

立法會財經事務委員會

規管場外衍生工具市場的立法建議

目的

本文件旨在向委員簡介制訂規管場外衍生工具交易市場的立法建議。

背景

2. 我們在二零一一年一月三日(參見編號 CB(1)763/10-11(02)的文件)及二零一二年四月二日(參見編號 CB(1)1411/11-12(05)的文件)的委員會會議上，向委員簡介國際規管場外衍生工具市場的發展，以及我們計劃在香港設立的場外衍生工具市場監管制度¹。

進展

3. 自二十國集團的承諾²公布後，我們一方面積極籌備在香港實施監管制度，另一方面密切留意國際間規管事宜的進展。有關工作包括：

- (a) 在二零一二年六月訂立附屬法例，使場外衍生工具交易可進行自願結算，香港交易及結算所有限公司(香港交易所)得以成立中央交易對手結算所；以及

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風險正在增加的情況。此外，全球性的場外衍生工具交易也使不同司法管轄區市場參與者的相互關係更為密切，產生潛在的連鎖影響風險。

² 在全球金融危機過後，二十國集團領袖在二零零九年九月承諾推行改革，規定(a)強制向交易資料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某些場外衍生工具交易；(c)在適當情況下，強制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。

(b) 二零一一年十月，證券及期貨事務監察委員會(證監會)及香港金融管理局(金管局)就場外衍生工具市場監管建議的主要範疇進行聯合諮詢。其後，兩家機構在二零一二年七月發表聯合諮詢總結和補充諮詢文件，就新增或經擴大受規管活動的建議發牌制度及對具系統重要性的參與者的監察，進行公眾諮詢。補充諮詢在二零一二年八月結束。金管局及證監會現正擬備補充諮詢總結，定稿快將公布。

4. 在二零一一年十月的聯合諮詢中，回應者普遍支持擬議的監管制度，並認同香港有需要制訂並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建議，也普遍支持初期不引入強制性交易規定，而是集中處理強制性匯報及結算責任的安排。

5. 補充諮詢所得的回應，大多是要求釐清為新增受規管活動而設的建議發牌制度的適用範圍和可獲的豁免，以及因實施新制度而推行的擬議過渡安排實際上如何運作。

6. 經考慮上述兩次諮詢所得的意見後，我們現正為制訂香港場外衍生工具市場的監管制度，擬訂所需的法例修訂條文，主要建議載於下文。

法例及監管制度

7. 建議制度將於《證券及期貨條例》中訂明。場外衍生工具市場的整體監管框架(包括遵守強制性結算、匯報及交易規定的責任，以及違反規定的罰則)，將會載於主體法例。至於詳細規定(包括如何向認可機構、核准貨幣經紀、持牌法團及其他訂明人士(例如國際投資公司)施加強制性規定)，則將載於規則(即附屬法例)³。證監會將在徵詢財政司司長的意見和取得金管局同意後，訂定有關規則。

³ 金管局及證監會計劃在二零一三年夏季就擬議的附屬法例進行公眾諮詢，以便參考相關的國際標準，以及美國與歐盟等其他主要司法管轄區推行改革措施的進展。

8. 金管局及證監會會聯合執行建議制度下的監察和規管工作。金管局負責監察和規管認可機構⁴及核准貨幣經紀的場外衍生工具活動，而證監會則負責監察和規管持牌法團和其他訂明人士的場外衍生工具活動。我們建議適度擴大金管局根據《證券及期貨條例》獲賦的調查和紀律處分權力，確保金管局可調查認可機構及核准貨幣經紀有沒有違反強制性規定，並可向違規者採取行動。

