

現行《財政資源規則》的建議修訂 諮詢文件

引言

1. 證券及期貨事務監察委員會(證監會)現發表根據《證券及期貨事務監察委員會條例》(第 24 章)(《證監會條例》)第 28 條訂立的現行《財政資源規則》的若干建議修訂草擬本，以諮詢公眾意見。證監會將於稍後階段，就根據《證券及期貨條例草案》而訂立的《財政資源規則》，另行諮詢公眾意見。
2. 任何由證監會所訂立的規則都必須通過立法會不反對或不提出修訂的議決程序。證監會在頒布《財政資源規則》或其任何修訂之前，還須諮詢財政司司長的意見。除此之外，證監會現發表《財政資源規則》的草擬修訂，以諮詢公眾意見。
3. 證監會已透過金融服務網絡(FinNet)將本諮詢文件傳送給各註冊證券交易商及證券保證金融資人。公眾人士亦可以在證監會的辦事處及證監會的網站(<http://www.hksfc.org.hk>)免費索閱或下載本諮詢文件。
4. 證監會誠邀公眾人士在 2002 年 3 月 26 日的辦公時間結束前將意見以下述方式送交：

郵遞： 證監會財政資源規則
香港中環皇后大道中 15 號
置地廣場公爵大廈 12 樓

傳真： 2523-4598

網上呈交： <http://www.hksfc.org.hk>

電郵： FRR@hksfc.org.hk

請注意，評論者的姓名／名稱及其提交的意見書的內容，可能會在證監會網站及其他由證監會刊發的文件中發表。因此，請參閱本諮詢文件(附件 2)的個人資料收集聲明。

假若你不希望證監會發表你的姓名／名稱及／或意見，請在提交意見書時明確要求證監會不要公布你的姓名／名稱及／或意見書的內容。

背景

5. 香港目前有 8 家證券保證金融資人及 255 家從事證券保證金融資業務的證券交易商，而該等融資人及交易商在 2002 年 1 月底的未清繳保證金貸款總額為 130 億港元，較 2000 年 12 月的 150 億港元為低。縱使保證金貸款總額現已下降，但證監會注意到在業務競爭的過程中，有關商號趨向採用更為進取的借貸手法。
6. 在保證金融資業務中，提供證券保證金融資的商號從事以信貸業務為主的活動，因而需承擔信貸風險。證監會已經不時向市場及投資大眾宣傳以下的信息：證券保證金融資 – 不論對於投資者及保證金融資人或是證券交易商而言 – 往往涉及額外風險，而風險源自包括槓桿借貸比率、證券匯集安排及資金需持續周轉等特點。
7. 證監會已檢視過證券保證金融資人及從事證券保證金融資業務的多家證券交易商(統稱“從事證券保證金融資業務的商號”)的作業方式，並識別出兩種尤其高風險及不穩健的作業方式：
 - (a) 接受大量低質、流通性低或欠缺成交的股份作為保證金貸款的抵押品；及
 - (b) 將來自“非活躍”保證金客戶(只借入很少款項或完全不借入任何款項)的流通性較高及較優質的證券轉按，以便取得銀行貸款作為商號本身的營運資金。
8. 現行的《財政資源規則》已對恒生指數成分股及非恒生指數成分股的股份實施不同的扣減率。如質押在保證金帳戶中的證券集中在某隻或多隻證券，有關規則規定須扣減該等證券的價值。然而，目前的規則不足以剔除有關商號因持有流通性低的證券抵押品而可能會蒙受損失的風險。
9. 此外，有關規則目前准許商號將其保證金客戶的證券匯集起來及進行轉按(但需獲得客戶每年的書面授權)。這些商號因而可以將來自客戶的證券轉按(不論該等客戶有否借入任何款項)，以便取得融資作為商號本身的營運資金。實際上，由於銀行一般不會接納低質或流通性低的證券作為抵押品(或只會就這些證券給予極低的借貸比率)，因此通常只有質素較高的證券才可獲得轉按。

