

資料文件

立法會財經事務委員會

證監會有關處理源自證券保證金融資的風險
的建議措施的進度報告

目的

本文件向各委員簡報有關證券及期貨事務監察委員會(證監會)與經紀業就處理源自證券保證金融資的風險的建議措施而進行的討論的進度，以及證監會自 2004 年 12 月以來進行的跟進工作。

背景

2. 在 2004 年 12 月 17 日，證監會向本委員會匯報其就處理源自證券保證金融資的風險的建議措施¹而進行的公眾諮詢的進度。在會上，委員注意到經紀業對於設定轉按上限的適當水平一事持有不同意見。委員得悉證監會將繼續與經紀業進行討論，藉以就訂立處理源自證券保證金融資的風險的適當措施一事達成共識，故要求證監會匯報其與經紀業的討論的進展，並於 2005 年 12 月底前就落實全面將無借款保證金客戶的抵押品分開存放的時間表提出建議。

自 2004 年 12 月以來的進展

3. 證監會繼上次在 2004 年 12 月舉行的委員會會議後，採取了連串跟進行動，包括一

¹ 為落實有關的建議措施(例如就證券保證金融資提供者可以轉按的客戶抵押品的數額施加轉按上限)，在《證券及期貨條例》(第 571 章)之下的附屬法例將需作出修訂。

- (i) 與經紀業協會進行討論；
- (ii) 研究完全分開抵押品存放安排的可行性；
- (iii) 加強投資者教育；及
- (iv) 監察證券保證金融資提供者。

與經紀業協會進行討論

4. 證監會在 2005 年與下列經紀業協會舉行多次會議，討論有關的建議措施—

- (a) 香港網上經紀協會；
- (b) 香港證券經紀業協會；
- (c) 證券商協會；
- (d) 香港證券學會；及
- (e) 香港證券及期貨業職工會(“職工會”)。

在會議上，我們與有關代表探討各項主要建議措施的不同範疇，務求協定一套獲業界接納而又可為投資者提供足夠保障的措施。證監會亦考慮到有關的建議改革可能會影響部分業內人士，因此，上述討論的目的是尋找可為最大多數的人士帶來利益、同時把對業界的影響減至最少的解決方法。

5. 截至最近於2005年11月17日與經紀業協會的會面為止，各協會對於建議的轉按上限水平仍持有不同意見。例如，香港網上經紀協會認為轉按上限不應低於150%，而香港證券經紀業協會和證券商協會則提議將轉按上限設定為180%，並且在落實執行一段時間後，檢討可否將上限下調至130%至150%。香港證券學會則認為不應對經紀行的轉按權施加任何上限，但如必須設定限額的話，該會接受的最低上限水平為180%。另外，職工會仍然支持全面分開抵押品存放安排的建議。

6. 雖然部分經紀行倡議不設定轉按上限，但這並非解決方法，至於以180%為上限，亦並非可接受的長遠解決辦法。正如本會在2004年12月向本委員會作出簡報時所述，檢討持牌法團財務規管制度工作小組²建議將轉按上限定為一家商號借出的保證金貸款總額的130%至150%。我們支持這項建議，並認為這個建議範圍，即130%至150%，是既審慎且對投資者和經紀行而言屬可接受的水平。設定較高的轉按上限(例如180%)可能會增加被某些過度依賴銀行借款作為營運資金的證券保證金融資提供者濫用的風險。此外，對於依賴以保證金客戶的證券抵押品作抵押藉以獲得銀行貸款，並可能會以極少的資本冒進地提供借貸的證券保證金融資提供者而言，設定較高的轉按上限亦會被視為過於寬鬆的監控措施。

7. 我們考慮過設定高轉按上限的不足之處後，認為將最終的轉按上限定於工作小組所建議的130%至150%之間是較佳的做法。我們曾根據由證券保證金融資提供者呈交截至2005年9月的財務數據，估計施加130%至150%的轉按上限所帶來的影響。假設轉按上限為130%，在84家有轉按客戶抵押品的證券保證金融資提供者中，將有7家可能需要從其他途徑取得資金，從而符合該上限的規定。

8. 儘管如此，我們打算採取分兩個階段進行的方案，即首先協定較高的轉按上限水平，並按照互相接納的時間表將該上限降至介乎130%至150%的範圍內。

²工作小組於2002年成立，負責就證券業的風險提出改善措施。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。

