

立法會 *Legislative Council*

立法會CB(1)269/14-15(05)號文件

檔號：CB1/PL/FA

財經事務委員會 2014年12月1日的會議

有關香港場外衍生工具監管制度的 背景資料簡介

目的

本文件載述香港場外衍生工具市場監管制度的背景資料，並綜述立法會轄下委員會在2011年至2014年期間討論相關事宜時議員所提出的意見和關注事項。

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，就場外衍生工具交易的匯報、結算及進行施加強制性規定。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。

3. 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

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。

規管活動的建議發牌制度及對系統重要參與者²的監察進行公眾諮詢。

《2013年證券及期貨(修訂)條例草案》

4. 《2013年證券及期貨(修訂)條例草案》在2013年6月28日刊登憲報，並在2013年7月10日提交立法會首讀。該條例草案就香港場外衍生工具市場的監管架構訂定條文。該條例草案已於2014年3月26日的立法會會議上獲得通過，獲制定成為《2014年證券及期貨(修訂)條例》。該條例迄今尚未實施，原因是實施細節需要在證監會訂立的規則(即附屬法例)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。有關附屬法例須由立法會按先訂立後審議的程序處理。

5. **附錄I**載列場外衍生工具市場監管制度的主要範疇。

就《證券及期貨(場外衍生工具交易 —— 匯報及備存紀錄)規則》進行的諮詢

6. 據政府當局所述，監管機構計劃分階段實施強制性責任，並以強制性匯報及相關備存紀錄責任作為起首。金管局與證監會於2014年7月就《證券及期貨(場外衍生工具交易 —— 匯報及備存紀錄)規則》進行聯合諮詢，諮詢範圍包括有關下述事宜的建議：須予匯報交易；匯報實體及其責任；匯報及追溯匯報之前的交易的時間³；豁免及寬免待遇；匯報格式、方式及內容；使用及披露由金管局成立的交易資料儲存庫(下稱"香港儲存庫")收集作強制性匯報的資料，以及有關的備存紀錄規定。該次聯合諮詢的內容亦包括有關上述事項的建議規則的草擬本。諮詢文件可透過載於**附錄II**的超連結下載。金管局及證監會的目標是為草擬的規則作出定稿並於2014年第四季度發表諮詢總結文件，以期在2014-2015年度會期上半年將已定稿的規則提交立法會進行先訂立後審議的程序。

² 系統重要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。

³ 匯報責任將適用於下述兩者：(a)新交易，即成為須遵守匯報規定當日起訂立的須予匯報交易，以及(b)以往的交易，即於當日前訂立，但於當日仍未完結的須予匯報交易；匯報這類以往的交易一般稱為"追溯匯報之前的交易"。

議員提出的關注事項和意見

7. 下文各段綜述議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，以及在《2013年證券及期貨(修訂)條例草案》委員會會議上討論有關場外衍生工具監管制度的事宜期間提出的關注事項的主要內容。

法律架構

8. 由於監管制度各項詳情及規定將會在附屬法例中訂明，議員認為政府當局及監管機構須擬訂有關規則的詳細內容並盡快諮詢持份者。為免可能與其他司法管轄區的類似規則互相矛盾及避免對香港場外衍生工具市場的流動性和效率帶來負面影響，並為了盡量降低出現規避監管的風險和減省市場參與者在遵守法規方面的支出，議員亦強調須將監管制度的各項規則及規定與國際標準看齊。

9. 金管局及證監會指出，他們謹記一方面須加強監管，另一方面須減輕業界在遵守法規方面的負擔，並且有必要在兩者之間取得平衡。他們會致力協助改革順利推行(包括就新的發牌規定設定適當的過渡安排)。為此，監管機構會繼續與海外監管機構聯繫，以及邀請本地金融服務業參與其事，以便新的監管制度能夠順利推行，盡量減少不同規定之間出現互相矛盾的情況。金管局及證監會在擬備有關規則的初稿時，會考慮到相關的國際準則及其他主要司法管轄區(例如美國及歐洲聯盟(下稱"歐盟"))的規例和規則。

