

香港交易所旗下結算所的風險管理改革措施建議
預計傳媒提問與香港交易所回應
2011年7月8日

建議概覽

1. 為何結算所須進行改革？

結算所須進行改革，原因在於：

- 2008年全球金融危機促使各國政府、監管機構及金融機構紛紛採取多種保障措施，提升資本充足水平及加強風險管理要求。證券及期貨事務監察委員會（證監會）要求香港交易所達到或超越國際間不斷改進的結算所相關標準；現時部分國際標準較香港交易所現行的安排更為嚴格。
- 香港交易所旗下結算所屬市場體系裏的重要機構，其管理風險的實力對香港作為國際金融中心的長遠穩定與競爭力至為關鍵。
- 作為一家國際主要金融交易所及中央結算對手營運機構，香港交易所致力在風險管理領域達到甚至超越國際標準及同業。香港交易所的監管機構亦要求保持同樣的水平。
- 香港證券市場現行的風險管理架構主要依賴各項臨時措施及若干固定的財務資源，兩者同樣無法順應對手風險增加及本地市場的波幅特性而相應調升。

更具體的說：

- 香港中央結算公司（香港結算）現時並無全面永久的按金制度以及可調升的保證基金機制，令其承受龐大風險。
- 香港期貨結算公司（期貨結算公司）現時的壓力測試低於國際證券事務監察委員會（IOSCO）的標準，導致其風險管理資金不足。

2. 現時推行有關建議的理據是甚麼？

香港交易所必須正視其風險管理架構中的落差，採取符合國際標準的額外措施。例如：香港結算 2008 年因雷曼兄弟旗下公司失責而蒙受損失，清楚顯示香港結算確有需要強化其現行的抵押品政策及定額保證基金安排。

要推測將來何時出現金融危機及其嚴重性殊不容易。為香港及其金融市場的長遠利益着想，盡快推行有關風險管理建議可說是刻不容緩。香港證券及衍生產品市場難以承擔中央結算對手倒閉的後果。

其他主要結算所已實施或建議修改其保證基金／儲備基金的資金結構，以更有效計量及處理要面對的失責風險。香港交易所旗下三家結算所是一個主要國際金融中心市場體系裏的重要機構，香港交易所的風險管理無論如何不能落後於其他主要中央結算對手。

3. 改革措施有哪些主要建議？

根據諮詢文件，主要建議如下：

- 在證券市場引入劃一的每日按金制度及浮動保證基金；及
- 修改證券及衍生產品市場的壓力測試假設。

4. 建議對市場有哪些影響？

由於建議要強化結算所的風險管理，自然需要從市場求取更多的財務資源。至於個別結算參與者受影響的程度，將視乎其與結算所之間的業務規模而定。

為減少各項新規定的影響，香港交易所將向結算參與者提供豁免額及或然墊款（進一步資料見下文問題 5），以及增加其風險管理資金（香港交易所風險管理資金）。總的來說，若於 2007 年 9 月至 2010 年 12 月參考期間已一直實施建議中各項措施，對市場的影響將如下所述：

- 香港結算

其間平均有 80% 的香港結算參與者毋須支付按金或向浮動保證基金供款。整段參考期內約有 50% 的香港結算參與者完全不受新措施影響。

據建議設立的按金制度而向市場收取的按金平均每日增加約 14 億元（由 24 億元*增至 38 億元）。

向市場收取的浮動保證基金平均每日增加約 11 億元（由 0 元增至 11 億元）。

* 香港結算現時雖無劃一按金制度，但亦會向若干持大額倉盤的結算參與者收取額外抵押品，以免保證基金在遇有巨額失責事件時蒙受重大損失。

- 期貨結算公司

平均約有 90%的期貨結算公司參與者向浮動儲備基金的額外供款少於 500 萬元。

期貨結算公司參與者對浮動儲備基金的供款估計平均每日增加約 2.8 億元（由 4.09 億元增至 6.89 億元）。

- 聯交所期權結算所

平均約有 90%的聯交所期權結算所參與者將因向浮動儲備基金的供款減少而受惠。

聯交所期權結算所參與者將因應付的浮動儲備基金供款估計平均每日減少約 2 億元（由 5.6 億元減至 3.58 億元）而受惠。

5. 根據建議，新的資金支援如何能夠有助減輕結算參與者的財政負擔增幅？

以香港交易所風險管理資金作後盾的新資金支援主要以下列形式提供：(1)香港結算的按金豁免額；(2)香港結算的浮動保證基金豁免額；及(3)期貨結算公司的或然墊款資金（期貨結算公司或然墊款）。

香港結算的按金豁免額

香港結算會向每名香港結算參與者提供最多達 500 萬元的按金豁免額。結算參與者只須就超出此按金豁免額之數支付按金。若失責事件產生任何損失，香港結算承擔的損失以失責結算參與者的按金豁免額為限。

