

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

2013年9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

I.	引言 .....	1
II.	摘要 .....	1
III.	所接獲的意見及我們的回應 .....	3
A.	新增的第 11 類受規管活動 .....	3
	現有持牌人 .....	3
	以主事人身分行事 .....	4
	回應者建議的其他豁免條件 .....	4
	以期貨合約作為相關資產的場外衍生工具產品 .....	5
	新增第 11 類受規管活動對投資經理及投資基金的影響 .....	5
	將承價人剔除於新增第 11 類受規管活動的範圍外 .....	6
B.	新增的第 12 類受規管活動 .....	7
C.	經擴大的第 7 類受規管活動 .....	7
D.	經擴大的第 9 類受規管活動 .....	8
	投資經理與副投資經理的關係 .....	8
	對推廣資產管理服務的人士的影響 .....	9
	場外衍生工具產品投資組合的定義 .....	9
E.	有關新發牌及註冊制度的其他事項 .....	9
	在新增或經擴大受規管活動的牌照申請被拒下已訂立或結算的場外衍生工具交易的有效性 .....	9
	考試規定 .....	10
F.	過渡安排 .....	10
	基本架構 .....	10
	申請期 .....	10
	過渡期 .....	10
	被當作獲發牌或註冊 .....	11
	取消被當作獲發牌或註冊的資格 .....	11
	申請被拒及結束業務的寬限期 .....	12
	未能於申請期內提交申請文件 .....	12
G.	過渡安排—被當作獲發牌或註冊的準則 .....	12
	第 11 類受規管活動及第 12 類受規管活動的經驗規定 .....	12
	被當作獲發牌或註冊的一般準則 .....	13
	適用於經擴大第 9 類受規管活動的資格規定 .....	13
	適用於經擴大第 7 類受規管活動的經驗規定 .....	14
	為被當作就不同類別的受規管活動獲發牌或註冊而須符合的經驗規定的概要 .....	15
H.	規管具系統重要性的參與者 .....	16
	具系統重要性的參與者的評核準則 .....	16
	具系統重要性的參與者的條文不會延伸至涵蓋海外人士 .....	17
	具報規定及對未能作出具報的罰則 .....	17
	向公眾披露已登記的具系統重要性的參與者的身分 .....	18
	對已登記的具系統重要性的參與者的規管權力 .....	18
	與已登記的具系統重要性的參與者有關連的人士 .....	18
	紀律處分權力及具系統重要性的參與者的上訴權利 .....	19
IV.	結語及下一步工作 .....	19
附錄 1	.....	20
回應者名單	.....	20

## I. 引言

1. 2012年7月11日，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**）就雙方於2011年10月刊發有關場外衍生工具市場監管制度建議的《諮詢文件》，發表《諮詢總結文件》。
2. 與此同時，金管局與證監會亦就在擬設立的場外衍生工具制度下新增／擴大受規管活動的範圍以及對具系統重要性的參與者進行監管監察的建議，發表《補充諮詢文件》。  
“Systemically important players”一詞隨後改稱為“Systemically important participants”，中文則同為“具系統重要性的參與者”。
3. 本《補充諮詢總結文件》撮述了金管局與證監會就《補充諮詢文件》所接獲的意見及對這些意見的回應，以及我們所作的結論及建議。本文件應與《諮詢文件》（於2011年10月發表）、《諮詢總結文件》（於2012年7月發表）、《補充諮詢文件》（於2012年7月發表）及至今為止接獲的意見一併閱讀。
4. 我們共接獲18份書面意見，分別來自包括銀行、投資公司、服務供應商、顧問公司、律師行、業界及專業團體在內的多名回應者。回應者的名單（要求匿名者除外）載於**附錄1**，其意見書全文（要求不予公布者除外）可在金管局網站（[www.hkma.gov.hk](http://www.hkma.gov.hk)）及證監會網站（[www.sfc.hk](http://www.sfc.hk)）瀏覽。
5. 我們藉此機會向每位曾付出時間和精神就《補充諮詢文件》內的建議發表意見的人士致意。你們的意見及提議很有建設性，有助我們對場外衍生工具制度下新訂的中介人發牌規定及監察具系統重要性的參與者的多個主要範疇作出微調和定案。

## II. 摘要

6. 於2012年7月發表的《諮詢總結文件》，已就有關規管及監察主要參與者（即認可機構、核准貨幣經紀、持牌法團及場外衍生工具市場的其他相關人士）的規定設立框架，並且確認了為妥善規管在場外衍生工具市場以中介人身分提供服務的人士，有必要增設全新的受規管活動及擴大現行受規管活動的範圍。《諮詢總結文件》亦確認了有必要對具系統重要性的參與者施以一定程度的監管監察。所謂“具系統重要性的參與者”，是指未獲金管局或證監會發牌或註冊但其在場外衍生工具市場的持倉及活動或會引起潛在系統性風險關注的香港參與者。
7. 《補充諮詢文件》闡述了新增及經擴大受規管活動範圍的詳情，並就監察具系統重要性的參與者的框架提出了建議。
8. 《補充諮詢文件》建議在《證券及期貨條例》附表5下引入兩類新增受規管活動——第11類受規管活動及第12類受規管活動，前者將涵蓋交易商及顧問的活動，而後者則涵蓋結算代理的活動。此外，《補充諮詢文件》同時建議將現行第7類受規管活動及第9類受規管活動的範圍擴大至涵蓋場外衍生工具。

9. 我們亦建議，香港的市場參與者應在其場外衍生工具持倉超逾了訂明的具報水平時，向證監會作出具報，而他們的姓名／名稱及持倉詳情隨後應記錄在具系統重要性的參與者的登記冊內。另外，金管局與證監會應有權要求已登記的具系統重要性的參與者，就其場外衍生工具持倉及交易提供所需資料和採取若干行動。
10. 大部分回應意見均著眼於新增及經擴大受規管活動方面的事宜，特別是《補充諮詢文件》建議的若干豁免條件的範圍及適用情況和過渡安排。回應者亦就相關規定及發牌制度將如何適用於基金及基金經理發表意見及提出疑問。至於規管具系統重要性的參與者方面，回應意見均集中在具系統重要性的參與者的評核準則上。

### **新增的第 11 類受規管活動**

11. 回應者對引入新增的第 11 類受規管活動大表支持。我們建議的第 11 類受規管活動，旨在涵蓋交易商及顧問就場外衍生工具交易進行的活動。該建議亦列明了某些特定活動將被剔除在新增第 11 類受規管活動範圍以外，而回應者對此普遍表示支持。
12. 不過，部分回應者卻提議應將更多活動剔除在新增第 11 類受規管活動的範圍以外。我們經已審閱及考慮這些意見，惟當中某些建議未獲採納。就此，我們會在下文詳細闡述相關的理據及政策意向以道明箇中因由。
13. 下文亦會討論有關將承價人活動剔除在第 11 類受規管活動的發牌規定外的豁免條件。我們在《補充諮詢文件》表示正考慮應如何界定承價人方為恰當，並歡迎各界對此發表意見。就此，我們接獲有關承價人定義及其界定方向的若干提議。總括而言，經考慮回應者的意見及我們的政策意向後，鑑於“承價人”一詞已獲廣泛採用並可按文意加以理解，我們現決定保留“承價人”一詞的原有涵義。

