



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

## 有關香港場外衍生工具制度的諮詢總結—適用於非中央 結算場外衍生工具交易的建議保證金規定

---

2019年12月

## 目錄

---

簡稱及縮寫	3
摘要	4
接獲的意見及證監會的回應	6
I. 須遵守有關規定的持牌法團的建議範圍及受涵蓋實體	6
II. 須符合建議的保證金規定的工具	7
III. 建議的保證金規定	10
IV. 適用範圍	18
V. 實施時間表	22
相應修訂	25
附錄 A 對《證券及期貨事務監察委員會持牌人或註冊人操守準則》的修訂 ——第 4.3A 段及附表 10 新增第 III 部	26
附錄 B 對《證券及期貨事務監察委員會持牌人或註冊人操守準則》的相應 修訂——附表 10 第 I 部	42
附錄 C 回應者名單	44

## 簡稱及縮寫

《巴塞爾外匯監管指引》	巴塞爾委員會發出的《管理外匯交易交收的相關風險的監管指引》 ( <i>Supervisory Guidance for Managing Risks Associated with the Settlement of Foreign Exchange Transactions</i> )
《巴塞爾委員會—國際證監會組織的保證金規定》	《適用於非中央結算衍生工具的保證金規定》( <i>Margin requirements for non-centrally cleared derivatives</i> )
《操守準則》	《證券及期貨事務監察委員會持牌人或註冊人操守準則》
《財政資源規則》	《證券及期貨（財政資源）規則》
金管局	香港金融管理局
證交會	證券交易委員會
證監會	證券及期貨事務監察委員會

## 摘要

1. 證券及期貨事務監察委員會（證監會）於 2018 年 6 月 19 日發表了《有關香港場外衍生工具制度的諮詢文件—適用於非中央結算場外衍生工具交易的建議保證金規定》（《諮詢文件》），建議按照保證金規定工作小組（由巴塞爾銀行監督委員會（巴塞爾委員會）及國際證券事務監察委員會組織（國際證監會組織）的成員組成）刊發的《適用於非中央結算衍生工具的保證金規定》（《巴塞爾委員會—國際證監會組織的保證金規定》）<sup>1</sup> 所載，就非中央結算場外衍生工具實施保證金規定，並邀請公眾就有關建議發表意見。
2. 上述諮詢已於 2018 年 8 月 20 日結束。證監會接獲 11 份來自不同業界組織、市場參與者及其他持份者的書面意見。兩名回應者要求不刊登其姓名／機構名稱及意見書。回應者名單（要求匿名的回應者除外）載於附錄 C。
3. 回應者普遍贊同建議的規定。部分回應者要求證監會將其保證金規定與保證金規定工作小組其他成員司法管轄區的相關規定協調一致，並豁免以實物交收外匯遠期、外匯掉期和跨幣掉期中涉及交換本金的“外匯交易”符合變動保證金規定。兩名回應者提議證監會採納更加以風險為本的方法。他們認為，對於以實物交收外匯衍生工具及相應的受涵蓋實體而言，適用於非中央結算場外衍生工具的 150 億港元平均總計名義數額門檻過低，這會令非系統性交易被納入保證金規定的適用範圍內，並會對有真正對沖需要的使用者造成過度負擔。
4. 交換變動保證金是紓減持牌法團的公司特有風險及限制系統性風險累積的穩健審慎措施。證監會的建議符合《巴塞爾委員會—國際證監會組織的保證金規定》所表達的政策要求，巴塞爾委員會發表的《管理外匯交易交收的相關風險的監管指引》（《巴塞爾外匯監管指引》）所載的建議，以及金融穩定委員會在其關於香港同業相互評估的報告中提出的建議。然而，經衡量紓減系統性風險的效益與持牌法團及受涵蓋實體管理貨幣風險的經濟需要後，並為了減輕這些外匯對沖交易的最終使用者的營運負擔，我們建議將這些工具的變動保證金交換規定的適用範圍收窄至所擁有的非中央結算場外衍生工具的平均總計名義數額超過 600 億港元的認可機構、持牌法團及在香港以外經營類似業務的實體。這個就交換變動保證金所訂的較高平均總計名義數額門檻，將僅適用於以實物交收外匯遠期、外匯掉期和跨幣掉期中涉及交換本金的外匯交易。至於所有其他屬保證金規定適用範圍內的工具，建議就交換變動保證金所訂的 150 億港元平均總計名義數額門檻將維持不變。
5. 兩名回應者要求證監會盡可能將其與香港金融管理局（金管局）的資產資格規定及抵押品扣減協調一致。鑑於證監會的資產資格規定及抵押品扣減與《巴塞爾委員會—國際證監會組織的保證金規定》一致，而證監會的方針與金管局的規定之間的差異主要是由於我們要將有關規定及扣減與《證券及期貨（財政資源）規則》（《財政資源規則》）劃一所致，故證監會將落實及不會修改《諮詢文件》所載的建議。
6. 兩名回應者要求證監會提供足夠的時間，讓持牌法團及受涵蓋實體施行證監會的建議保證金規定，特別是當證監會與金管局的保證金規定有所差異時。為確保順利並有序地實施保證金規定，證監會將會配合巴塞爾委員會與國際證監會組織的經修改開倉保證金實施時間表。

<sup>1</sup> 此文件已於 2019 年 7 月予以修訂，以押後保證金規定的最終落實時間（經修訂的版本可於 [www.bis.org/bcbs/publ/d475.htm](http://www.bis.org/bcbs/publ/d475.htm)（只有英文版）取覽）。《諮詢文件》所依據的原有版本可於 [www.bis.org/bcbs/publ/d317.pdf](http://www.bis.org/bcbs/publ/d317.pdf)（只有英文版）下載。

7. 基於下文所述的理由，並考慮到就公眾諮詢接獲的回應，證監會決定在按照本文件所載作出一些修改和釐清監管意向後，採納該等建議。
8. 本會所接獲的主要意見及我們的回應詳述於本文件。

### 實施

9. 《證券及期貨事務監察委員會持牌人或註冊人操守準則》（《操守準則》）內的保證金規定的定稿載於附錄 A（已標示對《諮詢文件》附載的草擬本作出的修訂）。
10. 開倉保證金規定將由 2020 年 9 月 1 日起分階段落實，而變動保證金規定將由 2020 年 9 月 1 日起生效。
11. 本會謹此感謝所有回應者投放時間和精神細閱該等建議，並提供了詳盡周全的意見。
12. 《諮詢文件》、回應書（回應者要求不要刊登者除外）及本文件均可於證監會網站（[www.sfc.hk](http://www.sfc.hk)）取覽。

## 接獲的意見及證監會的回應

### I. 須遵守有關規定的持牌法團的建議範圍及受涵蓋實體

#### 《諮詢文件》提出的問題

問題 1：對於須遵守規定的持牌法團的建議範圍及成為受涵蓋實體的對手方類別，你有何意見？將與主要為對沖目的而從事場外衍生工具業務的重大非金融對手方進行的交易豁除是否恰當？此舉會否構成系統性風險問題？

#### A. 與重大非金融對手方進行的交易

##### 公眾意見

13. 回應者普遍贊同須遵守有關規定的持牌法團的建議範圍，以及成為受涵蓋實體的對手方類別；但對於應否將主要為對沖目的而從事非中央結算場外衍生工具業務的重大非金融對手方所進行的交易豁除在保證金規定之外，則意見分歧。一名回應者支持建議的做法，即若某重大非金融對手方利用非中央結算場外衍生工具主要作對沖用途，持牌法團便可選擇不與其交換保證金。一名回應者提議，只要有關交易的數額保持在訂明門檻（但沒有指明有關門檻為何）以下的水平，不致造成過度的系統性風險，便可豁除有關交易。另一回應者反對建議的豁免，理由是(i)有關交易如屬重大，仍有可能會造成系統性風險；及(ii)難以釐定非金融對手方是否真正為了對沖目的而從事非中央結算場外衍生工具交易。

##### 證監會的回應

14. 正如《諮詢文件》所述，證監會明白重大非金融對手方可能會為對沖目的而積極地從事非中央結算場外衍生工具交易，及有關對沖是在管理與其於實體經濟的商業活動有關的風險時為某合法目的而進行的。因此，我們將會落實有關建議，讓持牌法團在重大非金融對手方利用非中央結算場外衍生工具主要作對沖用途的情況下，可選擇不與其交換保證金。因應有人關注到重大非金融對手方各自或共同進行無保證金對沖的累計數量在日後可能引致系統性風險，證監會將會監察有關風險的累積情況，並會繼續檢視這項豁免是否恰當（包括是否有需要施加門檻）。
15. 至於有意見指要釐定非金融對手方是否真正為了對沖目的而從事非中央結算場外衍生工具交易或有難度，我們認為可由重大非金融對手方作出聲明，表示其主要利用非中央結算場外衍生工具作對沖用途，並由持牌法團在以適當的技能、小心審慎和勤勉盡職的態度評估該聲明是否合理，以及與它對該重大非金融對手方的業務的理解是否相符後依賴該聲明。

#### B. 在傘子信託情況下的受涵蓋實體

##### 公眾意見

16. 一名回應者要求釐清：(i) “受涵蓋實體”一詞在應用到《證券及期貨條例》附表 1 所界定的集體投資計劃時，是指在傘子信託內的個別基金，還是指該基金所屬的整個傘子信託。

託；及(ii)平均總計名義數額門檻、開倉保證金門檻及最低移轉額是適用於每隻個別基金，還是整個傘子信託？

17. 該回應者亦表示(i)每隻基金通常都會與傘子信託內其他基金分開，獨自訂立非中央結算場外衍生工具交易；(ii)每隻基金的資產均依據傘子信託的組織章程文件經獨立持有、管理、辦理、估值、投資、分銷、審核、記帳並作為獨立實體以其他方式處理；及(iii)每隻基金的資產與負債亦與傘子信託內任何其他基金的資產與負債分開處理，且每隻基金的股份乃代表該獨立基金的財產的擁有權，而該基金的資產僅可用作解除針對該特定基金（而非任何其他基金）提出的申索。因此，該回應者認為每隻基金（而非傘子信託）應被視為“受涵蓋實體”，並應對其施加平均總計名義數額門檻、開倉保證金門檻及最低移轉額。

### 證監會的回應

18. 證監會認為，由資產管理公司管理的基金可被視為獨立實體，但前提是該基金是一個明確分開的資產組合，而該組合(i)就該基金違責或無力償債而言，及當資產管理公司違責或無力償債時會被如此看待；及(ii)在該基金無力償債或破產時並非被其他基金或資產管理公司作抵押或以其他方式作擔保或支持。此觀點與《巴塞爾委員會—國際證監會組織的保證金規定》相符。我們曾在建議規定的註腳中提及這一點，並將會在有關規定的定稿（如附錄 A 所示）中作進一步闡述。故此，凡集體投資計劃是一隻在傘子信託內的基金，並符合上文概述的條件，該隻個別基金（而非整個傘子信託）可被視為受涵蓋實體及應對其施加平均總計名義數額門檻、開倉保證金門檻及最低移轉額。

## II. 須符合建議的保證金規定的工具

### 《諮詢文件》提出的問題

問題 2：對於將有關工具豁除於建議的保證金規定之外，或從 2020 年 3 月 1 日才開始對單一股票期權、一籃子股票期權及股票指數期權施加有關規定，你有何意見？

### A. 以實物交收外匯遠期及外匯掉期，及跨幣掉期中涉及交換本金的“外匯交易”

#### 公眾意見

19. 回應者普遍同意將有關工具豁除於建議的保證金規定之外，以及對單一股票期權、一籃子股票期權及股票指數期權所適用的保證金規定的生效日期沒有意見。然而，數名回應者要求證監會豁免所有以實物交收外匯遠期、外匯掉期和跨幣掉期中涉及交換本金的“外匯交易”（以實物交收外匯衍生工具）符合變動保證金規定，包括當有關工具是由持牌人與以下實體訂立時，即(i)認可機構；或(ii)持牌法團；或(iii)在香港以外經營業務，並主要從事銀行、證券、衍生工具或資產管理業務的實體，以及兩個對手方的非中央結算場外衍生工具的平均總計名義數額均超過 150 億港元的門檻。各回應者為支持其要求而提出的論點包括：

- (a) 有意令以實物交收外匯衍生工具的處理方式更為一致，以及協調一致所有保證金規定工作小組成員司法管轄區的保證金規定，而不是採納具規範性的歐盟方針（而某

些回應者認為這屬於“離群”)。另一名回應者指出，由於金管局的保證金規則已經將以實物交收外匯衍生工具豁除於變動保證金規定之外，故若證監會與金管局的處理手法有差異，即意味著香港將會應用不同的規定及可能令市場感到混淆；

