

## 前言

鑑於現時很多證券行管理不善，漠視 貴會規條，有法不依，以致出現以下情況：

「胡亂借貸」：眾多證券行胡亂接受任何劣質的股票作抵押品，給予無上限借貸並過度集中，目的只是追求高利息收入，漠視風險管理。

「不切實執行追收保證金及不切實執行強制平倉」：在證券行業，幾乎所有證券行均以經紀(AE)制度來營運，當出現追收保證金時，經紀往往不會切實執行追收保證金及進行強制平倉，目的是取悅客戶來避免客戶流失。但當股票大幅下跌時，很多客戶便會由輕微的損失演變成嚴重的損失，他們往往把心一橫，一走了之，導致證券行出現嚴重虧損，甚至出現倒閉的情況。

本公司細閱 貴會的諮詢文件後，如要整治現今證券行的歪風，本公司認為重中之重只有以下三點，如 貴會規定所有證券行嚴格執行下列三點，及配合 貴會現行的規例，本公司相信在監管方面已經足夠，這樣便可以達到 貴會控制風險的目的。

- 一. 要求證券行嚴格執行追收保證金及嚴格執行隨時強制平倉
- 二. 建議借貸額限制分三個等級及希望總借貸上限為資本額的 8 倍(詳情請 貴會參考下文有關美國的最高借貸亦為資本額的 8 至 15 倍):
  - 甲、最高質素股票(「高質股」) 的總借貸上限，相等於 8 倍資本額的 80%
  - 乙、中等質素股票(「中質股」) 的總借貸上限，相等於 8 倍資本額的 15%
  - 丙、低等質素股票(「低質股」) 的總借貸上限，相等於 8 倍資本額的 5%

例子如下：

資本額	8 倍資本額的借貸上限	高質股借貸上限 (8 倍資本額的 80%)	中質股借貸上限 (8 倍資本額的 15%)	低質股借貸上限 (8 倍資本額的 5%)
1 億	8 億	6.4 億	1.2 億	0.4 億

上表例子即可證明，即使中質股及低質股的價值下跌一半(50%)，證券行的資本額亦足夠抵禦，更何況中質股及低質股全部同一時間下跌 50%的機會實在微乎其微。而且本公司亦會馬上追收保證金及執行強制平倉。

至於 貴會提及過新加坡的最高借貸為資本額的 3 倍，而內地則為 4 倍，本公司認為兩個地方的借貸倍數偏低是各有其原因：因為新加坡股票市場流動性不高；而內地市場流動性高，但股民投資常識尚未成熟，而且有外匯管制。香港作為一個成熟的國際金融中心，名列世界三甲，所以最高借貸限額應仿效美國較為合理，美國現時首年的借貸限制為資本額的 8 倍，一年後更增至 15 倍，所以不應以新加坡及內地相提並論。

- 三. 就 貴會對每隻股票的最高按值方面，本公司有以下的建議：

- 甲、「高質股」每隻股票的按值最高為 80%，即客人須先付 20%按金，當按金不足時，本公司會立即追收保證金，當某一隻股票下跌 10%時，本公司會馬上執行強制平倉。(當強制平倉進行時，本公司尚有 10%水位的保證金餘額作平倉保險之用)
- 乙、「中質股」每隻股票的按值最高為 50%，即客人須先付 50%按金，當按金不足時，本公司會立即追收保證金，當某一隻股票下跌 20%時，本公司會馬上執行強制平倉。(當強制平倉進行時，本公司尚有 30%水位的保證金餘額作平倉保險之用)
- 丙、「低質股」每隻股票的按值最高為 20%，即客人須先付 80%按金，當按金不足時，本公司會立即追收保證金，當某一隻股票下跌 30%時，本公司會馬上執行強制平倉。(當強制平倉進行時，本公司尚有 50%水位的保證金餘額作平倉保險之用)

由於本公司過往一直嚴格執行上述三點，再配合 貴會現行的規例，所以過去本公司沒有因股票保證金不足導致強制平倉而出現壞帳紀錄。

因此懇請 貴會能參考本公司上述三點的措施，再配合 貴會現行的規例，相信能更有效控制風險。

至於如何界定「高質股」、「中質股」及「低質股」，本公司亦樂意與 貴會互相交換意見。

---

#### 現本公司回應 貴會的以下問題：

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？

本公司贊同 貴會把「資本額」包括「股東資金」(shareholders' fund)及「後償貸款」(subordinated loan)，亦同意將「保證金貸款總額」與「資本額」掛勾。

