

立法會

Legislative Council

立法會CB(1)458/04-05(03)號文件

檔號：CB1/PL/FA

財經事務委員會
2004年12月17日特別會議

處理證券保證金融資的風險的建議措施 背景資料摘要

目的

本文件載述證券及期貨事務監察委員會(下稱“證監會”)為處理證券保證金融資業務的風險而提出的各項建議的背景，並綜述財經事務委員會在2003年7月7日及2004年3月1日會議上討論有關建議時，議員所提出的主要意見及關注事項。

背景

2. 1998年年初發生的正達倒閉事件，暴露了當時規管架構的不足之處。為處理有關問題，政府提出《1999年證券(保證金融資)(修訂)條例草案》。議員在審議該條例草案時，要求政府當局檢討為處理部分證券保證金融資提供者將保證金客戶的證券匯集及轉按以獲取貸款的做法所引起的風險而採取的規管措施的成效。證監會答允進行有關檢討。

3. 在2002年5月6日財經事務委員會會議上，證監會向委員簡介根據當時的《財政資源規則》引入的兩項擬議中期措施¹。有關措施的目的是處理證券保證金融資提供者因過度放款及其集資手法而對本身和客戶造成的財務風險。委員察悉，當局就該等擬議措施進行諮詢期間，業界要求證監會研究兩方面的問題，即有否需要按證券商號所從事業務的風險水平釐定商號的資本規定；以及商號獲准將保證金客戶的證券匯集，繼而甚至將無借貸保證金客戶的證券亦作為抵押品轉按予銀行以取得銀行貸款的做法。由於這些關注事項是關乎整個規管架構的根本問題，證監會承諾研究其他地區的證券市場在管理經紀財務

¹ 該兩項措施是：

- (a) 就按予證券保證金融資人及經紀行的某些證券及權證抵押作出80%的扣減率；及
- (b) 如商號透過轉按保證金客戶的證券而取得的貸款總額超過向保證金客戶貸款總額的65%，便須把多出的數額列為認可負債。

風險方面設立的規管架構，以及檢討現行規管架構是否妥善周全。證監會其後成立了一個工作小組²(下稱“工作小組”)，以進行該項檢討。

4. 證監會在2003年7月7日的財經事務委員會會議上向委員簡報工作小組的工作進展。證監會在2004年2月發表報告，載述工作小組的建議，隨後在2004年3月1日的財經事務委員會會議上，就此課題向事務委員會作出簡報。委員察悉，要落實該兩項主要的擬議措施，必須修訂《財政資源規則》及《客戶證券規則》(兩者均為《證券及期貨條例》(第571章)的附屬法例)。委員亦察悉，證監會計劃於2004年第二季就工作小組的建議及擬議的法例修訂諮詢公眾。證監會繼而會就擬議的法例修訂諮詢政府當局，然後於2004至05年度立法會會期諮詢財經事務委員會。

工作小組的主要研究結果及建議

5. 財經事務委員會在2003年7月7日及2004年3月1日的會議上察悉工作小組的主要研究結果及建議措施，內容如下 ——

主要研究結果

- (a) 國際上的作業方式是要求經紀行須備有充足的資金。經紀行的規定資金水平應與其需承受的風險相稱。工作小組會繼續研究香港現有的規定資金水平應否提高；
- (b) 關於把客戶抵押品匯集及轉按的安排，國際上的最佳作業方式是把無借貸保證金客戶的抵押品獨立分開存放；
- (c) 應強化現時對從事轉按的股票按貸財務提供者施加的資金規定；及
- (d) 經紀行應更完善地知會保證金客戶有關把證券抵押品轉按的信息。應要求證監會加強投資者教育，使投資者瞭解有關證券抵押品匯集及轉按的風險。

建議措施

- (e) 就證券保證金融資提供者可轉按作為其借款保證的客戶抵押品的價值設定上限；可考慮把該上限定於證券保證金融資提供者向保證金客戶批出的總貸款額的130%至150%；
- (f) 提高《財政資源規則》訂明的客戶抵押品扣減率，以鼓勵證券保證金融資提供者透過向其保證金客戶收取足夠的抵押品，依照審慎的借貸比率提供貸款；

