有關在場外衍生工具監管制度下將新增市場及結算所訂明及將得爾塔為 1 的權證訂明的聯合諮詢文件

2017 年 4 月

HONG KONG MONETARY AUTHORITY
香港金融管理局

SFC
證監會
SECURITIES AND FUTURES COMMISSION
證券及期貨事務監察委員會

目錄

序言 iii
個人資料收集聲明 iv
概要 1
引言 2
新增市場及結算所的訂明 2
得爾塔為 1 的權證的訂明 4
未來路向 6
附件 A－建議訂明的新增市場及結算所的名單 7

序言

為配合全球的監管改革工作，香港金融管理局（**金管局**）及證券及期貨事務監察委員會（**證監會**）正與香港政府及相關持份者合作，實施為香港場外衍生工具市場建立的監管制度。

至今，本會已實施了一定程度的強制性匯報及強制性結算規定。 下一階段涉及將強制性匯報的範圍擴大至涵蓋更多種類的產品。本諮詢文件集中討論市場參與者就這下一個階段所提出的議題。

證監會歡迎相關人士就本諮詢文件內所載的兩項建議提交書面意見。意見書應在 **2017 年 5 月 26 日**或之前送抵金管局或證監會，並可以下列方式提交：

網上呈交：	http://www.sfc.hk/edistributionWeb/gateway/TC/consultation/
電郵傳送：	fss@hkma.gov.hk 或 otcconsult@sfc.hk
圖文傳真：	(852) 2878 7297 或 (852) 2521 7917

郵寄至以下任何一個機構：

香港
中環金融街 8 號
國際金融中心 2 期 55 樓
香港金融管理局
金融穩定監察處

香港
中環皇后大道中 2 號
長江集團中心 35 樓
證券及期貨事務監察委員會
市場監察部

任何人士如代表任何機構發表意見，應提供所代表機構的詳細資料。

請注意，評論者的姓名／機構名稱及意見書的內容，可能會在金管局及／或證監會的網站及其他由金管局及／或證監會刊發的文件內公開發表。因此，請參閱本諮詢文件附載的個人資料收集聲明。

如你不希望金管局及／或證監會公開發表你的姓名／機構名稱及／或意見書，請在提交意見書時明確作出此項要求。

2017年4月

個人資料收集聲明

1. 本個人資料收集聲明（**本聲明**）是按照個人資料私隱專員發出的指引編寫的。本聲明列出證監會及／或金管局收集你的個人資料[1]的用途、你就證監會及／或金管局使用你的個人資料而同意的事項，以及你根據《個人資料(私隱)條例》（第486章）（**《私隱條例》**）享有的權利。

收集資料的目的

2. 金管局及證監會可能會為下列其中一個或以上的目的，使用你就本諮詢文件向金管局及／或證監會提交的意見書中所提供的個人資料：

(a) 執行：

(i) 就金管局而言，《銀行業條例》（第155章）的條文及依據金管局獲賦予的權力而刊登或發表的指引；及

(ii) 就證監會而言，有關條文[2]及依據證監會獲賦予的權力而刊登或發表的守則及指引；

(b) 履行：

(i) 就金管局而言，其根據《銀行業條例》（第155章）及《證券及期貨條例》（第571章）的條文須履行的法定職能；及

(ii) 就證監會而言，其根據有關條文須履行的法定職能；

(c) 進行研究及統計；或

(d) 法例所容許的其他目的。

轉移個人資料

3. 金管局及／或證監會就本諮詢文件徵詢公眾意見時，可向香港及其他地區的公眾人士披露其所取得的個人資料。金管局及／或證監會亦可向公眾人士披露就本諮詢文件發表意見的人士的姓名／機構名稱及其意見書的全部或部分內容。金管局及／或證監會可以在諮詢期內或諮詢期完結後，將上述資料刊載於金管局及／或證監會的網站及由金管局及／或證監會發表的文件內。

查閱資料

4. 根據《私隱條例》的規定，你有權要求查閱及修正你的個人資料。上述權利包括你有權索取你就本諮詢文件提交的意見書中所提供的個人資料的副本。金管局及證監會有權就處理任何查閱資料的要求收取合理費用。

