



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

關於在期貨市場允許遙距參與者的建議修訂
的諮詢總結文件

2009年7月10日



引言

1. 證券及期貨事務監察委員會（**證監會**）在 2009 年 2 月 27 日發表諮詢文件（《**諮詢文件**》），邀請公眾就建議修訂《證券及期貨條例》（第 571 章）附表 5 第 2 部內“期貨合約交易”的定義發表意見。
2. 建議修訂旨在允許海外參與者在符合若干先決條件下，可無須申領證監會牌照而參與以香港為基地的期貨市場，從而促進該市場上的遙距參與。
3. 諮詢期已於 2009 年 3 月 31 日結束，本會收到 16 份來自不同市場參與者的意見書。回應者對建議的反應不一。他們提出的關注事項環繞以下三個主要範疇：
 - (a) 一般經濟事宜——回應者關注香港經紀將會面對更激烈的競爭，特別是在當前經濟環境下競爭情況會更嚴峻；
 - (b) 執法及監管事宜——回應者關注遙距參與者由海外監管機構監管，這可能導致遙距參與者受較寬鬆的標準規管；及
 - (c) 風險管理事宜——回應者指出《諮詢文件》沒有討論如何處理有關遙距參與者的交易結算的風險管理事宜，並關注在香港採納遙距參與之前，必須先行澄清這事宜。
4. 下文將較詳細地討論回應者提出的評論及關注事項，以及證監會的回應。本文件**附錄A**列出提交意見書的回應者名單。意見書的全文載於證監會網站（www.sfc.hk），可供參閱。

所接獲的意見及證監會的回應

5. 共有 16 名回應者就《諮詢文件》提交意見書。
6. 對於在香港期貨市場引入遙距參與者的建議，回應者的意見不一。部分回應者支持該建議，並同意此舉將可使香港及其市場受惠；另一方面，有些回應者則表示反對，認為此舉會對本地就業及經濟狀況帶來不利影響，也會導致本地及遙距參與者之間受不一致的監管措施規管。
7. 然而，大部分回應者（包括支持及反對建議的人士）都強調必須先處理若干關於遙距參與者的交易結算的風險管理事宜，方可進一步落實建議。



一般經濟事宜

8. 六名回應者關注海外參與者帶來的更激烈競爭，以及對本地就業市場構成的不利影響。然而，另外兩名回應者明確否定有關競爭加劇的疑慮，並指出市場競爭已屢次證明為促進業務、程序、產品及服務更臻完善的最有效因素。
9. 證監會理解所提出的關注。然而，正如《諮詢文件》所述，本會相信該建議亦有潛力擴大本地期貨市場的投資者群、提高流通量及促進市場增長，藉此為香港及本地的市場及人才帶來新機遇。此外，建議的其中一項主要規定是遙距參與者只可以向海外投資者提供服務，因此本地投資者將會繼續由本地參與者提供服務。
10. 四名回應者亦指出，該建議可能促使若干已在香港設有辦事處的機構投資者，結束本地業務改為以遙距參與者的形式運作。這將會對香港的經濟及其作為國際金融中心的發展構成不利影響。
11. 證監會認為任何機構在作出上述決定前將會考慮一系列因素，而不會基於單一原因。比如說，已在香港或亞太區建立了客戶基礎，或希望在交易所的所在地營業的機構，不會太傾向考慮將業務運作遷離。加上為了向遙距參與者提供服務，新的結算商可能會在香港成立，或現有結算商可能會擴充業務。這將在某程度上抵銷任何潛在負面影響。

