

二零一五年十一月二日
討論文件

立法會財經事務委員會
香港場外衍生工具監管制度
第一階段結算和第二階段匯報

目的

本文件旨在向委員簡介香港場外衍生工具監管制度的下一階段實施安排。

背景

2. 二零一四年三月二十六日，立法會制定了《2014年證券及期貨(修訂)條例》(《修訂條例》)，為香港的場外衍生工具市場設立監管框架，以履行二十國集團的相關承諾。監管框架引入的規定包括場外衍生工具交易的強制性匯報、結算和交易責任，並為配合實施這些責任而引入備存紀錄責任。各項責任的確實範圍及相關詳情會在附屬法例(即規則)中訂明，並分階段實施。

3. 二零一五年七月十日，首批附屬法例生效，第一階段的規定也隨之實施，在香港就若干掉期息率及不交收遠期引入強制性匯報責任(“第一階段匯報”)。

4. 下一個目標是要引入強制性結算責任(“第一階段結算”)，以及擴大現有的強制性匯報責任(“第二階段匯報”)。有關建議概述於下文各段。

關於第一階段結算的主要建議

5. 根據《證券及期貨條例》(第571章)新訂的第101C條，須進行強制性結算的交易，必須透過指定中央對手方結算。對於甚

麼交易在甚麼情況下須進行強制性結算，以及有關時限為何，我們的建議載列如下。

須進行強制性結算的交易

6. 在決定哪些產品應納入第一階段結算的範圍時，我們已考慮以下因素：

- (a) 產品的標準化程度是否足夠；
- (b) 產品是否有獲普遍接受的定價來源；
- (c) 產品市場的性質、深度及流動性；
- (d) 產品所帶來的系統性風險水平；
- (e) 對產品進行中央結算所帶來的市場影響；
- (f) 產品是否須在其他司法管轄區進行強制性結算；以及
- (g) 是否有獲認可的香港中央對手方就產品提供結算服務。

7. 經考慮上述因素後，我們建議，凡具附件表內所述特點的普通掉期息率均須進行結算。

8. 各主要司法管轄區均已強制規定(或建議強制規定)對以任何一種四大工業國貨幣(即美元、歐元、英鎊及日圓)計值的掉期息率進行結算。有見及此，我們認為有需要採取相同做法，以避免監管套戥。此外，由於港元是對香港具系統重要性的貨幣，我們亦建議對港元掉期息率進行強制性結算。至於附件所述其他特點，我們的建議與各主要司法管轄區的做法相符。

第一階段結算只涵蓋交易商對交易商的交易

9. 我們建議第一階段結算只涵蓋各主要交易商之間的交易。主要交易商是場外衍生工具市場最活躍的參與者，他們彼此之間經常進行交易，因而增加相互的關聯性。因此，他們的交易可帶來最大的系統性風險。

10. 在香港設有辦事處的主要交易商大多數是認可機構、核准貨幣經紀或持牌法團；香港境外的主要交易商在其本土司法管轄區也大概受到類似的規管。此外，主要交易商往往持有大量未平倉場外衍生工具交易合約。基於上述原因，我們建議根據以下準則識別交易商對交易商的交易：

- (a) 交易各方必須是認可機構、核准貨幣經紀、持牌法團或在境外等同於認可機構或持牌法團的對手方，而至少其中一方必須是認可機構、核准貨幣經紀或持牌法團；以及
- (b) 交易雙方都必須持有超逾若干指明門檻(“結算門檻”)的未平倉場外衍生工具合約。

結算門檻

11. 我們建議設置多個結算門檻(請參閱下一段)，各個門檻均參照三個月的計算期間而制訂，分別適用於不同類別的交易商。要確定某人在某個計算期間是否已超逾門檻，便要把期內的平均持倉量與就該段計算期間訂明的門檻作比較。假如已超逾門檻，則在計算期間七個月後進行的交易(屬附件所述的類別)，可能須進行強制性結算。這七個月的間隔是為了給予市場參與者充足時間來計算並核實是否超逾有關門檻；倘若超逾門檻，便須設立系統連繫，並完成有關的文書及預備工作，以便取用結算設施。

12. 我們建議第一階段結算採用以下門檻：

本地認可機構、 核准貨幣經紀或 持牌法團的門檻	境外認可機構、 核准貨幣經紀或 持牌法團的門檻		境外等同於 認可機構或 持牌法團的對 手方的門檻
	在香港入帳 的持倉	全球持倉	
200 億美元	200 億美元	10,000 億美元	10,000 億美元

金融管理專員最近在香港對一組共 54 家認可機構進行調查，蒐集所得的資料顯示，較低的 200 億美元門檻將涵蓋參與調查機構中約佔 96% 持倉量的機構。至於較高的 10,000 億美元門檻，則參

照與主要全球交易商持有的場外衍生工具合約量有關的公開資料而制訂，應能把大多數主要全球交易商涵蓋在本港的強制性結算制度內。

遵守結算責任的時限

13. 我們建議須進行強制性結算的交易必須在訂立後的一個香港營業日內進行結算。有了這一天的差距，市場參與者應有足夠時間解決任何關於接受為交易進行結算而又尚未處理的問題。對於透過不同時區的指定中央對手方結算交易的人士而言，這項安排也給予他們若干時間寬限，並確保強制性結算可適時進行。

