

立法會財經事務委員會

有關制定香港場外衍生工具市場監管制度的進展

目的

本文件旨在向委員簡介制定香港場外衍生工具市場的全面監管制度的進展，以及推行臨時措施利便自願中央結算，以增加市場競爭力的需要。

背景

2. 我們在二零一一年一月三日的委員會會議上向委員簡介(參見文件CB(1)763/10-11(02))監管場外衍生工具市場的國際最新發展，以及我們制定香港場外衍生工具市場監管制度的計劃¹。

進展

3. 為配合20國集團領袖的承諾²，香港金融管理局(金管局)與證券及期貨事務監察委員會(證監會)一直合作制定香港場外衍生工具市場的監管制度，並就此於二零一一年十月十七日發出聯合諮詢文件，列載金管局與證監會在考慮全球改革工作的最新情況後如何制定這套制度的構思，並邀請業界就有助落實制度的主要範疇的具體事項提出意見。附件概述諮詢文件所載的主要建議。

4. 諮詢期已於二零一一年十一月三十日結束。金管局及證監會收到33名回應者提交的意見書，其中包括香港銀行公會及國際掉期業務及衍生投資工具協會等金融機構及業內組織。

¹ 二零零八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問題。由於這個市場缺乏監管，加上場外衍生工具交易的雙邊性質，令監管機構難以掌握市場參與者的場外衍生工具持倉狀況，因此亦無法監察可能危害市場或整體經濟的風險正在增加的情況。此外，全球性的場外衍生工具交易也促使市場參與者的相互關係更為緊密，產生潛在的連鎖影響風險。

² 在全球金融危機過後，20國集團領袖在二零零九年九月承諾推行改革，規定(a)強制性向交易資料儲存庫(“儲存庫”)匯報某些場外衍生工具交易；(b)強制性通過中央交易對手結算所結算某些場外衍生工具交易；(c)強制性在交易所或電子交易平台進行某些場外衍生工具交易；以及(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。

5. 回應者普遍支持擬議的監管制度，並認同香港需要制定及實施與二十國集團改進監察場外衍生工具市場目標一致的措施。回應者贊同金管局與證監會的監管責任分工，由金管局作為認可機構³的場外衍生工具市場活動的主要監管機構，而證監會則作為非認可機構的場外衍生工具市場活動的主要監管機構。

6. 回應者亦支持擬議的「兩級」法例框架，即主體法例列載有關強制匯報、結算及交易責任的高層次規定，而附屬法例則以規則形式定出實施細節。這個方法賦予監管機構靈活性，可以因應國際監管形勢的演進，分階段擴大須履行強制性責任的場外衍生工具交易的涵蓋範圍。此外，回應者亦普遍支持初期不引入強制性交易責任，而是集中處理強制性匯報及結算責任的安排。

7. 然而，業界對以下事項表示關注 –

- (a) 「場外衍生工具交易」的範圍會不適當地把證券產品及內含衍生工具包括在內；
- (b) 需要更清晰界定《證券及期貨條例》(“該條例”)下的新增受規管活動，以及與現行受規管活動重疊的地方；
- (c) 強制性要求是否應該涵蓋本身並非交易對手，而只是負責發起或執行交易的認可機構或持牌法團⁴所進行的交易；
- (d) 境外認可機構的場外衍生工具交易(例如與香港有關連的交易)的涵蓋程度，以及本地認可機構以整個集團為單位時的合規要求；
- (e) 釐定匯報及結算門檻的方法；
- (f) 沒有向純粹為商業對沖目的而進行場外衍生工具活動的最終使用者給予豁免；以及
- (g) 有關境外認可機構及本地認可機構境外分行履行匯報責任時在客戶資料保密方面的潛在法律衝突。

8. 金管局及證監會會就業界提出的意見作進一步澄清及／或修訂有關建議，並計劃在二零一二年第二季發出諮詢總

³ 認可機構指根據《銀行業條例》獲發牌並受金管局監管的機構(即銀行、有限牌照銀行及接受存款公司)。

⁴ 持牌發團指獲證監會根據該條例發牌經營某項受規管活動的法團。

結。我們的計劃是在二零一二年第四季向立法會提交有關條例草案，以制定香港的場外衍生工具市場監管制度。

9. 鑑於場外衍生工具市場的全球性質，以及香港的場外衍生工具市場規模相對細小，因此必須確保新的場外衍生工具市場監管制度的詳細規定與其他主要國際金融中心所採納的制度一致。就此而言，根據我們提出的建議，新的場外衍生工具市場監管制度的詳細規定須經立法會透過先訂立後審議的程序以規則形式載於附屬法例。金管局及證監會計劃在二零一二年第四季就草擬規則進行公眾諮詢。我們預期屆時有關的國際標準及美國與歐盟的改革進展會較為清晰。