### **新增的第 12 類受規管活動**

14. 我們建議增設第 12 類受規管活動，藉此規管及監督以場外衍生工具結算代理的身分提供服務的人士的活動。我們同時提出了若干豁免條件，將符合若干條件的認可機構、核准貨幣經紀、中央交易對手結算所本身及其他人士剔除。上述建議均得到回應者支持。
15. 鑑於場外衍生工具交易結算代理服務是為遵行強制性結算責任而提供的全新種類服務，我們遂對建議為新增第 12 類受規管活動而設的過渡安排作出了適度調整，以盡量降低對市場的干擾及利便強制性結算責任的實施。

### **經擴大的第 7 類受規管活動及第 9 類受規管活動**

16. 我們建議將第 7 類受規管活動及第 9 類受規管活動的範圍，擴大至涵蓋場外衍生工具。回應者對於經擴大的第 9 類受規管活動對現有投資經理所造成的影響，尤其是過渡安排方面的事宜，向我們表達了各項關注。回應者亦建議就經擴大的第 9 類受規管活動訂明豁免條件。我們會在下文詳細回應有關意見和建議，並提議對建議的過渡安排作適度調整。

## 過渡安排

17. 為利便市場參與者適應全新的發牌制度，並盡量避免對其現有業務造成干擾，我們現建議將申請期限及過渡期分別延長至三個月及六個月。過渡期同時適用於新增第 11 類及第 12 類受規管活動以及經擴大的第 7 類及第 9 類受規管活動。環顧世界各地，為場外衍生工具交易進行中央結算是一項相對嶄新的措施，因此我們會放寬第 12 類受規管活動牌照申請人所須符合的經驗規定。現有的第 9 類持牌人及註冊人如有意繼續提供場外衍生工具產品的管理服務，將只須完成簡單的通知程序即可，無須另作申請。

## 具系統重要性的參與者

18. 我們曾邀請各界對我們就如何界定及規管具系統重要性的參與者所提出的建議，發表意見。就此，我們接獲回應者的若干意見。我們現建議參照某人對某特定類別的場外衍生工具產品的持倉來訂明定量準則，而此準則只會影響香港人士（請同時參閱第 94 段）。我們亦會在下文闡明，我們不會要求具系統重要性的參與者提供關連人士的資料。至於罰則方面，我們現建議，具系統重要性的參與者違反具報規定所適用的罰則，應與適用於無牌活動的罰則相同（而非我們先前建議有關罰則應與《證券及期貨條例》第 XV 部所訂違反具報責任的罰則看齊）。我們亦在下文建議，賦予具系統重要性的參與者就我們對不同事宜所作的決定提出上訴的權利，包括可對證監會的註冊及移除註冊決定提出上訴，或對證監會或金管局指示具系統重要性的參與者採取指明行動的決定提出上訴。

## III. 所接獲的意見及我們的回應

### A. 新增的第 11 類受規管活動

19. 我們在《補充諮詢文件》內建議，應遵照《證券及期貨條例》現有的交易及提供意見定義的初步範圍來界定新增第 11 類受規管活動的初步範圍，即涵蓋場外衍生工具產品交易商及顧問的活動，並應就此訂明豁免條件，以將若干類別的人士或在若干情況下進行的交易剔除，以及解決新增第 11 類受規管活動範圍與現行受規管活動範圍之間的重疊問題。
20. 在我們接獲的回應者意見中，絕大部分均對我們提出的新增第 11 類受規管活動和豁免條件建議表示支持。我們對有關建議獲得熱烈支持表示歡迎，並打算按照《補充諮詢文件》所詳述的方式界定第 11 類受規管活動。
21. 我們同時接獲一些回應者建議，要求給予更多豁免條件。另有回應者就其他事宜發表意見或要求我們加以闡明。這些建議及意見與我們的觀點及回應載列如下。

### 現有持牌人

22. 部分回應者提議，現有持牌人如沒有被明確禁止進行場外衍生工具產品交易或就該類產品提供意見，便應獲得豁免，無須就新增第 11 類受規管活動申領牌照。我們並不贊同此觀點。我們的政策意向是，對場外衍生工具活動目前不受金管局規管亦不受《證券及期

貨條例》下的發牌制度所涵蓋的中介人作出規管。現行的受規管活動並未涵蓋某些場外衍生工具產品（例如利率衍生工具）的交易活動或就此類產品提供意見的活動。故此，本身並非認可機構、核准貨幣經紀或其僱員的現有持牌人，如要從事場外衍生工具產品的交易或就此類產品提供意見，便須另行申領第 11 類受規管活動的牌照。

## 以主事人身分行事

23. 我們接獲意見，提議在判斷從事場外股票衍生工具交易的實體是否獲豁免申請第 11 類受規管活動牌照時，應以該實體是否已領有第 1 類受規管活動的牌照作為評定準則。此外，回應者亦認為，不應以代理人身分和主事人身分來劃分現有第 1 類受規管活動的持牌實體。我們並不贊同此觀點。
24. 正如我們在《補充諮詢文件》指出，我們並不贊成在新增第 11 類受規管活動內，維持向以主事人身分行事的人士提供豁免條件，因為場外衍生工具市場的交易通常以主事人對主事人的方式進行，若以主事人身分行事的人士獲豁免就新增第 11 類受規管活動申領牌照，將有損建議發牌制度的成效。我們的政策意向是，將該等以主事人對主事人的交易納入場外衍生工具制度的範圍內，並規定相關人士須就第 11 類受規管活動申領牌照。因此，第 1 類受規管活動的持牌人如有意以主事人對主事人的方式進行場外股票衍生工具交易，便須同時申領第 11 類受規管活動的牌照，原因是該等以主事人對主事人的交易雖未被納入現行的第 1 類受規管活動，但將列為新增的第 11 類受規管活動。

## 回應者建議的其他豁免條件

25. 我們亦接獲市場參與者的提議，要求為下列活動訂明特定豁免條件：
- (a) 與“代理服務－非結算性質”相關的活動，例如抵押品管理、付款代理和定價服務；
  - (b) 第 4 類受規管活動的持牌人進行屬於第 11 類受規管活動範圍的合約或安排要約傳達（原因是根據現行規定，若第 4 類受規管活動的持牌人已遵從《證券及期貨條例》第 175 條，便可就場外股票衍生工具獲得類似的豁免條件）；及
  - (c) 集團內部交易，因市場參與者在該等交易活動中不會面臨任何風險。
26. 我們不擬為提供抵押品管理、付款代理和定價服務（見上文第 25(a)段）訂明特定豁免條件。依我們之見，只要所提供服務的性質不屬於訂立或促致訂立場外衍生工具交易或就該等交易提供意見的範疇，便不屬於第 11 類受規管活動的範圍，故此無須訂明特定豁免條件。再者，該等服務因本質使然，屬於第 11 類受規管活動範圍的可能性不大。
27. 我們不擬為構成第 11 類受規管活動的任何要約或安排傳達訂明豁免條件（見上文第 25(b)段）。第 4 類受規管活動（就證券提供意見）的持牌人在傳達場外股票衍生工具證券要約時，如符合《證券及期貨條例》第 175 條的規定，則可獲豁免申領第 1 類受規管活動的牌照，即便如此，我們卻不擬將這項豁免條件擴展至其他類型的場外衍生工具產品，理由是只要第 4 類受規管活動的持牌人就不符合證券定義的場外衍生工具產品提供意見，