建議豁免

14. 我們建議就強制性結算責任訂立兩項豁免，分別是集團內部豁免及以司法管轄區為基礎的豁免。

15. 集團內部豁免是就同一集團的聯屬公司彼此之間的交易給予豁免，以減輕集團的合規負擔。這類交易造成的風險有限，尤其是當集團實施中央風險管理時，風險更低。其他司法管轄區的監管機構也就類似的豁免訂定了條文。現建議集團內部豁免的先決條件如下：

- (a) 兩家聯屬公司的帳目由控權公司全面綜合記帳，而綜合財務報表則按認可的財務匯報標準編製；
- (b) 聯屬公司的風險狀況由集團作中央監察及管理；以及
- (c) 已預先向金融管理專員或證券及期貨事務監察委員會（“證監會”）具報聯屬公司的身分。

16. 有市場參與者關注到，其在封閉市場營運時所須履行的責任有可能互相牴觸，因為有關交易可能須通過該市場內的中央對手方結算，而該對手方未必是香港制度下的指定中央對手方。我們提出以司法管轄區為基礎的豁免，主要是為了處理這方面的關注。基本上，我們建議在一個或多個預先識別的境外司法管轄區入帳的交易，如符合以下條件，則可獲豁免結算責任：

- (a) 有關人士已向金融管理專員或證監會具報希望哪一個司法管轄區成為“獲豁免司法管轄區”；以及

- (b) 有關人士在獲豁免司法管轄區入帳的場外衍生工具持倉的名義數額，不得超逾該人士的場外衍生工具總持倉量的若干部分(不論在何處入帳)，即就*每個*獲豁免司法管轄區而言不超過 5%，以及就*所有*獲豁免司法管轄區合計而言不超過 10%。

進一步寬免待遇的建議

17. 我們也建議引入“替代遵守”安排。在有關安排下，任何交易，如根據本港制度必須進行強制性結算，而根據可資比較的境外司法管轄區的法律*同樣*必須進行強制性結算，則對手方可選擇根據本港的規定或該境外司法管轄區的規定進行結算，但無論以何處的規定為依據，有關結算都必須通過指定中央對手方進行。

18. 為了實施替代遵守安排，我們建議採取“較嚴規則”的方針，以免從境外引入與本港情況無關的豁免措施。如某交易根據本港制度必須進行強制性結算，但根據某個可資比較的境外司法管轄區的法律卻獲得豁免，則對手方仍須根據本港的規定(即較嚴的規則)進行結算。

中央對手方的指定及規管

19. 我們建議本地及境外的中央對手方均可就強制性結算責任申請成為指定中央對手方。根據《證券及期貨條例》新訂的第 101J 條，凡有意成為指定中央對手方者，必須是認可結算所或認可自動化交易服務提供者。就後者而言，我們建議，中央對手方可一併提交自動化交易服務認可申請及要求成為指定中央對手方的申請。

第二階段強制性匯報的主要建議

20. 第二階段強制性匯報的主要建議載於下文各段，與其他主要司法管轄區所實施的規定大致相若。

擴大產品範圍的建議

21. 目前，我們只規定某些掉期息率及不交收遠期的交易須作匯報。我們建議第二階段匯報應規定*所有*場外衍生工具產品的交易均須作匯報，即把第一階段沒有涵蓋的所有利率衍生工具及外

匯衍生工具，以及所有其他場外衍生工具產品，例如股票衍生工具、信貸衍生工具、商品衍生工具等納入產品範圍內。大多數主要的司法管轄區(包括美國、歐盟和澳洲)已實質上就所有場外衍生工具產品實施強制性匯報。

擴大須匯報的交易資料範圍的建議

22. 強制性匯報責任規定有關人士必須匯報與交易相關的某些具體資料和詳情(“交易資料”)。在第二階段匯報，我們建議擴大須匯報的交易資料範圍。考慮到擴大產品範圍以涵蓋所有場外衍生工具產品的建議，以及其他主要市場實施的匯報規定，我們認為擴大須匯報的交易資料範圍實有必要，而且能令金融管理專員所蒐集的資料更具效用。

對寬免待遇的影響

23. 我們建議第一階段匯報的寬免待遇應大致適用於第二階段匯報。然而，在第二階段，兩項寬免待遇的運作方式將有所不同，詳情如下：

- (a) 第一階段匯報設有“獲豁免人士”寬免待遇，小規模或非活躍參與者可獲豁免遵守我們的匯報制度，而所需符合的一項準則是，該人的場外衍生工具持倉量必須少於 3,000 萬美元。在現行制度中，這個上限是以產品類別為基礎計算，即一個人每個產品類別的持倉量不得超過 3,000 萬美元。由於強制性匯報責任將擴大至涵蓋所有場外衍生工具產品，“獲豁免人士”寬免待遇的適用範圍也須相應擴大，以涵蓋所有範圍的場外衍生工具產品。然而，如依然按產品類別為基礎來應用這項寬免待遇，可能會對市場參與者造成混淆及行政負擔。¹ 因此，我們建議，在第二階段匯報中，3,000 萬美元的上限應整體適用於所有產品類別，即所有產品類別整體持倉量不得超過 3,000 萬美元。

