

立法會 *Legislative Council*

立法會CB(1)806/05-06(10)號文件

檔號：CB1/PL/FA

財經事務委員會
2006年2月6日會議

處理源自證券保證金融資的風險的建議措施 背景資料簡介

目的

本文件載述證券及期貨事務監察委員會(下稱“證監會”)為處理源自證券保證金融資業務的風險而提出的各項建議的背景，並綜述財經事務委員會在2004年3月1日及12月17日會議上討論有關建議時，議員所提出的主要意見及關注事項。

背景

2. 1998年年初發生的正達倒閉事件，暴露了當時規管架構的不足之處。為處理有關問題，政府提出《1999年證券(保證金融資)(修訂)條例草案》。議員在審議該條例草案時，要求政府當局檢討為處理部分證券保證金融資提供者將保證金客戶的證券匯集及轉按以獲取貸款的做法所引起的風險而採取的規管措施的成效。證監會答允進行有關檢討。

3. 在2002年5月6日財經事務委員會會議上，證監會向委員簡介根據當時的《財政資源規則》引入的兩項擬議中期措施¹。有關措施的目的是處理證券保證金融資提供者因過度放款及其集資手法而對本身和客戶造成的財務風險。委員察悉，當局就該等擬議措施進行諮詢期間，業界要求證監會研究兩方面的問題，即有否需要按證券商號所從事業務的風險水平釐定商號的資本規定；以及商號獲准將保證金客戶的證券匯集，繼而甚至將無借款保證金客戶的證券亦作為抵押品轉按予銀行以取得銀行貸款的做法。由於這些關注事項是關乎整個規管架構的根本問題，證監會承諾研究其他地區的證券市場在管理經紀財務

¹ 該兩項措施是：

- (a) 就按予證券保證金融資人及經紀行的某些證券及權證抵押作出80%的扣減率；及
- (b) 如商號透過轉按保證金客戶的證券而取得的貸款總額超過向保證金客戶貸款總額的65%，便須把多出的數額列為認可負債。

風險方面設立的規管架構，以及檢討現行規管架構是否妥善周全。證監會其後成立了一個工作小組²（下稱“工作小組”），以進行該項檢討。

4. 證監會在2003年7月7日的財經事務委員會會議上向委員簡報工作小組的工作進展。委員察悉，工作小組找出在目前的市場結構及經紀行的業務模式下導致經紀行倒閉的兩大原因：誠信風險（客戶資產遭挪用），以及高風險的保證金貸款手法及把客戶抵押品匯集和轉按的安排。關於誠信風險，在之前15個月，有9宗客戶資產遭挪用的個案，涉及損失總額達1億8,660萬元。至於高風險的保證金貸款手法，現行法例並無限制經紀行把客戶的抵押品匯集和轉按。假如有任何經紀行倒閉，投資者蒙受的損失可能會相當龐大。此外，《財政資源規則》目前對經紀行實施的資本規定已長期未有作出修訂，故此已與現今經紀行經營業務時所承擔的風險水平脫節。持牌經紀行目前須符合的300萬元速動資金規定，是在1993年《財政資源規則》最初制定時訂立的；而代客買賣的經紀行目前須符合的500萬元繳足股本規定，則已訂立超過15年。委員察悉，證監會會與工作小組及業界合力尋求合適的解決方法，以保障投資者及維護市場的穩健性。

5. 證監會其後在2004年2月發表報告，載述工作小組的建議，並在2004年3月1日的財經事務委員會會議上，就此課題向事務委員會作出簡報。委員察悉工作小組所提出的兩項主要建議措施，即就商號可轉按作為其借款保證的保證金客戶抵押品的價值設定上限，以及提高《財政資源規則》所訂的保證金客戶抵押品扣減率³。委員察悉，為落實該兩項主要的建議措施，必須修訂《財政資源規則》及《客戶證券規則》（兩者均為《證券及期貨條例》（第571章）的附屬法例）。委員亦察悉，證監會計劃就工作小組的建議及擬議的法例修訂諮詢公眾及市場人士。

6. 證監會在2004年9月發表諮詢文件，就工作小組的建議諮詢公眾及市場人士。證監會在2004年12月17日的財經事務委員會會議上匯報有關的諮詢結果。委員察悉，證監會接獲24份意見書，其中17份來自業內人士。所有非業界回應者均支持有關的建議措施，但大部分業界回應者不是擔心建議措施會影響其業務，便是不支持有關建議。證監會承諾會繼續與經紀業界商討，以期在2005年為有關建議定稿。財經事務委員會要求政府當局及證監會在2005年12月底之前向事務委員會匯報有關進展，包括達致借款與無借款保證金客戶抵押品完全分開存放的擬議時間表。

² 檢討中介人財務規管制度工作小組於2002年5月由證監會召集。該工作小組其後改名為“檢討持牌法團財務規管制度工作小組”。工作小組由15名成員組成，包括來自不同規模的證券行、基金經理、學術界的多名代表和消費者委員會的一名代表。

³ 《財政資源規則》就客戶抵押品所指定的扣減率，是用作計算證券保證金融資提供者須為市場及資金流通性風險而提供的緩衝資本的金額。工作小組認為現行的扣減率不能反映市場風險及波動性風險，因此建議提高有關扣減率。

工作小組的主要研究結果及建議

7. 財經事務委員會在2004年3月1日會議上察悉工作小組的主要研究結果及建議措施，內容如下 ——

主要研究結果

- (a) 國際上的作業方式是要求經紀行須備有充足的資金。經紀行的資金水平應與其需承受的風險相稱。工作小組會繼續研究香港目前的有關資金水平應否提高；
- (b) 關於把客戶抵押品匯集及轉按的安排，國際上的最佳作業方式是把無借款保證金客戶的抵押品獨立分開存放；
- (c) 應強化現時對從事轉按的股票按貸財務提供者施加的資金規定；及
- (d) 經紀行應更完善地知會保證金客戶有關把證券抵押品轉按的信息。應要求證監會加強投資者教育，使投資者認識有關證券抵押品匯集及轉按的風險。