- (b) 市場參與者的合規成本及營運負擔將會增加，因為他們需建立系統及基礎設施，以配合互相抵觸的規則，以及尋找現金或其他流動資產作為抵押品，以符合變動保證金規定；
- (c) 持牌法團及受涵蓋實體在透過使用那些工具管理其貨幣風險時可能會有困難，而在其各自監管框架下無需承擔那些變動保證金責任的對手方可能不願意與它們進行交易；及
- (d) 與以實物交收外匯衍生工具有關的變動保證金規定可能會令在其各自監管框架下無需遵守那些規定的對手方不願意與持牌法團進行交易，因而對流動性帶來不利影響。

20. 兩名回應者提議證監會採納更加以風險為本的方法，並只有在交易的對手方構成系統性風險時，以實物交收外匯衍生工具才須符合變動保證金規定。他們亦認為，適用於非中央結算場外衍生工具的 150 億港元平均總計名義數額門檻過低，並會令非系統性交易被納入變動保證金規定的適用範圍內。回應者提述了美國聯邦儲備局所實施的《巴塞爾外匯監管指引》<sup>2</sup>，並強調有關指引適用於由聯邦儲備局所監管的大型金融機構，當中包括被認為會對美國經濟構成最大系統性風險的最大型及最複雜的金融機構，以及那些具備 500 億美元或以上的資產的銀行機構。回應者亦引述了歐盟的保證金規則，當中規定由“機構”（定義見《歐盟資本要求法規》（*EU Capital Requirements Regulation*），即信貸機構或投資公司）之間所交易的以實物交收外匯遠期須具有變動保證金，而不考慮該機構的規模或其衍生工具風險承擔。
21. 回應者強調，美國及歐盟的方針擬只涵蓋那些構成系統性風險或對客戶構成風險的實體。其中一名回應者提議(i)將變動保證金門檻提高至一個能反映“如同交易商”的會構成系統性風險的活動程度的水平；(ii)在實體層面（相對於在集團層面）上施加變動保證金門檻；或(iii)以風險敏感程度為依據，豁免某些類別的持牌法團遵守有關就以實物交收外匯衍生工具交換變動保證金的規定。另一名回應者表示，以實物交收外匯衍生工具是否應獲豁免開倉保證金及變動保證金，應取決於那些工具的價格波幅。
22. 一名回應者詢問，若對手方屬於在香港以外經營業務，並主要從事銀行、證券、衍生工具或資產管理業務的實體，證監會可如何監察它們是否遵循就以實物交收外匯衍生工具交換變動保證金的規定。
23. 另一名回應者要求證監會釐清，集體投資計劃是無需就以實物交收外匯遠期及外匯掉期交換變動保證金。

#### 證監會的回應

24. 證監會的建議符合《巴塞爾委員會—國際證監會組織的保證金規定》所表達的政策要求，繼而與《巴塞爾外匯監管指引》一致。根據《巴塞爾外匯監管指引》，銀行應與屬於金融機構及具系統重要性的非金融實體的對手方，就以實物交收外匯掉期及遠期按市價計

<sup>2</sup> 美國聯邦儲備局於 2013 年 12 月 23 日發出 SR 13-24 函件

([www.federalreserve.gov/supervisionreg/srletters/sr1324.htm](http://www.federalreserve.gov/supervisionreg/srletters/sr1324.htm)，只有英文版)，指明大型金融機構應將《巴塞爾外匯監管指引》所刊載的七項指引應用於它們的外匯業務。

值差額後所得的風險承擔，作出全面抵押所需的變動保證金交換。此外，金融穩定委員會在其關於香港同業相互評估的報告中建議，監管機構應考慮將變動保證金規定施加於以實物交收外匯遠期及掉期。交換變動保證金是紓減持牌法團的公司特有風險及限制系統性風險累積的穩健審慎措施。因此，考慮到《巴塞爾委員會—國際證監會組織的保證金規定》的政策期望、《巴塞爾外匯監管指引》及金融穩定委員會的香港同業相互評估的建議，證監會並不認為豁免以實物交收外匯衍生工具符合變動保證金規定是適宜的做法。

25. 對於有關合規成本及營運負擔的意見，如回應者所知悉，歐盟及美國均已選擇對以實物交收外匯遠期及外匯掉期實施變動保證金規定。因此，屬於持牌法團或受涵蓋實體的交易商若與那些歐盟或美國實體進行交易，便有需要(a)設立所需的系統及基礎設施；及(b)取得抵押品以符合就以實物交收外匯遠期及外匯掉期交換變動保證金的規定。
26. 至於有關受影響實體的範圍及變動保證金門檻的意見，主要海外監管機構在訂立變動保證金規定的範圍上，採納不同的方針，例如會考慮集團的綜合資產的規模，或視乎實體類別而定，而不會考慮公司規模或其交易風險承擔。由於證監會建議的方針的適用範圍局限於與認可機構、持牌法團或在香港以外有相似業務的金融對手方，故有關適用範圍已經狹窄，而且還透過變動保證金門檻，對風險承擔規模進行過濾。從實際角度來看，此舉可能會將屬保證金規定適用範圍內的交易主要局限於可構成系統性風險的“如同交易商”活動。因此，相比海外的方針，證監會建議的方針看來不會過於嚴苛。
27. 另一方面，證監會亦明白，持牌法團及其對手方可能需要透過使用那些外匯工具以管理其貨幣風險，而在其各自監管制度下無需履行變動保證金責任的受涵蓋實體可能會不願意與持牌法團進行以實物交收外匯衍生工具的交易。因此，為鼓勵審慎管理貨幣風險，盡量減少對以實物交收外匯衍生工具的最終使用者的營運負擔，以及衡量紓減系統性風險的效益與管理貨幣風險的需要，我們建議提高變動保證金門檻至超過 600 億港元的非中央結算場外衍生工具的平均總計名義數額。
28. 這個就交換變動保證金所訂的較高平均總計名義數額門檻，將僅適用於以實物交收外匯衍生工具。至於所有其他屬保證金規定適用範圍內的工具，建議就交換變動保證金所訂的 150 億港元平均總計名義數額門檻將維持不變。
29. 對於有回應者查問若對手方屬於在香港以外經營業務的實體，證監會可如何監察遵循變動保證金規定的情況，證監會謹此強調，保證金規定適用於身為與受涵蓋實體訂立非中央結算場外衍生工具交易的訂約方的持牌法團。在證監會的監察過程中，證監會可檢視持牌法團在遵循變動保證金規定的情況，包括持牌法團是否已收取或提供所規定的變動保證金。
30. 至於有關集體投資計劃的疑問，《諮詢文件》第 15 段指出以實物交收外匯衍生工具的變動保證金規定僅適用於持牌法團與屬於認可機構、持牌法團或在香港以外經營業務，並主要從事銀行、證券、衍生工具或資產管理業務的實體的受涵蓋實體所進行的交易。  
《諮詢文件》註腳 12 進一步釐清，該規定旨在“涵蓋資產管理人，但不包括其所管理的基金”。鑑於證監會一直都有意豁免集體投資計劃遵循以實物交收外匯衍生工具的變動保證金規定，我們將以註腳方式在《操守準則》附表 10 第 III 部第 8(a)(iii)段作出釐清。

### III. 建議的保證金規定

#### 《諮詢文件》提出的問題

問題 3：對於建議的開倉保證金規定（包括開倉保證金的模式標準、開倉保證金門檻及對所收取的開倉保證的處理方法），你是否有任何意見或顧慮？

#### A. 使用模式計算法計算開倉保證金

##### 公眾意見

31. 關於建議在使用開倉保證金模式前須經證監會事先批准的規定，一名回應者提議證監會應促使規定協調劃一，及採取與金管局一致的方針。具體而言，該名回應者提議，證監會應規定在使用(i)業界開倉保證金模式；或(ii)經海外對手方所屬的司法管轄區（須獲證監會視為或評估為可資比較）批准的開倉保證金模式前，只須作出事先通知而無須取得正式批准。該名回應者認為，應該只有內部開發或不經業界公會開發的第三方開倉保證金模式，才須在使用前向證監會取得正式批准。

##### 證監會的回應

32. 首先，我們希望指出，在使用開倉保證金模式前取得監管批准這項規定，並非證監會獨有。事實上，有數家其他監管機構（如美國監管機構及澳大利亞審慎監管局）都要求就開倉保證金模式事先取得批准。
33. 第二，如《諮詢文件》所闡述，交換保證金是同時紓減對手方信貸風險及系統性風險的重要措施。因此，持牌法團必須正確地計算及收取適當數額的保證金，以審慎管理其所承擔的風險，這將有助維持全球金融系統的完整穩健。這取決於計算保證金所用的模式是否(i)以適當的模式方法為基礎；及(ii)受到適當和有效的監控。雖然證監會不大需要對經海外主要監管機構批准的業界開發模式方法進行核實，但證監會必須檢視和評估持牌法團的模式管治框架是否穩健，及其模式風險管理監控措施是否足夠。
34. 如《諮詢文件》第 26 段所述，即使持牌法團採用業界所開發的模式方法，但每名模式使用者可能(a)運用其各自的系統、模式資料庫、曲綫、波動曲面或市場數據集，以不同方式計算風險因素的敏感度；或(b)對相同的交易作出不同的風險配對。
35. 此外，持牌法團可能面對其對手方沒有的獨有情況或異常情況。例如，持牌法團的非中央結算場外衍生工具組合可能(i)主要涉及業界的開倉保證金模式方法沒有涵蓋的風險因素；或(ii)涉及只有零散數據的相關資產或風險因素，及未必適合對業界的開倉保證金模式方法所指明的模式進行校正。
36. 因此，證監會必須檢視和評估持牌法團如何管理不在業界的開倉保證金模式方法的涵蓋範圍內的風險，以及其如何確保業界的開倉保證金模式方法（包括其校正和持續維持）適合應用於持牌法團涉及其不同對手方的合計投資組合的特定組合和風險狀況。上述的考慮因素亦解釋了為何即使海外對手方的開倉保證金模式已得到位於具有獲證監會視為

或判斷為可資比較的保證金制度的司法管轄區的海外監管機構的批准，但持牌法團也不適宜在未經事先批准的情況下，使用該開倉保證金模式。

37. 因此，有關持牌法團須在使用由內部開發或第三方的開倉保證金模式前尋求事先批准的規定，將如《諮詢文件》所建議般落實。為免生疑，在可採取替代遵守的情況下，即使持牌法團選擇遵從適用於對手方的保證金規定，無論該持牌法團是否正在使用對手方的開倉保證金模式，或開倉保證金模式是否已獲得對手方的監管機構批准，其仍須在使用開倉保證金模式前向證監會取得書面批准。
38. 最後，如持牌法團屬證監會保證金規定的涵蓋範圍內，並希望採用模式計算法來計算開倉保證金，便應在切實可行的範圍內盡快與證監會聯絡，就開倉保證金模式申請批准。

## B. 無需承受對手方風險的交易

### 公眾意見

39. 一名回應者要求澄清，假如持牌法團作為掉期提供者在交易的生命周期內，無論相關參考資產的價格如何變動都無需承受對手方風險的話，保證金規定是否適用於全數繳足的股權掉期。

### 證監會的回應

40. 證監會的建議保證金制度旨在確保有高度把握地全面涵蓋對手方風險承擔，與《巴塞爾委員會—國際證監會組織的保證金規定》一致。
41. 如在建議規定中所述，持牌法團若並無就場外衍生工具承受任何對手方風險，便無須收取開倉保證金<sup>3</sup>。
42. 若持牌法團在整個掉期生命周期都沒有承受任何對手方風險，便不應有以該持牌法團為受益人的任何按市價計值的數額。因此，在掉期下理應沒有拖欠該持牌法團的任何變動保證金數額，故該持牌法團在該項掉期下不會有收取變動保證金的責任。
43. 另一方面，若作為掉期提供者的持牌法團有責任根據掉期的條款向對手方支付參考資產的回報利潤，其對手方便將需承受持牌法團的違約風險<sup>4</sup>。
44. 《巴塞爾委員會—國際證監會組織的保證金規定》載有公司並無承受任何對手方風險的情況，而有關公司亦無須收取開倉保證金<sup>5</sup>。然而，在《巴塞爾委員會—國際證監會組織的保證金規定》下並無變動保證金豁免。因此，持牌法團如在某項掉期下負有實際或或有的支付責任，其應在出現以對手方為受益人的按市價計值的數額時，提供變動保證金以就其責任給予十足抵押。

