

15 October 2018

Securities and Futures Commission
35/F Cheung Kong Center
2 Queen's Road Central
Hong Kong

Dear Sir/Madam,

**Re: Consultation Paper on the Proposed Guidelines for Securities
Margin Financing Activities**

We, _____ would like to submit for your consideration our comments to your proposed guidelines for securities margin financing activities set out in the Consultation Paper on the Proposed Guidelines for Securities Margin Financing Activities dated 17 August 2018.

We hope that our comments will be considered favorably and smooth implementation of the Proposed Guidelines for Securities Margin Financing Activities.

Appendix

「證券保證金融資活動指引諮詢文件」（“諮詢文件”）的回應重點

對「諮詢文件」中問題的重點回應

問題编号	問題原文	問題回應
1 至 3	<p>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？</p> <p>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？</p> <p>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。</p>	<p>基本上證券保證金貸款的風險是與該行的資本金沒有必然關係，主要與貸款抵押品質素及客戶質素有關，唯考慮到以資本額釐訂有關業務規模是國際的趨勢，香港亦可能因需要與國際趨勢接軌而作配合。若香港落實以證券行資本金釐訂其保證金貸款總額，初期應以較寬鬆為準則，可考慮以 5 倍為基準。</p>
4	<p>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？</p>	<p>為免加劇監控所需資源，在現時剛開始的階段不宜再將有關資本倍數要求再細分成不同層級，宜在實施一段時間後再行研究。</p>
5	<p>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？</p>	<p>不同意擴大，因像信託基金般的法人個體的背後可能有很多不同受益，而相關人等的關係是否屬「同一實益擁有人」卻較難判別，證監應就此提供更清晰的指引。</p>

問題編號	問題原文	問題回應
6至7	<p>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？</p> <p>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？</p>	<p>不同意，因「高度相互關連證券」定義不明確，按諮詢文件提及太空泛及太廣，「同一行業的公司」亦可包括在內。另某些股票如長和系股票、九倉系股票等雖在有關定義內，但理應不屬證監目標監管對象。</p> <p>考慮不同券商對「高度相互關連證券」的理解可能不同，例如：〈過往股價走勢方面呈高度相互關連〉，除非證監能提供其「高度相互關連證券」的名單並不時更新，像交易所網站能下載的「可提供保證金交易的上交所名單」或「可提供保證金交易的深交所名單」，否則難以落實。</p>
8	<p>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。</p>	<p>除「恆生指數」及「恆生中國企業指數」成份股外，應加入其他證券，特別是需加債券產品，可考慮以 571N〈證券及期貨(財政資源)規則〉的附表 2 內的扣減百分率 (Hair Cut Ratio) $\leq 15\%$ 的證券為指標，因此可與 FRR 的規則看齊(註：以此為原則，除「恆生指數」成份股外，可包括「富時 100 指數成份股」、「日經 500 指數成份股」及「標普 500 指數成份股」及「合資格債務證券」等)。此外，亦可滬深 300 指數等成份股。</p>
9	<p>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。</p>	<p>在剛開始的階段宜再將有關比例訂在較寬鬆水平，因此 X 宜訂在 50%，而 Y 訂在 25% 較合適。</p>

問題編號	問題原文	問題回應
10	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。	正如對第 1 至第 3 條問題的回應，基本上證券保證金貸款的風險是與該行的資本金沒有必然關係，主要與貸款抵押品質素及客戶質素有關。此外，需考慮的是以資本金作規管單一客戶貸款風險的話，有機會出現一種情況，即有客戶以分散於多隻不同優質證券作抵押的大額貸款因資本金要求而不能承做，致使風險更集中於低質證券抵押貸款。現時財政資源規則已對單一客戶貸款的資本金要求另有規定，同時對不流通的抵押證券的資本金要求亦有相應規定。即使計劃增加新監管指標以控制風險，似應在原有指標基礎上作修訂。
11	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。	見第 10 條問題回應。
12	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？	見第 10 條問題回應。
13	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。	見第 10 條問題回應。
14	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。	完全不適宜以「再質押的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某個百分比」的方式作監控。此做法帶來深遠不良影響，在執行上亦很困難：(1) 每間公司皆按其實際情況，有其獨立的風險監控體系及其風險偏好，此做法大大影響每間券商的經營決策自主，有違自由市場原則。 (2) 重覆監管-每一抵押證券有其相應的折扣率，已反映其風險狀況。對有再質押的證券保證金融資經紀行，財政資源規則已有相應的要求，暫未看出有必要推行諮詢文件提及的方案。