強制性責任

9. 現正擬訂的條例草案會規定，可就指定的場外衍生工具交易向認可機構、核准貨幣經紀、持牌法團及其他訂明人士施加強制性匯報、結算及交易責任。在哪些情況下須履行強制性責任，取決於多項因素，包括產品、交易和所涉及的各方。舉例來說，持牌法團、認可機構及核准貨幣經紀必須匯報所有特定類別的場外衍生工具交易(即不設匯報門檻)，而對其他訂明人士則設有門檻匯報，如其特定場外衍生產品交易超逾了門檻，便須匯報。至於結算責任方面，如特定場外衍生工具交易超逾了結算門檻，持牌法團、認可機構、核准貨幣經紀及其他訂明人士便須透過指定中央交易對手結算所進行結算。有關詳情載述於下文第十二及十三段。

10. 就匯報和結算規定所涵蓋的產品範圍而言，有關規定初期只適用於利率掉期及不交收遠期外匯合約，因為以上兩項為香港主要的場外衍生工具交易類別，僅次於外匯衍生工具⁵。至於哪些交易會列為須遵行強制性匯報或結算規定的特定場外衍生工具交易，則會由金管局及證監會在諮詢公眾意見後一同決定。

⁴ 如屬本地註冊認可機構，金管局所採用的監察方式，與該局現行的「綜合監管」方式一致，即監管本地註冊認可機構時，會顧及其本地分行、境外分行及金管局指明的旗下附屬公司(如適用)的業務活動，俾能有效監察認可機構的集團整體業務活動(及所引起的風險承擔)。

⁵ 我們留意到，對於應否嚴格規管短期外匯衍生工具的交易，主要的司法管轄區仍未有共識。

11. 實行規管制度初時，我們只會施加強制性匯報及結算責任，之後才作進一步研究，考慮本地市場的流動性及交易場所數目，評估如何能以最佳方式在香港落實強制性交易規定。

強制性匯報

12. 建議制度的強制性匯報規定的詳情如下：

- (a) 金管局現正在其現有的債務工具中央結算基礎設施的範圍內，設立交易資料儲存庫。認可機構、核准貨幣經紀、持牌法團和其他訂明的香港人士均須把有關的須予匯報交易(不論是否經中央結算)向該儲存庫匯報，直接或間接(即透過代理⁶)匯報皆可。
- (b) 鑑於認可機構、核准貨幣經紀及持牌法團在場外衍生工具市場舉足輕重，三者須較其他人士遵守更嚴格的強制性匯報規定。就持牌法團、本地註冊認可機構及核准貨幣經紀而言，如他們是某項須予匯報交易的交易對手，或該交易由他們執行或發起且與香港有關連⁷，即須匯報。至於境外註冊認可機構，則須匯報符合以下條件的須予匯報交易：

⁶ 匯報代理可以是交易配對與確認平台或是境外的交易資料儲存庫。

⁷ 如有以下情況，某項須予匯報交易將視為與香港有關連：

- (a) 如屬股票衍生工具及信貸衍生工具，
 - (i) 相關實體或參考實體是在香港上市，而倘若相關實體或參考實體多於一個，則當中有某個指明百分率的實體在香港上市；或
 - (ii) 相關資產為某個指數，而當中有某個指明百分率的相關公司在香港上市；或
 - (iii) 參考實體為香港特別行政區政府或由其全資擁有；以及
- (b) 如屬其他衍生工具，則相關資產、貨幣或利率是以港元或人民幣為單位或與港元或人民幣有關(或包括一種以港元或人民幣為單位或與港元或人民幣有關的資產、貨幣或利率)。

此等交易視為與香港有關連，是因為它們或會對香港的貨幣及金融穩定造成影響。

- (i) 他們通過其香港分行行事，而且是該須予匯報交易的交易對手；或
 - (ii) 他們通過其香港分行行事，執行或發起該須予匯報交易，而該交易與香港是有關連的。
- (c) 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)如屬須予匯報交易的交易對手，則只須在該等交易超逾所屬產品類別的特定匯報門檻⁹時，就須予匯報交易的交易作出匯報。為了盡量減輕這一類人士的匯報負擔，有關方面建議，如就同一項須予匯報交易，已另有認可機構、核准貨幣經紀或持牌法團須履行匯報責任，則香港人士可獲豁免就該項須予匯報交易履行匯報責任。
- (d) 境外人士(即非認可機構、核准貨幣經紀、持牌法團及香港人士)在香港法律下沒有強制性匯報責任。