<sup>3</sup> 《操守準則》附表 10 第 III 部第 11 段。

<sup>4</sup> 這與在有關適用於並非由中央對手方結算的場外衍生工具合約的風險紓減技術的歐盟監管技術標準序言(5)內所述，期權買家承受其對手方的信貸風險並需要收取開倉保證金和變動保證金的類似情況一致，請參閱：<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:32016R2251&from=EN>（只有英文版）。

<sup>5</sup> 《巴塞爾委員會—國際證監會組織的保證金規定》第 3.7 段。

## C. 開倉保證金門檻

45. 證監會注意到，巴塞爾委員會—國際證監會組織於 2019 年 3 月就適用於非中央結算場外衍生工具的保證金規定的最後實施階段發表了一份聲明<sup>6</sup>（《巴塞爾委員會—國際證監會組織 2019 年 3 月聲明》），述明《巴塞爾委員會—國際證監會組織的保證金規定》沒有“就雙邊開倉保證金不超過框架規定的 5,000 萬歐元開倉保證金門檻的情況，指明有關文件、保管及操作方面的要求”。
46. 證監會謹此澄清，我們將跟隨《巴塞爾委員會—國際證監會組織 2019 年 3 月聲明》的做法，即若雙邊開倉保證金數額不超過 3.75 億港元的開倉保證金門檻，便無須制定有關文件、保管及操作的安排。然而，證監會期望持牌法團在其風險承擔接近門檻時以勤勉盡責的態度行事，確保已制定有關安排應付超過開倉保證金門檻的情況，並在監察開倉保證金門檻時，留意其非中央結算場外衍生工具組合的開倉保證金數額的波幅。例如，持牌法團應考慮到協商和協定有關項目條款所需的時間，及交易對手方處理多家公司同時要求協商的情況的能力，提前計劃及預留充裕的時間與對手方制定有關協議和文件，如信貸支持附件及合資格的抵押品附表。
47. 同樣地，若持牌法團協定及簽署託管協議、帳戶控制協議、抵押品轉移協議及抵押協議（視屬何種情況而定）以確保所交換的開倉保證金獲得妥善分隔和保障，它們需要將保管人按照自身的認識你的客戶、打擊洗錢及其他盡職審查程序處理及與該持牌法團和其對手方建立業務關係所需的時間納入考慮。
48. 持牌法團亦應作出所需的營運準備，確保有效和順利地落實措施，以便一旦開倉保證金超過 3.75 億港元的門檻，即能夠遵守保證金規定。為此，持牌法團需設立及時地計算和交換正確數額的保證金所需程序、系統和基礎設施，並可能涉及(i)與對手方保持聯繫，以就屬保證金規定適用範圍內的交易的種類和數量達成清晰共識（即進行投資組合對帳）；(ii)取得有關交易或市場數據，以計算保證金；(iii)落實和測試保證金的計算方法，及如使用開倉保證金模式的話，確保其在聯絡證監會以就模式取得批准時，已符合《操守準則》附表 10 所載與模式相關的所有規定（如該模式受到穩健的模式風險管理監管，並經適當地校正、測試、獨立核實和妥善地以文件載明）；(iv)與對手方交換計算開倉保證金，以消除在實施開倉保證金模式時出現的任何差異，並測試解決爭議的程序；及(v)實施和測試抵押品管理系統，以確保可有效地處理追繳保證金通知。
49. 我們在《諮詢文件》建議的規定本來就與《巴塞爾委員會—國際證監會組織 2019 年 3 月聲明》相符，因此無需修改建議規定。

## D. 對所收取的開倉保證金的處理方法

### 分隔開倉保證金

#### 公眾意見

50. 一名回應者表示，可使用國際掉期與衍生工具協會的《帳戶控制協議》（*Account Control Agreements*）來處理分隔規定<sup>7</sup>。

<sup>6</sup> 請參閱：<https://www.bis.org/press/p190305a.htm>（只有英文版）。

<sup>7</sup> 請參閱《操守準則》附表 10 第 III 部第 23(b)及 24 段。

### 證監會的回應

51. 證監會不會認許市場參與者所使用的任何帳戶操作的特定模式或業界範本。我們不會訂明市場參與者為遵守妥善保管所收取的開倉保證金的規定而需使用的任何指明形式的文件。訂約方本身是最能夠評估怎樣的帳戶結構或託管協議（無論是國際掉期與衍生工具協會的《帳戶控制協議》或其他協議）才適合各方的特定情況。持牌法團應注意，確保遵守妥善保管開倉保證金的相應規定的責任需由它們而非任何業界公會來承擔。

### 現金抵押品及使用銀行存款

#### 公眾意見

52. 有些回應者要求澄清證監會是否禁止使用已向在託管銀行開立的分隔帳戶提供作現金開倉保證金的銀行存款。他們表示託管銀行所收取的現金存入（如其他資金存入般）會被託管銀行以本身的名義投資於合適的資產，並詢問這會否違反《操守準則》附表 10 第 III 部第 26 段所載的有關管限再抵押、再質押及再使用開倉保證金的條件。

### 證監會的回應

53. 根據《操守準則》附表 10 第 III 部第 24 段，若要將所提供的開倉保證金與收取方的自有資產分隔開來，可把有關開倉保證金存放於第三方保管人“或作出其他在法律上有效的安排，以保障開倉保證金免受收取方的違責或無力償債所影響”（斜體及底線後加，以示強調）。上述條文並不妨礙持牌法團以其名義向在第三方託管銀行開立的帳戶提供現金開倉保證金，及將所提供的現金開倉保證金存放於保管人。
54. 《操守準則》附表 10 第 III 部第 26 段所載對再抵押的限制，旨在應用於持牌法團將所收取的開倉保證金再抵押、再質押或再使用（下稱“再抵押”）的情況，以減低再抵押所產生的風險。在建議的保證金規定中，“開倉保證金的收取方”指場外衍生工具交易的其中一方，而不是指並非交易方的第三方託管銀行。“所收取的開倉保證金”應相應地予以解讀。第三方託管銀行並非直接受到第 26 段所載的規定所約束。

### 再抵押

#### 公眾意見

55. 一名回應者表示，(i)證監會容許再抵押開倉保證金的做法，與金管局只准許再抵押現金開倉保證金的保證金規定不一致；及(ii)鑑於須符合各種條件及相關的運作問題，將非現金開倉保證金再抵押的實際作用有限。

### 證監會的回應

56. 在符合《操守準則》附表 10 第 III 部第 26 段所詳述的條件的情況下，持牌人可將向對手方收取的現金及非現金開倉保證金再抵押給第三方，但目的僅可為對沖其因與對手方進行已收取開倉保證金的交易而產生的衍生工具持倉。這規定與《巴塞爾委員會—國際證監會組織的保證金規定》相符。訂約方可選擇透過雙邊協議來限制其對手方再抵押開倉保證金。因此，證監會將在不作出任何修訂下，落實《諮詢文件》所載與再抵押相關的條文。

## E. 變動保證金規定

### 《諮詢文件》提出的問題

問題 4：對於建議的變動保證金規定，你是否有任何意見或顧慮？

### 交換變動保證金的門檻

#### 公眾意見

57. 一名回應者表示，可進一步研究交換變動保證金的門檻是否應定於 150 億港元或較低的水平，以便在公司的營運負擔及降低系統性風險的好處之間取得平衡。

#### 證監會的回應

58. 《巴塞爾委員會—國際證監會組織的保證金規定》沒有為受涵蓋實體設下須遵守變動保證金規定的任何門檻。如《諮詢文件》第 40 段所述，證監會在設定交換變動保證金的門檻為 150 億港元時，已在系統性風險紓減效益與實施保證金規定所需的營運成本（尤其是規模較小、投資模式較為簡單的對手方所承擔的非中央結算場外衍生工具風險可能有限）之間取得平衡。因此，變動保證金的門檻將在不作出任何修訂下落實，惟以實物交收外匯衍生工具（如上文第 27 段所述）則除外。證監會將密切留意該門檻是否適當。

## F. 同時適用於開倉保證金及變動保證金的規定

### 《諮詢文件》提出的問題

問題 5：對於有關最低移轉額、交換保證金的時間、合資格作為保證金的資產或扣減的建議規定，你有何意見？是否尚有其他資產應被剔出合資格抵押品的範圍？鑑於債務工具的外部信貸評級並非用於計量該工具在市場受壓時的價格波幅或流通性，故參照信貸質素級別來釐定建議適用於債務證券的扣減是否恰當做法？

問題 6：就有關外匯扣減的建議規定而言，在釐定合約貨幣與抵押品貨幣之間是否存在貨幣錯配時，在岸人民幣（CNY）與離岸人民幣（CNH）應否被視為不同貨幣？如是，應如何劃定外匯扣減？就外匯扣減而言，是否有任何理由支持不把上述貨幣視為貨幣錯配？

### 最低移轉額

#### 公眾意見

59. 一名回應者提議，應將最低移轉額設於較高的水平，以減輕小型公司的行政負擔。

### 證監會的回應

60. 《巴塞爾委員會—國際證監會組織的保證金規定》下准許的最低移轉額為不高於 500,000 歐元。因此，我們建議的最低移轉額 375 萬港元與《巴塞爾委員會—國際證監會組織的保證金規定》相符。

### 交換保證金的時間

#### 公眾意見

61. 一名回應者提議，由於目前金融市場的變化急速，應每周而非至少每十個營業日重新計算開倉保證金數額。

### 證監會的回應

62. 如在《諮詢文件》第 46 段所述，適用於某一對手方的開倉保證金數額須至少每十個營業日重新計算一次。選擇十個營業日是因為按照規定，適用於開倉保證金的模式在計算開倉保證金時，要使用十日的保證金風險期間來估計非中央結算場外衍生工具的潛在未來風險承擔，以反映有關工具在該十日期內單尾 99% 置信區間的價值變異<sup>8</sup>，故以此規定作為基準。開倉保證金數額至少每十個營業日重新計算一次是最低要求，持牌法團當然可與其對手方協定更頻密地進行重新計算。

### 協調可用作保證金的合資格資產及扣減

#### 公眾意見

63. 兩名回應者要求證監會盡可能將其與金管局的資產資格規定及抵押品扣減協調一致，藉以(a)降低成本及合規和營運負擔；及(b)避免使持牌法團與其他無須遵守證監會的保證金規定的競爭對手相比時處於劣勢。

### 證監會的回應

64. 證監會的資產資格規定及抵押品扣減與《巴塞爾委員會—國際證監會組織的保證金規定》一致，並大體上與金管局的保證金制度相符。
65. 與認可機構進行交易的持牌法團可選擇遵從我們視為對等的金管局標準，惟根據《操守準則》附表 10 第 III 部第 40 段，某些流通性較低的資產因不符合資格作為保證金而被豁除。豁除是為了確保建議的規定與我們的資金制度一致，原因是根據《財政資源規則》，持牌法團不能為了遵守其速動資金規定而將該等資產計入流動資產內。換言之，若該等資產不能被視為持牌法團的速動資金，接納該等資產作為保證金並不合邏輯。
66. 無論如何，我們從業界得知，對手方一般不會採用業界標準的合資格抵押品附表，他們反而通常會進行雙邊協商，以達至切合其特定情況和偏好的合資格抵押品附表。公司可能傾向選擇其認為相對容易取得、集資成本較低或更切合其現有投資或買賣策略的抵押品。同時，公司亦可能受市場因素所局限，如其保管人處理或支援某些抵押品種類的能力，以及該公司本身的內部風險管理政策，因而可能導致合資格抵押品限於某個資產類別、某個國家或某種貨幣。

<sup>8</sup> 《操守準則》附表 10 第 III 部附件 B 第 B.2.3 段。

67. 設計周全的抵押品管理系統一般具備靈活性，以應付各個司法管轄區以及對手方的保證金規定之間的差異。此外，我們注意到，持牌法團可能與無須遵守金管局保證金規定的環球交易商對手方進行交易，並因而需要一項能配合不同保證金制度的抵押品管理基礎設施。我們知悉，來自主要提供者的供應商解決方案亦有相關的靈活性。因此，證監會將不會修訂《諮詢文件》所建議的資產資格規定及抵押品扣減。

#### 使用信貸評級來釐定合資格抵押品扣減

##### 公眾意見

68. 一名回應者表示，若將信貸評級用作釐定債務證券是否合資格作為保證金及抵押品扣減的門檻準則，可能會導致以下情況：
- (a) 令市場對信貸評級應代表甚麼感到混淆，即信貸評級機構就某債務證券或發行人在與其他債務證券或發行人相比下的未來信貸風險的意見，而當中並不考慮其他因素，如價格或流動性風險；
  - (b) 若將信貸評級廣泛地納入法規，可能會降低市場參與者進行自身的信貸分析的意欲，因而導致過度依賴信貸評級；及
  - (c) 若法規規定公司在信貸評級降至低於某個門檻時出售資產，將會導致信貸評級的機械式應用和造成“懸崖效應”，在市場受壓時加劇市場波動。

