

立法會 *Legislative Council*

立法會CB(1)1584/12-13(02)號文件

檔 號：CB1/BC/12/12

《2013年證券及期貨(修訂)條例草案》委員會

背景資料簡介

目的

本文件提供有關《2013年證券及期貨(修訂)條例草案》(下稱"條例草案")的背景資料。條例草案就香港場外衍生工具市場的監管架構訂定條文，並納入技術性改善措施，規管金融市場。本文件亦綜述財經事務委員會在2011年1月3日、2012年4月2日及2013年3月4日會議就相關事宜進行的討論。

背景

2. 2008年年底的全球金融危機，暴露了場外衍生工具市場存在結構性問題，對整體市場以至經濟構成系統性風險¹。在全球金融危機過後，20國集團領袖承諾推行改革，規定 ——

- (a) 強制性向交易資料儲存庫(下稱"儲存庫")匯報場外衍生工具交易；
- (b) 強制性通過中央交易對手結算所結算標準化場外衍生工具交易；

¹ 2008年年底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。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。

- (c) 強制性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規定²。

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。

有關場外衍生工具市場監管制度的公眾諮詢

4. 為配合20國集團領袖的承諾，香港金融管理局(下稱"金管局")與證券及期貨事務監察委員會(下稱"證監會")於2011年10月17日發出聯合諮詢文件，就場外衍生工具市場的擬議監管制度邀請公眾發表意見。金管局及證監會於2012年7月發表聯合諮詢總結文件和補充諮詢文件，就新增或經擴大受規管活動的建議發牌制度及對系統重要參與者的監察進行公眾諮詢。補充諮詢在2012年8月結束。據政府當局所述，回應者普遍支持擬議的監管制度，並認同香港有需要制訂和實施與20國集團改革場外衍生工具市場目標一致的措施。他們贊同金管局與證監會的監管責任分工建議，也普遍支持不引入強制性交易規定。諮詢文件及諮詢總結的超連結載於**附錄**。

條例草案

5. 條例草案在2013年6月28日刊登憲報，並在2013年7月10日提交立法會。在2013年7月12日舉行的內務委員會會議上，議員同意成立法案委員會研究條例草案。

² 在2013年1月，香港為了實施《巴塞爾協定三》推行了相關措施，當中規定銀行並非通過中央交易對手結算所結算的場外衍生工具交易必須符合較高的資本要求。據政府當局所述，巴塞爾銀行監管委員會和國際證券事務監察委員會組織保證金規定聯合工作小組現正審議如何擬訂相關指引，以供訂立非中央結算場外衍生工具交易的保證金規定時作參考之用。當局正密切留意有關進展，待指引定稿後，便會着手擬備法例和設立監管制度，以便按照建議時間表在香港實施有關規定。

6. 條例草案內載列的場外衍生工具市場擬議監管制度的主要範疇概述如下：

法律框架及涵蓋人士

- (a) 《證券及期貨條例》(第571章)載列規管場外衍生工具市場的概括性監管架構，而細節則在有關規則(即附屬法例)³中訂明。證監會將在取得金管局同意下並在諮詢財政司司長後訂立有關規則。

由金管局及證監會聯合監察

(條例草案第15至37條修訂《證券及期貨條例》第VIII部和第IX部，以確保金管局及證監會均獲賦予所需的調查及紀律處分權力，監察和規管場外衍生工具市場的活動。條例草案第40條在《證券及期貨條例》第XVI部新增第1A分部，訂明根據擬議制度，金管局及履行金管局職能的其他人士均須負上保密責任，並訂明無須遵從保密責任的指明例外情況。)

- (b) 新制度的監察和規管工作，將由金管局及證監會聯合執行。金管局負責規管認可機構及核准貨幣經紀的場外衍生工具活動，而證監會則負責規管持牌法團和其他訂明人士(該類人士會藉附屬法例而訂明)的場外衍生工具活動⁴。
- (c) 金管局將獲《證券及期貨條例》賦予新的權力，調查認可機構及核准貨幣經紀違反強制性責任的情況，並針對違反強制性責任的情況對他們採取紀律處分行動。有需要時，證監會現時在《證券及期貨條例》下的調查和紀律處分權力亦會予以擴大，以涵蓋其他人士(包括持牌法團)違反強制性責任的情況。

