣金的建議處理方法所持的保留意見，有關條文已作出更明確的修訂，規定只有將在未來 3 個月內結帳的應計費用，以及已結帳但未清繳期間不超過 2 星期的應計費用，才可以符合資格作為速動資產。
107. 證監會決定保留就以受外匯管制的貨幣持有的資產或即使變現或平倉後仍未能自由匯返香港的款項的建議處理手法。除非該交易商或融資人有理由相信可在一星期內取得匯返有關款項的批准，否則該等款項將從速動資產中剔除。
108. 證監會已重新考慮其就因為在海外設立分行及獲發牌照或會籍而須在海外維持某個水平的資產的建議處理方法，並且決定加以簡化。而根據經修訂的《財政資源規則》，該等資產須從交易商的速動資產中剔除。

(e) 資本規定

109. 根據財經事務局的諮詢文件，融資人及提供證券保證金融資的證券交易商將須具備不少於 1000 萬元的已繳股本，而其他的交易商則須具備不少於 500 萬元的股本。由於已繳股本只適用於註冊為有限公司的交易商，對於獨資經營者及合夥商行，我們亦規定他們須注入不少於 1000 萬元或 500 萬元的款項入其業務之內。
110. 為了確保有公平的競爭環境，期貨交易商亦須具備不少於 500 萬元的已繳股本。然而，這項規定不適用於介紹經紀、期貨非結算交易商及買賣商。

(f) 對顧問的要求

111. 根據現行的《財政資源規則》，顧問須維持正值的有形資產淨值。1997 年的諮詢文件建議把要求定為股東資金不少於 50 萬元。
112. 同樣，由於“股東資金”這個概念不適用於並非以有限公司形式經營的業務，我們建議要求獨資經營者及合夥商行的“總資產減去總負債”所得數值不得少於 50 萬元。為了確保這些商號不會計入無形資產，例如商譽等（特別常見於合夥商行），經修訂的《財政資源規則》特別將無形資產從總資產中剔除，並將有關規定改稱為有形資產淨值。然而，由於新規定應較易計算，這個規定有別於現時的有形資產淨值規定。

(g) 報表及通知書

113. 現行的《財政資源規則》要求交易商在季度結束日期起計的 28 天之內，呈交季度報表（但已呈交報表予聯交所或期交所者除外）。1997 年的諮詢文件建議在每個月結束後的 3 星期內呈交每月報表，而此舉與聯交所及期交所的申報規定吻合。此外，1997 年的諮詢文件亦提到證監會在 1997 年 4 月就註冊人士的場外衍生工具交易活動的調查，而該調查建議依照國際證監會組織的申報規定向交易商定期索取就有關其本身進行的衍生工具持倉的報表。
114. 財經事務局的諮詢文件建議增訂若干涉及現金周轉問題及已收取的抵押品及保證金帳戶的風險集中現象的附加的通知規定。
115. 經修訂的《財政資源規則》將有關現金周轉的通知規定伸展至適用於所有交易商，以及增加若干有關擔保、彌償及已收到／作出的申索的通知規定。

更改計算表的格式

116. 現行的《財政資源規則》以不同條文將資產與負債逐項分開處理，並納入速動資產及認可負債。這令到交易商難於就某項交易識別出一切有關的條文。
117. 1997 年的諮詢文件建議重新更改計算表的格式。
118. 經修訂的《財政資源規則》並沒有採納建議的格式，但卻將有關條文重

新安排，以令到有關規則更易跟從。

(h) 過渡安排

119. 1997 年的諮詢文件建議就不同的條文制訂不同的寬免期。舉例來說，它建議獨資經營者有兩年的時間去將其速動資金提升至所要求的水平。這個建議被批評為過於寬鬆。
120. 財經事務局的諮詢文件亦對不同條文的遵守訂出不同的寬免期。
121. 由於融資人並不受現行的《財政資源規則》所約束，所以經修訂的《財政資源規則》必須與《1999 年證券（保證金融資）（修訂）條例草案》同時生效，以堵塞任何監管空隙。儘管如此，我們仍允許有 6 個月的寬免期，以便交易商及融資人遵守最低資本規定及關於證券保證金融資的集中風險調整規定。