

防範金融風險，維護金融安全 香港中國企業協會的香港中資大講堂

梁鳳儀女士
副行政總裁及
中介機構部執行董事

2018年9月7日

各位先生、女士，早上好。

今天大會的主題是防範金融風險，維護金融安全，這主題在雷曼兄弟公司倒閉十周年之際討論，饒有意思。

全球金融風暴發生了十年，因國際銀行的資本金多番增加，加上對衍生工具監管的改革，大大增強金融機構抵禦風暴的能力。

不過，市場變化，有自己的周期。經過多年的量化寬鬆政策，主要市場的貨幣政策已經逆轉。與此同時，全球息率往上調，而內地正推行去槓桿政策，市場的流動性趨緊。另外，中美貿易戰在升溫，人民幣兌美元貶值，以及內地信貸違約風險亦見增加。

金融市場融合

除了上述外圍因素值得注意，過去十年，內地與香港金融市場有矚目的變化，令香港與內地金融安全，息息相關。

第一：隨著“滬港通”、“深港通”及“債券通”相繼開通，內地與香港金融市場日漸融合。北上的外資投資資金，佔內地交易所股票成交量 2.3%。南下投資者每天的股票成交量，佔港交所總成交量 6.4%。去年，南下資金淨流入增加，是推動港股股價上揚的因素。內地資金緊絀，會影響到跨境投資。

第二：為進一步鞏固香港作為內地企業首選境外融資平台的地位及提高對新經濟企業的吸引力，港交所增設同股不同權的股票及生物科技股票類別。新上市公司數目今年首六個月有 98 家，比去年同期增長 50%，IPO 集資總額，本年上半年已高達 516 億元，當中內地企業佔 78%，總市值中，內地企業佔 67%。

備註：此為演講辭擬本，與現場發表的版本可能稍有出入。



第三：截至 2018 年 6 月 30 日，持牌機構的總數為 2,775 家，按年增長 8.9%。在 2018 年上半年的 133 家新增持牌機構當中，除了本地公司，接近一半為中資背景公司，內地已經超越美國成為本地公司以外的持牌機構的第一大股東。

內地券商以其龐大內地網絡，其股票每日成交量佔總成交 20%，保證金融資貸款佔 55%。首 20 家最大保證金融資貸款券商，中資佔了 12 家。IPO 保薦人生意中資背景公司佔了 60%。

過去十年的變化，令股票市場變得複雜——上市公司之間出現交叉持有股權；配售與換股債券出現大幅折讓情況；上市申請書有出現誇大銷售額的失實情況；創業板股票配售過分集中；細價股股價飆高後，一日之間蒸發八九成。

其中一個事例是去年 6 月的小型股股災。當日有 19 家小型上市公司的股價急挫超過 50%，其中最大的跌幅超過 90%。對個別券商，速動資金盈餘一天減少近半。

為了保障小投資者及維持市場有序及公平運作，證監會致力打擊市場失當行為。為能盡早遏止不良行為，我們現採取前置式監管。我們的目的是要在識別到市場上出現新的風險時及早直接介入，防止問題蔓延開去。

內部協作

由於市場問題涉及不同的界別及市場參與者，我們在採取前置式監管時，亦採納了“跨部門團隊協作”，即是“一個證監會”這個理念，希望透過更協調的方式打擊特定風險。兩年前，我們成立了一個名為 ICE 的內部工作小組，由證監會三個前線部門，即中介機構部、企業融資部和法規執行部組成，當出現任何個案或事件，這三個部門就會即時溝通、討論和協調。ICE 成立以來，重點放在兩個方面：

第一，嚴防“作假”公司上市，已上市的股票，公司若有嚴重違規，股票立時停止交易。“實時”監管是我們打擊企業失當行為而採取的主要方針。

現時，我們亦將前置式監管應用在上市申請上。我們會根據《證券及期貨(在證券市場上市)規則》第 6 條賦予對上市申請提出反對的權力及第 8 條賦予的暫停證券交易的權力，結合《證券及期貨條例》的查訊和對個案進行調查行動的權力，及早介入嚴重個案，以更有效地保障廣大投資者和遏止非法、不誠實及不正當的市場行為。