建議措施

- (e) 就證券保證金融資提供者可轉按作為其借款保證的客戶抵押品的價值設定上限；可考慮把該上限定於證券保證金融資提供者向保證金客戶批出的總貸款額的130%至150%；
- (f) 提高《財政資源規則》訂明的客戶抵押品扣減率，以鼓勵證券保證金融資提供者透過向其保證金客戶收取足夠的抵押品，依照審慎的借貸比率提供貸款；
- (g) 規定證券保證金融資提供者必須向其客戶及／或證監會披露額外的資料，藉此加強《操守準則》的披露責任；及
- (h) 加強有關證券抵押品匯集及轉按風險的投資者教育。

8. 財經事務委員會亦察悉，工作小組建議提供12個月的過渡期，讓持牌法團可以完全符合建議措施的要求。

2004年進行公眾諮詢的結果

9. 在2004年12月17日會議上，財經事務委員會察悉各界為回應證監會的諮詢而提交的意見書中提出的以下主要意見：

- (a) 所有回應者普遍接納建議的改革背後的理據，是為了加強對投資者的保障。所有非業界回應者均支持有關的建議措施，部分回應者甚至批評該等建議措施並不足以為

投資者提供全面的保障。在業界回應者當中，部分表示支持，但大部分不是擔心該等建議措施會影響其業務，便是不贊成有關建議；

- (b) 關於設立轉按上限的建議，所有非業界回應者均完全支持有關建議，以加強對投資者的保障。就此，消費者委員會(下稱“消委會”)及香港大律師公會倡議將借款與無借款保證金客戶的抵押品完全分開存放，以保障投資者。在業界回應者當中，兩個經紀業組織及部分經紀行表示支持，其他則持保留態度或不贊成有關建議。一間經紀行支持完全分開存放的方案多於轉按上限的建議(該經紀行是現時89間轉按客戶抵押品的證券保證金融資商號之一，其保證金融資業務亦具相當規模)。不過，部分業界回應者卻認為現有經紀行會受建議設立的轉按上限影響，並且提出幅度更大、由180%至300%不等的轉按上限。數名業界回應者完全不同意該機制。他們指出，匯集抵押品是證券業由來已久的慣常做法，有關建議會增加其成本及影響其利潤和業務；及
- (c) 至於提高《財政資源規則》扣減百分率的建議，部分回應者支持建議的百分率，其他回應者則建議輕微增加該百分率或屬意完全不作改動。消委會建議該扣減百分率應與銀行及證券保證金融資提供者採用的平均扣減比率看齊(亦即較工作小組所建議的比率更高的扣減百分率)。

10. 財經事務委員會亦察悉，證監會會繼續與業界對話，以找出降低風險的最適當措施，以及給予業界一段合理的過渡期，讓業界適應現行作業手法的轉變。證監會計劃在2005年為有關建議定稿。

委員在財經事務委員會會議上提出的主要意見及關注事項

11. 在2004年3月1日及12月17日的財經事務委員會會議上，委員對工作小組為處理源自證券保證金融資的風險及加強對投資者的保障而提出的建議措施表示支持。部分委員促請當局盡早落實有關措施。委員提出的主要意見及關注事項撮述如下——

- (a) 在制訂任何新規管措施時，應在保障投資者與有關措施會對業界造成額外負擔之間求取平衡。在此方面，委員就建議措施對小規模證券保證金融資提供者所造成的影響表示關注；
- (b) 原則上，證券保證金融資提供者不應獲准將無借款保證金客戶的抵押品轉按。證監會應制訂具體時間表，以達致借款與無借款保證金客戶抵押品完全分開存放，從而加強對投資者的保障，並使香港的規管制度符合國際標準；

- (c) 建議設立的轉按上限將不能解決現時因證券保證金融資提供者冒進和欠穩健的作業手法而帶來的問題。就此，證監會應考慮採取進一步措施以加強對投資者的保障，當中應包括以下的建議措施：
 - (i) 規定證券保證金融資提供者以書面方式通知客戶他們在匯集及轉按的做法下將會承受的潛在風險；
 - (ii) 引入證券保證金融資提供者分類制度，將匯集及轉按客戶抵押品的證券保證金融資提供者與並無採取這做法的證券保證金融資提供者加以區分；及
 - (iii) 加強有關證券保證金融資活動風險的投資者教育，例如提醒投資者，證券保證金融資提供者在未經客戶授權下不得匯集及轉按客戶的抵押品。
- (d) 建議的12個月過渡期是否足夠讓持牌法團完全符合該兩項主要措施的要求，這點未能確定。

12. 2004年3月1日及12月17日財經事務委員會會議紀要的摘錄分別載於**附錄I**及**II**。在2004年12月17日會議上，財經事務委員會要求政府當局及證監會在2005年12月底之前向事務委員會匯報進展情況，包括達致借款與無借款保證金客戶抵押品完全分開存放的擬議時間表。

最新發展

13. 證監會在2005年12月2日就此課題向財經事務委員會提交進度報告(立法會CB(1)454/05-06(01)號文件)。證監會表示，該會在2005年曾與多個經紀業協會舉行多次會議，並曾研究把借款與無借款保證金客戶抵押品完全分開存放的可行性。證監會特別提出以下各點：