執法及監管事宜

12. 四名回應者提出，由於本地參與者和遙距參與者受不同法例及法規監管，慣例及常規亦相異，關注可能導致監管措施不一致。然而，另外兩名回應者明確指出，因為建議修訂將允許已受國際證券事務監察委員會組織《關於諮詢、合作及信息交流的多邊諒解備忘錄》（國際證監會組織《多邊諒解備忘錄》）簽署方監管的人士參與市場，該建議應不會引起監管問題。
13. 證監會注意到對於監管措施不一致所提出的關注，承認由於遙距參與者與本地參與者須遵守不同司法管轄區的規則及法規，即使兩個司法管轄區均是國際證監會組織《多邊諒解備忘錄》的簽署方，雙方適用的監管措施仍不可能完全相同。因此，證監會將進一步考慮能否制訂額外的監管措施，以回應對於監管遙距參與者的關注。
14. 一名回應者表示，該建議對於以自營交易商性質運作的海外機構可能缺乏吸引力，原因是規定遙距參與者必須在海外受監管會帶來額外成本及負擔。然而，證監會認為有關機構可自行分析成本與效益，從而作出決定。
15. 兩名回應者提出，關注該建議或會助長海外參與者進行投機活動。由於該建議已包含了防範措施，特別是規定海外參與者必須遵從國際公認及接納的標準及規定，因此證監會不同意該建議會助長投機活動。若回應者關注的是在香港市場上的失當行為或犯罪活動會否上升，本會促請他們留意，這方面的香港法例及法規（例如有關操縱市場、持倉限額及大額未平倉合約申報的規定等）在任何情況下都會適用。然而，證監會將進一步考慮能否制訂額外措施，以回應這方面的關注。



風險管理事宜

16. 七名回應者對於遙距參與者執行交易後的結算及相關的風險管理事宜提出各項關注。他們表示該建議並未提供足夠資料，說明遙距參與者的交易將如何結算，以及他們的持倉量所引致的風險將如何管理。他們認為必須先澄清及妥善處理上述問題，方可在香港引入遙距參與。
17. 若干回應者提出處理風險管理事宜的建議，包括規定遙距參與者必須透過在香港的結算會員進行交易結算，並規定市場營辦機構提供風險管理工具，供結算會員用來監控遙距參與者客戶執行的交易，以便在有需要時採取行動。
18. 證監會注意到對於遙距參與者持倉量的風險管理所提出的關注。關於遙距參與者應如何結算交易，本會知道不少交易所都會規定遙距參與者須透過結算商進行交易結算。香港可以基於現有的運作模式，採用類似的辦法。具體地說，香港的結算商（稱為全面結算參與者）現時可以向非結算商提供結算服務，因此他們應已設立適當的風險監控程序，以處理非結算商的持倉量所引致的風險。由於遙距參與者的情況與非結算商相若，本會相信可以應用類似的風險管理模式，即是由結算商負責管理遙距參與者持倉量的風險，而結算所則負責管理結算商的風險。
19. 儘管以上所述，證監會亦承認目前香港的非結算商僅佔市場活動的一小部分。如果遙距參與者獲准進入本地市場，他們可能成為市場上的重要參與者。況且，他們涉及的風險可能與現時非結算商的風險不一樣，以致為遙距參與者進行交易結算的結算商可能帶來較現時更高的風險。證監會同意應設有足夠的風險監控措施，以處理遙距參與者及其結算商所帶來的風險，因此本會認為，需要更深入地研究風險管理事宜，方可落實建議修訂。

其他

20. 回應者亦提出幾項其他關注。特別是，三名回應者表示有見及當前的金融危機，現階段是否落實建議的適當時機。證監會理解這項關注。
21. 此外，一名回應者質疑透過修訂法例來促進香港的遙距參與的做法是否需要或可取，並提議修訂交易所規則的做法可能更加適合。證監會注意到這項建議，並會在本建議取得進展後再作考慮。

結論及未來路向

22. 正如以上所述，證監會認為需要對風險管理事宜作出更深入的研究，方可進一步考慮遙距參與建議。證監會將會與相關市場參與者及期貨市場營辦機構進一步討論這事宜，邀請他們對落實此事宜的最佳方案發表意見。證監會亦將進一步考慮能否制訂額外的監管措施，以便更有效地回應對於監管遙距參與者的關注。
23. 證監會亦謹此向所有付出時間和努力，為今次諮詢提供寶貴意見的回應者致謝。



回應者名單

(按英文字母順序排列)

1. 要求不公開名稱的人士
2. 要求不公開名稱的人士
3. 要求不公開名稱的人士
4. 要求不公開名稱的人士
5. 要求不公開名稱的人士
6. 富通期貨結算香港有限公司及富通期權結算香港有限公司
7. 香港證券及期貨業職工會
8. 香港證券專業學會
9. 香港證券經紀業協會有限公司
10. 匯豐金融期貨(亞洲)有限公司
11. J.P. Morgan Broking (Hong Kong) Limited
12. 匯富金融服務有限公司
13. 新際金融香港有限公司
14. 華富嘉洛證券有限公司
15. RBS Global Banking & Markets
16. 鷹達期貨有限公司