³ 金管局和證監會計劃在2013年稍後時間就附屬法例擬稿進行公眾諮詢，以便參考相關的國際標準及其他主要司法管轄區(例如美國及歐洲聯盟)推行改革措施的進度。

⁴ 認可機構是指《銀行業條例》(第155章)所界定的認可機構，而持牌法團則指獲證監會根據《證券及期貨條例》發牌的法團。認可機構、核准貨幣經紀及持牌法團都是場外衍生工具市場的主要參與者，因此在條例草案內清楚訂明。

強制性責任及罰則

(條例草案第52條修訂《證券及期貨條例》附表1，以加入場外衍生工具產品的定義。條例草案第9條在《證券及期貨條例》中加入新的第IIIA部(即新增的第101A至W條)，闡釋場外衍生工具交易，並訂定相關的責任和規定。)

- (d) 條例草案引入強制性匯報、結算及交易責任。此等責任適用於"訂明人士"，即認可機構、核准貨幣經紀、持牌法團，以及附屬法例所訂明的其他人士或機構；有關責任適用於附屬法例所指明的場外衍生工具交易。強制性交易責任不會由一開始便立即實施，而會待進一步研究本港市場情況後，尤其是本港市場的流動性和交易場所數目，才作決定。
- (e) 強制性匯報及結算責任初步涵蓋附屬法例指明的若干類別的利率掉期和不交收外匯遠期合約，這些都是在香港的場外衍生工具交易中的主要類別，並且可以被標準化。金管局及證監會會在諮詢公眾意見及諮詢財政司司長後，才決定是否分階段擴大責任的涵蓋範圍，把其他類別的交易及產品也納入其中。

強制性匯報

- (f) 認可機構、核准貨幣經紀、持牌法團及其他訂明人士均須向金管局匯報若干在有關規則內指明的場外衍生工具交易(下稱"須予匯報交易")。
- (g) 不論須予匯報交易是否經中央結算，匯報責任亦適用，而有關機構／人士亦可直接或間接(即透過代理人⁵)履行匯報責任。
- (h) 認可機構、核准貨幣經紀及持牌法團須較其他訂明人士遵守更嚴格的強制性匯報規定。特別是其他訂明人士只須在場外衍生工具的持倉量超逾若干匯報的門檻(證監會將於附屬法例內指明)時，才須匯報有關交易，但該等匯報門檻水平不適用於認可機構、核准貨幣經紀及持牌法團。

⁵ 匯報代理可以是交易配對與確認平台或境外的儲存庫。

- (i) 至於其他訂明人士，基本上涵蓋以香港為基地或從香港運作的人士，但不包括認可機構、核准貨幣經紀及持牌法團。海外人士如非身在香港或在香港運作，便無須履行香港法律所規定的強制性匯報責任。
- (j) 當局就須予匯報交易的強制性匯報責任只會指定一個儲存庫，即由金管局設立的儲存庫(下稱"金管局儲存庫")。儲存庫所採用的匯報標準及規格要求將會與制定標準的國際組織及主要業內平台所訂的標準和要求一致。

強制性結算

- (k) 認可機構、持牌法團、核准貨幣經紀及其他訂明人士須透過指定中央交易對手結算所結算若干在有關規則內指明的場外衍生工具交易(下稱"合結算資格交易")，結算可直接(即以指定中央交易對手結算所成員的身份)或間接(即透過屬指定中央交易對手結算所成員的第三方)進行⁶。
- (l) 與匯報責任一樣，結算責任只適用於認可機構、核准貨幣經紀、持牌法團，以及以香港為基地或從香港運作的其他訂明人士(即不適用於並非身在香港或在香港運作的海外人士)。不過，這類人士如參與合結算資格交易，而他們的交易對手方是認可機構、核准貨幣經紀、持牌法團或其他訂明人士，則結算責任對他們便會適用，原因是交易對手雙方必須透過指定中央交易對手結算所結算有關交易，才算履行結算責任。
- (m) 《證券及期貨條例》新增的第101K至N條訂定證監會有權就責任及指定資格訂立規則。證監會可在取得金管局同意下、並在諮詢財政司司長後，訂立有關規則。《證券及期貨條例》新增的第I及J條賦權證監會指定中央交易對手結算所和交易平台。證監會須取得金管局同意並在諮詢財政司司長後，方可行使有關權力。