因此，該回應者提議證監會在釐定抵押品資格和扣減時，應考慮納入其他信貸風險措施或市場指標（如市場隱含評級和信貸違約息差），以及計量信貸風險以外的風險的工具。此外，該名回應者亦提議刪除因應信貸評級出售資產的規定，或減輕評級改變導致“懸崖效應”的潛在影響。

69. 另一名回應者提議可將債務證券的發行規模及平均每周交易量納入考慮，以校正扣減水平。

##### 證監會的回應

70. 當信貸評級未必是被評工具的流動性風險或價格波動風險的良好指標時，若將外部信貸評級硬性加入監管規定內，會構成市場參與者機械式依賴評級的風險。另一方面，雖然市場指標（如信貸息差）可反映價格波動風險，但透過參照信貸息差來校正抵押品扣減可能會有困難。由於以某些市場（包括亞洲）的非官方實體作為參照基準的債券及信貸違約掉期的流動性有限，導致可能無法取得有關指標，或所取得的指標並不可靠。
71. 此外，使用計量信貸風險以外的風險的工具可能會令事情變得更加複雜，並增加實施和操作有關工具的持牌法團的營運風險。例如，市場上有多種工具可用來計量信貸風險以外的風險，但這些工具可能(i)需要大量的輸入數據（某些市場或工具的數據並非隨時可得）；(ii)涉及運算密集的計算；或(iii)需要一定水平的技術知識以實施及維持，可能導致公司的合規成本及營運負擔增加。另外，公司可能以不同的方式實施及校正工具，因此這些工具得出的結果未必如外部評級機構所提供的信貸評級般具透明度，因而可能導致對手方之間就合適的扣減數額出現爭議。

72. 如在《諮詢文件》第 55 段所述，證監會決定不允許採用內部評級基準計算法來評估抵押品的信貸質素評級，原因是我們相信採用按定量模式計算法（如內部評級基準計算法）對持牌法團來說更加複雜和更具風險，及在透明度方面未必及得上由外部信貸評級機構所提供的信貸評級。
73. 如在《巴塞爾委員會—國際證監會組織的保證金規定》所述，扣減水平應按風險而定及應適當地校正，以反映在正常及市場受壓的情況下影響合資格抵押品價值的相關風險，如市場價格波動、流動性、信貸風險及外匯波動。同時，有需要設立具透明度和易於計算的扣減規定以取得平衡，藉以便利對手方支付款項、避免爭議及減低整體營運風險。
74. 如上所述，鑑於市場沒有標準劃一、獲普遍理解或接受，同時不存在上述重點指出的營運問題的流動性風險和價格波動風險指標，以及有需要設立對所有持牌法團來說都具透明度和容易落實的最低要求，我們將維持建議的抵押品資格和扣減要求不變。這讓所有市場參與者（包括複雜程度較低的市場參與者）都將會能夠以有效率的方式落實和執行保證金規定。由於這些都是最低要求，持牌法團在設定其資產資格準則及扣減時應自行作出評估，藉以確保他們收取的抵押品會在財政受壓時保持其價值及可隨時出售。持牌法團亦應定期檢視所應用的扣減是否依然合適。
75. 至於有關“懸崖效應”的意見，《諮詢文件》第 51 段已述明，持牌法團“應制定適當的政策及程序，以應付已收取的抵押品的信貸質素其後下降至低於投資級別的情況”，這正是為了處理和減輕信貸評級下跌對資產出售帶來的任何潛在負面影響。此外，《諮詢文件》第 53 段述明，持牌法團應制定適當的政策及程序，以監察及管理抵押品的集中風險。
76. 因此，證監會認為釐定資產資格規定及抵押品扣減所用的準則是合適的，並將在不作出修訂下落實《諮詢文件》內的相關建議。

### 在岸人民幣（CNY）與離岸人民幣（CNH）的處理

#### 公眾意見

77. 為施行外匯扣減，兩名回應者提議以不同的方式處理在岸人民幣（CNY）與離岸人民幣（CNH）。一名回應者表示，由於 CNY 與 CNH 還未能夠自由兌換，故應把它們當作不同貨幣處理，並認為應增加扣減數額。另一名回應者亦認為應採用更高的扣減水平，原因是與 CNY 相比，CNH 過往的波幅較大及流動性較低。

#### 證監會的回應

78. 經考慮所接獲的意見，證監會決定不會為施行外匯扣減而將 CNY 與 CNH 當作相同貨幣。我們觀察到，CNY 與 CNH 的外匯匯率之間可能不時出現差異。因此，我們建議對抵押品的市值施加 1.5% 的外匯扣減，以反映於市場所觀察到的 CNY 與 CNH 之間的基準風險。

## IV. 適用範圍

### *《諮詢文件》提出的問題*

問題 7：對於建議向非淨額計算的司法管轄區或集團內部交易提供豁免，你是否有任何意見？

問題 8：應否設立替代遵守制度？對於建議的替代遵守制度，你是否有任何意見？

### 適用於非淨額計算司法管轄區的豁免

#### 公眾意見

79. 一名回應者表示，若淨額計算法例並不清晰，及對可否執行淨額結算協議有懷疑時，便不應豁免對手方提供開倉保證金及變動保證金，導致市場參與者承受額外的對手方風險。

#### 證監會的回應

80. 《諮詢文件》第 58 段述明，持牌法團若在對手方違責或無力償債時對淨額結算協議可否強制執行有合理懷疑，便無需交換開倉保證金及變動保證金。這是因為證監會認為，在該等情況下要求持牌法團提供保證金，會使其承受不必要的法律及對手方信貸風險。然而，《諮詢文件》第 58 段亦強調持牌法團依然應該審慎管理來自有關非中央結算場外衍生工具交易所產生的風險，例如透過實施信貸及國家限額。我們認為，這些措施如獲適當地落實，應足以紓減持牌法團的對手方風險。

### 對與淨額結算有關的豁免的法律意見

#### 公眾意見

81. 一名回應者提議，雖然《諮詢文件》第 59 段述明，業界公會向獨立的外部律師取得的有關司法管轄區的意見是可接受的，但為求清晰起見，這應在《操守準則》的最終規則文本內述明。
82. 該名回應者亦提議，與其只接受關於淨額結算協議或抵押品安排可否獲執行的獨立外部法律意見，證監會應同時准許使用由公司的獨立內部單位取得的法律意見，以便與金管局的規定對接。

#### 證監會的回應

83. 為求清晰起見，我們會在《操守準則》附表 10 第 III 部第 48 段作出補充，以便更清楚地表示業界公會向獨立的外部律師取得的有關司法管轄區的意見是可接受的。
84. 至於有關容許使用獨立的內部法律意見的要求，若對手方位於香港以外的地方，淨額結算協議或抵押品安排能否執行一般涉及跨境法律問題。這些問題可能與多個司法管轄區的法律制度有關，例如對手方註冊成立的司法管轄區、對手方分行地址所處的司法管轄區（如該對手方透過分行訂立合約）或抵押品所處的司法管轄區。在有些司法管轄區，所適用的淨額結算制度可能因應對手方的類別（如國有銀行、私營銀行及非銀行）而有

所不同。各個司法管轄區的淨額計算法例所涵蓋的交易範圍亦可能不相同<sup>9</sup>。由於持牌法團對可否執行淨額結算協議或抵押品安排進行的內部法律評估，可能涉及對多個司法管轄區的無力償債法律的複雜分析，證監會認為審慎的做法是，規定該內部法律評估必須取得獨立的外部法律分析的支持。

### 適用於集團內部交易的豁免

#### 公眾意見

85. 一名回應者要求澄清“全面記帳”（《諮詢文件》第 61(a)段）是否指有關持牌法團及其聯屬公司在控權公司的綜合財務報表內，都需要由該控權公司全資擁有及控制。

#### 證監會的回應

86. 《操守準則》附表 10 第 III 部第 49(a)段載述，建議的保證金規定不適用於持牌法團與其所屬的綜合集團旗下受涵蓋實體（即聯屬公司）之間的非中央結算場外衍生工具交易，前提是（除其他事項外）該持牌法團及聯屬公司在其所屬公司集團的控權公司的綜合財務報表內全面記帳，以便施行及遵守香港會計師公會發出的《香港財務報告準則》、國際會計準則委員會發出的《國際財務報告準則》或在控權公司成立為法團的地方而適用於控權公司的會計常規準則。
87. 有關的會計準則載有關於決定在綜合財務報表內整合哪些實體的要求及基準。根據有關會計準則，母公司無須擁有附屬公司的 100% 擁有權及控制權才能確立母公司與附屬公司的關係，從而將該附屬公司包括在母公司的綜合財務報表內。“全面記帳”應據此予以詮釋，且並無規定持牌法團及其聯屬公司在控權公司的綜合財務報表內須由該控權公司百分百擁有及控制。換言之，附屬公司的帳目和紀錄須根據會計準則全面整合於控權公司的綜合財務報表內。

### 替代遵守的適用範圍

#### 公眾意見

88. 所有回應者都支持證監會設立替代遵守制度的建議。兩名回應者要求就此下情況作出澄清：
- (a) 若持牌法團與須遵守某個保證金規定工作小組成員司法管轄區的保證金規定的對手方進行交易，該持牌法團可否遵從該保證金規定工作小組成員司法管轄區的保證金規定；及
- (b) 若與持牌法團進行交易的認可機構為了可遵從所屬的司法管轄區的保證金規定而採取了金管局保證金制度下的替代遵守做法，該持牌法團可否遵從該認可機構所屬司法管轄區的保證金規定。
89. 多名回應者亦詢問，持牌法團可否完全遵從某個保證金規定工作小組成員司法管轄區的保證金規定（包括資產資格規定及抵押品扣減），而不遵守證監會的保證金規定。

<sup>9</sup> 國際掉期與衍生工具協會於 2019 年 1 月刊發的《監管引致的市場分割》（*Regulatory Driven Market Fragmentation*，只有英文版）第 11 頁。

90. 回應者亦要求證監會准許持牌法團使用它們的聯屬公司的系統及遵從那些聯屬公司的保證金規定，而那些聯屬公司已經為遵守所屬司法管轄區的保證金規定建立了系統。
91. 兩名回應者支持設立替代遵守制度，但卻對准許涉及非保證金規定工作小組成員司法管轄區或其他新興市場的替代遵守制度有所保留，並指證監會應檢視該等司法管轄區或新興市場制度的保證金規定是否可資比較。

#### 證監會的回應

92. 如持牌法團與須遵守獲證監會或金管局視為或判斷為可資比較的另一監管機構或司法管轄區的保證金規定的對手方訂立非中央結算場外衍生工具交易，替代遵守將會適用。在這些情況下，持牌法團可選擇遵從適用於其對手方的保證金規定，惟該持牌法團所收取的保證金應符合證監會所制定的資產資格規定及抵押品扣減，以及如在第 37 段所述，該持牌法團仍須在使用開倉保證金模式前向證監會取得書面批准。為免生疑問，若持牌集團的對手方無須遵守保證金規定工作小組成員司法管轄區的可資比較保證金規定，該持牌集團便沒有酌情權選擇遵從該等規定。替代遵守亦須符合證監會可能酌情指明的額外條件。
93. 因此，當持牌法團與(i)須遵守保證金規定工作小組成員司法管轄區的保證金規定的對手方；或(ii)採取金管局保證金制度下的替代遵守，以遵從所屬司法管轄區的保證金規定的認可機構進行交易時，便可選擇遵從有關保證金規定工作小組成員司法管轄區或認可機構所屬司法管轄區的保證金規定，前提是該持牌法團須遵從證監會有關資產資格、抵押品扣減及開倉保證金模式批准的規定，以及證監會可能指明的任何其他條件。
94. 關於容許持牌法團使用聯屬公司的系統及遵從聯屬公司所遵守的保證金規定的意見，證監會希望指出：(i)證監會的保證金規定並無排除持牌法團使用其聯屬公司的系統的做法，只要證監會的保證金規定獲得遵守即可；及(ii)替代遵守只讓持牌法團遵守適用於其交易對手方的保證金規定，而不是適用於其聯屬公司的保證金規定。持牌法團如選擇進行跨境交易或本身屬於在多個司法管轄區經營的公司集團旗下，應已有能力應付不同司法管轄區的規定。

