



SECURITIES AND
FUTURES COMMISSION
證券及期貨事務監察委員會

Consultation Conclusions on the Proposed Amendments to the Financial Resources Rules made under section 28 of the Securities and Futures Commission Ordinance (Cap. 24)

**根據《證券及期貨事務監察委員會條例》
(第 24 章) 第 28 條訂立的
《財政資源規則》的建議修訂的
諮詢總結**

Hong Kong
May 2002

香港
2002 年 5 月

引言

1. 2002年3月4日，證券及期貨事務監察委員會（“證監會”）發表根據《證券及期貨事務監察委員會條例》（第24章）第28條訂立的《財政資源規則》的若干建議修訂（“建議修訂”）的諮詢文件（“諮詢文件”）。
2. 建議修訂要求提供證券保證金融資的經紀及證券保證金融資人必須：
 - (a) 就那些持倉量相對於平均每月成交額及市場資本值而言可能難以迅速在市場變現的保證金貸款抵押品採用90%的扣減率（在諮詢文件及本諮詢總結報告稱為“非速動抵押品扣減率”）；及
 - (b) 如商號將保證金客戶的證券轉按以獲取借款，當該等借款總額高出其借出予保證金客戶的總款額的50%時，須將高出該50%（在諮詢文件稱為“借貸比率調整”）的款額列入作為其認可負債（在本諮詢總結報告稱為“槓桿比率調整”）。
3. 上述的諮詢期在2002年3月26日結束。
4. 建議修訂在諮詢市場意見後已作出修改，並已獲證監會通過成為載於附件1的修訂規則。
5. 本報告旨在向有關人士分析該次諮詢期間提出的主要意見及證監會得出的總結背後的理據。本報告應與諮詢文件、修訂規則及載於附件2的就建議修訂接獲的意見的摘要（“意見摘要”）一併閱讀。

公開諮詢

A. 背景

6. 香港目前有 8 家證券保證金融資人及 258 家從事證券保證金融資業務的證券交易商。縱使整體市場的保證金貸款總額現已下降，但證監會注意到某些商號在爭取業務時趨向於採用較冒進的貸款手法。
7. 證監會已檢討過有關商號的業務手法，並識別出以下兩種被視為高風險及尤其欠穩健的經營手法：
 - (a) 接受大量可能難以迅速變現的股份作為保證金貸款的抵押品；及
 - (b) 將屬於保證金客戶，當中包括“不借貸或低度借貸”的保證金客戶(即只借入少量款項或完全不借入任何款項但在保證金帳戶持有相對地大量證券的客戶)的證券匯集起來，以及將該等證券中流通性較高的證券轉按予銀行，以取得銀行貸款，用作支持其業務營運以及貸款予所提供抵押品未必可獲銀行接納的其他保證金客戶。
8. 我們制訂該等建議修訂，旨在盡量減低因商號本身採取冒進的貸款及融資手法而導致其客戶須承受的財務風險。這類風險不應由商號的客戶承擔，而鑑於該等客戶中有些並不借貸或從事低度借貸，但其證券卻由有關商號持有且很可能被該商號轉按予銀行，上述風險尤其不應由該類客戶承擔。相反，商號應該以本身的資金作為承受該等風險的緩衝，以減低不借貸或低度借貸的保證金客戶所承受的風險，以及提高商號的財政穩健程度。
9. 建議修訂嘗試以下述兩種方法來加強商號的資金緩衝：
 - (a) 通過引入非速動抵押品扣減率，那些就可能難以變現或出售(因商號所持數量相對於市場需求為大)的證券提供過多保證金貸款的商號，將須維持較多的速動資金。為達致這個目標，

該等證券作為抵押品的價值會被大幅扣減，以反映適用於以該等證券作為抵押的相關保證金貸款的信貸風險調整。具體上，對於願意接納以該等證券作為抵押品而提供保證金貸款的商號來說，若銀行普遍對該等證券實施較高的扣減率(或可能根本不願意提供以該等證券作為抵押品的貸款)，該等商號應該主要以本身的資金來支持該等保證金貸款，而不是倚賴透過將其客戶的證券轉按所取得的銀行貸款。因此，我們原本建議對該等證券施加 90% 的扣減率¹；及

