



張華峰議員，銀紫荊星章，太平紳士
Hon Christopher CHEUNG Wah-fung, SBS, JP

致：證券及期貨事務監察委員會

回應：有關建議《證券保證金融資活動指引》諮詢文件

港股近年在「滬深股通」的北水效應下越見蓬勃，大市成交和投資者數目為此大幅增長。然而，有個別欠缺自律的證券行，為求追逐業績而冒險過度外借孖展，打亂整個行業的穩健和優良生態，情況著實令人關注。

因此，這次證監會推出諮詢文件建議檢討現行孖展借貸規管指引，本人原則上不反對，但想強調和重申一點，冒險過度外借孖展的證券行只佔「少數」，證監會應向這類「少數」重點追究，而非大幅收緊監管，殃及其他守規守法的證券同業。

在這份諮詢文件中，證監會提出的其中一項重大建議，是為證券行的孖展借貸總額「封頂」。本人認為此舉未必能對症下藥解決問題，因當下孖展借貸市場的核心風險，是個別證券行手持的抵押品過份集

中於個別細價股或其關連股份上，或是借貸額過份集中在一至兩個大客戶身上，以致一旦相關細價股股價暴瀉，或是相關客戶無力還款，便會嚴重拖累證券行的速動資金和財政狀況。因此，證監會應從這等方面著手完善監管，而非加設太多硬性指標，限制業界靈活經營孖展借貸業務。

證券同業近年的經營環境越見困難，一方面要應付財力雄厚的銀行證券業務競爭，另一方面又要面對同業之間的割價零佣搶客。假如證監會還要不斷引入監管新規，只會大大加重業界的營運和合規成本，令同業們的經營環境雪上加霜。

事實上，近年已鮮有證券行違責倒閉事件，即使在 2008 年發生百年一遇的金融海嘯，多家銀行被揭違規銷售金融產品，證券同業也能安然度過。這並不是因為證券業特別好運，而是因為大部份同業多年來做足本份控制風險，沒有過度外借孖展或不當銷售，始能應對金融海嘯的猛烈衝擊。

因此，本人希望證監會在落實任何監管新規前，務必要審慎衡量此舉對證券業界的影響，以防矯枉過正殃及池魚。雖然是次證監會只是建議修訂《證券保證金融資活動指引》，而非收緊《財政資源規則》，但也無可避免地加重業界的行政負擔和合規成本，令早已困難的經營

環境更見困難。

再者，要維持一個優良穩健的股票市場，除了靠嚴格監管外，也得做好投資者教育。證監會作為前線監管和執法者，有責任時刻提醒市場和投資者，認清過度借貸和投資細價股的潛在風險。

證監會建議：

監控證券行的孖展借貸總額，加設「總額上限」為每間行「封頂」。總額上限相對證券行的資本，不應超過某一倍數。可選擇倍數：2 倍、3 倍、4 倍或5 倍。(諮詢問題：1-3)

回應：

本人不認同加設孖展總額上限可有助避免違責事件或金融危機的說法。事實上，「封頂」只會局限證券行的孖展業務規模，對資本額相對較細的小型行而言，影響將尤其顯著。再者，加設總額上限無助解決抵押品質素欠佳及借貸風險過份集中等核心問題，故未必是最理想的選擇。

不過，假如證監會決意加入「封頂」制度，本人希望能以較寬鬆的「5 倍」水平作上限，並容許豁免計入新股孖展額，以盡量減低新規對證券業界的影響。

證監會建議：

(i) 監控抵押品的集中風險，建議證券行將抵押品的「高度相互關連證券」所承擔的風險合計。「高度相互關連證券」的定義為：

(a) 由同一發行人/同一集團的不同公司所發行的 2 隻或以上的證券（包括債券、股票及其他證券）；或

(b) 過往在股價走勢方面呈現高度相互關連性的 2 隻或以上的證券，而其發行人之間具有集團聯繫、重大交叉持股或重大業務聯繫。

(ii) 證券行每月須為抵押品作「速動資金盈餘影響」的壓力測試。「指數股」可採納「較寬鬆」的計算基準，容許影響「速動資金盈餘」的上限為 30% 至 50%，「非指數股」可容許的影響上限為 20% 至 25%。計算上限時，可剔除新股或配售相關的孖展類。(諮詢問題：6-9)

回應：

本人不反對加入「高度相互關連證券」的抵押品類別，亦贊成合併計算相關抵押品的風險。不過，證監會在這方面宜為業界提供更清晰的執行指引，例如證監會能否定期提供「高度相互關連證券」的股份清單，而非單靠證券行自行計算，以減輕業界的行政負擔，亦令投資者易於理解那些股票屬於「高度相互關連」。

另外，對於抵押品「速動資金盈餘影響」的壓力測試，本人贊同給予「指數股」較寬鬆的計算基準，尤其是俗稱「大藍籌」的恒指成份股，這類股份長期停牌的機會相當低，故其可容許影響「速動資金盈餘」的上限，應可較建議的「50%」訂得更寬鬆，例如 60% 或以上，以鼓勵證券行持有更多這類穩健抵押品。至於高風險大波幅的「非指數類」細價股，應以嚴格測試水平監控，如建議中的 25% 或更低水平。

證監會建議：

- (i) 監控孖展客戶的風險有否過份集中，證券行借予「個別」或「一組關連客戶」的孖展額，不應超過股東資金的某一個百分比。可選擇百分比：20%、30%或40%。
- (ii) 建議加入「長期未清償追繳保證金」定義，一旦欠款拖欠超過某一特定日數，證券行有責任切實追收欠款。可選擇日數：30日、60日或90日。「長期未清償追繳保證金」不應超過證券行股東資金的20%至25%。(諮詢問題：10-11、15-17)

回應：

本人不反對證券行有責任監察「個別」或「一組關連客戶」的孖展額，以防單一客戶的孖展額過大及風險過份集中。假如必須加入硬性指標，規定借予「個別」客戶的孖展總額不能超過證券行股東資金的某一個百分比，本人傾向選擇「20%」，以審慎控制個別大客可能帶來的潛在風險。

不過，本人認為沒有必要加入「長期未清償追繳保證金」定義，因孖展客戶的質素，難以單靠欠款日數去量化。個別客戶如一向還款紀錄良好，其抵押予證券行的股票又屬優質，只是某段時間周轉不靈而無法一次過還清所有欠款，證券行倘為此窮追猛打，似乎有點不近人情。

須知道，不少老牌證券行之所以能夠屹立至今，全靠人情味濃厚，重視與客戶之間的長久關係。以1987年股災為例，當年不少炒輪孖

展的股民，便是靠證券行容許分期攤還欠款而翻身，及後更成了證券行的長期忠實客戶。

因此，本人相信大部份證券行有能力自行判斷客戶的信用和質素，知道何時可以給予寬限，或何時必須強硬追收欠款，而毋須訂立硬性的追款日數指標。

(完)

立法會金融服務界議員

張華峰

2018年10月18日