

債務證券借貸計劃

債務證券借貸計劃的主要目的，是要提供一個機制，讓活躍市場人士可利用長期投資者持有的債務證券作短期用途，從而提高債務工具中央結算系統內私營機構證券在第二市場的流通性。其次，這計劃還可以達到另外兩個重要目的。首先，賣家能通過這個計劃借取債務證券，減低賣家因缺貨以致無法結算的機會，從而提高債務工具中央結算系統債務證券的結算效率。第二，計劃可提高貸方收益率，以增加私營機構債務證券對投資者的吸引力。計劃的操作架構在諮詢香港財資市場公會及機構投資者後已經落實，並將於1997年12月1日開始運作。

引言

金管局為了進一步鞏固香港的債務市場基礎設施，將會推出債務證券借貸計劃(Securities Lending Programme)，對象是由債務工具中央結算系統(中央結算系統)(Central Moneymarkets Unit)託管和結算的私營機構債務證券。本文列載這個計劃的目的和操作架構。

目的

建議推行的債務證券借貸計劃目的如下：

- (a) 賣家能通過這個計劃借取債務證券，減低賣家因缺貨以致無法結算的機會，從而提高中央結算系統債務證券的結算效率；
- (b) 提供一個機制，讓活躍市場人士可利用長期投資者持有的債務證券作短期用途，從而進一步提高中央結算系統債務證券在第二市場的流通性；
- (c) 這個目的與(b)項有關，也就是通過促進市場莊家制度(Market-making Arrangement)，提高第二市場的整體流通性。如果市場莊家能夠借取債務證券，以便補倉，就會更願意開出買賣報價；及
- (d) 提高貸方收益率，以增加中央結算系統債務證券的吸引力。

合資格債務證券

從上述目標來看，計劃應該盡可能包括更多中央結算系統債務證券。然而，實際考慮因素顯示，合資格債務證券的發行額應該有一定數目，以確保有足夠的可借貸債務證券，這樣，計劃才會真正對潛在借方有用。按照這個原則，金管局建議初期合資格債務證券應包括經中央結算系統結算的所有發行額為5億港元以上的私營機構債務證券。經中央結算系統託管和結算的私營機構債務證券中，符合發行額準則的共有102批，佔總額的19%。這些債務證券總值1,300億港元，佔總額的71%。

根據計劃的建議風險管理程序，需要每日就借出債務證券和有關抵押品進行市價估值(Marking to Market)(詳見「每日進行市價估值」之部分)。因此，除了需符合發行額準則外，亦建議合資格債務證券應最少有一位中央結算系統會員同意作為市場莊家，在營業時間內開出買賣報價。

參與者

所有中央結算系統會員均可以「貸方」(Lender)身分參與債務證券借貸計劃，但只有願意作為合資格債務證券的市場莊家，才可成為「借方」(Borrower)(詳見下文)。中央結算系統會員如希望參與計劃成為貸方，以及打算根據計劃借取債務證券的市場莊家，將須簽署「債務證券借貸計劃條款及條件認受書」。中央結算系統會員將須按照這些條款及條件參與計劃。

貸方：貸方在簽署條款及條件認受書後，中央結算系統將會為貸方開立債務證券借貸帳戶(借貸帳戶)(Securities Lending Account)。貸方可透過其中央結算系統終端機，從其主要帳戶(Main Account)或託管帳戶(Custody Account)把合資格債務證券即時過戶至其借貸帳戶。貸方在過戶可借貸債務證券至借貸帳戶前，須先行取得客戶的明示同意。

計劃貸方將會同意隨時借出債務證券。條款及條件認受書會註明一旦貸方把核准債務證券過戶至借貸帳戶，中央結算系統在借出借貸帳戶的債務證券前，無須再取得貸方同意。貸方可向中央結算系統發出通知，表示要退出債務證券借貸計劃(詳見「退出計劃」部分)。

借方：中央結算系統會員如打算根據計劃借取債務證券，將需向金管局申請成為合資格證券的市場莊家。它們需要在營業時間內，按合理差價(Spread)，就可借貸債務證券中最少5批或50% (以較低者為準) 的債務證券開出買賣報價。開出買賣報價非常重要，因為根據建議的計劃風險管理程序，需要每日對可借貸債務證券和有關抵押品進行市價估值。合資格借方可從可借貸債務證券中借取由它們作為市場莊家的證券。金管局將會監察市場莊家在開出買賣報價方面的表現。假如金管局認為它們的表現並不滿意，可能會暫停或終止它們根據計劃借取債務證券的權利。

