

關於《證券保證金融資活動指引》諮詢的反饋意見

香港證監會：

香港證監會於 2018 年 8 月 7 日就有關證券保證金融資活動的建議指引展開為期兩個月的諮詢，受到業界高度關注。高度重視本次諮詢文件，向會員機構徵集意見。各會員認同並支持證監會對保證金融資業務的管理提出具體指引，認為該指引有效提高券商的證券保證金的風險監控力度，維護市場穩健。現將會員意見匯總並回饋如下：

1. 你是否同意，證券保證金融資經紀行應參照其資本額以控制其保證金貸款總額？

同意，參照資本額的倍數控制保證金貸款總額，作為安全及保守的做法，會給業界提供更容易跟進的指引，但鑒於部分中小券商資本有限，該措施可能限制其融資活動，減少其生存空間，建議證監會在限制保證金貸款總額的同時，應同時考慮券商的風險管理和保證金貸款組合的質素來考察券商是否承受過高風險。

2. 你是否同意，建議《指引》應就保證金貸款總額相對於資本的倍數提供基準？

同意，指引就保證金貸款總額相對於資本的倍數提供最低標準，令行業有一條可以接受的底線。

3. 在非正式諮詢期間，部分回應者提議將保證金貸款總額相對於資本的倍數的基準定於兩倍至五倍。在兩倍至五倍的建議範圍內，你認為哪個水準對保證金貸款總額相對於資本的倍數而言屬適當的定量基準？請就你的意見或建議提供理據。

保證金貸款總額相對於資本的倍數的基準定於 4-5 倍較為合適。若設定的基準太低，則限制市場的發展，令地區總體競爭力下降。而對於一些致力改善資本回報率、注重公司業績和發展的上市金融機構而言，4-5 倍的基準對其發展有一定的限制。同時，考慮到 IPO 資訊相對公開，風險相對可控，建議豁免 IPO 貸款。

4. 你是否同意，應該對未有以核准後償貸款作為監管資本的經紀行實施一個較有以核准後償貸款作為監管資本的經紀行為高的保證金貸款總額相對於資本的倍數？

同意，行業內後償貸款通常來自股東或股東的關聯方，實際的貸款是否能在出現風險事件的時候發揮作用存疑。因此，建議可就這兩種券商設置不同的倍數。

5. 雖然《財政資源規則》第 42(3)條已界定“一組關連保證金客戶”的定義，但你是否同意應擴大關連保證金客戶的涵蓋範圍，例如包含由同一實益擁有人持有的保證金帳戶，藉以監察合計信貸風險承擔？

同意，但建議證監會就關聯保證金帳戶客戶的涵蓋範圍作出清晰地指引，提高識別關聯保證金帳戶客戶的可操作性，避免券商自行判斷的結果與證監會認定不一致的情況產生。

6. 你是否同意，就監察集中風險而言，應否將作為抵押品的高度相互關連證券承擔的風險合計？

同意，高度相關聯證券在風險上存在高度的關聯性，如集中借貸在此類抵押品，風險程度並沒有被分散。

7. 你是否同意上文第 38 段所載對“高度相互關連證券”的定義？

考慮到有高度相互關聯證券的定義並不清晰，如同一集團、同一產業的定義應以何作基準，尤其部分公司擁有多層的控股關係，是否沒有實質控股權的公司亦需被列入同一集團，及“重大交叉持股，重要的業務聯繫”可能會使所有國有企業（如中國四大主要銀行）變得高度相關，並使證監會更難以監控集中度

風險，因此建議證監會給予券商明確的指引標準。同時，此類控管需系統進行支援，建議證監會給予券商充足的時間進行規劃。

8. 你是否認為就上文第 43 段而言，有其他股票指數的成分股亦應被視為指數股？請就你的建議提供理據。

同意，建議參照《財政資源規則》來確定指數股，以便券商機構按照同一標準監察和管理。

9. 在非正式諮詢期間，部分回應者提議將 X%設定在 30%至 50%之間，Y%則在 20% 至 25%之間。在該等建議範圍內，你認為哪些百分比是適當的基準？請就你的建議 提供理據。

建議 X%設定為 50%，Y%設定為 25%，因品質較高的抵押品證券的事件風險相對較低。

10. 你是否認為，保證金客戶集中風險應參照經紀行的股東資金來計量？若否，你有何替代建議？請就你的建議提供理據。

保證金客戶集中風險的管理建議通過《財政資源規則》內關於集中風險施加資本扣減來約束券商向單一客戶借出過大的款項。對於大部分券商而言，資本扣減應是有效的管理和約束機制。

11. 在非正式諮詢期間，部分回應者提議將適用於保證金客戶集中風險的定量基準設定在經紀行的股東資金的 20%至 40%之間。在該建議範圍內，你認為哪個百分比適合作為基準？請就你的建議提供理據。

建議指引根據客戶的風險等級及整體市場風險情況所確定。對於高風險客戶，應嚴格予以限制，將將保證金客戶集中風險參照券商的股東資金的比例定位 20%或以下；而對於低風險客戶，則可適當放寬比例限制，最高不超過 40%。