⁶ 關於間接結算，政府當局擬修訂《證券及期貨條例》，為間接結算提供與直接結算相若的無力償債凌駕保障，即該條例現有條文中載有就直接結算的保障。根據有關條文，即使中央交易對手結算所的成員違約，由中央交易對手結算所結算的交易，實質上不會因引用破產清盤法而遭推翻。

違反強制性責任的罰則

- (n) 違反強制性責任者會被處以罰款。原訟法庭將獲賦權，對任何違反上述強制性責任的人處以民事罰款，以500萬元為限。金管局和證監會亦將獲賦權，對違規的認可機構、核准貨幣經紀或持牌法團採取紀律行動，包括處以紀律處分罰款(以(i)1,000萬元為限或(ii)該等人士因違規而獲得的利潤金額或避免的損失金額的3倍，以款額較大者為準)、公開或非公開地予以譴責，以及禁止他們進行場外衍生工具業務。

新增受規管活動

(條例草案第53條修訂《證券及期貨條例》附表5，訂定新增的受規管活動類別。條例草案第55條在《證券及期貨條例》中增訂附表11，為新增及經擴大的受規管活動設立過渡安排。)

- (o) 《證券及期貨條例》附表5將引入兩類有關場外衍生工具的新增受規管活動，即(i)新增的第11類受規管活動，以涵蓋交易商和顧問的活動，以及(ii)新增的第12類受規管活動，以涵蓋結算代理人的活動。現有第9類受規管活動(提供資產管理)及第7類受規管活動(提供自動化交易服務)的範圍也會擴大，以分別涵蓋場外衍生工具的投資組合及交易。
- (p) 為盡量減少對市場的干擾，有關方面會就引入新增受規管活動和擴大現有的受規管活動實施過渡安排，以便現時在場外衍生工具市場以中介人身份提供服務的人士，可在一段有限期間內(即證監會審批他們就新增或經擴大的受規管活動提出的牌照或註冊申請期間)繼續提供服務⁷。

⁷ 有關過渡安排的詳情，請參考財經事務及庫務局於2013年6月26日發出有關條例草案的立法會參考資料摘要(檔案編號：SUB 12/2/7 (2013))附註7。

對系統重要參與者的規管

(條例草案第9條：新增的《證券及期貨條例》第101O至W條)

- (q) 擬議的制度會包括對系統重要參與者作出規管；這些參與者並非獲金管局或證監會發牌或註冊的市場參與者，但他們在場外衍生工具市場的持倉量之大及活動之多，或足以引起潛在系統性風險問題。這包括並非以中介人身份行事，但實質上是承價人或最終使用者的商業實體及金融機構。
- (r) 任何人如其場外衍生工具的持倉量超逾了某個特定門檻水平(下稱"系統重要參與者門檻")，必須通知證監會。有關人士如未有在指明期間內把上述事宜通知證監會，但又缺乏合理因由，即觸犯刑事罪行，最高刑罰為罰款500萬元及監禁7年。系統重要參與者門檻會定於較高水平，只有少數市場參與者(如有的話)可能會被納入規管範圍。
- (s) 證監會會備存有關人士的登記冊，在下述情況下進行登記：有關人士已通知證監會，其場外衍生工具交易超逾系統重要參與者門檻，或金管局／證監會有合理因由相信，有關人士的場外衍生工具交易超逾系統重要參與者門檻。系統重要參與者登記冊將會公開供公眾查閱。金管局及證監會將獲賦權，規定已登記的系統重要參與者提供資料。在某些情況下，證監會可以要求已登記的系統重要參與者就其場外衍生工具的持倉量及交易採取若干行動。

有關規管金融市場的其他技術性改善措施

- (t) 已納入條例草案內，並對《證券及期貨條例》及《有組織及嚴重罪行條例》(第455章)作出的其他技術性修訂，包括——
 - (i) 在條例草案第61至64條下，修訂《證券及期貨條例》，規定必須以電子方式，把根據該條例第XV部"權益披露"作出的具報及報告送交存檔，以改善程序，適時發布可能影響市場的權益披露公告；及

- (ii) 在條例草案第65至68條下，修訂《證券及期貨條例》及《有組織及嚴重罪行條例》，就《證券及期貨條例》所訂的市場失當行為罪行，優化證監會的執法制度，以收回從犯罪得來的非法收益。一如市場失當行為審裁處，刑事法庭亦將獲賦權發出交出令，以收回從市場失當行為罪行得來的非法收益。

