

# 有關香港場外衍生工具市場監管制度建議 的諮詢文件

2011 年 10 月



HONG KONG MONETARY AUTHORITY  
香港金融管理局



# 目錄

|                      |    |
|----------------------|----|
| 序言                   | v  |
| 個人資料收集聲明             | vi |
| I. 概要                | 1  |
| II. 背景               | 5  |
| A. 20 國集團承諾          | 5  |
| B. 國際行動              | 6  |
| C. 香港的行動             | 6  |
| III. 現正考慮有關制度的主要部分   | 8  |
| A. 框架概覽              | 8  |
| 香港場外衍生工具制度建議的兩個主要部分  | 8  |
| 法律框架                 | 8  |
| 由金管局及證監會聯合監察         | 9  |
| 新制度的範圍 —— 「場外衍生工具交易」 | 10 |
| B. 強制性責任及所涵蓋的產品      | 11 |
| 就香港提出的建議             | 11 |
| 金管局儲存庫及指定中央交易對手結算所   | 12 |
| 建議須遵行強制性責任的交易        | 13 |
| C. 建議強制性匯報責任         | 15 |
| 有關香港的建議              | 15 |
| 認可機構及持牌法團的匯報責任       | 16 |
| 並非認可機構及持牌法團的人士的匯報責任  | 18 |
| 特定匯報門檻               | 20 |
| 建議強制性匯報責任的整體影響       | 23 |
| D. 建議的強制性結算責任        | 24 |

|                                   |           |
|-----------------------------------|-----------|
| 就香港提出的建議                          | 24        |
| 詞語                                | 25        |
| 適用於認可機構及持牌法團                      | 25        |
| 適用於交易雙方均為境外人士的豁免                  | 25        |
| 特定的結算門檻                           | 26        |
| 確保強制性結算責任被遵守的責任                   | 28        |
| 建議強制性結算責任的整體影響                    | 28        |
| <b>E. 強制性交易責任</b>                 | <b>30</b> |
| <b>F. 違反強制性匯報及結算責任的罰則</b>         | <b>30</b> |
| <b>G. 中央交易對手結算所的指定及規管</b>         | <b>31</b> |
| 規定須為認可結算所或認可自動化交易服務提供者            | 31        |
| 地區規定                              | 31        |
| 是否接受境外結算成員                        | 32        |
| 間接結算                              | 32        |
| <b>H. 資本要求及保證金規定</b>              | <b>33</b> |
| <b>I. 場外衍生工具市場參與者(不包括認可機構)的規管</b> | <b>33</b> |
| 中介人的規管                            | 34        |
| 大型參與者的監管監察                        | 35        |
| <b>IV. 前瞻</b>                     | <b>36</b> |
| <b>附錄 A</b>                       | <b>38</b> |
| <b>主要司法管轄區落實工作的情況</b>             | <b>38</b> |
| 美國                                | 38        |
| 歐洲聯盟                              | 38        |
| 日本                                | 39        |
| 澳大利亞                              | 39        |
| 新加坡                               | 39        |

|                              |           |
|------------------------------|-----------|
| <b>附錄 B</b>                  | <b>40</b> |
| <b>國際標準制定組織的措施</b>           | <b>40</b> |
| <i>金融穩定委員會</i>               | <i>40</i> |
| <i>支付及結算系統委員會與國際證監會組織的措施</i> | <i>40</i> |
| <i>國際證監會組織的措施</i>            | <i>41</i> |
| <b>附錄 C</b>                  | <b>42</b> |
| <b>履行建議中的強制性匯報責任的流程圖</b>     | <b>42</b> |
| <b>附錄 D</b>                  | <b>43</b> |
| <b>履行建議中的強制性結算責任的流程圖</b>     | <b>43</b> |
| <b>詞彙</b>                    | <b>44</b> |

## 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**）正與政府及利益相關團體合作，為香港的場外衍生工具市場建立監管制度。

本文件載有金管局及證監會目前對該制度的若干主要範疇的想法。金管局及證監會謹此邀請市場參與者及有興趣人士，就本文件討論的各項建議及可能對這些建議產生重大影響的相關事宜提交書面意見。

請於 **2011 年 11 月 30 日或之前** 以下列其中一種方式將書面意見送交金管局或證監會。

網上呈交：<http://www.sfc.hk/sfc/html/TC/speeches/consult/consult.html>

電郵傳送：[mdd@hkma.gov.hk](mailto:mdd@hkma.gov.hk) 或 [otcconsult@sfc.hk](mailto:otcconsult@sfc.hk)

圖文傳真：(852) 2878 7297 或 (852) 2521 7917

郵寄至以下任何一個部門：

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  
市場發展處

香港中環干諾道中 8 號  
遮打大廈 8 樓  
證券及期貨事務監察委員會  
市場監察部

任何人士如欲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，請在提交意見書時表明你希望你的姓名／機構名稱及／或意見書不予公布。**

2011 年 10 月 17 日

## 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。本聲明列出金管局及／或證監會收集你的個人資料<sup>1</sup>的用途、你就金管局及／或證監會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：

### (1) 執行——

- (a) 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
- (b) 就證監會而言，有關條文<sup>2</sup>及依據證監會獲賦予的權力而刊登或發表的守則及指引；

### (2) 履行——

- (a) 就金管局而言，根據《銀行業條例》及《證券及期貨條例》的條文須履行的法定職能；
- (b) 就證監會而言，其根據有關條文須履行的法定職能；

### (3) 進行研究及統計；或

### (4) 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他們所取得的個人資料。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的費用。

---

<sup>1</sup> 個人資料指《個人資料（私隱）條例》（第 486 章）所界定的“個人資料”。

<sup>2</sup> 根據《證券及期貨條例》（第 571 章）附表 1 所界定，有關條文指《證券及期貨條例》及根據該條例訂立的附屬法例的條文；及《公司條例》（第 32 章）第 II 及 XII 部的條文，但只限於該兩部中直接或間接關乎執行與下述事宜有關的職能的範疇：招股章程；法團購買本身股份；法團為收購本身股份而提供資助等。

## 保留資料

5. 金管局及／或證監會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——

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

如向證監會提出——

香港中環干諾道中 8 號  
遮打大廈 8 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。

## I. 概要

1. 2008 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，並對整體市場以至經濟構成系統性風險。鑑於場外衍生工具市場缺乏監管，加上交易的雙邊性質，令市場實際上以不透明的形式運作。這種欠缺透明度的情況令監管機構無法掌握市場人士於場外衍生工具持倉狀況的資料，也因此無法得悉可能危害市場或整體經濟的風險正在增加。場外衍生工具市場缺乏透明度及產品日趨複雜的情況，也促使市場人士過度舉債及承受過多風險。此外，場外衍生工具交易的全球性質也增加了市場參與者間的相互關係，引致潛在的連鎖影響風險。
2. 因此，在全球金融危機過後，20 國集團領袖承諾推行改革，規定：
  - (1) 強制性向交易資料儲存庫(儲存庫)匯報場外衍生工具交易；
  - (2) 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；
  - (3) (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，以及
  - (4) 對非中央結算的場外衍生工具交易實施較高的資本要求。
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。
4. 多個主要市場已就實施 20 國集團承諾提出改革方案。香港也正致力就其場外衍生工具市場制定監管制度。
5. 為此：
  - (1) 金管局正著手設立儲存庫(金管局儲存庫)，以收集有關場外衍生工具交易的數據。
  - (2) 香港交易及結算所有限公司(香港交易所)正著手在香港設立新的結算所，可為本港提供場外衍生工具市場的中央交易對手結算所服務。
  - (3) 金管局及證監會已成立工作小組，以制定監管場外衍生工具市場所須的法律框架及詳細規定，並在過程中徵求有關各方及政府的意見。
6. 我們明白香港的場外衍生工具市場規模相對細小，因此我們的目標是制定一套與國際標準看齊，而又能兼顧本港市場狀況及特點的制度。然而，鑑於在國際層面場外衍生工具改革的某些主要環節仍在演變中，而早前提出的某些建議仍在討論中，因此金管局及證監會並未在現階段落實有關香港制度的建議的詳細內容。然而，我們認為現在是



適當時機，發出諮詢文件論述我們目前的構思，以及就具體事宜邀請有關各方提出意見。

7. 總括而言，我們目前就香港場外衍生工具制度的建議如下：

- (1) 制度的主要內容：我們建議新的場外衍生工具制度應包含兩大範疇，即：
  - (a) 第一，制度不僅應在適用情況下引入符合 20 國集團承諾的強制性匯報、結算及交易責任，還要就設立及監管藉以遵行任何強制性責任的必要基礎設施(即儲存庫、中央交易對手結算所及交易平台)作出規定。
  - (b) 第二，制度應就監管場外衍生工具市場主要參與者——尤其認可機構、持牌法團及其持倉可能構成系統性風險的大型市場參與者——作出規定。
- (2) 制度將載於《證券及期貨條例》：我們建議新的場外衍生工具制度應載於《證券及期貨條例》(該條例)。此外，鑑於這方面的全球監管發展形勢仍在演變中，有必要賦予制度靈活性，因此我們建議新監管制度的主要責任應載於主體法例，但詳細內容——包括如何界定任何強制性匯報、結算及交易責任範圍的一些主要定義——應載於附屬法例。
- (3) 由金管局及證監會聯合監管：我們建議新制度應由金管局及證監會聯合監察及規管，其中：
  - (a) 金管局負責監察及規管認可機構的場外衍生工具活動，<sup>3</sup> 以及
  - (b) 證監會負責監察及規管持牌法團及其他人士的場外衍生工具活動。
- (4) 「場外衍生工具交易」的定義：「場外衍生工具交易」這個用詞將會成為界定新制度所涵蓋範圍的主要概念。我們建議在主體法例內賦予這個用詞廣泛的定義，然後在附屬法例內適當地限制其適用範圍。尤其我們建議就任何強制性匯報、結算及交易責任適當地限制其適用範圍，使該等強制性責任只適用於某些場外衍生工具交易。然而，我們可能會應用較廣泛的定義以決定那些人士需要為建議新增的第 11 類受規管活動獲證監會發牌(見下文的論述)。
- (5) 須予匯報交易及合結算資格交易：我們建議一開始便引入強制性匯報及強制性結算責任。然而，我們建議這些責任最初只應適用於某些類別的利率掉期及不交收遠期外匯合約。有關責任的適用範圍其後會分階段擴大至其他利率衍生工具及外匯衍生工具，以至股票衍生工具等其他資產類別。須遵行任何強制性

<sup>3</sup> 就本地註冊認可機構而言，金管局的監察與其現行的「綜合監管」方式一致，即對本地註冊認可機構的監管會顧及其本地及境外分行，以及其任何一間或多間附屬公司(如適合)的業務活動，從而能有效監察認可機構的集團整體的業務活動(及所引起的風險承擔)。

匯報責任或強制性結算責任的具體場外衍生工具交易類別(在本文件內分別稱為**須予匯報交易**及**合結算資格交易**)會在諮詢市場後由金管局及證監會共同決定。

- (6) **強制性匯報**：我們建議規定向金管局儲存庫匯報須予匯報交易。就此而言，我們目前的構思是這項責任應按以下所述只適用於認可機構、持牌法團及為香港人士<sup>4</sup>的其他人士：
- (a) 持牌法團及本地註冊認可機構應須匯報它們為交易對手或由它們發起或執行的所有須予匯報交易，
  - (b) 境外註冊認可機構須匯報所有符合以下情況的須予匯報交易：(i)它們通過其香港分行發起或執行<sup>5</sup>該交易或通過其香港分行成為該交易的交易對手，或(ii)進行的交易與香港有關連<sup>6</sup>及該境外註冊認可機構為交易對手之一方，以及
  - (c) 為香港人士的其他人士及超越了特定匯報門檻的情況下匯報它們作為交易對手的須予匯報交易。

我們又建議匯報責任應在交易日後的下一個營業日(T+1)結束前履行，但應給予某些寬限期。我們也建議不論一宗須予匯報交易(i)是否中央結算，以及(ii)在那裏結算(若是中央結算)，，匯報責任也應適用。此外，為減輕合規負擔，我們建議 超越了特定匯報門檻的香港人士，若其交易有須遵守強制性匯報責任的認可機構或持牌法團參與，可獲豁免遵行匯報責任。

- (7) **強制性結算**：我們建議規定由指定中央交易對手結算所結算合結算資格交易。然而，我們目前的構思是強制性結算責任應只在以下情況適用：
- (a) 以下兩項的其中一項 –
    - (i) 認可機構、持牌法團或香港人士是有關交易的交易對手，或
    - (ii) 認可機構或持牌法團是發起或執行交易的一方。(以及如屬境外註冊認可機構，必須是通過其香港分行以交易對手或發起或執行交易的人士的身分參與交易)，以及
  - (b) 交易雙方都超越了特定結算門檻。

<sup>4</sup> 香港人士基本上指以香港為基地的人士(認可機構及持牌法團除外)——見下文第 77 至 78 段。

<sup>5</sup> 若一名人士代表其本身或任何交易對手就交易作出談判、安排、確認或承諾，則有關交易就是該名人士「發起或執行」——見下文第 64 段。

<sup>6</sup> 一宗須予匯報交易會在下述情況被視為與香港有關連：相關資產、貨幣或利率(或其中一項)是以港元為單位，或如屬信貸或股票衍生工具(假如被包括在內時)，參考實體是根據香港法律或在香港設立、成立為法團或上市的——見下文第 71 段。

因此，境外人士<sup>7</sup>只會在認可機構、持牌法團或香港人士也如上述參與交易時(即如上文(a)分段所述)，才受強制性結算責任影響。此外，為減輕合規負擔，在以下情況，交易將獲豁免遵行強制性結算責任：(i)交易雙方同屬境外人士，以及(ii)交易已按照可接納海外司法管轄區<sup>8</sup>的法律經由中央對手結算所結算，或根據該等法律獲豁免進行中央結算。