- (b) 通過引入槓桿比率調整，規定如果商號以客戶證券作抵押所取得的借款超出其向全部客戶提供的保證金貸款總額的 50%，就《財政資源規則》的計算而言，商號必須將多出的數額列為認可負債(即槓桿比率調整)。最終的結果是若商號相當依賴以其客戶的證券作抵押所取得的借款作為營運資金，則必須提供額外的速動資金，以便更有效地控制因匯集證券安排及轉按客戶證券所帶來的財務風險。

- 10. 我們認為上述兩項規定的整體作用，在於有效地要求該等採取上文第 7 段所述的經營手法的商號增加資金，以減低本身及其客戶所面對的信貸風險、流動資金不足及其他涉及財務的業務風險。在這個過程中，該等商號的財政會變得更穩健，而其客戶因有關商號未能償還債務而招致損失的風險亦會降低。

¹ 具體地說，有關扣減率適用於被用作保證金抵押品的股份及權證，而該等股份及權證：

- (a) 按照其在前 6 個月的成交額計算，可能需要超過一個月的時間來變現；或
- (b) 構成該等股份的市場資本值或該等權證的發行總值的 5%或以上。

上述分析只適用於每家商號保證金貸款尚未清繳餘額最大的 20 名佔首位的保證金客戶每人所持有的抵押品中，被識別為(按有關被質押股份及權證的市值計算)價值最高的首 3 位抵押品。然而，當任何股份或權證符合其中任何一個測試，90%的扣減率將會適用於該商號所有持有作為抵押品的該股份或權證。

B. 諮詢過程及意見

11. 除了發出公布公開邀請各界給予意見外，諮詢文件亦透過金融服務網絡（FinNet）發送給所有註冊證券交易商及證券保證金融資人，以及分發給財經事務局、多個業內代表組織及專業團體。此外，諮詢文件亦在證監會網站公布。
12. 證監會從公眾及市場人士（包括證券交易商、律師行、業界代表組織及專業團體）合共接獲 23 份意見書。其中一份意見書包括一份由香港證券專業學會向其會員進行的意見調查。
13. 有關的意見無論在深度及廣度方面都有很大的差別，部分針對大原則，而部分則針對有關的細節及要求作出澄清。整體而言，市場普遍支持引入減低財務風險及信貸風險的措施。部分評論者支持建議修訂。其他評論者則主要關注建議修訂對市場整體造成的實際影響。不同的評論者建議採取不同程度的扣減率，以及更改槓桿比率調整。其他評論者關注到有關建議對整體市場及個別三、四線股流通性可能帶來的影響。此外，他們關注建議未有因應可受到扣減的證券看來所具備的“質素”而作出不同處理。有評論關注到建議對首次公開發行(IPO)市場的影響，以及有必要確保與銀行之間存在公平的競爭環境。
14. 我們已考慮過所有對修訂建議表示關注的市場意見，以及當中提出的其他不同建議。在諮詢期結束後，我們與不同的評論者會面，討論市場普遍可以接受的可行修訂和解決方法。在經過多番討論及衡量所有意見，以及考慮到保障投資者權益這方面後，我們已制訂修訂規則，以平衡處理所關注的事宜(詳情請參閱第 17 至 23 段)。
15. 此外，亦有意見提及到有需要長遠地及以其他可行方式來解決不同的財務風險事宜。這些事宜，例如客戶證券的匯集安排，及進行不同類別業務活動的商號所需具備的資金水平等，都是關鍵的問題，應從香港的中介人及市場參與者的宏觀監管架構來處理。由於這將會需要相當的時間去進行所需的檢討、磋商、諮詢及建立共識，這些事宜將會在稍後另行處理。

16. 與此同時，我們相信有必要盡快引進若干中期措施，以處理該等已識別出來的，對商號、客戶以及可能對整個市場的系統穩定性構成威脅的風險。我們希望可以在切實可行的情況下盡快實施有關的修訂規則，以達致這個目標。