與規管場外衍生工具市場相關的其他基建

10. 正如我們在二零一一年一月的委員會會議上向委員作出簡介時指出，金管局會在其現有的債務工具中央結算系統的基礎上設立香港的本地儲存庫，而香港交易及結算所有限公司（“港交所”）會成立本地的中央交易對手結算所，為特定場外衍生工具產品提供中央結算服務。這兩個項目都進展理想。本地儲存庫將於二零一二年年底前準備就緒，提供必要的配對服務，以便利本地中央交易對手結算所進行結算，以及於二零一三年第二季在系統測試滿意後接受使用者提供資料。港交所計劃於二零一二年年底開始其本地中央交易對手結算所的運作。

利便進行自願中央結算的臨時措施

市場正邁向自願結算

11. 儘管強制性結算責任尚未實施，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。市場參與者明白，越早開始中央結算，便越能為強制性結算責任實施作好準備。他們也理解到，為其場外衍生工具交易進行中央結算，可為其本身及整體市場帶來好處和保障。

12. 不少主要市場的法例已訂有無力償債凌駕條文，保障經由受規管的中央交易對手結算所結算的場外衍生工具交易，藉以利便及支持該等交易進行自願結算。

13. 無力償債凌駕條文所訂的保障是市場參與者的主要關注，對他們選擇中央交易對手結算所為場外衍生工具交易進行自願結算一事，至關重要。假如經由中央交易對手結算所結算

的交易不能享有無力償債凌駕條文所訂的保障，會令人對中央交易對手結算所管理違責事件的能力產生疑慮，有違透過自願結算，達至在發生違責事件時，可以更佳的方式管理交易對手信貸風險的目標。

14. 在香港，《證券及期貨條例》現行的無力償債凌駕條文所訂的保障，並不適用於場外衍生工具交易。有關保障只適用於“市場合約”（按《證券及期貨條例》附表1所作界定），而該等合約只涵蓋證券或期貨合約交易，並須符合以下條件——

- (a) 有關交易受認可結算所規章的規範，並由認可結算所與結算所參與者依據一項約務更替訂立，及
- (b) 該約務更替是為結算及交收符合以下說明的交易而作出：
 - (i) 在認可交易所營辦的證券或期貨市場達成，或
 - (ii) 受認可交易所的規章規範。

15. 因此，現時香港的市場參與者如希望為場外衍生工具交易進行自願結算，將只能透過海外的中央交易對手結算所進行，而不能透過由證監會規管的本地中央交易對手結算所進行。與海外的中央交易對手結算所比較，透過受規管的本地中央交易對手結算所進行結算，將有若干好處。舉例而言，本地中央交易對手結算所位於相同時區，有助加強溝通，在本地持有的抵押品亦較易取回。此外，一旦發生違責情況，本地的監管機構可更有效地協助本地的市場參與者及監察對本地市場造成的任何潛在系統性影響。

16. 為了在香港引入全面的場外衍生工具市場監管制度前，支持場外衍生工具交易進行自願結算，我們計劃運用《證券及期貨條例》第392條賦予財政司司長的權力，藉於憲報刊登的公告，訂明就《證券及期貨條例》的特定條文而言，某些場外衍生工具交易屬“期貨合約”，讓其享有無力償債凌駕條文所訂的保障。有關的憲報公告是附屬法例，須通過立法會先訂立後審議的程序方可生效。該公告將於上文第三至第九段所述的全面的場外衍生工具市場監管制度實施時被廢除。

17. 有關支持自願結算的建議措施，將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，亦可讓該結算所有機會在強制性結算責任實施前，累積經驗和建立往績。市場參與者日後須透過中央交易對手結算所進行結算時，會較安心選擇經香港的中央交易對手結算所進行

結算。此等往績經驗也有助香港的中央交易對手結算所獲得海外司法管轄區認可，從而讓可能須同時根據香港法例及所屬司法管轄區法例履行強制性結算責任的市場參與者，有更多選擇。

18. 由於一些在其他司法管轄區的中央交易對手結算所現已為港元及人民幣場外衍生產品提供中央結算服務，建議措施將使香港能夠與海外市場競爭，並鞏固香港作為離岸人民幣中心的地位。