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？

本公司同意 貴會應以倍數提供基準。

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。

本公司建議 貴會把保證金貸款總額相對「資本額」(Capital)提升至八倍。

由於所有保證金帳戶中均有抵押品支持，及當抵押品下跌時，本公司會追收保證金及嚴格執行強制平倉 (詳細情況請參考「前言」中第三點)，因此本公司認為以「資本額」(Capital) 的八倍計算保證金貸款總額已是足夠穩建及安全。

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？

本公司建議未有「核准後償貸款」的經紀行不能給予較高的倍數。

因為經紀行未有足夠的財力申請「核准後償貸款」，足以證明其財政實力有限，故 貴會不適宜提供較高的倍數給予該經紀行。

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？

本公司不同意擴大關連保證金客戶的涵蓋範圍。

因為以現行的規例已經足夠：在個人客戶方面，配偶已合併計算；而在公司客戶方面，如該組公司各自擁有對方 35%表決權亦已合併計算，本公司認為已經足夠。況且，本公司會獨立為每人或每間公司進行評估，而無須再重複計算。

至於在問題 5 範圍內的第 33 段，貴會特別提到「經紀行須審慎地為個別保證金客戶或一組關連保證金客戶設定信貸限額」，本公司建議以客戶自行申報的財務狀況來評估其信貸額(或其關連客戶信貸額)未必是最可信的(例如客戶申報擁有 5 千萬資產，本公司是不會相信的)，最實際的證明莫過於客戶真金白銀把現金或證券存入其帳戶才是最佳的證明，至於該筆款項來源是否有洗黑錢的懷疑，則屬於另一個程序處理，即本公司會要求客戶解釋該筆款項的來源。如做足上述兩點，經已足夠控制風險。加上客戶所申報的財務狀況難以考證，亦是無時無刻在轉變中。因此本公司建議因應每一個戶口中的實際資產計算來批核其信貸限額，更能控制風險。

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？

本公司希望 貴會將「高度相互關連證券」只適用於「中質股」及「低質股」上(剛好對應本公司於前文所定義為「中質股」及「低質股」)，因為往往發生事故都是由「中質股」及「低質股」引起，所以本公司希望 貴會只針對「中質股」及「低質股」。而對相關的「中質股」及「低質股」資料希望能由 貴會提供，因為業界亦沒有能力查冊其關連性，如要實際執行「相互關連的證券」難度極高，因為當中涉及的每間公司的股權變化繁多，而且隨時隨地亦會不斷改變，會使業界難以執行。

對於「指數股」(亦相等於本公司所界定為「高質股」)則建議不在此限，因為本公司認為他們絕大多數是很有實力，過往歷史上絕大部份未曾出現有「高質股」倒閉或長期停牌或弄虛作假，所以本公司提議「高度相互關連證券」不適用於本公司所建議的「高質股」上。

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？

本公司同意 貴會定義，但希望「高度相互關連證券」只限於「中質股」及「低質股」，並且「高度相互關連證券」的資料希望能由 貴會提供。

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。

本公司建議「指數股」除包括現行的恆生指數成份股及恆生中國企業指數成份股外，亦應包括各類 MSCI 指數成份股、恆生綜合指數成份股、紅籌股及中華通股份等應被視為「指數股」(剛好對應本公司於前文所定義為「高質股」)。其餘則稱之為「中質股及低質股」。

本公司建議上述的「高質股」應被視為「指數股」，原因是，該類股份市值大、成交量充裕及財政實力穩健，例如紅籌股為國家持有 50%以上，此類股份能被納入以上各種指數必須符合嚴謹的要求，如未能符合要求便會被剔除。

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。

如 貴會接納上述「高質股」的定義，本公司提議 X%應提升為 70%，因為絕大多數「指數股」很有實力及此類股份能被納入各種指數須符合嚴謹的要求，否則便會被剔除，而過往歷史絕大部份未曾出現倒閉或長期停牌或弄虛作偽的情況，況且，當股價下跌時，本公司會追收保證金及嚴格執行強制平倉 (詳細情況請參考「前言」中第三點)，因此能更有效控制風險。再者，貴會在壓力測試上，將此類「指數股」價值定為「0」並不合理，因為此壓力測試屬假設性的，所以本公司認為 70%較適合。