- (8) 強制性交易：雖然該條例會被修訂，以便日後當認為適合時能引入強制性交易責任，但我們不建議一開始便實施此項責任。我們認為需要再作研究，以評估應如何在香港市場引入最適當的強制性交易責任。
- (9) 規管中央交易對手結算所：正如上文所述，建議的強制性結算責任將規定合結算資格交易會經由指定中央交易對手結算所結算。我們建議只有-認可結算所或認可自動化交易服務<sup>9</sup>提供者-才能就此目的獲指定。我們也正研究應否就被視為對香港金融市場具系統重要性的某些產品施加地點要求，即應否只有本地中央交易對手結算所才可獲准結算該等被視為具系統重要性的產品。
- (10) 規管中介人：我們建議規定場外衍生工具市場的主要參與者(認可機構除外)，若它們作為中介人，須根據該條例申領牌照。我們目前的構思是新增一項第 11 類受規管活動，從而把在場外衍生工具市場活躍於提供交易、顧問及結算代理服務的中介人納入其監管網。我們不建議規定認可機構須就新增的第 11 類受規管活動申領牌照，因為它們的場外衍生工具市場活動已受金管局審慎監管，而建議制度將會保留這個安排。
- (11) 監察大型市場參與者：我們建議引入條文，讓證監會能對場外衍生工具市場上不受證監會或金管局以中介人身份監管，但其持倉會引起潛在系統性風險關注的大型市場參與者，實施一定程度的監管監察。
- (12) 資本及保證金要求：我們正構思對並非經由中央交易對手結算所結算的場外衍生工具交易設定較高的資本要求。我們也在考慮應否規定該等交易須遵守保證金要求。我們預期有關這方面的全球發展形勢，將會協助我們就制定適當的政策，提供進一步的指引。尤其金管局及證監會會參考有關的國際標準(包括巴塞爾委員會提出的資本要求)，以及制定標準的國際機構應金融穩定委員會在 7 月的鼓勵，對非中央結算場外衍生工具交易的保證金要求作進一步研究而得出的建議。

<sup>7</sup> 在本文件內，「境外人士」指非認可機構、非持牌法團或非香港人士的人士。

<sup>8</sup> 金管局及證監會會根據有關地區在強制性匯報、結算及交易方面的法律是否與國際標準及慣例看齊(見下文第 116 段)來決定那些地區被視為「可接納海外司法管轄區」。

<sup>9</sup> 雖然「自動化交易服務」此名稱僅涉及交易，但根據該條例的定義，「自動化交易服務」不僅涵蓋交易設施，還包括結算設施。

8. 時間方面，金管局及證監會目前正與政府合作，制定為於香港實施場外衍生工具市場監管制度所須的法例修訂。市場對本諮詢文件的意見非常重要，有助落實制度的主要環節及法例修訂的主要內容。
9. 正如上文所述，詳細規定會載於附屬法例。根據該條例第 398 條，我們向立法會提呈有關附屬法例前，會先進行公開諮詢。我們目前的目標是在下年度的第一季進行諮詢。
10. 鑑於香港的場外衍生工具市場規模相對細小，我們明白香港不可能帶頭推動改革措施。然而，我們的改革工作也不能落後於主要市場太多。為此，我們會繼續努力，盡可能符合 20 國集團承諾所定的時間表，即在 2012 年底前實施有關措施。然而，有關的實施時間最終會視乎其他主要市場(尤其是美國及歐盟)的改革措施的進度及時間表而定。

## II. 背景

### A. 20 國集團承諾

11. 2008 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，並且對整體市場以至經濟構成系統性風險。鑑於場外衍生工具市場缺乏監管，加上交易的雙邊性質，令市場實際上以不透明的形式運作。這種欠缺透明度的情況令監管機構無法掌握市場人士於場外衍生工具持倉狀況的資料，也因此無法得悉可能危害市場或整體經濟的風險正在增加。場外衍生工具市場缺乏透明度及產品日趨複雜的情況，也促使市場人士過度舉債及承受過多風險。此外，場外衍生工具交易的全球性質也增加了市場參與者間的相互關係，引致潛在的連鎖影響風險。
12. 全球金融危機過後，20 國集團領袖於 2009 年 9 月在匹茲堡峰會上同意：

*所有標準化場外衍生工具合約最遲應該在 2012 年底前按適當情況在交易所或電子交易平台買賣，並透過中央交易對手結算所結算。場外衍生工具合約應向交易資料儲存庫匯報。非中央結算的合約應符合較高的資本規定。*

13. 20 國集團領袖在 2010 年 6 月的多倫多峰會上重申上述目標，並同意協調行動，以加快推行對場外衍生工具的規管及監督，以及提高場外衍生工具市場的透明度及場外衍生工具合約的標準化程度。
14. 20 國集團領袖承諾改革場外衍生工具市場，表示他們承認場外衍生工具市場能裨益金融市場以至整體經濟，亦因此在全球金融體系裏有其重要性。然而，為了限制市場人士過度承受風險，以及緩減因場外衍生工具市場參與者的相互關係及交易對手關係的透明度不足而可能引致的連鎖影響，有必要進行改革。為此，20 國集團承諾力求減低交易對手風險、提高場外衍生工具市場的整體透明度、防範市場操

控，以及最終讓監管機構能更有效評估、緩減及管理系統性風險。具體來說：

- (1) 經由中央交易對手結算所進行中央結算可緩減場外衍生工具市場參與者所面對的交易對手風險。方法是中央交易對手結算所成為每個賣方的買方，以及每個買方的賣方。中央交易對手結算所也會通過實施嚴格的成員資格準則、持倉限額、每日保證金要求、違約基金供款、處理違約程序等，監察及管理交易對手及市場風險。
- (2) 向儲存庫匯報交易可提高透明度，讓公眾掌握有關成交量及未平倉合約總額的資料，有助市場人士更準確評估市況，以及更重要的讓監管機構能更及時察覺因風險承擔正在增加而形成的潛在風險，以及採取行動以紓緩對市場穩定的任何威脅。對監管機構而言，交易層面的透明度有助發現及遏止市場失當行為。整體來說，提高透明度令市場更加公平、更有效率及更具競爭力，從而可促進投資者信心及參與程度。

## B. 國際行動

15. 多個地區(包括美國、歐盟、日本、澳洲及新加坡)已就實施 20 國集團承諾提出建議。**附錄 A** 重點載述部分有關的實施行動。
16. 此外，鑑於場外衍生工具合約交易的全球性質，不同的制定標準的國際組織(例如金融穩定委員會、支付及結算系統委員會及國際證監會組織等)轄下都成立了多個工作小組及專責小組以提供指引，以及協助各地區就場外衍生工具監管的一些主要環節達成共識。該等共識具關鍵作用，可鼓勵各地區普遍採取一致的方法，從而減少監管套戥的情況。金管局及證監會已積極參與該等國際組織的討論。**附錄 B** 重點載述部分這些國際舉措。
17. 從**附錄 B** 可見，金融穩定委員會就實施 20 國集團目標提出了 21 項建議，並載於其在 2010 年 10 月發表題為《落實場外衍生工具市場改革》(Implementing OTC Derivatives Market Reforms) 的文件中。該等建議突出監管機構在制定場外衍生工具市場監管制度時，需要關注及處理的部分主要事項。建議包括提高標準化的程度、推動中央結算、提倡在規範化的平台交易，以及通過儲存庫進行規管及資料收集。

## C. 香港的行動

18. 香港也朝着達到 20 國集團承諾的方向努力。香港作為國際金融中心，向來致力確保其對金融市場的監管達到國際水平。就場外衍生工具市場而言，鑑於其全球性質及香港的場外衍生工具市場規模相對細

小<sup>10</sup>，因此我們會謹記一方面本港的制度需要與其他主要市場看齊，但另一方面也須顧及本港市場本身的情況及特點。

19. 為此，金管局、證監會及香港交易所在 2010 年 12 月舉行聯合記者招待會，宣布以下事項：
- (1) 金管局會設立及營運一個儲存庫，以收集有關場外衍生工具交易的數據；
  - (2) 香港交易所會成立新的結算所，作為場外衍生工具市場的中央交易對手結算所；以及
  - (3) 兩間監管機構會與政府及有關各方合作，構建香港場外衍生工具市場的監管制度，其中包括強制性匯報及結算若干場外衍生工具交易。
20. 自是次記者招待會以來，有關上述各環節的工作穩步向前邁進。尤其金管局最近發出諮詢文件，就向金管局儲存庫匯報場外衍生工具交易的後勤輔助及技術安排徵詢意見。
21. 與此同時，金管局及證監會已成立了工作小組，擬訂監管香港場外衍生工具市場的可行框架及詳細規定。在有關過程中，工作小組曾與市場人士會面，尤其包括認可機構及持牌法團，以便更深入了解它們目前在香港的有關業務及活動的情況，以及它們可能關注的地方。工作小組亦有監察美國、歐盟及其他市場的監管發展形勢。
22. 在考慮構建香港的場外交易制度的最佳方法時，我們也謹記香港的場外衍生工具市場規模相對細小，因此不可能由香港帶頭推動改革措施。然而，與其他主要市場如美國及歐盟比較，我們的改革工作也不應落後太多。就此而言，我們留意到在國際層面，場外衍生工具改革的主要環節仍在演變中，而早前提出的一些建議引發頗多討論，而且有關的討論仍在進行中。有見及此，我們在現階段還需進一步就具體建議之落實作審議。然而，鑑於 20 國集團承諾的實施時間表，以及國際層面討論的現況，我們認為現在是發出諮詢文件的適當時機，藉以討論我們目前對如何制定香港場外衍生工具制度的想法。我們也希望藉此機會就我們認為市場人士及其他各方可能特別留意或關注的具體事項及環節，徵詢各界的意見。
23. 下文會論述現正考慮在香港推行的制度的主要環節。我們也會闡述部份我們認為市場人士會特別留意或關注的地方，以及提出具體問題以徵詢意見。

---

<sup>10</sup> 根據國際結算銀行的數字，於 2010 年 12 月全球持有的場外衍生工具合約名義數額約為 600 萬億美元。相反，根據一項對 197 間認可機構進行的調查，它們在 2010 年 6 月底的未平倉場外衍生工具合約名義數額合共約為 40 萬億港元（即約為 5.2 萬億美元，佔全球未平倉合約不足 1%）。

### III. 現正考慮有關制度的主要部分

#### A. 框架概覽

##### **香港場外衍生工具制度建議的兩個主要部分**

24. 我們認為實施有效及穩健的場外衍生工具監管制度涉及兩個主要部分。
- (1) 第一部分涉及建立適當的市場基礎設施，以實施 20 國集團承諾所設想的改革。該等基礎設施(即儲存庫，中央交易對手結算所及交易平台)必須支援可能引入的任何強制性匯報，結算及交易責任，以及接受充足的規管監察，藉以建立市場信心及達成改革措施的目標。
  - (2) 第二部分涉及監管在場外衍生工具市場扮演重要角色的金融中介人，規定它們須遵守適當的審慎及操守要求。此外，其持倉可能構成系統性風險的大型市場參與者也需要接受適當監察。
25. 這兩個部分基本上是互相關連，因此兩者對所推出的任何制度所作的成效是同等重要的。

#### **法律框架**

26. 我們建議新的場外衍生工具制度應主要載於該條例，其中主要責任載於主體法例，詳細規定則載於附屬法例。

##### 有哪些主要修訂以及會載於哪些地方？

27. 具體而言，我們建議：

- (1) 主體法例應列載強制性匯報，結算及交易責任，但該等責任的詳細範圍及相關事項應載於附屬法例。有關的詳細內容包括：適用該等責任的對象、所涵蓋的場外衍生工具交易類別、履行責任的方式等。
- (2) 主體法例還應載有違反強制性責任的罰則。
- (3) 有關以下兩項的框架：
  - (a) 就任何強制性結算責任指定中央交易對手結算所，以及
  - (b) (在適用時)就任何強制性交易責任指定交易所及其他電子交易平台，

也應載於主體法例，而附帶及相關事項(如任何詳細準則及獲取指定的資格及程序)則應載於附屬法例。爲了就間接結算<sup>11</sup>提供充足保障，也可能有需要修訂主體法例。

---

<sup>11</sup> 下文第 153 至 155 段有討論間接結算，尤其第 155 段提及可能需要進行法例修訂的環節。

- (4) 此外，主體法例內的部分條文將須作出修訂，藉以適當地擴大適用範圍以涵蓋場外衍生工具交易——例如有關認可結算所及自動化交易服務的條文(目前只涵蓋證券及期貨)，將須適當地擴充以涵蓋場外衍生工具交易。同時，修訂亦要反映金管局及證監會將聯合監察及規管場外衍生工具市場。<sup>12</sup>

#### 為甚麼詳細內容要載於附屬法例？

28. 以附屬法例的形式(有關的立法程序相對較為簡單)列載任何強制性責任的詳細內容，這做法賦予監管機構足夠的靈活性，可按需要引入修訂，從而能夠迅速地配合市場發展及演變中的全球監管標準與慣例。鑑於場外衍生工具市場的監管是較新的課題，多個監管環節仍在演變中，這一點尤其重要。
29. 我們要特別在此提出，按照該條例第 398 條，我們會在展開立法程序前，就附屬法例進行公開諮詢。我們目前的目標是在 2012 第一季發出諮詢文件。

#### **由金管局及證監會聯合監察**

30. 我們建議新制度應由金管局及證監會聯合監察及規管，其中：
- (1) 金管局負責監察及規管認可機構的場外衍生工具活動，以及
  - (2) 證監會負責監察及規管持牌法團及其他人士的場外衍生工具活動。

#### 為甚麼認可機構的場外衍生工具活動應由金管局負責規管？

31. 現時，香港的場外衍生工具市場的主要參與者多數為認可機構。
32. 對許多認可機構而言，場外衍生工具活動是它們整體銀行業務的核心及重要部分，而它們的銀行業務是由金管局負責監管的。金管局作為對認可機構的審慎監察機關，監管這些活動至關重要。因此，這些活動應繼續由金管局負責監察，原因是新訂的場外衍生工具制度不應影響金管局作為認可機構的主要監管機構的角色。

#### 為甚麼非認可機構的場外衍生工具活動應由證監會負責規管？

33. 至於場外衍生工具市場的其他參與者，我們建議由證監會監察及規管它們的活動。目前許多其他參與者都是國際投資公司，它們通過集團內不受規管的機構或已就證券及期貨業務向證監會申領牌照的機構在香港進行場外衍生工具業務。因此，我們建議由證監會規管這些在場外衍生工具市場的非認可機構中介人；方法是在該條例下新增一項受規管活動，從而把該等中介人納入證監會的職權範圍。

---

<sup>12</sup> 下文第 30 至 36 段有討論金管局及證監會聯合監察場外衍生工具市場，另見下文第 140 段。



### 法例將如何反映這種聯合規管及監察安排？

34. 正如上文提及，我們建議新訂的場外衍生工具制度——包括強制性匯報、結算及交易責任的涵蓋範圍——應主要載於根據該條例制定的附屬法例。
35. 有關附屬法例將由證監會制定，並將適用於場外衍生工具市場的所有參與者，即同時適用於認可機構及非認可機構。然而，由於場外衍生工具市場的主要參與者多數為認可機構，我們建議證監會所制定的任何附屬法例必須先得到金管局同意。
36. 此外，我們建議對該條例作出適當修訂，以確保：
- (1) 金管局負責監察認可機構遵行強制性責任的情況，並負責調查認可機構的任何違規情況及就有關的違規情況採取行動，以及
  - (2) 證監會負責監察非認可機構遵行強制性責任的情況，並負責調查非認可機構的任何違規情況及就有關的違規情況採取行動。