就分開抵押品存放安排建議而進行的研究

9. 在2004年12月17日的會議上，委員同意投資者應獲得更妥善的保障，而保證金客戶(特別是目前沒有向其證券保證金融資提供者借款的保證金客戶)的權益應得到更佳保障。多數委員都要求實行全面分開抵押品存放安排，並敦促證監會制訂落實這項安排的時間表。證監會亦注意到，其他主要金融市場(例如美國)並不允許經紀行把沒有向經紀行借款的保證金客戶的抵押品轉按。雖然我們擁有國際金融中心的地位，但我們在這方面仍然落後於其他主要金融市場。我們很高興知悉職工會一直支持這項分開存放安排建議。然而，基於在成本方面所構成的影響，其他經紀業協會普遍並不支持這項建議。過去12個月，我們徵詢了不同的證券保證金融資提供者對這項建議的意見，並將在下文詳細闡釋有關影響。

10. 在現行的匯集慣例下，如要每日實行分開抵押品存放安排，有轉按客戶抵押品的證券保證金融資提供者將需頻繁地在其本身與銀行之間轉移股票。證券保證金融資提供者除需利用額外的資源來發展、操作及維持必需的電腦系統外，由於銀行會就每項股票提存徵收費用，因此證券保證金融資提供者亦要持續支付高昂的銀行費用。此外，銀行收費及有關過程的複雜性將隨著所涉及的保證金客戶和證券的數目上升而增加。一家中型證券保證金融資提供者預料，有關的分開抵押品存放安排規定可能直接導致其需每月負擔高達500,000元的額外行政成本。

11. 在我們諮詢若干經紀行的意見時，它們亦關注到由於保證金客戶往往會較為頻繁地買賣，並且在非常短的時間內借取及繳還保證金貸款，因此將其股票轉往銀行或從銀行提走時，將招致極高的行政成本。在

這些情況下，鑑於該等客戶的買賣模式和習慣，分開抵押品存放安排可能只會為他們提供極低的保障，但所涉及的行政成本卻甚為高昂。

12. 另外，部分業內人士關注到，分開抵押品存放安排所產生的額外成本很可能會轉嫁到投資者身上，而此舉將無可避免地增加保證金客戶的交易成本，並最終驅使他們與其他不進行轉按的證券保證金融資提供者或銀行開立保證金帳戶，以避免承擔額外的費用。

13. 原則上，凡是能夠為投資者提供最大保障的措施或舉措，證監會都會支持。但假如有關舉措會對經紀行(尤其是中小型經紀行)的業務構成重大影響的話，我們便需要審慎行事。證監會贊成以分開抵押品存放安排作為我們的長遠目標。然而，鑑於分開抵押品存放安排可能會對業界以至投資者構成影響，我們需要進一步評估分開抵押品存放安排建議可能導致的後果及如何能夠符合成本效益地實施這項建議。在短期至中期內，我們認為較合適的解決方法是就客戶抵押品設定轉按上限。

加強投資者教育

14. 在過去12個月，證監會進行了廣泛而持續的投資者教育計劃，以便教導投資者有關授權證券保證金融資提供者將他們的證券轉按所涉及的風險。這些活動包括在大眾傳媒及證監會刊物發表四篇文章、在進行外展計劃時發表15次簡報、進行散戶投資者調查、派發超過3,600份投資者教育小冊子，以及製作多媒體教育材料，例如視像光碟及電台節目等。有關本會教育工作的詳情，請參閱附錄。

15. 在11月17日與經紀業協會舉行的會議上，職工會建議公開不會轉按客戶抵押品的證券保證金融資提供者的名稱，以便協助投資者為自己選擇證券保證金融資提供者時作出有根據的決定。在這方面，證監會支持任何可增加透明度及幫助投資者作出有根據的決定的措施。本會將會與業界共同探討可以如何進一步提高證券保證金融資提供者的轉按手法的透明度。

監察證券保證金融資提供者

16. 監察證券保證金融資提供者的表現是證監會其中一項持續進行的工作。證監會經常提醒業界在監察業務風險方面須時刻保持警覺、遵守良好的業務操守準則及作出適當的風險管理。舉例說，本會在2005年11月11日向所有持牌法團發出通函，提醒它們(除其他事項外)必須監察其包括信貸、市場及資金流通性風險在內的業務風險，並須實行審慎的風險管理。

17. 本會根據每家商號的個別情況，定期監察證券保證金融資提供者的財政狀況、與其管理層會面以提醒他們遵守審慎的保證金政策，以及在必要時採取監管行動。在2005年6月，本會透過對一家證券保證金融資提供者的牌照施加條件，規定其必須採取審慎的經營手法及加強風險管理，從而管理和減輕了該證券保證金融資提供者的已識別風險。這些發牌條件均是公開的資料，並已登載於證監會網站內的公眾紀錄冊上。這樣的透明度有助投資者在考慮與個別商號進行業務時作出有根據的決定。