- (a) 證監會贊成把借款與無借款保證金客戶抵押品完全分開存放作為長遠目標。然而，鑒於此安排可能會對業界以至投資者構成影響，證監會需要進一步評估抵押品分開存放的建議可能導致的後果，以及如何能夠合乎成本效益地實施這項建議。在短期至中期內，證監會認為較合適的解決方法是就客戶抵押品設定轉按上限；及
- (b) 經考慮各經紀業協會就擬議的轉按上限表達的不同意見後，證監會打算採取兩階段的方案，即首先訂定較高的轉按上限水平，並按照互相協定的時間表，將該上限降至介乎130%至150%的範圍內。

14. 證監會在其進度報告中表示，會加緊與經紀業商討有關擬議轉按上限的事宜，以及進一步評估實施抵押品完全分開存放安排的可

行性及影響。該會會致力完成有關諮詢，並在切實可行的範圍內盡快訂定轉按上限及其他措施。

15. 證監會將於2006年2月6日的財經事務委員會會議上，向事務委員會簡介該進度報告。

參考資料

16. 相關文件一覽表載於**附錄III**。

立法會秘書處
議會事務部1
2006年2月3日

2004年3月1日財經事務委員會會議紀要的摘錄



經辦人／部門

IV. 有關證券及期貨事務監察委員會就檢討持牌法團財務規管制度工作小組所作建議的報告書的簡報

(立法會CB(1)1094/03-04(03)號文件 —— 政府當局提供的文件

立法會CB(1)1094/03-04(04)號文件 —— 證券及期貨事務監察委員會就檢討持牌法團財務規管制度工作小組所作建議的報告書)

7. 副主席指出，在2003年7月7日的會議席上，政府當局向事務委員會簡述證券及期貨事務監察委員會(下稱“證監會”)於2002年5月召集的檢討中介人財務規管制度工作小組進行的檢討的進展。該工作小組其後改稱為《檢討持牌法團財務規管制度工作小組》(下稱“工作小組”)。考慮到委員在2003年7月7日的會議上提出的意見，工作小組已進一步研究不同的建議並同意一些建議措施。工作小組報告於2004年2月23日向事務委員會提交，以在進行公眾諮詢工作前，徵求委員的意見。

簡介工作小組的建議

8. 應副主席的邀請，證監會中介團體及投資產品部執行董事張灼華女士向委員簡介工作小組的建議及擬議的未來方向。她特別指出以下各點：

- (a) 工作小組的主要工作是建議更有效的措施以管理證券業內的違責風險，特別是匯集及轉按保證金客戶的證券抵押品所產生的風險，例如1998年正達違責事件中所見的風險。這些措施對加強對投資者的保障和提高本港金融市場的素質，以及鞏固香港作為國際金融中心的地位甚為重要。

- (b) 工作小組提出兩項核心措施，從而處理匯集及轉按風險。第一，工作小組建議就證券保證金融資提供者可轉按作為其借款保證的客戶抵押品的價值設立上限。工作小組建議把該上限定於，證券保證金融資提供者向保證金客戶批出的總貸款額的130%至150%。該項核心措施以美國的做法作為藍本，可使商號減低轉按予銀行的客戶抵押品的比重，以備一旦商號倒閉時，增加可供發還的客戶抵押品的總額。這項措施亦可預防商號利用客戶抵押品過度借款，從而鼓勵有關商號採用更謹慎的借貸手法。為向證券保證金融資提供者提供靈活性，轉按上限會按商號批出的貸款總額計算，而非如美國的做法按個別客戶的情況計算。
- (c) 第二，工作小組建議提高《財政資源規則》所指定的扣減率。《財政資源規則》就客戶抵押品所指定的扣減率，是用作計算證券保證金融資提供者須為市場及資金流通性風險而提供的緩衝資本的金額。工作小組認為目前的扣減率不能反映市場風險及波動性風險，因此建議提高有關扣減率，詳情如下 ——

股票及權證	目前《財政資源規則》指定的扣減率	建議《財政資源規則》指定的新扣減率
恒生指數／恒生香港大型股指數成分股	15%	20%
恒生香港中型股指數成分股	20%	40%
摩根士丹利資本國際香港指數／摩根士丹利資本國際中國指數成分股	(無此類)	40%
其他恒生綜合指數成分股	30%	60%
所有其他股份	30%	80%
權證	40%	100%

建議《財政資源規則》指定的新扣減率仍較銀行及經紀行所採用的平均扣減率更為寬鬆。該項措施將不會影響證券保證金融資提供者與客戶設定的抵押品扣減率；不會令投資者停止買賣任何股份，亦不會令經紀行停止就任何股份提供貸款。該項措施旨在鼓勵證券保證金融資提供者在提供貸款時，透過從其保證金客戶收取足夠的抵押品的方式，來遵從審慎的證券融資比率。若證券保證金融資提供者按照偏高的證券融資比率來貸款的話，便須運用本身的資本。因此，市場及信貸風險將由證券保證金融資提供者而非客戶承擔。

- (d) 工作小組提出兩項補充措施。第一項措施是加強《操守準則》內的披露責任，規定證券保證金融資提供者必須向客戶及／或監管當局披露額外的資料。第二項措施是加強有關證券抵押品的匯集及轉按風險的投資者教育。
- (e) 根據證監會進行的研究，只有少數商號將會受到該兩項核心措施影響。鑒於最近市場成交額及盈利水平有所提高，證監會相信這些商號更能符合有關規定。此外，工作小組建議12個月的過渡期，以便持牌法團可以完全符合建議的措施。證監會將會在過渡期內與受有關建議措施影響的商號緊密合作，以解決他們的問題。
- (f) 證監會計劃在2004年第二季就工作小組的建議諮詢公眾。視乎所收到的公眾意見，證監會會就建議修訂法例徵詢政府當局的意見後，在下個立法會期徵詢立法會議員的意見。證監會對有關建議持開放態度，並歡迎議員、市場人士及投資大眾提出意見。
- (g) 工作小組亦在報告內闡述其對若干長遠事宜的看法，當中包括香港必須向國際標準靠攏及達致將無借款保證金客戶的抵押品完全分開存放的目標，以及考慮按照每家商號所承受的風險程度而將資本規定加以相應分級。證監會也認為可以採取更多措施以盡量減低經紀行倒閉的風險。證監會建議設立內部工作小組研究委任經理人接管有可能違責的商號的業務時將會產生的複雜問題。證監會會在適當時候就檢討的結果向事務委員會作出匯報。