### **新制度的範圍 —— 「場外衍生工具交易」**

37. 若新的場外衍生工具制度會載於該條例，該條例的範圍將須擴大以涵蓋「場外衍生工具交易」。這個用詞實際上會界定新制度的涵蓋範圍。
38. 我們目前的構思是把「場外衍生工具交易」定義為「結構性產品」<sup>13</sup>的交易，但不包括：
- (1) 有關在認可市場(即由認可交易所負責管理的市場)買賣的證券及期貨合約的交易；
  - (2) 有關公開發售而相關文件根據該條例第 105 條獲認可的結構性產品的交易，以及
  - (3) 有關由認可機構公開發售，而相關文件根據該條例第 103(3)(ea)條獲豁免遵守該條例第 103(1)條的禁止規定的貨幣掛鈎工具、利率掛鈎工具或貨幣及利率掛鈎工具的交易。
39. 為配合產品的市場發展，我們也建議加入一項容許把特定交易明確納入「場外衍生工具交易」的涵蓋範圍或從中剔除的權力。

### 為甚麼提述「結構性產品」？

40. 建議提述「結構性產品」，是因為在該條例下有關用詞的含義非常廣泛，涵蓋種類繁多的工具，而這些工具本質上是衍生工具，在該等工具下的支付責任是以某些相關資產、利率、指數、物業、期貨合約的價值變動為參考，或以一項或以上的事件發生與否作為參考。

---

<sup>13</sup> 「結構性產品」一詞是根據《2011 年證券及期貨和公司法例(結構性產品修訂)條例》引入的。

### 爲甚麼建議剔除某些項目？

41. 建議剔除某些項目，主要是爲了避免監管重疊。

- (1) 在認可交易所買賣的證券及期貨合約已受該條例及有關認可交易所的規則規管。
- (2) 同樣，在大部分情況下，有關公開發售的非上市結構性產品的文件都需要根據該條例第 105 條獲認可。因此，如有需要證監會可以向發行人索取更多資料，包括有關該產品的活動。
- (3) 至於由認可機構公開發售的貨幣掛鈎工具、利率掛鈎工具或貨幣及利率掛鈎工具，該等產品已受金管局的監管監察。

### 爲甚麼賦予「場外衍生工具交易」如此廣泛的定義？

42. 要指出一點，「場外衍生工具交易」的定義會載於主體法例，但就強制責任的適用範圍會在附屬法例內作出適當調整。換言之，我們不建議強制責任應適用於所有場外衍生工具交易，而是只適用於附屬法例所特定的場外衍生工具交易。(下文第 III.B 節會詳細討論。<sup>14</sup>)主體法例賦予「場外衍生工具交易」一詞廣泛的定義，實際上將會在制定附屬法例時給予較大的靈活性。
43. 此外，正如下文將會提及，我們建議新增一項第 11 類受規管活動，從而規定場外衍生工具市場內的某些中介人須向證監會申領牌照。「場外衍生工具交易」的定義廣泛，在界定把那些類別的中介人納入證監會的監管網時，也會有較大的靈活性——下文第 III.I 節會詳細論述這個環節。<sup>15</sup>

**Q1. 閣下對香港場外衍生工具市場監管制度的建議範圍及如何制定有關制度的建議有甚麼意見？**

**Q2. 閣下對金管局與證監會之間分擔監管責任的建議有甚麼意見？**

## **B. 強制性責任及所涵蓋的產品**

### ***就香港提出的建議***

44. 參照 20 國集團承諾，我們建議引入：

- (1) 強制性匯報責任，規定向金管局儲存庫匯報某些特定場外衍生工具交易，以及

<sup>14</sup> 見下文第 52 至 60 段。

<sup>15</sup> 見下文第 157 至 172 段，尤其第 164 段。

- (2) 強制性結算責任，規定某些特定場外衍生工具交易經由指定中央交易對手結算所結算。
45. 我們又建議這些責任最初應只限於某些類型的利率掉期及不交收遠期外匯。這些責任其後會逐步分階段擴展至包括其他利率及外匯衍生產品，以及股票衍生工具等其他資產類別。

## **金管局儲存庫及指定中央交易對手結算所**

### 金管局儲存庫是甚麼？

46. 金管局儲存庫指由金管局設立及營運的儲存庫。<sup>16</sup>
47. 我們目前的構思是就強制性匯報責任只認可一個儲存庫，即金管局儲存庫，並准許須予匯報交易經直接(即由負責匯報的人士)或間接(即通過代理)的途徑向金管局儲存庫匯報。經金管局儲存庫所收集的資料會與證監會分享，金管局及證監會亦會為聯合監察場外衍生工具市場及履行其各自的監察職能而運用該等資料。所收集的資料也會與市場及公眾人士分享，但只限於整體層面，即交易層面的資料不會被公開。

### 為甚麼不利用全球性的儲存庫而選擇在香港設立新的儲存庫？

48. 鑑於收集有關場外衍生工具交易的資料的最終目的，是讓監管機構能更有效評估、緩減及管理其所屬地區的系統性風險，因此我們認為更有效及審慎的方法是制定機制，容許監管機構在可行情況下可迅速及直接獲取該等資料，以避免因境外法律或其他因素而引致的任何不明朗情況、延誤或困難。
49. 然而，我們明白鑑於場外衍生工具市場的全球性質，規定向金管局儲存庫而非全球性的儲存庫匯報可能引起關注。尤其是：
- (1) 市場人士可能關注向金管局儲存庫匯報的某些交易可能沒有向全球性的儲存庫匯報，以致全球性的儲存庫或許未能掌握整全的資料。
  - (2) 國際集團可能關注由於須向多個儲存庫匯報它們的場外衍生工具交易，各儲存庫的數據或系統要求可能各有不同，以致它們的合規成本上升。
50. 為了紓緩這些關注，金管局會致力確保金管局儲存庫所採納的匯報標準及規格要求與制定標準的國際組織及主要業內平台所定的標準及要求一致。同時，金管局也會與其他地區及儲存庫管理機構合作，以促進數據分享。此外，為減輕合規負擔，金管局儲存庫會接受通過身為配對及確認平台或境外儲存庫以代理身份作出匯報。

---

<sup>16</sup> 金管局在 2011 年 7 月就向金管局儲存庫匯報場外衍生工具交易的後勤及技術安排發出諮詢文件。諮詢已於 2011 年 9 月 9 日結束，金管局現正研究所收集到的意見。

### 指定中央交易對手結算所是甚麼？

51. 指定中央交易對手結算所是指由證監會就強制性結算責任所指定的中央交易對手結算所。我們目前的構思是，只有根據該條例第 III 部獲認可的認可結算所或自動化交易服務提供者，才能就此獲指定為中央交易對手結算所。下文會詳細論述中央交易對手結算所的指定及監管。<sup>17</sup>

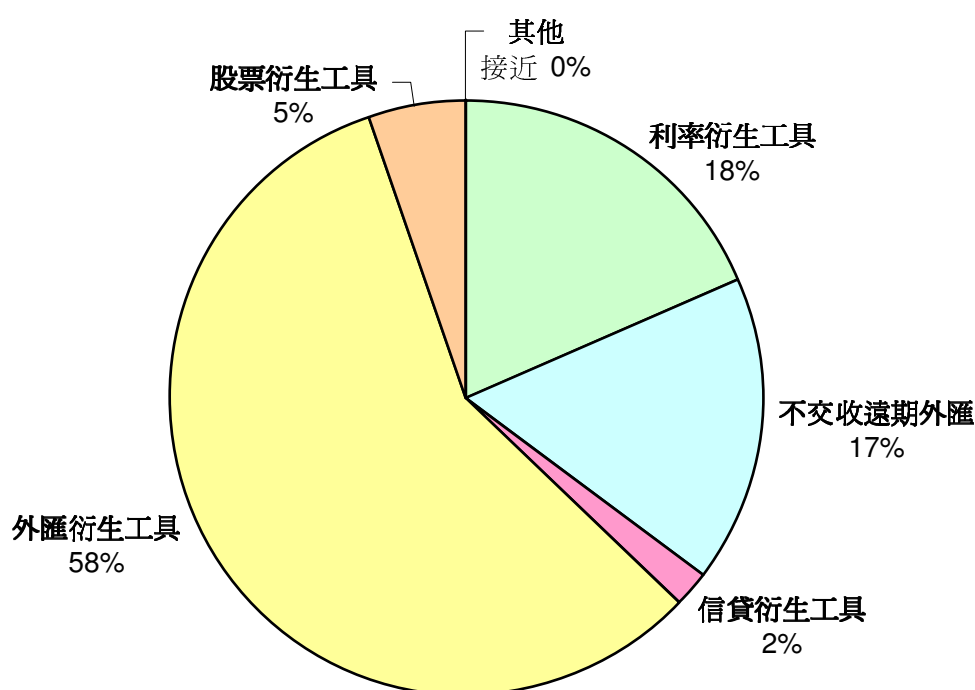
### **建議須遵行強制性責任的交易**

#### 為甚麼把該等責任局限於某些類別的場外衍生工具？

52. 我們建議分階段施行強制性匯報及結算責任，由香港場外衍生工具市場交易較為普遍的產品類別開始。我們認為此舉與 20 國集團承諾的精神(最終目的是處理有關系統性風險的憂慮) 相符。

#### 哪些類別的場外衍生工具交易在香港較為普遍？

53. 下圖按名義價值列出 2009 年在香港進行的場外衍生工具交易類別<sup>18</sup>:



#### 強制性責任應適用於哪些類別的場外衍生工具交易？

54. 從上圖可見，外匯衍生工具 (不交收遠期外匯除外)在香港場外衍生工具市場所佔份額達一半以上。然而，由於該等交易多屬極短期及通

<sup>17</sup> 見下文第 III.G 節。

<sup>18</sup> 第 53 段的附圖是根據一項對活躍於香港場外衍生工具市場的主要市場參與者進行的調查所取得的數據編製。

過持續聯繫結算及交收系統(**CLS 系統**)交收，因此被視為引起較少憂慮。<sup>19</sup> 我們也留意到國際上並沒有推動向有關短期外匯衍生工具實施嚴格的規定的行動。因此，我們不建議在現階段規定外匯衍生工具(不交收遠期外匯除外)須強制性匯報或中央結算，但我們會留意這方面在國際上最新的形勢。

55. 在香港買賣的第二及第三大類場外衍生工具是利率衍生工具(大多數為利率掉期)及不交收遠期外匯。
56. 因此我們建議初期把強制性匯報及結算責任限於利率掉期及不交收遠期外匯合約。雖然股票衍生工具僅佔場外衍生工具市場的一小部分，但我們建議下一步集中處理這個類別的衍生工具，原因是這會有助證監會監察本港股票市場的系統性風險。
57. 然而，初期並非所有利率掉期及不交收遠期外匯合約都須遵行強制性匯報及結算責任。我們還要考慮其他因素，例如：
- (1) 強制性匯報責任方面，有那些類別的利率掉期及不交收遠期外匯合約可向金管局儲存庫匯報；以及
  - (2) 強制性結算責任方面，那些類別的利率掉期及不交收遠期外匯合約的標準化程度足以並且適合進行中央結算，以及是否有任何指定中央交易對手結算所為該等利率掉期及不交收遠期外匯合約提供結算服務。
58. 金管局及證監會會在諮詢市場意見後，共同決定那些場外衍生工具交易必須匯報及進行中央結算，並會公布有關的清單。為方便參考：
- (1) 在本文件內，於香港須遵行強制性匯報責任的場外衍生工具交易稱為**須予匯報交易**，以及
  - (2) 在本文件內，於香港須遵行強制性結算責任的場外衍生工具交易稱為**合結算資格交易**。

具體上哪些交易較有可能由最初便須遵行強制性責任？

59. 正如金管局就向金管局儲存庫匯報場外衍生工具交易的後勤及技術安排發出的諮詢文件所提及，建議最初把須予匯報交易限於以下類別的產品：

|            |
|------------|
| 單一貨幣利率掉期   |
| 隔夜指數掉期     |
| 單一貨幣息率基準掉期 |
| 不交收遠期外匯    |

<sup>19</sup> 短期交易不會引起太大憂慮，是因為有關的風險承擔僅持續一段極短期時間。通過 CLS 系統交收的交易能減低風險，是因為這個系統是以交易的同步支付交收方式運作，因此交收風險極低。

60. 至於合結算資格交易，暫時尚未定出有關清單，這很大程度上會取決於所指定的中央交易對手結算所及它們可以結算的交易類別。因此，金管局及證監會建議將採取由上而下及由下而上的方法，即考慮監管機構認為適合進行中央結算的產品及指定中央交易對手結算所建議進行中央結算的產品。

**Q3. 閣下對分階段擴大強制性匯報及結算責任的建議有甚麼意見？**

**Q4. 閣下對初期限制強制性匯報及結算責任的範圍，僅適用於某些利率掉期及不交收遠期外匯的建議有甚麼意見？**

## **C. 建議強制性匯報責任**

### **有關香港的建議**

61. 正如上文提及，我們建議在香港引入強制性匯報責任，使某些指定場外衍生工具交易(即須予匯報交易)必須向金管局儲存庫匯報。我們也建議任何該等責任應只適用於認可機構、持牌法團及為香港人士的其他人士。具體而言，我們建議：

- (1) 就持牌法團及本地註冊認可機構而言，它們須匯報其本身為交易對手或由它們發起或執行的所有須予匯報交易。此外，如屬本地註冊認可機構，我們建議在部分情況下匯報責任可同時在機構本身及集團基礎上適用，以方便金管局對認可機構的活動進行綜合監管。換言之，為進行綜合監管，金管局可要求本地註冊認可機構不僅只匯報其本身的持倉，還要確保其任何一間或以上的附屬公司(按金管局所指定)的持倉已作匯報。
- (2) 就境外註冊認可機構而言，它們須在以下情況匯報其須予匯報交易：(i)它們是其中的交易對手或交易是由它們發起或執行，而那些交易是通過其香港分行進行，或(ii)它們是其中的交易對手而交易與香港有關連。
- (3) 就為香港人士的其他人士而言，它們須在下述情況匯報須予匯報交易：
  - (a) 它們作為交易對手，以及
  - (b) 它們超越了特定匯報門檻。

然而，若有認可機構或持牌法團就該交易須遵行匯報責任，有關的香港人士則可獲豁免遵行匯報責任。

- (4) 就境外人士(即非認可機構、非持牌法團或非香港人士)而言，我們建議它們在香港法律下沒有任何強制性匯報責任。

62. 此外，我們目前的構思是，在所有情況下，匯報責任必須在交易日後的下一個營業日(即 T+1)結束前遵行匯報責任，但應有寬限期，讓市場人士有足夠時間與儲存庫建立相關系統聯繫及追溯之前的交易。