強制性結算

13. 建議制度的強制性結算規定的詳情如下：

- (a) 認可機構、核准貨幣經紀、持牌法團及其他訂明人士須透過指定中央交易對手結算所¹⁰結算某些合結算資格交易，結算可直接(即以指定中央交易對手結算所成員的身分)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。

⁸ 香港人士包括：(a)香港居民；(b)設於香港、從香港運作或在香港註冊的獨資或合夥經營企業的擁有人；(c)在香港成立為法團或註冊的公司；(d)在香港註冊的基金；以及(e)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將於稍後釐定。金管局及證監會會就有關的詳細規定進行公眾諮詢，屆時會提供更多匯報門檻及其運作方式的資料。

¹⁰ 指定中央交易對手結算所指由證監會(須獲得金管局同意)為實施強制性結算規定而指定的中央交易對手結算所。

- (b) 假如合結算資格交易的交易對手雙方同時超逾了該項交易所屬產品類別的特定結算門檻¹¹，而其中一方是認可機構、核准貨幣經紀、持牌法團或其他香港人士，就會產生強制性結算責任。就境外註冊認可機構而言，強制性結算責任只會在該項交易於香港分行入帳的情況下產生。
- (c) 因此，一如上文所述，如認可機構、核准貨幣經紀、持牌法團或香港人士也有份參與合結算資格交易，境外人士便會受強制性結算責任影響。
- (d) 就上文(a)段所述的間接結算而言，由中央交易對手結算所結算的交易，可透過屬結算所成員的其他人或該人客戶的身分結算，這類間接結算稱之為「客戶結算」。我們建議，為間接結算提供與直接結算相若的法律保障，即現行《證券及期貨條例》所訂明直接結算可獲的保障。根據有關規定，如中央交易對手結算所的成員違約，由結算所結算的交易實際上是不會因引用破產清盤法而遭推翻的。

違反強制性責任的罰則

14. 違反強制性責任者會被處以罰款。原訟法庭會獲賦予權力，對任何違反這些強制性責任和規定的人處以不多於500萬元的民事罰款。金管局和證監會則會獲賦予權力，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，包括處以不多於1,000萬元紀律處分罰款及予以譴責等。

對非中央結算交易的資本及保證金要求

15. 就銀行而言，香港已就非經由中央交易對手結算所結算的場外衍生工具交易實施較高的資本要求，這是推行

¹¹ 每個產品類別的涵蓋範圍及特定結算門檻將於稍後釐定。金管局及證監會會就有關的詳細規定進行公眾諮詢，屆時會提供更多結算門檻及其運作方式的資料。

《巴塞爾協定三》規定的措施之一。另外，巴塞爾銀行監管委員會及國際證券事務監察委員會組織的保證金規定聯合工作小組正商討發出指引，以助制訂非中央結算場外衍生工具交易的保證金要求。我們正密切留意進展，一旦指引有了定稿，便會採取步驟擬備法例和設立監管制度，以按照建議的時間表在香港實施有關規定。

對中介人的規管

16. 在場外衍生工具市場以中介人身分提供服務的認可機構及核准貨幣經紀將繼續受到金管局監察和規管。除最終使用者外，凡從事場外衍生工具買賣，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及非核准貨幣經紀，均須根據《證券及期貨條例》獲證監會發牌。為此，政府會在該條例下引入新增的受規管活動。我們注意到，此建議與國際標準一致。