即使其並非就該類產品進行交易，仍須在任何情況下就第 11 類受規管活動進行註冊。第 1 類或第 4 類受規管活動與第 11 類受規管活動的分別，在於前兩者只涵蓋交易或諮詢服務其中一項，而後者則同時涵蓋交易及諮詢服務。有鑑於此，如應回應者的要求就第 11 類受規管活動給予所需豁免條件，有欠恰當。

28. 我們不擬從第 11 類受規管活動中豁除集團內部交易進行的交易（見上文第 25(c) 段）。據我們所知，現行的第 1 類受規管活動並無訂明相關的豁免條件。我們的政策意向是確保衍生工具市場的中介人所進行的活動受到妥善規管。假如市場參與者無須對集團內部交易作適當風險監察及監控，將有可能引起系統性風險。故此，我們仍有需要適當地監察市場參與者的活動，包括其集團內部交易（另見下文第 35 及 36 段）。
29. 然而，假如某人是與其聯屬公司訂立場外衍生工具交易，只要其活動屬於獲豁除於第 11 類受規管活動的承價人活動範圍之內，便無須就第 11 類受規管活動取得牌照（見下文第 37 至 40 段）。然則，在斷定該人所作的交易是否超出第 11 類受規管活動的範圍時，會以該人是否承價人而非該等交易是否集團內部交易作為評定準則。

#### 以期貨合約作為相關資產的場外衍生工具產品

30. 一名回應者指出，市場目前對於以期貨合約作為相關資產的場外衍生工具產品是否符合期貨合約的定義眾說紛紜，遂要求我們釐清第 2 類受規管活動的範圍。由於此事關係到第 2 類受規管活動的持牌人就該類產品進行交易時，是否須另行就第 11 類受規管活動申領牌照，所以有必要作出闡釋。
31. 以期貨合約作為相關資產的場外衍生工具產品是否符合期貨合約的定義，很大程度上取決於個別場外衍生工具產品的結構，故難以一概而論。我們的政策意向是，假如個別場外衍生工具產品符合《證券及期貨條例》所訂的期貨合約定義，而有關人士已領有第 2 類受規管活動的牌照，該人便無須為繼續進行相關活動而申領第 11 類受規管活動的牌照（見《補充諮詢文件》第 10 段，當中建議為新增受規管活動與現行受規管活動之間的重疊情況訂明豁免條件）。
32. 假如個別場外衍生工具產品並不符合期貨合約的定義，有關人士不但要領取第 2 類受規管活動的牌照（因為（舉例而言）其後在相關期貨合約屆滿時進行的交收可被視為期貨合約交易），還須領取第 11 類受規管活動的牌照，方可繼續進行相關活動。由於就該類場外衍生工具產品進行交易並不符合期貨合約交易的定義，所以該人所領有的第 2 類受規管活動牌照並不涵蓋該類交易。

#### 新增第 11 類受規管活動對投資經理及投資基金的影響

33. 部分回應者要求我們闡明，當某人已委任投資經理代為協商及訂立場外衍生工具，而該投資經理已領有第 9 類受規管活動的牌照或受到海外同等制度的規管時，我們會否要求該人就第 11 類受規管活動申領牌照。其中一個常見例子是，某投資基金純粹依照受適當監管的投資經理所發出的投資管理指示，以交易對手的身分訂立場外衍生工具交易。
34. 我們不擬為投資基金訂明特定的豁免條件，使之豁除於第 11 類受規管活動的範圍外。基本上，基金如為擴大其投資組合或進行對沖而訂立場外衍生工具交易，過程中必然涉及

向市場取得報價，所以我們預期基金將無須就第 11 類受規管活動申領牌照。在此情況下，該基金應符合承價人資格（見下文第 37 至 40 段）。至於其活動可能構成場外衍生工具市場中介人活動（例如充當莊家，透過為個別場外衍生工具產品提供報價而製造市場流通量）的基金，則相當可能須就第 11 類受規管活動申領牌照。《證券及期貨條例》規定，只有法團（其定義載於《證券及期貨條例》）才獲准申領牌照以經營受規管活動的業務。有鑑於此，有意在香港進行有關類別活動的中介人，必須是符合《證券及期貨條例》所有適用發牌規定及其他可能相關的規則或指引的法團。至於已就經擴大第 9 類受規管活動領有牌照的投資經理，如僅為提供場外衍生工具產品管理（即經擴大的第 9 類受規管活動）的目的進行場外衍生工具交易，則可獲豁免申領第 11 類受規管活動的牌照。

35. 我們亦接獲一項意見，提議現有持牌人如進行場外衍生工具交易（包括為其聯屬公司／附屬公司執行場外衍生工具交易，以及由其聯屬公司或附屬公司負責管理投資組合），亦應獲豁免申領第 11 類受規管活動的牌照。該回應者表示，此豁免將鼓勵國際資產管理公司繼續以香港作為其在亞太地區的“中央交易樞紐”。
36. 我們認為，將代表聯屬公司在場外衍生工具市場進行交易活動的中介人剔除於發牌規定外，並非恰當之舉。要求這些中介人申領第 11 類受規管活動牌照的規定，與現時要求中介人必須申領第 1 類及第 2 類受規管活動牌照才可擔當證券及期貨合約“中央交易櫃檯”的規定同出一轍。

#### 將承價人剔除於新增第 11 類受規管活動的範圍外

37. 回應者普遍支持將承價人剔除於新增第 11 類受規管活動的範圍外。因應這項建議，我們先前就如何界定“承價人”徵詢各界意見，及後接獲了若干建議。回應者提議給予下列人士豁免：
  - (a) 已委任全權委託投資經理（為經擴大第 9 類受規管活動的持牌人或受海外同等制度規管）的人士；
  - (b) 持有第 4 類受規管活動（就證券提供意見）牌照的人士——身為顧問，他們被推定為不會開價或提供報價的人士；及
  - (c) 在正常業務過程中使用場外衍生工具但不會進行任何形式開價的人士。

經考慮有關提議後，我們認為上述豁免內容過於仔細，未必能完全剔除各類不會影響場外衍生工具交易定價的人士。

38. 值得注意的是，我們先前提出一項豁免條件，以剔除並非為賺取報酬而透過某認可機構或透過領有第 11 類受規管活動牌照的持牌法團進行的交易活動。我們的政策原意是剔除直接（即並無透過場外衍生工具市場的中介人）就場外衍生工具交易進行磋商並訂立該等交易的承價人。承價人的特點如下：
  - (a) 有別於準備隨時訂立任何交易的莊家或流通量提供者，承價人會以主事人身分訂立衍生工具合約（不論是用作對沖還是其他目的），以直接取得持倉或承擔風險；
  - (b) 他們會按照報價出價；及



