



SECURITIES AND
FUTURES COMMISSION
證券及期貨事務監察委員會

Consultation Conclusions on the Review of the Level and Funding of the Investor Compensation Fund, Broker Defaults since 1998 and the Operation of the Investor Compensation Arrangements

有關檢討投資者賠償基金的水平及經費、自 1998 年以來發生的經紀違責事件及投資者賠償安排運作情況的諮詢總結

Hong Kong
March 2005

香港
2005 年 3 月

引言

1. 證券及期貨事務監察委員會於 2004 年 12 月 22 日發表了《有關檢討投資者賠償基金的水平及經費、自 1998 年以來發生的經紀違責事件及投資者賠償安排運作情況的諮詢文件》(《諮詢文件》)。
2. 諮詢期已於 2005 年 2 月 4 日結束，本會共收到 12 份意見書，其中包括一份逾期遞交的意見書。當中，一名回應者表示沒有意見。下文概述其餘 11 名發表了意見的回應者的重要意見，以及證監會的回應。

投資者賠償基金的水平和經費

意見

3. 九名回應者支持證監會建議於投資者賠償基金(“賠償基金”)的資產淨值超過 14 億元時暫停投資者賠償徵費，並於賠償基金跌至 10 億元以下時恢復現行徵費。他們亦支持《諮詢文件》建議的徵費自動觸發機制下的各項程序。另外一名回應者同意當賠償基金達到審慎水平後便不應繼續徵收投資者賠償徵費，但建議應對適當的賠償覆蓋程度進行檢討和諮詢後，才進而檢討基金需求。此外，該名回應者亦提出 16.3 億元或以上看來是較恰當的賠償基金審慎水平。另一名回應者同意應就暫停及恢復徵費設定自動觸發機制。

證監會的回應

4. 徵費自動觸發機制中指明的建議上下限分別是 14 億元及 10 億元，這是根據為評估賠償基金的適當規模而採用的精算模式及財政方案而釐定的。證監會認為採用 16.3 億元或以上作為賠償基金的審慎水平並不恰當，因為《諮詢文件》內所述的 16.3 億元反映了在極端及不大可能的情況下，當最大的散戶經紀行可能出現違責，而該倒閉經紀行的所有客戶資產均不知所蹤或已被挪用時，將可能對賠償基金造成的風險承擔額。為免累積超過賠償基金所需的數額及減輕投資者的負擔，證監會應在切實可行情況下盡快引進徵費自動觸發機制。

賠償覆蓋水平

意見

5. 九名回應者支持證監會建議保留每名投資者 15 萬元的賠償上限。另一名回應者建議應在對適當的賠償覆蓋程度進行檢討和諮詢後，才進而檢討經費需求，並建議在釐定賠償水平時應以 20.4 萬元作為起點。另一名回

應者評論現時的賠償上限可能並不足夠，因為平均只有 76% 的申索人獲得賠償基金全數賠償其損失，因此建議提高每名投資者的賠償上限，致使獲得全數賠償的申索人的百分率得以增加。

證監會的回應

6. 在決定保留現行每名投資者的 15 萬元賠償上限時，證監會已考慮到獲賠償基金支付全數損失額的申索人的百分率、平均准予賠償金額，通脹及恒生指數水平等多項因素。自 1998 年以來，每名投資者 15 萬元的賠償上限一直以來都提供一致的投資者覆蓋程度，獲全數賠償的申索人的累計百分率為 76%，而大部分回應者亦支持這項建議。此外，將上限定得太高會增加道德風險。因此證監會的結論是應保留每名投資者 15 萬元的賠償上限。然而，如果經驗顯示平均覆蓋程度已大幅下降，證監會將會檢討每名投資者的賠償上限。

賠償基金墊付資金贖回已抵押股份的權力

意見

7. 九名回應者支持證監會建議不繼續考慮向清盤人墊付資金以加快取回已被經紀行抵押予銀行作為貸款保證的客戶股份。
8. 一名回應者認為是項建議值得證監會進一步探討。《諮詢文件》指出此建議會對賠償基金的成本構成影響和涉及變更投資者現時的所有權權利，因此為了平衡投資者利益與對賠償基金成本的影響及處理變更所有權權利的問題，該回應者建議可制定規則，訂明在特定情況下(例如在清盤程序可能出現重大延誤時)，賠償基金可在適當的個案中墊付資金以加快取回已被經紀行抵押作為貸款保證的客戶股份。另一名回應者則表示現行做法值得再作檢討，即在保證金融資帳戶內持有的股份不會分開存放，無論有關客戶是否以帳戶中持有的股份作為抵押品以取得貸款，該等股份都可以被質押。