香港結算的浮動保證基金豁免額

香港結算會向每名香港結算參與者提供最多達 100 萬元的浮動保證基金豁免額。結算參與者只須就超出此豁免額之數支付浮動保證基金。

期貨結算公司或然墊款

期貨結算公司將透過或然墊款分擔期貨結算公司參與者每日應付浮動儲備基金供款的 50%。期貨結算公司或然墊款分擔參與者一半的浮動儲備基金要求，實際上承擔了原要由結算參與者每日繳付的浮動儲備基金增收部分的一半以上。惟遇有失責情況，非失責結算參與者也將要負責攤分期貨結算公司或然墊款的損失；任何失責損失首先以期貨結算公司或然墊款支付，其後再從非失責結算參與者收回。

香港交易所相信，建議中的支援安排已經因應各市場的不同情況，盡量令更多結算參與者可因建議而受惠。

6. 何謂香港交易所風險管理資金？

香港交易所風險管理資金由香港交易所出資，用於加強旗下結算所的風險管理，以及支持他們履行中央結算對手職責。香港交易所風險管理資金可供全部三家結算所使用，作為對潛在失責損失的第三重支援。

香港交易所現時已從股東資金撥付 31 億元作為香港交易所風險管理資金，並將額外撥出 9 億元，以支持各項建議產生的額外財政資源需要。

然而，即使有了香港交易所風險管理資金，香港交易所仍要堅守其中央結算對手責任，並須隨時提供流動資金應付任何失責事件。

7. 從股東資金多撥 9 億元會對香港交易所的收益及股息有何影響？

增加財政支援的安排預期不會對香港交易所的全年溢利或股息派付比率構成影響。香港交易所會在財務報表內就此作適當披露。

8. 這額外 9 億元是按甚麼基準釐定？香港交易所日後會否再增加撥款？

香港交易所決定多撥 9 億元，是根據各項建議並以參考期內的數據作回溯測試而得出的結論。

香港交易所將因應市場變化及不斷演進的監管標準，不時檢討香港交易所風險管理資金的需要。

9. 若獲採納，各項建議何時推行？

香港交易所的目標是在 2012 年初發表諮詢總結。若諮詢市場後決定採納建議，有關建議預計於 2012 年年中推出。香港交易所決定下一步前必會審慎考慮市場回應及意見。

10. 香港交易所會否將證券及衍生產品市場的保證基金／儲備基金合而為一？

香港交易所現時不擬將三家結算所的保證基金及儲備基金合而為一。惟建議與現行安排一樣，由香港交易所提供的資金（香港交易所風險管理資金）將繼續用作支持三家結算所的風險管理。

11. 這些建議會否偏幫大型經紀行而不利小型經紀行？

不會。這些建議都是建基於「用者自付」原則。

風險管理供款應與個別結算參與者所涉及的風險水平相符，即風險越大，按金及浮動保證基金／儲備基金的要求將越高。

12. 香港結算的新按金安排會否增加香港交易所的收入／盈利？

這項建議的目的是提升結算所的風險管理，而非增加香港交易所的盈利。

香港交易所的投資指引規定要將按金主要投資在速動資產及易於變現的投資上，以便結算所履行責任。因此，謀利絕對不是首要目標，即使最後帶來盈利亦只是附帶的結果。

不論按金的投資回報有多少，香港交易所均會按當時的儲蓄利率，就現金按金向結算參與者支付利息。

13. 這些建議對場外結算的發展或其風險管理措施有否任何啓示？

沒有，這些建議與場外結算的計劃無關，而只涵蓋經由香港結算、期貨結算公司及聯交所期權結算所結算的交易。有關計劃中場外結算業務的風險管理架構，香港交易所正與證監會商討。

其他考慮事項

14. 風險管理基金是甚麼？為何需要這基金？

風險管理基金的概念是成立一個風險管理專用的基金，原則是所有主要持份人（包括業界人士、結算所及證監會）均出一分力，支持香港證券及衍生產品市場可整體穩健及長遠持續發展。

香港交易所預期日後 IOSCO 準則進一步收緊、市場成交增加或市場的其他變化均可能導致香港交易所及其結算參與者須增加供款。

為確保有長遠持續穩定及可調節的資金以實施適當的風險管理措施，以及減輕任何須進一步提高結算參與者供款要求的影響，香港交易所渴望與香港政府及證監會商討成立一個風險管理基金，金額由證監會、香港交易所及市場平均攤分。

香港交易所與監管機構有關風險管理基金的討論尚在初步階段，而風險管理基金的詳情亦並非香港交易所是次風險管理建議的一部分。

15. 風險管理基金的目標規模是多少？

雖然風險管理基金並無預設規模，但香港交易所相信，基金金額應就三家結算所業務所涉及的風險提供足夠保障。