

證券及期貨事務監察委員會

檢討槓桿式外匯買賣監管制度 諮詢文件

香港
皇后大道中 15 號
置地廣場
公爵大廈 12 樓

香港
1996 年 8 月

目 錄

	頁次
I. 導言	1
II. 檢討	4
(a) 最初資本要求	4
(b) 最低速動資金要求	5
(c) 保證金要求	7
(d) 獨立信託戶口規則	11
(e) 賠償安排	12
(f) 其他技術性事宜	13
III. 諮詢	14

檢討槓桿式外匯買賣監管制度諮詢文件

I. 導言

1. 由於有不少關於詐騙及投資者被不合理對待的投訴，當局遂頒佈了《槓桿式外匯買賣條例》（“槓桿外匯條例”），以監管香港槓桿式外匯買賣的零售業務。這條例於 1994 年 9 月 1 日起生效。
2. 《槓桿外匯條例》建立了一個以下述各項為基礎的監管制度：
 - a) 發牌制度，以確保所有從事槓桿外匯業務的人士均為“適當”人選；
 - b) 財政資源規定，以確保買賣商財政穩健；
 - c) 業務操守規則，以確保買賣商能持續保持高度的忠誠，公平地對待投資者並向客戶披露有關的資料；以及
 - d) 調查及執法的權力，以確保有關監管規定獲得遵守。
3. 然而，在《槓桿外匯條例》實施後的 18 個月內，槓桿外匯業無論是在生意額和買賣活躍的公司數目方面，均出現明顯的收縮。在大約 300 家於《槓桿外匯條例》實施前已存在的公司中，只有 52 家申請牌照；其中遭撤回的申請有 11 個，遭放棄的牌照有 8 個；剩下只得 31 個持牌買賣商及兩宗正在處理中的申請。
4. 該行業出現收縮的原因可能是：
 - a) 1992/93 年的醜聞令槓桿外匯業聲譽受損，嚴重影響投資者的信心；
 - b) 監管措施所帶來的影響，特別是最低保證金要求、禁止就保證金存款提供信貸、禁止作出未獲邀約的造訪兜售等，阻止了有關產品被推銷予無法承擔有關風險的人士，例如家庭主婦、年青人及老年人；
 - c) 槓桿外匯業的低層業務（很可能是較不健全的業務）移往澳門；
 - d) 中國當局對金融期貨，包括槓桿式外匯方面的禁制，令外匯業失去不少大額客戶；以及

- e) 面對來自認可機構愈來愈大的競爭壓力，特別是在《槓桿外匯條例》實施後，憑著雄厚的實力加入市場零售業務的大規模零售銀行。
5. 證監會在引入《槓桿外匯條例》時，曾承諾會根據條例實施初期所獲得的經驗，對有關的監管架構進行檢討。生意額的下降，亦導致業內人士要求對監管架構作出檢討，藉以放寬條例內某些主要的規定。業內人士要求放寬的主要項目包括：
- a) 最低保證金要求：有部份人士認為這是業務流失往銀行及澳門的主因；及
- b) 最低速動資金要求：令持牌買賣商必須維持大量不能運用的資金。
6. 同時，銀豐金融有限公司（“銀豐”）的倒閉，令客戶不能從該公司提取他們的保證金存款，引起了設立某種形式的賠償安排的要求，以便在有失責情況出現時，投資者可以得到保障。
7. 有見及此，證監會遂根據自 1994 年監管制度實施以來，該會在執行有關監管制度時所獲得的經驗，對該制度進行深入的檢討。
8. 本文件列出檢討的結果，並作出多項修訂建議，藉以令現行的監管架構變得更為精密，以確保架構保持其適當性。
9. 在檢討的過程中，證監會曾與有關人士／團體進行廣泛的討論，以搜集背景資料及協助找出主要的問題。過程包括與經挑選的持牌買賣商召開專題小組會議、與香港期貨交易所（“期交所”）開會討論單日掉期外匯期貨合約（“日轉期匯”）市場與槓桿式外匯買賣市場的聯繫，以及向持牌買賣商及他們部分客戶派發問卷，以便就業內人士所提出的問題的一系列解決建議，徵詢他們的意見。
10. 證監會謹此向以上作出回應的人士所提供的寶貴意見致以謝忱。