修訂規則

17. 在考慮過所收到的意見書及與評論者討論後，我們認為適宜對建議修訂作出若干修改。
18. 首先，我們將“非速動抵押品扣減率”由90%調低至80%。這與銀行目前通常施加於類似股份的扣減率一致。這個“非速動抵押品扣減率”將會取代《財政資源規則》目前就該等股份或權證本應採用的扣減率及集中折扣系數，從而確保相同股份或權證不會出現任何“雙重扣減”。
19. 其次，鑑於市場的意見，我們決定將槓桿比率調整由50%放寬至35%。這實際上意味著假如商號以保證金客戶證券作為抵押的借款總額超越其借出予客戶的保證金貸款總額的65%，商號便需要就這個超越部分維持相等數額的額外速動資金緩衝。有關的速動資金緩衝應該可以大大減低資不抵債風險及流動資金不足的風險。
20. 第三，我們關注到對於首次公開發行及對於交易歷史不足6個月的新上市股份施加建議修訂的可行性，以及亦關注到計算平均每月成交額及市場資本值的實際困難。
21. 為了處理這些關注，我們亦對建議修訂作出修改。若以緊接進行計算的有關月份之前的月份起計，上市或買賣期間不足連續7個曆月（包括有關股份或權證被停牌的任何期間在內）的股份或權證，將毋須受限於這個“非速動抵押品扣減率”，以及允許商號有較長時間計算股份及權證的平均每月成交額。

22. 第四，我們注意到“非速動抵押品”的定義會在無意的情況下，影響最近曾拆細的股份。為了克服該技術問題，我們將參考點由股份或權證的數目改為其價值。
23. 在作出上述修訂後，我們相信建議修訂是穩健的及提供了最合理的方法來減低目前已識別出來的信貸風險。雖然修訂規則未必能夠解決業內人士的所有關注，但我們相信它們已在保障業界利益和保護投資者兩者之間取得適當的平衡。

生效日期

24. 修訂規則將由 2002 年 10 月 1 日開始生效。

《2002 年財政資源(修訂)規則》

(由證券及期貨事務監察委員會於諮詢財政司司長後
根據《證券及期貨事務監察委員會條例》
(第 24 章)第 28 條訂立)

1. 生效日期

本規則自 2002 年 10 月 1 日起實施。

2. 因證券交易或提供證券保證金融資而產生的
應從客戶及證券保證金融資人收取的款項

《財政資源規則》(第 24 章, 附屬法例)第 13 條現予修訂 —

(a) 在第(4)(b)款中 —

(i) 在第(i)節中, 在“品”之後加入“(非速動
抵押品除外)”;

(ii) 加入 —

“(ia) 該客戶提供的所有非速動抵押
品的市值乘以 20%所得數
額; ”;

(b) 加入 —

“(10) 在本條中, “非速動抵押品”
(illiquid collateral)就某保證金客戶提供
予某交易商或證券保證金融資人的抵押品而
言, 指名稱與被識別為首 3 位抵押品的上市或
買賣股份或權證相同的任何上市或買賣股份或
權證, 而 —

(a) (如屬股份)名稱與該交易商或證券保證金融資人獲其保證金客戶提供作為抵押品的該股份相同的所有股份的總市值相等或多於 —

(i) 該股份的平均每月成交額；或

(ii) 在緊接進行有關計算當月對上一個月之前的一個月終結時，該股份的總市場資本值的 5%；或

(b) (如屬權證)名稱與該交易商或證券保證金融資人獲其保證金客戶提供作為抵押品的該權證相同的所有權證的總市值相等或多於 —

(i) 該權證的平均每月成交額；或

(ii) 在緊接進行有關計算當月對上一個月之前的一個月終結時，該權證發行總值的 5% ，

但不包括 —

(c) 在緊接進行有關計算當月

對上一個月之前一段少於連續 6 個月的期間內上市或買賣的任何上市或買賣股份或權證(該股份或權證被暫停買賣的期間計算在上述期間內);及

(d) 屬以下任何指數的成分股的上市股份 —

(i) 恒生指數;

(ii) 恒生香港大型股指數;

(iii) 恒生香港中型股指數;

(iv) 金融時報 100 指數;

(v) 日經 225 指數;或

(vi) 標準普爾 500 指數。

(11) 在本款及第(10)款中 —

“ 平均每月成交額 ” (average monthly turnover)就上市或買賣股份或權證而言,指在緊接進行有關計算當月對上一個月之前一段連續 6 個月的期間(該股份或權證被暫停買賣的期間計算在內),該股份或權證在其上市或買賣的任何證券市場的交易總值的六分之一的數額;