(c) 他們訂立交易並非爲了影響或改變市價。

相對於場外衍生工具交易中的承價人，莊家會隨時以交易對手的身分，與市場上任何有意成爲交易對手而參與交易的人訂立交易。因此，莊家會爲多項場外衍生工具交易不斷提供報價，又或是應要求爲某一項交易提供報價，並通常會就該等交易訂立對沖，繼而從交易與對沖之間的差價獲利。

39. 我們在《補充諮詢文件》中表示正研究如何界定承價人方爲恰當，但我們現在認爲，“承價人”一詞已獲廣泛採用並廣爲人知，故此無需再作定義。我們會於發牌制度推行後密切監察有關情況，屆時會審視是否有需要提供更詳盡的指引。
40. 爲免生疑問，我們在此重申，如某人不被視爲進行場外衍生工具產品交易，卻就場外衍生工具產品提供顧問服務，則該名人士仍須就第 11 類受規管活動申領牌照，原因是凡任何人進行場外衍生工具產品交易或就該等產品提供意見，都必須領有第 11 類受規管活動的牌照。

## **B. 新增的第 12 類受規管活動**

41. 爲監控雙邊場外衍生工具交易產生的交易對手風險，市場參與者已開始透過中央交易對手結算所，直接（即透過成爲中央交易對手結算所的成員）或間接（即透過第三方與中央交易對手結算所進行結算）爲其場外衍生工具交易進行結算。不過，中央交易對手結算所的准入準則相當嚴謹，並非所有市場參與者都可以成爲結算所成員直接進行結算。因此，市場參與者可委聘第三方提供結算代理服務，間接地透過中央交易對手結算所進行結算。隨著我們對更多市場參與者施加強制性結算責任，市場對間接結算的需求很可能會上升。有見及此，我們在《補充諮詢文件》中建議增設第 12 類受規管活動，目的是將場外衍生工具結算代理的活動納入規管範圍內。
42. 對於我們建議增設第 12 類受規管活動及相關的豁免條件，回應者均表支持。值得一提的是，回應者認爲，我們建議爲認可機構及核准貨幣經紀的活動訂明豁免條件所採納的方針，切合金管局和證監會分擔規管責任的建議。
43. 第 12 類受規管活動所涵蓋的服務類型相對較新，而場外衍生工具產品的結算過程則相當複雜。鑑於我們即將對場外衍生工具的市場參與者施加強制性結算責任，並容許他們透過結算代理間接進行結算以履行該項責任，因此結算代理所扮演的角色尤其重要。爲保障結算代理客戶的利益，有需要對結算代理作出充分監管。
44. 我們亦希望藉此闡明，新增的第 12 類受規管活動亦包括代表其他人士就其場外衍生工具交易提供結算及交收服務（即客戶結算服務），但不包括與任何人士的自營場外衍生工具交易持倉有關的結算及交收活動。

## **C. 經擴大的第 7 類受規管活動**

45. 我們已在《補充諮詢文件》述明，有需要將自動化交易服務的定義擴大至涵蓋場外衍生工具交易。目前的定義僅涵蓋進行證券或期貨合約交易或結算的設施。此外，經擴大第 7

類受規管活動的牌照所涵蓋的場外衍生工具交易活動，預計將會與新增第 11 類受規管活動（而非現有的第 1 類或第 2 類受規管活動）相連。

46. 我們先前就如何規管認可機構及核准貨幣經紀為場外衍生工具交易提供的自動化交易服務提出了建議，並徵詢業界意見。我們的建議是，既然認可機構及核准貨幣經紀的場外衍生工具交易活動由金管局監察及規管，其附帶提供的自動化交易服務亦應交由金管局監察及規管。回應者對此建議均表支持。
47. 至於是否須將交易後服務供應商列作自動化交易服務提供者加以規管，我們亦接獲若干意見。我們希望強調一點，就是交易後服務供應商是否須受到規管，乃取決於其提供的服務是否屬於自動化交易服務的定義範圍。如有必要，我們十分樂意與交易後服務供應商作深入討論。

#### **D. 經擴大的第 9 類受規管活動**

48. 我們提出擴大第 9 類受規管活動的發牌制度以涵蓋場外衍生工具產品的投資組合管理的建議，獲得廣泛支持。回應者尤其支持我們為認可機構及核准貨幣經紀訂明的豁免條件，即假如有關活動是完全附帶於其交易活動，便可獲得豁免。我們亦接獲關於現行第 9 類受規管活動持牌人和註冊人的過渡安排和經驗規定方面的意見和建議。我們現建議簡化和放寬過渡安排和經驗規定，詳情已於下文第 80 至 83 段加以闡述。

#### **投資經理與副投資經理的關係**

49. 若干市場參與者表示，假如某基金的投資經理將投資管理的責任轉授予副投資經理，而該名副投資經理利用場外衍生工具交易管理投資組合，他們擔心發牌規定可能會出現重疊的情況，故要求我們釐清投資經理及其副投資經理是否都須遵守經擴大第 9 類受規管活動的發牌規定。回應者亦建議，假如副投資經理已於香港或海外取得適當資格或受到規管，則投資經理應可信賴獲轉授人的專業能力以符合經擴大第 9 類受規管活動的資格準則。
50. 我們的政策旨在規管進行場外衍生工具產品管理活動的人士，若他們符合我們建議的豁免條件，則屬例外。至於投資經理如將投資管理場外衍生工具產品投資組合的責任轉授予副投資經理，是否仍須就經擴大的第 9 類受規管活動申領牌照，則取決於該名投資經理本身是否仍保留任何屬於經擴大第 9 類受規管活動範圍內會在香港執行的職能。此外，假如投資經理須就經擴大的第 9 類受規管活動申領牌照，他本身必須符合資格規定，不能依賴副投資經理的資格。
51. 同樣規定亦適用於副投資經理。假如副投資經理在香港履行管理場外衍生工具產品投資組合的責任（例如按照投資經理所轉授的職能履行職責），便須就經擴大的第 9 類受規管活動申領牌照，而其本身須符合資格規定。

## 對推廣資產管理服務的人士的影響

52. 有回應者問及，引入經擴大的第 9 類受規管活動，對於積極推廣現行第 9 類受規管活動下的資產管理服務的個別人士會造成哪些影響——即他們是否須取得經擴大第 9 類受規管活動的牌照，才能繼續“積極推廣”經擴大第 9 類受規管活動的服務。為清楚起見，根據現行制度，第 9 類受規管活動的持牌人進行交易活動（包括誘使或企圖誘使其他人買賣證券）時僅享有一項附帶豁免，其條件是有關行為必須是純粹為了進行第 9 類受規管活動的目的而作出。因此，在新制度下，假如有關人士的主事人可憑其牌照從事經擴大的第 9 類受規管活動，則該等人士亦可從事相關活動。
53. 回應者亦提到，要該等人士證明擁有至少兩年場外衍生工具產品管理經驗，可能會有困難，因而建議金管局和證監會應取消兩年經驗的規定，令該等人士可繼續進行其現行活動。正如剛才所述，我們建議為現時第 9 類受規管活動持牌人及註冊人簡化過渡安排和放寬經驗規定，詳情請參閱下文第 80 至 83 段。

