

# 立法會 *Legislative Council*

立法會CB(1)599/12-13(04)號文件

檔 號：CB1/PL/FA

財經事務委員會  
2013年3月4日會議

## 有關對場外衍生工具市場的規管 的最新背景資料簡介

### 目的

本文件提供背景資料，載述有關設立場外衍生工具市場監管制度的建議，並綜述財經事務委員會在2011年1月3日及2012年4月2日的會議上就此項課題進行的討論。

### 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<sup>1</sup>。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；

---

<sup>1</sup> 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。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) (因應適當情況)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。

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")一直合作，擬訂針對香港場外衍生工具市場的監管制度，並為此於2011年10月17日發出聯合諮詢文件，就有助落實本地監管制度主要範疇內的具體事項邀請業界提出意見。諮詢文件的超連結載於**附錄I**。

5. 金管局及證監會就業界提出的意見作進一步澄清及／或修訂有關建議，並在2012年7月發表諮詢總結(諮詢總結文件的超連結載於**附錄I**)。據政府當局所述，回應者的意見普遍正面。政府當局決定按照原定的建議行事，但會作出一些調整及輕微修改，以回應業界就關於"場外衍生工具交易"的定義、核准貨幣經紀及市場參與者的規管、域外影響、海外法例規定的保密責任等事宜所提出的意見及關注事項。

### 經諮詢後的修訂建議

6. 進行諮詢以後，經當局修訂的擬議監管制度的多個主要範疇載於諮詢總結文件，並簡述如下：

#### 法律框架及涵蓋人士

(a) 《證券及期貨條例》(第571章)將會訂明新的場外衍生工具監管制度，其中主體法例將會訂明主要責任，而經金管局同意後由證監會制訂的附屬法例則會訂明各項詳細規定。

- (b) 新制度會就引入強制性責任(即強制性匯報、結算及交易，視屬何情況適用而定)及監管和監察場外衍生工具市場主要參與者的事宜作出規定。強制性責任將適用於認可機構、持牌法團、核准貨幣經紀及其他可能被視為屬"香港人士"<sup>2</sup>的人。

#### 由金管局及證監會聯合監察

- (c) 新制度將會由金管局及證監會聯合監察和規管<sup>3</sup>，其中金管局負責監察及規管認可機構及核准貨幣經紀的場外衍生工具活動，而證監會則負責監察及規管包括持牌法團在內的所有其他人士的場外衍生工具活動。

#### 新制度的範圍

- (d) 界定"場外衍生工具交易"一詞的定義，會參考《證券及期貨條例》內"結構性產品"一詞的定義，但會適當地作出豁免<sup>4</sup>，例如豁免在由認可交易所負責管理的市場上買賣的證券及期貨合約的交易等。為增加彈性，立法建議會加入一項權力，容許在定義範圍內加入或豁除某些特定交易。

#### 須遵行強制性匯報及結算的產品

- (e) 金管局及證監會將會共同釐定哪些具體類別的場外衍生工具交易須遵行強制性匯報或結算責任，即須予匯報交易及合結算資格交易，並只會在諮詢公眾意見後才作出有關規定。強制性匯報及結算責任初期會適用於某些類別的利率掉期及不交收遠期外匯合約，並會在諮詢公眾意見後，分階段延伸至涵蓋其他類別的交易和產品。

---

<sup>2</sup> 包括在香港註冊的基金。

<sup>3</sup> 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，並就有關違反對他們採取紀律處分行動。在有需要時，證監會現時在《證券及期貨條例》下的調查權力亦會予以擴大，以涵蓋其他人士(包括持牌法團)違反強制性責任的情況。證監會的紀律處分權力無須擴大，及只會適用於持牌法團的違規情況。

<sup>4</sup> 有關豁免的詳情，請參閱諮詢總結文件第 34 段。

## 強制性匯報責任

- (f) 當局只會就須予匯報交易(不論有關交易是否中央結算)的強制性匯報責任指定一個儲存庫,即由金管局設立的儲存庫(下稱"金管局儲存庫")<sup>5</sup>。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。
- (g) 假如香港人士的持倉額超逾特定門檻(即匯報門檻)(有關門檻根據持倉總額作出評估),便須就其須予匯報的交易作出匯報。認可機構、持牌法團及核准貨幣經紀的匯報責任不設匯報門檻。
- (h) 就持牌法團、核准貨幣經紀及本地註冊認可機構而言,如他們是該交易的交易對手,或如該交易由他們所發起或執行,及該交易與香港有關連,匯報責任將會適用<sup>6</sup>。
- (i) 就境外註冊認可機構而言,如該認可機構通過其香港分行行事,並成為該交易的交易對手,或發起或執行該交易,及該交易與香港有關連,匯報責任將會適用<sup>7</sup>。**附錄 II**的流程圖概述在修訂建議下何時會觸發強制性匯報的責任。據政府當局表示,當局會收緊"發起或執行"及"與香港有關連"的概念,以收窄有關規定在域外的延伸範圍。