11. 證監會誠邀對有關問題感到興趣的人士在 1996 年 9 月 30 日前，提交他們就這份諮詢文件的書面意見，有關意見請寄往：

香港
置地廣場
皇后大道中
公爵大廈 12 樓
證券及期貨事務監察委員會

本諮詢文件載於證監會在國際電腦網絡上的網頁，證監會網頁的網址為：
<http://www.cuhk.edu.hk/sfc>。有興趣的人士亦可以利用電子郵件方式
(sfc@hk.super.net)提交他們對本文件的意見。

來信或電子郵件請註明「證監會秘書處收」。

II. 檢討

12. 檢討的結論是，槓桿式外匯買賣監管架構的實施，成功地為槓桿外匯業帶來一定程度的紀律作用，同時亦為投資者提供了必需的保障，避免他們再受到昔日不合理的對待。這從投訴個案的大幅減少，及更重要的是投訴性質自 1994 年 9 月 1 日以來的顯著變化，得到證明。以往的投訴多涉及詐騙、濫用全權委託權，特別是利用戶口進行頻密買賣、盜竊及其他不法行為，現在的投訴則主要是涉及這類性質的行業的“正常”商業糾紛，例如關於未能補足保證金而被平倉、平倉交易價格的釐定、有沒有及時執行指令等糾紛。
13. 我們與業內人士及持牌買賣商的客戶的討論結果，亦確認了他們普遍對槓桿外匯業應受到監管這個意念表示支持，並且接受監管架構內的主要規定。此外，除了關於最初資本及最低保證金的要求外，他們對主要的業務操守要求均無異議。
14. 因此檢討的重點集中在以下各方面：
 - a) 最初資本要求；
 - b) 最低速動資金要求；
 - c) 保證金要求；
 - d) 獨立信託戶口規則；及
 - e) 賠償安排。

以上各點會在下文加以討論。

(a) 最初資本要求

15. 《槓桿外匯條例》規定持牌買賣商必須擁有最少 3,000 萬元的已繳足股本。與其他同樣受到證監會監管的行業的要求比較，例如證券交易商只需要 500 萬元，期貨交易商只需 200 萬元，而顧問只需要通過一個償債能力測試，這項要求對買賣商非常不利，導致一些槓桿式外匯買賣商要求放寬有關規定。
16. 證監會並不支持任何降低最初資本要求的建議，因為充裕的最初資本是必需的。它可以：
 - a) 阻止希望挾資逃走的公司參與槓桿外匯買賣活動。監管法例實施之前，這些公司曾為槓桿外匯業帶來不少問題；以及

b) 確保買賣商有充足的資金去應付與高槓桿比率的外匯市場有關的風險，特別是許多買賣商本身與其客戶進行對盤。

17. 至於本身不與其客戶進行對盤的買賣商，即是純粹以經紀身份行事的買賣商，可以選擇申請成為介紹經紀，而所需的資本要求只為 500 萬元。
18. 證監會又指出，由於現時的持牌買賣商均已達到有關的要求，放寬有關要求只會令資金較少的公司得以乘機加入這個行業及／或容許現時的持牌買賣商將現有的資本撤回並歸還予股東。證監會認為，以上任何一種做法均不符合市場及投資者的利益。所以證監會並不建議對現行的最初資本規定進行任何修改。

(b) 最低速動資金要求

19. 《槓桿外匯條例》要求持牌買賣商在任何時候均須維持不少於 2,500 萬元的速動資金。
20. 最低速動資金的基本概念是要引入一個淨資產測試，以確保持牌買賣商擁有必需的速動資金，可以在財務承擔到期時履行其責任。有關的資金是用來應付持牌買賣商於正常營運過程中的日常開支，以及更重要的是其商業活動引致的風險。
21. 應指出的是，當持牌買賣商本身與其客戶進行對盤時，其主要的業務風險便會因而產生；而最低速動資本要求的目的並非是為了保障客戶的資產。客戶如要提走款項，有關的款項會從指定的信託戶口中提取，而這些指定的信託戶口內的款項是與買賣商的資產分開及獨立存放的。
22. 持牌買賣商的交易風險可以用該公司因本身的買賣而導致的現金持有量來量度。我們的分析顯示，平均來說，這大約佔買賣商所維持的平均速動資金的 6%，即大約 250 萬元。有關的統計數字如下：