#### 替代遵守——可資比較判斷

##### 公眾意見

95. 一名回應者要求證監會披露其標準和參數，及說明作出其可資比較判斷的過程，以保持一致及提供透明度。
96. 兩名回應者指，雖然《諮詢文件》第 63 段已述明金管局與證監會的保證金制度是可資比較的（除一些例外情況外），但他們提議在《操守準則》附表 10 第 III 部內明確訂明有關可資比較性或刊登可資比較判斷，令這點更加清晰。

#### 證監會的回應

97. 如《諮詢文件》第 63 段所述，證監會擬就可資比較判斷採取結果為本的方法。因此，證監會在考慮另一個司法管轄區或監管機構的保證金規定是否可資比較時，無論該司法管轄區是否屬於保證金規定工作小組成員司法管轄區，都會嚴格地檢視該司法管轄區或監管機構的規定與證監會的保證金規定，是否都能夠取得大致相若的效果。

98. 金管局現行的保證金規定被視為與證監會的建議規定可資比較，惟持牌法團所收取的保證金應符合證監會所制定的資產資格規定及抵押品扣減除外，以及無論是否使用對手方的開倉保證金模式，或開倉保證金模式是否已獲得金管局批准，持牌法團仍須在使用開倉保證金模式前向證監會取得書面批准。
99. 具有獲證監會判斷或視為可資比較的保證金制度的司法管轄區（或該等司法管轄區的監管機構）名單以及證監會所指明的相關條件，將會刊載於證監會網站上具有可資比較的場外衍生工具保證金規定的司法管轄區名單內。

#### 替代遵守——保證金規定工作小組成員司法管轄區

100. 證監會亦藉此機會更新具有被視為可資比較的保證金規定的保證金規定工作小組成員司法管轄區的名單<sup>10</sup>。金管局於 2019 年 3 月 18 日發表了一份通函<sup>11</sup>，指英國在按計劃退出歐盟後會被視為可資比較，原因是不論其歐盟成員身分為何，英國的保證金規定仍被當作可資比較。因此，我們在上文第 99 段所述的證監會網站上具有可資比較的場外衍生工具保證金規定的司法管轄區名單內所載的保證金規定工作小組成員司法管轄區名單，將會明確地涵蓋(i)退出歐盟後的英國；及(ii)現有的保證金規定工作小組成員司法管轄區。
101. 因此，經更新的保證金規定工作小組成員司法管轄區的名單包括澳洲、巴西、加拿大、歐盟、香港、印度、日本、大韓民國、俄羅斯、新加坡、瑞士、退出歐盟後的英國及美國。
102. 第 101 段所載的保證金規定工作小組成員司法管轄區（或該等司法管轄區的保證金規定工作小組成員監管機構）的保證金規定被視為可資比較。持牌法團在符合以下條件的情況下，可選擇遵從適用於其對手方的任何這些保證金規定工作小組成員司法管轄區的保證金規定：
- (a) 持牌法團在使用開倉保證金模式前，須先取得證監會的書面批准；及
  - (b) 持牌法團收取的保證金應符合《操守準則》附表 10 第 III 部第 37 至 45 段所載的資產資格規定及抵押品扣減。
103. 證監會注意到，美國證券交易委員會（Securities and Exchange Commission，簡稱證交會）在 2019 年 6 月採納了新的規則及規則修訂，以根據《多德·弗蘭克法》（*Dodd-Frank Act*）第 VII 卷訂立資本、保證金和分隔的規定<sup>12</sup>。尤其是，證交會已就非銀行證券掉期交易商訂立適用於非結算證券掉期的保證金規定。我們注意到在證交會的保證金制度下，證券掉期交易商在某些情況下不但無須提供開倉保證金，亦無須收取變動保證金或開倉保證金。持牌法團若選擇遵從適用於對手方的證交會保證金規定，便須符合以下特定條件（除了在第 102 段的兩項一般條件之外）：
- (a) 若持牌法團選擇依據證交會制度中的某個例外情況，不向對手方收取開倉保證金，便應在計算其速動資金時從其速動資金中全數扣除沒有向該對手方收取的開倉保證金；

<sup>10</sup> 《諮詢文件》註腳 22 及《諮詢文件》附錄 1 註腳 16。

<sup>11</sup> 請參閱：<https://www.hkma.gov.hk/media/chi/doc/key-information/guidelines-and-circular/2019/20190318c2.pdf>。

<sup>12</sup> 請參閱：<https://www.sec.gov/rules/final/2019/34-86175.pdf>（只有英文版）。

- (b) 若持牌法團收取開倉保證金，在再抵押、再使用或再質押開倉保證金時，只能夠在符合《操守準則》附表 10 第 III 部第 26 段所載的條件下進行。這項條件在不超過根據證交會制度須收取的開倉保證金數額的情況下適用，包括當持牌法團選擇收取開倉保證金，而不依賴證交會制度內收取保證金責任的例外情況時；及
- (c) 若持牌法團向對手方提供開倉保證金，便應根據《操守準則》附表 10 第 III 部第 24 段確保有關開倉保證金獲得適當地分隔，及不會因為收取開倉保證金的對手方無力償債而須承受風險。

## V. 實施時間表

### 《諮詢文件》提出的問題

問題 9：對於建議分階段實施的開倉保證金規定時間表或建議的變動保證金規定的生效日期，你是否有任何意見？

### 公眾意見

- 104. 兩名回應者要求證監會提供足夠的時間，讓持牌法團及受涵蓋實體施行證監會的建議保證金規定，特別是當全面的替代遵守制度可能不會設立及證監會的保證金規定與金管局的規定有所差異時。
- 105. 一名回應者提議，公司需要最少九個月才能調整或設立新的抵押品系統及開倉保證金模式，以遵循證監會的建議保證金規定，而另一名回應者則表示可能需要 12 至 18 個月。

### 證監會的回應

- 106. 證監會建議分階段實施的開倉保證金規定時間表符合《巴塞爾委員會—國際證監會組織的保證金規定》。我們亦明白，部分市場參與者已在交換變動保證金，因為其對手方屬於須遵守其他司法管轄區或金管局的變動保證金規定的環球金融機構。
- 107. 為確保順利及有序地實施《巴塞爾委員會—國際證監會組織的保證金規定》，以及鑑於開倉保證金規定的最後階段（原定於 2020 年 9 月 1 日）所適用的受涵蓋實體的數目眾多，巴塞爾委員會及國際證監會組織在 2019 年 7 月(i)將開倉保證金規定的最後實施日期推遲一年至 2021 年 9 月 1 日，而屆時擁有超過 80 億歐元的非中央結算場外衍生工具的平均總計名義數額的受涵蓋實體將須遵循保證金規定；及(ii)新增一個實施階段，而擁有超過 500 億歐元的非中央結算場外衍生工具的平均總計名義數額的受涵蓋實體自 2020 年 9 月 1 日起將須遵循保證金規定<sup>13</sup>。
- 108. 鑑於業界關注到實施時間表及分階段實施巴塞爾委員會—國際證監會組織開倉保證金規定的經修改時間表，證監會將按下表分階段實施開倉保證金規定：

<sup>13</sup> 見巴塞爾委員會及國際證監會組織的新聞稿：<https://www.bis.org/press/p190723.htm>（只有英文版）。

	期間	門檻
分階段	2020年9月1日至2021年8月31日	3,750億港元
永久	自2021年9月1日起就每個其後的12個月永久實施	600億港元

- (a) 由2020年9月1日至2021年8月31日起，若持牌法團及受涵蓋實體在集團層面上的非中央結算場外衍生工具平均總計名義數額均超過3,750億港元，該持牌法團便須在相應的一年期內交換開倉保證金。
- (b) 若持牌法團及受涵蓋實體在集團層面上的非中央結算場外衍生工具平均總計名義數額均超過600億港元，該持牌法團便須在相應的一年期內交換開倉保證金，而這項規定自2021年9月1日起會就每個其後的12個月永久實施。

在以上每個情況中，平均總計名義數額是某指定年度的9月1日開始日期前的3月、4月及5月的非中央結算場外衍生工具的平均月底總計名義數額。

109. 變動保證金規定將於2020年9月1日生效。
110. 歐盟監管局（European Supervisory Authorities）於2019年12月5日刊發的《監管技術標準》（*Regulatory Technical Standards*）草擬本<sup>14</sup>，建議對歐盟的非中央結算場外衍生工具保證金制度作出一些修訂，當中包括將適用於單一股票期權及指數期權的保證金規定的生效時間推延至2021年1月4日。鑑於某些司法管轄區尚未就這些交易實施保證金規定，歐盟監管局認為作出上述修訂可避免市場分割，並能確保為市場參與者提供一個公平的競爭環境，故屬適當做法。《監管技術標準》的草擬本須獲歐洲委員會（European Commission）背書，並在歐洲議會及理事會（European Parliament and the Council）不反對的情況下，方可作實。
111. 為避免監管套戥，證監會計劃將其適用於非中央結算單一股票期權、一籃子股票期權及股票指數期權的保證金規定的生效日期與歐盟所訂的時間表劃一。故此，在證監會制度下適用於上述工具的保證金規定將延至2021年1月4日或《監管技術標準》定稿另外指明的日期，方會生效。經延遲的日期在附錄A所載的《操守準則》附表10第III部第7(e)段內註明。若歐盟所訂的時間表在證監會保證金規定的生效日期前有所變更，該段將會在有關保證金規定刊憲時予以修訂。
112. 證監會亦藉此機會釐清保證金規定與基準改革的相互影響。《諮詢文件》第69段指出，如《國際證監會組織關於在使用金融基準時所考慮事項的聲明》（*IOSCO Statement on Matters to Consider in the Use of Financial Benchmarks*）（《國際證監會組織聲明》）所建議，持牌法團需要在其金融合約及工具中，列明足夠地穩健的後備條文。《諮詢文

<sup>14</sup> 《最終報告—因應國際框架而藉〈歐洲市場基礎設施規例—監管技術標準〉對雙邊保證金規定作出若干修訂》（*Final Report – EMIR RTS on various amendments to the bilateral margin requirements in view of the international framework*）：[https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esas\\_2019\\_20\\_-\\_final\\_report\\_-\\_bilateral\\_margin\\_amendments.pdf](https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esas_2019_20_-_final_report_-_bilateral_margin_amendments.pdf)（只有英文版）。

件》第 69 段及《國際證監會組織聲明》均沒有局限於利息基準，反而是包含所有類別的金融基準。因此，因應國際基準改革為採納參考基準所適用的後備條文而對現有非中央結算場外衍生工具合約所作出的修訂，本身不會令經修訂合約須遵循建議的保證金規定<sup>15</sup>。

---

<sup>15</sup> 純粹因交易的公平值有所差異（由於更改基準所致）而需對合約作出的任何相應修改，亦會被視為真確變動，而有關修改本身不會令經修訂合約須遵循建議的保證金規定。

## 相應修訂

113. 隨著保證金規定的引入，我們建議對《操守準則》第 4.3A 段作出相應修訂，方法是加入對保證金規定的提述。由於第 4.3A 段並沒在《諮詢文件》內顯示，故為完整起見，現已呈列於本文件附錄 A。
114. 我們亦建議將附表 10 第 III 部內保證金規定下有關金融對手方的定義，與《操守準則》附表 10 第 I 部內風險紓減規定下有關金融對手方的定義劃一，方法是在《操守準則》附表 10 第 III 部內對《諮詢文件》所建議的定義作出修訂，以及對《操守準則》附表 10 第 I 部所載的定義作出相應修訂。經修改的金融對手方的定義載於附錄 B。

## 附錄 A 對《證券及期貨事務監察委員會持牌人或註冊人操守準則》的修訂 ——第 4.3A 段及附表 10 新增第 III 部

### 取代第 4.3A 段

#### 4.3A 有關非中央結算場外衍生工具交易的風險紓減規定及保證金規定

訂立非中央結算場外衍生工具交易的持牌人應實施分別載於附表 10 第 I 部和第 III 部的風險紓減規定及保證金規定。

### 取代附表 10 的標題

#### 附表 10 有關非中央結算場外衍生工具交易的風險紓減規定及保證金規定；適用於就場外衍生工具交易提供客戶結算服務的持牌人的規定

### 在附表 10 加入新增的第 III 部

#### 第 III 部 保證金規定

在下文所載的相關門檻的規限下，本附表第 III 部所述的保證金規定適用於所有身為與受涵蓋實體訂立非中央結算場外衍生工具交易的訂約方的持牌人。

#### 詞彙

##### 受涵蓋實體

1. 受涵蓋實體指金融對手方、重大非金融對手方，或證監會<sup>1</sup>指定的其他實體，但不包括官方實體<sup>2</sup>、公營單位<sup>3</sup>、多邊發展銀行<sup>4</sup>及國際結算銀行。除另有註明外，下文凡提述“對手方”，即指受涵蓋實體。