上述也意味著當我們懷疑該規則被觸發時，我們可以在上市申請階段向上市申請人、保薦人和其他涉及上市過程的參與者進行調查。如果確定有違反《證券及期貨條例》，我們會採取相應的執法行動，無論上市申請是否被撤回。在 2017 年，涉及潛在或實際運用該規則權力的個案從過去每年約兩三宗大幅增加至約 40 宗。

第二，加強對保薦人的監管。過去五年，有 44 宗上市申請遭退回或拒絕。在多宗個案中，保薦人工作或上市申請材料未能達到預期標準。值得注意的是，某些個別保薦人曾處理相對較多遭退回或拒絕的上市申請。

保薦人若過往曾經有上市申請遭退回或拒絕或出現嚴重缺失及不合規情況，保薦人履行其責任的能力會備受質疑，我們會視乎情況對該行進行更頻密的視察。該等保薦人日後呈交的上市申請亦可能會受到較嚴格的監管審查。



今年 3 月我們發出了通函，重申有關保薦人的預期標準。對於盡職審查，我們要求保薦人抱著專業的懷疑態度，例如對不尋常安排的第三方代客付款，所得的營業額，應特別謹慎。

證券保證金融資

除了 ICE 的工作外，防範金融風險是證監會今年的工作重點。內地為數不少網貸平台出現不合規經營、惡意退出的情況，再次說明涉及借貸業務的金融機構必須從嚴監管，防範風險於未然。

證監會在去年就證券保證金融資活動進行了一項檢視，當中發現券商的保證金貸款在過去 11 年增長了九倍，並顯示貸款的質量惡化及風控不足。基於檢視結果，證監會建議為券商提供額外指引，以加強券商對證券保證金融資活動的風險管理。我們現正就相關指引展開公眾諮詢，歡迎大家給我們提供意見。

在監管過程中，對於有嚴重問題或沒有適時妥善處理高風險的券商，我們會及早介入，發出警告函。假如情況沒有改善，尤其當相關問題會為投資者或市場帶來重大風險，在必要時我們可能對相關券商施加發牌條件或發出限制通知書。

也許有人會問：證監會為何要規管券商的融資生意做得有多大，管得那麼細？香港是自由社會，生意做大了，看錯了，垮了，後果自負。

我的回應是券商不是做一般的生意，是做中介機構生意，客戶的股票可以抵押給銀行去融資它的證券保證金融資貸款業務。券商一旦資不抵債，客戶是否可以取回他們的股票？

我們的監管制度不能保證零缺失，但我們會確保券商有充足的資源，以有秩序的方式逐步結束業務，並且將對客戶的影響減至最低。

加強與內地中證監及銀保監的合作

香港證監會和中證監的合作是全面的，涵蓋的範圍包括市場信息交換。香港證監會和中國證監會達成共識，於 9 月 17 日起，為滬港通和深港通實施投資者識別碼制度。不久將來，也會為港股通引入類似制度，讓雙方的監管當局能更有效打擊市場操控等違法行為。

此外，我們跟銀保監及中證監有定期接觸，就中資背景持牌公司的經營、合規情況，交換意見。

核心職能主管

我們於去年引入了核心職能主管措施，促進高級管理層加強責任感和建立能夠倡導恰當操守及行為的合規文化。措施已在 2017 年 10 月全面實施於所有持牌公司，當中訂明有八項核心職能，包括整體管理監督、風險管理、合規、打擊洗錢等。持牌公司須就每項核心職能，委任最少一名高管人員負責有關管理工作，並向證監會呈交高管人員的資料和公司的組織架構圖。

措施實施後，我們注意到一些具規模的持牌公司，當中包括一些中資背景的公司，它們管理層的透明度、高管人員的職權範圍和問責性，均有明顯改善，不但令公司的管治水平大為提升，亦令我們日常的監管及執法工作更為有效。



結語

各位來賓，我在今天的演說中，概述了本會一套傾向前置式、具針對性和實時的新監察方法，及旨在明確界定公司內責任誰屬的核心職能主管制度。我們希望通過這些監管方針，能更有效地進行監管和更有效地保障本港市場及投資者。

中資券商對推動香港的金融發展有很大的貢獻，而且在市場佔有愈來愈重要的地位。在發展業務時，切忌片面追求規模效益和短期利益，而忽視風控及合規。良好的企業管治文化、審慎的風險管理機制和嚴謹的合規制度是企業長遠發展的根基，我們期望中資券商在這些方面能提高意識並建立穩健的基礎，持續健康地發展業務。