## 場外衍生工具產品投資組合的定義

54. 一名回應者認為應更清楚界定場外衍生工具產品的“投資組合”的定義，並且應當為經擴大的第 9 類受規管活動設立觸發水平，據此，若場外衍生工具產品佔投資組合的百分比超逾某個指明水平時，管理投資組合的人士才須遵從相關的發牌規定。由於其他受規管活動並無類似的觸發機制，故此我們並不建議為場外衍生工具產品佔所管理的投資組合的百分比水平設定觸發門檻，作為是否須就經擴大第 9 類受規管活動申領牌照的先決條件。
55. 部分回應者亦希望確保在界定經擴大的第 9 類受規管活動時，應清楚列明投資組合可包括證券、期貨和場外衍生工具。就此而言，假如獲發牌進行場外衍生工具產品管理的人士的投資組合包含證券、期貨合約及場外衍生工具產品，他亦應就進行證券及期貨合約的管理領有相關牌照。

## E. 有關新發牌及註冊制度的其他事項

### 在新增或經擴大受規管活動的牌照申請被拒下已訂立或結算的場外衍生工具交易的有效性

56. 部分回應者對申請人就新增第 11 類或第 12 類受規管活動提出的牌照申請被拒當日之前，透過其訂立或結算的任何場外衍生工具交易是否仍然有效及具有法律約束力提出疑問，並要求我們對釐清此情況。
57. 場外衍生工具發牌制度旨在規管衍生工具市場的中介人，不會單憑中介人的牌照申請被拒而使之之前訂立或已結算的交易失效，亦不會因此而影響雙邊交易中各訂約方的權利或責任。

## 考試規定

58. 部分回應者對持牌代表、申請新增受規管活動或經擴大第 9 類受規管活動牌照的持牌法團的負責人員以及申請經擴大第 9 類受規管活動牌照的認可機構的主管人員須符合的考試規定表示關注。當中有回應者提議為僱員和主管人員設立豁免遵從新規定的安排。
59. 我們正在審議考試規定的細節，有關規定將於稍後期間推出。籠統來說，我們計劃豁免在過渡安排下被當作獲發牌或註冊的市場參與者遵從新規定，同時豁免他們遵守勝任能力規定中的本地監管架構考試規定，但條件是他們須於被當作獲發牌或註冊後的一段期間內，完成一個與相關受規管活動的法律和監管架構有關的發牌後複修課程。該複修課程是一般持續專業進修規定以外的額外要求。

## F. 過渡安排

### 基本架構

60. 新增受規管活動及經擴大受規管活動的過渡安排，旨在令一直從事場外衍生工具活動的市場人士能順利過渡至新的發牌制度，同時盡量減低對他們現有業務的影響，以及令強制性結算責任能順利推行。除了建議的新增第 11 類及第 12 類受規管活動以及經擴大的第 9 類受規管活動外，我們認為，將經擴大的第 7 類受規管活動納入過渡安排亦屬適當做法。經考慮回應者意見後，我們修訂了市場參與者可被當作獲發牌（適用於持牌法團／負責人員／法定代表）或被當作已註冊（適用於認可機構／主管人員）的資格準則及機制，以便他們在證監會或金管局處理其根據《證券及期貨條例》第 V 部就牌照、核准成為負責人員或註冊提出的申請，或根據《銀行業條例》第 71C(1)(a)條就徵求同意成為主管人員提出的申請（統稱為**完整申請**）時，可繼續從事其現行活動，有關詳情載於以下各段。市場參與者必須同時提交完整申請及被當作獲發牌或註冊的相關文件（統稱為**申請文件**）。

### 申請期

61. 回應者普遍支持《補充諮詢文件》建議的被當作獲發牌或註冊安排。市場參與者可在申請期內提出完整申請，而在等候申請結果的同時，他們會於下文所述的過渡期後被當作獲發牌或註冊（視屬何情況而定），直至完整申請處理完畢為止，前提是他們符合所有必要準則。不少回應者都關注到申請人提出申請的期限。我們同意將申請期延長至由場外衍生工具制度生效日期起計三個月。

### 過渡期

62. 同樣，因應有回應者提出有需要為結束業務運作設立寬限期（如下文第 70 至 71 段所討論），我們現建議將過渡期延長至由場外衍生工具制度生效日期起計六個月，而並非之前建議的四至六個星期。
63. 在六個月的過渡期內，證監會及金管局不會因有人進行新增的受規管活動或經擴大受規管活動中的新增部分而對其採取行動。換言之，就新增的受規管活動或經擴大受規管活

動的新增部分而言，即使有關人士並未向證監會／金管局提出完整申請以進行新增的受規管活動或經擴大的受規管活動，或已提出申請但未獲發出牌照／批准註冊，該名人士都不會被視為已違反《證券及期貨條例》第 114 條的任何規定。

64. 設立申請期和過渡期兩個不同限期的原因，是要確保早已從事場外衍生工具活動的市場參與者，即使尚未就新增或經擴大的受規管活動獲發牌，仍可在有限期間內繼續從事有關活動。這措施一方面令證監會及金管局可就新增受規管活動及經擴大的受規管活動設定接收及處理牌照或註冊申請的期限，盡量減低市場干擾，另一方面應有助不欲申請或未能申請新增或經擴大受規管活動牌照的法團，順利結束業務運作或轉移業務。
65. 我們在《補充諮詢文件》建議，過渡期內應容許根據《證券及期貨條例》第 122 條轉移隸屬關係。由於現時有兩段不同的限期，任何人士如欲轉移其隸屬關係至另一法團，他應在申請期內撤回原先的申請並提交另一份申請，或待他根據《證券及期貨條例》第 120 條獲發牌後再根據《證券及期貨條例》第 122 條提出申請。

#### 被當作獲發牌或註冊

66. 過渡期內，證監會或金管局會審閱申請期內收到的申請文件，查核是否符合相關的被當作獲發牌或註冊準則。如不符合相關準則，證監會或金管局便會發出通知，知會申請人未能被當作獲發牌或註冊以進行相關的新增或經擴大的受規管活動（或獲核准成為負責人員或主管人員）。對於不合資格被當作獲發牌或註冊的申請人，他們須於寬限期內結束現有業務（見下文第 70 及 71 段），待日後獲發牌或註冊後，才可重新開展相關業務。對於合資格被當作獲發牌或註冊的申請人，於過渡期結束後，他們會被當作獲發牌或註冊以進行相關的受規管活動（或被當作獲核准成為負責人員或主管人員），直至其完整申請處理完畢或發生觸發事件以致其被當作獲發牌、註冊或核准的資格被取消為止。被當作獲發牌、註冊或核准的申請人，與正式持牌人、註冊人或獲核准人一樣，享有相同的權利和須履行相同的責任。