關於資金運用的半年結分析(以一千港元為單位) (所有買賣商的平均數字，介紹經紀除外)					
	94 年 12 月	95 年 6 月	95 年 12 月	96 年 6 月	平均數
實際維持的速動資金	43,253	43,375	39,795	40,455	41,720
規定的速動資金	25,000	25,000	25,000	25,000	25,000
餘額	18,253	18,375	14,795	15,455	16,720
合計總持倉量	457,781	419,006	358,692	685,720	480,300
因買賣而引致的速動資金波動(在速動資金中所佔的百分率)		3.9%	8.0%	6.3%	6.1%
應付買賣所需的速動資金		1,692	3,184	2,549	2,475

23. 以上的統計數字顯示，以過去 18 個月的實際買賣結果為基礎，因買賣商本身的買賣而引致的平均速動資金淨虧蝕(用來量度對速動資金要求的指標)，佔該買賣商所維持的速動資金的 6%。這相等於 250 萬元的速動資金要求，或法例規定的 2,500 萬元的 10%。因此，槓桿外匯業似乎正維持大約 8 億 6,400 萬元的速動資金來抵銷約 3,300 萬元的風險。(在計算這個數字時，我們避免把一個買賣商的營業利潤與另一個買賣商的營業虧蝕混合為一，以免影響分析結果，原因是一個買賣商的利潤不能用來抵銷另一個買賣商的虧蝕，而蒙受損失的買賣商必須有所需的速動資金，以便在到期時支付其損失。)
24. 從資金效益的角度來看，一個遠超為應付經營槓桿式外匯買賣業務所涉風險的實際需要的流動資金要求是不可取的，因為這令買賣商不能充份利用投入業務的財政資源。
25. 所以，從表面上看來，持牌買賣商所關注的問題是有其依據的。而現時亦有改善最低速動資金要求的餘地，使業務發揮更大的資金效益，而同時又可保留必需的監管程度。
26. 從每日 5% 的波幅及所涉及的槓桿作用等方面考慮，10% 的最低速動資金要求看來偏低。然而，這正好反映出買賣商對待風險的保守態度。在市場波動較大時，買賣商為了減低自己所承受的風險，他們會傾向於將其持倉轉嫁。
27. 在這基礎上，即利用槓桿外匯業的速動資金平均波幅 10%，再加上譬如 8% 的附加百分比(巴塞爾銀行監管機構小組在其風險組合方法內用來反映營運成本所用到的因數)，最低速動資金要求可以定為大約 400 萬元，而無

損監管要求的穩健性。

28. 然而，一下子大幅地降低最低速動資金要求看來並不可取。因此，我們建議先把最低速動資金要求調低至 1,500 萬。我們會不斷檢討這方面的情況，並在有需要時作出進一步的修改。
29. 為確保調低速動資金要求後，買賣商不會過份增加該公司本身的持倉，我們建議維持現時對買賣商的交易活動的上限。現時的上限為買賣商的總合計持倉量不得超過其維持的速動資金的 60 倍。保留這個上限，可確保可以運用的風險資金與所進行的業務規模之間的聯繫。由於現時的交易活動水平平均只相等於速動資金的 20 餘倍，所以這並不會影響到因調低最低速動資金要求而對買賣商所起的寬減作用。