9. 財經事務及庫務局常任秘書長(財經事務)表示，政府當局對工作小組的建議表示歡迎，有關建議的方向是正確的，有助保障投資者的權益及促使香港的證券市場健康地發展。他強調，政府當局對有關建議持開放態度，並期待議員及公眾提出意見。

(會後補註：證監會提供的簡報資料及張灼華女士的發言稿已於2004年3月5日分別隨立法會CB(1)1179/03-04(01)及(02)號文件送交委員及非委員的議員。)

討論

保證金客戶抵押品的匯集及轉按

10. 陳鑑林議員對建議的核心措施表示歡迎，並促請當局在實際可行的情況下盡快推行這些措施。然而，陳議員認為，原則上，應不允許證券保證金融資提供者將並無向其借款的客戶的抵押品轉按。陳議員指出此舉對有關客戶不公平，亦強調有需要保障他們的權益。

11. 張灼華女士贊同陳鑑林議員的看法，就是將保證金客戶的抵押品轉按對他們不公平。她指出，因為目前的市場基建設施並不容許將保證金客戶的抵押品分開存放，工作小組認同，長遠來說，有需要處理有關事宜。作為臨時措施，工作小組認為設立轉按上限的建議是處理有關風險的可行方案，因為最少有部分客戶的抵押品不會被轉按。張灼華女士強調，證監會的長遠目標仍然是向國際標準靠攏及將無借款保證金客戶的抵押品完全分開存放。

12. 何俊仁議員代表民主黨立法會議員表示支持擬議措施，加強保障投資者。何議員贊同陳鑑林議員的意見，就是應不允許證券保證金融資提供者將並無借款保證金客戶的抵押品轉按，並認為有關問題的最終解決方法是一開始就禁止證券保證金融資提供者匯集這些抵押品。

13. 張灼華女士解釋，除非獲客戶授權，證券保證金融資提供者不准將客戶的抵押品匯集及轉按。由於客戶通常經常借取及償還保證金貸款，證券保證金融資提供者很難分辨借款客戶的抵押品與無借款客戶的抵押品，而這樣做也會涉及費用。

14. 劉慧卿議員察悉，其他主要國際金融中心不准許將無借款保證金客戶的抵押品轉按，並強調香港需符合國際標準的重要性，以加強保障投資者的權益及鞏固香港作為國際金融中心的地位。就這方面，她問及其他金融

中心將無借款保證金客戶的抵押品分開存放的安排，以及建議證監會加快這方面的研究。

15. 張灼華女士解釋，其他主要國際金融中心要求經紀行將並無借款保證金客戶的抵押品分別及安全地存放。然而，歷史上，香港准許證券保證金融資提供者將客戶的抵押品轉按，以籌措其營運資本。工作小組認同將並無借款保證金客戶的抵押品分別存放是最佳國際慣例，亦察悉有關要求會對香港多數商號，特別是小商號構成財務負擔。例如，商號需取得及維持精密的資訊科技系統，以分辨借款客戶的抵押品與無借款客戶的抵押品。商號將證券轉入及轉出轉按無借款客戶的抵押品的銀行帳戶，也會涉及費用。張女士進一步指出，其他金融中心能夠實施將並無借款保證金客戶的抵押品分別存放，因為證券保證金融資提供者利用自己的資金向保證金客戶提供貸款，而不是依靠將客戶的抵押品轉按提供資金。張女士重申，證監會的長遠目標是，將無借款保證金客戶的抵押品完全分開存放，以符合國際標準。證監會會與市場一起探討改善目前的基礎建設，以便將客戶的抵押品分別存放的可行方法。證監會也會在稍後進行公眾諮詢工作時，向公眾反應委員在這方面的意見。

16. 副主席從報告察悉，工作小組成員對應否准許將無借款保證金客戶的抵押品轉按有不同意見。他懷疑證監會因何總結，香港的未來方向是達致將無借款保證金客戶的抵押品完全分開存放。他亦表示，工作小組某些成員關注到，對將客戶的抵押品匯集及轉按施加限制可能導致小經紀行倒閉，對市場的長遠發展造成不良影響。

17. 張灼華女士表示，若干工作小組成員強力支持將無借款保證金客戶的抵押品完全分開存放。證監會贊同他們的意見，因為將無借款保證金客戶的抵押品轉按對有關客戶不公平，亦不符合國際慣例。張女士亦強調，規管證券保證金融資提供者的匯集及轉按活動的目的是促進市場健康發展，並無意令小經紀行倒閉。證監會認同，大多數證券保證金融資提供者一向審慎地經營業務。他們以自己的資金提供貸款服務，並不會將客戶的抵押品轉按。然而，有進行轉按的其他證券保證金融資提供者可以將所有客戶的抵押品轉按。擬議措施要求少數不審慎的證券保證金融資提供者減少冒進的轉按活動。