#### 取消被當作獲發牌或註冊的資格

67. 證監會或金管局會於過渡期內評估申請人應否就相關的新增受規管活動或經擴大的受規管活動被當作獲發牌或註冊（或被當作獲核准成為負責人員或主管人員）。不過，有關評估僅屬簡單審查，並非對申請進行詳細考慮。因此，任何人即使被認為合資格被當作獲發牌、註冊或核准，證監會或金管局隨後亦可能會拒絕其完整申請，屆時有關人士被當作獲發牌、註冊或核准的資格亦會被取消。
68. 過渡安排旨在使申請人會一直被當作獲發牌或註冊，直至其完整申請處理完畢以及就申請被拒而提出的上訴已有定案為止。
69. 假如有關人士不再為其主事人或代表其主事人行事，他被當作獲發牌、註冊或核准的資格便會同告取消。

## 申請被拒及結束業務的寬限期

70. 對於申請人在其新增或經擴大的受規管活動的牌照申請最終被證監會拒絕後須結束其現有的場外衍生工具產品活動的安排，部分回應者表示關注。他們建議應給予法團申請人一段合理的寬限期結束業務，並在有需要的情況下准許法團申請人訂立新的場外衍生工具交易，以便替現有交易平倉或對沖，或將業務轉移至持有適當牌照的法團或註冊機構。
71. 我們現在建議，所有接獲通知指其不合資格被當作獲發牌或註冊的法團申請人，以及所有被當作獲發牌或註冊但其完整申請被拒的申請人，都可獲三個月寬限期。寬限期由發出通知予法團申請人之日起計或由有關拒絕牌照或註冊完整申請的決定生效之日起計。

## 未能於申請期內提交申請文件

72. 任何人士如未能於申請期內就新增的受規管活動或經擴大的受規管活動提交申請文件，於六個月的過渡期結束後，不得進行相關的場外衍生工具活動，直至其後循常規申請獲發牌或註冊為止。於六個月的過渡期結束後，證監會或金管局可就新增或經擴大的受規管活動對任何無牌或未註冊的受規管活動採取行動，但不會對獲准在寬限期內結束業務的有關人士採取行動。
73. 我們認為，對於根據新制度尋求被當作獲發牌、註冊或核准以及選擇結束業務運作的任何人士而言，三個月的申請期及六個月的過渡期是足夠的。

## G. 過渡安排—被當作獲發牌或註冊的準則

### 第 11 類受規管活動及第 12 類受規管活動的經驗規定

74. 由於過渡安排是為現有的市場參與者而設，並非為相關經驗不足的“投機者”提供捷徑，故此我們於《補充諮詢文件》建議，有關人士必須符合若干經驗規定。回應者對於所須具備的經驗水平提出了不同意見。總括來說，我們認為持牌法團及其各自的負責人員應具備兩年經驗，即申請人於緊接場外衍生工具制度生效前在香港從事構成第 11 類／第 12 類（視屬何情況而定）受規管活動的業務至少兩年。我們建議為第 12 類受規管活動的申請人放寬這項規定（詳見下文第 76 至 78 段）。
75. 擬被當作持牌代表的個人申請人應該是一直於具規模的持牌法團內工作，並受到資深負責人員監督。因此，我們建議這類申請人無須符合任何額外經驗規定，並可循過渡安排被當作持牌代表。
76. 至於第 12 類受規管活動（提供結算代理服務），我們接獲一項意見指經驗規定會嚴重限制被當作獲發牌的實體數目。將場外衍生工具交易交由中央結算在國際上是相對嶄新的做法，在香港更是前所未有，而目前提供有關服務而又具規模的供應商更是屈指可數。因此，提供該等服務的人士很大機會是新的參與者。
77. 有見及此，我們將第 12 類受規管活動的兩年經驗規定放寬，同時承認海外經驗、同一集團下的聯屬公司的工作經驗以及場外衍生工具自營交易的結算經驗。我們認為，就這項

新的市場活動而言，上述措施對參與者誠屬公平做法，同時能利便市場參與者在制度開展後遵行強制性結算責任。

78. 為免生疑問，儘管現時就第 12 類受規管活動的過渡安排所訂的經驗規定包含自營交易的結算經驗，但我們無意擴大第 12 類受規管活動的範圍以規管自營交易的結算。

### 被當作獲發牌或註冊的一般準則

79. 當申請人根據過渡安排申請被當作獲發牌時，除須遵從經驗規定外，亦須符合其他一般準則，例如持牌法團申請人必須擁有至少兩名合資格負責人員、至少一名執行董事（其定義載於《證券及期貨條例》）及適合作存放紀錄或文件的處所。另外，申請人亦必須符合財政資源規定以及《證券及期貨條例》、守則及指引等訂明的其他適用規定。以上種種均是我們在審批所有牌照申請時會考慮的一般發牌規定。

### 適用於經擴大第 9 類受規管活動的資格規定

80. 我們接獲意見指，適用於經擴大的第 9 類受規管活動的經驗規定過於嚴苛。我們始終認為，新的持牌法團、註冊機構以至其相關負責人員及主管人員申請人（即在緊接場外衍生工具制度開始前未領有第 9 類受規管活動牌照／註冊的實體）須符合的經驗規定，應與適用於第 11 類受規管活動的經驗規定貫徹一致。不過，我們已簡化過渡安排，並放寬了現有第 9 類持牌人及註冊人須符合的經驗規定。
81. 我們建議，假如現有第 9 類持牌法團、註冊機構及其相關負責人員及主管人員希望繼續為第三方提供場外衍生工具產品投資組合的管理服務，將無須作出申請，但須在申請期內遞交意向通知書，表明會繼續提供該類服務，並須確認（除其他事宜外）其在香港擁有至少一名負責人員（就持牌法團而言）或主管人員（就認可機構而言）於過去六年內取得兩年管理場外衍生工具產品的經驗，以及提供其業務計劃及相關監控措施及運作程序的詳情。該兩年經驗在香港或海外取得皆可。鑑於資產管理屬國際性行業，我們相信將經驗規定擴展至涵蓋在海外取得的經驗乃屬恰當做法。再者，現有第 9 類受規管活動的持牌人及註冊人一直以來均須遵從證監會或金管局的規定，而且現已在經營涉及場外衍生工具產品的資產管理業務。正如第 11 及 12 類受規管活動的情況，我們將不會規定有意申請成為被當作持牌代表的個別人士須遵從有關場外衍生工具產品的任何經驗規定，讓他們可善用過渡安排暫時被當作持牌代表。新申請人提出申請時如已在進行場外衍生工具產品管理工作，則只須遞交申請文件即可。只要現有第 9 類持牌代表及相關個別人士任職的實體（即他們的主事人）的發牌條件，並無限制他們提供場外衍生工具產品的管理服務，他們便可繼續提供有關服務而無須提交任何申請或通知。
82. 另須留意的是，就第 9 類受規管活動被當作獲發牌或註冊的資格，僅涵蓋場外衍生工具產品的投資組合管理。故此，假如申請人未領有牌照或獲註冊進行證券及期貨合約管理，即使獲授予被當作獲發牌或註冊的資格，亦可能因發牌條件所限而不可管理證券及期貨合約。
83. 如持牌法團或註冊機構並未遞交上述任何通知及確認，或遞交了通知及確認卻不符合相關經驗規定，將被當作已在該持牌法團或註冊機構（連同其負責人員或主管人員）的牌