---

[1] 個人資料指《個人資料(私隱)條例》（第 486 章）所界定的“個人資料”。

[2] “有關條文”一詞於《證券及期貨條例》（第 571 章）附表 1 第 1 部第 1 條有所界定，並指該條例的條文，連同《公司(清盤及雜項條文)條例》（第 32 章）、《公司條例》（第 622 章）及《打擊洗錢及恐怖分子資金籌集(金融機構)條例》（第 615 章）的若干條文。

保留資料

5. 金管局及／或證監會將會保留就回應本諮詢文件而獲提供的個人資料，直至金管局及證監會恰當地完成各自的職能為止。

查詢

6. 有關就本諮詢文件提交的意見書中所提供的個人資料的任何查詢，或查閱或修正個人資料的要求，請以書面形式向以下人士提出：

如向金管局提出—	如向證監會提出—
香港 中環金融街8號 國際金融中心2期55樓 香港金融管理局 個人資料私隱主任	香港 中環皇后大道中2號 長江集團中心35樓 證券及期貨事務監察委員會 個人資料私隱主任

7. 金管局及證監會皆備有保障私隱政策聲明的副本，可供索取。

概要

1. 為配合 20 國集團對改革場外衍生工具市場的承諾，金管局與證監會一直著手在香港實施場外衍生工具的監管制度。現正實施的監管制度規定引入有關場外衍生工具交易的強制性匯報、結算、交易及備存紀錄責任。

2. 與其他市場一致，強制性責任現正分階段實施。為此，首階段的強制性匯報（**第一階段匯報**）已於 2015 年 7 月 10 日生效，而首階段的強制性結算已於 2016 年 9 月 1 日生效。下一步將會實施的是第二階段的強制性匯報（**第二階段匯報**），並已訂於 2017 年 7 月 1 日生效。

3. 本諮詢文件會集中討論市場參與者近期就即將實施的第二階段匯報提出的兩個議題，而這兩個議題均涉及“場外衍生工具產品”的定義的涵蓋範圍。具體而言，市場參與者要求我們考慮以下事項：

   (a) 擴大在《證券及期貨條例》第 392A 條下所訂明的市場及結算所名單，使透過該等市場買賣及透過該等結算所結算的產品將不屬於“場外衍生工具產品”，並因此無須遵守強制性匯報的規定。

   (b) 將若干行使價為零或接近零並可有效地用作延拓產品的權證（**得爾塔為 1 的權證**），剔除於“場外衍生工具產品”的定義範圍外，因為該等權證一般而言不被視為場外衍生工具產品，及因此不應受此制度所規限。

4. 金管局與證監會大致上同意建議的改動，並因此建議：

   (a) 列於**附錄 A** 的新增市場及結算所應根據《證券及期貨條例》第 392A 條而被訂明；及

   (b) 具有下文第 20 段所述特點的得爾塔為 1 的權證，應根據《證券及期貨條例》第 392(1)(b)(vii)條而被訂明，及因此憑藉《證券及期貨條例》附表 1 第 1 部第 1B(2)(i)條被剔除於“場外衍生工具產品”的定義範圍外。

5. 附屬法例將需作出修訂，以落實上述改動。金管局與證監會將待是次諮詢結束後，在切實可行的範圍內盡快聯同律政司草擬相關修訂。在現階段，我們預期有關修訂的草擬本最早可於立法機關在 2017 年 10 月開始新一屆會期後完成及進行先訂立後審議的程序。如市場參與者預期在有關修訂生效前，在遵守第二階段匯報方面會遇到困難，便應與所屬的監管機構聯絡。

引言

6. 金管局與證監會一直著手在香港實施場外衍生工具監管制度。第一階段匯報已於 2015 年 7 月 10 日生效，規定須就若干掉期息率及不交收遠期交易作出匯報。第二階段匯報（擴大強制性匯報至涵蓋五個主要資產類別（即利率、外匯、股票，信貸及商品）的所有場外衍生工具產品）將於 2017 年 7 月 1 日實施。