市場莊家在簽署條款及條件認受書後，可通過計劃借取債務證券。中央結算系統會按照下文「操作架構」部分所列程序，逐一處理借方借取債務證券的申請。

風險管理

計劃的風險管理程序重點是保障貸方，確保在借方未能歸還債務證券時，貸方會得到如下賠償：

- (a) 自市場購入同等數額的同一批債務證券；
- (b) 如未能做到(a)的賠償，則償付借出的債務證券在到期付還予貸方時的市價估值。

下文列載達到上述風險管理目的的措施。

抵押品：借方需向中央結算系統提供充足的抵押品(價值相等於可借貸債務證券加估值折扣差額(Haircut Margin))。一旦中央結算系統接受借取債務證券申請，在中央結算系統把可借貸債務證券從貸方的借貸帳戶過戶至借方的主要帳戶前，借方需把抵押品過戶至中央結算系統的抵押品帳戶(Collateral Account)。在歸還所借取的債務證券後，抵押品會過戶至借方的帳戶。

為了在借方一旦未能歸還債務證券的情況下，仍能滿足對貸方的義務，用作抵押品的合資格證券必須有良好的信貸評級，在第二市場的流通情況也要理

想。現建議只有在流動資金調節機制¹(調節機制) (Liquidity Adjustment Facility) 下合資格用作回購協議抵押品的證券才可列作合資格抵押品。這些證券的數額應該足夠，因為在調節機制下合資格證券的未償還總額達1,950億港元，佔中央結算系統債務證券的69%，以及在計劃下合資格作為可借貸證券的總值的1.5倍。然而，借方不能用其本身發行或同集團公司發行的調節機制合資格證券，作為根據建議計劃借取債務證券的抵押品。

中央結算系統會保留權利，拒絕或退回其因故視作不可接受的抵押品，並有權要求借方再提供抵押品，以取代原先的抵押品。借方亦可以其他合資格證券取代原先存入中央結算系統抵押品帳戶的抵押品，惟事前須取得中央結算系統的批准。

估值折扣：為了保障貸方免受市場風險影響，會在考慮到抵押品所屬種類和信貸評級後，對抵押品運用估值折扣。基於貸方需要承擔較長期風險的因素，以及要令貸方更為安心，但又無須金管局提供擔保，所以計劃中適用的估值折扣水平應該較調節機制下的估值折扣水平更為嚴格。因此，建議：

- (a) 剩餘期限內，估值折扣每年2%，但外匯基金票據及債券(Exchange Fund Bills and Notes)、指定工具和AAA級的調節機制下合資格中央結算系統債務證券的估值折扣最低須為10%；及
- (b) 2%的規則也適用於並非AAA級的調節機制下合資格中央結算系統債務證券，但這些債務證券的最低估值折扣會較高，為20%。

每日進行市價估值：所有可借貸債務證券和有關抵押品都會每日進行市價估值，借方需要補足不足之數，以確保能繼續符合估值折扣規定。中央結算系統通常會在每日上午10時進行市價估值，為了避免就市場報價發生爭拗，所有市場莊家均須在上午10時於指定的路透社螢光屏上提供報價。借方提供的抵押品如有不足的情況，需要在同日下午2時前把額外的合資格債務證券過戶至中央結算系統的抵押品帳戶，作為補足。假如借方未能補足抵押品，中央結算系統會要求借方在同日下午3時前歸還所借取的債務證券。如借方未能按要求歸

¹ 編者按：由1998年9月7日起，「流動資金調節機制」已由「貼現窗」所取代。

還債務證券，中央結算系統會運用下文「要求歸還證券」下的有關段落所載要求歸還債務證券的程序。在市場大幅波動期間，中央結算系統可能會比較頻密地進行市價估值，以及要求補足抵押品。

操作架構

借方可向中央結算系統發出借取債務證券申請表（見附件1）。為確保計劃不會對合資格債務證券的流通性造成過度影響，以及避免單一借方借入某批債務證券的絕大部分，建議借方最多不得借取超過某批債務證券的20%。以最低發行額5億港元的合資格債務證券而言，一名市場莊家可以借取的最高價值為1億港元。由於中央結算系統債務證券的平均交易額約為3,000萬港元，所以這個限額應足以應付大部分參與者的需要。提高限額會大為增加借方受其他市場人士施加壓力而出現挾倉(Short Squeezed)的風險；另一方面，為達到減低因賣家缺貨以致無法結算的機會，建議每批債務證券的借貸申請均不設下限。

中央結算系統會按照先到先得方法處理收到的每宗借取證券申請。中央結算系統會即日處理中午12時前收到的申請，但得取決於是否有可借貸證券。中央結算系統會在下一個營業日處理在中午12時後收到的借取證券申請。

中央結算系統會把借取證券申請與借貸帳戶內的證券配對。基本上會出現下述兩種情況：

- (a) 申請數額較可借貸數額大；或
- (b) 可借貸數額較申請數額大或相等於申請數額。

在(a)情況下，中央結算系統會要求借方確認會否接受有關的可借貸證券。如借方確認會接受，中央結算系統便會進行借貸安排。如借方不接受，申請便會取消。

在(b)情況下，如果申請借取的證券有兩位或以上的貸方，一般會參照每名貸方在有關的可借貸證券中所佔份額，按比例從貸方的證券中借出證券予借方。如貸方數目眾多，而按比例分配的方法會引致每名貸方所借出證券的數額相當小，中央結算系統會定出每名貸方獲分配的最低數額為1億港元，或借取證券要求的數額，並用電腦隨機挑選貸方。