本公司同意 貴會將 Y%設定為 25%，但希望 貴會接納上述「高質股」的定義。

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。

本公司不同意股東資金來計算客戶集中風險，本公司建議保證金客戶集中風險應與「資本額」掛勾，因為「資本額」乃屬實體資金，此乃真實可動用的資金。而且在 貴會的諮詢文件第 25 段中，曾提及過「資本額」包括股東資金及後償貸款，以計算借貸總額，因此本公司建議在計算保證金客戶集中風險時，亦建議一律以「資本額」計算。

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。

本公司建議保證金客戶集中風險不應以「股東資金」掛勾，而是應以「資本額」掛勾。本公司建議「資本額」的 40%較為合適。原因是所有保證金帳戶中仍有相關貸款仍有抵押品支持，及當抵押品下跌時，本公司會追收保證金及嚴格執行強制平倉 (詳細情況請參考「前言」中第三點)，因此能更有效控制風險。

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？

本公司建議重大保證金貸款的基準應與「資本額」作基準計算。

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。

本公司建議決定保證金貸款是否屬重大時，不應以「股東資金」掛勾，而是應與「資本額」掛勾因為「資本額」乃屬實體資金，此乃真實可動用的資金，其百分比建議為 20%。原因是有關貸款均有抵押貸款及當股價下跌時，本公司會追收保證金及嚴格進行強制平倉(詳細情況請參考「前言」中第三點)，因此能更有效控制風險。

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。

本公司不同意第 64(b)段中以銀行的按值再加一個百分比來計算每隻股票的按值上限；本公司建議應以 貴會現行對每隻股票的 haircut 以釐定按值上限已足夠。原因是很多銀行計算每隻股票的按值不一，在同一股票上，有些銀行提供按值 65%，有些則為 0%，極為參差，而銀行在檢討每一隻股份的按值時，未必能適時作出檢討，甚至乎有些銀行會一年才作檢討一次，所以絕對不合時宜。況且，當新股上市時，銀行往往亦未能即時給予按值。

另外，本公司不同意 貴會就 illiquid collateral 的指引作出修訂，因為本公司認為就現時 illiquid collateral 扣減 ELC 的機制已經足夠，因此無須再額外要求券商大幅調低按值。因此，本公司建議應維持現時的規例。

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。

本公司不同意未清繳保證金總額與「股東資金」掛勾，而建議應與「資本額」掛勾，因為「資本額」乃屬實體資金，此乃真實可動用的資金。而且在 貴會的諮詢文件第 25 段中，曾提及過「資本額」包括股東資金及後償貸款，以計算借貸總額，因此本公司建議在計算未清繳保證金總額上限時，亦應統一以資本額計算。況且，當股價下跌時，本公司會追收保證金及嚴格執行強制平倉(詳細情況請參考「前言」中第三點)，相信能更有效控制風險。

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？

本公司建議應以 90 天(即 3 個月)較為合理。原因是按一般慣例，大型金融機構及企業均按季度進行檢討。以上只限於安全的情況，但如在緊急的情況下，本公司亦會隨時執行強制平倉。

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。

本公司建議長期未清償的追繳保證金總額不應以「股東資金」計算，應以「資本額」計算，因為「資本額」乃屬實體資金，此乃真實可動用的資金，而合適的百份比上限應為「資本額」的 25%，加上相關貸款仍有抵押品支持。況且，當股價下跌時，本公司會追收保證金及嚴格執行強制平倉 (詳細情況請參考「前言」中第三點)，相信能更有效控制風險。

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。

本公司建議 X%定為 15%，因為絕大多數「高質股」很有實力及此類股份能被納入各種指數須符合嚴謹的要求，否則便會被剔除，而過往歷史絕大部份未曾出現倒閉或長期停牌或弄虛作假的情況，況且，當股價下跌時，本公司會追收保證金及嚴格執行強制平倉 (詳細情況請參考「前言」中第三點)，因此能更有效控制風險。