“市場資本值”(market capitalization)就股份而言，指該股份的發行人所發行的與該股份類別相同的股份的總數量乘以該等股份的市場價格所得數額；

“有關計算”(calculation)指為第(4)款的目的而進行的計算；

“佔首位的保證金客戶”(top margin client)就某交易商或證券保證金融資人而言 —

(a) 在他有少於 20 名保證金客戶的情況下，指每名該等保證金客戶；或

(b) 在他有 20 或多於 20 名保證金客戶的情況下，指保證金貸款尚未清繳餘額最大的 20 名保證金客戶當中的每一名；

“首 3 位抵押品”(top 3 collateral)就某交易商或證券保證金融資人的佔首位的保證金客戶而言，指由他提供予該交易商或證券保證金融資人作為抵押品的所有股份或權證當中，按市值而言屬最高 3 位的上市或買賣股份或權證的任何該等股份或權證；

“買賣”(traded)就任何股份或權證而言，指在某證券市場買賣。”。

3. 證券保證金融資的提供

第 21 條現予修訂 —

(a) 將該條重編為第 21(1)條；

(b) 加入 —

“ (2) 如交易商或證券保證金融資人是以保證金客戶提供的抵押品作為全部或部分抵押而取得財務通融的，則他須將該財務通融中超出因提供證券保證金融資而產生的應從保證金客戶收取的款項總和的 65%之數，列入其認可負債內。 ”。

4. 速動資金計算表

附表 7 現予修訂 —

(a) 在第 21 項中，在第 3 欄中，廢除 “ 21(a) ” 而代以 “ 21(1)(a) ” ；

(b) 在第 22 項中，在第 3 欄中，廢除 “ 21(b) ” 而代以 “ 21(1)(b) ” ；

(c) 在第 29 項中，在第 2 及 3 欄中，在 —

“ — 代客戶賣空證券 | 24(6) ”

之前加入 —

“ — 槓桿比率調整 | 21(2) ”。

證券及期貨事務監察委員會主席
沈聯濤

2002 年 5 月 29 日

註釋

本規則旨在修訂《財政資源規則》(第 24 章, 附屬法例)(“主體規則”), 以限制證券交易商及證券保證金融資人因提供保證金貸款而產生的主要財務及信貸風險。

2. 第 2 條修訂主體規則的第 13 條, 規定就計算證券交易商及證券保證金融資人的速動資產而言, 必須將他們持有作為抵押品的若干證券的市值大幅度折價。

3. 第 3 條修訂主體規則的第 21 條, 規定證券交易商及證券保證金融資人須將其提供予客戶的保證金貸款總額與他們透過將其從保證金客戶收取的證券轉按所取得的借款總額比較。證券交易商或證券保證金融資人所取得的借款如超逾其提供的保證金貸款總額的 65%, 則須將超逾的數額列入其認可負債內。

4. 第 4 條修訂主體規則的附表 7, 以將對主體規則第 21 條的提述作相應編改, 並就新的第 21(2)條規定的槓桿比率調整加入新項目。

	條次	規則詳情 / 關注範疇	回應者的意見	證監會的回應
1.	-	一般意見	<ul style="list-style-type: none"> • 所接獲的意見普遍支持減低保證金融資中介人的財務風險及增加投資者保障的建議。 • 若干評論者建議我們應研究如資金規定及匯集安排這些較關鍵的問題。 	<ul style="list-style-type: none"> • 對於市場給予的支持及提供的寶貴意見，我們謹致謝意。 • 我們將會在今年稍後進行的全面檢討中研究該等結構性事宜。
具體意見				
2.	第 13(4)(b) 及 (10) 條	“非速動抵押品” – 一般意見	<ul style="list-style-type: none"> • 參照認可機構所採用的比率，扣減率應由 90% 調低至 80%。 	<ul style="list-style-type: none"> • 我們同意採納該項建議，並且已修訂原本的建議，將扣減率調低至 80%。
3.	第 13(4)(b) 及 (10) 條	“非速動抵押品” – 關注建議修訂可能會降低流通性	<ul style="list-style-type: none"> • 若干評論者關注到有關建議會影響市場流通性及經紀符合持續資金周轉的能力。 	<ul style="list-style-type: none"> • 建議修訂旨在確保商號一旦無法在合理時間內將其客戶的證券抵押品變現時，將有足夠的資金作為緩衝。
4.	第 13(10) 條	“非速動抵押品” – 定義	<ul style="list-style-type: none"> • “非速動抵押品”的規定無法處理有關問題，因為某些股份雖然基本因素良好但交投量不高。 • 有些股份的質素令人懷疑，但卻交易活躍，而該扣減率可能會助長“製造”人為流通性的情況(流通性不足以定義股份的質素)。 • 將該定義應用於交易歷史不足 6 個月的首次公開發行的證券時，將會涉及技術困難。 	<ul style="list-style-type: none"> • 我們已從“非速動抵押品”的定義中，剔除所有恆生指數成分股或恆生香港大型股指數及恆生香港中型股指數的成分股。 • 作出虛售交易(即不涉及實益擁有權的改變的股份購買及出售)安排以及製造虛假市場，都屬刑事罪行。證監會將提高警覺，監察股份的動向，以偵查任何涉及推高股價的事件。就所有該等不當行為而言，證監會將採取果斷的行動，包括就有關罪行提出檢控及對觸犯失當行為的人士採取紀律處分。 • 我們同意非速動抵押品扣減率應該只適用於在緊接進行計算的有關月份之前起計，已上市或交易達連續 7 個月或以上的股份或權證。