##### 金融對手方

2. 凡任何符合本附表第 I 部所載的“金融對手方”定義的實體本身或所屬的綜合集團擁有的非中央結算場外衍生工具的平均總計名義數額超過 150 億港元，則在由有關年度的 9 月 1 日至翌年 8 月 31 日的一年期內，金融對手方指的是該實體。→ 並指：

(a) 《銀行業條例》(第 155 章) 第 2(1) 條界定的認可機構；

(b) 持牌法團；

<sup>1</sup> 若證監會認為有合理需要確保達致本部附表目標，或令本部附表規定不會受到規避，或證監會信納指定任何某實體（或實體類別）為受涵蓋實體是適當的，即可指定任何某實體（或實體類別）為受涵蓋實體。

<sup>2</sup> 官方實體指(a)香港特區政府；(b)任何國家的中央政府；或(c)任何國家的中央銀行。

<sup>3</sup> 公營單位指香港特區政府或中央政府成立或設立作非商業用途的任何機關。

<sup>4</sup> 如金管局在《銀行業（指明多邊發展銀行）公告》（第 155N 章）所指明的。

[www.elegislation.gov.hk/hk/cap155N!zh-Hant-HK.pdf](http://www.elegislation.gov.hk/hk/cap155N!zh-Hant-HK.pdf)

- ~~(c) 根據《強制性公積金計劃條例》(第 485 章) 註冊的強制性公積金計劃；~~
- ~~(d) 根據《職業退休計劃條例》(第 426 章) 註冊的職業退休計劃；~~
- ~~(e) 根據《保險公司條例》(第 41 章) 獲保險業監督授權經營任何保險業務類別的公司；~~
- ~~(f) 根據《打擊洗錢及恐怖分子資金籌集(金融機構)條例》(第 615 章) 獲海關關長發牌的金錢服務經營者(即匯款代理人及貨幣兌換商)；~~
- ~~(g) 根據《放債人條例》(第 163 章) 獲發牌的放債人；~~
- ~~(h) 特定目的工具或證券化工具，但若該特定目的工具訂立非中央結算場外衍生工具交易的唯一目的為對沖，則屬例外；~~
- ~~(i) 《證券及期貨條例》附表 1 第 1 部第 1 條所界定的集體投資計劃<sup>5</sup>；~~
- ~~(j) 在香港以外地方經營業務，並主要從事以下一項或以上活動的實體：
  - ~~(i) 銀行業；~~
  - ~~(ii) 證券或衍生工具業；~~
  - ~~(iii) 資產管理；~~
  - ~~(iv) 保險業；~~
  - ~~(v) 經營匯款或貨幣兌換服務；~~
  - ~~(vi) 借貸；~~
  - ~~(vii) 進行上述活動所附帶的活動。~~~~

#### 重大非金融對手方

3. 凡任何不屬金融對手方的實體本身或所屬的綜合集團擁有的非中央結算場外衍生工具的平均總計名義數額超過 600 億港元，則在由有關年度的 9 月 1 日至翌年 8 月 31 日的一年內，重大非金融對手方指的是該實體。

#### 平均總計名義數額

4. 平均總計名義數額：
- (a) 以有關年度內 9 月 1 日開始日期前的 3 月、4 月及 5 月的非中央結算場外衍生工具的月底持倉平均合計名義數總額計算。在計算平均持倉前，月底持倉應以相關月底的現貨匯率轉換為港元；
  - (b) 包括所有非中央結算場外衍生工具(當中包括下文第 7(b)、(c)、(d)及(e)段所述的非中央結算場外衍生工具)的名義總額；

<sup>5</sup> 為免生疑問，這包括但不限於對沖基金、互惠基金及退休基金。

(c) 按綜合集團層面<sup>6</sup>計算，即計及公司綜合集團內所有實體的所有非中央結算場外衍生工具<sup>7</sup>；及

(d) 包括集團內各實體之間訂立的所有非中央結算場外衍生工具，當中每項只計算一次。

#### 公司綜合集團

5. 公司“綜合集團”指有為其編製綜合財務報表的一組實體（綜合集團）。

#### 淨額計算組合

6. 淨額計算組合指受在法律上可強制執行的雙邊淨額結算協議規限的兩個對手方之間的一組非中央結算場外衍生工具交易。

#### 須符合有關規定的工具

7. 保證金規定適用於所有非中央結算場外衍生工具，惟以下工具除外：

(a) 由結算成員代非成員或非成員的客戶結算的場外衍生工具交易，而：

(i) 該非成員及其客戶（如適用）須遵守中央對手方的保證金規定；或

(ii) 該非成員及其客戶（如適用）提供的保證金與有關中央對手方的相應保證金規定一致。

(b) 實物交收外匯遠期與外匯掉期，以及跨幣掉期中涉及交換本金的“外匯交易”<sup>8</sup>（但須符合第 8 段的規定）；

(c) 《證券及期貨（場外衍生工具交易—匯報及備存紀錄責任）規則》第 2 條所界定指的豁除貨幣合約；

(d) 實物交收商品遠期；及

(e) （在 2020 年 21 月 29 日或之前）非中央結算單一股票期權、一籃子股票期權及股票指數期權。

8. 如屬下列情況，上文第 7(b) 段所列舉的工具只須符合變動保證金規定：

(a) 有關工具是持牌人與任何以下實體訂立的：

(i) 《銀行業條例》（第 155 章）第 2(1) 條界定的認可機構；

<sup>6</sup> 就應用平均總計名義數額而言，由資產管理公司管理的投資基金將被視作獨立於相關的基金組合，但前提是該基金是一個明確分開的資產組合，而該組合(i)就該基金違責或無力償債而言，及當資產管理公司違責或無力償債時會被如此看待；及(ii)並非被該資產管理公司管理的任何其他投資基金或該資產管理公司本身作抵押或以其他方式作擔保或支持。

<sup>7</sup> 為免生疑問，應包括(i)持牌人不會就其承受對手方風險的非中央結算場外衍生工具；或(ii)與官方實體、公營單位、多邊發展銀行或國際結算銀行訂立的非中央結算場外衍生工具。

<sup>8</sup> 為免生疑問，計算開倉保證金時必須考慮在跨幣掉期合約期內產生的所有其他付款或現金流，即計算開倉保證金時唯一可剔除的付款為涉及交換本金的固定實物交收外匯交易。

- (ii) 持牌法團；或
- (iii) 在香港以外地方經營業務，並主要從事以下一項或以上活動的實體：
  - 銀行業；
  - 證券或衍生工具業；及
  - 資產管理<sup>9</sup>；

(b) 就上文(a)項所提述的兩個對手方而言，如有關實體本身或所屬的綜合集團擁有的非中央結算場外衍生工具的平均總計名義數額超過 150600 億港元，便須在由有關年度 9 月 1 日至翌年 8 月 31 日的一年期內符合變動保證金規定。

## 保證金規定

### 開倉保證金規定

9. 凡持牌人及受涵蓋實體按第 4 段計算的非中央結算場外衍生工具交易的平均總計名義數額均超過 600 億港元<sup>10</sup>，該持牌人便應依照下列實施時間表，在下述的情況下於一年期內與該屬非中央結算場外衍生工具交易對手方的受涵蓋實體按總額基礎交換（即提供及收取）開倉保證金<sup>11</sup>：
- (a) 由 2020 年 9 月 1 日至 2021 年 8 月 31 日——凡該持牌人及該受涵蓋實體按第 4 段計算的非中央結算場外衍生工具的平均總計名義數額均超過 3,750 億港元；
  - (b) 由 2021 年 9 月 1 日起就每個其後的 12 個月永久實施——凡該持牌人及該受涵蓋實體按第 4 段計算的非中央結算場外衍生工具的平均總計名義數額均超過 600 億港元。
10. 作為向對手方收取保證金的基礎的開倉保證金，其計算方法應(i)反映相關的非中央結算場外衍生工具組合所涉及的潛在未來風險承擔，以及(ii)確保有高度把握全面涵蓋所有對手方風險承擔。
11. 若持牌人並無就非中央結算場外衍生工具承受任何對手方風險（即風險為零），便無須收取開倉保證金，而這些交易可從開倉保證金的計算中剔除<sup>12</sup>。

<sup>9</sup> 為免生疑問，這旨在涵蓋資產管理公司，但不包括其所管理的基金。

<sup>10</sup> 開倉保證金規定乃根據 2018 年 6 月發出的《有關香港場外衍生工具制度的諮詢文件——適用於非中央結算場外衍生工具交易的建議保證金規定》第 65 段內詳述的時間表分階段實施。

<sup>11</sup> 開倉保證金指在對手方違責的情況下，保障非中央結算場外衍生工具雙方免受在終止及取代持倉所需的時間內因衍生工具按市值計算的價值的未來變動而可能產生的潛在未來風險承擔所影響的抵押品。開倉保證金的數額反映潛在未來風險承擔的大小。

<sup>12</sup> 以某一隻股票的歐式認購期權為例。假設持牌人同意於某個未來特定日期（即合約期滿日）在另一方（即期權買方）有意買入有關股份的情況下按某預設價格向期權買方出售某固定數目的股份。再假設期權買方於交易之初便向該持牌人支付某筆款項，而該款項已就持牌人有可能須按該預設價格於合約期滿時出售股份對持牌人作出十足補償。在此情況下，持牌人承受的對手方風險為零，而期權買方則要承受對手方風險。持牌人已於交易之初收取期權的十足價值。另一方面，由於持牌人未必願意或能夠在合約期滿時按預設價格把股份售予期權買方，期權買方須承受對手方風險。在此情況下，持牌人無需向期權買方收取任何開倉保證金，而在計算開倉保證金時無須計及該認購期權。由於期權買方要承受對手方風險，故期權買方應以符合本附表所載標準的方式向持牌人收取開倉保證金。

12. 開倉保證金的所需數額可參照(i)標準保證金列表（“標準計算法”）；或(ii)定量組合保證金模式（“模式計算法”）計算。持牌人可為某資產類別使用標準計算法計算開倉保證金，並同時為另一資產類別使用模式計算法。
13. 一經就非中央結算場外衍生工具而在標準計算法和模式計算法之間作出選擇，其後便應貫徹地採用所選擇的計算法。
14. 持牌人如採用標準計算法計算開倉保證金數額，便應遵循附件 A 所載列的步驟。
15. 持牌人如採用模式計算法計算開倉保證金數額，便應遵循附件 B 所載列的步驟。
16. 持牌人可與對手方議定，在計算開倉保證金時將本來屬該持牌人須遵守的保證金規定的適用範圍以外的非中央結算場外衍生工具，計入屬保證金規定適用範圍內的投資組合，但前提是必須持續貫徹地採取此做法。
17. 持牌人可選擇不與重大非金融對手方交換開倉保證金，但條件是該持牌人已從該重大非金融對手方取得聲明，表示其主要利用非中央結算場外衍生工具交易作對沖用途。

#### 開倉保證金門檻

18. 若應支付的開倉保證金數額相等於或少於 3.75 億港元的門檻（“開倉保證金門檻”），持牌人便可與有關對手方議定不交換開倉保證金。
19. 開倉保證金門檻在持牌人與有關對手方各自所屬的綜合集團的層面上適用，並按照該兩個綜合集團之間所有未完結的非中央結算場外衍生工具計算<sup>43</sup>。持牌人可與其對手方議定如何在實體層面分配開倉保證金門檻。
20. 若開倉保證金總計數額超出開倉保證金門檻，兩個綜合集團至少需交換開倉保證金總計數額和開倉保證金門檻之間的差額。
21. 持牌人法團應制訂充足及適當的制度及監控措施，以確保不會超出任何已作分配的開倉保證金門檻。

#### 對所收取的開倉保證金的處理方法

22. 當持牌人是開倉保證金的收取方時，便應制定適當的抵押品安排（包括信貸支持安排），而有關安排在開倉保證金的提供方違責或變成無力償債時須具有法律效力。
23. 作為開倉保證金收取方的持牌人應：
  - (a) 確保所收取的開倉保證金是以可讓持牌人在開倉保證金提供方違責或變成無力償債時及時調取的方式持有；及
  - (b) 讓開倉保證金提供方選擇可將其提供的開倉保證金與其他對手方向持牌人提供的開倉保證金分隔開來。

<sup>43</sup> 就應用開倉保證金門檻而言，由資產管理公司管理的投資基金將被視作獨立於綜合集團的實體，但前提是該基金是一個明確分開的資產組合，而該組合(i)就該基金違責或無力償債而言，及當資產管理公司違責或無力償債時會被如此看待，及(ii)並非被該資產管理公司管理的任何其他投資基金或該資產管理公司本身作抵押或以其他方式作擔保或支持。