² 檢討中介人財務規管制度工作小組於2002年5月由證監會召集。該工作小組其後改名為“檢討持牌法團財務規管制度工作小組”。工作小組由15名成員組成，包括來自不同規模的證券行、基金經理、學術界的多名代表和消費者委員會的一名代表。

- (g) 規定證券保證金融資提供者必須向其客戶及／或證監會披露額外的資料，藉此加強《操守準則》的披露責任；及
- (h) 加強有關證券抵押品的匯集及轉按風險的投資者教育。

6. 議員亦察悉，根據證監會進行的研究，只有少數商號會受到上文第5(e)及(f)段所述的兩項擬議核心措施所影響。此外，工作小組建議提供12個月的過渡期，讓持牌法團可以完全符合建議措施的要求。證監會會在過渡期內與任何受有關措施影響的商號緊密合作，以解決該等商號的問題。

議員在財經事務委員會會議上提出的主要意見及關注事項

7. 在2003年7月7日及2004年3月1日的財經事務委員會會議上，議員對工作小組為處理證券保證金融資所引致的風險及加強對投資者的保障而提出的建議措施表示支持。部分議員促請當局盡早落實有關措施。議員提出的意見及關注事項撮述如下：

- (a) 在制訂任何新規管措施時，應在保障投資者與有關措施對業界造成的額外負擔之間求取平衡；
- (b) 原則上，證券保證金融資提供者不應獲准將無借貸保證金客戶的抵押品轉按。這限制符合國際慣例，並會加強對投資者的保障及鞏固香港作為國際金融中心的地位；
- (c) 關於是否有需要提高對經紀行的資金規定，由於香港與其他地方的市場情況有所不同，將本港與其他地方的資金規定作出比較，未必是恰當做法；及
- (d) 建議的12個月過渡期是否足夠讓持牌法團完全符合上文第5(e)及(f)段所述的兩項擬議核心措施的要求，這點未能確定。

8. 2003年7月7日及2004年3月1日財經事務委員會會議紀要的有關摘錄分別載於**附錄I及II**。

近期的事態發展

9. 2004年9月，證監會發表諮詢文件，就加強整體規管架構以處理證券保證金融資的風險的建議措施，徵詢公眾及市場人士的意見。諮詢期於2004年10月31日結束。證監會將於2004年12月向財經事務委員會匯報諮詢的初步結果。

參考資料

10. 相關文件一覽表載於**附錄III**。

立法會秘書處
議會事務部1
2004年12月15日

2003年7月7日財經事務委員會會議紀要的摘錄



經辦人／部門

V 建議就對證券經紀的財務規管制度進行諮詢

(立法會CB(1)2109/02-03(04)號文件 —— 政府當局提供的資料文件)

就財務規管制度檢討作出簡報

13. 應主席的邀請，財經事務及庫務局常任秘書長(財經事務)向委員簡述檢討中介人財務規管制度工作小組(下稱“工作小組”)進行有關證券交易商及證券保證金融資提供者的財務規管制度檢討(下稱“該項檢討”)的背景。他指出，證券及期貨事務監察委員會(下稱“證監會”)曾於2002年5月6日向事務委員會簡報在當時的《財政資源規則》下引入的兩項中期措施。有關措施旨在減低對證券保證金融資提供者及其客戶造成的風險。證監會當時曾承諾研究其他地區證券市場管理經紀財務風險的規管架構，並檢討本港現行規管架構是否妥善足夠。政府當局曾在2002年9月及12月就在《證券及期貨條例》下訂立的《財政資源規則》進行討論時，向立法會匯報有關進展，表示證監會已成立工作小組，進行該項檢討。證監會執行董事將於是次會議上向委員匯報該項檢討的最新進展；政府及證監會亦希望就檢討的大方向徵詢議員的意見。