市場諮詢

19. 金管局與證監會已就上文16-18段所述有關引入第392條公告的建議，諮詢市場參與者的意見。市場參與者接受這項構思，認為此舉可利便有關交易在香港進行自願結算。由於該公告的作用僅限於將無力償債凌駕條文所訂保障的適用範圍擴大，其影響將會有限。尤其是，該公告不會擴大現行的發牌制度，亦不會強制進行中央結算。市場參與者對此建議並無提出任何反對或關注。

未來路向

20. 我們擬於二零一二年五月將有關的憲報公告提交立法會進行先訂立後審議的程序，以支持場外衍生工具交易進行自願結算。

21. 財經事務及庫務局將繼續與金管局和證監會合作，制定為香港場外衍生工具市場引入全面的監管制度所需的法例修訂，以期在二零一二年第四季向立法會提交有關的條例草案。

財經事務及庫務局
香港金融管理局
證券及期貨事務監察委員會
二零一二年四月

附件

香港金融管理局(金管局)與證券及期貨事務監察委員會(證監會) 就香港場外衍生工具市場監管制度的聯合諮詢 主要建議概要

法律及監管框架

- a) 建議制度將會載於《證券及期貨條例》(“該條例”)。場外衍生工具市場的整體監管框架(包括遵守任何強制性結算、匯報及交易的責任，以及違反有關規定的罰則)會載於主體法例，而詳細內容(包括強制性規定如何適用於認可機構、持牌法團及其他人士)則載於證監會經金管局同意後發出的規則(附屬法例)內。
- b) 建議制度會由金管局及證監會聯合監察及規管，其中金管局負責監察及規管認可機構的場外衍生工具活動⁵，證監會則負責監察及規管持牌法團及其他人士的場外衍生工具活動。此外，建議按情況所需適當地賦予金管局在該條例下的有關調查及紀律制裁權力，以確保金管局能調查認可機構違反強制性規定的情況，以及就此採取相應紀律行動。

須予匯報交易及合結算資格交易

- c) 強制性匯報及結算責任最初只會適用於某些類別的利率掉期及不交收遠期外匯合約，而現時的意向是有關責任的適用範圍其後應擴大至其他產品類別(例如股票衍生工具及其他類別的利率衍生工具)。
- d) 須遵行強制性匯報或結算責任的具體場外衍生工具交易類別將會由金管局及證監會在公眾諮詢後共同決定(上述交易類別在諮詢文件內分別稱為須予匯報交易及合結算資格交易)。

強制性匯報

⁵ 如屬本地註冊認可機構，金管局的監察與其現行的「綜合監管」方式一致，即對本地註冊認可機構的監管會顧及其本地及境外分行，以及金管局認為適合而指定的其任何附屬公司的業務活動，從而能有效監察認可機構的集團整體業務活動(以及所引起的風險承擔)。

- e) 我們建議無論須予匯報交易是否中央結算，認可機構、持牌法團及香港人士都需要向金管局設立的儲存庫(“金管局儲存庫”)匯報有關的須予匯報交易，並可直接或間接(即經代理⁶)作出匯報。
- f) 鑑於場外衍生工具市場的全球性質，金管局會致力確保金管局儲存庫所採納的匯報標準及規格要求與制定標準的國際組織及主要業內平台所定的標準及要求一致。同時，金管局也會與其他司法管轄區的監管機構及儲存庫管理機構合作，以促進儲存庫之間及其與監管機構的數據分享。
- g) 由於認可機構及持牌法團在場外衍生工具市場具有主導地位，因此它們須遵行較其他人士更為嚴格的強制性匯報規定。持牌法團及本地註冊認可機構將須匯報其本身為交易對手或由它們發起或執行的所有須予匯報交易。境外註冊認可機構則須在以下情況匯報其須予匯報交易：(i)它們是其中的交易對手或交易是由它們發起或執行，而那些交易是通過其香港分行進行，或(ii)它們是其中的交易對手而交易與香港有關連⁷。
- h) 基本上以香港為基地或從香港運作的其他人士(即香港人士⁸)，若其為其中一方交易對手，並超越了交易所涉及的产品類別的特定匯報門檻⁹才須予匯報交易。同時，為減輕該等人士的匯報負擔，若交易涉及的認可機構或持牌法團須就交易履行匯報責任，則該等人士可獲豁免履行匯報責任。
- i) 境外人士(即並非認可機構、持牌法團及香港人士)在香港法律下沒有任何強制性匯報責任。