## 強制性結算責任

- (j) 假如出現下述情況,作為合結算資格交易的交易對手的認可機構、持牌法團、核准貨幣經紀及香港人士將須要透過指定中央交易對手結算所就該交易進行結算:他們及其交易對手均已超出特定的門檻(即結算門檻),及其交易對手並沒有獲豁免遵守結算責任。**附錄 III**載列履行擬議強制性結算責任的流程圖。

<sup>5</sup> 金管局儲存庫預期由 2013 年年中起提供交易匯報服務。

<sup>6</sup> 在此之前,政府當局並無建議由本地註冊認可機構、持牌法團或核准貨幣經紀發起或執行的交易須同時與香港有關連。

<sup>7</sup> 原定的建議是,所有由境外認可機構的香港分行發起或執行的須予匯報交易均應作出匯報,而與香港有關連的規定只適用於該境外註冊認可機構(非以通過其香港分行的形式)成為交易對手之一方的交易。

## 強制性交易責任

- (k) 當局不會一開始便施加強制性交易的規定。政府當局會先作進一步研究，評估如何以最佳方式在香港落實該項規定。

## 資本規定及保證金要求

- (l) 考慮到國際證券事務監察委員會組織與巴塞爾銀行監管委員會(下稱"巴塞爾委員會")共同發出的保證金要求，以及巴塞爾委員會針對銀行而發出的相關資本規定，政府當局打算對非中央結算的場外衍生工具交易施加較高的資本規定及保證金要求。

7. 據政府當局表示，當局計劃於2013年第二季向立法會提交相關條例草案，就香港的場外衍生工具市場監管架構訂定條文。

## **利便進行自願中央結算的臨時措施**

8. 為支持場外衍生工具交易進行自願結算，在香港實施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》作出《2012年證券及期貨(期貨合約)公告》(下稱"該公告")，訂明載列於該公告附表的任何結構性產品須視為期貨合約，若該結構性產品是經由認可結算所結算及訂立約務更替，便可構成市場合約，繼而享有無力償債凌駕條文賦予的保障。該公告已於2012年5月9日提交立法會，並已於2012年6月27日實施<sup>8</sup>。

## **財經事務委員會的商議工作**

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

### 一般事宜

10. 一名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

---

<sup>8</sup> 當場外衍生工具的新制度生效後，該公告將會被廢除及取代。

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。

11. 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，用以評估及制訂本身的風險管理及投資策略。

### 擬議監管制度的涵蓋範圍

12. 部分委員對擬議監管制度在首階段並不涵蓋股票衍生工具及外匯衍生工具表示關注，他們詢問其他主要金融市場在這方面有何做法。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。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施加規管。

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場外衍生工具交易的服務收費，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. 一名委員詢問，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。證監會解釋，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

17. 一名委員詢問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。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。