### **認可機構及持牌法團的匯報責任**

#### 為甚麼認可機構及持牌法團須遵行更為嚴格的匯報責任？

63. 由於認可機構及持牌法團在場外衍生工具市場具主導地位，尤其它們往往是主要交易對手及中介人，因此我們認為它們應遵行更為嚴格的強制性責任，所以不建議為它們定出匯報門檻。此外，強制認可機構及持牌法團匯報它們所有須予匯報交易，有助監管機構更能掌握有關它們的場外衍生工具活動的資料，從而加強監管機構監察這些受規管實體所承受的場外衍生工具的風險的能力。

#### 「發起或執行」是甚麼意思？

64. 「發起或執行」指持牌法團或認可機構本身或代表其中一方交易對手就交易進行談判、安排、確認或承諾，以及如屬境外註冊認可機構，交易是通過其香港分行進行，因此包括涉及交易的有關銷售或交易部門。

#### 為甚麼涵蓋由認可機構或持牌法團「發起或執行」的交易？

65. 香港與美國及歐盟的情況不同，由認可機構或持牌法團進行的大部分場外衍生工具活動都並非在香港入帳。在大多數情況下，香港部分都屬銷售或交易部門而非面對客戶的實體。因此其角色是代表集團內面對客戶的單位，就交易作出談判、安排、確認或承諾，而並非訂立交易的其中一方。
66. 鑑於香港市場這種特點，我們認為只對交易雙方施加強制性責任是不會有成效的。因此我們建議把強制性責任的適用範圍擴大至涵蓋涉及令交易得以發生的其他人士。因此建議有關強制性匯報責任也應適用於發起或執行交易的認可機構及持牌法團。此舉還有額外的好處，就是可防範認可機構或持牌法團通過安排境外聯繫機構代其訂立交易，以迴避強制性責任。
67. 然而，為減輕合規負擔，我們建議在下述情況，認可機構或持牌法團會被視為已履行其就一宗由其發起或執行的須予匯報交易的匯報責任-
- (1) 該認可機構或持牌法團是代表其中一方交易對手發起或執行交易；以及
  - (2) 該交易對手已向該認可機構或持牌法團確認已向金管局儲存庫匯報交易。
68. 我們要指出，我們不是建議在上文第 67 段所述的情況下認可機構或持牌法團無需遵行匯報責任，而是在該等情況下應被視為已履行該項責任。

匯報責任會否同樣適用於本地註冊及境外註冊認可機構？

69. 我們目前的構思是強制性匯報責任應以不同方式適用於本地註冊認可機構及境外註冊認可機構。具體來說：

- (1) 如屬境外註冊認可機構，強制性匯報責任只應在以下情況下適用：(i)該境外註冊認可機構通過其香港分行成為須予匯報交易的其中一方交易對手或發起或執行該交易，或(ii)須予匯報交易與香港有關連而該境外註冊認可機構是其中一方交易對手。換言之，除非(i)境外註冊認可機構的香港分行參與交易，或(ii)交易本身與香港有關連(下文第 71 段作出論述)及該認可機構為其中一方交易對手，否則境外註冊認可機構無需在香港遵行強制性匯報責任。
- (2) 然而，如屬本地註冊認可機構，強制性匯報責任會適用於該本地註冊認可機構為其中一方交易對手或由其發起或執行的所有須予匯報交易，即無論該認可機構是否通過其香港辦事處或境外分行進行該等活動，強制性匯報責任都適用。此外，為進行綜合監管，金管局可要求本地註冊認可機構在集團基礎上匯報持倉，即不僅匯報其本身的持倉，還要確保其香港及境外附屬公司的持倉有作出匯報。金管局會就此具體指明那些附屬公司的持倉應作出匯報。

70. 上文實際上是反映銀行監管的國際協定。據此：

- (1) 所在地監管機構主要監管境外銀行當地分行(即在所在地監管機構管轄地區營運的分行)的業務活動；
- (2) 註冊地監管機構對銀行集團整體(因此包括其所有附屬公司及境外分行)進行綜合監管，以及
- (3) 註冊地及所在地監管機構之間定有合作安排，以確保有效監管跨境銀行集團。

(鑑於證券或期貨市場監管機構之間並沒有同等的協定，因此沒有對持牌法團作出類似的區分，所以強制性匯報責任適用於持牌法團的所有場外衍生工具活動，而不論該等活動是在那裏進行。)

「與香港有關連」是甚麼意思？為甚麼引入這個概念？

71. 「與香港有關連」指：

- (1) 如屬股票衍生工具及信貸衍生工具，則相關機構或參考實體是在香港或根據香港法律設立、成立為法團或上市，以及
- (2) 如屬其他衍生工具，則相關資產、貨幣或利率是以港元為單位(或包括一種以港元為單位的資產、貨幣或利率)。

72. 鑑於上文提及有關註冊地及所在地監管機構的銀行監管國際協定，我們認為不宜規定境外註冊認可機構匯報其所有須予匯報交易，尤其若



該等交易是在香港以外地區進行的。然而，與香港有關連的交易可能對香港的貨幣與金融穩定有影響。因此，我們建議規定境外註冊認可機構若作為交易對手，而該交易與香港有關連，便須匯報該交易。

為甚麼規定本地認可機構須在集團基礎上匯報？

73. 金管局負責在適當情況下，以綜合基礎上監管本地註冊認可機構。因此金管局需要在集團基礎上監察該等認可機構的場外衍生工具市場活動，以防範有關機構迴避強制性責任(例如通過不同附屬機構為交易入帳)。
74. 有一點要指出，就是若本地註冊認可機構須在集團基礎上作出匯報，匯報責任仍然由認可機構承擔，而不會轉移至附屬公司。附屬公司只會在其本身符合如以上第 61 段所述有關準則的情況下須遵行匯報責任。

為甚麼涉及超過一間認可機構或持牌法團的交易沒有豁免？

75. 須予匯報交易絕對有可能涉及多於一間認可機構或持牌法團(例如交易雙方都可能是認可機構或持牌法團，或其中一方可能是認可機構或持牌法團，而另一間認可機構或持牌法團可能是代表另一方發起或執行交易)。根據上文提及我們目前的構思，在該等情況下，所有涉及該交易的認可機構或持牌法團都須作匯報，即是說金管局儲存庫會收到多於一個有關同一項交易的報告。
76. 我們研究過是否應就該等交易給予豁免。我們目前的構思是不應給予豁免，原因是雙方同時須匯報，可作為有效的制衡機制。此外，假如有豁免的話，我們便需要併入機制以決定那一方負責匯報，以及非匯報方需要怎樣進行查核或取得確認。此舉可能令情況不必要地變得複雜及混亂，進而增加漏報的可能性。因此總括而言，我們認為規定認可機構及持牌法團須匯報所有須予匯報交易的安排較為簡單直接，它們無需查核那項交易需要匯報及那項交易可倚賴交易對手匯報。

**並非認可機構及持牌法團的人士的匯報責任**

「香港人士」及「境外人士」指的是誰？

77. 有關香港人士的提述基本上包含從香港運作或與香港有聯繫(認可機構及持牌法團除外)的人士。因此我們建議這用詞應指：
- (1) 為香港居民的個人；
  - (2) 總部設於香港、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；
  - (3) 在香港成立為法團或註冊的公司；
  - (4) 在香港或從香港管理的基金(不論有關基金是以公司或信託形成設立)，以及

- (5) 根據香港法律設立或註冊的任何其他實體。
78. 以上各項將把以香港為基地的非認可機構及非持牌法團的金融機構，商業機構及高資產值個人，以及從香港管理的基金納入監管制度之下，而不論它們是否為對沖其商業活動或作為其投資組合的一部分而進行場外衍生工具交易。
79. 並非認可機構、持牌法團或香港人士的人士在本文件內均被稱為境外人士。

為甚麼在交易涉及認可機構或持牌法團時，香港人士可獲豁免？

80. 正如上文提及，我們目前的構思是規定認可機構及持牌法團要匯報所有它們的須予匯報交易。由於香港大部分場外衍生工具交易都涉及認可機構或持牌法團(作為其中一方或發起或執行交易的人士)，因此我們相信此舉應能涵蓋香港大部分的場外衍生工具活動。
81. 鑑於以上所述，我們認為可以採用更務實方法，若交易涉及的認可機構或持牌法團須就交易遵行匯報責任，則香港人士就該交易可獲豁免遵行匯報責任。此舉有助減輕匯報負擔，而又不會令我們無法達到為市場及監管機構提高透明度的匯報責任目的。
82. 此外，由於有關的豁免建議是限於認可機構或持牌法團須遵行匯報責任的交易，即是說
- (1) 若一名香港人士直接與一間境外人士或與另一名香港人士進行須予匯報交易，則該豁免並不適用，以及
  - (2) 同樣，若一名香港人士與一間境外註冊認可機構進行須予匯報交易，但(i)有關認可機構並非通過其香港分行參與有關交易，以及(ii)有關交易並非與香港有關連，則該豁免並不適用，

而若該名香港人士符合了其他條件(即其為其中一方交易對手並超越了特定匯報門檻)該等交易均須匯報。

若境外人士無須遵守強制性匯報責任，會否引起關注？

83. 我們目前並不打算對境外人士施加任何匯報責任。
84. 我們承認境外人士持有場外衍生工具或進行場外衍生工具交易活動，可能令人關注對香港所造成的系統性風險——例如境外人士可能持有大量與香港相關的股票衍生工具持倉。然而：
- (1) 境外人士的交易若涉及認可機構或持牌法團，有關的認可機構或持牌法團可能應根據強制性匯報責任須把交易向金管局儲存庫匯報。
  - (2) 境外人士很可能要遵守其註冊地的強制性匯報責任。即使它們不需要遵守有關責任，其交易對手也可能需要遵守匯報責任。因此，它們的交易很可能需要向某個地方的儲存庫匯報。

- (3) 各地區的監管機構正合作制定共享資料安排，從而可與境外監管機構分享其所屬地區儲存庫收集到的資料。此舉將會令監管機構更有效識別及管理與其市場相關的風險。
85. 鑑於以上所述，我們認為若境外人士進行的交易可能對本港市場構成風險，金管局及證監會應能取得有關這些交易的資料。因此暫時來說，我們不建議對境外人士施加任何匯報責任。然而，若從境外儲存庫及監管機構收集到的資料似乎並不足夠，我們會就此課題再作研究。
86. 我們明白上述安排未能涵蓋交易雙方都是境外人士，以及交易雙方在其註冊地都沒有匯報責任的場外衍生工具交易。然而，我們預期這類情況是極為罕見的。同時，日後如有需要，我們會再研究是否需要對境外人士施加匯報責任的課題。

### **特定匯報門檻**

#### 特定匯報門檻是甚麼，以及如何釐定？

87. 為減輕並非認可機構或持牌法團的市場人士的合規負擔，我們建議引入匯報門檻，只有持倉額超過匯報門檻的市場人士需要遵行匯報責任。我們目前對應如何釐定匯報門檻的構思如下。
88. 首先，我們正考慮以絕對金額(而不是百分比)及參考名義價值來設定匯報門檻。我們也建議就每個產品類別設定匯報門檻，即匯報門檻將會獨立地適用於不同產品類別，同時每個產品類別的匯報門檻都可能不同。舉例來說，我們可能就利率掉期設定 X 港元的門檻，就不交收遠期外匯設定 Y 港元的門檻，而一名人士若只超越利率掉期的門檻而沒有超越不交收遠期外匯的門檻，則只須匯報其利率掉期的交易(若為須予匯報交易)，但無需匯報其不交收遠期外匯的交易(即使為須予匯報交易)。
89. 此外，一個產品類別可能涵蓋單一種產品或一組多種產品。例如我們可能界定某個產品類別包含所有股票衍生工具(在這個情況下，全部股票衍生工具將適用單一整體門檻)，或把股票期權、股票掉期等界定為不同的產品類別(在這個情況下，每種產品將適用不同門檻)。在考慮那些產品種類應歸為同一產品類別(並共用同一個門檻)時，我們建議要參考有關因素如該產品種類在香港的市場規模。
90. 第二，我們建議把匯報門檻定於適當水平，以能減輕並非認可機構或持牌法團的市場人士的合規負擔，而又能充分掌握有關場外衍生工具市場的資料。為達到這個目的，門檻必須定於較高水平，以剔除持倉量較細及其他不經常參與有關市場的人士。
91. 每個產品類別的涵蓋範圍及特定匯報門檻仍有待決定。金管局及證監會正在收集本港場外衍生工具市場活動的數據，有關數據將會用作決定不同產品類別的適當門檻。我們將會每三年檢討一次特定匯報門檻，如有需要會作出修訂，以確保有關門檻能配合市場發展及變化。

## 如何確定是否已超越特定匯報門檻？

92. 我們目前的構思是，在確定一名人士是否已超越特定匯報門檻時，應參考該名人士過去 6 個月相關的未平倉合約的平均名義價值，並應根據其月底持倉狀況計算。即是說，我們會查看一名人士於過去 6 個月在某個產品類別的未平倉場外衍生工具合約的月底名義價值，並計算平均數。若這個平均數超越該產品類別的特定匯報門檻，該名人士便須匯報屬於該產品類別的須予匯報交易。
93. 我們建議參考持倉的名義價值而非市值，純粹是爲了方便計算。若選用市值的話，持倉的價值便會更經常出現變化，以致難以進行計算。
94. 參照過去 6 個月的持倉狀況的目的，是剔除持倉量的任何短暫波動。
95. 爲減輕合規負擔，以及避免短暫波動造成的影響，我們也建議定出退出門檻。有關門檻會設於較特定匯報門檻爲低的水平。因此，若一名人士過去 6 個月的平均月底名義持倉額低於某個特定退出門檻，該名人士便不再需要遵行匯報責任。然而，該名人士需要通知金管局儲存庫，說明其持倉已低於退出門檻，因此無需再遵行匯報責任。

