

立法會 *Legislative Council*

立法會CB(1)1933/11-12號文件

檔 號：CB1/SS/14/11

《2012年證券及期貨(期貨合約)公告》小組委員會

背景資料簡介

目的

本文件提供2012年5月4日在憲報刊登的《2012年證券及期貨(期貨合約)公告》(下稱"該公告")的背景資料，並綜述財經事務委員會在2011年1月3日及2012年4月2日會議上的相關討論。

建議設立香港場外衍生工具市場監管制度

2. 2008年年末爆發的全球金融危機暴露了場外衍生工具市場存在結構性缺點，並對整體市場以至經濟構成系統性風險。在全球金融危機過後，二十國集團領袖承諾推行改革，規定——

- (a) 強制向交易資料儲存庫(下稱"儲存庫")匯報場外衍生工具交易；
- (b) 強制通過中央交易對手結算所結算標準化場外衍生工具交易；
- (c) (因應適當情況)強制在交易所或電子交易平台進行標準化場外衍生工具交易；及
- (d) 對非中央結算的場外衍生工具交易實施較高的資本要求。

3. 這些規定旨在減低交易對手風險、提高整體透明度、防範市場操控，以及最終讓監管機構能更有效評估、緩減及管理場外衍生工具市場的系統性風險。

4. 為配合二十國集團領袖的承諾，香港金融管理局(下稱"金管局")、證券及期貨事務監察委員會(下稱"證監會")和香港交易及結算所有限公司(下稱"香港交易所")一直合力為香港制訂場外衍生工具市場監管制度。政府當局計劃在2012-2013年度向立法會提交相關的條例草案，為設立香港的場外衍生工具市場監管架構立法。新制度中會引入強制性結算責任，市場參與者將須透過某指定的中央交易對手結算所為若干場外衍生工具交易進行中央結算。

利便進行自願中央結算的臨時措施

市場正邁向自願結算

5. 儘管強制性結算尚未實施，但市場參與者已陸續以自願形式，透過受規管的中央交易對手結算所結算其場外衍生工具交易。這情況已在美國、歐洲及新加坡出現。市場人士明白越早開始中央結算，便越能為落實強制性結算責任作好準備。他們也理解為場外衍生工具交易進行中央結算，可為本身及整體市場帶來好處及保障。

6. 市場參與者在決定選用哪一個中央交易對手結算所進行自願結算時，要考慮的其中一個主要因素是透過該中央交易對手結算所結算的交易，能否享有無力償債凌駕條文的保障。¹ 無力償債凌駕條文的保障必須由法例賦予。很多主要市場的法例已對透過其所在的司法管轄區的中央交易對手結算所結算的交易賦予該項保障。然而，就香港而言，該項保障只會賦予證券及期貨合約交易，而不會賦予場外衍生工具交易。

7. 假如法例維持不變，香港的市場參與者如要為場外衍生工具交易進行自願結算，便只能透過海外的中央交易對手結算所進行結算，換言之，他們不能選擇透過由證監會規管的本地中央交易對手結算所進行結算，並且不能享受透過該等結算所進行結算帶來的好處。

¹ 享有無力償債凌駕條文保障的交易不會依據一般的無力償債法例被撤銷。該等保障須由法例賦予，並通常賦予透過受規管的中央交易對手結算所結算的交易。該項保障的目的是為透過中央交易對手結算所結算的交易賦予最終交收的法律確定性。

《2012年證券及期貨(期貨合約)公告》

8. 為了支持場外衍生工具交易進行自願結算，在香港推行全面的場外衍生工具市場監管制度之前，財政司司長根據《證券及期貨條例》(第571章)第392條發出該公告，訂明載列於該公告附表的任何結構性產品須視為《證券及期貨條例》若干條文所指的期貨合約。此舉的整體效應是 ——

- (a) 使該結構性產品在符合以下說明的情況下，能夠成為"市場合約" ——
 - (i) 交易是經由認可結算所結算及訂立約務更替；及
 - (ii) 交易是在認可交易所達成或受認可交易所的規章規限，並因而能夠
- (b) 享有根據《證券及期貨條例》第III部第3分部所訂的無力償債凌駕條文賦予的保障。

9. 在相關的立法會參考資料摘要中，政府當局表示，推行支持自願結算的擬議措施，有助香港實施全面的場外衍生工具市場監管制度。及早認可香港的中央交易對手結算所，也可讓該結算所在落實任何強制性結算責任之前累積經驗，建立往績。在其他司法管轄區，有些中央交易對手結算所已為港元及人民幣場外衍生產品提供中央結算服務，因此，擬議的措施既讓香港能夠與海外市場競爭，又可鞏固香港作為離岸人民幣業務中心的地位。政府當局亦表示，該公告不會影響現時的發牌制度，亦不會強迫為場外衍生工具交易進行中央結算。

10. 該公告將於2012年6月27日生效。

財經事務委員會的商議工作

11. 政府當局、金管局及證監會於2011年1月3日向財經事務委員會簡介香港設立場外衍生工具市場監管制度的建議。在2012年4月2日，政府當局向事務委員會簡介有關工作的進展，以及推行臨時措施利便場外衍生工具交易進行自願結算的建議。討論事宜綜述於下文各段。

一般事宜

12. 一名委員認為，政府應在雷曼兄弟迷你債券事件發生前規管場外衍生工具市場，該委員質疑政府及相關規管機構對規管場外衍生工具市場是否具備專門知識及能力。政府當局回應時表示，現時場外衍生工具的交易缺乏透明度。當局建議成立本地中央交易對手結算所，為利率掉期合約及不交收遠期外匯合約進行結算，並建議成立儲存庫，以保存此類場外衍生工具交易的紀錄，有關建議將可提高場外衍生工具市場的透明度，從而加強對投資者的保障。全球金融市場會繼續協力成立及推行有效的場外衍生工具市場監管制度。

