

立法會財經事務委員會
2003 年 7 月 7 日會議

證監會張灼華的發言摘要

1. 感謝立法會財經事務委員會讓本人在此匯報檢討中介人財務規管理制度工作小組的工作。去年 5 月，財經事務委員會要求我們檢討經紀行的財政資源的規管及有關將保證金客戶的抵押品匯集和轉按的問題，然後向其匯報檢討結果。
2. 我們其後成立檢討中介人財務規管理制度工作小組，專責研究有關事宜，當中成員包括 11 名經紀代表，而其他 4 名成員來自不同界別。工作小組發現在目前的市場結構及經紀行的業務模式下，假如發生經紀行倒閉事件，將會使投資者蒙受風險。工作小組識別出導致經紀行倒閉的兩大主因：
 - 2.1 誠信風險（客戶資產遭挪用）；及
 - 2.2 高風險的保證金（孖展）貸款手法及將客戶抵押品匯集和轉按的安排。
3. 誠信風險
 - 3.1 過去 15 個月內有 9 宗客戶資產遭挪用的個案，涉及損失總額達 1 億 8,660 萬元，當中 3 宗個案涉及經紀行東主從事的欺詐活動。
4. 保證金融資及匯集資產的風險
 - 4.1 經紀行從事過於冒進及欠穩健的貸款手法時，需承擔極高風險。目前的法例並沒有限制經紀行將客戶的抵押品匯集及轉按的安排。假如任何一家經紀行倒閉，結果可能會使投資者蒙受巨額損失。
 - 4.2 正達是一個好例子。在 1998 年 1 月，正達及其屬下的財務公司倒閉，當中涉及的投資者損失總額達 9 億 8,300 萬元。聯

合交易所賠償基金至今已就此個案支付 3 億元賠償款額。換言之，有超過 6 億元的損失仍未獲得賠償。正達個案涉及的清盤開支費用約為 1 億 2,000 萬元。正達倒閉時，屬下的財務公司僅有 1,600 萬元的資本，但該公司卻利用客戶的抵押品(總值超過 25 億元)借入 5 億 4,800 萬元的貸款。

- 4.3 有關經紀行財政資源的現有規則屬舊有的規則。目前的 300 萬元速動資金水平是在 1993 年《財政資源規則》最初制定時訂立的。目前(代客買賣的經紀行)的 500 萬元繳足股本規定在證監會成立前已經訂立。雖然其後的市況及業界的風險水平已經歷重大的轉變，然而，經紀行的規定資本額則仍然維持不變。
- 4.4 當《證券及期貨條例》實施時，我們可以對《財政資源規則》作出修訂。鑑於工作小組正研究經紀業界的整體規管架構及資金規定，我們同意等待工作小組提出建議，然後再作出修訂。
- 4.5 我們在 2000 年 3 月從聯交所接掌監管所有經紀行的職能後，立即致力促使多家有保證金短欠數額的經紀行降低其風險承擔，要求該等經紀行注資、減少保證金貸款額、接受更優質的抵押品及將不借貸客戶的資產分開存放。
- 4.6 為確保能為高風險經紀行的客戶提供安全網，我們在 2001 年 6 月出席立法會的會議，要求有關方面向賠償基金支付 0.002% 的市場徵費，從而將賠償基金的資金額提高至 10 億元。
- 4.7 幸好，賠償基金目前備有約 10 億元的款項，可在任何上述一家高風險經紀行真的倒閉時用作賠償客戶。然而，並非每名投資者都可獲得足額賠償。此外，事件最終亦會令市場蒙受損失。
- 4.8 雖然在部分願意作出改變的經紀的合作下，證監會能成功降低這些經紀行的風險，然而，我們並沒有任何特定的法定權力可以強制經紀行採取必要的行動，例如：額外注資及不將屬於不借貸客戶的抵押品轉按。

4.9 因此，現在適宜就財政資源規則作出檢討，並且有必要盡速作出修訂，從而為投資者提供保障及保護市場的穩健性。

5. 未來路向

- 5.1 工作小組早於 2003 年 1 月達成協議，同意經紀行的規定資金水平應與其需承受的風險相稱。在研究過內地、新加坡及台灣三地所採納的模式[內地為 4,700 萬港元 - 4 億 7,000 萬港元¹、新加坡為 2,200 萬港元²，而台灣則為 4,500 萬港元-9,000 萬港元³]後，工作小組的結論是國際上的作業方式是要求經紀行須備有充足的資金。香港的資本規定(500 萬港元及 1,000 萬港元)屬區內的最低水平。工作小組亦注意到，在強制使用投資者個人戶口的內地及台灣，涉及經紀行的誠信風險並不存在。這些風險在新加坡相對來說亦相當輕微，因為當地的 30 多家經紀行中，大部分都是由銀行所擁有。
- 5.2 在國際及地區市場，有關的規管政策是要求中介人投入足夠的資本，以便就所涉及的風險提供緩衝。涉及的風險越高，中介人需備有的資金額便越大。為投資者招致的風險越高，對市場抱有的信心及對投資者的吸引力便會越低。
- 5.3 目前經紀行業整體的資本充足比率仍然較《巴塞爾協定》指定的為高。然而，鑑於資本市場的波動性，經紀業相比於銀行涉及較高的固有風險。
- 5.4 工作小組建議，並無持有客戶資產的經紀行(有關的誠信風險並不存在)的資本額應較低，而那些持有客戶資產的經紀行則應該備有較多資金。工作小組的若干成員認為這些經紀行的現有規定資本額應該提高，而其他成員則認為現有的水平已經足夠。工作小組將會繼續就此進行研究。