在完成上述配對過程後，中央結算系統會向借方確認其申請是否成功。借方如申請成功，會接獲要求把抵押品過戶至中央結算系統抵押品帳戶，然後中央結算系統會從貸方的借貸帳戶扣除證券，並經由中央結算系統的暫記帳，把證券過戶至借方的主要帳戶。這種做法是為了保密，以便保障貸方和借方。

這個計劃會仿照大部分其他系統的做法，借貸安排不設固定期限。借貸安排會在借方歸還所借取的證券，或貸方要求歸還借出證券時終止。此外，假如貸方無意在有關證券到期時要求歸還證券，則借貸安排會在贖回證券時終止。借方須向貸方付還贖回款項和利息。

歸還證券：借方用畢所借取的證券後，會把有關證券過戶至中央結算系統的抵押品帳戶，並通知中央結算系統。中央結算系統收到歸還的證券後，會把抵押品帳戶中就該項借貸安排而持有的抵押品證券過戶至借方的主要帳戶。

要求歸還證券：貸方可向中央結算系統發出通知，要求歸還借出的證券。如果中央結算系統在上午10時前收到通知，並能即日找到另一位貸方以作取代，則可安排在同日歸還有關證券。然而，如果未能即日找到貸方作為代替，中央結算系統會向借方發出通知，要求在3個營業日內歸還所借取的證券。詳細程序載於下文。

在收到貸方要求歸還證券的通知後，中央結算系統首先會按照上文所載程序，嘗試物色其他貸方作為代替。如果能夠找到其他貸方，中央結算系統會以這些貸方借出的證券來取代原有的借出證券，借方不會受到影響。

如果在要求歸還證券當日(RD)未能找到其他貸方來代替，中央結算系統便會在下一個營業日(RD+1)向借方發出強制歸還證券通知，要求借方於RD+4下午3時前歸還所借取的證券。借方會在RD+3收到催還證券通知。附件2載有要求歸還證券程序的時間表。

假如借方未能在RD+4下午3時前歸還所借取的證券，中央結算系統就會在下一個營業日(RD+5)把保存在抵押品帳戶的借方抵押品變賣。中央結算系統會委任信譽良好，並具備所需專業技術和市場知識的代理人來執行變賣指令。貸方可選擇：

- (i) 要求中央結算系統以出售抵押品所得款項，在市場上購買相同數額的同一批證券；或
- (ii) 接受等值現金作為代替；或
- (iii) 假如貸方是認可交易商，要求中央結算系統以等值現金購買外匯基金票據及／或債券(期數由貸方指定)。

在市場上購買借出的證券或外匯基金票據及債券，均會由中央結算系統委任的同一位代理人進行。中央結算系統會要求貸方在RD+4下午3時後行使這項酌情權。借出證券在RD+5上午10時的價格會作為計算等值現金的參考價。在計及借出證券的價值、利息支出和付予中央結算系統的行政費用(優先次序順序排列)後，變賣借出證券所得款項的任何剩餘部分會退還予借方。證券借貸計劃的條款及條件會定明借方將須對因其違約而引致的任何費用、索償和虧損負責。

即使變賣借方提供的抵押品所得款項不足以彌補證券在截止時間的市價估值，貸方得到的賠償亦僅以變賣抵押品所得款項為限。如果變賣抵押品所得款項不足以清償借方的債務，中央結算系統會盡最大努力(並會負擔所須的法律費用)，向借方追討不足之數。中央結算系統自這個程序收回的任何款項，會按照上文所載的安排分配。

退出計劃：貸方可向中央結算系統發出書面通知，退出證券借貸計劃。貸方退出計劃的通知在中央結算系統收到通知之日後7個營業日生效。貸方借出的所有證券將會按照上文所載程序要求有關借方歸還。

費用

上述服務的收費如下：

		<u>中央結算系統</u>
借方費用	:	2.0%
貸方收入	:	1.5%

附件1

債務工具中央結算系統服務 債務證券借貸計劃

借取證券申請表

致：金融管理專員
日期：_____

申請人：_____ (會員名稱) (會員編號)

本公司謹此遞交本申請表，以便按照債務證券借貸計劃借取下述證券：

開始日期：_____ 預算歸還日期：_____

申請借取的債務證券：

(中央結算系統證券編號)

名義數額：_____

敬請自本公司的主要帳戶把下述抵押品過戶至金管局的抵押品帳戶：

證券編號	名義數額

(所借取的債務證券應記入本公司的主要帳戶)

聯絡人：_____ (電話) _____

授權簽署
公司印章

測試密碼
(經測試借出證券和抵押品的名義
總額：_____ 百萬)

附件2

歸還貸款

