

2019 證監會合規論壇 開幕辭——上午環節

梁鳳儀女士
證監會副行政總裁及中介機構部執行董事

2019年6月17日

歡迎大家出席今天的證監會合規論壇。和往年一樣，論壇的目的是建立一個與業界交流意見的平台，並就一些專題作出深入討論。“五窮六絕七翻身”，相信在座各位對這句說話並不陌生。這個月剛好是六月，姑且勿論這說法在今年是否正確，它對市場來說其實有一定的啟發性。這句話說明了一個股票市場常見的現象，就是股價的波動。而今天的其中一個專題正好就是風險管理。

相信大家仍記得過去一年，市場上曾出現過數次小型股票股價單日大幅暴跌的情況。這些股票股價下跌的主因可能是由於上市公司出現違約的風險或其他負面的消息，導致市場上出現拋售的情況。由於這些股票日常的成交量較低，股權較為集中，所以當市場上出現大量的賣盤時，市場便因缺乏承接而出現斷崖式的股價大跌。如果當中有投資者以這隻股票作大額保證金融資（即孖展借貸），經紀行便可能因客戶持貨值下跌而進行斬倉，沽售該股票及客戶所持有的其他股票。如果客戶持有的其他股票亦屬成交量及流通量低的股票，這時候便會導致相關股票的股價在短時間內出現迴旋式及連鎖性的下跌。客戶帳戶因此出現資不抵債的情況，經紀行便會因收不回保證金貸款而出現大額虧損。

為應對這種風險，本會在較早前發表的有關證券保證金融資的諮詢總結¹中，亦就關聯證券抵押品、主要證券抵押品等情況提出相關的指引，希望藉此加強經紀行對保證金融資業務的風險管理。

通過經紀行的財務報表，我們可以掌握到它們保證金融資業務的風險。但是當金融、信貸風險隱藏在複雜的交易安排後面，集團母公司或其監管當局便不易察覺。

在本會現場審查的個案中，發現有持牌公司或者其關聯公司：

- 通過層層疊疊的基金、特定目的公司(SPV)或委託帳戶，進行股權質押融資業務，以投資為名，貸款為實。

備註：此為演講辭擬本，與現場發表的版本可能稍有出入。

¹ 證監會於2019年4月4日發表有關建議的《證券保證金融資活動指引》的諮詢總結。

- 成立私人基金，把投資者分為兩級，優先級投資者是出資方，劣後級投資者是借款方，基金投資標的就是由優先及劣後級投資者議定的股票，即貸款的抵押品；當抵押品的價值跌至低於預設水平時，劣後級投資者便須注入額外資金或抵押品，與被追繳保證金的情況相似；優先級投資者亦有權從這些投資獲得類似保證金利息的保證或預設收益。
- 不必要地通過迂迴投資管道包括基金收益掛鈎的票據或委託帳戶掛鈎的票據來投資於一隻香港上市公司發行的優先股或內地金融機構發出的債券。

本會的關注點是集團的內部風險管理與合規的問題：

1. 層層交易及融資架構不透明，以私人基金投資掩飾貸款，兩者的內部審批程序不一樣；目的是否規避嚴格的信貸風險評估？
2. 如果無牌經營保證金融資業務，實屬違法。
3. 作為中介人，有否協助客戶通過基金，隱藏股票持有人的持股總量，或掩飾本身或關聯公司的控制權，影響市場的公平運作？
4. 如果一些質素較低的股權質押貸款是放在持牌公司的關聯放債人牌照公司進行，放債人業務並不受本會監管。但是，如果一個集團的個別業務出現重大虧損時，產生的連鎖效應亦會間接或直接地影響該集團持有的持牌法團的財務穩健。

有鑑於現時的金融機構多元發展，即可能同時經營銀行、經紀行、放債人等金融業務，並受不同的監管機構所規管。因此，香港金融管理局及證監會作為香港的主要監管機構，決定對其中一個綜合性金融集團作出一次協調的現場檢查，並透過互相交換檢查所得，以一個穿透性及整體性的方向去分析及評估該金融集團的運作及潛藏的風險。

兩家監管機構在四月發出聯合通函，鼓勵所有金融機構檢視涉及持牌實體附屬公司或聯屬公司的複雜融資交易安排。必須強調檢視並非針對所有利用私人基金或特定目的公司所進行的金融活動，因為我們瞭解使用這些架構可能含有稅務及其他的經濟效益。我們關注的是層層架構所隱藏的金融風險及合規的問題。我們要求金融機構，作為持牌公司和大股東，履行保持集團財務穩健的責任，並適時處理金融風險及合規的問題。

作為中介人，如果你發現有客戶要求你成立一些特殊目的基金或進行繁複的財務安排，同時安排自己或一些看似無關連的人士作為基金持有人，並指定基金所投資的股票或認購的新股，或以股份轉移方式把資產注入基金內。中介人應實施有效的政策和程序，以識別它們的客戶、識別帳戶的實質擁有人、偵測潛在非法或操縱活動，即時作出跟進查詢及在有需要時舉報可疑交易。

同時，中介人也應繼續留意不同的預警跡象，這包括異常交易或可疑的第三方資金支付、或顯示有可疑“代名人”及“以他人名義代持股份”的安排。如果當中涉及中介人及其高級管理層在知情下促成有關安排，或有關安排是因中介人的系統及監控措施存在嚴重的不足所導致，證監會將會毫不猶豫地對有關人等採取適當行動。

希望業界藉著論壇的機會，積極交換意見。