17. 《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(a)新增的第 11 類受規管活動，以涵蓋交易商及顧問的活動，以及(b)新增的第 12 類受規管活動，以涵蓋結算代理的活動。此外，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，以涵蓋場外衍生工具的投資組合及交易。由於認可機構及核准貨幣經紀在場外衍生工具市場以中介人身分提供服務，會繼續受到金管局監督和規管，因此他們無須就新增第 11 類或第 12 類受規管活動申領牌照。不過，若其場外衍生工具活動同時構成進行現行的受規管活動(包括經擴大的第 9 類受規管活動)，他們仍須申領牌照或註冊(視屬何情況而定)，就如同現時的情況一樣。為盡量減少對市場影響，有關方面會就引入新增的受規管活動和經擴大的現有的受規管活動，實施過渡安

排¹²。《證券及期貨條例》將賦權金管局，調查認可機構及核准貨幣經紀違反強制性責任的情況，並向違規者採取紀律處分行動。證監會現時在《證券及期貨條例》下的調查權力也會按需要予以擴大，以涵蓋其他人士(包括持牌法團)違反強制性責任的情況。

對具系統重要性的參與者的規管

18. 儘管香港的場外衍生工具市場的主要參與者會是獲金管局或證監會發牌或註冊的人士，但為免有規管漏洞，建議制度將規定，未獲金管局或證監會發牌或註冊，但其於場外衍生工具市場的持倉狀況及活動或會引起潛在系統性風險問題的人士，也須受到監管監察。任何人如其場外衍生工具的持倉量超逾了某個特定門檻¹³，必須通知證監會。其姓名／名稱及超逾特定門檻的持倉資料隨後須記錄在具系統重要性參與者的登記冊內，以供公眾查閱。如有關人士未有在指明期限內，把上述事宜通知證監會而又缺乏合理因由，即觸犯刑事罪行，最高刑罰為罰款 500 萬港元及監禁七年。我們預期，至少在實施建議制度的初期，不會有任何具系統重要性的參與者，而主要的參與者多半是認可機構、持牌法團或國際投資公司。至於個別人士進行場外衍生工具交易並成為具系統重要性的參與者，機會預計微乎其微。

¹² 我們將會實施過渡安排，如市場參與者目前所從事的活動屬於擬議的新增受規管活動及經擴大的受規管活動，即使他們並未就該等受規管活動獲發牌，仍可在一段有限期間內繼續從事相關活動。此安排不但給予證監會充裕時間處理牌照申請，而且可盡量減少對市場的影響。過渡安排將包括：(a)申請期(應由新增受規管活動的實施日期起計為期三個月，期內任何人如希望受惠於過渡安排，必須就新增受規管活動申領牌照)，以及(b)寬限期(應由實施日期起計為期六個月，期內任何人即使未獲發牌進行新增受規管活動，仍可繼續從事該類活動)。任何人如在申請期內就任何新增受規管活動申領牌照並符合若干條件，在寬限期屆滿時將被視為已獲發牌進行有關的新增受規管活動。同樣，任何人如有意就經擴大的第 7 類／第 9 類受規管活動申領牌照／註冊，但尚未領有該等受規管活動的牌照，須在上述為期三個月的申請期內提交申請並符合若干條件，才會被視為已就該等涉及場外衍生工具的經擴大受規管活動獲發牌／獲註冊。對於已就第 7 類或第 9 類受規管活動領有牌照／註冊並有意從事經擴大的第 7 類／第 9 類受規管活動的人士，過渡安排會更加簡單，他們只須在申請期內向證監會提交通知並確認已符合相關條件即可。

¹³ 與上文第 12 段(c)和 13 段(b)所述的強制性匯報及結算責任的特定匯報及結算門檻比較，具系統重要性參與者的通知門檻會高出很多倍。

19. 此外，為使金管局及證監會得以規管具系統重要性的參與者，兩家機構都會獲賦權，規定該等人士須按規定就其場外衍生工具的持倉量及交易提供資料或採取適當行動。未能遵守規定的人士可能會遭證監會紀律處分，可施加的制裁包括譴責及最高 1,000 萬港元的紀律處分罰款。

