

風險 101：回歸基本 在 2019 Risk Hong Kong Conference 上發表的主題演說

梁鳳儀女士
副行政總裁兼中介機構部執行董事

2019 年 6 月 21 日

早安。很榮幸獲邀在 2019 Risk Hong Kong Conference 上發表主題演說。

今天的議程覆蓋了金融服務業一些最熱門的話題，由投資中國、定量策略，至人工智能的運用和機器學習等，不一而足。你們或會發現，自己正在變幻莫測的政經環境中經營業務，面對著的是不斷上升的成本，但又同時被迫將收費壓低，加上採用嶄新科技和商業模式的公司，顛覆傳統行業，帶來了有增無減的競爭。為了應付這些挑戰，公司紛紛尋求良方藉以重振業務，當中包括涉足新的市場，嘗試不同的策略，或試用分布式分類帳技術，或借助人工智能來作出投資或交易決定。

與這些令人振奮的發展相比，風險和風險管理看似是一個沉悶的話題，因為它窒礙了在當今全球市場中取得成功所必需的創新作風。但是，在我接著下來將與各位分享的真實事例中，你們可以領略到公司在追逐下一個大趨勢時所面對的危機。他們或會忽略了經營穩健及可持續發展的業務的一項關鍵原則。這就是，他們必須符合基本的要求，並制定審慎的風險管理監控措施。

流行趨勢來去匆匆，但穩健的風險管理，才是不變的監管之道。無論你是傳統的證券經紀，抑或是虛擬資產或機械理財領域的先鋒，這項原則也一樣適用。因此，今天，我想回到風險管理的基本元素，並談談證監會一直以來就市場上一些問題所做的工作。

信貸風險

我們不妨由信貸風險——更準確來說，是由證券保證金融資開始。你們當中有些人可能知道，證監會就證券保證金融資活動所制訂的新指引¹將於今年 10 月生效。發出這項指引是因為我們關注到保證金貸款²飆升但同時貸款質素下降，以及風險集中在個別保證金客戶及抵押股票等情況。更重要的是，在批出保證金貸款時，通常是以單一證券作為抵押品，而有關抵押品不是流通性低，就是已被大量質押。

備註：此為演講辭草擬本的譯文，與現場發表的版本可能稍有出入。

¹ 《證券保證金融資活動指引》。請參閱 2019 年 4 月 4 日發表的[新聞稿](#)。

² 由 2006 年至 2017 年期間，保證金貸款增加了九倍，達到 2,060 億元。

由於風險極度集中，經紀行在市場受壓時可能要很費勁才能收回其保證金貸款，而且或會蒙受重大損失。這或會對他們的客戶和銀行家造成連鎖效應，損害整個金融體系的穩健。

股份借出的情況在我們的市場上十分普遍。當中很多個案都牽涉剛富裕起來的企業家，而他們的財富都來自他們自己公司的股票。負責為公司上市及收購事宜提供建議的銀行家，由於同時管理這些企業家的個人財富，因而認為他們對那些企業家的財務狀況瞭如指掌。所以，當那些企業家將其大部分控股權質押以取得貸款，從而為發展迅速的業務進行融資時，銀行家因為害怕錯失良機和抵受不了賺快錢的誘惑，無不欣然答應。

我們所有人，不單是從事保證金融資的從業員，都可以從中悟出一個道理來。這就是，良好的信貸風險管理對借貸行業中任何金融機構來說都是必需的，而並非證券經紀的專屬領域。³

隱蔽的風險

更糟糕的是那些隱蔽的信貸風險。最近，我們與香港金融管理局發出聯合通函⁴，對一些銀行集團現正採用的複雜且欠缺透明度的融資安排表示嚴重關注。這些安排可能隱藏著財務風險，以及令監管機構和集團本身難以進行適當的風險評估。

該通函令業界人士紛紛猜想，監管機構是否不接受私募基金、槓桿式結構性融資和有多重結構的投資工具或法律實體。這種看法不對。我們明白，特定目的公司、私募基金、股權交換、信貸衍生工具和其他形式的結構性融資可提高稅務效率，節省資本以及帶來其他好處。通函的重點並不在於多重的融資結構，而在於有人採用了複雜的安排來掩蓋風險，隱瞞實益擁有權，或規避監管審查。