14. 財經事務及庫務局常任秘書長(財經事務)特別指出兩項政府政策。首先，政府極為重視保障投資者及盡量減低系統性風險。政府希望透過證監會達致的目標，是制訂有效及平衡的措施，以解決證券市場從業員及投資者面對的風險。其次，政府希望鼓勵該行業健康發展。根據政府的一貫政策，規管制度應盡量寬鬆，並符合審慎及公平的原則。政府相信，證監會經諮詢業界後最終制訂的措施，必然會是平衡及目標明確的措施，因而可避免對負責任的從業員造成過於沉重的負擔。政府相信證監會有能力達致這些目標。

15. 應主席的邀請，證監會執行董事林張灼華女士向委員簡報該項檢討的進展。她表示，在目前的市場結構及經紀行的業務模式下，工作小組已找出導致經紀行倒閉的兩大原因：誠信風險(客戶資產遭挪用)及高風險的保證金貸款手法把客戶抵押品匯集和轉按的安排。在過去15個月，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。至於保證金融資及匯集資產的風險，現行法例並無限制經紀行把客戶的抵押品匯集和轉按的安排。假如有任何經紀行倒閉，投資者蒙受的損失可能會相當龐大。正達倒閉事件便是個好例子。此外，有關經紀行財政資源的現有規則屬舊有規則。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。雖然其後的市場情況及業界的風險水平已經歷重大轉變，但有關的規定資本額仍然維持不變。因此，現在正是就《財政資源規則》作出檢討及修訂的適當時機，從而為投資者提供保障及保護市場的穩健性。林張灼華女士亦重點講述工作小組的以下研究結果及建議：

- (a) 在研究內地、新加坡及台灣三地所採用的模式後，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。
- (b) 經紀行的規定資金水平應與其需承受的風險相稱。對於並無持有客戶資產(即有關的誠信風險並不存在)的經紀行，規定資金水平應較低，而持有客戶資產的經紀行則應備有較多資金。工作小組會繼續研究現有的規定資金水平應否提高。該小組理解到，假如持有客戶資產的經紀行的規定資金水平予以提高，有關方面應為未能符合新資金規定的現有經紀行提供解決方案。工作小組會研究有關的可行方案，包括香港交易及結算所有限公司(下稱“港交所”)現正制訂的投資者個人戶口的新模式。
- (c) 至於把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，是把不借貸的保證金客戶的抵押品獨立分開存放。然而，工作小組未能就把抵押品分開存放的可行模式達致共識。
- (d) 工作小組未有就股票按貸財務提供者的規定資金水平得出確定的意見。然而，工作小組成員之間的廣泛共識，是從事轉按的股票按貸財務

提供者的現有資金規定應予加強，而工作小組應繼續研究以下的中期措施：

- 賦予證監會保留權力，使該會可要求個別經紀行降低其承受的風險(例如在經紀行內保留較多股東權益)；
 - 收緊《財政資源規則》，以遏止高風險的保證金貸款手法(例如保證金貸款如超出某個穩健水平，經紀行須就超額部分提供額外資金)。
- (e) 經紀行應更完善地知會保證金客戶有關把證券抵押品轉按的信息。當局應要求證監會加強教育投資者，使他們瞭解把資產匯集及轉按的風險。

16. 林張灼華女士表示，證監會充分瞭解，隨着市場情況不斷轉變，證券業現正面對重重困難，並且承受巨大壓力。然而，根據《證券及期貨條例》(第571章)，證監會有法定責任，把投資者的權益作為首要考慮。此外，為投資者提供保障亦符合業界的長遠利益。因此，證監會會與工作小組、業界、立法會及政府當局攜手合作，盡速尋求適當的解決方法。

(會後補註：證監會執行董事的發言稿已隨2003年7月8日的立法會CB(1)2176/02-03號文件送交委員。)