### **最近發展**

18. 政府當局將於2013年3月4日的財經事務委員會會議上就為香港設立全面的場外衍生工具市場監管制度的立法建議，向事務委員會匯報有關的最新情況。

立法會秘書處  
議會事務部1  
2013年2月27日

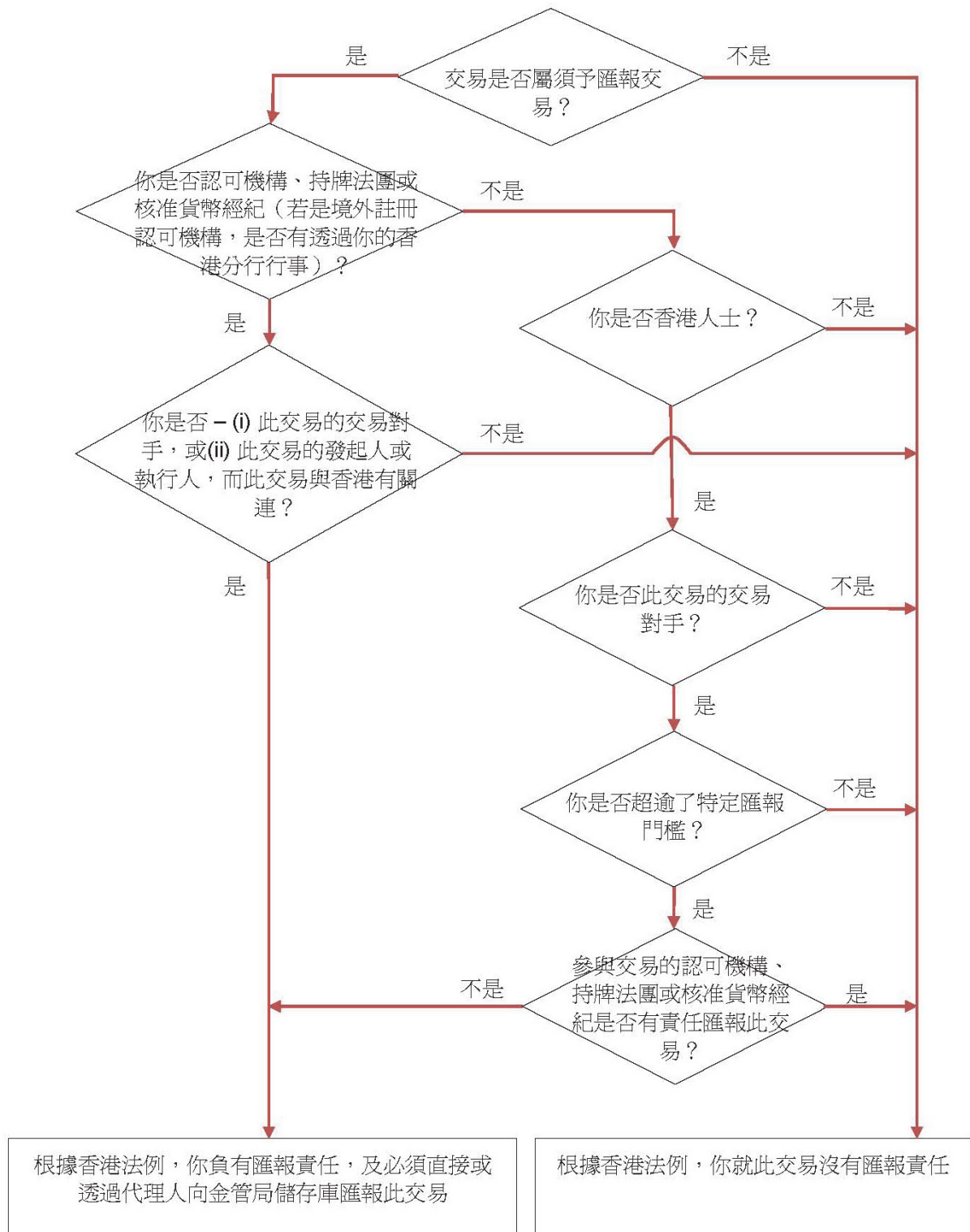
## 相關文件一覽表

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) <a href="http://www.legco.gov.hk/yr10-11/chinese/panels/fa/papers/fa0103cb1-763-2-c.pdf">http://www.legco.gov.hk/yr10-11/chinese/panels/fa/papers/fa0103cb1-763-2-c.pdf</a></p> <p>會議紀要 (立法會CB(1)1336/10-11號文件) <a href="http://www.legco.gov.hk/yr10-11/chinese/panels/fa/minutes/fa20110103.pdf">http://www.legco.gov.hk/yr10-11/chinese/panels/fa/minutes/fa20110103.pdf</a></p>
2011年10月	香港金融管理局與證券及期貨事務監察委員會共同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 <a href="http://www.hkma.gov.hk/media/chi/doc/key-information/press-release/2011/20111017c3a1.pdf">http://www.hkma.gov.hk/media/chi/doc/key-information/press-release/2011/20111017c3a1.pdf</a></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) <a href="http://www.legco.gov.hk/yr11-12/chinese/panels/fa/papers/fa0402cb1-1411-5-c.pdf">http://www.legco.gov.hk/yr11-12/chinese/panels/fa/papers/fa0402cb1-1411-5-c.pdf</a></p> <p>背景資料簡介 (立法會CB(1)1410/11-12號文件) <a href="http://www.legco.gov.hk/yr11-12/chinese/panels/fa/papers/fa0402cb1-1410-c.pdf">http://www.legco.gov.hk/yr11-12/chinese/panels/fa/papers/fa0402cb1-1410-c.pdf</a></p> <p>會議紀要 (立法會CB(1)2028/11-12號文件) <a href="http://www.legco.gov.hk/yr11-12/chinese/panels/fa/minutes/fa20120402.pdf">http://www.legco.gov.hk/yr11-12/chinese/panels/fa/minutes/fa20120402.pdf</a></p>