在對持牌機構的視察中，我們見到有保證金融資以基金投資作為掩飾；一家銀行向同業提供借貸的行為被掩飾為在委託帳戶內的債券投資；以及結構性產品和衍生工具被用來將款項轉入多隻只有單一相關投資的私募基金。我們質疑，設計這些安排背後的經濟目的和原因似乎是為了規避相關法規，繞過內部貸款指引，躲避信用分析，逃避審計或掩蓋關聯方交易中的利益衝突。

我們呼籲金融機構檢視任何類似的財務安排，並採取措施處理相關風險。我們會毫不猶豫地對協助或教唆他人從事犯罪活動的公司採取監管行動。

非中央結算場外衍生工具的對手方風險及保證金規定

另外，我想談談非中央結算場外衍生工具的對手方風險和適用於這些工具的保證金規則。目前，凡名義金額超過 1.5 萬億美元門檻的衍生工具交易中的對手方都需要交換初始保證金。這個門檻將於 2020 年 9 月調低至 80 億美元。業界對此表示關注，並要求修改保證金框架。

業界關注到許多小型公司將被納入保證金監管範圍，監管機構對此已有所聞。今年 3 月，BCBS-IOSCO⁵發布了一份聲明，其要旨是，凡一家公司的計算保證金數額低於 5,000 萬美元

³ 例如，一家國際銀行財團於 2016 年向南非零售商 Steinhoff 借出 16 億歐元的貸款。該筆貸款是以具控制權股東的股份作抵押，當時總值為貸款額的兩倍。隨著會計違規行為在 2017 年 12 月曝光後，Steinhoff 的股價下跌近 90%，銀行財團蒙受重大損失。

⁴ 請參閱 2019 年 4 月 24 日的[通函](#)。

的初始保證金交換門檻⁶，它便無需在交換初始保證金方面做任何準備。此外，全球的監管機構承諾採用相同的實施時間表，以避免市場分割。我們會將這些發展情況列入考慮範圍，並會適時就我們的保證金制度發表諮詢總結。

大家很容易忘記，收取初始保證金是為了保障自己避免因對手方違約而遭受損失，這是一個非常基本的道理。因此，即使某公司不受保證金規則約束，假如它承擔了重大對手方風險，便需顯示出它會妥善地管理有關風險，不論是透過酌情收取初始保證金（而有些公司目前已這樣做），還是其他方式。這只不過是風險管理的常識，而不應該是一個具爭議性的概念。

場外衍生工具的監管資本制度

既然談到場外衍生工具這個議題，我想簡單介紹我們建議就新增的第 11 類受規管活動⁷制訂的監管資本制度。證監會於 2017 年 7 月公布的建議框架⁸涵蓋就第 11 類受規管活動的交易商及顧問而訂明的最低資本規定，並且引入一種計算資本規定的內部模型計算法，以便應對從事場外衍生工具活動的持牌機構的市場和交易對手方信貸風險。

公司需要獲得證監會批准方可使用內部模型計算法，而審批准則將參照最新的巴塞爾資本標準來釐定。審批過程除了需要檢視場外衍生工具相關風險的技術細節和內部模型本身之外，還需要對申請人的業務和風險管理流程進行全面檢視。我們現正研究有關細節，待規則草案擬備完成後，便會徵詢公眾對草案的意見。公司如在考慮採用內部模型，便應盡早與證監會聯絡，並在提交本會批准之前確保相關政策、程序和文件已準備就緒。

與場外衍生工具交易相關的操守風險

關於場外衍生工具，我想談談的最後一個議題是操守風險。在座很多位對以下的商業模式應感到熟悉：一家香港持牌公司擔任某客戶的介紹經紀，而該客戶與位於另一司法管轄區（例如倫敦）的一家面對客戶的聯屬公司訂有合約。該聯屬公司可進行背對背交易，將風險轉嫁給另一家為風險入帳的聯屬公司，而該聯屬公司與香港公司之間亦可能存在轉移定價安排，以便分享利潤和分擔損失。這類入帳模式可將風險匯集到一個便於進行淨額結算及對沖的中央樞紐，從而更有效地利用資金。