18. 副主席察悉，證監會已在1998年正達事件後，加強規管證券保證金融資提供者的活動，他詢問這些措施在多大程度上有助解決將客戶的抵押品匯集及轉按的風險。

19. 證監會中介團體及投資產品部高級總監浦偉光先生表示，根據《2000年通過的證券(保證金融資)(修訂)條例》，所有證券保證金融資提供者，包括不受規管的財務公司，均被納入證監會的規管架構之內。此外，非法定的《操守準則》要求證券保證金融資提供者，將透過轉按客戶的抵押品而取得的借款限於，不高於其向所有保證金客戶貸出款項總額的120%。由於後者措施欠缺成效，證監會在2002年5月推出兩項新的財務要求，就是65%槓桿比率調整及非速動抵押品扣減率。在等待工作小組就管理保證金融資風險的長期措施進行研究的期間，這些措施都會作為臨時措施。張灼華女士補充，雖然臨時措施在某程度上減低保證金融資風險，但證券保證金融資提供者仍可能將所有客戶的抵押品轉按，並將借款用於不同用途。若證券保證金融資提供者採用冒進的貸款及轉按手法，在出現違責情況時，便會再次出現正達倒閉事件的災難性後果，令客戶蒙受嚴重損失，市場出現系統性風險。

20. 副主席認為證監會應研究在正達事件後實施的措施在多大程度上解決了與事件有關的問題，以及如何防止類似事件再次發生。他指出，因為香港市場的情況與其他司法管轄區的情況不同，跟循國際規管標準或許不恰當。石禮謙議員也認為，其他司法管轄區的做法或許不適合香港。他促請證監會制訂照顧香港市場情況的規管措施。

兩項核心措施的過渡期

21. 陳鑑林議員關注到，擬議的12個月過渡期是否足以讓持牌法團全面符合該兩項核心措施。張灼華女士表示，當局將會就工作小組建議的12個月過渡期諮詢公眾。她亦指出，有關措施只會影響少數商號。隨着近期市場成交額上升，加上業界的盈利狀況有所改善，這些商號要在過渡期結束前達致全面符合有關措施，應不會有重大困難。就此方面，證監會進行的研究顯示，B組及C組經紀行的成交額已較一年前的水平分別增加3倍及4倍。為協助證券保證金融資提供者符合有關措施，證監會已與有可能會受影響的提供者展開討論，以協助他們解決相關的運作困難。

落實兩項核心措施的時間表

22. 單仲偕議員問及落實擬議核心措施的時間表。張灼華女士表示，落實有關措施會涉及對《財政資源規則》及《證券及期貨(客戶證券)規則》作出修訂，而這兩項規則均是《證券及期貨條例》(第571章)下的附屬法例，並

須經立法會以先訂立後審議的程序訂定。證監會計劃在2004年第2季就工作小組的建議及對《財政資源規則》及《證券及期貨(客戶證券)規則》作出的擬議修訂，徵詢公眾的意見。諮詢期約為1個月。接着，證監會會首先徵詢政府當局對擬議修訂的意見，然後在下一立法年度徵詢議員的意見。證監會預期，擬議措施可在2004年第4季落實，但仍須視乎公眾在諮詢期間提出何等意見及議員有何意見。

23. 副主席認為，證監會應在得出公眾諮詢的結果後才草擬擬議修訂。張灼華女士表示，根據過往經驗，市場從業員較喜歡在同一時間就擬議措施及任何擬議修訂的擬稿獲得諮詢。證監會認為適當時，會因應諮詢期間接獲的意見，修改擬議修訂的擬稿，以方便市場從業員符合有關措施。

工作小組的組成

24. 劉慧卿議員察悉，工作小組的13名成員中，10名是來自證券業的代表，她對工作小組能否代表投資者的利益表示關注。劉議員認為，證監會日後應確保其工作小組的組成具均衡的代表性。

25. 張灼華女士回應時表示，該10名來自證券業的人士獲委任為工作小組成員，是因為他們在業內的經驗及專業知識。證監會明白，工作小組中市場人士代表及非市場人士代表同樣擔當重要角色。在過去22個月，工作小組共舉行了14次會議。全體成員均共同努力制訂建議，以加強對投資者的保障，使他們免受匯集及轉按客戶抵押品所產生的風險，同時對業界帶來最少負擔。

26. 副主席認為，工作小組具有既廣泛亦均衡的代表性。該10名市場人士成員來自不同規模的證券行，而3名非市場人士代表則來自學術界、香港投資基金公會和消費者委員會。他強調，金融服務業竭力保障投資大眾的利益，因為加強投資者保障會有利該行業及市場的長遠發展。雖然業界明白，當局有需要規管一些證券保證金融資提供者有欠審慎地貸款及將客戶抵押品過度轉按的手法，但業界強調，規管措施不應對已經採用審慎方式從事業務的絕大多數商號的運作造成不良影響。

27. 田北俊議員認為，只要該10名市場人士可代表不同組別的證券行，委任他們作為工作小組成員可以接受。

* * * * *

2004年12月17日財經事務委員會會議紀要的摘錄



經辦人／部門

II. 處理證券保證金融資的風險的建議措施的公眾諮詢進展

(立法會CB(1)458/04-05(02)號文件——證券及期貨事務監察委員會提供的文件

立法會CB(1)458/04-05(03)號文件——立法會秘書處擬備的背景資料摘要)

證券及期貨事務監察委員會作出簡介

10. 應主席之請，證券及期貨事務監察委員會(下稱“證監會”)中介團體及投資產品部執行董事張灼華女士利用電腦投影片，簡介證監會為處理源自證券保證金融資的風險而建議的各項措施的背景、最近就該等措施進行公眾諮詢所接獲的主要回應，以及未來路向。她特別提到以下各點：