¹ 具體而言，市場參與者須：(i) 為每個產品類別定期計算未完結的整體名義數額；以及(ii) 經常檢視可享有及不得享有“獲豁免人士”寬免待遇的產品類別。

- (b) 第一階段匯報適用的兩項“掩蓋資料寬免待遇”²的其中一項，是有關須取得對手方同意的交易的寬免措施。這項寬免由始至終只屬一次過的短期安排，會在二零一六年一月九日結束，其後不會延長實施。³ 然而，對於指定境外司法管轄區的對手方而言，則仍然可以法律或規管障礙為依據，獲得掩蓋資料寬免待遇。

押後開始第二階段匯報的建議

24. 第一階段匯報設有六個月延緩期，屬一次過的安排，讓市場參與者有足夠時間建立或提升本身的系統及系統連繫，以便向金融管理專員匯報交易資料。

25. 在第二階段匯報，我們建議盡可能簡化有關規則。為此，我們建議取消六個月延緩期，改為押後開始第二階段匯報，待經修訂規則制定之日起計的六個月後才開始實施。此舉可確保市場參與者仍有足夠時間建立或提升本身的系統及系統連繫。

附屬法例

26. 將被提交立法會審議的附屬法例將包括一份生效日期公告，以指定《修訂條例》中有關強制性結算及相關事宜的條文的生效日期；載列強制性結算及相關備存紀錄責任詳情和有關成為指定中央對手方的要求的結算規則；為把強制性匯報及相關備存紀錄責任擴大至涵蓋所有場外交易衍生工具交易而對《匯報規則》作出的修訂；為訂明成為指定中央對手方所需的申請費用及有關指定中央對手方的年費而對《證券及期貨(費用)規則》(第 571AF 章)作出的修訂⁴；以及有關收費規則，規定凡在監管制度下使用金

² 根據《證券及期貨(場外衍生工具交易—匯報及備存紀錄責任)規則》(第 571AL 章)(《匯報規則》)第 26 條，訂明人士如符合以下條件，可就交易呈交掩蓋對手方身分的詳情，而非識別對手方身分的詳情：(a) 證監會在金融管理專員的同意下指定司法管轄區，而該地區的法律或主管當局或規管機構禁止呈交識別對手方身分的詳情；或 (b) 該項交易在二零一六年一月九日之前訂立，而該人即使盡了合理的努力，仍然無法取得該對手方的同意。

³ 換言之，在二零一六年一月九日之後進行的交易，匯報交易資料時，不得以即使盡了合理的努力，仍然無法取得對手方的同意為理由，掩蓋可識別對手方身分的內容。

⁴ 我們建議就中央對手方的指定及指定中央對手方設立兩項收費：申請費 10,000 港元，其後只要該中央對手方繼續是指定中央對手方，便須支付年費 10,000 港元。建議的收費與就自動化交易服務認可及認可自動化交易服務提供者訂立的收費相同(在《證券及期貨條例》下，兩者的運作最為相似)。

融管理專員操作或由他人代其操作的電子系統，以就場外衍生工具交易提交報告，均須向金融管理專員繳付費用⁵。

立法程序時間表

27. 金融管理專員與證監會就實施第一階段結算及第二階段匯報的建議，於二零一五年九月三十日，聯合發表公眾諮詢文件。金融管理專員與證監會旨在於二零一六年年初發表諮詢結果，以期在二零一六年第一季度把相關附屬法例提交立法會進行先訂立後審議的程序。

徵詢意見

28. 請委員備悉本文件所載有關實施第一階段結算及第二階段匯報的建議。

**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
二零一五年十月二十三日**

⁵ 該電子匯報系統(即香港儲存庫)是金融管理專員開發的新金融基礎設施，用以支援實施強制性匯報責任。為完全收回經常費用，我們建議，對於向金融管理專員匯報而在當月最後一個營業日仍未完結的交易而言，就每宗交易收取月費 4.5 港元，上限為每個匯報實體每年度 100 萬港元。

須進行強制性結算的交易

	掉期息率(固定對浮動掉期及基準掉期)				
貨幣	港元	美元	歐元	英鎊	日圓
浮動息率指數	香港銀行同業拆息	倫敦銀行同業拆息	歐洲銀行同業拆息	倫敦銀行同業拆息	倫敦銀行同業拆息
投資期	28 天至十年				
固定名義數額	有				
授予選擇權	不設可能影響該掉期息率付款金額、時間或形式的授予選擇權。				

	掉期息率(隔夜指數掉期)		
貨幣	美元	歐元	英鎊
浮動息率指數	聯邦基金	歐元隔夜銀行間平均利率	英鎊隔夜銀行間平均利率
投資期	七天至兩年		
固定名義數額	有		
授予選擇權	不設可能影響該掉期息率的付款金額、時間或形式的授予選擇權。		