(c) 保證金要求

30. 在《槓桿外匯條例》實施之前，保證金水平一向是訂於合約金額的 0.5%。有些買賣商為了招徠生意，甚至完全不徵收任何保證金。除了槓桿比率高以外(約為 200 倍)，這麼低的保證金水平帶來多個不良的後果：
 - (a) 使原本沒有能力買賣這種產品的人可以參與買賣，令他們蒙受巨大的風險。結果是有很多不夠審慎的小投資者投訴在買賣這些產品時輸掉了畢生的積蓄；以及
 - (b) 使不良的買賣商完全可以隨意將客戶的合約平倉(有時是在事後才告知該客戶已將其合約平倉)，因為偏低的保證金水平根本經不起即使只屬輕微的外匯價格波動。由於外匯市場基本上是一個 24 小時運作的市場，投資者根本不可能密切留意市場的變動，以確保他們的戶口結餘在任何時間都處於正數，因而令買賣商的行為變得更為猖獗。
31. 為了針對這兩個問題，根據《槓桿外匯條例》而訂立的《業務操守規則》規定持牌買賣商必須要求客戶在開倉之前存放最低 5% 的最初保證金，以及將客戶的維持保證金額定於 3%，在上述規定獲得遵守之前即使客戶未能補足所追繳的保證金，持牌買賣商亦不得隨意將客戶的合約平倉。
32. 以上的保證金水平是根據由證監會在《槓桿外匯條例》頒佈之前所進行的波動研究的結果而計算出來的。有關的研究結果已獲得由期交所為推出日轉期匯合約而獨立進行的波動研究的結果所確認。(兩者之間唯一的差別是期交所的馬克日轉期匯合約的最初保證金為 4%)。

33. 有買賣商辯稱，引入最低保證金要求，加上禁止就保證金提供任何信貸，打擊了客戶參與槓桿式外匯買賣的興趣。他們指出，一些已設立監管制度的交易所，例如新加坡國際金融交易所及國際貨幣市場等所規定的保證金要求相對較低。他們又指出，自從《槓桿外匯條例》實施以來，很多認可機構均已將它們的保證金水平由一向的 10% 降低至與《槓桿外匯條例》所規定的水平看齊。有些甚至提供實際上豁免保證金的便利買賣措施，但仍須以存款作為抵押。因此他們促請證監會放寬現時的最低保證金要求。
34. 他們指出，保證金存款實際上是由客戶所提供的“誠信”款項，以減低持牌買賣商的交易對手風險，因此他們認為，從哲學的角度分析，我們應該容許買賣商評估其客戶的信用可靠性，以及按個別情況來釐訂本身的保證金要求，藉以承擔本身的交易對手風險。
35. 這些持牌買賣商提議，假如證監會能夠就強制性保證金水平提供豁免性的寬減，並容許他們可以自行釐訂本身的保證金水平，則他們會準備接受有關客戶適當性的強制性規定，以確保只有那些能夠承擔風險的人士才獲准參與買賣。此外，他們亦會準備接受有關“無超額虧蝕”的規定，在這規定之下，(透過提早發出追繳保證金的警告，提早替客戶平倉及鎖倉等連串措施)，客戶的風險將只限於他存放在買賣商的存款數額。他們認為，上述規定的採納，正好符合現時最低保證金要求有關保障投資者的目標。
36. 其他買賣商雖然支持放寬有關要求，但認為“無超額虧蝕”的規定不應適用於進行大手買賣，但又能夠承擔伴隨而來的損失的巨資大戶。對於這些客戶，買賣商表示他們希望能夠選擇就保證金存款提供信貸，因為這些巨資大戶為了避免要將保證金存放於買賣商而導致大量資金積壓，影響其調動資金的能力，都轉向與銀行進行買賣。
37. 我們對買賣商所提出的意見，表示理解。《槓桿外匯條例》監管架構的設立，除了成功地為槓桿外匯業引入迫切需要的紀律之外，我們在對持牌買賣商的買賣模式進行分析後發現，持牌買賣商在管理其買賣時相當審慎，以致可能在承擔風險方面變得保守。因此，我們相信，容許持牌買賣商承擔本身的風險，並按照客戶的信用可靠性來採取不同的措施這個意念，現在來說是一個可行的監管做法。