24. 作為開倉保證金提供方的持牌人應：
- (a) 在開倉保證金收取方違責或變成無力償債時，確保所提供的開倉保證金在適用法律許可的範圍內受到保障持牌人的有關安排所規限；及
  - (b) 將開倉保證金存放於第三方保管人或作出其他在法律上有效的安排，藉此確保所提供的開倉保證金與開倉保證金收取方的自有資產分隔開來，以保障開倉保證金免受開倉保證金收取方的違責或無力償債所影響。
25. 若使用第三方保管人，持牌人應確保：
- (a) 該保管人並非收取方或提供開倉保證金的對手方的綜合集團成員；及
  - (b) 該保管人的財政狀況及信貸狀況受到定期監察。
26. 持牌人可將向對手方收取的開倉保證金再抵押或再質押予第三方，或在涉及第三方的情況下再使用（因而被“再抵押”），但前提是其目的僅可為對沖持牌人因與對手方進行已收取開倉保證金的交易而產生的衍生工具持倉，以及必須符合以下條件：
- (a) 對手方並非是一個經常顯示自己就衍生產品進行莊家活動，慣常地就衍生工具合約提供買賣報價，及慣常地就衍生工具合約的買賣報價請求作出回應的實體；
  - (b) 持牌人：
    - (i) 已向對手方披露其有權不准許進行再抵押，及若持牌人或第三方違責或無力償債，對手方對再抵押的抵押品所作的申索的性質涉及的風險；及
    - (ii) 已讓對手方選擇可將其所交出的抵押品獨立地分隔；及
    - (iii) 對手方已以書面形式表示同意將其抵押品再抵押；
  - (c) 向對手方收取作為開倉保證金的抵押品應被當作客戶資產處理，並在再抵押之前與持牌人的自有資產分隔。一旦進行再抵押，第三方應將抵押品當作客戶資產處理，及將抵押品與第三方的自有資產分隔。在再抵押後向持牌人退回的資產應被當作客戶資產處理，並應與持牌人的自有資產分隔；
  - (d) 已同意將其抵押品再抵押的對手方與沒有如此作出同意的對手方的開倉保證金應予以分隔；
  - (e) 若已將開倉保證金獨立地分隔，將抵押品再抵押的目的僅可為對沖持牌人因與對手方進行已獲提供抵押品的交易而產生的衍生工具持倉；
  - (f) 若開倉保證金已被獨立地分隔並於其後再抵押，持牌人應要求第三方同樣地將抵押品與第三方的自有資產及其他人的資產分隔；
  - (g) 保障對手方在持牌人、第三方或雙方違責或變成無力償債的情況下，免受開倉保證金的損失風險影響；

- (h) 若持牌人將開倉保證金再抵押，與抵押品收取人（即第三方）的協議應禁止第三方將抵押品進一步再抵押；
- (i) 若抵押品被再抵押，持牌人必須通知對手方；在對手方提出要求時，而若對手方已選擇獨立地分隔抵押品，持牌人應通知對手方已再抵押的現金抵押品金額及非現金抵押品價值；
- (j) 抵押品只可再抵押予符合本段所載的全部指明條件的司法管轄區內的受規管實體，並僅由其所持有，而持牌人可在該司法管轄區內，強制執行該等指明條件；
- (k) 對手方及第三方不可屬於同一公司綜合集團；及
- (l) 持牌人及第三方應保存妥善紀錄，顯示已符合上述的所有條件。

#### 變動保證金規定

- 27. 當持牌人本身或其所屬的綜合集團每年由 9 月 1 日至翌年 8 月 31 日的一年期內的非中央結算場外衍生工具的平均總計名義數額超過 150 億港元時（但如屬第 7(b)段所列的工具，即當非中央結算場外衍生工具的平均總計名義數額超過 600 億港元時），持牌人便應就非中央結算場外衍生工具交易與受涵蓋實體交換<sup>14</sup>變動保證金<sup>15</sup>。所交換的變動保證金數額應為有關非中央結算場外衍生工具交易的現行風險承擔提供十足抵押。
- 28. 持牌人應就受單一份在法律上可強制執行的淨額結算協議約束的非中央結算場外衍生工具交易計算及交換變動保證金。
- 29. 持牌人可與其對手方議定，在計算變動保證金時將本來屬該持牌人須遵守的保證金規定的適用範圍以外的非中央結算場外衍生工具，計入屬保證金規定適用範圍內的投資組合，但前提是必須持續貫徹地採取此做法。
- 30. 若持牌人已從該重大非金融對手方取得聲明，表示其主要利用非中央結算衍生工具交易作對沖用途，便可選擇不與該重大非金融對手方交換變動保證金。

#### 最低移轉額

- 31. 若自上次交換保證金<sup>16</sup>以來應支付的數額（變動保證金和開倉保證金合計）相等於或低於某個不超過 375 萬港元的指明最低移轉額（“最低移轉額”），持牌人便可與對手方議定不交換保證金。
- 32. 若超出最低移轉額，持牌人及對手方便需移轉保證金的全數金額，即不得扣除最低移轉額。

<sup>14</sup> 交換保證金指在兩個受涵蓋實體之間交出及收取保證金。

<sup>15</sup> 變動保證金指保障非中央結算場外衍生工具雙方免受因其中一方在交易執行後就有關衍生工具按市價值計算的價值的變動而已產生的現行風險承擔所影響的抵押品。變動保證金的數額反映此項現行風險承擔的大小，而視乎有關衍生工具在不同時間的按市價值計算的價值而定，此項風險承擔可隨時變動。

<sup>16</sup> 交換保證金指在兩個受涵蓋實體之間交出及收取保證金。

## 交換保證金的時間

33. 在交易執行後或所計算的潛在未來風險承擔有變時，應在可行範圍內盡早催繳開倉保證金。適用於某一對手方的開倉保證金數額須至少每十個營業日重新計算一次。
34. 開倉保證金應在相關抵押品類別的標準交收周期內於切實可行的情況下盡快收取。
35. 變動保證金應至少每日計算一次，並應於交易日期後在可行範圍內盡早及自該日起不時催繳。
36. 變動保證金應在相關抵押品類別的標準交收周期內於切實可行的情況下盡快收取。

## 可用作保證金的合資格資產<sup>17</sup>

37. 在符合第 38 及 40 段的前提下，以下抵押品工具合資格作為保證金（變動保證金及開倉保證金）：
  - (a) 任何貨幣的現金；
  - (b) 由官方實體<sup>18</sup>或相關國際組織<sup>19</sup>發行或提供十足擔保的有價債務證券；
  - (c) 由多邊發展銀行發行或提供十足擔保的有價債務證券；
  - (d) 由公營單位發行或提供十足擔保的有價債務證券；
  - (e) 其他有價債務證券；
  - (f) 黃金；或
  - (g) 根據《證券及期貨（財政資源）規則》（“《財政資源規則》”）須遵守扣減百分率為 15% 的規定的上市股份。
38. 當持牌人是開倉保證金或變動保證金的收取方時，以下工具不合資格作為開倉保證金或變動保證金：
  - (a) 持牌人或與其屬同一公司綜合集團的實體所發行的證券；及
  - (b) 其價格值具有與對手方的信用質素或相關非中央結算場外衍生工具組合的價值有重大相關性的證券，以致可能影響保證金提供的保障的成效（“錯向風險”）。
39. 持牌人應確保收到取作為開倉保證金或變動保證金的抵押品不會過度集中於個別發行人、發行人類別或資產類別。
40. 在第 37(b)、(c)、(d)及(e)段所提述的資產，僅在信貸質素屬投資級別的情況下，才合資格作為保證金。儘管以上所述，以下資產並不合資格作為保證金：

<sup>17</sup> 即使持牌人選擇遵循第 50 段下適用於對手方的保證金規定，有關的資產資格規定依然適用。

<sup>18</sup> 見註腳 2。

<sup>19</sup> 《銀行業（資本）規則》（第 155L 章）第 2 條所界定者。 [www.elegislation.gov.hk/hk/cap155L/en-assist.pdf](http://www.elegislation.gov.hk/hk/cap155L/en-assist.pdf)

- (a) 《財政資源規則》所界定的任何特別債務證券；
- (b) 確認、證明或產生後償貸款的證券或文書；或確認、證明或產生某法團的債項的證券或文書，而該等證券或文書的持有人是與該法團同屬某公司集團的；或
- (c) 結構性產品，但符合以下說明的債券除外<sup>20</sup>：
  - (i) 其票息率與一個廣泛套用的資金市場利率或銀行同業參考利率呈反向關係；或
  - (ii) 所支付的本金或票息與通脹率掛鉤；
- (d) 訂有條款及條件，指在發生該條款及條件內指明的一項或多項事件時，必須就本金額符合以下<sup>20</sup>兩其中一項或其中一兩項規定的證券或文書<sup>20</sup>：
  - (i) 本金額須全數或部分轉換或交換成發行人或某家與該發行人有關的法團的股份；
  - (ii) 本金額須作全數或部分撇減；或
- (e) 已在任何上市所在的交易所被暫停交易至少 3 個交易日或已在任何上市所在的交易所停止交易的上市證券，但可繼續在其上市所在的其他交易所買賣的證券除外。

#### 扣減<sup>20</sup>

- 41. 持牌人應施加附件 C 所列的扣減。
- 42. 就交換開倉保證金而言，各方在交易關係文件（例如主協議或信貸支持安排）內只可指定一種貨幣。
- 43. 凡所提供的合資格抵押品（作為開倉保證金或變動保證金）是以交易關係文件的訂約方指定的貨幣以外的貨幣計值，便會造成貨幣錯配。
- 44. 若有貨幣錯配，應對任何開倉保證金抵押品（現金及非現金）及非現金變動保證金抵押品的市值施加 8% 的額外扣減（“外匯扣減”），但在岸人民幣（CNY）與離岸人民幣（CNH）則作別論，其額外扣減應為 1.5%。
- 45. 若交易關係文件未有如上文第 42 及 43 段所述指明相關貨幣，外匯扣減應便會應用於所有保證金抵押品的市值，但不包括現金變動保證金抵押品。

#### 適用範圍

##### 淨額計算

- 46. 持牌人若在對手方違責或無力償債時對淨額結算協議可否強制執行有合理懷疑，便無需交換開倉保證金及變動保證金。
- 47. 持牌人若在對手方違責或無力償債時對有關已提供的抵押品的保障安排在法律上可否強制執行有合理懷疑，便無需交換開倉保證金。

<sup>20</sup> 即使持牌人選擇遵循第 50 段下適用於對手方的保證金規定，有關的扣減規定依然適用。

48. 持牌人在評估淨額結算協議或抵押品安排（視屬何種情況而定）在法律上可否強制執行後，應有理據充分的依據證明其合資格獲得第 46 或 47 段下的豁免。有關評估應獲得以書面形式作出的，內容關於持牌人所使用的合約安排內的淨額結算或抵押品條文的外部法律意見<sup>21</sup>所支持。持牌人應安排在適當情況下定期更新任何該等法律意見。

#### 集團內部交易

49. 本附表第 II 部所載的保證金規定不適用於持牌人與其所屬的綜合集團旗下受涵蓋實體（即聯屬公司）之間的非中央結算場外衍生工具交易，前提是：
- (a) 該持牌人及聯屬公司在其所屬公司綜合集團的控權公司的綜合財務報表內全面記帳，以便施行及遵守香港會計師公會發出的《香港財務報告準則》、國際會計準則委員會發出的《國際財務報告準則》或在控權公司成立為法團的地方而適用於控權公司的會計常規準則；及
  - (b) 適用於該持牌人及聯屬公司的風險評估、計量及監控程序在其所屬公司綜合集團內受到中央監察及管理。

#### 替代遵守可資比較評估

50. 若持牌人與須遵守另一監管機構或司法管轄區的保證金規定（“對手方保證金規定”）的对手方訂立須符合本部所載的保證金規定（“證監會規定”）的非中央結算場外衍生工具交易，便可在符合下列條件<sup>22</sup>的前提下，選擇就該項交易遵循對手方保證金規定，以替代證監會規定：

- (a) 持牌人必須在開始遵循對手方保證金規定前通知證監會，表示其有意如此行事；
- (b) 以下任何一項適用：
  - (i) 對手方保證金規定屬保證金規定工作小組<sup>23</sup>內某個成員司法管轄區或該司法管轄區內某監管機構的規定，而對手方保證金規定已獲證監會當作與證監會規定可資比較，直至證監會或金管局就對手方保證金規定發出可資比較判斷為止；或
  - (ii) 證監會或金管局已就對手方保證金規定發出可資比較判斷；及
- (c) 持牌人必須遵守證監會就其遵循對手方保證金規定而指明的所有條件。