財經事務委員會所作討論

7. 下文各段綜述委員在財經事務委員會2011年1月3日、2012年4月2日及2013年3月4日的會議上進行討論期間提出的主要關注事項。

一般事宜

8. 有委員對政府及相關規管機構是否具備規管場外衍生工具市場的專門知識及能力表示懷疑。政府當局回應時表示，現時場外衍生工具交易缺乏透明度。擬議的監管制度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。

9. 至於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，成立儲存庫可讓監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，用以評估及制訂本身的風險管理及投資策略。

擬議監管制度的涵蓋範圍

10. 關於擬議監管制度所涵蓋的產品範圍，委員要求當局提供本港市場上利率掉期及不交收遠期外匯合約的成交量和總值，以及零售投資者相對機構／專業投資者參與場外衍生工具交易的情況的資料。有委員關注到，若須強制性匯報及結算的規定只適用於利率掉期及不交收遠期外匯合約，須受監管的場外衍生工具交易的成交量不會太大。政府當局表示，根據一項先前進行的研究的結果顯示，本港場外衍生工具交易的名義價值達到大約16萬億美元，當中利率掉期佔18%，不交收遠期外匯合約佔17%，外匯衍生工具交易佔最大份額，即58%。餘下的交易當中，信貸衍生工具交易佔2%，股票衍

生工具交易佔5%。按投資者類別劃分，場外衍生工具交易當中佔70%來自認可機構，主要涉及機構投資者及專業投資者，另30%來自最終使用者。零售投資者參與的比例相當低。

11. 關於委員關注到擬議監管制度初期不會涵蓋股票衍生工具及外匯衍生工具的問題，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。各地的場外衍生工具市場均以外匯衍生工具交易佔最大比例，在這方面，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。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。雖然20國集團領袖的目標是規定強制通過中央交易對手結算所，結算所有標準場外衍生工具交易，以及強制向交易資料儲存庫匯報所有場外衍生工具交易，但哪些類別的場外衍生工具交易將會列入強制性監管制度的涵蓋範圍之內，將會因應個別司法管轄區本身的情況和需要作出調整。目前來說，關於應否嚴格管制短期外匯衍生工具的問題，主要司法管轄區之間仍未有共識。視乎國際間的發展情況，香港或會考慮在較後階段對場外股票衍生工具及部分年期較長的場外外匯衍生工具作出監管。

12. 對於有委員關注到若場外衍生工具交易只是在兩家不涉及銀行或金融機構的公司之間所進行，但強制性規定該等公司須就有關交易作出匯報及進行結算，或會造成遵守法規方面的負擔的問題，金管局回應時指出，香港或海外的場外衍生工具交易中非金融機構的交易對手主要是銀行或金融機構；此等交易中交易雙方皆為非金融機構的例子非常少。為了盡量減輕匯報方面的負擔，如非金融機構是須予匯報交易的交易對手，只有在其持倉狀況超逾匯報門檻的情況下才須就有關交易作出匯報。若非金融機構所進行的場外衍生工具交易涉及認可機構、持牌法團或核准貨幣經紀，則可獲豁免，無須履行匯報責任。同一道理，在合結算資格交易中作為交易對手的非金融機構，如其本身及其交易對手的交易均超逾有關結算門檻，才須透過指定中央交易對手結算所就有關交易進行結算。

13. 考慮到保險公司及大型企業涉及外匯衍生工具的交易成交量龐大，事務委員會曾考慮應否設立機制，使規管機構可介入保險公司及大型企業的此類活動。證監會表示，保險公司及大型企業是外匯衍生工具的最終使用者而非交易商。立法建議中會訂有若干條文，訂明如發現最終使用者取得大量場外衍生工具，證監會便可行使權力，要求該最終使用者提供交易的詳情，如有需要，證監會亦

可指令該最終使用者減少持有場外衍生工具的數量。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。

財務安排及投資者保障

14. 部分委員關注到香港成立及營運中央交易對手結算所在財務方面的安排。有建議表示，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。香港的場外衍生工具交易若須收取高昂的費用，或會對香港場外衍生工具市場造成不利影響。