問題編號	問題原文	問題回應
		<p>(3) 在執行上，必須相關銀行配合，提供材料方可執行。此外，當三間銀行中有一間就少量股票改動，該券商便須改動本身的可按證券清單，帶來大量不必要的工作。</p>
15	<p>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。</p>	<p>原則上不反對，但需就「未清償的追繳保證金總額」的計算有更明確的指引。在諮詢文件 P. 15 提及「最佳作業手法是在保證金貸款結余超過抵押品保證金價值時發出追繳保證金通知」，哪「未清償的追繳保證金總額」應理解為「保證金貸款結余超過抵押品保證金價值時」的「整筆保證金貸款」還是「保證金貸款結余超過抵押品保證金價值」的「超出部份」？</p>
16	<p>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末清償的追繳保證金。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末清償的追繳保證金？</p>	<p>因屬首次執行，建議在剛開始的階段應較寬鬆，可考慮以 90 天為基礎</p>
17	<p>17. 在非正式諮詢過程中，部分回應者提議限制長期末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。</p>	<p>與第 15 條回應相同，原則上不反對，但需就「未清償的追繳保證金總額」的計算有更明確的指引。百分比訂定在剛開始的階段應較寬鬆，可考慮以 25% 為基礎。</p>

問題編號	問題原文	問題回應
18 及 19	<p>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。</p> <p>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。</p>	<p>第 19 條問題較第 18 條問題更關鍵，當中主要考慮點是行內一般對較優質的指數股授予更高的按率。因此，持有較多指數股或更多優質證券抵押的孖展客戶，其實際貸款比率往往亦較高，所以是否以〈指數股持倉市值佔客戶總持倉市值比〉以決定該壓力測試的假設下跌幅度值得商榷。若真的落實以〈指數股持倉市值佔客戶總持倉市值比〉作決定壓力測試的假設下跌幅度，則對第 18 條問題提及的下跌幅度範圍沒有很大意見，主要是開始實施時以較寬鬆為原則，使各行家更能適應新措施後再按實際情況修訂較妥。因此，建議之 X、Y 及 Z 分別為 15%、20% 及 30%。</p>
20	<p>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。</p>	<p>與第 8 條問題回應相同，除「恆生指數」及「恆生中國企業指數」成份股外，應加入其他證券，特別是需加債券產品，可考慮以 571N〈證券及期貨（財政資源）規則〉的附表 2 內的扣減百分率（Hair Cut Ratio）$\leq 15\%$ 的證券為指標，因此可與 FRR 的規則看齊（註：以此為原則，除「恆生指數」成份股外，可包括「富時 100 指數成份股」、「日經 500 指數成份股」及「標普 500 指數成份股」及「合資格債務證券」等）。此外，亦可滬深 300 指數等成份股。</p>
21	<p>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。</p>	<p>不能同意，因「高度相互關連證券」定義不明確，詳見第 8 條問題回應。因相關定義不清，10% 是否合適難以評估。</p>

問題編號	問題原文	問題回應
22	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。	「重大再質押證券抵押品」的計算是以合計市值相等於所有借款保證金客戶所提供的抵押品池的總市值的 10% 或以上，便會被視為重大抵押品。考慮此計算方式是用於壓力測試，否則應考慮以抵押於某抵押證券的保證金貸款是否大於保證金貸款總額的 10% 以作選取則更佳。不能同意以“一組重大的高度相互關連再質押證券抵押品”的界定原則，因一組重大的「高度相互關連證券」定義不明確，詳見第 8 條問題回應。因相關定義不清，10% 是否合適難以評估。相對而言，是否再質押已是另一問題。
23	23. 你認為六個月過渡期是否合適？請就你的建議提供原因。	因諮詢文件很多內容皆屬首度執行，另有部份措施如以指數股劃分每個客戶的持倉組合，則需改變系統以作配合。因此，建議以 1 年作過渡期供各券商修訂系統等較適合。

對「諮詢文件」的其他重點回應

項目	內容回應
1	沒有在問題上要求回應，但在諮詢文件 P. 26 第 6.5 段提及「當保證金客戶出現以下情況時，證券保證金融資經紀行應停止對追繳保證金通知作出寬免：(a) 過往在清償追繳保證金方面的記錄欠佳(例如在過去 30 天內超過 15 次沒有履行追繳保證金通知；(b) 未償還保證金貸款結余高於抵押品的市值」。當中(a)不在問題中，但按此規則，不是連續超多少天未能清還，而是在一段時間內有多少次沒有履行追收。需證監就此提供更明確定義及具體的執行指引方可執行
2	沒有在問題上要求回應，但在諮詢文件 P. 23 第 3.8 段中提及「經紀行應就證券抵押品對其速動資本盈餘的影響進行分析，方法是假設相關抵押品不再接納為計算速動資本之用，例如：該上市證券被暫停買賣三個營業日或以上」。關注重點是每個券商皆需對每倉隻抵押品作壓力測試，涉及數量太多，落實執行將涉及太多不必要工作。特別是部份持倉股票的抵押借款不多，意義不大。證監應提供引，例如對公司內首 20 位借款戶作測試或以有關證券抵押借款借款來決定是否需進行壓力測試