7. 隨著第二階段匯報即將展開，我們陸續收到市場意見，要求調整“場外衍生工具產品”一詞的涵蓋範圍。具體而言，部分市場參與者透過一個業界組織[3]提出以下要求：

(a) 在根據《證券及期貨條例》第 392A條訂明的市場及結算所名單內加入若干市場及結算所[4]；及

(b) 根據《證券及期貨條例》第 392(1)(b)(vii)條將若干權證剔除於 “場外衍生工具產品”的定義範圍外。

新增市場及結算所的訂明

8. 場外衍生工具制度的原意不是要涵蓋在交易所買賣及透過結算所結算的產品。因此，依據《證券及期貨條例》附表 1 第 1 部第 1B(2)(b)及(c)條，這些產品被剔除於“場外衍生工具產品”的定義範圍外。就海外產品而言，只有當買賣該等產品的市場及為該等產品進行結算的結算所是《證券及期貨條例》第 392A 條所訂明者，有關產品才會獲得剔除。

9. 現時根據第 392A 條獲訂明的證券市場、期貨市場及結算所的名單於 2015 年 5 月 15 日在憲報刊登。

10. 市場參與者表示，現行名單不足以將可能屬於第二階段匯報的範圍的交易所買賣產品剔除。因此，我們建議加入載於**附錄 A** 的市場及結算所。

11. 我們在編製**附錄 A** 的名單時，已考慮到建議的市場及結算所同樣符合三項之前已獲採納的準則，即：–

(a) 它們營運所在的司法管轄區的證券或期貨監管機構是國際證券事務監察委員會組織的成員。

(b) 它們在所屬司法管轄區受規管，而其規管地位與在《證券及期貨條例》下的認可交易所或認可結算所相若。

[3] 有關訴求是國際掉期與衍生工具協會（International Swaps and Derivatives Association, Inc.，簡稱 **ISDA**）在諮詢其亞太地區的會員的意見後，於 2017 年 3 月 31 日致函證監會與金管局提出的。

[4] 透過該等訂明市場及結算所買賣和結算的產品依據《證券及期貨條例》附表 1 第 1 部第 1B(2)(c)條，被剔除於“場外衍生工具產品”的定義範圍。訂明市場及結算所的現有名單已於 2015 年 5 月 15 日在憲報刊登。

(c) 它們受該司法管轄區的有關市場監管機構、銀行業監管機構或政府機構監管。

12. 除了上海清算所及愛爾蘭證券交易所公眾有限公司外，**附件 A** 的名單與被要求新增的市場及結算所名單一致。根據上海清算所在其《金融市場基礎設施原則》下所披露的資料，它為以下在中國銀行同業市場買賣的產品提供結算服務：(i)債券；(ii)利率衍生工具；(iii)外匯及匯率產品；及(iv)運費及商品衍生工具。因此，該結算所的服務似乎是為場外衍生工具，而非交易所買賣衍生工具進行結算。我們因此不同意它應根據第 392A 條被訂明。至於愛爾蘭證券交易所公眾有限公司，我們了解其經營三個證券市場，其中兩個在歐盟是作為多邊交易平台（multilateral trading facilities）受到規管。一如我們在 2014 年的諮詢總結及進一步諮詢內表示，我們相信歐盟的多邊交易平台較常用作執行場外衍生工具的交易。基於此原因及與此方針保持一致，我們只建議訂明愛爾蘭證券交易所公眾有限公司經營而不屬於多邊交易平台的那一個證券市場。

Q1: *對於**附錄 A** 的建議名單，你有何意見？*

Q2: *你是否認為有任何其他市場或結算所亦應被加進名單內？如有，請列明所有相關資料，包括：**(i)**該市場或結算所及其營運者的法定全名；**(ii)**如屬市場，在該市場買賣的產品必須透過其進行結算的結算所詳情；**(iii)**該市場或結算所成立及／或營運所在司法管轄區的名單；**(iv)**該等司法管轄區各自的監管狀況；及**(v)**在各司法管轄區內監督其活動的監管機構或部門。*

