

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總結

2017 年 6 月



HONG KONG MONETARY AUTHORITY
香港金融管理局



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

目錄

引言	1
新增市場及結算所的訂明	1
得爾塔為 1 的權證的訂明	1
給予持有人購買相關資產的權利	2
行使價被定為零或接近零	2
對標的項目的描述	3
轉讓並無規限	3
以權證的形式作文件紀錄	3
其他	3
未來路向	4
附錄 A—回應者名單	5

引言

1. 2017年4月，香港金融管理局（**金管局**）與證券及期貨事務監察委員會（**證監會**）發表了一份聯合諮詢文件（**諮詢文件**），建議就“場外衍生工具產品”一詞的涵蓋範圍作出兩項調整，以回應市場參與者透過國際掉期與衍生工具協會（International Swaps and Derivatives Association, Inc.，簡稱**ISDA**）提出的訴求。
2. 建議作出的調整如下：
 - (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，以包括載列於諮詢文件附錄A的該等市場及結算所；及
 - (b) 根據《證券及期貨條例》第392(1)(b)(vii)條，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。
3. 提交意見的截止日期為2017年5月26日。我們接獲四名回應者的書面意見，包括來自**ISDA**的回應。回應者名單載於附錄A，其意見全文可於**金管局**網站及**證監會**網站瀏覽。
4. 本總結文件概述了接獲的意見、我們對這些意見的回應以及我們的總結。本文件應與諮詢文件及所接獲的意見一併閱讀。
5. 我們謹向每位曾投放時間和精神發表意見的人士表示謝意。你們的意見協助我們敲定有關建議。

新增市場及結算所的訂明

6. 建議新增的特定市場及結算所已載列於諮詢文件附錄A。回應者普遍支持這項建議，並無提出關注或反對意見。因此，我們將會啟動落實擴大市場及結算所名單的程序。

得爾塔為1的權證的訂明

7. 諮詢文件建議將得爾塔為1的權證剔除於“場外衍生工具產品”的定義範圍外。諮詢文件亦表示，儘管得爾塔為1的權證的定義將受律政司採用的法律草擬指引及方式所規限，但我們的意向是所用文字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；
 - (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。
8. 我們就剔除得爾塔為 1 的權證的建議及用來界定這類權證的特點接獲多項意見。現於下文論述。

給予持有人購買相關資產的權利

9. 一名回應者指，得爾塔為 1 的權證可能是認股權證或認沽權證，及其定義因而不應只限於認股權證。該名回應者進一步闡述，該等全數繳足的認沽權證相等於持有人出售相關資產，惟一般而言，在相關資產的價格達到最初價格的兩倍前便會提早終止合約，以免持有人出現資金不足的情況。基於認沽權證持有人需承擔的價格下跌風險在此做法下已設了上限，我們並不同意這些認沽權證在性質上與於權證的年期內沽售其相關資產相似。因此，我們不建議將認沽權證納入定義範圍內。
10. 三名回應者就給予“購買相關資產的權利”的規定提出關注，指此規定可能意味著有以實物交收的需要。他們表示，大部分得爾塔為 1 的權證一般是以現金交收，而在很多情況下都不可能以實物交收，例如當權證是就某個於封閉式的市場的相關資產而發行時。一名回應者建議了一個可行的解決方法，就是在法律草擬中使用“synthetic exposure”（即合成的投資回報及風險承擔）一詞。儘管我們無意暗示有以實物交收的需要，但我們不認為沒有賦予定義而使用“synthetic exposure”一詞是適當的做法。我們將會聯同律政司研究加入現金交收這個特點的最佳方法，以確保沒有實物交收的含意。
11. 兩名回應者要求在定義中清楚指明，權證的交收貨幣可能會與相關資產的貨幣不同。我們不反對這樣做。然而，由於基本上得爾塔為 1 的權證擬在實際上相等於持有相關資產，故凡以不同的貨幣進行交收，我們期望都應按所涉貨幣當時的匯率計算。因此，我們將會在定義中加入適當的先決條件，以釐清這一點。

行使價被定為零或接近零

12. 一名回應者注意到，得爾塔為 1 的權證可能不一定指明行使價為零。該名回應者認為“現金交收額”或可直接界定為“交收價”（減佣金及／或費用），並指這樣做實際上等同於表示現金交收價相等於交收價減數值為零的行使價。我們同意這個說法，並會與律政司研究擴大對行使價為零此一特點的描述，從而作出相關規定。

對標的項目的描述

13. 我們接獲的意見普遍贊成任何項目都可能是標的項目。一名回應者要求在定義中澄清得爾塔為 1 的權證可能與單一相關資產或一籃子相關資產掛鉤。我們認為若定義是指“標的項目”（如《證券及期貨條例》第 101A 所界定），便無需作出以上澄清。因為“標的項目”本身已包含不同組合和籃子的概念。不過，我們與律政司進行草擬時會加倍留意，以確保在這事宜上沒有任何疑問或含糊之處。