⁶ 匯報代理可以是交易配對及確認平台或境外儲存庫。

⁷ 須予匯報交易會在下述情況下被視為與香港有關連：相關資產、貨幣或利率(或其中一項)是以港元為單位，或如屬信貸或股票衍生工具(假如被包括在內時)，參考實體是根據香港法律或是在香港設立、成立為法團或上市。規定要匯報這些交易，是因為它們可能影響香港的貨幣與金融穩定。

⁸ 香港人士包括：(i)香港居民；(ii)總部設於香港、從香港運作或是在香港註冊的獨資或合夥經營企業的擁有人；(iii)在香港成立為法團或註冊的公司；(iv)在香港或從香港管理的基金；以及(v)根據香港法律設立或註冊的任何其他實體。

⁹ 每個產品類別的涵蓋範圍及特定匯報門檻仍有待決定。金管局及證監會正在收集本港場外衍生工具市場活動的數據，有關數據將會用作決定不同產品類別的適當門檻。

強制性結算

- j) 我們建議認可機構、持牌法團及香港人士須經指定中央交易對手結算所¹⁰結算某些合結算資格交易，並可直接(即以指定中央交易對手結算所成員的身分)或間接(即經身為中央交易對手結算所成員的第三方)履行結算責任。
- k) 金管局及證監會目前的構思是，只有根據在該條例下的認可結算所或根據該條例第III部獲認可的自動化交易服務提供者才會合資格在建議制度下獲指定為中央交易對手結算所。指定中央交易對手結算所可以是本地或境外結算所。
- l) 強制性結算責任會在下述情況下適用於一宗合結算資格交易：若交易雙方都已超出交易涉及的產品類別適用的特定結算門檻¹¹，以及(i)交易其中一方是認可機構、持牌法團或香港人士，或(ii)交易由認可機構或持牌法團發起或執行。如屬境外註冊認可機構，只會在交易是經其香港分行進行才適用這項責任。
- m) 因此，在認可機構、持牌法團或香港人士也如以上所述參與合結算資格交易的情況下，參與交易的境外人士才會受強制性結算責任影響。此外，為減輕合規負擔，若交易雙方同屬境外人士，以及交易已按照可接納海外司法管轄區的法律經由中央對手結算所結算，或根據該等法律獲豁免進行中央結算，則有關交易將獲豁免遵行強制性結算責任。

強制性交易

- n) 雖然我們建議在主體法例內賦權證監會實施強制性交易規定，但我們不打算一開始就引入任何強制性交易規定。香港的場外衍生工具市場的規模細小，流通量亦偏低，因此需要再作研究，評估在香港實施這項規定的時間及方法。

監管中介人及系統重要性市場人士

¹⁰ 指定中央交易對手結算所是指由證監會就強制結算責任指定(並經金管局同意)的中央交易對手結算所。

¹¹ 每個產品類別的涵蓋範圍及特定結算門檻仍有待決定。金管局及證監會正在收集本港場外衍生工具市場活動的數據，有關數據將會用作決定不同產品類別的適當門檻。

- o) 由於金管局對認可機構實施資本、資金流動性及其他相關要求，因此認可機構的場外衍生工具活動已經接受金管局的監管，而在擬議制度下會維持有關安排。為了填補可能出現的監管缺口，建議從事買賣場外衍生工具，或就場外衍生工具提供諮詢或結算代理服務的非認可機構(除那些最終使用者外)，須根據該條例獲證監會發牌，並為此在該條例下引入新的受規管活動。此建議與現正在討論中的國際標準一致。
- p) 另亦建議引入規定，授權證監會對場外衍生工具市場大型參與者實施一定程度的監管監察；該等大型參與者並非中介人，因此並未受證監會或金管局監管，但其持倉引起潛在系統性風險的關注。

資本及保證金要求

- q) 金管局及證監會可根據有關的國際標準(包括巴塞爾銀行監委員會的資本規定，及金融穩定委員會所倡議對非中央結算場外衍生工具交易的保證金要求作進一步研究而得出的建議)，對並非經由指定中央交易對手結算所結算的場外衍生工具交易設立較高的資本要求及保證金要求。

共同的上訴渠道

- r) 金管局及證監會根據經修訂的條例作出的相關規管決定，均可透過證券及期貨事務上訴委員會予以上訴，以確保監管的一致性及得到公平的審訊。