13. 要注意的是，**附錄 A** 內的其中一個市場 — 證券櫃檯買賣中心（Taipei Exchange）被建議加進名單內，是為了反映該目前被訂明的市場的英文名稱（GreTai Securities Market）有所更改。這正好說明，設立並維持訂明市場及交易所名單的做法（即我們目前的做法）並不理想，因為該名單需不時因名稱更改、集團或業務重組、市場發展等情況而作出更新。

14. 該業界組織亦提議將“期貨合約”剔除於“場外衍生工具產品”的定義範圍外，以便處理交易所買賣的衍生工具。然而，這方法不一定可行，因為“期貨合約”在《證券及期貨條例》內的定義與“期貨市場”掛鈎，而“期貨市場”有可能包含若干類別的場外衍生工具買賣平台。

15. 暫時，我們會繼續維持一份市場及結算所名單，以將海外交易所買賣衍生工具剔除於“場外衍生工具產品”的定義範圍外。然而，我們亦將會研究其他方法，包括（倘需要）重新制訂《證券及期貨條例》附表 1 第 1 部第 1B(2)(c)條。無論如何，如對這做法作出任何改變均須經過諮詢，而且亦可能涉及修改主體法例，因此不大可能會在短期內落實。

得爾塔為 1 的權證的訂明

16. 《證券及期貨條例》第 392(1)條賦權財政司司長訂明產品，以將該等產品指明為包含在或剔除於“場外衍生工具產品”的定義範圍內或外。此有關條文旨在確保有某程度的靈活性，以在適當情況下微調“場外衍生工具產品”的範圍。第 392(1)條的權力擬在少數及例外情況下使用。

17. 我們接獲一個業界組織的意見，要求明確地將得爾塔為 1 的權證剔除於“場外衍生工具產品”的定義範圍外，方法是依據《證券及期貨條例》第 392(1)(b)(vii)條將它訂明。該業界組織在要求中提供了字眼，建議將得爾塔為 1 的權證描述為：其形式為行使價是零或接近零的認股權證，以及與任何相關資產掛鈎的延拓產品。該組織亦注明以下事項：

(a) 得爾塔為 1 的權證是行使價被定為零或相當接近零的認股權證，可以是美式和歐式；其得爾塔（期權）值在正常情況下是 1，因為該期權在發行時屬於極價內並且一直維持在極價內，除非相關資產的價值跌至接近零。

(b) 得爾塔為 1 的權證一般以大致上反映相關資產的市價或水平及持權成本的價格發行。換言之，實際上它們大致相等於持有人買入或投資於相關資產（可能是股票、一籃子股票或指數），因為兩者的風險及回報狀況沒有根本性的差異。

(c) 持有人在行使或重新出售權證時，所收到的交收金額乃經參考及在很大程度上反映了相關資產的現行市值或水平（減去該權證發行人的若干成本）而計算得出。

(d) 該等權證純粹複製相關資產的價格波動，直至行使日期為止，並讓客戶能夠取得於封閉式或難以接觸的市場上買賣的資產的合成的投資回報及風險承擔。

(e) 這種權證一般不會被業界或根據主要司法管轄區的法律（例如歐盟的《歐洲市場基礎設施監管規則》（European Market Infrastructure Regulation，簡稱 **EMIR**））被視為場外衍生工具。

18. 我們同意得爾塔為 1 的權證與其他場外衍生工具產品頗為不同，因為它們並沒有普遍涉及場外衍生工具的特點。尤其是：

(a) 得爾塔為 1 的權證已全數繳足，及因此所涉及的對手方風險較大多數場外衍生工具簡單。得爾塔為 1 的權證持有人須就權證的回報，承擔權證發行人的信貸風險。另一方面，由於權證持有人已為權證繳付全數，對發行人沒有進一步責任，因此發行人並不用承擔權證持有人的信貸風險。

(b) 由於得爾塔為 1 的權證的行使價為零或接近零，故其持有人已實際上就權證的相關資產作全數預繳。權證發行人因此沒有向持有人提供任何槓桿。相反，大多數場外衍生工具通常涉及一些槓桿風險。

(c) 投資於得爾塔為1的權證在性質上與於權證年期內投資於其相關資產十分相似，惟分別在於：(i)無需顧慮到相關資產的結算和交收；及(ii)由於權證持有人並非相關資產的持有人，其沒有相等於相關資產的持有人的權利。