當持牌公司促使客戶與聯屬公司訂立合約時，身為監管機構，我們的底線是客戶的利益必須得到充分保障。如果聯屬公司並未獲證監會發牌，或沒有在規管方面受到類似的監察，以及作出失當行為，或因財務狀況不佳或風險管理不當而導致沒有履行合約責任，那麼客戶的利益是否得到充分保障，便尤其重要。就此而言，我們已經在證監會網站上更新了我們視為可資比較的司法管轄區名單，並將愛爾蘭包括在內⁹。我們亦已開始對持牌機構的風險管治和監察框架及

⁵ 巴塞爾銀行監管委員會（Basel Committee on Banking Supervision）及國際證券事務監察委員會組織（International Organization of Securities Commissions）。

⁶ 請參閱於 2019 年 3 月 5 日發布的[巴塞爾銀行監管委員會及國際證券事務監察委員會組織關於非中央結算衍生工具的保證金規定的最終實施階段的聲明](#)（只備有英文版）。

⁷ 就場外衍生工具產品進行交易或提供意見。

⁸ 請參閱[有關建議修改《證券及期貨（財政資源）規則》的諮詢總結及進一步諮詢](#)。

⁹ 請參閱 2019 年 5 月 17 日的[通函](#)。

其風險管理的作業手法展開主題檢視¹⁰，並特別聚焦於離岸入帳模式的相關風險和轉移定價安排的使用。

操守風險與賣方

在談論操守風險時，免不了提及賣方，否則不能算是完整。利益衝突一直都是反覆受到關注的監管事項，而我們多年來在視察中曾識別出多項操守問題¹¹。與利便客戶服務有關的常見缺失包括交易員將公司或利便客戶服務的交易錯誤地詮釋為代理交易；未有提及或沒有以具透明度的方式披露某交易是否涉及利便服務；或沒有在交易前向客戶取得明確的同意¹²。

我們十分重視這些視察結果。我希望重申，各公司及其交易員在進行各項利便客戶服務的交易之前，應向客戶取得明確的同意。客戶的同意絕不應是單向、概括性、透過作出披露而假設客戶默許或在交易後才取得的。更重要的是，持牌人在與客戶進行交易時，應時刻以誠實及公平的態度行事。公司應正確地識別及披露它們的交易身分，以減低利益衝突。如果客戶要求以正常的交易指示進行對盤，便應提供代理交易。如果你有意進行自營交易，首先要向客戶取得明確的同意。

歸根究底，就是你是否做正確的事。這個道理不難明白，對屬於適當人選的持牌人來說是自然不過的。這關乎到持牌人以合乎道德的方式，按照其對客戶負有的受信責任，及依從各項規則和法例而行事。證監會將毫不猶豫地對涉嫌不當行為及違規事項進行調查，並會對負責人士（包括核心職能主管）及公司採取行動。

風險管治

風險管治不善是我們另一個重點關注的問題。近期有一宗個案涉及就新興市場貨幣進行交易的某隻對沖基金。雖然它看似下注正確，但其衍生工具持倉量過大，以致無法在交投疏落且價格波動的市場上平倉。在數個月內，對沖損失令該基金的所有資產淨值化為烏有，導致其部分對手方出現虧損。

雖然向專業投資者出售的私募基金無須獲得證監會認可，但我們期望持牌基金經理遵守本會的《基金經理操守準則》。我們的規定包括設定完善的風險管治架構及風險管理程序，而有關架構及程序應與公司性質、規模、複雜性和風險程度，以及基金的投資策略相稱。

在這宗個案及其他個案中，基金經理都沒有充分考慮其投資的流通性及集中風險，亦沒有就市場風險及衍生工具集中程度訂立適當的上限。我們亦注意到，在一些情況下，風險管理人員沒有進行獨立的監督工作，只要求基金經理界定風險上限，或僅依賴他們所提供的數據來監察風險上限。