## 在決定有否超越特定匯報門檻時，無須匯報交易及獲豁免交易會否包括在內？

96. 正如上文所述，我們並不建議要所有場外衍生工具交易都須遵行匯報責任。我們目前的構思是只有須予匯報交易才需要匯報，而就香港人士而言，若交易涉及認可機構或持牌法團，可獲豁免遵行匯報責任。
97. 儘管如此，鑑於我們會就每個產品類別設定門檻，因此我們建議在決定是否已超越特定匯報門檻時，應計及屬於同一產品類別的所有交易，即無論有關交易是否須予匯報交易或是否適用豁免。例如：
- (1) 若就所有利率掉期設定 X 港元的整體門檻，而只有上文第 59 段所列出的該等種類的利率掉期交易爲須予匯報交易，則持有隔夜指數掉期、單一貨幣息率基準掉期及攤銷掉期合約的人士在決定是否已超越特定匯報門檻時，將須計及其於所有該等交易的持倉(即包括攤銷掉期，即使有關交易並非須予匯報交易)。
- (2) 同樣，採用以上的例子，在決定是否已超越特定匯報門檻時，即使有關上述三種利率掉期的持倉是屬於一香港人士，而就隔夜指數掉期而言，由於涉及認可機構或持牌法團，該名人士獲豁免遵行匯報責任，該名人士仍須計及全部三類利率掉期的持倉。<sup>20</sup>
98. 我們認爲計算是否已超越特定匯報門檻時應包括屬於同一產品類別的交易在內，是因爲這些交易最終會影響一名人士在該產品類別的風險承擔總額及市場活動水平。

---

<sup>20</sup> 上文第 61(3) 段以及第 80 至 82 段有討論何時及爲何會給予豁免。

在決定有否超越特定匯報門檻時，在任何強制性匯報責任生效前進行的交易會否包括在內？

99. 我們目前的構思是在決定有否超越特定匯報門檻時，屬同一產品類別的所有未平倉合約都應包括在內。因此若在任何強制性匯報責任生效前進行的場外衍生工具交易屆時仍未平倉並屬於同一產品類別的話，將需包括在內。

會否追溯之前的交易？

100. 為能全面掌握一名人士的風險承擔，我們認為追溯之前的交易有其好處，即是說規定在某個日期前進行而屆時仍未平倉的交易若為須予匯報交易，而且觸發強制性匯報責任的有關準則(如適用，包括門檻準則)，則須向金管局儲存庫匯報該等交易。這項規定與國際趨勢一致。

會否就匯報設立寬限期？

101. 我們認為應就匯報設立寬限期，讓目前無需遵行匯報責任的人士有足夠時間：

- (1) 與金管局儲存庫建立匯報渠道——我們建議它們應有最多 3 個月的時間，以及
- (2) 完成追溯之前的交易——我們建議應有較長的寬限期，最多為 6 個月(包括上文第 101(1)段所提及的 3 個月)，以紓緩金管局儲存庫因整個行業在同一時間追溯之前的交易而面對的壓力。

102. 即是說，須遵行強制性匯報責任的人士須於匯報責任生效後最多 3 個月開始按正常的 T+1 時限匯報。至於在匯報責任生效前進行的交易，以及在有關人士開始按 T+1 的基準匯報前進行的交易，應在 6 個月寬限期的剩餘時間內追溯處理。例如若匯報責任由 2013 年 1 月 1 日生效，則必須於 2013 年 3 月 31 日前建立匯報渠道，並於 2013 年 6 月 30 日前完成追溯處理。

103. 我們建議寬限期應在強制性匯報責任生效時適用。

104. 然而，對於在強制性匯報責任生效時無需遵行有關責任的人士而言，當它們其後須遵行有關責任時，寬限期便適用。例如：

- (1) 如屬認可機構或持牌法團，寬限期只應在該認可機構或持牌法團首次進行、發起或執行須予匯報交易時適用。
- (2) 如屬香港人士，寬限期只應在該人士已超越特定匯報門檻時適用。此外，若該人士之有關活動其後降至低於退出門檻，然後再次超越特定匯報門檻，則寬限期會在其再次超越特定匯報門檻之時再度適用。

105. 此外，我們建議當須予匯報交易的範圍擴大至涵蓋新的產品類別時，寬限期應再度適用。例如：

- (1) 如屬認可機構或持牌法團，而且本身已就利率掉期及不交收遠期外匯合約須遵行匯報責任，若須予匯報交易的名單擴大至包括某些股票衍生工具，則寬限期應再度適用，但僅以涉及股票衍生工具的交易為限。
- (2) 同樣，如屬香港人士，而且本身已就利率掉期及不交收遠期外匯合約須遵行匯報責任，則在其首次超越有關股票衍生工具的特定匯報門檻時，寬限期應再度適用，但僅以涉及股票衍生工具的交易為限。此外，若該香港人士之有關活動其後降至低於股票衍生工具的相關退出門檻，然後再次超越該特定匯報門檻，則寬限期會在其再次超越該特定門檻時再度適用。

106. 有一點要澄清的，就是寬限期不會延遲強制性匯報責任生效的日期，而是延長必須履行匯報責任的時限(為一段有限的時間)。

### **建議強制性匯報責任的整體影響**

107. 建議強制性匯報責任的整體影響如下：

- (1) 持牌法團及本地註冊認可機構將須匯報其所有須予匯報交易，而不論它們是交易對手或只是發起或執行交易。任何匯報門檻都不適用。
- (2) 境外註冊認可機構若通過其香港分行參與須予匯報交易，或為交易對手而有關交易與香港有關連，則須匯報該等交易。同樣，任何匯報門檻都不適用。
- (3) 然而，發起或執行須予匯報交易的認可機構或持牌法團若收到有關交易對手(即該認可機構或持牌法團作為其代表以發起或執行有關交易的交易對手)的確認，表示已向金管局儲存庫匯報該宗交易，則應被視為已履行其匯報責任。
- (4) 至於其他市場參與者：
  - (a) 若它們是香港人士，只須在以下情況匯報其須予匯報交易：
    - (i) 它們是交易對手；
    - (ii) 它們超越了交易所屬的有關產品類別的特定匯報門檻；以及
    - (iii) 沒有認可機構或持牌法團須就有關交易遵行匯報責任，以及
  - (b) 若它們並非香港人士，則在香港法律下沒有任何強制性匯報責任。

- (5) 須就新增第 11 類受規管活動申領牌照的場外衍生工具市場中介人(見下文第 III.I 節的論述)會成為持牌法團，因此須承擔強制性匯報責任。
- (6) 向金管局儲存庫匯報可直接或通過代理進行。

108. 附錄 C 所載流程圖概述何時會觸發強制性匯報責任。

- Q5. 閣下對建議的強制性匯報責任及有關責任如何適用於不同人士有甚麼意見？**
- Q6. 閣下對為認可機構及持牌法團以外的人士採用特定匯報門檻的建議及如何應用有關門檻有甚麼意見？**
- Q7. 閣下對建議的寬限期及如何應用有關寬限期有甚麼意見？**

## **D. 建議的強制性結算責任**

### **就香港提出的建議**

109. 如上文所述<sup>21</sup>，我們建議在香港引入強制性結算責任，使特定的場外衍生工具交易(即合結算資格交易)必須透過一個指定的中央交易對手結算所結算。
110. 然而，我們目前對強制性結算責任的構思與強制性匯報的建議不同。具體上：
- (1) 我們建議在下述情況，應向所有合結算資格交易實施強制性結算責任——
- (a) 當交易其中一方是認可機構、持牌法團或香港人士，或交易由認可機構或持牌法團發起或執行（而如屬境外註冊認可機構，必定是經其香港分行參與該交易為交易對手或發起或執行的人士），以及
- (b) 當交易雙方(不論是否認可機構、持牌法團或香港人士)均已超出特定的結算門檻。
- (2) 然而，下述情況應獲豁免——
- (a) 交易雙方都是境外人士(如認可機構或持牌法團在兩個境外人士之間發起合結算資格交易)，以及
- (b) 交易屬下述兩種情況之一——
- (i) 根據可接納海外司法管轄區的法例須強制性結算，並已按照該等法例進行中央結算，或

<sup>21</sup> 參閱上文第 III.B 節的討論。

(ii) 根據該等法例獲豁免強制性結算。

## **詞語**

111. 就強制性結算責任而言，「發起或執行」、「香港人士」及「境外人士」各組詞語所具的涵義應與就強制性匯報責任所言相同。因此，在這方面應參照上述第 64 段及第 77 至 79 段。

## **適用於認可機構及持牌法團**

為何要包含由認可機構或持牌法團發起或執行的交易？

112. 基於上文第 65 及 66 段所述的相同原因，我們認為強制性結算責任不應只限於由認可機構或持牌法團作為交易對手的交易，亦應適用於由它們發起或執行的交易。

結算責任會否同樣地適用於本地註冊及境外註冊的認可機構？

113. 正如強制性匯報一樣<sup>22</sup>，強制性結算責任對本地註冊認可機構及境外註冊認可機構的適用會略為不同。同樣地，

- (1) 就境外註冊認可機構而言，強制性結算責任只會適用於其經香港分行進行的合結算資格交易的活動。即結算責任只會在認可機構經其香港分行作為交易對手、發起或執行交易時適用。
- (2) 就本地註冊認可機構而言，強制性結算責任適用於其所有有關合結算資格交易的活動，而不論該等活動是通過其香港辦事處或境外分行進行。此外，為方便金管局對本地註冊認可機構進行綜合監管，金管局也可能規定本地註冊認可機構在機構層面或集團綜合基礎上遵行強制性結算責任。換言之，金管局有可能規定本地註冊認可機構：(i)在決定認可機構有否超越特定結算門檻時計及由其一間或多間附屬公司的持倉，以及(ii)促使其附屬公司進行的合結算資格交易經指定中央交易對手結算所進行中央結算。同樣，金管局會就此指定那些附屬公司的持倉應計算在內及進行中央結算。

## **適用於交易雙方均為境外人士的豁免**

建議豁免有何理據？

114. 我們目前的構思是，若交易在兩個境外人士之間進行，並根據可接納海外司法管轄區的法律而須遵守或獲豁免遵守強制性結算，便可獲有限度的豁免強制性結算責任。此舉目的是避免過度監管，並且某程度上回應市場參與者可能要面對來自不同地區相關之強制性責任的關注；若出現這種可能造成矛盾的情況時，市場人士為免觸犯其中一個司法管轄區的法例，便可能要放棄該交易。

---

<sup>22</sup> 參閱上文第 69 及 70 段。



115. 規定有關交易須按照可接納海外司法管轄區的法律而進行中央結算，或獲該等法律豁免，基本上是要確保即使交易不按照香港法例結算，亦會按照可接納海外司法管轄區的法律而進行結算。又或者，若交易獲該等法律豁免強制結算，該豁免權不應被香港法律否定。

#### 何謂可接納海外司法管轄區？

116. 金管局及證監會仍未定出那些司法管轄區合資格成為可接納海外司法管轄區。基本上，我們的構思是涵蓋其場外衍生工具交易強制性匯報、結算及交易的法律符合國際標準及慣例的司法管轄區。

### **特定的結算門檻**

#### 為何對所有情況都實施特定的結算門檻？

117. 我們建議結算門檻適用於所有人士，而並非像強制性匯報一樣，建議匯報門檻只適用於認可機構及持牌法團以外的人士。
118. 我們認為結算方面採取較務實的方法是合理的，原因是結算最終牽涉的費用大得多，因而市場參與者所承擔的責任亦較嚴苛。此外，我們正考慮對涉及認可機構及持牌法團的所有交易實施強制性匯報責任，因此即使交易不是經中央結算(如基於未超出結算門檻的原因)，它仍須向金管局儲存庫匯報，使監管機構無論如何都有可能得知有關交易。
119. 此外，由於結算的性質使然，若實施結算責任，便會同時影響交易雙方。強制性匯報責任可獨立地向交易對手實施，即是可以做到只向其中一個交易對手實施。然而，結算需有交易雙方參與，因此若要實施強制性結算責任，便會同時影響交易雙方。基於這點，況且無論如何都需要為認可機構及持牌法團以外的市場參與者設定門檻，似乎沒有理由不對認可機構及持牌法團實施類似的門檻。

#### 何謂特定結算門檻及其如何設定？

120. 正如匯報門檻的情形一樣，我們目前的構思是以絕對金額及參考名義價值來設定結算門檻。我們也建議就每個產品類別設定結算門檻，即結算門檻將會獨立地適用於不同產品類別，同時每個產品類別的結算門檻都可能不同。此外，每個產品類別可能包含一個或以上的產品種類。因此，上文第 88 及 89 段所載的論述及列舉的例子同樣適用於本段。
121. 我們目前也在考慮把結算門檻定在適當水平，以盡量減輕對市場的影響，但同時又不會對達致有關責任的目標構成障礙。正如匯報門檻一樣，每個產品類別的涵蓋範圍及特定結算門檻仍有待決定。金管局及證監會正在收集本港場外衍生工具市場活動的數據，有關數據將會用作決定適當的門檻。我們將會每三年檢討一次特定結算門檻，如有需要會作出修訂，以確保有關門檻能配合市場發展及變化。

#### 如何確定有否超越特定結算門檻？

122. 正如匯報門檻的情形一樣，我們目前的構思是，在評估是否超越特定結算門檻時，檢視有關人士在對上 6 個月的月底持倉名義平均值。因此，上文第 92 至 94 段的論述在本段同樣適用。
123. 此外，為進行綜合監管，金管局可要求本地註冊認可機構在決定在集團基礎上有否超越結算門檻時，合併以下兩者：(i)其本身的未平倉場外衍生工具合約，以及(ii)金管局可能指定的該等附屬公司的未平倉場外衍生工具合約。若金管局決定該集團須遵行結算責任，該認可機構須確保每間有關附屬公司都有履行結算責任。

在決定有否超越特定結算門檻時會否計入非合結算資格交易及豁免交易？

124. 在決定有否超越特定結算門檻時，與匯報門檻一樣，我們目前的構思是會就每個產品類別設定結算門檻，因此我們建議所有屬於相同產品類別的交易也應計算在內，即不應只計及合結算資格交易。因此，如就所有利率掉期設定單一門檻，則在決定一名人士的利率掉期持倉有否超越利率掉期的特定結算門檻時，應參考其所有利率掉期的持倉，即合結算資格利率掉期及非合結算資格利率掉期。
125. 同樣，在決定是否超出某個產品類別的結算門檻時，亦應計入獲豁免的合結算資格交易持倉(如由於交易雙方都是境外人士，並按照可接納海外司法管轄區的法律而進行中央結算)。

在決定是否超出特定結算門檻時會否計入任何強制性結算責任生效前的交易？

126. 同樣，我們目前的構思是在決定有否超越結算門檻時，屬於相同產品類別的所有未平倉合約都應計算在內。因此，在任何強制性結算責任生效前進行的場外衍生工具交易若屆時仍未平倉並屬於同一個產品類別，亦需要計算在內。

強制性結算會否適用於生效前的交易？

127. 我們並不建議以下兩類交易應遵行強制性結算責任(即使是合結算資格交易)：(i)在任何強制性結算責任生效前進行的交易，或(ii)在超越特定結算門檻前進行的交易。然而，我們預期市場人士可能會自願選擇提呈該等交易進行中央結算，以局部抵銷新交易，從而享受到淨額計算的好處，例如可能獲降低保證金要求。