(d) 如上文所述，得爾塔為 1 的權證本身沒有槓桿成分。即使已為該等權證的持有人安排保證金融資，仍有其他現有規例（與場外衍生工具監管制度無關的規例）對監管這些保證金融資涉及的風險作出規管。

19. 鑑於上文所述，我們認為得爾塔為 1 的權證不會如其他場外衍生工具產品般可能構成系統性風險。我們亦注意到，將這些產品保留在“場外衍生工具產品”的範圍內可能會不必要地阻礙市場發展及造成合規負擔。基於這些理由，我們建議它們根據《證券及期貨條例》第 392(1)(b)(vii)條被訂明，及因此而被剔除於“場外衍生工具產品”的定義範圍外。

20. 有關得爾塔為 1 的權證的準確文字描述，將受律政司採用的法律草擬指引及方式所規限。然而，我們的意向是有關文字應能涵蓋任何具有以下特點的權證：

(a) 給予持有人購買相關資產的權利；

(b) 其行使價被定為零或接近零；

(c) 其標的項目（如《證券及期貨條例》第 101A 所界定）可能是任何項目；

(d) 屬可轉讓的，以及沒有包含實質效力是該權證只可轉讓予或售予發行人的規限或限制；及

(e) 以權證的形式作文件紀錄，以及不是由根據《國際掉期與衍生工具協會主體協議》（ISDA Master Agreement）所作的確認函而完成有關交易。

21. 為完整起見，我們曾考慮過是否應將所有權證（作為一個類別）剔除於場外衍生工具產品的定義範圍外。然而，我們並不認為這做法適當，因為這樣或會不慎地造成漏洞，令雙邊商議的場外期權可藉著以權證形式作文件紀錄，從而規避場外衍生工具的監管制度。

Q3: *對於剔除得爾塔為 1 的權證的建議及應如何對該等權證加以描述，你有何關注或意見？*

未來路向

22. 本文件內所載的建議，是因應市場的關注及要求而制訂的。我們相信，有關建議已在確保制度的穩健性與回應市場的關注之間取得適當平衡。但一如以往，若市場認為建議可能有所不足或產生非預期後果，我們歡迎市場就此發表意見。

23. 鑑於第二階段匯報將於 2017 年 7 月 1 日展開，我們擬在 6 月底前完成是次諮詢及為有關建議作最後定稿，讓市場參與者在第二階段匯報展開前得悉我們的監管意向。然後，便會盡快就所需的法例修訂展開草擬工作，以便待立法機關在 2017 年 10 月開始新一屆會期後，進入立法程序。因此，本文件論述的變更無論如何都不可能在訂於 2017 年 7 月 1 日展開的第二階段匯報前生效。有鑑於此，如市場參與者預期在任何該等變更生效前，在遵守第二階段匯報責任方面會遇到困難，便應與各自所屬的監管機構聯絡。

附件 A－建議訂明的新增市場及結算所的名單

建議新增的股票及期貨市場的名單

為施行該條例下“場外衍生工具產品”的定義，本會建議由下列實體營運的所有市場須根據該條例第 392A 條被訂明，但如有特定市場在下文被識別，則在這情況下，本會建議只訂明下文識別的特定市場。

	市場營運機構	建議訂明的市場
1.	河內證券交易所	
2.	胡志明證券交易所	
3.	邁阿密國際證券交易所有限責任公司	
4.	巴基斯坦證券交易所	
5.	證券櫃檯買賣中心*	
6.	台灣證券交易所	
7.	愛爾蘭證券交易所公眾有限公司	主板證券市場

***** 在此名單內加入“證券櫃檯買賣中心”，旨在表明其英文名稱已由“GreTai Securities Market”改為現時的“Taipei Exchange”。

建議新增的結算所的名單

為施行該條例下“場外衍生工具產品”的定義，本會建議新增的結算所亦須根據該條例第 392A 條被訂明。

1.	清流銀行股份公司
2.	歐洲結算銀行股份公司／公眾有限公司
3.	巴基斯坦國家結算有限公司
4.	台灣證券交易所
5.	越南證券存管處