未來路向

18. 鑑於自正達事件發生後計起，這七年多以來匯集風險的問題仍未獲得解決，證監會將加緊與經紀業商討有關轉按上限建議的事宜，以及進一步評估實施完全分開抵押品存放安排建議的可行性及影響。本會認為，在市場準備好實行完全分開抵押品存放安排之前，我們要盡快設定轉按上限以控制風險及拉近我們與國際標準之間的距離，這是非常重要的。轉按上限的建議未必會受到所有證券保證金融資提供者的歡迎。然而，作為監管機構，我們的職責是識別出有關風險及盡我們所能預防任何有損投資者權益和市場信心的事情發生。因此，本會將致力完成有關諮詢，及在切實可行的範圍內盡快訂立轉按上限及其他措施。與此同時，證監會將會繼續密切監察證券保證金融資提供者；一旦發現任何風險管理差劣及財政危機的問題，本會將會果斷地採取現有的監管措施。

19. 本會亦會繼續進行我們致力不懈的投資者教育工作，以及在適當及法律上可行的情況下，提高證券保證金融資提供者的轉按活動的透明度。

證券及期貨事務監察委員會
二〇〇五年十二月

證監會有關匯集風險的投資者教育工作(2004年12月至2005年12月)

(i) 文章

日期	傳媒 – 文章
2005年3月	網上投資者資源中心的《每月焦點》 – 〈我的證券有否被轉按〉？
2005年8月	《都市日報》 – 〈匯集風險〉
2005年10月	《證監快訊》內的常見問題 – 〈持牌經紀行如何處理我的孖展戶口內的證券？〉
2005年11月	網上投資者資源中心的《每月焦點》 – 〈孖展戶口的匯集風險〉

(ii) 外展活動

日期	活動(參加者)	參加者人數
2004年12月	2004年教師工作坊：股票 – 中級工作坊	45
	學校講座 – 投資、投機對對碰 (聖言中學)	440
2005年2月	學校講座 – 個人財務管理 (廠商會蔡章閣中學)	350
	學校講座 – 淺談香港證券市場 (聖公會白約翰會督中學)	150
2005年4月	學校講座 – 香港股票市場的運作及風險管理 (中華基督教會協和書院)	40
	學校講座 – 買賣證券初體驗 (仁濟醫院董之英紀念中學)	170

2005年4月	為即將退休的公務員舉辦的講座－退休後的理財策劃	500
2005年6月	教師工作坊：股票－基礎工作坊	117
	教師工作坊：股票－中級工作坊	97
2005年7月	教師工作坊：股票－中級工作坊	35
2005年9月	學校講座－證監會與香港證券市場(香港中文大學)	24
2005年10月	大學課程－嶺南通識教育課程：投資基本功	182
	學校講座－股票交易解碼 (聖公會鄧肇堅中學)	400
	學校講座－股票市場的架構及上市公司首次公開發售股份 (樂善堂顧超文中學)	44
	學校講座－整裝待發學投資 (香港大學學生會)	110
2005年11月	學校講座－不同的投資產品及市場失當行為 (中華基督教會公理高中書院)	(未能提供)
2005年12月	公開講座－香港公開大學－證監會公開講座系列	
	學校講座－證監會及上市公司首次公開發售股份的程序(德望學校)	
	學校講座－中介人、股票買賣及投資者保障 (職業訓練局)	
	總數	2,704

(iii) 小冊子

日期	小冊子	派發份數
2004年12月至 2005年10月	透過消費者委員會的消費者諮詢中心、公共圖書館及財經博覽 2005 等派發《何謂匯集風險？》小冊子	3,640

(iv) 其他舉措

日期	活動及簡介
2005年2月	開始派發香港電台與證監會聯合製作的電視連續劇“投資本色”的視象光碟，並將該連續劇上載至網上投資者資源中心供大眾觀看。該節目的第二集為“孖展戶口的匯集風險”。
	將香港電台與證監會聯合製作的電台環節“耆智理財”上載至網上投資者資源中心供大眾收聽。該環節的第三集為“孖展戶口”。
2005年9月至 12月	《證監會 2005 年散戶投資者調查》。調查的其中一個目標是研究投資者對於股票買賣所涉及的證券匯集及轉按安排的了解程度。