38. 但我們相信有關的措施只應適用於具備完善內部監控制度的持牌買賣商，以避免出現舞弊／不當的交易手法，以確保最低保證金要求背後原來的政策目標得到維護。因此，我們不鼓勵全面放寬現有的保證金要求，但卻建議只在持牌買賣商能夠符合相當嚴格的管理能力標準的情況下，才容許他們採取這類靈活的措施。
39. 對於已將“無超額虧蝕”規定列入其標準客戶協議書內，以及顯示出有能力可確保有關規定會獲得遵守的買賣商，我們建議訂立規則，授權證監會修改對這些買賣商的最低保證金要求。此外，我們提議修改不准就保證金存款提供信貸的規定，授權證監會對有關要求作出寬免，惟申請寬免的持牌買賣商必須能夠顯示並令證監會信納其已設立明確的規定界定何謂巨資大戶、具備必需的監控制度，令這種措施只限於巨資大戶，以及有完善的制度可妥善地評估其客戶的信用可靠性。
40. 結合上述兩項建議將令市場出現不同級別的買賣商。這與私人銀行現時的做法、私人投資組合經理可收取佣金回佣，以及在現行的證券法例之下所謂專業投資者豁免的情況是一致的。

交叉盤買賣的保證金水平

41. 交叉盤買賣是指客戶在美元以外的其他兩種貨幣之間持有合約的買賣。由於交易通常是以對美元的匯價來計算價值，交叉盤買賣實際上涉及兩項同時以美元匯價計算的交易。舉例來說，日圓／馬克的交叉盤涉及以日圓(或馬克)對美元的匯價購買日圓(或馬克)及以馬克(或日圓)對美元的匯價來沽出相同數額的馬克(或日圓)。由於這樣的買賣牽涉兩項同時進行的交易，進行交叉盤買賣的客戶需要就一項買賣繳付兩份保證金。假如持牌買賣商只收取一份保證金，則證監會將透過認可負債的形式對有關的買賣商作出3%的財政調整。
42. 持牌買賣商投訴，指有關的要求是不必要的，而且會嚴重地影響到他們與其他外匯買賣商，尤其是銀行在進行競爭時的能力。
43. 我們曾對買賣活躍的貨幣在1994年2月1日至1995年1月31日期間每日的價格波幅進行分析。結果顯示，有關貨幣的價格波動較在單一貨幣合約的情況下的波動為小，而且並無交叉盤買賣在任何一個交易日之內波動超過5%。

44. 以上的分析顯示，作為穩妥的安排，單就交叉盤合約提出一份保證金要求便已經足夠。因此，我們建議交叉盤買賣只須繳付一份保證金。但是，為了防止有買賣商乘機利用這個機制，將一系列無關連的交易當作交叉盤看待，在獲准向進行交叉盤買賣的客戶要求只繳交一份保證金之前，買賣商必須顯示並令證監會信納其有完善的監控制度，以確立足夠的審計紀錄，證明有關的交易的確是交叉盤買賣。

鎖倉

45. 鎖倉是指客戶同時就同一種貨幣持有相同數量的好倉及淡倉合約。當客戶希望控制虧蝕而又不想進行斬倉時，便會使用這“策略”。視乎鎖倉之後市場是升還是跌，客戶可以將所持有的任何一邊的合約平倉，以進行“拆倉”。由於過去曾有客戶投訴，因此除非是應客戶的特別要求，否則買賣商不得替全權委託戶口進行鎖倉。
46. 在鎖倉的情況下，客戶的持倉不帶給客戶任何風險，但因為兩個持倉之間的差價、借出及借入同一種外幣而引致的利息差額，以及額外的交易成本，客戶須承擔開支。
47. 買賣商持有這類鎖倉的潛在問題所帶來的其中一個結果是這類鎖倉會對其合計總持倉量造成影響。此外，假如客戶的權益結餘跌至低於維持保證金水平，買賣商須在計算其速動資金時，兩度為該些鎖倉而作出有關的財政調整。
48. 買賣商強而有力地指出，他們因為一些不會帶來任何風險的持倉而受到懲罰。
49. 雖然我們仍關注到放寬要求可能會導致買賣商利用這作為賣點，鼓勵客戶進行對他們而言沒有任何實質商業利益的鎖倉活動，但我們對這類持倉的最大風險基本上只限於持倉的任何一邊合約的論點表示理解。因此我們建議修訂《財政資源規則》，規定在計算財政調整及合計總持倉量時，同一客戶就同一貨幣的相反持倉可當作一個持倉計算。