照或註冊上施加一項條件，訂明其在過渡期屆滿後不得再管理場外衍生工具產品投資組合。

#### 適用於經擴大第 7 類受規管活動的經驗規定

84. 現有第 7 類受規管活動的牌照及註冊一直是因應個別交易系統及參考個別產品而批出。即使將第 7 類受規管活動的定義擴大至涵蓋場外衍生工具產品，亦不表示現有第 7 類受規管活動的持牌人及註冊人所提供的服務會隨之而擴大。故此，假如他們希望繼續就場外衍生工具產品提供自動化交易系統服務，便須就擴大業務遞交通知及就更改發牌條件提出申請。鑑於現有第 7 類受規管活動的持牌人為數不多，我們會按個別情況處理。
85. 有見及此，經擴大第 7 類受規管活動的過渡安排僅適用於本身並未持有現有第 7 類受規管活動牌照的人士。有關安排及經驗規定將會與上述適用於第 11 類受規管活動的安排及經驗規定相同。正如第 9 類受規管活動，被當作領有的第 7 類受規管活動牌照同樣僅涵蓋就場外衍生工具產品提供的自動化交易服務。



為被當作就不同類別的受規管活動獲發牌或註冊而須符合的經驗規定的概要

86.

	第 11 類受規管活動的新申請人	第 12 類受規管活動的新申請人	第 9 類受規管活動的新申請人	第 9 類受規管活動的現有持牌人／註冊人	第 7 類受規管活動的新申請人
持牌法團	在香港取得兩年經驗	在香港或海外取得兩年經驗，聯屬公司經驗或結算自營交易經驗均獲認可	在香港取得兩年經驗	作出通知時已在進行經擴大的第 9 類受規管活動，並有至少一名負責人員於過去六年在香港或海外取得兩年經驗	在香港取得兩年經驗
代表	無	無	無	無	無
負責人員	在香港取得兩年經驗	在香港或海外取得兩年經驗，結算自營交易（包括聯屬公司交易）的經驗均獲認可	在香港取得兩年經驗	過去六年內在 香港或海外取得兩年經驗	在香港取得兩年經驗
註冊機構	不適用 （在現行制度下受金管局規管）	不適用 （在現行制度下受金管局規管）	在香港擁有兩年經驗	作出通知時已在進行經擴大的第 9 類受規管活動，並有最少一名主管人員於過去六年在香港或海外取得累積兩年經驗	不適用 （在現行制度下受金管局規管）
相關個別人士	不適用 （在現行制度下受金管	不適用 （在現行制度下受金管	無	無	不適用 （在現行制度下受金管

	局規管)	局規管)			局規管)
主管人員	不適用 (在現行制度下受金管局規管)	不適用 (在現行制度下受金管局規管)	在香港取得 兩年經驗	過去六年內 在香港或海外取得兩年 經驗	不適用 (在現行制度下受金管局規管)

\* 除非另有指明，否則兩年經驗指在緊接場外衍生工具制度生效日期前取得從事相關場外衍生工具活動的兩年合資格經驗。

## H. 規管具系統重要性的參與者

87. 我們在《補充諮詢文件》中建議，某人若達到具系統重要性的參與者的定量準則，便須向證監會作出具報。他們的姓名／名稱及場外衍生工具持倉的詳情將會記錄在具系統重要性的參與者的登記冊內。回應者普遍支持對具系統重要性的參與者實施監管監察，如此一來，我們便能有效地監察及追蹤具系統重要性的參與者的場外衍生工具產品大額持倉。
88. 一名回應者指出，國際證監會組織發表的《關於規管衍生工具市場中介人國際標準的報告》並沒有提及規管具系統重要性的參與者是必要工作。我們希望闡明一點，就是我們並非建議沿用規管衍生工具市場中介人的同一方式來規管具系統重要性的參與者，而是建議作出適當監管監察，使我們能夠對持倉可能會為香港市場帶來的潛在系統性風險加以監控。

### 具系統重要性的參與者的評核準則

89. 我們在《補充諮詢文件》中表示，我們只會採用定量準則，判斷某人應否被視為具系統重要性的參與者。為此，我們會考慮參考以下各項條件來設定具報水平：(i)有關人士在所有場外衍生工具交易的總持倉量，或(ii)有關人士在某特定產品種類或交易類別的持倉量，或(iii)同時參考以上兩項。
90. 我們經進一步考慮後認為，參考有關人士的某特定類別場外衍生工具交易的持倉量來設定具報水平，是適當的起步點。換言之，假如某人的某一特定類別持倉量達到預設水平，便須遵從具報規定。此外，具系統重要性的參與者一經就其某特定類別持倉量作出具報，並已記錄於具系統重要性的參與者的登記冊內，該名具系統重要性的參與者便無須就該特定類別持倉量遵從具報規定。可是，假如該名具系統重要性的參與者的其他特定類別持倉量超逾了具報水平，則仍須遵從具報規定。
91. 有回應者表示，我們為某人計算持倉量時應計及投資組合被抵押的方式，因為這因素對投資組合的風險狀況有直接影響。我們亦接獲一項建議，認為在計算商業最終使用者的持倉量時，不應計及其對沖活動。

92. 我們主張以簡單的計算方法進行評核，並按高出強制性結算及匯報責任的建議匯報及結算門檻很多倍的水平設定定量準則。因此，我們認為如持倉量觸及這極高門檻，理所當然須作出具報。

### 具系統重要性的參與者的條文不會延伸至涵蓋海外人士

93. 監察具系統重要性的參與者旨在保障香港金融穩定。由於牽涉域外問題，我們無意將具系統重要性的參與者的條文延伸至涵蓋純粹在香港境外進行與香港有關連的場外衍生工具交易或於該等交易中持倉的人士。
94. 就此而言，我們已在《諮詢總結文件》（於 2012 年 7 月發表）內建議，香港人士的範圍應指(i)為香港居民的個人；(ii)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；(iii)在香港成立為法團或註冊的公司；(iv)在香港註冊（即根據香港法例設立）的基金；及(v)根據香港法例設立或註冊的任何其他實體。