討論

該項檢討對證券業的影響

17. 胡經昌議員表達證券業界對該項檢討的關注。雖然業界明白，當局有必要檢討經紀行的現行規管架構，以加強對投資者的保障，但他們關注到現行架構將被收緊的程度，以及新措施會對經紀行造成何等影響。業界認為，工作小組應在就制訂任何建議的新規管措施進行諮詢時，在保障投資者與有關措施對業界造成的額外負擔之間求取平衡。至於是否有需要提高經紀行規定的資金水平，由於香港與其他地方的市場情況有所不同，把本港與其他地方的資金規定作出比較，未必是適當的做法。胡議員促請工作小組在提出任何建議進行諮詢前，詳細研究有關的問題，並顧及有關建議在現時經濟不景的情況下對經紀行造成的影響。

18. 陳鑑林議員認為，當局有必要透過收緊對經紀行的規管規定，以加強對投資者的保障。然而，他贊同胡經昌議員的意見，認為當局應顧及有關建議在現時經濟不景的情況下對經紀行造成的影響。他認為，就因經紀行從事過於冒進及欠缺穩健的貸款而產生的風險，提高經紀行的資金規定，未必能加強對投資者的保障。吳亮星議員贊同陳議員的意見。

19. 鑒於業界在現時的市場情況下面對極大困難，單仲偕議員認為，制訂風險控制措施較制訂改革措施更為恰當。他建議證監會、政府當局及業界之間應進行進一步的討論，就已認定的問題的解決方法達成共識。財經事務及庫務局常任秘書長(財經事務)回應時表示，鑒於所涉及的問題甚為複雜，當局需要一些時間，才能定出平衡和切實可行的解決方法，一方面可加強對投資者的保障，同時亦不會對市場從業員造成過重負擔。

工作小組的代表性

20. 吳亮星議員指出中小型經紀行作出的貢獻，並關注到這些經紀行及其客戶的利益在工作小組中能否獲得充分代表。

21. 林張灼華女士回應時表示，工作小組共有15名成員，包括11名不同規模經紀行的代表。其餘4名成員包括香港投資基金公會、學者、傳媒工作者及消費者委員會的代表。消費者委員會的代表會代表投資者的整體利益。雖然證監會希望透過委任不同背景的人士擔任工作小組成員，藉以平衡市場參與者及投資者的意見，但有關成員未必能代表所有業界人士的意見。因此，在收集議員對該項檢討的意見後，證監會會向工作小組作出匯報，並會就建議作出最後定稿以進行公眾諮詢。在諮詢期間接獲的意見書會在證監會的網站上供公眾閱覽。因應吳亮星議員對收集中小型經紀行的意見所提出的關注，林張灼華女士答應研究方法，務求在諮詢期間聽取這些客戶的意見。

證監會

建議的投資者個人戶口

22. 陳鑑林議員認為，推行投資者個人戶口的做法應可解決當局在現行制度下認定的部分問題。陳議員察悉，港交所在制訂投資者個人戶口的新模式方面的工作已進行一段時間，他詢問，證監會及政府當局會否支持推行有關模式，以及有關的推行時間表為何。

23. 林張灼華女士回應時表示，據她所知，港交所現正制訂的投資者個人戶口模式，將於兩個月後備妥以作諮詢。雖然各銀行現正以環球保管人的形式，提供不同種類的投資者個人戶口模式，但市場參與者仍支持由港交所制訂投資者個人戶口的模式。林張灼華女士表示，證監會的首要工作是保障投資者。在找出現行市場結構及業務模式對投資者所構成的誠信風險後，證監會認為，有關問題應透過採取適當的改善措施解決。證監會會研究所有的建議方案，包括港交所現正制訂的投資者個人戶口模式，或業界建議的任何其他模式。

政府當局
證監會

24. 陳鑑林議員要求政府當局及證監會促請港交所盡早完成制定投資者個人戶口模式的工作。

* * * * *

2004年3月1日財經事務委員會會議紀要的摘錄



經辦人／部門

IV. 有關證券及期貨事務監察委員會就檢討持牌法團財務規管制度工作小組所作建議的報告書的簡報

(立法會CB(1)1094/03-04(03)—— 政府當局提供的
號文件 文件

立法會CB(1)1094/03-04(04)—— 證券及期貨事務
號文件 監察委員會就檢
討持牌法團財務
規管制度工作小
組所作建議的報
告書)