¹ 在內地，經紀券商(只從事經紀業務)的初始資本規定是 4,700 萬港元，而提供全方位服務的券商(除經紀業務外，亦從事自營買賣、承銷及託管服務等)須符合的規定則為 4 億 7,000 萬港元。

² 在新加坡，為客戶結算交易的證券交易商的最低資本額是 2,200 萬港元。

³ 在台灣，就證券承銷商(就發行人證券的分銷提供便利者)或為本身戶口進行買賣的證券經紀商來說，初始資本規定為 9,000 萬港元，而以代理身分為客戶的帳戶進行買賣的證券經紀商的初始資本規定為 4,500 萬港元。

- 5.5 工作小組亦理解到，假如持有客戶資產的經紀行的資本額予以提高，有關方面應該為未能符合新的資金規定的現有經紀行提供解決方案。工作小組的部分成員相信，香港交易所現正制訂的投資者個人戶口的新模式，可以提供該等可行方案。鑑於香港交易所現正在制訂上述的模式，工作小組認為有必要繼續研究有關事宜，以待香港交易所提供有關其投資者個人戶口模式的詳情。我們正促請香港交易所加快就投資者個人戶口制定可行的方案。
- 5.6 小型經紀行的市場佔有率現已下降，而當中的主要原因之一，是來自銀行的競爭。我們必須盡速推出一個收費合理且便於使用的投資者個人戶口模式，讓小型經紀行得以繼續提供其獨特的服務，並且令其客戶覺得物有所值。
- 5.7 至於將客戶抵押品匯集及轉按的安排，工作小組同意，國際上的最佳作業方式，是將不借貸的保證金客戶的抵押品獨立分開存放。然而，工作小組的成員未能就將抵押品分開存放的可行模式達致共識。
- 5.8 然而，工作小組理解到，如果從事保證金業務的經紀行將客戶的證券匯集及轉按，它們較從事現金客戶業務的經紀行涉及較高的固有風險。工作小組相信，這些經紀行的規定資本額應該訂於相當高的水平。此外，為著調低極高風險的保證金融資活動的風險，我們應該訂立迅速而有效的措施。
- 5.9 工作小組未有就將保證金融資提供者的規定資金水平達致任何最終的看法。工作小組的成員之間的廣泛共識，是從事轉按的保證金融資提供者的現有資金規定應該予以加強，而工作小組應繼續盡速研究以下的中期措施：
- 賦予證監會權力，允許其要求個別經紀行須降低其需承受的風險(例如：規定經紀行在商號本身內保留較多股東權益等)；及
 - 收緊財政資源規則，以遏止高風險的保證金貸款手法(例如：若保證金貸款超出某個穩健水平，經紀行須就其超額部分提供額外資金)。

- 5.10 我們亦已向證監會的諮詢委員會闡述工作小組的概括建議及想法。該委員會的成員十分支持將資金規定按風險分級及適當地限制轉按手法的建議。
- 5.11 工作小組亦同意，應該更完善地知會保證金客戶將有關證券抵押品轉按的信息。在保證金客戶作出允許保證金融資提供者將其抵押品轉按的授權或將有關授權續期的時候，經紀行應該必須向保證金客戶說明抵押品被匯集的風險。
- 5.12 此外，工作小組亦建議證監會加強教育投資者，使他們明瞭將資產匯集及轉按所涉及的風險。
- 5.13 我們已向財經事務及庫務局簡報工作小組的看法。財經事務及庫務局鼓勵我們就其他細節與工作小組繼續並肩合作。
- 5.14 與此同時，我們將會繼續採取積極前瞻的舉措，從而監察保證金貸款提供者的風險水平。如果我們認為就保障投資者的權益或維護公眾的利益而言是適當的話，我們將會毫不猶疑地運用各種我們有權行使的權力(當中包括採用限制通知書)。
- 5.15 我們充分瞭解，證券業現正隨著市況持續轉變而面對重重困難並且承受巨大的壓力。我們當然會致力履行職責，從而為業界提供協助。部分經紀行不願意提高其資本額一事是可以理解的。然而，《證券及期貨條例》的首要考慮是投資者的權益。此外，為投資者提供保障，亦符合業界本身的長遠利益。因此，我們將會與工作小組、業界、立法會及政府當局攜手合作，盡速尋求適當的解決方案。