13. 一名委員關注成立本地儲存庫如何有助改善對場外衍生工具的風險評估。金管局解釋，成立儲存庫可讓規管機構取得個別金融機構持倉量的資料。透過該儲存庫，市場參與者亦可取得有關場外衍生工具若干資產類別的總體資料，用以評估及制訂他們的風險管理及投資策略。

擬議監管制度的涵蓋範圍

14. 部分委員關注擬議監管制度在首階段並無涵蓋股票衍生工具及外匯衍生工具，這些委員詢問其他主要金融市場在這方面的做法為何。證監會及金管局解釋，產品標準化是進行中央結算的先決條件，但股票衍生工具難以達致標準化。香港的場外衍生工具市場與英國、美國及新加坡的市場相類似，在各地的場外衍生工具市場中，均以外匯衍生工具交易佔最大比例。不過，大部分外匯衍生工具涉及短期外匯掉期合約，其風險相對較低。香港可視乎國際發展趨勢，考慮稍後對場外股票衍生工具及部分長期外匯衍生工具交易實施規管。

經費安排

15. 部分委員關注中央交易對手結算所在香港成立及運作的財務安排。一名委員認為，中央交易對手結算所的開支應由市場參與者承擔，不應由公帑資助。部分委員關注到，如香港對場外衍生工具交易收取昂貴費用，可能會對香港場外衍生工具市場的發展造成不利影響。

16. 政府當局表示，政府不會為中央交易對手結算所的成立及運作提供財務支持。香港交易所表示，香港交易所會投資約1億8,000萬元成立中央交易對手結算所，成立該結算所對香港交易所及香港金融市場具有重要價值。當局會設立保證基金，基

金款項將由香港交易所及中央交易對手結算所的用戶共同支付。中央交易對手結算所會就場外衍生工具交易的服務收費，所訂定的收費水平不會窒礙市場發展。收費水平會根據數項因素而釐定，包括"用者自付"原則，以及參考全球市場的收費。預計中央交易對手結算所在營運初年會出現虧損。

人民幣場外衍生工具

17. 一名委員詢問，擬議監管制度對香港的人民幣場外衍生工具的發展有何影響。政府當局表示，為確保香港的規管安排與全球金融市場的安排一致，香港會與其他主要金融市場保持緊密聯繫，並交換有關規管場外衍生工具交易的資料。香港較其他金融市場享有優勢，因為本港較其他地方先行發展人民幣場外衍生工具市場，舉例而言，香港已建立人民幣不交收遠期外匯合約市場。香港交易所表示，香港交易所不會自行發展衍生工具產品，但會考慮提供平台，為標準化的場外人民幣衍生工具產品進行結算。

非中央結算的場外衍生工具交易合約

18. 一名委員詢問，當局會引入哪些有力的風險管理規定，以規管其餘的非中央結算場外衍生工具交易。金管局表示，鑒於非中央結算場外衍生工具交易涉及的風險較高，此類衍生工具交易合約須受較高的資本要求限制。巴塞爾銀行監管委員會將會檢討進行非中央結算場外衍生工具交易的金融機構的資本要求。

對投資者的保障

19. 一名委員詢問，當局會否設立賠償基金，以保障擬議場外衍生工具交易監管制度下的投資者。政府當局表示，一般而言，只有機構投資者才涉及場外衍生工具交易，因此證監會認為無需為此類交易設立投資者賠償基金。

對企業及保險公司的規管

20. 一名委員關注保險公司及大型企業的場外衍生工具交易可能數量龐大，以致造成系統性風險，因此當局應設立機制，讓規管機構可介入保險公司及大型企業的此類活動。政府當局表示，當局會設立機制處理系統性風險，如發現最終使用者取得大量場外衍生工具，證監會將獲賦權要求該最終使用者減少所持的場外衍生工具數量。從事場外衍生工具買賣的公司(包括保險公司)將須獲證監會發牌。

相關文件

21. 相關文件載於以下連結：

2011年1月3日財經事務委員會會議	<p>政府當局的文件（立法會CB(1)763/10-11(02)號文件） http://www.legco.gov.hk/yr10-11/chinese/panels/fa/papers/fa0103cb1-763-2-c.pdf</p> <p>電腦投影片資料 http://www.legco.gov.hk/yr10-11/chinese/panels/fa/papers/fa0103cb1-974-1-c.pdf</p> <p>會議紀要(第22至38段) http://www.legco.gov.hk/yr10-11/chinese/panels/fa/minutes/fa20110103.pdf</p>
2012年4月2日財經事務委員會會議	<p>政府當局的文件（立法會CB(1)1411/11-12(05)號文件） http://www.legco.gov.hk/yr11-12/chinese/panels/fa/papers/fa0402cb1-1411-5-c.pdf</p> <p>背景資料簡介（立法會CB(1)1410/11-12號文件） http://www.legco.gov.hk/yr11-12/chinese/panels/fa/papers/fa0402cb1-1410-c.pdf</p> <p>電腦投影片資料 http://www.legco.gov.hk/yr11-12/chinese/panels/fa/papers/fa0402cb1-1502-2-c.pdf</p>

	<p>公告 http://www.legco.gov.hk/yr11-12/chinese/subleg/negative/ln081-12-c.pdf</p> <p>立法會參考資料摘要 http://www.legco.gov.hk/yr11-12/chinese/subleg/brief/81_brf.pdf</p> <p>法律事務部報告 http://www.legco.gov.hk/yr11-12/chinese/hc/papers/hc0511ls-60-c.pdf</p>
--	---

立法會秘書處
議會事務部1
2012年5月21日