轉讓並無規限

14. 兩名回應者指，雖然得爾塔為 1 的權證普遍屬於可轉讓證券，但仍可能有某些規限。舉例說，於某些封閉式或難以接觸的市場向本地投資者銷售、出售及交付權證，或者於某些司法管轄區派發銷售材料，均可能會有一些規限。因此，權證發行人可加入一些合約規限，例如規定須事先取得發行人的同意或潛在受讓人的國籍方面會有某些規限，讓它們得以對潛在受讓人完成適當的認識你的客戶程序及／或打擊洗錢檢查。
15. 我們注意到回應者提出的關注，並同意基於適用的法律和監管規限，有關轉讓可能無可避免會受到一些規限。我們將會加入適當的先決條件，使為了遵從法律和監管規定而必需引入的該等規限能夠獲得容許。

以權證的形式作文件紀錄

16. 一名回應者查詢，就此特點而言，將此產品提述為“證券”而非“權證”會否更為合適。對此，我們不表贊同。“證券”一詞過於籠統。這個特點旨在確保產品確實是“權證”，並且以權證的形式作文件紀錄。因此，規定產品以“證券”的形式作文件紀錄並不足夠。

其他

17. 一名回應者指，得爾塔為 1 的權證並非僅為了取得於封閉式或難以接觸的市場上買賣的資產的合成投資回報及風險承擔而發行，它們亦可能就於開放市場買賣的相關資產而發行。我們在此澄清，得爾塔為 1 的權證的定義範圍不會因其發行的理由而受到局限。上文所述的特點亦不會構成任何該等規限。儘管如此，我們與律政司研究有關定義的準確字眼時，會繼續留意這一點。
18. 一名回應者要求金管局發出業界指引，藉以確保所有銀行都能就金管局在展開第二階段強制性匯報，與落實有關將得爾塔為 1 的權證剔除於“場外衍生工具產品”的涵蓋範圍外的立法修訂之間的過渡期內的要求，收到一致的訊息。我們理解回應者的關注，並會與業界（包括相關的業界組織）在這方面緊密合作。如諮詢文件所述，若市場參與者預期在遵守第二階段的匯報責任方面會遇到困難，便應盡快與所屬的監管機構聯絡。這亦有助監管機構更有效地評估應否及應在何時發出任何其他指引或通函，以及該等指引或通函應涵蓋的內容。

未來路向

19. 若落實上述建議，便須對附屬法例作出修訂。¹因此，金管局和證監會下一步將會就相關修訂的草擬工作，與律政司合作。
20. 草擬工作的重點將會是得爾塔為 1 的權證的定義。我們注意到，一些回應者就此提供了建議字眼；我們與律政司進行草擬時將會加以考慮。此外，由於我們已就剔除得爾塔為 1 的權證的構思以及應被納入該等產品的定義範圍內的特點進行諮詢，我們將不會公開有關定義的草擬本以作進一步公眾諮詢。然而，如各界人士希望在草擬本落實時就其提交意見，歡迎隨時與我們聯絡。
21. 我們為回應市場的訴求而建議作出有關訂明。**我們理解，得爾塔為 1 的權證主要用作達至如同持有股票、商品、基金、債券及其有關的相關資產，而非以貨幣或利率作單一的相關資產。**為了應付之前未有預期由新類型得爾塔為 1 的權證所產生的風險，我們將會密切監察市場發展，並在有需要時檢視上述訂明。
22. 落實上述兩項建議的確實時間表將取決於相關的立法草擬工作，以及其後提交立法會進行先訂立後審議程序的完成時間。金管局及證監會將致力在可行範圍內盡快啟動有關程序。然而，鑑於立法會暑期休會，有可能需待 2017 年第四季才能落實。
23. 監管原意是將以下產品剔除於“場外衍生工具產品”的定義範圍外：
 - (a) 透過諮詢文件附錄 A 所載的新增市場買賣及透過該附錄所載的新增結算所結算的產品；及
 - (b) 符合上述特點的得爾塔為 1 的權證。
24. 因此，該等產品在強制性匯報制度下將無需作出匯報。與此同時，在新的附屬法例生效前，金管局與證監會將採取務實的方式處理沒有就該等產品作出匯報的情況。鑑於下一個階段即將實施，我們將會繼續與業界保持緊密溝通。

¹ 具體而言：

- 若落實擴大在《證券及期貨條例》第 392A 條下所訂明的市場及結算所名單的建議，便須對《證券及期貨(證券市場、期貨市場及結算所)公告》作出修訂；及
- 根據《證券及期貨條例》第 392(1)(b)(vii)條，將得爾塔值為 1 的權證剔除於“場外衍生工具產品”的定義範圍外的建議，將很可能須制訂新的附屬法例。

附錄 A—回應者名單

(按英文名稱的字母順序排列)

1. 交通銀行股份有限公司香港分行
2. 存款公司公會
3. 香港銀行公會
4. 國際掉期與衍生工具協會 (International Swaps and Derivatives Association, Inc.)