證監會的回應

9. 證監會已在《諮詢文件》中詳細分析是項建議的利弊。大部分回應者都贊成證監會不再考慮建議做法的提議，因為該做法將會涉及賠償基金承擔額外開支、增添銀行的道德風險，並牽涉變更客戶現時的所有權權利。近年發生的大型經紀行違責事件所引起的不明確法律疑問已經由法院透過裁決而得到解決，有助日後加快清盤程序及向銀行取回已抵押的股份。然而，證監會將繼續監控在此範疇的慣常做法，以發現及處理可能阻慢清盤程序的任何問題。

清盤人出售證券及分發所得款項的權力

意見

10. 九名回應者同意不應繼續考慮賦予清盤人權力的出售證券及分發所得款項的建議。
11. 一名回應者認為，為節省管理客戶證券的管理成本，證監會應該進一步考慮除授權清盤人出售客戶證券及分發所得款項以外的其他選擇方案。該回應者指出加拿大投資者保障基金與受託人合作，安排轉移部分或全部客戶帳戶，或將無力償債的證券行業務出售予另一家證券行，從而讓客戶透過後者直接操作其帳戶，以便繼續正常地處理其帳戶並減少損失。首要關注的是，如果能夠確立客戶對股份的擁有權，便應該將股份歸還有關擁有人。

證監會的回應

12. 有關一名回應者建議安排將無力償債的證券行的客戶證券轉讓予另一家證券行，或將無力償債的證券行業務出售予另一家證券行，該等安排是否需要或可行很大程度上視乎每宗個案的事實而定。如發生經紀違責事件，證監會將會就每宗個案考慮任何可行方案，從而協助減低客戶所遇到的困難。根據大部分回應者的意見，證監會不會繼續考慮是項建議，但會繼續注視有關法例在其他主要司法管轄區的發展。

利用賠償基金的資金支付管理人的費用

意見

13. 十名回應者同意不應繼續考慮支付管理人費用的建議。此外，其中一名回應者支持證監會應在可行的情況下盡量於初期委任管理人，以保障客戶資產及將股份歸還客戶。該評論者亦建議賠償基金可考慮為了申索人的利益，在債務人虧欠無抵押債權人的負債總額看來為數不大，而該債務人的客戶人數較少的情況下，將其本身或證監會指定為管理人。

證監會的回應

14. 賠償基金不會支付管理人的費用。根據《證券及期貨條例》第 213(2)(d) 條，證監會可在若干情況下申請法院頒令，以委任一名人士管理另一人士(包括違責經紀)的財產。證監會亦會在簡單的個案中，考慮委任投資者賠償有限公司作為管理人的切實可行性。

其他事項

意見

15. 一名回應者認為，賠償基金的經費成本原則上應由涉及的經紀行負擔，而非主要由投資者支付，原因是其他司法管轄區(如加拿大、英國及美國)的類似投資者賠償計劃的賠償經費主要都是來自業界。該名回應者認為經費來源是最迫切需要立即採取行動的範疇，並指出對於一個由業界提供資金的賠償計劃而言，有些人或會辯稱徵費成本即使最初是由經紀行負擔，但經紀行很可能會藉此提高收費而將成本轉嫁予客戶，故此無須向投資者直接收費的好處可能會因為經紀行轉嫁成本而被部分抵銷。儘管如此，該回應者仍然認為改變賠償基金的經費來源的好處是可以影響消費者行為，例如消費者可能因見到證券業透過對由業界資金成立的賠償計劃供款而表達出的承擔精神而變得有信心，並繼而增加其投資於證券市場的可能性。

證監會的回應

16. 賠償基金現行的經費安排架構最早於證監會在 2001 年發表的《建議的新投資者賠償安排》的諮詢文件內討論。當時證監會並無就此事接獲任何反對意見。證監會認為此一問題十分複雜，如對現行經費安排作任何變更，均須審慎考慮有關建議的利弊。雖然回應者提出的問題並不屬於今次《諮詢文件》內討論的建議之一，但證監會亦會留意該回應者所提出的關注事宜。

落實建議

17. 證監會正與政府合作進行所需的法例修訂，以便落實該等建議。