(d) 獨立信託戶口規則

獨立信託戶口的款項用作保證金存款

50. 《槓桿外匯條例》第 23 及 24 條規定，客戶的款項和資產必須獨立存放於買賣商在認可機構開立的信託戶口之內。由於這項規定可確保在持牌買賣商失責時，其客戶的款項和資產均獲得保障，並能迅速歸還予有關客戶，因此，有關開立獨立信託戶口的規定是保障投資者的核心措施。
51. 持牌買賣商曾經投訴，指不容許買賣商將客戶的資金應用於轉嫁客戶的持倉的規定打擊了對沖活動，因為持牌買賣商必須動用本身的資金來進行對沖。他們辯稱，容許買賣商動用存放在獨立信託戶口內的客戶款項，以便將客戶持倉轉嫁的程序，除了可以鼓勵真正能夠減低風險的業務運作之外，亦可幫助持牌買賣商維持較低的淨持倉量。
52. 我們相信，只要不損害到《槓桿外匯條例》第 23 條及第 24 條所提供的保障，任何可以用來減低持牌買賣商所承受的風險的程序均應獲得支持。
53. 為了確保該條例所提供的保障不會受到損害，持牌買賣商為轉嫁客戶的持倉而開立的戶口必須是為獨立信託戶口而開立，並且必須明確識別該戶口是為這目的而開立，而該戶口的款項不得用作抵銷買賣商的任何其他戶口內的欠款或用來償付其他反索償。此外，有關轉嫁客戶的持倉的交易只可與財政健全的機構進行，以保證獨立信託戶口內的款項的整全性。
54. 因此，就運用客戶存放於買賣商的款項而言，證監會建議放寬有關的規則，規定只要持牌買賣商能夠顯示並令證監會信納以上第 53 段所述的保障措施已經設立，持牌買賣商便可將其客戶的持倉轉嫁至證監會認可的機構。（《槓桿外匯條例》第 69 條已述明證監會有權根據該條寬免/修改該條例第 23 條的規定。）

來自獨立信託戶口的轉帳款項

55. 部分持牌買賣商建議應修改《槓桿外匯條例》第 23 條，容許買賣商在獲得有關客戶的持續指示的情況下，將上述獨立信託戶口內屬於客戶的剩餘款項轉帳至該客戶在該買賣商集團屬下另一家公司的其他獨立信託戶口。他們提出的論點是，這種安排不但不會損害客戶資金的整全性，而且可提高向客戶提供的服務水平，因為透過上述的安排，客戶存放在根據《槓桿外匯條例》所開立的獨立信託戶口內的剩餘款項可以用來補足該客戶因進行

其他交易活動而被追繳的保證金。

56. 由於我們堅決認為不應該就客戶補足保證金設立任何自動付款機制，我們不贊成上述的建議。證監會認為應鼓勵客戶在遇到被追繳保證金的情況時，檢討其買賣持倉量，以決定是否應補足所追繳的保證金以維持其持倉量，或是應該平倉以減低損失。任何以持續指示形式運作的自動付款機制均與上述政策的精神相違背，因此是不會獲得支持的。無論如何，有關的安排基本上旨在便利持牌買賣商或其集團屬下的公司向客戶收取保證金款項，因此，不能被視作為買賣商為客戶的利益而提高其服務水平的措施。