本公司同意 Y%及 Z%分別定為 25%及 50%，但懇請 貴會考慮本公司在「前言」中所述的三項建議。

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。

本公司不同意上述的比重。而本公司建議「高質股」於「抵押品池」內佔 55%以上，即屬「高質素抵押品池」較為合理。本公司建議按以下比重最為適合：

「高質股」於「抵押品池」內佔 55%以上，即屬「高質素抵押品池」

「高質股」於「抵押品池」內佔 25-55%，即屬「中質素抵押品池」

「高質股」於「抵押品池」內佔 25%以下，即屬「低質素抵押品池」

例子：

假設抵押品貨值 億港元		抵押品池佔 百份比	抵押品貨值 億港元	按值	借出金額 億港元	借貸比率
1	高質股佔	55%	0.55	80%	0.44	83%
	中質股及低質股佔	45%	0.45	20%	0.09	17%
			1.00		0.53	100%

由上述例子可見，即使抵押品池以 55%為分界，「高質股」的借貸比率亦達 8 成以上，可見有關

借貸比率仍屬非常穩健及安全。再者本公司認為現今各「高質股」絕大多數是很有實力，過往歷史上絕大部份未曾出現有「高質股」倒閉或長期停牌或弄虛作假，而且所有保證金帳戶中仍有相關貸款仍有抵押品支持，及當抵押品下跌時，本公司會追收保證金及嚴格執行強制平倉（詳細情況請參考「前言」中第三點），因此本公司認為以 55%分界「高質素抵押品池」已達穩健及安全水平。

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。

本公司建議「指數股」除現行的恆生指數成份股及恆生中國企業指數外，亦應包括各類 MSCI 指數成份股、恆生綜合指數成份股、紅籌股、中華通股份等(即「前言」中所稱之「高質股」)應被視為「指數股」。

本公司建議「高質股」應被視為「指數股」，原因是該類股份市值大、成交量充裕及財政實力穩健，例如紅籌股為國家持有 50%以上，此類股份能被納入以上各種指數須符合嚴謹的要求，如未能符合要求便會被剔除。

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。

本公司建議「一組重大的高度相互關連證券」應只適用於「中質股」及「低質股」，因為往往發生事故都是由「中質股」及「低質股」引起，所以本公司建議只限「中質股」及「低質股」。而對相關的「中質股」及「低質股」資料希望能由 貴會提供，因為業界亦沒有能力查冊其關連性，如要實際執行「一組重大的高度相互關連的證券」難度極高，因為當中涉及的每間公司的股權變化繁多，而且隨時隨地亦會不斷改變，會使業界難以執行。

因此，本公司認同以 10%為界定「一組重大的高度相互關連證券」的門檻，只適用於「中質股」及「低質股」。

至於在「高質股」方面，本公司認為他們絕大多數是很有實力，過往歷史上絕大部份未曾出現有「高質股」倒閉或長期停牌或弄虛作假，所以本公司提議「一組重大的高度相互關連證券」不適用於本公司所建議的「高質股」上。

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。

如劃一以 10%界定上述的門檻，會增加市場的風險。這是由於「低質股」的質素一般較低，如佔總貨值的 10%亦會非常危險，此舉更會鼓勵券商以「低質股」作為再質押抵押品，使風險增加。因此，本公司建議應分別以 15%、10%及 5%作為「高質股」、「中質股」、「低質股」的門檻計算。本公司認為，各「高質股」絕大多數是很有實力，過往歷史絕少有「高質股」出現倒閉或長期停牌或弄虛作假，所以本公司提議應以 15%為「高質股」的門檻。

而且所有保證金帳戶中仍有相關貸款仍有抵押品支持，及當抵押品下跌時，本公司會追收保證金及嚴格執行強制平倉（詳細情況請參考「前言」中第三點），因此能更有效控制風險。

至於「一組重大的高度相互關連再質押證券抵押品」方面，本公司建議應只適用於「中質股」及「低質股」，因為往往發生事故都是由「中質股」及「低質股」引起，所以本公司建議只限「中質股」及「低質股」。而相關的「中質股」及「低質股」資料希望能由貴會提供。

23. 你認為六個月過渡期是否合適？請就你的建議提供原因。

由於涉及的範疇眾多，本公司建議最少 12 個月的過渡期。