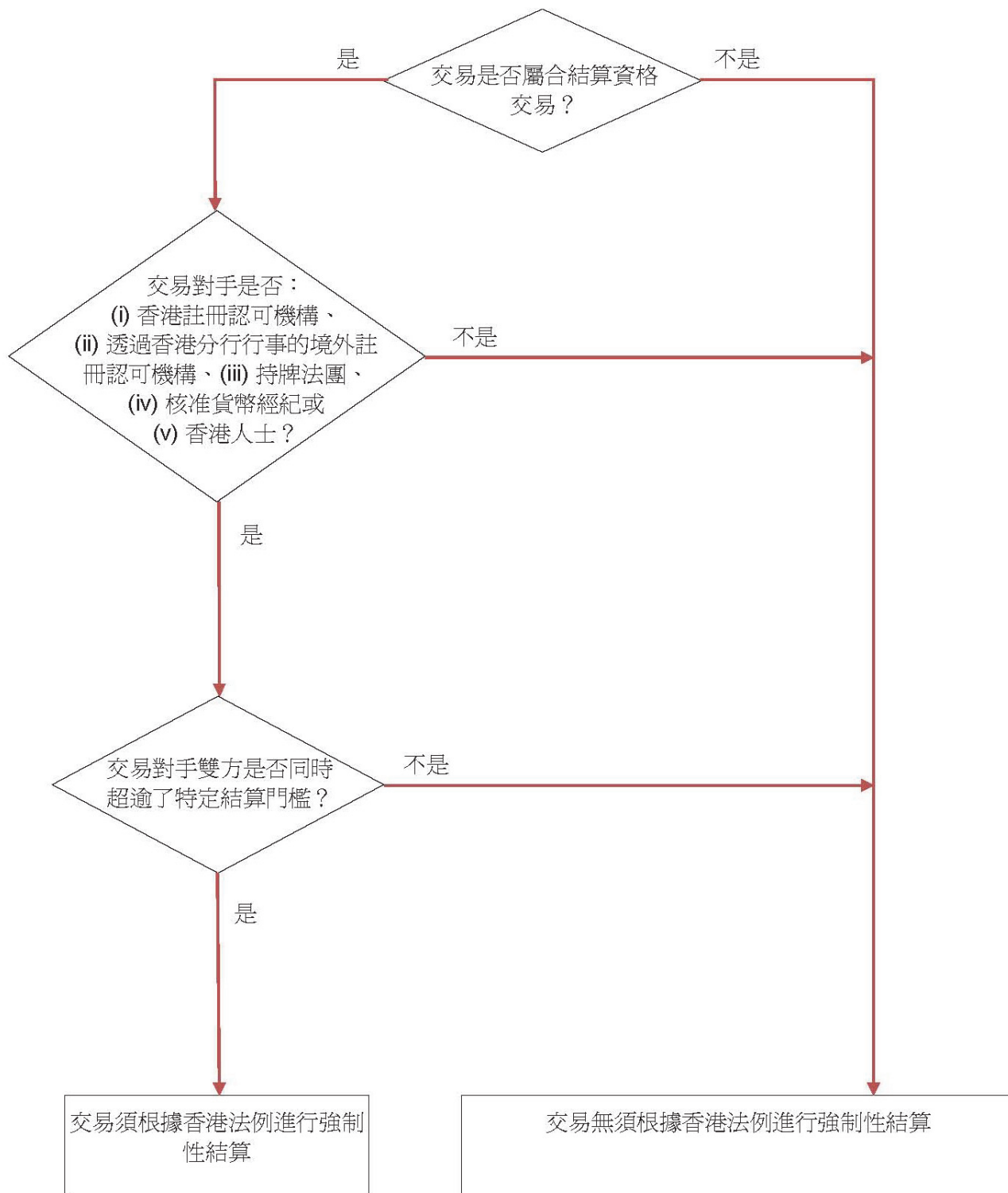
日期	事件	文件／會議紀要
2012年7月	有關香港場外 衍生工具市場 監管制度建議 的聯合諮詢總結	諮詢總結 <a href="http://www.hkma.gov.hk/media/chi/doc/key-information/press-release/2012/20120711c3a34.pdf">http://www.hkma.gov.hk/media/chi/doc/key-information/press-release/2012/20120711c3a34.pdf</a>

履行建議中的強制性匯報責任的流程圖



(資料來源： "有關香港場外衍生工具市場監管制度建議的聯合諮詢總結" 附錄3)

履行建議中的強制性結算責任的流程圖



(資料來源： "有關香港場外衍生工具市場監管制度建議的聯合諮詢總結" 附錄4)