(e) 賠償安排

57. 在銀豐倒閉後，立法局財經事務委員會促請證監會考慮設立某種形式的賠償安排，以便出現持牌買賣商失責的情況時為客戶提供保障。因此，我們在進行今次的檢討時，亦曾研究為槓桿外匯業設立賠償安排的可行性。
58. 香港金融市場現時存在著兩種形式的賠償安排：賠償基金和誠信保險。這兩種賠償安排針對的失責情況稍有不同：賠償基金針對中介團體因各種原因而引致的倒閉，而誠信保險則針對涉及中介團體的欺詐、不法行為或疏忽，無論上述的不當行為有否導致該中介團體的業務倒閉。
59. 除此之外，上述兩類可能設立的賠償安排的結構亦各有不同。賠償基金是透過業內成員集資供款而設立的，而誠信保險則是由業內成員個別向本身的保險公司購買的。根據獨立專家向證監會提供的估計，按照現時的成交額計算，槓桿外匯業賠償基金成立時須要有介乎 5,000 萬元至 1 億元之間的款項。換言之，每名買賣商的最初供款額為 200 萬元至 300 萬元不等。明顯地，就誠信保險而支付的費用各買賣商都不相同，但大致來說，保險費約為 3%，而每名買賣商的免賠額則為數百萬元。
60. 兩種形式的安排均有其利弊：
- (a) 賠償基金的方法，為槓桿外匯業帶來一大筆預付的現金，以應付可能出現的失責情況，因而令人有較大的信心。不過，由於這方法令一筆可觀的資金被縛，而未能加以運用，所以不符合資金效益的原則。此外，由於基金內的金額有限，當局須就基金所承受的風險設立上限。聯合交易所賠償基金現有款項 4 億 5,000 萬元，每個會員的負債上限為 800 萬元。與槓桿式外匯買賣業在 1996 年 6 月 30 日的總負債約為 9 億元，或每個買賣商約 2,500 萬元比較，若以現時的水平計算，同等

的上限將可平均為買賣商提供一個 30%的安全網。若是大機構的客戶，明顯地這個百分比會低得多；以規模較大的機構而言，則約為 5%。

- (b) 誠信保險的方法則確保可提供一項與每個買賣商的負債相應的賠償，因而能夠提供較佳的保障。此外，這方法亦可避免凍結一大筆可觀的資金。不過，由於保險費是需要不斷繳付及不可取回的，所以長遠來說這方法的成本會較高。

61. 雖然明顯地我們可以要求設立兩種形式的賠償安排，但我們認為這樣做並沒有合理的依據，特別是槓桿外匯業現正處於衰落的情況。

62. 因此，證監會傾向於支持誠信保險的方法，理由如下：

- (a) 鑒於現時管理槓桿外匯業的態度相當審慎，買賣商因巨額交易損失而倒閉的風險，看來較因詐騙、不法行為及／或職員疏忽而導致失責的風險為低；
- (b) 針對詐騙、不法行為及／或疏忽而設立的誠信保險，可保障有關的買賣商避免因以上失責情況而遭受損失的人士向其提出索償要求，因此這方法可為監管制度提供較大的穩定性；
- (c) 保障的程度可以更加配合個別買賣商的情況，因此可為客戶提供較佳的保障；
- (d) 即使有關買賣商並非破產，亦可得到誠信保險的保障；
- (e) 管理較佳的機構可能已經設立這種保險安排，故此可以減低槓桿外匯業為引入這種制度所需的額外成本。

63. 因此我們建議要求持牌買賣商購買令證監會信納的誠信保險。為使買賣商有足夠的時間作出有關的安排，買賣商須在有關要求實施後 12 個月內完成有關安排。

(f) 其他技術性事宜

64. 我們亦藉著今次的檢討重新探討監管架構內的其他規定，特別是《財政資源規則》和《帳目及審計規則》。我們將就有關規則作出一系列技術性的修改，使這些規定變得更為精密及更恰當地反映槓桿外匯業的情況。

III. 諮詢

65. 證監會誠邀有興趣的人士就這份諮詢文件提交意見。有關意見應於 1996 年 9 月 30 日前寄交香港皇后大道中 15 號置地廣場公爵大廈 12 樓證券及期貨事務監察委員會收。
66. 本諮詢文件載於證監會在國際電腦網絡上的網頁，證監會網頁的網址為：
<http://www.cuhk.edu.hk/sfc>。有興趣的人士亦可以利用電子郵件方式
(sfc@hk.super.net)提交他們對本文件的意見。

1996 年 8 月

證券及期貨事務監察委員會