20. 證監會會備存具系統重要性參與者登記冊，並會把規則訂明的有關這些參與者的資料記入登記冊內，登記冊基本上只會載列這些參與者的姓名及所作超逾特定門檻的場外衍生工具交易的類別。這些資料有助其他市場參與者得知具系統重要性參與者的累積持倉量，從而可更妥善管理其場外衍生工具持倉所引起或與之相關的風險，包括與這些參與者進行交易所引起的風險。這類預報對非標準和非經中央結算的場外衍生工具合約尤為有用。披露這些資料符合建議制度的目的，即提高場外衍生工具市場的透明度、緩減系統性風險，以及防範市場操控，藉此加強並促進金融市場穩定，以及實施二十國集團所倡議的規管改革。

對市場基礎設施的規管

21. 建議制度還會訂立規定，監管藉以遵行強制性責任的市場基礎設施，即交易資料儲存庫、中央交易對手結算所及交易平台。

22. 金管局正着手在香港建立本地的交易資料儲存庫。鑑於場外衍生工具市場的全球性質，金管局會致力確保儲存庫所採用的匯報標準及規格要求，與國際標準制定組織及業內主要平台所定的標準及要求一致。同時，金管局還會與其他司法管轄區及儲存庫管理機構合作，以便分享數據。另外，儲存庫也可把合資格的衍生工具交易，交予香港交易所正在建立的本地中央交易對手結算所進行中央結算(詳情載於下文第 23 及 24 段)。我們建議，只對金管局設立的儲存庫給予認可，凡履行強制性匯報責任，必須向該儲存庫匯報。

23. 就履行強制性結算責任而言，不論是本地及境外的中央交易對手結算所，都可獲指定為指定的中央交易對手結算所。獲得指定資格的先決條件是，有關結算所必須是根據《證券及期貨條例》所界定的認可結算所或認可自動化交易服務提供者。就履行強制性交易責任而言，指定的交易平台的經營者必須為根據《證券及期貨條例》所界定的認可交易所或認可自動化交易服務提供者。證監會將獲賦權，為施加強制性結算或交易責任而指定中央交易對手結算所和交易平台。證監會會在取得金管局同意並諮詢過財政司司長後，制訂詳細規則，訂明指定結算所和交易平台的規定及程序。

24. 上文所述建立交易資料儲存庫及中央交易對手結算所的工作，進度良好。本地儲存庫已由二零一二年十二月起提供交易配對與確認服務，以配合在香港交易所中央交易對手結算所進行的自願結算。本地儲存庫會預期由二零一三年年中起提供交易匯報服務。香港交易所現正與有意加入新中央交易對手結算所成為結算成員的金融機構討論有關安排，並已開始與準結算成員進行系統測試。香港交易所期望，本地中央交易對手結算所在二零一三年第二季或之前開始運作，但須待證監會經諮詢財政司司長後給予核准，以及市場準備就緒。

共同的上訴途徑

25. 凡對金管局及證監會根據建議制度所作的相關監管決定提出的上訴，一律交由證券及期貨事務上訴審裁處審理，以確保監管準則一致及聆訊得以公平地進行。

有關規管金融市場的其他技術性改善措施

26. 我們還會在修訂條例草案內訂立條文，對《證券及期貨條例》及《有組織及嚴重罪行條例》作出其他技術性修訂，以改善金融市場的規管工作。首先，我們會修訂《證券及期貨條例》，規定必須以電子方式把根據條例第 XV

部「權益披露」所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。我們也會修訂《證券及期貨條例》及《有組織及嚴重罪行條例》，針對《證券及期貨條例》所訂的市場失當行為罪行，加強證監會的執法制度，以收回從犯罪得來的非法收益，務求妥為遵從打擊清洗黑錢財務行動特別組織為提高沒收制度效益所提出的建議。該組織是一個國際組織，負責制訂打擊洗錢及恐怖分子資金籌集的標準。一如市場失當行為審裁處，刑事法庭也會獲賦權發出交出令，以收回從犯罪得來的非法收益。

未來路向

27. 我們現正擬訂條例草案，以便在二零一三年第二季把條例草案提交立法會審議。

**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
二零一三年二月**