- (a) 2002年，證監會因應財經事務委員會的要求，就有關制訂更有效的措施以管理證券業的風險，尤其是源自將保證金客戶的抵押品匯集和轉按的風險，成立了檢討持牌法團財務規管制度工作小組(下稱“工作小組”)。2004年3月，證監會向財經事務委員會匯報工作小組的建議。2004年9月，證監會發表諮詢文件，就該等建議措施徵詢公眾及市場人士的意見。諮詢期於2004年10月31日結束。
- (b) 經紀行將客戶抵押品匯集及轉按的問題仍然存在於證券業。無借款或只有少量借款的保證金客戶的股份可以被其經紀行全數轉按。倘若經紀行倒閉，這些客戶將蒙受損失。其他主要金融市場均不允許經紀行將無借款保證金客戶的抵押品轉按。內地更完全禁止轉按客戶的股份。
- (c) 工作小組提出了兩項主要措施以解決有關問題。第一，就證券保證金融資提供者可轉按作為其借款保證的客戶抵押品的價值設定上限。

該上限應定於證券保證金融資提供者借出的保證金貸款總額的130%至150%。第二，提高《財政資源規則》訂明的客戶抵押品扣減百分率，以鼓勵證券保證金融資提供者依照審慎的借貸比率提供貸款。如證券保證金融資提供者有意借出更多款項，便需要以本身的資金來為該超額部分提供融資。這些措施的目的是使投資者得到更公平對待及加強投資者保障、保衛香港作為首要金融中心的聲譽、加強投資者對經紀行的信心，以及將業界須負擔的成本減至最低。

(d) 證監會就該等建議措施進行公眾諮詢期間，共接獲24份意見書，其中17份來自業內人士。

- 所有回應者普遍接納建議改革可加強投資者保障的理據。支持有關措施的回應者明白有需要更妥善地保障投資者及因而可令整個行業受惠。
- 根據傳媒載述的評論，輿論支持有需要進行改革。
- 關於設立轉按上限的建議，兩個經紀業組織及部分經紀行表示支持，其他則持保留態度或不贊成有關建議。一間經紀行支持完全分開存放的方案多於轉按上限的建議(該經紀行是現時89間轉按客戶抵押品的證券保證金融資公司之一，其保證金融資業務亦具相當規模)。消費者委員會(下稱“消委會”)及香港大律師公會亦倡議將借款與無借款保證金客戶的抵押品完全分開存放，以保障投資者。但部分業界回應者卻認為現有經紀行會受該項建議影響，並提出幅度更大、由180%至300%不等的轉按上限。數名業界回應者完全不同意該機制。他們指出，匯集抵押品是證券業由來已久的慣常做法，有關建議會增加其成本及影響其利潤和業務。
- 至於提高《財政資源規則》扣減百分率的建議，部分回應者支持建議的百分率，其他回應者則建議輕微增加該百分率或屬意完全不作改動。消委會建議該百分率應與銀行及業界採用的平均比率看齊(即較工作小組所建議的比率更高的扣減百分率)。

(e) 證監會曾就建議措施進行影響分析。該項分析顯示，7間商號可能會因實施130%轉按上限及建議的《財政資源規則》扣減率而受到較大影響。這些商號向銀行合共轉按價值約35億元的

客戶抵押品，名下客戶有42 000名。倘若這些商號倒閉，將會對客戶及市場造成莫大影響。證監會已與這些商號展開對話。鑒於市場交投暢旺及本身的盈利能力，這些商號對符合新要求普遍持樂觀態度。證監會將繼續與這些商號商討，確保它們會採取適當步驟符合新要求。

- (f) 證監會預期，2004年的市場成交額會打破1997年創下的最高紀錄。在2003年6月至2004年9月期間，保證金貸款總額及轉按抵押品總值分別上升20%及27%。現時有證據顯示，概念股泡沫的問題已再度浮現。證監會認為必需在市場過熱之前推行改革措施，以堵塞漏洞。
- (g) 至於未來路向，證監會會繼續與業界對話，以找出降低風險的最適當措施，以及給予業界一段合理的過渡期，讓業界適應現行作業手法的轉變。措施一經確定後，證監會將會修改有關規則，並提交律政司審閱。證監會計劃在2005年將有關建議定稿及發表規則修訂。

(會後補註：簡介資料已於2004年12月21日隨立法會CB(1)569/04-05(02)號文件送交委員。)

11. 應主席之請，署理財經事務及庫務局常任秘書長(財經事務)表示，政府的政策是確保管理經紀業財務風險的整體規管架構能加強投資者保障、有利業界的長遠發展，以及鞏固香港作為國際金融中心的地位。政府當局認為證監會建議的措施已朝着正確方向邁進一步，並且對證監會決定與業界保持緊密對話以制訂最終措施及細節的做法予以支持。

討論

規管證券保證金融資活動的措施

12. 單仲偕議員指出，1998年發生正達倒閉事件後，政府和證監會曾承諾實施一連串措施，加強規管證券保證金融資活動。他詢問至今進展如何。

13. 張灼華女士回應時表示，《證券(保證金融資)(修訂)條例》於2000年制定，將所有證券保證金融資提供者，包括不受規管的財務公司也納入證監會的規管架構內。當時，證監會曾建議實行將借款與無借款保證金客戶的抵押品分開存放，但由於中小型證券保證金融資提供者極其憂慮該項建議可能對其業務造成負面影響，證監會

最終同意在兩年後檢討此事。2002年5月，證監會在《財政資源規則》下引入兩項新的財務要求，以管理保證金融資風險，即65%槓桿比率調整及非速動抵押品扣減率。有關這些新措施的諮詢工作進行期間，證券業及部分立法會議員要求證監會研究與證券行的監管資本要求及匯集和轉按客戶抵押品的做法有關的問題。證監會為此成立了工作小組，以執行有關工作。