7. 副主席指出，在2003年7月7日的會議席上，政府當局向事務委員會簡述證券及期貨事務監察委員會(下稱“證監會”)於2002年5月召集的檢討中介人財務規管制度工作小組進行的檢討的進展。該工作小組其後改稱為《檢討持牌法團財務規管制度工作小組》(下稱“工作小組”)。考慮到委員在2003年7月7日的會議上提出的意見，工作小組已進一步研究不同的建議並同意一些建議措施。工作小組報告於2004年2月23日向事務委員會提交，以在進行公眾諮詢工作前，徵求委員的意見。

簡介工作小組的建議

8. 應副主席的邀請，證監會中介團體及投資產品部執行董事張灼華女士向委員簡介工作小組的建議及擬議的未來方向。她特別指出以下各點：

- (a) 工作小組的主要工作是建議更有效的措施以管理證券業內的違責風險，特別是匯集及轉按保證金客戶的證券抵押品所產生的風險，例如1998年正達違責事件中所見的風險。這些措施對加強對投資者的保障和提高本港金融市場的素質，以及鞏固香港作為國際金融中心的地位甚為重要。

- (b) 工作小組提出兩項核心措施，從而處理匯集及轉按風險。第一，工作小組建議就證券保證金融資提供者可轉按作為其借款保證的客戶抵押品的價值設立上限。工作小組建議把該上限定於，證券保證金融資提供者向保證金客戶批出的總貸款額的130%至150%。該項核心措施以美國的做法作為藍本，可使商號減低轉按予銀行的客戶抵押品的比重，以備一旦商號倒閉時，增加可供發還的客戶抵押品的總額。這項措施亦可預防商號利用客戶抵押品過度借款，從而鼓勵有關商號採用更謹慎的借貸手法。為向證券保證金融資提供者提供靈活性，轉按上限會按商號批出的貸款總額計算，而非如美國的做法按個別客戶的情況計算。
- (c) 第二，工作小組建議提高《財政資源規則》所指定的扣減率。《財政資源規則》就客戶抵押品所指定的扣減率，是用作計算證券保證金融資提供者須為市場及資金流通性風險而提供的緩衝資本的金額。工作小組認為目前的扣減率不能反映市場風險及波動性風險，因此建議提高有關扣減率，詳情如下 ——

股票及權證	目前《財政資源規則》指定的扣減率	建議《財政資源規則》指定的新扣減率
恒生指數／恒生香港大型股指數成分股	15%	20%
恒生香港中型股指數成分股	20%	40%
摩根士丹利資本國際香港指數／摩根士丹利資本國際中國指數成分股	(無此類)	40%
其他恒生綜合指數成分股	30%	60%
所有其他股份	30%	80%
權證	40%	100%

建議《財政資源規則》指定的新扣減率仍較銀行及經紀行所採用的平均扣減率更為寬鬆。該項措施將不會影響證券保證金融資提供者與客戶設定的抵押品扣減率；不會令投資者停止買賣任何股份，亦不會令經紀行停止就任何股份提供貸款。該項措施旨在鼓勵證券保證金融資提供者在提供貸款時，透過從其保證金客戶收取足夠的抵押品的方式，來遵從審慎的證券融資比率。若證券保證金融資提供者按照偏高的證券融資比率來貸款的話，便須運用本身的資本。因此，市場及信貸風險將由證券保證金融資提供者而非客戶承擔。