### 具報規定及對未能作出具報的罰則

95. 具系統重要性的參與者無合理辯解而違反具報規定，將會遭受處罰。我們在《補充諮詢文件》中提到罰則水平仍在考慮當中，而其中一個可行方案，是有關罰則將與《證券及期貨條例》第 XV 部就其他具報責任所訂的罰則看齊。
96. 經再三考慮後，我們現時的想法是，相較於違反《證券及期貨條例》第 XV 部所訂的具報責任，具系統重要性的參與者如違反具報規定，應遭受更加嚴厲的懲罰。
97. 我們現時認為更為恰當的做法是，參照《證券及期貨條例》第 114(8)條就無牌活動（即違反根據《證券及期貨條例》須在經營受規管活動前領有牌照的責任）施加的罰則，就違反具報規定訂明程度相若的罰則。有見及此，我們建議：
- (a) 當達到具報水平時，應當在具報規則所訂明的期限內作出具報；及
  - (b) 如未能向證監會作出具報，將會受到處罰，罰則將與就無牌經營受規管活動所訂的罰則看齊，即(i)一經循公訴程序定罪，可處罰款 500 萬元及監禁七年；或(ii)一經循簡易程序定罪，可處罰款 500,000 元及監禁兩年。
98. 具報程序不但有助證監會藉由建立具系統重要性的參與者登記冊，對具系統重要性的參與者加以規管，證監會甚至可依循具報程序對他們行使若干權力。縱使無牌人士的活動與具系重要性的參與者違反具報規定的情況可能有所不同——前者可能會損害投資大眾的利益，而後者則可能會使到系統性風險得不到妥善管理，但兩者均應受到充分監管監察，以確保它們為市場帶來的風險能受到妥善監察。因此，我們認為，當達到具報水平時沒有履行責任向證監會作出具報，與違反受規管活動的發牌規定雷同，兩者均會導致證監會無法對他們的活動進行監管監察。不論是違反具報規定或發牌規定，我們都在處理同一種缺失，就是進行若干活動的人士必須知會證監會（不論由具系統重要性的參與者作出具報或為進行受規管活動申領牌照），並因而受到證監會的規管。

## 向公眾披露已登記的具系統重要性的參與者的身分

99. 我們衡量過公開登記冊的利弊。20 國集團領袖議定推行的全球場外衍生工具改革，其中一個主要目標是改善場外衍生工具市場的透明度。故此，若市場參與者能得知其交易對手是具系統重要性的參與者，繼而採取適當措施減輕風險，應有利維持金融穩定。這措施對於與具系統重要性的參與者進行非中央結算的場外衍生工具交易而言，尤為重要。
100. 我們建議將披露範圍限於(i)具系統重要性的參與者的身分；及(ii)已達到具報水平的特定類別場外衍生工具交易。由於不會披露其他資料（例如持倉水平或其他投資組合資料），有關披露措施對具系統重要性的參與者的負面影響應該有限，於改善場外衍生工具市場的透明度與保障市場參與者的專有資料之間取得適當平衡。

## 對已登記的具系統重要性的參與者的規管權力

101. 我們現建議，證監會或金管局均可藉書面通知，要求具系統重要性的參與者提供以下資料—
- (a) 其場外衍生工具產品的活動及交易；
  - (b) 為該等交易設立的風險管理系統及政策；及
  - (c) 其他事宜（將於規則中訂明）——可能與其他場外衍生工具交易有關，而未必一定關乎具系統重要性的參與者已超逾具報門檻的特定交易類別。

除此之外，金管局及證監會亦可向原訟法庭申請就未能提供所需資料的事件進行查訊。

102. 另一方面，我們亦建議證監會可在金管局同意或要求下，要求已登記的具系統重要性的參與者在若干情況下就場外衍生工具持倉及交易採取若干行動，包括減少或避免增加一個或以上特定類別的持倉，及／或收取或提供額外抵押品。證監會亦可限制已登記的具系統重要性的參與者使用抵押品或指示他們採取任何其他行動。為此，我們建議以譴責及施加紀律處分罰款作為制裁，罰款最高為 1,000 萬元或相等於因未有遵從證監會規定而獲取的收益或避免的虧損的三倍，以較高者為準。

## 與已登記的具系統重要性的參與者有關連的人士

103. 我們在《補充諮詢文件》中表示，會考慮應否將要求具系統重要性的參與者提供資料的權力擴大至涵蓋與具系統重要性的參與者有關連的人士的持倉及活動資料。我們現時的想法是，我們不打算直接對具系統重要性的參與者的關連人士作出規管；換言之，我們會將“關連人士”的概念排除在對具系統重要性的參與者的監察範圍之外。所以，我們不會要求具系統重要性的參與者提供與其關連人士（包括與具系統重要性的參與者屬同一集團的公司）的持倉及活動相關的資料。儘管如此，我們將會密切注視這方面的國際發展情況，並會蒐集更多資料，以評估在釐定具系統重要性的參與者的持倉門檻時沒有計及“關連人士”持倉的做法，會否為市場違規行為埋下伏線。如有需要，我們會就具系統重要性的參與者的範圍作進一步諮詢。

## 紀律處分權力及具系統重要性的參與者的上訴權利

104. 我們建議賦予具系統重要性的參與者上訴權利，使他們可就以下任何決定提出上訴：(i) 將其姓名／名稱列於登記冊內；或(ii)拒絕從登記冊上移除具系統重要性的參與者的登記；或(iii)要求已登記的具系統重要性的參與者採取指明的行動。我們希望進一步闡明，上述上訴權利亦適用於證監會對名列具系統重要性的參與者名冊的人士採取紀律處分行動的任何決定。
105. 若要確保所採取任何指明行動能夠應對香港市場的系統性風險，關鍵在於時間。因此，即使具系統重要性的參與者有權提出上訴，我們建議證監會發出的指示應即時生效，而非延至上訴結束才生效。此舉不但可確保香港的金融穩定不會受到負面影響，使之受到保障，而且可保證具系統重要性的參與者享有表達意見的權利。

## IV. 結語及下一步工作

106. 我們感謝各界就《補充諮詢文件》所提交的多項意見及建議，這些意見有助我們落實新增及經擴大受規管活動的發牌制度及對具系統重要性的參與者的規管。
107. 我們過去一直就法例修訂與政府當局合作，務求實施新設的場外衍生工具制度。就此，我們已於 2013 年 7 月向立法會提交《2013 年證券及期貨(修訂)條例草案》(該草案)。有興趣的人士可參閱該草案，當中列明與聯合補充諮詢文件所討論的事宜(包括新增及經擴大的受規管活動的範圍、過渡安排，以及對具系統重要性的參與者的規管)相關的條文。
108. 我們正著手擬備新制度的詳細規定，有關規定將載於附屬法例。我們預計會在 2013 年第四季就該等詳細規定展開公眾諮詢。

## 附錄 1

### 回應者名單

(按英文名稱的字母順序排列)

1. 另類投資管理協會
2. 不具名 —— 一名回應者要求不要公布其身分
3. 不具名 —— 一名回應者要求不要公布其身分及意見書的內容
4. 不具名 —— 一名回應者提交了兩份意見書，並要求不要公布其中一份的內容
5. 高偉紳律師行
6. Corporate Support (HK) Ltd
7. 星展銀行有限公司財資市場部、香港分行及星展銀行（香港）有限公司
8. 的近律師行
9. FIX Protocol Ltd
10. 佳衛合規諮詢有限公司
11. 香港銀行公會
12. 香港投資基金公會
13. 香港財經分析師學會
14. 香港信託人公會有限公司
15. J.P. Morgan
16. Kinetic Partners (Hong Kong) Ltd
17. 年利達律師事務所
18. Lydia Tan