

證券及期貨事務監察委員會
長江集團中心35樓
皇后大道中2號
香港

BY EMAIL
2018_SMFconsultation@sfc.hk

關於：有關建議的《證券保證金融資活動指引》的諮詢文件

我們就有關 證監會於 2018 年 8 月 17 日發出之《證券保證金融資活動指引》的諮詢文件（“諮詢文件”）發表以下意見。除另有界定外，本意見回函所用詞彙與諮詢文件所用詞彙具有相同涵義。

保證金貸款總額的監控

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？
我們原則上同意證券保證金融資經紀行（以下簡稱「經紀人」）應有謹慎的保證金貸款政策以控制其保證金貸款總額。我們建議在對於保證金貸款總額控制上，亦應同時考慮相關證券抵押品的質素。
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？
我們同意《指引》中以保證金貸款總額相對於資本的倍數作為基準。
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，你認為哪個水平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。
我們建議保證金貸款總額相對於資本的倍數的基準定於五倍。
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？
我們建議應以資本（即含未償還的核准後償貸款）的倍數款為基礎，作為監管資本的為保證金貸款總額。

保證金客戶信貸限額的監控

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？

我們不同意。《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，該定義已涵蓋了一定範圍擴大關連保證金客戶的涵蓋範圍，此會增加經紀行工作量，因查證實益擁有人牽連甚廣，亦費周章；再者，不少公司客戶為外地註冊，難以查明。而部份機構或私募基金客戶或無意、或無力提供實益擁有人資料。例如，在信託安排的情況下，受託人是信託文件中指定管理信託資產的指定方，而受益人可能並非受託人及沒有管理信託資產。在可撤銷信託的情況下，設保人/委託人也可以是受託人。因此在操作上會對經紀行造成一定困難。

證券抵押品集中風險的監控

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？

如經紀行須以諮詢文件第 38 條作為基礎以監察集中風險，則經紀行將增加額外工作負擔。原則上，我們同意加強監管，以避免經紀行在存放作為抵押品的個別證券方面積累過大的風險。但是，由於諮詢文件第 38 (b) 條中的定義太寬，會大大增加經紀行的工作量和負擔，亦不便於經紀行制定、維護和更新“高度相關的證券”清單。

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？

對諮詢文件第 38 (a) 條定義無甚意見。但不同意諮詢文件第 38 (b) 條的定義。在第 38 (b) 條的定義中所述發行人的集團聯繫、交叉持股或業務聯繫等需要深入調查始能得悉，實際操作上或難以將各相關證券按聯繫程度分組，再者現時香港上市的股份為數甚鉅。

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。

香港乃國際金融交易市場，而證券保證金融資中有不少證券抵押品亦在國際主要股票交易市場之上市股票。因而我們認為就上文第 43 段而言，富時 100 指數、日經 500 指數、上證 50 指數、深證 100 指數或標準普爾 500 指數成分股等，亦應被視為指數股作為定量基準。

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。

我們認為應將 X% 設定在 50%，而 Y% 則設定在 25%。

保證金客戶集中風險的監控

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。

我們建議保證金客戶集中度風險的量化基準應參考經紀行的資本，包括未償還的核准後償貸款來衡量。諮詢文件亦提受未償還的核准後償貸款已通常被視為經紀人的次級資本，而未償還的核准後償貸款的目的是協助經紀行遵守財政資源規則，避免經紀行因某些特定業務交易的突然增加導致其所需的流動資金不足。我們亦建議經紀行應考慮與個別保證金客戶或一組相關保證金客戶貸款的每筆重大保證金貸款相關之抵押證券的整體質量和分散度，而不是僅考慮單一的量化基準以計量經紀行保證金客戶集中度。

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。

我們建議應給予經紀行靈活性並應以資本(即含未償還的核准後償貸款)的 40%作為定量基準設定的基礎較為合理。

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？

我們對此無甚意見。

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。

我們建議以經紀行的資本，包括未償還的核准後償貸款來衡量保證金貸款是否重大，而不是單以經紀行的股東資金作參照。

證券抵押品的扣減率

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。

我們建議應將上文第 64(b)段中的 X%設定為 20%。

在諮詢文件附錄 1 第 5.5 段有關證券抵押品的扣減率部份中，建議用“其前三大貸款銀行”，而跟據諮詢文件中之註釋解釋，排名是按照再質押經紀行根據其保證金客戶提供的證券抵押品所擔保的信貸融通而提取的銀行貸款金額。但再質押經紀行於從銀行提取的貸款金額不時改變，在極端情況下相關之貸款銀行的排名每天都會改變，建議應以一個相對較穩定因素作考慮如以銀行提供之貸款融通額度用作計算排名。

另外如銀行提供之信貸融通只接受港股作抵押並不包括非港股證券，附錄 1 第 5.5 段中建議使用其前三大貸款銀行就相同證券抵押品所編配的平均扣減率減去一個百分便並不適合用於非港股證券抵押品的扣減率時，因此建議在制定非港股證券抵押品的扣減率時，不應受諮詢文件附錄 1 第 5.5 段所限。

追繳保證金通知、停止提供進一步貸款及強行變現

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。

未清繳保證金總額可受到股票停牌等外在突發性環境影響而大幅上升，令比率（「未清繳保證金總額」對「經紀行股東資金」）急速下跌，經紀行難以控制。因此，倘無其他指引或若干豁免情況，此限制之推行與否宜再斟酌。

倘若必須要為未清繳保證金總額設置門檻，亦應考慮以證券保證金融資經紀行的資本（即包括未償還的核准後償貸款）作為相關門檻的基礎。如前述，未償還的核准後償貸款已通常被視為經紀人的次級資本。

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？

我們建議宜由經紀行按自身的情況自行決定。若必須設限，宜為 90 日或更長時期，給與經紀行足夠彈性聯絡客戶或與客戶作特定安排。

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。

我們建議長期未清償的追繳保證金總額不得超過經紀行的資本（即含未償還的核准後償貸款）之 25%。因為長期未清償的追繳保證金總額應參考經紀行整體之償還能力，因而應在計算時將其次級資本合併考慮。

壓力測試

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。

因應經紀行對經濟展望之不同，宜由經紀行根據各自的研究團隊對整體經濟的預測、股份所屬行業的預測等來決定壓力測試情境。若必須設限則宜從簡，如根據有關股份是否指數股來給與若干下跌百分比的壓力測試情境。

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。

同上。

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。
- 請參閱上述問題 8 之意見。
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。
- 宜由經紀行自行決定。若必須設限，宜同時考慮股份的質素（包括是否指數股）。
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。
- 無甚意見。

實施時間表

23. 你認為六個月過渡期是否合適？請就你的建議提供原因。
- 當中或牽涉提升電腦系統功能，建議宜分階段進行過渡：部份較重要的為 6 個月，其他則 9 至 12 個月不等。

感謝貴會予我們就有關之諮詢文件建議發表意見。如果需要進一步澄清上述任何一點，請隨時與我們聯繫。

2018 年 9 月 28 日