- (d) 工作小組提出兩項補充措施。第一項措施是加強《操守準則》內的披露責任，規定證券保證金融資提供者必須向客戶及／或監管當局披露額外的資料。第二項措施是加強有關證券抵押品的匯集及轉按風險的投資者教育。
- (e) 根據證監會進行的研究，只有少數商號將會受到該兩項核心措施影響。鑒於最近市場成交額及盈利水平有所提高，證監會相信這些商號更能符合有關規定。此外，工作小組建議12個月的過渡期，以便持牌法團可以完全符合建議的措施。證監會將會在過渡期內與受有關建議措施影響的商號緊密合作，以解決他們的問題。
- (f) 證監會計劃在2004年第二季就工作小組的建議諮詢公眾。視乎所收到的公眾意見，證監會會就建議修訂法例徵詢政府當局的意見後，在下個立法會期徵詢立法會議員的意見。證監會對有關建議持開放態度，並歡迎議員、市場人士及投資大眾提出意見。
- (g) 工作小組亦在報告內闡述其對若干長遠事宜的看法，當中包括香港必須向國際標準靠攏及達致將無借款保證金客戶的抵押品完全分開存放的目標，以及考慮按照每家商號所承受的風險程度而將資本規定加以相應分級。證監會也認為可以採取更多措施以盡量減低經紀行倒閉的風險。證監會建議設立內部工作小組研究委任經理人接管有可能違責的商號的業務時將會產生的複雜問題。證監會會在適當時候就檢討的結果向事務委員會作出匯報。

9. 財經事務及庫務局常任秘書長(財經事務)表示，政府當局對工作小組的建議表示歡迎，有關建議的方向是正確的，有助保障投資者的權益及促使香港的證券市場健康地發展。他強調，政府當局對有關建議持開放態度，並期待議員及公眾提出意見。

(會後補註：證監會提供的簡報資料及張灼華女士的發言稿已於2004年3月5日分別隨立法會CB(1)1179/03-04(01)及(02)號文件送交委員及非委員的議員。)

討論

保證金客戶抵押品的匯集及轉按

10. 陳鑑林議員對建議的核心措施表示歡迎，並促請當局在實際可行的情況下盡快推行這些措施。然而，陳議員認為，原則上，應不允許證券保證金融資提供者將並無向其借款的客戶的抵押品轉按。陳議員指出此舉對有關客戶不公平，亦強調有需要保障他們的權益。

11. 張灼華女士贊同陳鑑林議員的看法，就是將保證金客戶的抵押品轉按對他們不公平。她指出，因為目前的市場基建設施並不容許將保證金客戶的抵押品分開存放，工作小組認同，長遠來說，有需要處理有關事宜。作為臨時措施，工作小組認為設立轉按上限的建議是處理有關風險的可行方案，因為最少有部分客戶的抵押品不會被轉按。張灼華女士強調，證監會的長遠目標仍然是向國際標準靠攏及將無借款保證金客戶的抵押品完全分開存放。

12. 何俊仁議員代表民主黨立法會議員表示支持擬議措施，加強保障投資者。何議員贊同陳鑑林議員的意見，就是應不允許證券保證金融資提供者將並無借款保證金客戶的抵押品轉按，並認為有關問題的最終解決方法是一開始就禁止證券保證金融資提供者匯集這些抵押品。

13. 張灼華女士解釋，除非獲客戶授權，證券保證金融資提供者不准將客戶的抵押品匯集及轉按。由於客戶通常經常借取及償還保證金貸款，證券保證金融資提供者很難分辨借款客戶的抵押品與無借款客戶的抵押品，而這樣做也會涉及費用。

14. 劉慧卿議員察悉，其他主要國際金融中心不准許將無借款保證金客戶的抵押品轉按，並強調香港需符合國際標準的重要性，以加強保障投資者的權益及鞏固香港作為國際金融中心的地位。就這方面，她問及其他金融