不用多說，證監會對這些缺失不表贊同。我們期望資產管理人應妥善地管理風險，而關鍵在於設立風險管理職能，以獨立地監督前線人員並向他們提出質疑，及制訂和執行風險上限。不論資產管理人是就結構簡單的工具或特種衍生工具進行交易，或投資於虛擬資產等新型產品，上述的考慮因素同樣適用。這只是風險管理 101。

¹⁰ 證監會於 2018 年 11 月 16 日 [公布](#) 就離岸入帳、運作及數據風險的管理作業手法進行主題檢視。

¹¹ 例子見 2008 年 12 月 16 日的 [新聞稿](#) 及 2018 年 2 月 14 日有關利便客戶服務的 [通函](#)。

¹² 見 2019 年 5 月 14 日的 [通函](#)。我們在視察中發現，部分公司的政策和程序未能確保符合證監會預期達到的標準，即使它們表示已依照證監會在 2018 年 2 月發出的 [通函](#) 作出檢討及改善。

人事風險

有效的風險管理職能建基於公司管治架構的穩健性及其員工的質素。這引伸到我接下來要談談的最後議題——人事風險。有效的風險管理職能是指擁有能幹的、由包括董事會、負責人員及核心職能主管組成的高級管理層，藉以審慎地監察公司，並由具勝任能力的員工提供支援。

我相信你們都知道，證監會的核心職能主管制度強調，高級管理層的首要責任是確保達到適當的操守標準及遵守規定。其中一個關鍵部分是要了解公司的業務策略及其面對的風險。如果有關策略及風險過於複雜，以致高級管理層難以了解，那麼我們不禁要問，他們是否具備勝任能力，及有關業務活動和風險對公司來說是否合適。

我想簡略地談談革新後的證監會發牌程序的重要性¹³。新的發牌程序讓我們能夠預先向申請人收集更多相關資料，更快速地作出決定，並且提早識別出問題所在。舉例來說，經修訂的通知表格規定公司須解釋持牌僱員的離職原因，並特別問及該僱員在離職前六個月內是否曾接受內部調查。此舉是為了讓我們取得資料以評估持牌人是否繼續為適當人選，並且有助我們追蹤“滾動的壞蘋果”，意指可能在另一家公司重複其不當行為的人。

新的牌照表格亦要求公司申請人預測在獲發牌後首六個月內的營運開支。這有助我們評估它們的財政穩健性，及確保它們符合在資本方面的監管規定。如果其速動資金盈餘無法應付有關的預測開支，申請人便需證明在有需要時會獲得額外資金。

結語

今時今日，公司會因為忙於追逐時尚的新趨勢，或將利潤凌駕於審慎行事之上，而往往忽略了基本準則。具備穩健及有效的風險管理，對我作為一個監管者來說，非常重要。

前美國國防部長拉姆斯菲爾德（Donald Rumsfeld）有一句名言：除了存在已知的未知情況，還有未知的未知情況。風險管理的精要在於如何以有效的方式識別及應對未知情況。在本質上，風險牽涉到不確定性及或然性。你永遠無法確定會否出現黑天鵝事件。但是，有一點你是可以肯定的，就是一旦你忘記了基本準則，沒有妥善地管理風險，忽略了你的受信責任是以公平的方式對待客戶，並且將公司的利益凌駕於客戶之上，證監會便會向你叩門問話。

當我們找上門的時候，你不會希望自己就是那個負責風險管理，但卻沒有注意紅旗警示，或沒有運用獨立判斷及就風險管理的關注事項作出上報的核心職能主管；你不會希望自己就是那個負責合規，但卻無視失當行為的警告跡象的核心職能主管；你絕對也不會希望自己就是那個負責整體管理監督，但卻疏忽職守，致令不道德、嚴重惡劣及罔顧後果的行為一直未被發現的核心職能主管。如果是的話，後果可以非常嚴重。

在就風險管理 101 作出總結時，我最後要問一問大家：你是否真的了解所屬公司所面對的風險嗎？你是否設有適當的保障設施，以便有效地管理那些風險？歸根究底，你是否已做足功課，及是否在做正確的事？

希望大家在是次會議中有所得著。多謝各位。

¹³ 見 2019 年 2 月 1 日、關於公布新牌照表格及以電子形式提交周年申報表和通知書的強制性規定的[通函](#)。