14. 何俊仁議員關注正達的保證金客戶所蒙受的損失。他指出，這些客戶失去了存放於該公司的所有抵押品，而又不符合向投資者賠償基金申請賠償的資格。此外，正達的清盤人還透過法院命令，要求他們償還拖欠該公司的保證金貸款。何議員認為，客戶尚未清還的保證金貸款與他們就抵押品損失提出的申索可以互相抵銷。但清盤人卻持不同看法。何議員促請證監會研究此事，以加強對投資者的保障。就此方面，湯家驊議員表示，保證金客戶須否償還拖欠該公司的保證金貸款，將視乎他們與該公司簽訂的保證金合約的條款而定。此外，保證金客戶可考慮採取法律行動控告正達違反信託。

15. 張灼華女士回答時表示，證監會知悉正達的一些保證金客戶不符合資格向投資者賠償基金申請賠償。她解釋，證監會曾考慮不同的方案，以協助這些客戶，當中包括何俊仁議員提出的建議。然而，由於事情非常複雜，當中涉及與公司清盤有關的一般法律，因此必需慎重考慮相關問題。張女士亦指出，證監會已檢討投資者賠償安排的運作，詳情將於是次會議議程第III項下討論。證監會的代表樂意在該議項下與委員討論有關事宜。

建議措施對證券業的影響

16. 陳鑑林議員表示，民主建港聯盟的立法會議員支持證監會建議的措施。不過，他關注該等措施對小規模證券保證金融資提供者的影響。他尤其關注小型經紀行的競爭力可能不及大型經紀行及銀行。他詢問證監會將會採取甚麼措施幫助小規模證券保證金融資提供者。

17. 關於建議措施對證券保證金融資提供者的影響，張灼華女士重申，根據證監會的分析，只有7間商號可能會因實施該兩項建議措施而受到較大影響。證監會已與這些商號展開磋商，協助他們解決在符合有關要求方面可能遇到的問題。這些商號普遍有信心能符合新的要求。此外，證監會會與業界訂出最適當的過渡期，讓商號可作好準備及適應轉變。張女士強調，證監會明白有需要讓小型商號有繼續經營業務的空間。視乎新措施所能提

供的保障程度，證監會會考慮是否需要放寬現行的某些財政資源規定。

18. 至於委員就小規模證券保證金融資提供者面對的競爭所提出的關注，張灼華女士強調，預計建議措施能幫助小型經紀行。她表示，部分投資者曾指出，正達事件及近年發生的其他經紀行倒閉事件，令他們對經紀行信心漸失，並促使他們透過大型銀行買賣證券。新措施將有助小型商號重建公信力及形象。由於小型商號具有運作靈活及服務質素優良的競爭優勢，他們應有能力招徠更多生意。

19. 湯家驊議員察悉，匯集及轉按客戶抵押品的做法可能有助減低客戶所支付的服務費，他詢問證監會建議的措施對客戶支付的費用有何影響。張灼華女士回應時表示，現時提供證券保證金融資服務的243間經紀行中，有154間商號以本身的資金經營業務而沒有將客戶的抵押品轉按給銀行，其餘89間商號則匯集及轉按客戶抵押品，為其貸款提供融資。投資者可從眾多證券保證金融資提供者之中作出選擇。張女士亦指出，證券保證金融資提供者有本身的定價策略。證券保證金融資提供者收取的費用受多項因素影響，包括證券保證金融資提供者本身與客戶的關係、保證金合約的條款等。證監會預期，建議措施不會影響證券保證金融資提供者的收費水平。

匯集及轉按無借款保證金客戶的抵押品

20. 湯家驊議員認為應取消匯集及轉按無借款客戶抵押品的做法，因為這樣對客戶不公平，亦違反他們的權益。他促請政府當局和證監會制訂具體時間表，取消這做法及達致借款與無借款保證金客戶的抵押品完全分開存放。單仲偕議員贊同他的意見。

21. 梁君彥議員亦贊成湯家驊議員的要求，希望制訂具體時間表，以達致將借款與無借款保證金客戶的抵押品完全分開存放。他指出，建議設立的轉按上限將不能解決現時證券保證金融資提供者將保證金客戶的流通股份轉按給銀行的問題。這些商號一旦倒閉，持有流通股票的客戶將會較持有三四線股票的客戶蒙受更大損失。梁議員促請證監會研究如何可保障保證金客戶的權益，以及如何提高保證金客戶對經紀行將其抵押品匯集和轉按的風險的認識。

22. 鄭經翰議員贊同梁君彥議員的意見。他建議應以書面方式適當地通知保證金客戶他們將會承受的潛在風險。為加強對現金客戶的保障，鄭議員進一步建議，證

監會應鼓勵現金客戶將股份存放於中央結算及交收系統(下稱“中央結算系統”)的投資者個人戶口內。

23. 劉慧卿議員認為，匯集及轉按無借款客戶抵押品的現行做法不應繼續沿用。她促請證監會加快行動，以達致借款與無借款客戶的抵押品完全分開存放，從而加強對投資者的保障，以及令香港的規管制度達到國際標準。她亦贊成湯家驊議員的要求，希望政府當局及證監會制訂時間表，以達致此目標。

24. 張灼華女士表示，除非得到客戶書面授權，否則證券保證金融資提供者不得匯集及轉按客戶的抵押品。根據證監會為證券保證金融資提供者制訂的《操守準則》，證券保證金融資提供者必須向客戶清楚解釋保證金合約的內容，包括將其抵押品匯集及轉按的影響。張女士亦指出，證監會明白到，將借款與無借款客戶的抵押品完全分開存放，是保障無借款客戶利益的最佳措施。不過，鑒於證券保證金融資業憂慮將借款客戶與無借款客戶的抵押品加以區別對證券保證金融資提供者造成的困難及當中涉及的成本，加上有需要確保證券保證金融資提供者的業務有利可圖，證監會認為建議設立的轉按上限是處理有關風險的可行初步措施，因為有了建議的轉按上限，最低限度可確保客戶的一部分抵押品不會被轉按。張女士強調，證監會完全明白其主要宗旨是保障投資者，而證監會的目標仍然是達致借款與無借款保證金客戶的抵押品完全分開存放，以符合國際標準。她答應向