15. 政府當局表示，政府不會為成立及營運中央交易對手結算所提供財務方面的支持。香港交易及結算所有限公司(下稱"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。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提供。中央交易對手結算所會就所提供的場外衍生工具交易服務收費，收費定於不會窒礙市場發展的水平。收費水平會根據數項因素而釐定，包括以全球市場的收費作為參考基準。證監會表示，中央交易對手結算所會按照"用者自付"原則對場外衍生工具交易收取費用，證監會不會對中央交易對手結算所結算的交易徵費。

16. 因應雷曼兄弟事件，部分委員關注到投資者可能不慎買入包括衍生工具在內的高風險投資產品，並關注到場外衍生工具交易的擬議監管制度對投資者作出保障的範圍。政府當局表示，擬議的監管制度會有助監察可能危害市場的風險正在增加的情況、加強金融體系穩定，並減少全球性場外衍生工具交易及市場參與者密切的互相關係對一般投資者造成的潛在連鎖影響。擬議的監管制度亦會在場外衍生工具交易中介人發牌制度方面，加強對投資者的保障。

17. 關於有委員詢問，是否需要在場外衍生工具市場的擬議監管制度下設立賠償基金，為投資者提供保障的問題，證監會回應時解釋，一般來說，涉及場外衍生工具交易的都是機構投資者，因此無需針對場外衍生工具的交易設立投資者賠償保障基金。

人民幣場外衍生工具

18. 關於擬議監管制度對香港人民幣場外衍生工具的發展有何影響的問題，政府當局表示，香港較其他地方更早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)，因而較其他金融市場更有優勢。香港交易所表示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。

立法會秘書處
議會事務部1
2013年7月23日

相關文件一覽表

日期	事件	文件／會議紀要
2011年1月3日	財經事務委員會會議	<p>討論文件 (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>會議紀要 (立法會CB(1)1336/10-11號文件) http://www.legco.gov.hk/yr10-11/chinese/panels/fa/minutes/fa20110103.pdf</p>
2011年10月	香港金融管理局(下稱"金管局") 和證券及期貨事務監察委員會(下稱"證監會") 聯合發出有關香港場外衍生工具市場監管制度建議的諮詢文件	<p>諮詢文件 http://www.hkma.gov.hk/media/chi/doc/key-information/press-release/2011/20111017c3a1.pdf</p>
2012年4月2日	財經事務委員會會議	<p>討論文件 (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>會議紀要 (立法會CB(1)2028/11-12號文件) http://www.legco.gov.hk/yr11-12/chinese/panels/fa/minutes/fa20120402.pdf</p>

日期	事件	文件／會議紀要
2012年7月	金管局和證監會聯合發出有關香港場外衍生工具市場監管制度建議的諮詢總結	諮詢總結 http://www.hkma.gov.hk/media/chi/doc/key-information/press-release/2012/20120711c3a34.pdf
2012年7月	金管局和證監會聯合發出有關香港場外衍生工具制度的補充諮詢文件-對新增/經擴大受規管活動的範圍及對具系統重要性的參與者的監管監察的建議	補充諮詢文件 http://www.sfc.hk/edistributionWeb/gateway/TC/consultation/openFile?refNo=12CP2
2013年3月4日	財經事務委員會會議	<p>討論文件 (立法會CB(1)599/12-13(03)號文件) http://www.legco.gov.hk/yr12-13/chinese/panels/fa/papers/fa0304cb1-599-3-c.pdf</p> <p>最新背景資料簡介 (立法會CB(1)599/12-13(04)號文件) http://www.legco.gov.hk/yr12-13/chinese/panels/fa/papers/fa0304cb1-599-4-c.pdf</p> <p>會議紀要 (立法會CB(1)1131/12-13號文件) http://www.legco.gov.hk/yr12-13/chinese/panels/fa/minutes/fa20130304.pdf</p>

日期	事件	文件／會議紀要
2013年7月10日	向立法會提交《2013年證券及期貨(修訂)條例草案》	<p>條例草案文本 http://www.legco.gov.hk/yr12-13/chinese/bills/b201306281.pdf</p> <p>有關《2013年證券及期貨(修訂)條例草案》的立法會參考資料摘要 (SUB 12/2/7 (2013)) http://www.legco.gov.hk/yr12-13/chinese/bills/brief/b21_brf.pdf</p> <p>有關條例草案的法律事務部報告 (立法會LS71/12-13號文件) http://www.legco.gov.hk/yr12-13/chinese/hc/papers/hc0712ls-71-c.pdf</p>