

**立法會**  
***Legislative Council***

立法會 CB(1)1574-99 號文件

檔 號 : CB1/BC/13/98

電 話 : 2525 1612

日 期 : 1999 年 6 月 23 日

發文者 : 法案委員會秘書

受文者 : 夏佳理議員 (主席)  
何俊仁議員  
陳智思議員  
單仲偕議員  
曾鈺成議員  
馮志堅議員

---

**《1999 年證券（保證金融資）（修訂）條例草案》委員會**

**跟進 1999 年 6 月 21 日會議討論的事項**

馮志堅議員曾對擬議《財政資源規則》提出各項建議，現附上政府當局為此作出的回應的中譯本，供各位委員參閱及存照。

2. 該份文件的英文本已於 1999 年 6 月 19 日透過立法會 CB(1)1543/98-99 號文件發給委員。

法案委員會秘書

(司徒少華女士代行)

**連附件**

副本致 : 助理秘書長 1  
資料研究及圖書館服務部主管——3 份  
助理法律顧問 6

# 1999 年證券（保證金融資）（修訂）條例草案

## 就馮志堅議員對《財政資源規則》的建議 政府的回應

### 引言

我們對馮志堅議員就改進建議中的證券保證金融資活動監管架構，提出詳盡的書面建議，表示謝意。本文件旨在概述政府就其對《財政資源規則》的建議的回應。

### 詳情

#### 《財政資源規則》的目的

2. 我們認同馮議員的說法，指出《財政資源規則》是旨在透過應用不同的計算水平來規限保證金組合所承擔的風險，以確保一家公司具備充足的速動資金，應付公司業務所帶來的風險。《財政資源規則》與《證券（保證金融資）（修訂）條例草案》及適用的《操守準則》將可確保證券保證金融資的業務運作，有更高的透明度，能為投資者提供較佳的資料披露，以及採取較佳的風險管理。

#### 有關規則過於複雜的憂慮

3. 我們留意到馮議員對《財政資源規則》是否方便用者的關注。然而，我們不能認同《財政資源規則》太複雜以致難以跟隨的意見。事實上，《財政資源規則》自一九九三年實施以來，充分顯示出該規則對業者來說是實際可行的，並且能全面處理在衡量風險及防範有關風險所引起的問題。還有一點值得留意的，有關規則（或就其各個方面）最近曾進行兩次公開諮詢<sup>1</sup>，證券及期貨事務監察委員會（證監會）並未有收到業內人士或香港聯合交易所（聯交所）表達有關規則過於複雜的意見。相反，在一九九九年六月一日的草案委員會會議中，證券

<sup>1</sup> 首次諮詢是在一九九七年三月進行的，諮詢文件由證券及期貨監察委員會發出，內容建議全面修訂現行的《財政資源規則》，以確保有關規則能切合市場的發展。另一次的諮詢則是在一九九八年五月進行的。其內容主要是關於證券保證金融資活動的監管。

業經紀協會其中一名代表，就清楚表示新建議的風險集中規則在實行上並不會出現任何困難。

4. 亦有意見認為業者要取得一套合適的電腦軟件，來配合執行新規則，可能會遇到困難。但據我們的了解，現時提供保證金融資的公司均利用電腦來協助監察其證券融資業務，而且有關電腦軟件一般也是易於使用且價格相宜。儘管如此，我們理解到為計算集中風險調整，可能有需要改善這些電腦軟件的功能。但我們不相信這會對證券商／融資人帶來很大的技術困難。正如我們在過去的會議中曾向草案委員會指出，聯交所已就有關問題作出研究，並確信現有的軟件供應商可提供所需的改善軟件。

5. 總的來說，為解決證券保證金融資人及其他註冊機構進行業務所帶來的風險問題，在制定這些規則時，我們已參考了其他證券監管機構為管理風險所採用的措施，以及銀行界在這方面的發展。我們認為現時的處理方法，可有效和有效率地達到我們的目標，應予以保留。

## 股東資金

6. 馮議員建議以“股東資金”為基礎，來規限對客戶及股票所承擔的風險。我們必須強調，根據現行的《財政資源規則》，有關股本要求只是保證金融資人加入有關行業的最低要求，沒有明文規定公司的實收股本須以何種形式持有（雖然《公司條例》對禁止動用非盈利項目派發股息及削減資本有明文的規定）。

7. 根據《財政資源規則》，保證金融資人須具備充足的速動資金，以支持業務的擴展或應付集中風險調整的要求。保證金融資人亦必須安排額外的財政資源以應付風險。據我們瞭解，馮議員建議這些額外的財政資源只限於所謂的“股東資金”<sup>2</sup>。然而，在比較馮議員的建議和現行的《財政資源規則》，我們留意到以下的幾類資產並沒有計算在內：

(a) 應收款項的價值：

---

<sup>2</sup> 馮議員建議“股東資金”應包括實收資本、股東墊款（速動資金）、儲備及累積盈虧的總和。

- (b) 應收款項的抵押品的價值；
- (c) 公司透過債務融資所籌得的資金；
- (d) 公司本身的坐盤交易所持有的流動資產。

簡單而言，我們認為馮議員的建議似乎將要求一家公司，持有較多的資金以應付風險。我們亦未能完全了解“股東墊款”是指那些項目。但無論如何，我們相信有關墊款應已在公司的資產負債表內列為一項負債，故不應包括在其速動資產之中，除非有關債項某程度上是屬於後償貸款（現時的《財政資源規則》已兼顧到這情況）。