中心將無借款保證金客戶的抵押品分開存放的安排，以及建議證監會加快這方面的研究。

15. 張灼華女士解釋，其他主要國際金融中心要求經紀行將並無借款保證金客戶的抵押品分別及安全地存放。然而，歷史上，香港准許證券保證金融資提供者將客戶的抵押品轉按，以籌措其營運資本。工作小組認同將並無借款保證金客戶的抵押品分別存放是最佳國際慣例，亦察悉有關要求會對香港多數商號，特別是小商號構成財務負擔。例如，商號需取得及維持精密的資訊科技系統，以分辨借款客戶的抵押品與無借款客戶的抵押品。商號將證券轉入及轉出轉按無借款客戶的抵押品的銀行帳戶，也會涉及費用。張女士進一步指出，其他金融中心能夠實施將並無借款保證金客戶的抵押品分別存放，因為證券保證金融資提供者利用自己的資金向保證金客戶提供貸款，而不是依靠將客戶的抵押品轉按提供資金。張女士重申，證監會的長遠目標是，將無借款保證金客戶的抵押品完全分開存放，以符合國際標準。證監會會與市場一起探討改善目前的基礎建設，以便將客戶的抵押品分別存放的可行方法。證監會也會在稍後進行公眾諮詢工作時，向公眾反應委員在這方面的意見。

16. 副主席從報告察悉，工作小組成員對應否准許將無借款保證金客戶的抵押品轉按有不同意見。他懷疑證監會因何總結，香港的未來方向是達致將無借款保證金客戶的抵押品完全分開存放。他亦表示，工作小組某些成員關注到，對將客戶的抵押品匯集及轉按施加限制可能導致小經紀行倒閉，對市場的長遠發展造成不良影響。

17. 張灼華女士表示，若干工作小組成員強力支持將無借款保證金客戶的抵押品完全分開存放。證監會贊同他們的意見，因為將無借款保證金客戶的抵押品轉按對有關客戶不公平，亦不符合國際慣例。張女士亦強調，規管證券保證金融資提供者的匯集及轉按活動的目的是促進市場健康發展，並無意令小經紀行倒閉。證監會認同，大多數證券保證金融資提供者一向審慎地經營業務。他們以自己的資金提供貸款服務，並不會將客戶的抵押品轉按。然而，有進行轉按的其他證券保證金融資提供者可以將所有客戶的抵押品轉按。擬議措施要求少數不審慎的證券保證金融資提供者減少冒進的轉按活動。

18. 副主席察悉，證監會已在1998年正達事件後，加強規管證券保證金融資提供者的活動，他詢問這些措施在多大程度上有助解決將客戶的抵押品匯集及轉按的風險。

19. 證監會中介團體及投資產品部高級總監浦偉光先生表示，根據《2000年通過的證券(保證金融資)(修訂)條例》，所有證券保證金融資提供者，包括不受規管的財務公司，均被納入證監會的規管架構之內。此外，非法定的《操守準則》要求證券保證金融資提供者，將透過轉按客戶的抵押品而取得的借款限於，不高於其向所有保證金客戶貸出款項總額的120%。由於後者措施欠缺成效，證監會在2002年5月推出兩項新的財務要求，就是65%槓桿比率調整及非速動抵押品扣減率。在等待工作小組就管理保證金融資風險的長期措施進行研究的期間，這些措施都會作為臨時措施。張灼華女士補充，雖然臨時措施在某程度上減低保證金融資風險，但證券保證金融資提供者仍可能將所有客戶的抵押品轉按，並將借款用於不同用途。若證券保證金融資提供者採用冒進的貸款及轉按手法，在出現違責情況時，便會再次出現正達倒閉事件的災難性後果，令客戶蒙受嚴重損失，市場出現系統性風險。

20. 副主席認為證監會應研究在正達事件後實施的措施在多大程度上解決了與事件有關的問題，以及如何防止類似事件再次發生。他指出，因為香港市場的情況與其他司法管轄區的情況不同，跟循國際規管標準或許不恰當。石禮謙議員也認為，其他司法管轄區的做法或許不適合香港。他促請證監會制訂照顧香港市場情況的規管措施。

兩項核心措施的過渡期

21. 陳鑑林議員關注到，擬議的12個月過渡期是否足以讓持牌法團全面符合該兩項核心措施。張灼華女士表示，當局將會就工作小組建議的12個月過渡期諮詢公眾。她亦指出，有關措施只會影響少數商號。隨着近期市場成交額上升，加上業界的盈利狀況有所改善，這些商號要在過渡期結束前達致全面符合有關措施，應不會有重大困難。就此方面，證監會進行的研究顯示，B組及C組經紀行的成交額已較一年前的水平分別增加3倍及4倍。為協助證券保證金融資提供者符合有關措施，證監會已與有可能會受影響的提供者展開討論，以協助他們解決相關的運作困難。