擬議監管制度的涵蓋範圍

10. 議員關注到，若須強制性匯報及結算的規定初期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數量不會太大。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⁴，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。

⁴ 認可機構是指《銀行業條例》(第155章)所界定的認可機構。

11. 關於議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有標準場外衍生工具交易，以及強制向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。

關於多重匯報的關注

12. 議員關注須就場外衍生工具交易向多個司法管轄區的監管機構作出多重匯報的問題，因為此舉會增加業界的合規成本。議員察悉，部分市場參與者建議，除了容許透過第三方或代理人(例如全球儲存庫)向香港儲存庫作出匯報，金管局亦應探討可否向全球儲存庫給予認可，以減輕業界在成本支出方面的負擔。

13. 政府當局回應時表示，金管局和證監會必須能夠有效和迅速地取得場外衍生工具的交易資料，以確保監控和監察工作達致成效。香港儲存庫會協助管理足夠數量的交易資料報告，讓當局無須依賴海外儲存庫或監管機構提供有關資料。為釋除須作出匯報的實體的疑慮，本地儲存庫與全球主要儲存庫會互相聯繫，也會與業界定期對話，使他們可隨時委託全球儲存庫代為向金管局提交報告。為提高處理外判匯報工作申請的效率，金管局一直與屬全球儲存庫的匯報代理人保持密切聯繫，向他們說明提出外判匯報工作申請時所須提供的必要資料和必須履行的責任。

14. 對於有議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⁵或核准貨幣經紀(即強制性責任適用的訂明人士)，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。

金管局向證監會及海外規管者披露資料及共用香港儲存庫的資料

15. 關於共用香港儲存庫的資料方面，議員表示，有關場外衍生工具活動的資料對市場具有重要參考作用，他們贊成以具有透明度和公平的方式與市場參與者分享有關信息，但他們關注如何保障涉及場外衍生工具交易的人士的私隱問題，尤其金管局或會收到以個人身份作出匯報的實體的場外衍生工具交易資料。議員亦要求當局提供資料，闡述海外規管者與儲存庫之間共用儲存於儲存庫內的資料數據的國際準則和做法。

16. 金管局指出，經由強制性匯報收集所得的資料是敏感的市場資料，務須審慎處理。由於參與場外衍生工具交易主要是機構參與者(例如是認可機構、持牌法團及基金)，因此，儲存於儲存庫的資料，將包括關於這些機構所進行的個別場外衍生工具交易的數據，例如有關衍生工具交易的類別和金額、經濟條款和對手方等。政府當局補充，任何匯報實體如要履行匯報責任，必須成為香港儲存庫的成員，並與金管局簽訂協議。香港儲存庫明文規定，不應匯報任何個人資料。為遵從《個人資料(私隱)條例》(第486章)的規定，香港儲存庫擬訂收集個人資料聲明，闡述向個人收集個人資料的政策及方式。該份聲明會上載到香港儲存庫網頁。

17. 關於國際間在如何共用儲存庫資料方面的發展，政府當局表示，國際監管機構已訂有相關指引及準則。政府當局會留意國際間就共用儲存庫資料所作討論的內容，並研究是否有需要就交換或共用資料簽訂協議。

⁵ 持牌法團指獲證監會根據《證券及期貨條例》(第571章)發牌的法團。

對投資者的保障

18. 鑒於場外衍生工具產品結構複雜，議員強調，擬議的監管制度必須為該等產品的投資者提供足夠保障。政府當局重申，監管場外衍生工具交易的架構會提高該等交易活動的透明度，令監管機構得以監察可能對市場或整體經濟構成系統性風險正在增加的情況，從而降低連鎖影響風險。雖然參與場外衍生工具交易的主要是機構投資者，但假如場外衍生工具產品是銷售予零售投資者，則該等產品亦須受《證券及期貨條例》下的投資者保障制度所規管。就此而言，公開發售的場外衍生工具產品，其產品銷售文件仍須得到證監會認可，而有份參與銷售過程的中介機構，其經營手法亦須受到規管。