8. 我們亦對把儲備納入為用以應付風險的資產內的建議有所保留。這建議可能會引起估值及在進行重新估值時的會計安排等難題。我們亦關注到“股東資金”實際上未必能夠即時動用以應付風險。正如上文所說，並沒有規定指明股東資金須以何種形式持有。股東資金可能會被保證金融資人抵押或用來支持其他業務發展，因而未能用來清繳證券融資業務引起的債務。相反，《財政資源規則》界定的“速動資金”的概念，可確保融資人／交易商有充足的速動資產（即可在短時間內套現為現金的資產）似應付到期的債務。

### 個別的建議

9. 馮議員建議當保證金融資人經營較大規模的保證金融資業務時，其股本要求亦應相應提高。表面看來，雖然正如上文所述，根據馮議員的建議，有關資本不一定是用來應付業務上的風險，這項建議似乎對財政資源較雄厚的大公司帶來明顯的商業優勢。有關建議亦可能不利於那些與銀行爭逐保證金融資業務的經紀行，因為有關證券公司可能需要大量增加資本以繼續經營業務。

10. 我們認為，並沒有足夠理據支持，要求較具規模的公司按比例維持比小規模公司更高的資本基礎。事實上，證監會在一九九七年發表的諮詢文件中曾建議，由於較大規模公司的客戶一般具備較佳的信譽，因此，它們應按比例維持較小的資本基礎。為了確保業務規模不同的公司，也得到公平的待遇，該建議最後沒有被採納。至於馮議員現時的建議，按我們的理解，其他海外地區亦沒有類似的規則。我們亦希望強調，現有的 5% 負債總額測驗已為市場整體提供足夠保障，就算是在近期金融風暴中市場最波動的日子，也是如此。

11. 此外，《財政資源規則》並沒有就證券保證金融資業務的規模、個別／關連證券抵押品的數量或客戶貸款的價值設定規限。融資人只要具備充足的速動資金以應付風險，便可在其認為適當的情況下自由經營業務。《財政資源規則》沒有剝奪融資人作出商業決定的權利，但卻可確保任何有關決定不會對其業務或其他客戶帶來不必要的風險。故此，我們不贊成以“股東資金”為基礎，來規限對客戶及股票所承擔風險的建議。我們認為這建議並未有充分掌握融資業務的運作，可能會設下不必要的限制，卻未能反映出實際的風險。

12. 我們以以下的例子來闡釋我們的關注。以一個擁有 1,000 萬元股本，向銀行借貸 1 億 9,000 萬元，從而向客戶提供 2 億元貸款的融資人為例，根據馮議員的建議，該融資人的個別保證金客戶或每組關連的保證金客戶不可擁有超過 1,000 萬元（即股東資金的 100%）的未清繳貸款。這項限制實際上是將保證金貸款總數的建議上限，由《財政資源規則》規定的 10% 降低至 5%。我們認為這是沒有理據的。相反來說，假如融資人向其保證金客戶提供 2,000 萬元的貸款，則馮議員建議的上限將為 1,000 萬元，而《財政資源規則》設定的上限則將為 200 萬元。換言之，融資人可將其保證金融資業務集中於 2 名客戶身上，與我們鼓勵分散風險的目標相違。

13. 就股票抵押品過份集中的問題，我們再一次重申我們對以“股東資金”為基礎，來規限對客戶及股票所承擔風險的建議，持有保留。因這建議可能會設下不必要的限制，卻未能反映出實際的風險。

14. 按照上述例子，假設客戶將價值 3 億 5,000 萬元的證券作為抵押。根據馮議員的建議，就恒生指數成份股而言，上限將為 1,000 萬元（即股東資金的 100%），而根據建議的《財政資源規則》，上限將為 7,000 萬元（即 3 億 5,000 萬元抵押品總額的 20%）。

15. 然而，如果融資人只為價值 3,500 萬元的抵押品提供 2,000 萬元的貸款，則馮議員建議的上限將繼續維持在 1,000 萬元，但《財政資源規則》所建議的上限將下降為 700 萬元。換言之，在前述的情況下，融資人可持有 4 項個別／關連證券抵押品，而在後者融資人必須最少持有 6 項不同的抵押品持倉，以避免集中風險調整。

16. 馮議員亦建議根據公司已發行股本的數量，為個別股份抵押品的融資額設定規限。儘管我們一直都非常關注過份抵押個別股票所帶來的系統性風險，但我們認為根據已發行股本來設定規限並不合宜。因為這樣的規限並沒有顧及個別的貸款組合，或涉及股票的類別。我們相信處理過份承擔某一股票風險最有效的方法，是以其流通量及波動性為基礎，一如現時《財政資源規則》的做法。

## **結論**

17. 總結而言，我們認為馮議員建議規定的主旨，基本上與建議中的《財政資源規則》及證券保證金融資監管架構的目標相符。基於以上原因，我們認為使用以風險為基礎的《財政資源規則》是恰當的，能有效和有效率地確保證券交易商及其他註冊機構的財政資源充足。

財經事務局  
一九九九年六月十九日