落實兩項核心措施的時間表

22. 單仲偕議員問及落實擬議核心措施的時間表。張灼華女士表示，落實有關措施會涉及對《財政資源規則》及《證券及期貨(客戶證券)規則》作出修訂，而這兩項規則均是《證券及期貨條例》(第571章)下的附屬法例，並

須經立法會以先訂立後審議的程序訂定。證監會計劃在2004年第2季就工作小組的建議及對《財政資源規則》及《證券及期貨(客戶證券)規則》作出的擬議修訂，徵詢公眾的意見。諮詢期約為1個月。接着，證監會會首先徵詢政府當局對擬議修訂的意見，然後在下一立法年度徵詢議員的意見。證監會預期，擬議措施可在2004年第4季落實，但仍須視乎公眾在諮詢期間提出何等意見及議員有何意見。

23. 副主席認為，證監會應在得出公眾諮詢的結果後才草擬擬議修訂。張灼華女士表示，根據過往經驗，市場從業員較喜歡在同一時間就擬議措施及任何擬議修訂的擬稿獲得諮詢。證監會認為適當時，會因應諮詢期間接獲的意見，修改擬議修訂的擬稿，以方便市場從業員符合有關措施。

工作小組的組成

24. 劉慧卿議員察悉，工作小組的13名成員中，10名是來自證券業的代表，她對工作小組能否代表投資者的利益表示關注。劉議員認為，證監會日後應確保其工作小組的組成具均衡的代表性。

25. 張灼華女士回應時表示，該10名來自證券業的人士獲委任為工作小組成員，是因為他們在業內的經驗及專業知識。證監會明白，工作小組中市場人士代表及非市場人士代表同樣擔當重要角色。在過去22個月，工作小組共舉行了14次會議。全體成員均共同努力制訂建議，以加強對投資者的保障，使他們免受匯集及轉按客戶抵押品所產生的風險，同時對業界帶來最少負擔。

26. 副主席認為，工作小組具有既廣泛亦均衡的代表性。該10名市場人士成員來自不同規模的證券行，而3名非市場人士代表則來自學術界、香港投資基金公會和消費者委員會。他強調，金融服務業竭力保障投資大眾的利益，因為加強投資者保障會有利該行業及市場的長遠發展。雖然業界明白，當局有需要規管一些證券保證金融資提供者有欠審慎地貸款及將客戶抵押品過度轉按的手法，但業界強調，規管措施不應對已經採用審慎方式從事業務的絕大多數商號的運作造成不良影響。

27. 田北俊議員認為，只要該10名市場人士可代表不同組別的證券行，委任他們作為工作小組成員可以接受。

* * * * *

處理證券保證金融資的風險的建議措施

相關文件一覽表

(截至2004年12月15日的情況)

文件／報告	立法會文件編號
有關“對現行《財政資源規則》的建議修訂”的政府當局文件	CB(1)1628/01-02(06) (於2002年5月6日財經事務委員會會議上討論)
2002年5月6日財經事務委員會會議紀要	CB(1)2289/01-02
有關“證券交易商及證券保證金融資提供者的財務規管制度檢討”的政府當局文件	CB(1)2109/02-03(04) (於2003年7月7日財經事務委員會會議上討論)
2003年7月7日財經事務委員會會議紀要	CB(1)2392/02-03
《證券及期貨事務監察委員會就檢討持牌法團財務規管制度工作小組所作建議的報告書》	CB(1)1094/03-04(04) (修訂本) (於2004年3月1日財經事務委員會會議上討論)
有關“《證券及期貨事務監察委員會就檢討持牌法團財務規管制度工作小組所作建議的報告書》”的政府當局文件	CB(1)1094/03-04(03) (於2004年3月1日財經事務委員會會議上討論)
2004年3月1日財經事務委員會會議紀要	CB(1)1630/03-04