證監會

25. 關於委員要求政府當局和證監會制訂時間表，以實行借款與無借款保證金客戶抵押品完全分開存放的做法，署理財經事務及庫務局常任秘書長(財經事務)表示，政府當局和證監會亦希望訂出這方面的時間表。鑒於該時間表必須能讓業界切實執行，證監會會繼續與業界商討，以找出處理證券保證金融資風險的最適當模式，並訂出這方面的時間表。

26. 主席認為應讓投資者知道不同的證券保證金融資提供者所採用的匯集和轉按做法。就此方面，單仲偕議員建議證監會研究為證券保證金融資提供者引入分類制度的可行性，以便將匯集及轉按客戶抵押品的證券保證金融資提供者與並無採取這做法的證券保證金融資提供者加以區分。

27. 張灼華女士表示，工作小組提出了兩項補充措施，即規定證券保證金融資提供者必須向客戶披露額外的資料，例如在客戶帳單上註明該行有否採取匯集及轉按客

證監會

戶抵押品的做法，藉此改善關乎披露責任的《操守準則》；以及加強有關匯集及轉按做法的風險的投資者教育。關於為證券保證金融資提供者引入分類制度的建議，張女士表示，證監會未有發現其他司法管轄區設有任何類似制度，但該會會研究有關建議。

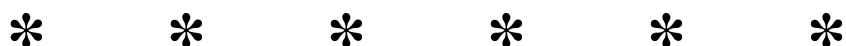
28. 詹培忠議員申報利益，表明他是循金融服務界功能界別當選的立法會議員。他指出，正達事件屬於個別事件，應無損投資者對經紀業的公信力和形象的信心。他強調，大部分證券保證金融資提供者一直都以審慎方式經營業務，並無將客戶的抵押品匯集及轉按給銀行。關於處理證券保證金融資風險的建議措施，詹議員強調，證監會必須與經紀業訂出最終模式，以期適當平衡業界與投資者的利益。他亦贊成證監會加強有關證券保證金融資活動風險的投資者教育，應讓投資者知道證券保證金融資提供者在未經客戶授權的情況下不得匯集及轉按客戶的抵押品。為加強對投資者的保障，詹議員贊成實施投資者個人戶口制度。他籲請證監會考慮規定經紀行必須在完成交易的48小時內將客戶的股份轉入投資者個人戶口，並強調應把中央結算系統對該項服務的收費定於合理水平。他又指出，證監會的工作目標是規管證券業、確保市場有公平競爭的環境、促進市場及金融服務業的發展，以及加強對投資者的保障。

29. 張灼華女士同意大部分證券保證金融資提供者一直以審慎方式經營業務。她重申，建議措施是處理匯集及轉按客戶抵押品的風險的可行方案，目的是要求少數不審慎的證券保證金融資提供者減少急進的轉按活動。關於投資者個人戶口的建議，張女士表示，證監會鼓勵現金客戶設立投資者個人戶口，但這項措施不能解決轉按客戶抵押品的問題及相關的風險，因為在保證金融資業務中，證券保證金融資提供者會從客戶取得抵押品的管有權或控制權。這些股份不會以客戶的名義持有，因而不能存放於客戶的投資者個人戶口內。

總結

政府當局
證監會

30. 主席要求政府當局和證監會與經紀業在進一步商討以落實建議措施時，考慮委員提出的意見。就此，單仲偕議員建議邀請政府當局和證監會在一年後向事務委員會匯報有關進展。委員對此表示贊同。有關的進展報告應包括達致借款與無借款保證金客戶抵押品完全分開存放的擬議具體時間表。



處理源自證券保證金融資的風險的建議措施

相關文件一覽表

(截至2006年2月3日的情況)

文件	立法會文件編號
有關“對現行《財政資源規則》的建議修訂”的文件	CB(1)1628/01-02(06) (於2002年5月6日財經事務委員會會議上討論)
2002年5月6日財經事務委員會會議紀要	CB(1)2289/01-02
有關“證券交易商及證券保證金融資提供者的財務規管制度檢討”的文件	CB(1)2109/02-03(04) (於2003年7月7日財經事務委員會會議上討論)
2003年7月7日財經事務委員會會議紀要	CB(1)2392/02-03
《證券及期貨事務監察委員會就檢討持牌法團財務規管制度工作小組所作建議的報告書》	CB(1)1094/03-04(04) (修訂本) (於2004年3月1日財經事務委員會會議上討論)
有關“證券及期貨事務監察委員會就檢討持牌法團財務規管制度工作小組所作建議的報告書”的文件	CB(1)1094/03-04(03) (於2004年3月1日財經事務委員會會議上討論)
2004年3月1日財經事務委員會會議紀要	CB(1)1630/03-04
有關“證監會就處理源自證券保證金融資的風險的建議措施而進行公眾諮詢的進度報告”的文件	CB(1)458/04-05(02) (於2004年12月17日財經事務委員會會議上討論)
立法會秘書處擬備有關“處理證券保證金融資的風險的建議措施背景資料摘要”	CB(1)458/04-05(03) (供2004年12月17日財經事務委員會會議之用)

文件	立法會文件編號
2004年12月17日財經事務委員會會議紀要	CB(1)1017/04-05
有關“證監會有關處理源自證券保證金融資的風險的建議措施的進度報告”的文件	CB(1)454/05-06(01) (於2005年12月2日發出)