會否就結算設定寬限期？

128. 我們建議容許在首次超出特定結算門檻起計有 3 個月的寬限期，並規定自強制性結算責任實施日期起計首 6 個月內，該寬限期在任何情況下都不會失效。換言之，若某人士由實施日期起計首 3 個月內超出特定結算門檻，其所適用的寬限期會稍長。(說明例子：若實施日期為 2013 年 1 月 1 日，寬限期最快會於 2013 年 6 月 30 日結束。因此，若某人士在 2013 年 1 月 1 日至 2013 年 3 月 31 日之間任何時間超出特定結算門檻，其寬限期仍然會在 2013 年 6 月 30 日結束。)我們相信這是個恰當的安排因為市場人士可能會需要時間與指定的中央

交易對手結算所(或結算代理)建立結算聯繫及裝設配合中央結算的系統基礎設施。建議自實施日期起計採用較長的 6 個月寬限期，原因是起步時不少市場參與者或會尋求與相同的指定中央交易對手結算所或結算代理建立聯繫，因而需要較多時間。

129. 在合結算資格交易的範圍擴大至涵蓋新產品種類時，會再次按同樣方式用 3 個月及 6 個月的寬限期。同樣，寬限期不會延遲強制性結算責任生效的日期，而是延長必須履行結算責任的時限(至一段有限的期限)。
130. 與強制性匯報責任一樣，我們建議強制性結算責任設立退出門檻，並將其設於低過特定結算門檻的水平。此舉有助減低對持倉跌至低於退出門檻後所作交易的合規負擔。然而，已向中央交易對手結算所登記作中央結算的交易，應維持至到期為止。無論如何，我們預期大多數市場參與者可能會繼續為新交易進行中央結算，以能受惠於較低的交易對手風險，淨額結算，或許更低的資本要求以及可更有效地使用資金。

### **確保強制性結算責任被遵守的責任**

131. 結算責任須交易雙方同時參與，否則無法履行。這一點有別於可向不同人士單獨實施的強制性匯報責任(視乎有關人士是否符合上述相關準則而定)。此外，交易是否交由中央結算最終由交易雙方(而不是發起或執行交易的人士)實際控制。然而，若交易涉及認可機構或持牌法團，它們可以以受規管實體身分協助確保合結算資格交易透過指定的中央交易對手結算所結算(獲豁免則除外)。

132. 基於上述考慮，我們目前的構思如下：

- (1) 若認可機構，持牌法團或香港人士作為該交易之一方時，則需要承擔強制性結算責任<sup>23</sup>；以及
- (2) 若由認可機構或持牌法團代表交易一方或雙方發起或執行交易，它們便須負責確保該交易已根據強制性責任進行結算，儘管它們可藉着取得交易對手確認表明交易已透過指定中央交易對手結算所結算的方式來結算。

(在以上兩種情況下，如屬境外註冊認可機構，必須是通過其香港分行以交易對手或發起或執行交易的人士的身分參與交易。)

### **建議強制性結算責任的整體影響**

133. 建議強制性結算責任的整體影響如下：

- (1) 作為合結算資格交易其中一方的本地註冊認可機構、持牌法團及香港人士在以下情況須將合結算資格交易透過指定的中央交

---

<sup>23</sup>我們也在此指出交易對手可直接(即成為指定中央交易對手結算所的成員)或間接(即通過該等成員結算)履行結算責任——見下文第 153 段。

易對手結算所進行結算：交易的雙方在同一產品類別的場外衍生工具持倉都超出特定的結算門檻。

- (2) 在以下情況，境外註冊認可機構將需要把合結算資格交易通過指定中央交易對手結算所進行結算：
- (a) 它們通過其香港分行成為交易對手，以及
  - (b) 交易雙方都持有相同產品類別的場外衍生工具持倉，且超越特定結算門檻。
- (3) 發起或執行合結算資格交易的認可機構<sup>24</sup>及持牌法團須確保交易透過指定的中央交易對手結算所進行結算，若出現下述情況則除外：
- (a) 交易一方或雙方在同一產品類別的場外衍生工具持倉低過特定的結算門檻，或
  - (b) 交易雙方均為境外人士，並且交易已按照可接納海外司法管轄區的法律進行中央結算或獲該等法律豁免。
- (4) 若屬下列情況，境外人士無需透過指定的中央交易對手結算所結算合結算資格交易：
- (a) 交易雙方都不是香港人士，以及交易雙方或發起或執行該交易的人士都不是持牌法團、本地註冊認可機構、或通過香港分行營運的境外註冊認可機構，或
  - (b) 交易一方或雙方在同一產品類別的場外衍生工具持倉低過特定的結算門檻，或
  - (c) 交易雙方均為境外人士，並且交易已按照可接納海外司法管轄區的法律進行中央結算或獲該等法律豁免。
- (5) 須申領新增第 11 類受規管活動牌照的場外衍生工具市場中介人(如下文第 III.I 節所述)將成為持牌法團，因此須承擔強制性結算責任。

134. **附錄 D** 簡述觸發強制性結算責任的流程。

**Q8. 閣下對建議的強制性結算責任及對不同人士應如何實施有甚麼意見？**

**Q9. 閣下對建議設立特定結算門檻及該門檻應如何實施有甚麼意見？**

**Q10. 閣下對建議的寬限期及如何應用寬限期有甚麼意見？**

<sup>24</sup> 本分段提述的認可機構指：(i)本地註冊認可機構，以及(ii)通過香港分行營運的境外註冊認可機構。

## **E. 強制性交易責任**

135. 我們目前的構思是在起初時只會實施強制性匯報及強制性結算責任，並於稍後進一步研究應如何在本地市場引入最適當的強制性交易責任。
136. 正如金融穩定委員會在 2010 年 10 月份《落實場外衍生工具市場改革》報告中指出：

*儘管有組織式平台或會提高透明度，其對市場流動性及價格的影響對某些參與者有利，對其他參與者卻未必有利。...交易前及交易後的透明度可影響市場的流動性，部分市場參與者可能因價格質素改善而受惠...與此同時，交易後的透明度或會減少大宗交易的流動性。...有組織式平台交易所形成的透明度安排及其對流動性的影響，應於判斷是否適合推行強制性有組織式平台交易時予以考慮。相關的考慮可包括：市場是否有足夠規模來支持多種類型的平台，以滿足不同類別交易商的需要；又或者市場是否小得只能容下一個平台。此外，有關在甚麼時候適合推行有組織式平台交易，或需視乎有組織式平台是否能在具體落實了場外衍生工具市場的標準化，中央結算以及匯報規定後帶來更多額外的好處。*

137. 基於上文所述，我們需要進一步探討我們市場的流動性及交易場所數目，以評估應如何在香港市場實施最適當的強制性交易責任。就建議強制性匯報責任所收集的資料，將有助我們在這課題的評估。

|                                      |
|--------------------------------------|
| <b>Q11. 閣下對建議最初時不實施強制性交易責任有甚麼意見？</b> |
|--------------------------------------|

## **F. 違反強制性匯報及結算責任的罰則**

138. 為確保有關制度與國際標準及慣例看齊，我們認為有必要對違反強制性匯報及結算責任處以刑罰，而有關罰則須與全球主要司法管轄區所實施的相符。
139. 雖然主要司法管轄區尚未公布詳細罰則，但據我們了解，國際趨勢大致上傾向實施民事或行政罰款。因此，我們目前的構思是在香港採納近似做法，即實施一套會引入民事或行政罰款的制度，而罰款水平會相當於其他主要司法管轄區。
140. 當然，所引入的任何刑罰制度都不會偏離適用於認可機構及持牌法團的現行紀律制裁制度。我們會按需要引入法例修訂，以確保認可機構及持牌法團在這方面有公平的競爭環境。

## **G. 中央交易對手結算所的指定及規管**

141. 如上文第 III.D 節所載，我們建議規定合結算資格交易須透過指定的中央交易對手結算所結算。本節將簡介我們建議如何指定及規管中央交易對手結算所。

### **規定須為認可結算所或認可自動化交易服務提供者**

142. 我們目前的構思是，只有認可結算所或在該條例第 III 部下獲認可的自動化交易服務提供者，才可以被指定為就強制性結算責任而言的中央交易對手結算所。我們認為這個做法有多個好處。
143. 首先，規定中央交易對手結算所須為認可結算所或認可自動化交易服務提供者，我們便可利用規管中央交易對手結算所的現有條文及架構。這方面仍需作出若干修改，尤其要擴大現有條文的範圍(目前只限於證券及期貨)以涵蓋場外衍生工具交易。
144. 第二，認可結算所或認可自動化交易服務提供者的現行制度是以概括形式訂明。證監會因而可以規定某實體在獲認可為場外衍生工具的認可結算所或認可自動化交易服務提供者之前，必須達到規管場外衍生工具結算所的國際標準，包括有關管治架構與安排、財政資源、成員準則、風險管理政策與程序、保證金規定、違責處理及程序等。
145. 第三，自動化交易服務制度尤其適用於有意向香港市場提供服務的境外中央交易對手結算所。這個制度較具靈活性，可按需要調校實施於各個境外中央交易對手結算所，因其主要仍受各自所屬的司法管轄區規管。

### **地區規定**

146. 一個需要處理的重要事項是，應否在香港法律下，只限本地中央交易對手結算所，才可被指定用於履行強制性結算責任。
147. 我們初步的構思是可能無必要作出這個限制。對市場參與者而言，因為有需要成為多個中央交易對手結算所的成員，可能牽涉高成本問題，並使它們無法全面享受淨額結算的好處。
148. 但近期有人對容許境外中央交易對手結算所結算具系統重要性的本地產品的交易表示關注。例如，在 2011 年 6 月份一份題為《澳大利亞場外衍生工具中央結算》的討論文件中，澳大利亞金融監管機構議會<sup>25</sup>對由於實施強制性結算規定而導致具系統重要性的本地市場(如澳元計值利率衍生工具，包括隔夜指數掉期、遠期利率協議及利率掉期等)須透過離岸中央交易對手結算所結算表示有所保留。同樣地，日本規定由境內市場參與者進行而涉及日本相關資產的信貸衍生工具必須於境內結算。

---

<sup>25</sup> 議會成員包括澳大利亞審慎監管局、澳大利亞證券及投資事務監察委員會、澳大利亞儲備銀行及財政部。

149. 我們認為這些關注有其理據，但亦明白繁衍太多中央交易對手結算所會造成市場分散及降低流動性。因此我們歡迎有關方面就此提出意見。

### **是否接受境外結算成員**

150. 從本地中央交易對手結算所的角度來看，是否接受境外結算成員是重要的課題。尋求就強制性結算責任獲指定的本地中央交易對手結算所可能希望接受境外結算成員。同樣，受強制性結算責任影響的境外人士也可能希望直接結算(即以指定中央交易對手結算所成員的身分)，而不是間接結算(即通過另一成員)。在任何一個情況下，對接受境外結算成員施加限制都會構成問題。若我們強制在某些情況下使用本地的中央交易對手結算所(正如上文第 146 至 149 段所論述)，則我們應否容許本地中央交易對手結算所接受境外結算成員的問題便更形重要。
151. 我們目前的構思是應容許本地中央交易對手結算所接受境外結算成員，以便當境外人士作為合結算資格交易的交易對手，在按規定經指定中央交易對手結算所進行結算時，可直接(即以指定中央交易對手結算所成員的身分)或間接(即通過另一成員)結算其交易。
152. 然而，我們預期不同市場參與者可能對此課題有不同意見，正反雙方對應否接受境外結算成員都可能持強烈的看法。因此，我們歡迎有關各方對此課題提出意見。

### **間接結算**

153. 為方便市場參與者遵守強制性結算責任，並基於並非所有市場參與者都合資格成為中央交易對手結算所成員的考慮，我們認為有必要利便客戶結算，因此建議市場參與者應獲准以下述其中一種方式遵守強制結算責任：
- (1) 直接地，即作為指定中央交易對手結算所成員；或
  - (2) 間接地，即透過作為中央交易對手結算所成員的第三方，而後者屬以下其中一種：
    - (a) 如下文第 III.I 節所述獲發牌進行新增第 11 類受規管活動的持牌法團，
    - (b) 認可機構，或
    - (c) 受到可接納海外司法管轄區規管的境外中介人士，而該境外地區已訂有相應的場外衍生工具規管及要求有關分隔及可調動客戶資產的法例。
154. 間接結算(或客戶結算)的一個關鍵層面，是確保可調動及分隔客戶持倉及抵押品。支付及結算系統委員會聯同國際證監會組織於 2011 年 3 月發表的《金融市場基礎設施》諮詢報告，徵求對擬適用於不同金融市場基礎設施(包括中央交易對手結算所)的單一套而全面共 24 條

原則的意見；其中第 14 條原則建議中央交易對手結算所應設有以法例訂明，並用作保障屬於其參與者客戶的持倉及抵押品(尤其在參與者無力償債的情況下)的分隔及可調動安排。具體上，該報告(第 3.14.4 段)指出：

*為充分體現分隔及可調動性的優點，適用於中央交易對手結算所的法律架構應支持有關安排，以保障參與者客戶的持倉及抵押品。...中央交易對手結算所就分隔及可調動安排的架構應能保障參與者的客戶的利益，並在適用法例下達到高度的法律確定性。*

155. 基於上述情況，我們正在檢討是否需要及在那個幅度上進一步修訂該條例第 III 部的無力償債凌駕條文及其他保障條文，以支持客戶結算及指定的中央交易對手結算所所實施的分隔及可調動安排。

|                                          |
|------------------------------------------|
| <b>Q12. 閣下對指定及規管中央交易對手結算所建議的事項有甚麼意見？</b> |
|------------------------------------------|

## **H. 資本要求及保證金規定**

156. 按照 20 國集團的承諾，我們正構思為並非經由中央交易對手結算所結算的場外衍生工具交易設立較高的資本要求。我們亦正研究應否要求這些交易遵守保證金規定。在這方面，我們將會參考國際標準，包括《資本協定三》(金管局擬對認可機構實施的標準)，以及制定標準的國際機構應金融穩定委員會在 7 月的鼓勵，對非中央結算場外衍生工具交易的保證金要求作進一步研究而得出的建議。