就非中央結算場外衍生工具交易而言，若證監會或金管局已發出可資比較判斷，或依據第 51 段，相關的外地司法管轄區被當作可資比較，這時便可採取替代遵守。可資比較判斷可能是就某外地司法管轄區的所有或部分規定作出，及可能受到多項條件所限。在金管局已就某司法管轄區的規定發出可資比較判斷的情況下，持牌人可選擇遵循有關規定，惟須受證監會可能酌情指明的修改或限制所規限。

<sup>21</sup> 持牌人（或其公司集團的任何成員）為所屬成員的業界公會向獨立的外部律師取得的有關司法管轄區的意見是可接受的。

<sup>22</sup> 不論證監會或金管局有否作出可資比較判斷，證監會均可指明持牌人在遵循某司法管轄區或監管機構的保證金規定時必須遵守的條件。證監會將在其網站上刊登第(b)段提述的保證金規定所屬的司法管轄區或監管機構的名稱及第(c)段所述的任何指明條件。

<sup>23</sup> 巴塞爾銀行監管委員會及國際證券事務監察委員會組織轄下的保證金規定工作小組。

51. 持牌人若通知證監會其有意遵守某個保證金規定工作小組成員司法管轄區<sup>24</sup>的保證金規定，有關規定由相關標準在該司法管轄區生效當日起被當作可資比較，直至證監會或金管局完成可資比較評估為止。

---

<sup>24</sup> 保證金規定工作小組成員司法管轄區包括澳洲、加拿大、歐洲聯盟、印度、日本、韓國、墨西哥、俄羅斯、新加坡、瑞士及美國。

## 附件 A—參照標準保證金列表計算開倉保證金數額

A.1 根據標準保證金列表計算就某投資組合所需的開倉保證金總計數額，應按照以下 A.3 的標準保證金比率，計算出開倉保證金毛額後再加以調整（調整金額跟與在法律上可強制執行的淨額計算投資組合內所有非中央結算衍生工具的“淨額對毛額比率”相關）計算出來。計算開倉保證金數額有兩個步驟。首先，以 A.3 所載的列表的保證金比率乘以每項衍生工具合約的名義毛額，然後將此計算方法重複用於每項衍生工具合約，以得出開倉保證金毛額。然後，以現行重置成本淨額與現行重置成本毛額的比率（淨額對毛額比率，簡稱 NGR）來調整開倉保證金毛額。現以下述公式列示：

$$\text{標準開倉保證金淨額} = 0.4 * \text{開倉保證金毛額} + 0.6 * \text{NGR} * \text{開倉保證金毛額}$$

其中 NGR 定義為受法律上可強制執行的淨額結算協議規限的交易的重置成本淨額水平與重置成本毛額水平之比率。重置成本淨額是淨額計算投資組合內所有衍生工具合約的正負市值總和。若總和是負數，有關數值作零論。重置成本毛額是淨額計算投資組合內所有衍生工具合約的正數市值總和。

A.2 根據標準保證金列表，某投資組合的開倉保證金總計數額為標準開倉保證金淨額。

### A.3 標準保證金列表

資產類別	開倉保證金規定 (佔名義風險承擔%)
利率 <sup>25</sup> ：	
0 至 2 年期	1
2 至 5 年期	2
5 年期以上	4
外匯	6
商品 <sup>26</sup>	15
股權	15
信貸：	
0 至 2 年期	2
2 至 5 年期	5
5 年期以上	10
其他	15

<sup>25</sup> 通脹掉期（轉移對手方之間的通脹風險）應視作利率資產類別的一部分。

<sup>26</sup> 包括黃金及其他貴金屬（如銀及鉑）。

## 附件 B—參照定量組合保證金模式計算開倉保證金數額

### B.1 監管規定

- B.1.1 持牌人在使用由內部或由第三方開發的開倉保證金模式前，應先取得證監會的書面批准<sup>27</sup>。
- B.1.2 申請人需顯示有關的開倉保證金模式持續地符合本附件所列的全部準則及證監會指明的任何其他規定。
- B.1.3 除非證監會同意，否則持牌人其後如要對獲批准的模式作出任何重大更改，應在事前至少 60 日通知證監會。
- B.1.4 假如基於持牌人的非中央結算場外衍生工具組合的結構、複雜程度或其他特點，收取額外抵押品屬恰當做法，證監會或會認為採用模式的持牌人應收取較其模式所釐定的數額為高的開倉保證金數額。

### B.2 模式標準及計算

- B.2.1 持牌人的開倉保證金模式應在概念上屬穩妥，並且是為了以具適當風險敏感度的方式計算開倉保證金而設計的。
- B.2.2 模式計算法的精密程度應反映計算法所適用的衍生工具合約的內在風險性質、規模及複雜性。
- B.2.3 開倉保證金模式應就非中央結算場外衍生工具的潛在未來風險承擔計算出一個保守估值，以反映有關工具在某十日期內單尾 99% 置信區間的價值變異。若衍生工具合約的期限短於十日，可改用該期限而無須依循該十日規定<sup>28</sup>。
- B.2.4 開倉保證金模式應根據在校正日期前最近一段不短於三年但不超過五年的持續期間內的歷史數據來校正。
- B.2.5 校正所用的數據應至少有 25% 是代表一段重大的金融受壓期，而該受壓期應至少就每個資產類別獨立識別及應用，並對在該開倉保證金模式所適用的衍生工具而言的是適當的。若最近的數據期並未包括至少 25% 受壓數據，便應以重大金融受壓期的數據來取代該時間序列中最不近期的數據，直至受壓數據的整體比重佔整套數據至少 25% 為止。
- B.2.6 作為校正之用，每個經識別的期間內的數據應予均等加權。
- B.2.7 不屬同一淨額計算組合的衍生工具不應在同一開倉保證金模式的計算中加以考慮。

<sup>27</sup> 即使持牌人選擇遵循第 50 段下適用於對手方的保證金規定，此規定依然適用。

<sup>28</sup> 若交換變動保證金的次數少於每日一次，便應在該十日期加上每次收取變動保證金之間相隔的日數。若每次計算開倉保證金數額之間相隔的期間內按不定次數交換變動保證金，便應在該十日期加上於該段期間內每次收取變動保證金之間相隔的最高日數。

### B.3 模式元素

- B.3.1 開倉保證金模式應涵蓋所有對淨額計算組合內的非中央結算場外衍生工具合約造成重大影響的相關風險因素。風險因素至少應包括外匯或利率風險、股權風險、信貸風險及商品風險。
- B.3.2 該模式應適當地評估因不完全相關性、相關信貸衍生工具的獨特風險、市場流通性及主要非線性倚賴因素所引起的其他重大風險。
- B.3.3 風險抵銷特點僅應在同一資產類別內被認可，而不應在不同資產類別之間被認可。

### B.4 模式表現

- B.4.1 持牌人須確保設有程序保證模式所使用的數據的質素。
- B.4.2 有關程序應包括對開倉保證金模式進行重新校正、回溯測試及驗證。
- B.4.3 持牌人應確保該模式：
  - (a) 所採用的方法具備獲接納的經濟或穩妥的理論基礎，當中已計及對手方計算開倉保證金時會合理地考慮的所有因素；
  - (b) 經適當校正及進行效用測試；
  - (c) 定期並在有重大改動時接受獨立的模式審核、驗證和批核；及
  - (d) 所得出的結果須定期接受獨立審核和核實。

模式校正、測試、審核和驗證的結果應以文件記錄下來。

### B.5 文件紀錄

- B.5.1 持牌人應就開倉保證金模式備存充足的文件紀錄。
- B.5.2 有關文件紀錄應足以確保，任何具備相關知識的第三方將能夠明白該開倉保證金模式的設計及運作細節。

## 附件 C—標準扣減列表

合資格抵押品（請參閱第 37 段）的市值應調整如下：

$$\text{經調整的抵押品價值} = \text{抵押品價值} * (1 - \text{適用的資產類別扣減} - \text{適用的貨幣錯配扣減})$$

資產類別	剩餘期限	扣減	扣減信貸質素等級 1	扣減信貸質素等級 2 及 3
	年期	(%)		
相同貨幣的現金		0	-	-
由下述機構發行或提供十足擔保而信貸質素屬投資級別的有價債務證券： (i) 多邊發展銀行；或 (ii) 相關國際組織。	少於 1 年	0.5	-	-
	1 至 5 年	2	-	-
	超過 5 年	4	-	-
由下述機構發行或提供十足擔保而信貸質素屬投資級別的有價債務證券： (i) 官方實體；或 (ii) 公營單位。	少於 1 年	-	0.5	1
	1 至 5 年	-	2	3
	超過 5 年	-	4	6
在符合第 38 段的前提下，信貸質素屬投資級別且公開買賣的其他有價債務證券	少於 1 年	-	1	2
	1 至 5 年	-	4	6
	超過 5 年	-	8	12
合資格股票 <sup>29</sup>		15	-	-
黃金		15	-	-
在符合第 44 段的前提下，就貨幣錯配作出的額外外匯扣減		8	-	-

凡某債務證券具有兩個對應不同信貸質素級別的外部信貸評級，持牌人便應採用就該兩個信貸質素級別所訂的扣減中的較高者。凡某債務證券具有三個對應兩個或以上不同信貸質素級別的外部信貸評級，持牌人便應採用就該等適用信貸質素級別所訂的兩個最低的相應扣減中的較高者。

<sup>29</sup> 詳情請參閱第 37(g)段。

長期風險承擔的信貸質素級別

信貸質素等級	標準普爾評級服務	穆迪投資者服務公司	惠譽評級
1	AAA AA+ AA AA-	Aaa Aa1 Aa2 Aa3	AAA AA+ AA AA-
2	A+ A A-	A1 A2 A3	A+ A A-
3	BBB+ BBB BBB-	Baa1 Baa2 Baa3	BBB+ BBB BBB-

短期風險承擔的信貸質素等級

信貸質素等級	標準普爾評級服務	穆迪投資者服務公司	惠譽評級
1	A-1+ A-1	P-1	F1+ F1
2	A-2	P-2	F2
3	A-3	P-3	F3

## 附錄 B 對《證券及期貨事務監察委員會持牌人或註冊人操守準則》的相應修訂——附表 10 第 I 部

在附表 10 第 I 部中，修訂於第 10 段後的“金融對手方”的定義

- (1) “金融對手方”指：
- (a) 《銀行業條例》(第 155 章)第 2(1)條界定的認可機構；
  - (b) 持牌法團；
  - (c) 根據《強制性公積金計劃條例》(第 485 章)註冊的強制性公積金計劃，或其成分基金（其定義載於《強制性公積金計劃(一般)規例》(第 1 章附屬法例 A)該條例第 2(1)條）；
  - (d) 根據《職業退休計劃條例》(第 426 章)第 2(1)條界定註冊的職業退休計劃，或屬離岸計劃（其定義載於《職業退休計劃條例》(第 426 章)第 2(1)條)的任何計劃；
  - (e) 根據《保險業公司條例》(第 41 章)獲保險業監督授權經營任何保險業務類別的保險人公司；
  - (f) 根據《打擊洗錢及恐怖分子資金籌集條例》(第 615 章)附表 1 第 2 部第 1 條界定的獲海關關長發牌的持牌金錢服務經營者（即匯款代理人及貨幣兌換商）；
  - (g) 根據《放債人條例》(第 163 章)獲發牌的放債人；
  - (h) 特定目的工具或證券化工具，但若該特定目的工具進行非中央結算場外衍生工具交易的唯一目的為對沖則除外；
  - (i) 根據該《證券及期貨條例》附表 1 第 1 部第 1 條界定義的集體投資計劃，或根據香港以外任何地方的法律按類似方式組成的任何計劃；
  - (j) 在香港以外地方經營業務，並主要從事以下一項或以上活動的實體<sup>30</sup>：
    - 銀行業；
    - 證券或衍生工具業；
    - 資產管理；
    - 保險業；
    - 經營匯款或貨幣兌換服務；
    - 借貸；

<sup>30</sup> 為免生疑問，有關實體包括（但不限於）對沖基金、退休基金及資產管理公司。



- 進行上述活動所附帶的活動。

## 附錄 C 回應者名單

(按英文名稱的字母排序)

1. Bank of New York Mellon、Northern Trust Company 及 State Street Bank and Trust Company
2. Complyport (HK) Limited
3. Global Financial Markets Association
4. ICI Global
5. International Swaps and Derivatives Association, Inc
6. 穆迪投資者服務公司
7. 香港財經分析師學會
8. The Japanese Bankers Association
9. 香港律師會