

致：保證金融資修訂條例法案委員會

由：馮志堅（委員會委員）

事由：對財政資源規則(FRR)另類建議

6月1日早上委員會接見業界團體時，本人亦表達了一些「另類建議」，現按委員會主席要求補充文字意見如下。

本人明白，無論是把保證金融資人納入監管（指目前以財務公司經營者）或以收緊的 FRR 加強監管（指目前直接以證券公司經營者），目的是①增加資本②規限其只許進行單一業務③對融資組合施以各種比例的控制④提高透明度，務求融資人以最穩健的手法經營，降低出事的機會和因個別融資人出事而導致的市場系統性風險（骨牌效應）。

按証監會的設計，要求實收資本為最低 1,000 萬元，一家融資人（例如是證券公司）以 500 萬元買入一個聯交所交易席位，以 200 萬元作裝修及其他營運交易設備的投入，餘下 300 萬元流動現金，即速動資金去經營融資，以最低 300 萬元或不得少於 5%的融資組合計，即該名融資人最大可做 600 萬元的融資生意(day1)，如不符各種規限比例要求或所抵押股值發生變化，融資人便須增加速動資金以維持該組合，否則即違例。

無論從監管者和融資人角度而言，都明白資本實力是最首要的條件，但控制這個業務本身卻需要一個簡單、直接、高效的監管手段，而不是現在建議出來的 FRR 那麼繁雜（需要發展一套全新的電腦軟件去配合），使融資人難於監控，更會因一些技術理由（當天收市後無法處理）而被迫墮入違例陷阱中（例如匯豐系或長實系股票停牌超過 5 天）。

風險的考慮，從整體融資規模，個別／關連客戶，個別／關連股票，設定各種比率的規限，跟股東資金直接掛鉤；可保留速動資金的規定。所有規限是爲了防範集中風險（對融資人），市場風險（對市場）。

從業務規模來看，單以速動資金的最低要求(5%)計，只要有 300 萬元便可做 6,000 萬元生意，500 萬元便可做 1 億元生意，5,000 萬元便可做 10 億生意！但融資人的最低實收資本要求只需要 1,000 萬元，以上述例子計，其融資業務規模相對於其速動資本（實收資本加其他股東資金來源），其實是 20 倍。顯而易見，融資人做 1 億元生意，其再融資的需求為 9,500 萬元，做 10 億元生意，其融資需求為 9 億 5,000 萬元！股票市場是相當波動的，當佔其融資組合 10%的單一／關聯客戶或單一／關聯股票出現問題，對實收資本只需 1,000 萬元的融資人是不相稱的，承受風險是相當高的。所以，20 倍不一定是一個合適的可任意膨脹的不變的比率，業務規模小時，可以是 20 倍，規模大時便要考慮壓縮至低於 20 倍，例如只可做 10 倍。此外，相對融資人的業務規模，要求一個大些的實收資本一定比實收資本最低只需 1,000 萬元好。

因此本人的建議是，

[股東資金 = 實收資本 + 股東墊款（速動資金） + 儲備 + 累積盈虧]

- ①融資業務規模規定為股東資金的 20 倍至 10 倍（2 億元至 10 億元或以上，規模越大倍數越小）；
- ②個別／關連客戶的融資額（所有股票）規定為股東資金的 100%；
- ③個別／關連股票的融資額（所有客戶）（已計入不同的 Haircut）規定為股東資金的
 - a. 100%（藍籌股，恆指 33 成份股）
 - b. 75%（恆指 100 成份股）
 - c. 50%（其他二、三線股）
 - d. 25%（流動量低或波幅大之小型股份、衍生權証）
- ④個別股票的融資額（所有客戶）規定不能超過該公司已發行股票的 10%。

①-③項是防範經營者的個別客戶風險和股票的集中風險， ④項是防範市場系統風險（防單一股票在不同融資人處分別取得融資，而抵押股票集中計算可能達該公司已發行股票一個高比率，容易因一家融資人斬倉而導致骨牌效應，累及其餘融資人）。

在上述規限之外，為使融資人保持一定的日常營運資金，可保留速動資金的規定，建議定為最低 300 萬元或融資組合的 3% 即可。

由於文件草擬匆忙，尤其一些比例的建議需要進一步測試，所以委員會可以先從概念上考慮是否容易掌握，達到簡單、直接、高效的效果（試看現時的對 FRR 的解釋已不易使委員甚至使業界明瞭）。

多謝！

一九九九年六月四日