## **I. 場外衍生工具市場參與者(不包括認可機構)的規管**

157. 我們正在研究的一件重要事項，就是應否及在那個程度上規管場外衍生工具市場的參與者。

158. 就香港而言，我們目前的構思如下：

- (1) 現時，場外衍生工具活動是認可機構的整體銀行業務的核心及重要部分，在資本、資金流動性及其他相關要求上，已經接受金管局的監管。為了填補可能出現不必要的監管缺口，有必要把監管範圍擴闊以涵蓋有參與場外衍生工具活動的非認可機構(除那些最終使用者外)。為此，我們建議在該條例附表 5 下引入新增第 11 類受規管活動，以涵蓋中介人(不包括認可機構)的場外衍生工具活動及將其納入證監會的發牌制度。新的受規管活動應顧及場外衍生工具市場的獨有特點，尤其有關交易一般都以主事人對主事人的方式進行。
- (2) 我們也建議對其活動或會引起系統性風險的關注的大型參與者實施一定程度的監管監察，包括並非作為中介人但實質上是承價人或最終使用者的商業實體及金融機構。



## 中介人的規管

### 我們正考慮規管哪些類別的活動？

159. 我們的主要焦點基本上在場外衍生工具市場提供擔任交易商、顧問或結算代理業務的人士(認可機構除外)。
160. 所謂「交易商」及「顧問」，我們基本上指作為莊家(如提供雙向報價或回應報價要求)及安排場外衍生工具交易，或在其正常業務過程中以其他方式協助產生交易或將交易雙方撮合在一起的人士。我們明白顧問服務往往是交易服務的一部分，而不是作為獨立的服務，而且基於不少場外衍生工具交易的專設性質，顧問服務更可能涉及特定的交易。
161. 我們建議包括結算代理，原因是它們往往會按照某些客戶結算模式與客戶和中央交易對手結算所達成背對背交易。這在某種程度上近似於交易商與另一人訂立或邀約另一人訂立場外衍生工具協議。由於我們建議容許通過結算代理以間接結算方式履行強制性結算責任，因此必須確保在香港營運的結算代理受到充分監管，以保障其客戶的利益。此外，中央交易對手結算所的穩健程度對場外衍生工具制度的成效具關鍵作用，因此確保指定中央交易對手結算所的參與者亦須接受適當規管及監管是很重要的。
162. 我們目前的構思是參照該條例現行對交易及提供意見服務的定義，即對第 1 類(證券交易)、第 2 類(期貨合約交易)、第 4 類(就證券提供意見)及第 5 類(就期貨合約提供意見)受規管活動的定義來釐定有關定義，但會作出適當修訂，以顧及場外衍生工具市場的特點，包括場外衍生工具市場的交易往往以主事人對主事人的方式進行這一點。
163. 然而，我們並不打算規管基本上只是承價者或最終使用者的金融機構、商業實體以及其他人士，但當它們的活動規模大至足夠程度時，它們可能會成為大型參與者，並如下文所述接受我們的規管監察。<sup>26</sup>

### 新增第 11 類受規管活動會否只適用於須遵守強制性責任的場外衍生工具交易？

164. 我們仍正在考慮這一點。我們在現階段的傾向是不會限制新增第 11 類受規管活動的範圍，以致只涵蓋須予匯報交易或合結算資格交易所屬的資產類別。換言之，我們現時傾向擴大發牌規定，使其涵蓋所有場外衍生工具交易的活動。這樣會符合國際標準及金管局現行對認可機構的監管處理，即所有場外衍生工具交易的活動(並且不僅是須予匯報或合結算資格交易)均須接受金管局的審慎監管。

### 我們會如何處理新增受規管活動與現行受規管活動之間可能出現的重疊？

165. 新增受規管活動的範圍或會與現行某些受規管活動有重疊，尤其股票衍生工具(若包括在內時)可能與第 1 類(證券交易)及第 4 類(就證券提

---

<sup>26</sup> 參閱第 169 至 172 段。

供意見)出現一些重疊。同樣地外匯衍生工具可能與第 3 類(槓桿式外匯交易)有些重疊。

166. 我們仍在研究如何最妥善處理這些重疊的問題，其中：

- (1) 一個明顯的方案是載入適當的豁免條件，若某人士的場外衍生工具活動只限於屬現行受規管活動範圍的活動，它應可以現有牌照繼續經營，無需申領建議新增第 11 類受規管活動的牌照。
- (2) 另一個方案採用相反的做法，即是修訂現行受規管活動的範圍，以剔除屬於新增第 11 類受規管活動範圍的活動。

167. 上述辦法各有利弊。方案(1)的最大優點是保留現行制度不變，方案(2)則較有條理。就對市場參與者的影響而言：

- (1) 若其場外衍生工具活動只限於股票衍生工具，並且已獲發牌進行第 1 類受規管活動，則方案(1)或較可取，原因是市場參與者無需申請獲發新增第 11 類受規管活動的牌照才可繼續經營。
- (2) 但若其場外衍生工具活動覆蓋整個系列的資產類別或不屬現行受規管活動範圍的資產類別(如利率衍生工具)，兩個方案可能沒有太大分別，因為市場參與者無論如何都需要申請獲發新增第 11 類受規管活動的牌照。
- (3) 就認可機構而言，由於它們無需就新增第 11 類受規管活動申領牌照，方案(1)可能較佳，因為這樣認可機構的現行受規管活動便不會受到影響。

168. 此外，適用於場外衍生工具的法例、規則及守則均需檢討，確保它們一視同仁地適用於所有中介人，並且視乎適當情況地適用。

### **大型參與者的監管監察**

169. 我們仍在研究大型參與者應在這個制度下受到那種程度的規管。這包括基本上只是場外衍生工具市場的承價者或最終使用者的金融機構、商業實體及其他人士。

170. 我們同意並有很強的理據要對大型參與者實施監管監察，而大型參與者是指以本身帳戶持倉，但這些持倉會引起潛在的系統性風險的關注。

171. 然而，我們並不同意這些參與者應以持牌人身分受規管，因為它們並沒作出可作為中介人士的行為。就大型參與者而言，在規管層面上的關注事項便有很大分別；在這方面的重點基本上是更能了解參與者的活動及動機，以便有能力採取適當行動減少累積或保留可能構成系統性風險的持倉。

172. 基於上述各點，我們目前的構思如下：

- (1) 我們建議訂明若干定量及／或定性準則，以界定在香港營運的大型參與者。若這些準則當中包括任何門檻，則這些門檻無論如何都會顯著高過就強制性匯報責任特定的任何匯報門檻。我們在此附帶指出，我們預期只有很少數目的市場人士會符合有關大型參與者的定義。在我們從金管局儲存庫獲得更多資料後，會再修訂定義內包含的任何門檻。
- (2) 符合這些準則的人士無需成為證監會的持牌人或註冊人，但須遵守某些將會載入法例的責任及規定。
- (3) 至於應該是那些責任及規定，我們目前的構思是至少應包括以下的責任：
  - (a) 按照證監會合理的要求，提供有關其場外衍生工具交易及活動的資料，以及
  - (b) 若證監會在某些特定情況下提出要求，則須採取相應行動以減少其在有關交易的持倉。

為完整起見，我們要在這指出金管局及證監會在現行法例下已獲授權，可對認可機構及持牌法團採取類似行動，即要求認可機構及持牌法團提供有關其場外衍生工具交易的資料，並採取行動減少過度持倉。具體上，根據該條例第 X 部，證監會可要求持牌法團就其業務或被特定的某些財產或交易採取若干行動。此外，《證券及期貨(財政資源)規則》訂明持牌法團須遵守的財政資源規定。這些規定或會限制其活動的範圍。同樣地，就認可機構而言，金管局可根據《銀行業條例》要求它們提供資料(第 63 條)、在某些情況下就認可機構的業務或財資採取若干行動(第 52 條)，以及增加本地註冊認可機構的資本充足比率(第 101 條)(如其承受過度風險)。

- (4) 此外，由於確定大型參與者的準則會遠高於特定的匯報門檻，它們無論如何均須如上文所述承擔強制性匯報責任。<sup>27</sup> 然而，大型參與者並不一定要承擔強制性結算責任，如若其交易對手未有超出特定的結算門檻。

**Q13. 閣下對建議規管場外衍生工具市場中介人有甚麼意見？**

**Q14. 閣下對建議就大型參與者實施規管監察有甚麼意見？**

## IV. 前瞻

173. 就實施時間而言，金管局及證監會現正與政府合作，為香港推行場外衍生工具市場監管制度進行必要的法例修訂。市場人士對本諮詢文件的回應意見，將對落實制度的部分主要環節及法例修訂具關鍵作用。

<sup>27</sup> 參與上文第 III.C 節。

174. 此外，正如上文所述，新的場外衍生工具制度的詳細規定將會載於附屬法例。根據該條例第 398 條，我們的目標是在明年第一季就建議附屬法例發出諮詢文件。

175. 然而，實施任何新的場外衍生工具制度的時間表最終將視乎多項外在因素而定，尤其包括：

- (1) 妥善完成立法程序；
- (2) 在國際層面就改革方案中部分尚未達成共識的主要環節的討論進度；以及
- (3) 其他主要地區(特別是美國及歐盟)在實施時間表上是否有任何延誤。

176. 因此，金管局及證監會將繼續監察全球討論的情況及最新發展形勢。

### 主要司法管轄區落實工作的情況

多個司法管轄區已提出方案，以落實二十國集團所作出的承諾。以下為主要司法管轄區落實工作的最新概況簡介。

#### 美國

1. 在 2010 年 7 月，美國國會通過了《多德-弗蘭克華爾街改革和消費者保護法》。除其他方面外，該法案就監管場外衍生工具活動制訂新的架構，具體而言—
  - (1) 法案訂明商品期貨交易委員會及證券交易委員會就監察場外衍生工具市場分擔主要的監管責任。
  - (2) 法案規定須對某些掉期進行中央結算，但為對沖商業風險的非金融實體提供豁免。法案亦規定須就中央結算及非中央結算的掉期向註冊儲存庫作出強制性交易匯報。交易對手亦必須在獲指明為合約市場的商品交易所、交易所或掉期合約執行系統執行某些掉期交易。
  - (3) 此外，掉期交易商及掉期交易的主要參與者須獲註冊，並遵守審慎監管及操守規定。
  - (4) 所有受強制性結算規定規限的掉期須透過受規管的中央交易對手結算所進行結算。
2. 商品期貨交易委員會及證券交易委員會已就監管場外衍生工具市場提出詳細規則，以落實《多德-弗蘭克保護法》。有關規則現正由兩家監管機構審議定案，並預計將於 2012 年初生效。

#### 歐洲聯盟

3. 在 2010 年 9 月，歐盟委員會就監管場外衍生工具交易、中央交易對手結算所及儲存庫發表方案。有關方案—
  - (1) 尋求透過規定歐盟的金融及非金融公司向交易資料儲存庫匯報有關場外衍生工具交易的資料，以提高透明度，及
  - (2) 旨在透過對合資格交易進行強制性中央結算及對非中央結算的衍生工具運用風險管理技巧，以減低交易對手信貸風險。
4. 具體來說，根據最新方案—
  - (1) 合資格場外衍生工具交易須進行強制性中央結算，但不超逾結算門檻（有待釐定）的非金融交易對手將獲豁免；
  - (2) 在評估非金融交易對手是否超逾了結算門檻時，將不會包括可被客觀量定為減低與該交易對手的商業活動直接有關的風險的交易；

- (3) 須進行強制性中央結算的交易，必須透過獲有關主管當局認可並受其監管的中央交易對手結算所進行結算；及
  - (4) 中央結算及非中央結算的場外衍生工具交易，必須向獲歐洲證券及市場管理局註冊或認可的儲存庫作出匯報。
5. 就進行交易而言，歐盟委員會目前正處於提出方案前的諮詢階段，並預計於今年稍後時間提出立法建議。現時的構思是強制某些符合結算資格、具備充足的流通性的衍生工具，透過有組織的平台進行交易。
6. 歐盟提出的方案現正處於立法程序，並預計於 2011 年底前獲採納。歐洲證券及市場管理局其後將訂立規則以落實方案，並預計由歐盟建議的監管制度將於 2012 年底生效。

## 日本

7. 日本在 2010 年 5 月通過一項法例修訂，該項法例修訂將於 2012 年 11 月實施。
- (1) 由於透過中央結算減低交收風險被視為維護日本市場穩定不可或缺的一環，因此，該項新法例規定須對場外衍生工具交易進行中央結算。《內閣府令》將指明須進行強制性結算的具體產品。
  - (2) 由日本的市場參與者所進行、涉及日本參考資產的信貸衍生工具交易必須在境內進行結算。
  - (3) 此外，如某宗交易須進行強制性結算，有關的中央交易對手結算所必須儲存交易資料，並向監管當局作出匯報。金融機構須遵守強制性匯報規定，但可向儲存庫（境外或境內的）或直接向監管當局作出匯報。

## 澳大利亞

8. 在 2011 年 6 月，澳大利亞金融監管機構議會發表了一份有關《*澳大利亞場外衍生工具中央結算*》的討論文件。
9. 討論文件其中一項重點討論議題為，是否有理據規定以澳元計值的利率衍生工具活動須進行中央結算，以及結算工作是否應在澳大利亞境內進行。
10. 該議會屬下機構正分別研究有關二十國集團的承諾所針對的其他問題，並將於適當時候向澳大利亞政府提出意見。

## 新加坡

11. 新加坡金融管理局於 2011 年 7 月表示正檢討其詳細政策，並將於本年底前就金融穩定委員會所建議的每個範疇進行諮詢。新加坡金融管理局亦表示務求在 2012 年底前按預定時間表落實有關建議。
12. 除了現時就場外商品衍生工具提供的中央結算服務以外，新加坡交易所在 2010 年 11 月就場外交易的金融衍生工具推出新的結算服務。該等新的結算服務目前涵蓋利率掉期，而新加坡交易所已公布該等服務將擴大至包括某些不交收遠期外匯合約。

### 國際標準制定組織的措施

#### 金融穩定委員會

1. 在 2010 年 4 月，金融穩定委員會成立了一個工作小組 — 由支付及結算系統委員會、國際證監會組織及歐盟委員會的代表所領導的金融穩定委員會場外衍生工具工作小組 — 以識別出令衍生工具可予結算的因素及提出政策方案，以協助各司法管轄區以貫徹一致的方式，落實結算及交易所或電子交易規定。基本上，該工作小組的目標是就落實過程構思建議，以推進 20 國集團領袖所作的承諾中有關場外衍生工具標準化、中央結算、交易所或電子交易及交易匯報方面的政策目標。
2. 該工作小組在 2010 年 10 月發表了一份名為《落實場外衍生工具市場改革》的報告。該報告就落實二十國集團的目標提出了 21 項建議，並指明了負責推動有關建議的組織。有關建議涵蓋各監管機構在標準化、中央結算、電子交易及向儲存庫匯報場外交易方面可能遇到的多個問題。
3. 該工作小組自當時起一直監察各成員落實有關建議的進度，在 2011 年 4 月及 10 月分別提交了首份及第二份進度報告。金融穩定委員會亦已發表了該兩份報告。
4. 金融穩定委員會亦鼓勵各標準釐定組織進一步研究就非中央結算的場外交易訂立保證金要求，及就交易資料儲存庫訂立資料申報規定。