10. 當某客戶未能償還保證金貸款時，商號便可能無法將該客戶持有的低流通性證券出售或變現，以抵償該等違責事件所造成的損失。過度借貸的商號由於資金周轉不靈，亦將會無法贖回其已轉按給銀行的流通性較高的證券。由於這些證券通常都屬於“非活躍”保證金客戶，因而會導致有關客戶的問題波及其他客戶。簡而言之，只要其中一名保證金客戶出現大額違責事件，該商號便可能因此無法償還銀行貸款，繼而嚴重打擊其客戶及市場人士的信心。在目前的市況下，部分這些商號所承受的風險亦因而大大提高。
11. 將保證金客戶的證券匯集起來繼而轉按的市場作業手法存在已久。鑑於即時禁止匯集證券的做法需要有關方面設立多個追查抵押品動向的系統，導致營運負擔增加，因此未必是合適的處理方法。
12. 證監會現正考慮應否規定從事證券保證金融資的商號自行提供其在經營這業務時的所需資金，而不是將匯集起來的證券轉按(不論擁有該等證券的客戶有否借入款項及借款額多少)，以作為銀行融資的抵押品。長遠而言，證監會認為需要採納提高從事保證金融資業務的商號的最低資金規定這項措施，從而協助減低客戶的潛在損失的風險。
13. 考慮到當前的市況，商號管理其借貸及流動資金風險的能力變得極為重要。對於商號本身的財政狀況及投資者保障而言，這更是關鍵所在。
14. 有鑑於此，證監會已對《財政資源規則》進行檢討，並認為應該找出快捷的解決辦法，以便更適當地衡量和管理有關的風險。證監會因此建議引入兩項新措施：(a) “非速動抵押品扣減率”及(b) “借貸比率調整”。

建議修訂

15. 現隨本文件夾附修訂規則草擬本，以供參閱(見附件 1)。我們建議修訂《財政資源規則》如下：
 - (a) 當出現以下情況時，新的“非速動抵押品”扣減率(建議扣減率為 90%)將適用於質押作為保證金抵押品的股份及權證：
 - (i) 按照該等被質押的股份或權證在前 6 個月的交易情況，商號從所有客戶收取的該等抵押品相當可能需要超過一個月的時間來出售或變現；或

- (ii) 商號從所有客戶收取的該等被質押的股份構成該等股份的市值的 5%或以上，或該等被質押的權證構成該等權證的發行量的 5%或以上。

為將是次修訂建議的適用範圍局限於保證金貸款違責事件將會特別嚴重影響商號的情況，在以上(i)及(ii)段所列出的兩項測試只適用每家商號首 20 名保證金客戶(未清繳保證金貸款結餘最高者)每人所持有的抵押品中，被識別為價值最高的 3 位抵押品(按有關被質押股份及權證的市價計算)。90%的扣減率將會適用於該商號被識別為“非速動抵押品”的股份及權證抵押品。

上述扣減率不適用於若干指定的主要指數的成分股，例如恒生指數、恒生香港大型股指數及恒生香港中型股指數；及

- (b) 如商號將保證金客戶的證券轉按以獲取借款，當有關借款總額高出其借出予保證金客戶的總款額的 50%時，須將高出該 50%的款額列入作為其認可負債。

非速動抵押品扣減率

16. 鑑於多家風險較高的商號都接受需時超過一個月才可出售或變現的證券作為抵押品，因此我們在第 15(a)(i)段中選取了一個月的時限基準。在第 15(a)(ii)段，我們則選取了市值 5%的持股量觸發點作為另一個測試基準。這是因為如果最低公眾持股量假設為 25%，要將任何超過該股份市值 5%的持股量迅速出售或變現並非易事。類似的考慮亦適用於權證的情況。
17. 若扣減率是 90%的話，商號便將要為以流通性低股份作為抵押的保證金貸款作出接近全數的資金準備。一旦發生保證金貸款違責事件或市況突變時，該項規定便可提供最佳的資金緩衝。
18. 《財政資源規則》不適用於提供證券保證金融資的認可機構。認可機構除必須遵守《銀行業條例》訂明的嚴格資本充足規定及流動資產比率外，香港金融管理局亦一般會要求該等機構就獲接納為抵押品但流通性低的股份採用相當高的扣減率(如 80%)。

借貸比率調整

19. 第二項修訂使商號(透過將客戶證券轉按取得)的借款與其實際提供的保證金貸款互相掛鉤。那些相當依賴其客戶的證券抵押品來作為其借款抵押的商號，將須以本身的資金來支付其至少 50%的保證金貸款。就有關商號在提供信貸予客戶及從銀行及其他方面獲取信貸而言，公平的做法是有關商號應備有充足資本，以保障其本身及其客戶免受信貸、資金周轉及其他風險影響。上述的第二項修訂屬公平合理的規定，而且既可維持投資者對香港市場的信心，又可加強對投資者的保障。

過渡安排

20. 證監會明瞭可能有部分商號在遵守《財政資源規則》的建議修訂規則方面，會遇到一些確實難以解決的問題。有鑑於此，我們建議給予現有商號由建議修訂的《財政資源規則》生效日期起計為期 3 個月的過渡期。此外，證監會亦將會與在遵守新規定方面有困難的商號通力合作，以盡量確保業界能夠順利過渡。

結論

21. 證監會特別希望接獲有關“非速動抵押品”一詞的定義、“非速動抵押品扣減率”的百分比及借貸比率調整水平這三項事宜的意見。
22. 建議修訂旨在完善從事證券保證金融資的商號的信貸及流動資金風險管理，從而為投資者提供更佳保障。