最近發展

19. 政府當局將於2014年12月1日舉行的財經事務委員會會議上就《2014年證券及期貨(修訂)條例》第一階段的實施及就擬議的《證券及期貨(場外衍生工具交易 —— 匯報及備存紀錄)規則》立法建議徵詢委員意見。

相關文件

20. 相關文件一覽表載於**附錄II**。

立法會秘書處
議會事務部1
2014年11月27日

場外衍生工具市場監管制度的主要範疇

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)中訂明。證券及期貨事務監察委員會(下稱"證監會")將在取得香港金融管理局(下稱"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

- (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¹。
- (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。

強制性責任及罰則

- (d) 監管架構涵蓋強制性匯報、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。

¹ 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。

- (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")。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²)履行匯報責任。
- (g) 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。
- (h) 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。
- (i) 當局就須予匯報交易的強制性匯報責任只會指定一個交易資料儲存庫，即由金管局設立的儲存庫(下稱"香港儲存庫")³。香港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

- (j) 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

² 匯報代理可以是交易配對與確認平台或境外的儲存庫。

³ 香港儲存庫在匯報方面的功能自2013年7月起已經啟用，而持牌銀行自2013年8月起已按金管局監管制度的要求開始作出匯報。

(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⁴。

- (k) 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。

違反強制性責任的罰則

- (l) 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。

新增受規管活動

- (m) 《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。
- (n) 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⁵。

⁴ 關於間接結算，當局已對《證券及期貨條例》提出修訂，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。

⁵ 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《2013年證券及期貨(修訂)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。該份立法會參考資料摘要可透過載於附錄II的超連結下載。

對系統重要參與者的規管

- (o) 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。
- (p) 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。
- (q) 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，或在某些情況下，就其場外衍生工具的持倉量及交易採取若干行動。

[資料來源：摘錄自財經事務及庫務局2013年6月26日發出有關《2013年證券及期貨(修訂)條例草案》的立法會參考資料摘要(檔號：SUB 12/2/7 (2013))。]

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	討論文件 (立法會 CB(1)763/10-11(02)號文件) 會議紀要 (立法會 CB(1)1336/10-11號文件)
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	諮詢文件
2012年4月2日	財經事務委員會會議	討論文件 (立法會 CB(1)1411/11-12(05)號文件) 背景資料簡介 (立法會 CB(1)1410/11-12號文件) 會議紀要 (立法會 CB(1)2028/11-12號文件)
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

日期	事件	文件／會議紀要
2012年7月	金管局和證監會發出有關香港場外衍生工具制度的聯合補充諮詢文件——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	聯合補充諮詢文件
2013年9月	金管局和證監會發出有關香港場外衍生工具制度的聯合補充諮詢總結——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	聯合補充諮詢總結
2013年3月4日	財經事務委員會會議	討論文件 (立法會 CB(1)599/12-13(03)號文件) 最新背景資料簡介 (立法會 CB(1)599/12-13(04)號文件) 會議紀要 (立法會 CB(1)1131/12-13號文件)

日期	事件	文件／會議紀要
2013年6月28日 及7月10日	在憲報刊登《2013年證券及期貨(修訂)條例草案》的公告並向立法會提交條例草案	條例草案 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)) 有關條例草案的法律事務部報告 (立法會LS71/12-13號文件)
2013年7月至 2014年2月	《2013年證券及期貨(修訂)條例草案》委員會審議條例草案	背景資料簡介 (立法會 CB(1)1584/12-13(02)號文件) 法案委員會報告 (立法會 CB(1)1112/13-14號文件)
2014年3月26日	立法會通過《2013年證券及期貨(修訂)條例草案》	議事錄
2014年7月	金管局和證監會聯合發出有關《證券及期貨(場外衍生工具交易——匯報及備存紀錄)規則》的諮詢文件	諮詢文件