12. 你對於用以決定某項保證金貸款是否屬重大保證金貸款的基準有何意見？

同意參照券商的股東資金作為是否屬於重大保證金貸款的評判基準。

13. 在決定某項保證金貸款是否屬重大時，以經紀行的股東資金作參照，適當的百分比應該是多少？請就你的建議提供理據。

建議將超過股東資金 10%的保證金貸款視為重大保證金貸款。參考《財政資源規則》中“應從保證金客戶收取的款項總和的 10%，則超出部分需列入認可負債內”。

14. 在非正式諮詢過程中，部分回應者表示應將上文第 64(b)段中的 X%設定為 15%至 20%。你認為這個範圍內的甚麼百分點是合適的？請就你的建議提供理據。

不建議以貸款銀行的再抵押證券的扣減率作為指標設定統一的扣減率下限。考慮到銀行的再融資比率經常定期或不定期變化，與券商的抵押品設定改變頻率不一定一致，及抵押品因客戶買賣經常更換，以貸款銀行的再抵押證券的扣減率不容易實現。《財政資源規則》已設定相應扣減百分率，從資本角度已對券商有有效約束。

15. 你是否同意未清繳保證金總額不應超過證券保證金融資經紀行的股東資金？請就你的意見提供原因。

不建議設置類似的硬性標準，因為此種情況下，券商会趨向將扣減率調低，以減少未清繳保證金總額。

16. 在非正式諮詢過程中，部分回應者表示，超過 30 至 90 天仍未清償的追繳保證金應被視為長期未清償的追繳保證金。你認為在這個提議的範圍內，超過多少天仍未清償的追繳保證金應被視為長期未清償的追繳保證金？

建議超過 90 天未清償的追繳保證金應被視為長期未清償的追繳保證金。

17. 在非正式諮詢過程中，部分回應者提議限制長期未清償的追繳保證金總額不得超過證券保證金融資經紀行股東資金的 20%至 25%。你認為這個建議範圍內的哪個百分比是合適的？請就你的建議提供理據。

在達到保證金通知觸發水準後券商会儘快向客戶收取保證金以降低壞賬風險，建議將此比例設定為 25%。

18. 在非正式諮詢過程中，部分回應者提議當抵押品池主要由指數股組成時，假設性價格下跌百分比應為 15%至 30%，而當抵押品池由極少量指數股組成時，假設性價格下跌百分比應介乎 30%到 50%之間。你對擬應用於上文第 85 段所建議的每個情境下的假設性價格百分比跌幅（即 X%、Y%及 Z%），有何提議？請就你的建議提供原因。

對於情景 i)，抵押池內 75%以上抵押品屬於指數股，而指數股短時間內下跌超過 20%的可能性極低，因此建議將 X%設定為 20%；對於情境 iii)，抵押品內只有不到 25%的抵押品屬於指數股，而剩餘的抵押品質素參差不齊，建議在進行壓力測試時遵循保守型原則作出較壞的假設，將 Z%設定為 50%；Y%介於 X%、Z%之間，建議設定為 40%。

19. 關於上文第 85 段所提議的每個假設性情境下抵押品池內指數股的比重（即 75%及 25%），你是否同意以該百分比為門檻作為區分高質素抵押品池與低質素抵押品池的分界線？請就你的建議提供原因。

同意，建議增加中間層級，因為除了大型券商有融資優勢外，一般券商股票池質素一般。

20. 你是否認為，就上文第 85 段而言，有其他股票指數的成分股亦應被視為指數股？請就你的建議提供原因。

同意，建議指數股按照《財政資源規則》規定的方法界定。

21. 你是否同意 10%是界定“一組重大的高度相互關連證券”的適當門檻？請就你的建議提供原因。

不同意，例如優質藍籌滙豐及恒生為關聯度較高的股票，如以 10%為限，則有礙指引改善保證金融資活動的原意。從操作性角度考慮，建議不設定高度關聯證券定義，而設置單一股票市值占其總市值超過 20%則為重大抵押品。

22. 你是否同意 10%是界定“重大再質押證券抵押品”及“一組重大的高度相互關連再質押證券抵押品”的適當門檻？請就你的建議提供原因。

不同意，原因同問題 21 的回復。

23. 你認為六個月過渡期是否合適？請就你的建議提供原因。

由於 券商修改制度、調整註冊資本、調整現有業務可能涉及母公司審批及開董事會或與投資者溝通，需要較長時間，因此建議指引定稿 12 個月後實施更為合適。

除上述問題外，協會會員單位也就指引內容提出以下幾點建議：

1. 指引中集中度的風險監控是根據速動資金盈餘與券商股東資金進行壓力測試、比例控管，偏重于券商的資金流動性風險，並未就貸款金額的集中度做出具體指示。因此建議證監會對集中度管控作進一步指示，避免券商對集中度風險管控產生理解偏差。

2. 建議證監會的指引能充分考慮股票以外的證券抵押品。在諮詢檔中主要的建議均圍繞股票提出。其他證券，如交易所上市債券，ETF 等證券和股票有一定差異性，在風險管理角度也需考慮不同的指標。

3. 指引中建議的部分監管指標和金融管理局對銀行的監管指標在監管思路和方式上比較相近。希望證監會能在加強管理的同時充分考慮券商在市場競爭下需要有較銀行更為靈活的經營模式和彈性更大的經營規模。券商所承擔的投資者保護和銀行承擔的存戶保護也有很大差別。希望相關指標的制定能兼顧有效監管和提高競爭力兩方面，從而讓合規謹慎的券商能越做越好。

特此反饋。

2018.10.18