#### 支付及結算系統委員會與國際證監會組織的措施

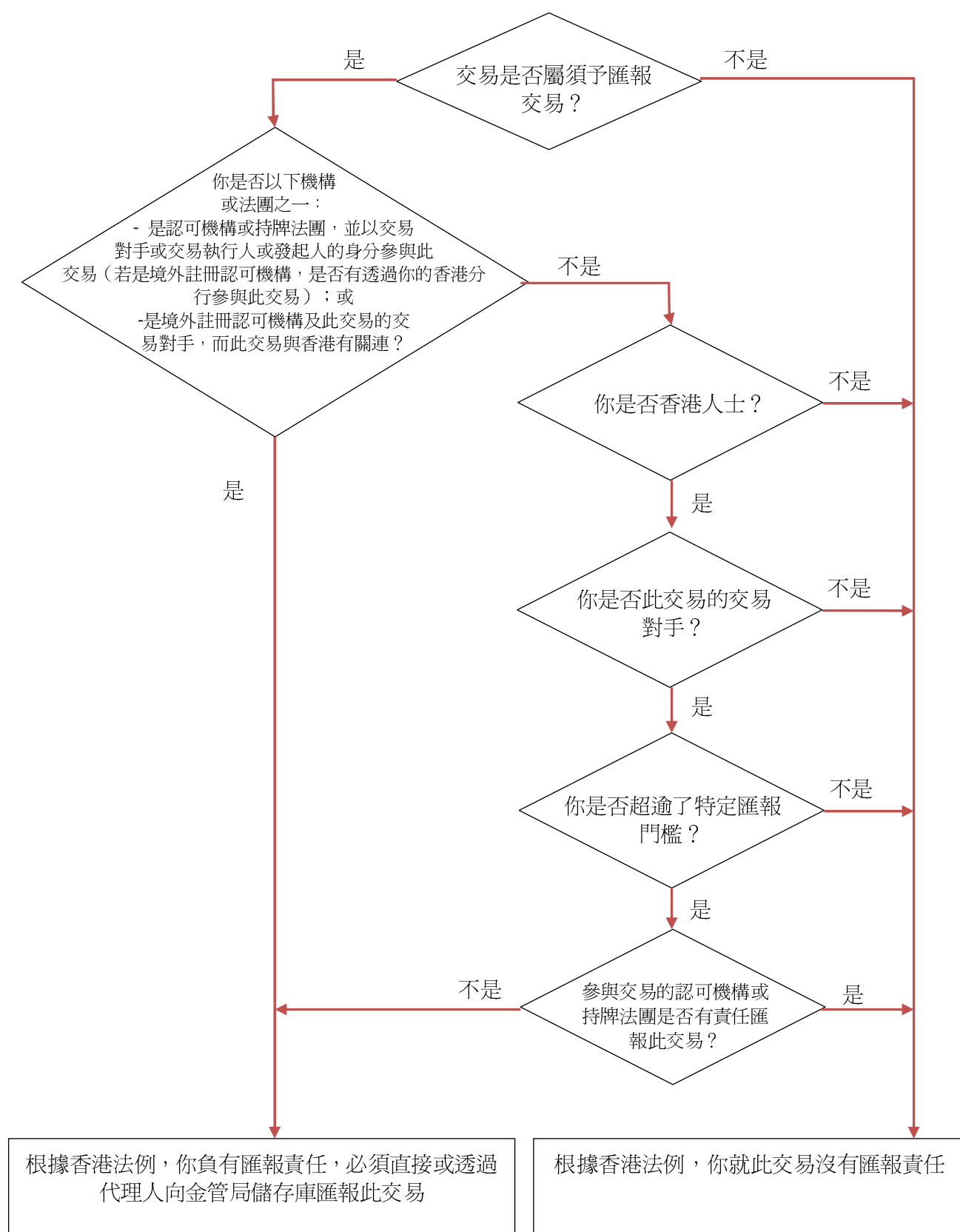
5. 根據 20 國集團所作的承諾，中央交易對手結算所將擔當舉足輕重的角色。因此，確保中央交易對手結算所恪守嚴格準則及受到嚴密監察對降低系統風險來說至為重要。有見及此，支付及結算系統委員會與國際證監會組織在 2010 年 5 月發表了一份名為《有關把支付及結算系統委員會與國際證監會組織於 2004 年所訂適用於中央交易對手結算所的建議準則應用到場外衍生工具中央交易對手結算所的指引》的諮詢報告。該報告旨在加強在應用及詮釋適用於中央交易對手結算所的現行準則方面的一致性，以更妥善地處理與場外衍生工具結算有關的風險。
6. 與此同時，及鑑於儲存庫日益重要，支付及結算系統委員會與國際證監會組織發表了第二份名為《有關為場外衍生工具市場設立交易資料儲存庫的考慮因素》的諮詢報告。有關報告討論了儲存庫在設計及提供服務時，以及有關當局在監管和監察儲存庫時應考慮的各項因素。
7. 兩份諮詢報告的內容將納入支付及結算系統委員會與國際證監會組織就其為所有金融市場基礎設施制訂的準則所進行的全面檢討中。支付及結算系統委員會與國際證監會組織在 2011 年 3 月就為金融市場基礎設施制訂的準則發表了公眾諮詢文件，並預計於 2012 年初發表最終報告。

## 國際證監會組織的措施

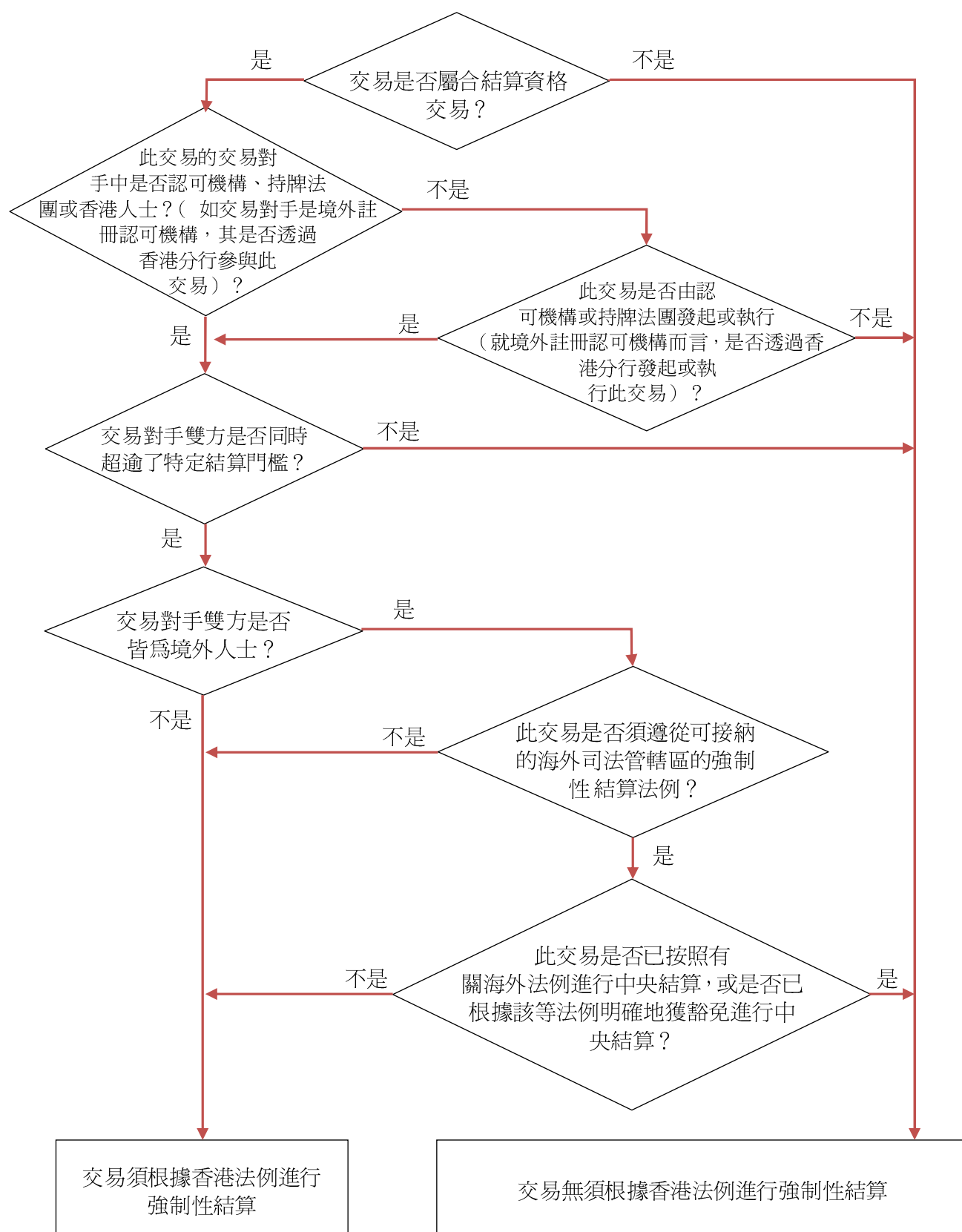
8. 在 2010 年 10 月，國際證監會組織成立了場外衍生工具監管專責小組（專責小組），以協調證券及期貨監管機構在制訂與場外衍生工具市場有關的監管及監察架構方面的工作。該專責小組的其中一項主要目標是致力就監管場外衍生工具，制訂有關結算、交易、交易資料的收集與匯報及監察某些市場參與者方面的一致國際標準。
9. 在 2011 年 2 月，該專責小組完成了一份報告，名為《有關場外衍生工具交易的報告》。透過交易所及電子交易方式進行的場外衍生工具交易日益增多，該報告就伴隨而來的好處、成本及挑戰作出分析，並提出建議以協助標準化衍生工具產品由場外交易場所過渡至交易所及電子交易平台。
10. 該專責小組亦與支付及結算系統委員會合作，編製了另一份報告，名為《有關場外衍生工具資料匯報與匯集規定的報告》，並已於 2011 年 8 月發表，以徵詢意見。該報告指明在向儲存庫匯報資料時及當儲存庫在向監管機構作出匯報時，須遵守的基本要求。該報告亦討論到有關各監管機構及作出匯報的實體在取覽資料方面的事宜，並說明監管機構在以符合其監管職責的方式匯集資料時所需的資料匯集機制及工具。就該報告提交意見的期限已於 2011 年 9 月底結束，預計最終報告將於 2011 年底前發表。
11. 該專責小組現正編製第三份有關國際標準的報告。該報告旨在就監管衍生工具，述明包括在強制性結算規定及監察掉期交易商與其他市場參與者方面的一致國際標準。預計該報告將於 2012 年 1 月發表。



# 履行建議中的強制性匯報責任的流程圖



# 履行建議中的強制性結算責任的流程圖



## 詞彙

|            |                                                                                                            |
|------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 認可機構       | 根據《銀行業條例》（香港法例第 155 章）所界定的認可機構                                                                             |
| 自動化交易服務    | 根據該條例所界定的自動化交易服務                                                                                           |
| 中央交易對手結算所  | 在交易雙方之間介入之機構，同時成為每一位買方的賣方及每一位賣方的買方                                                                         |
| 合結算資格交易    | 金管局及證監會認為須進行強制性結算的特定類型場外衍生工具交易（如上文第 56 至 58 段所述）                                                           |
| CLS 系統     | 持續聯繫結算及交收系統（Continuous Linked Settlement system，簡稱 CLS 系統），處理跨境外匯交易的全球結算及交收系統                              |
| 支付及結算系統委員會 | 負責訂立支付及證券結算系統標準的組織，亦是中央銀行賴以監察及分析境內支付、交收與結算系統及跨境與多幣種交收計劃的發展的平台                                              |
| 歐盟         | 歐洲聯盟                                                                                                       |
| 金融穩定委員會    | 負責監察全球金融系統並提供建議的國際機構，於 2009 年成立。委員會前身為金融穩定論壇，由多國財長、中央銀行行長及國際金融機構於 1999 年創辦，目的是推廣穩健的國際金融秩序                  |
| 20 國集團領袖   | 來自 20 個主要經濟體的財長及中央銀行行長                                                                                     |
| 金管局        | 香港金融管理局                                                                                                    |
| 金管局儲存庫     | 將由金管局設立和操作的儲存庫，以收集有關場外衍生工具交易的數據                                                                            |
| 與香港有關連     | 一宗交易會在下述情況被視為與香港有關連：相關資產、貨幣或利率(或其中一項)是以港元為單位，或如屬信貸或股票衍生工具(假如被包括在內時)，參考實體是根據香港法律或在香港設立、成立為法團或上市的——見上文第 71 段 |
| 香港人士       | 指以香港為基地的人士(認可機構及持牌法團除外)——見上文第 77 至 78 段                                                                    |
| 國際證監會組織    | 國際證券事務監察委員會組織，由監管全球證券及期貨市場的監管機構組成的組織                                                                       |
| 利率掉期       | 一種衍生工具交易，當中一方以一套利息收入交換另一方的現金流                                                                              |
| 持牌法團       | 根據該條例所界定的持牌法團                                                                                              |
| 不交收遠期外匯合約  | 一種衍生工具交易，結算時的盈虧會透過參考兩種貨幣的匯率變動而計算（即事先協定的匯率與結算時的市場匯率之間的變動），以一種貨幣進行淨額結算                                       |
| 發起或執行      | 若一名人士代表其本身或任何交易對手就交易作出談判、安排、確認或承諾，則有關交易就是該名人士「發起或執行」——見上文第 64 段                                            |

|          |                                                                           |
|----------|---------------------------------------------------------------------------|
| 場外衍生工具交易 | 一種雙邊交易，透過參考若干相關資產、利率、指數、物業、期貨合約或股票的價值或水平的改變，或以一項或多項特定事件之發生與否作為參考，從而釐定付款責任 |
| 境外人士     | 指非認可機構、非持牌法團或非香港人士的人士                                                     |
| 認可結算所    | 根據該條例所界定的認可結算所                                                            |
| 認可交易所    | 根據該條例所界定的認可交易所                                                            |
| 須予匯報交易   | 金管局及證監會認為須進行強制性匯報的特定類型場外衍生工具交易（如上文第 56 至 58 段所述）                          |
| 證監會      | 證券及期貨事務監察委員會                                                              |
| 該條例      | 《證券及期貨條例》（香港法例第 571 章）                                                    |
| 儲存庫      | 交易資料儲存庫，收集和保留有關場外衍生工具交易數據的實體                                              |