	條次	規則詳情 / 關注範疇	回應者的意見	證監會的回應
5.	第 21(2) 條	將保證金客戶的證券轉按的認可負債 – 一般意見	<ul style="list-style-type: none"> 50% 這個貸款相對於銀行借款比率看來偏高。 	<ul style="list-style-type: none"> 鑑於市場的意見，我們同意當商號以客戶證券抵押品作抵押的銀行借款超出該商號的保證金貸款總額的 65% (即三分之二的水平)時，才會觸發商號的貸款相對於銀行借款比率的調整。 <p>我們主要關注匯集抵押品的安排，即商號以一名客戶的抵押品取得商號本身的借款的情況。假如某家商號本身的經營手法是不允許匯集安排的，而銀行又願意將保證金融資總帳戶屬下的每個分帳戶看成獨立的帳戶(例如：該銀行協議不會將該等分帳戶綜合起來或進行任何淨額對銷)，則我們將願意在該等情況下，就有關個案考慮給予涉及《財政資源規則》的修改。</p> <p>我們將與業界磋商，並且在適當的情況下，就有關個案給予涉及《財政資源規則》的修改。給予修改的前題是商號有相應的監控措施足以妥善處理所涉風險及不會損害對投資者的保障。</p>
6.		其他意見	<ul style="list-style-type: none"> 鑑於消費者日益需要就長遠財務需要作出規劃，及股票市場在這方面所擔當的角色，有關機構有必要盡力確保投資者的資金會獲得足夠的保障。因此，對於香港作為國際金融中心來說，有關建議是向正確方向邁向進一步措施。 有意見認為，有關建議應參照其他國際市場的監管資本規定來加以研究。監管者一方面應該處理香港獨有應關注的事宜，另一方面應注意其他國際司法區行之已久的制度安排，以免比起其他國家的同業來說，香港經紀行的競爭力會受到削弱。 	<ul style="list-style-type: none"> 對於市場給予的支持及提供的寶貴意見，我們謹致謝意。 我們感謝市場提出該項建議，並且會將該等關注載入白皮書內加以討論。

回應者名單

接獲意見日期	回應者
2002年3月7日	Fidelity Investments Ltd
2002年3月11日	Albert Pun
2002年3月14日	Anne Ng (散戶投資者)
2002年3月14日	不具名的散戶投資者
2002年3月20日	POP Electronic Product Ltd
2002年3月21日	消費者委員會
2002年3月21日	香港證券經紀業協會
2002年3月21日	香港城市大學
2002年3月23日	曹文生
2002年3月25日	大福證券有限公司
2002年3月25日	證券商協會有限公司
2002年3月26日	不具名的回應者
2002年3月26日	(評論者選擇不具名及要求其提交意見不予發表)
2002年3月26日	新鴻基有限公司
2002年3月26日	萬信集團有限公司
2002年3月26日	南華證券投資有限公司
2002年3月26日	羅凱
2002年3月27日	(評論者選擇不具名及要求其提交意見不予發表)
2002年3月27日	香港會計師公會
2002年3月28日	香港董事學會
2002年3月28日	香港證券專業學會進行的調查
2002年4月9日	申銀萬國集團
2002年4月12日	香港證券學會