



HERBERT  
SMITH  
FREEHILLS

asifma   
*Growing Asia's Markets*

## 欧盟基准规章

由亚洲证券业与金融市场协会与史密夫·斐尔律师事务所共同撰写

2017年12月

# DEVELOPING ASIAN CAPITAL MARKETS

ASIA SECURITIES INDUSTRY &  
FINANCIAL MARKETS ASSOCIATION

Unit 3603, Tower 2  
Lippo Centre

89 Queensway  
Admiralty, Hong Kong

Tel: +852 2531 6500  
[www.asifma.org](http://www.asifma.org)

本文件为非欧盟基准管理人（「非欧盟管理人」）提供高层次概述，说明欧盟基准规章（「基准规章」）如何影响基准的管理人和使用者（欧盟以内及以外），以及非欧盟管理人如何能够在欧盟注册，避免业务和市场中断。

从 2020 年 1 月 1 日开始，基准规章禁止受规管的欧盟实体在欧盟「使用」不受规管的第三国基准。假如受规管的欧盟实体（例如银行、资产经理、基金、中介和保险提供者）未能使用不受规管基准，欧盟最终使用者也不再会通过欧盟市场参与者有效存取这些基准，此举可阻碍亚太地区的内向投资（因此投资不能对冲）。此外，「使用」基准的定义非常广泛，意味亚太地区的活动如下文解释可能受基准规章涵盖。

基准规章于 2018 年 1 月 1 日开始生效。然而会有过渡期，容许非欧盟管理人在欧盟内使用非欧盟基准，直至 2020 年 1 月 1 日。欧洲证券及市场管理局（「证管局」）已经澄清，过渡期适用于 2020 年 1 月 1 日或之前在欧盟使用的所有基准。但 2020 年 1 月 1 日之后，只有已经注册的非欧盟管理人的基准可在欧盟使用。可是，注册进行需时，而且受规管的欧盟实体须在 2018 年 1 月 1 日开始设定应变计划，说明他们如何应对停止提供他们所依赖的基准的问题。如非欧盟管理人在 2020 年 1 月 1 日限期前未能就他们的注册取得重大进展，这些应变计划很可能会寻找非欧盟基准的替代。

2017 年 7 月，ASIFMA 与史密夫斐尔就亚太地区的非欧盟管理人进行了统计，以评估他们的基准可能受基准规章影响的程度，以及他们是否有意在欧盟注册他们的基准。四分之三的参与管理人有在欧盟使用的基准，惟不清楚他们是否拟进行注册。下文会重点列出此统计的其他结果。

本文件因此列明了：(1)给非欧盟管理人的基准规章纵论；(2)基准规章为欧盟和全球市场带来的后果（假如非欧盟管理人未有成功注册他们的基准）；及(3)不同途径注册的路线图。

最后就是存在风险，很多商号和个人会被拒绝存取提及非欧盟基准的金融工具和合同，包括衍生工具、贷款、债券和按揭。短期而言，这可能产生资金流、市场准入及合同方面的问题。长期而言则存在风险，假如亚太地区的管理人未能或不愿注册他们的基准，欧盟市场参与者会转用替代的基准。

本所恳请各非欧盟管理人和亚太地区监管机构确认这些关注问题，并协定前进的路径。本所也鼓励就本文件内讨论的更广泛问题与欧洲委员会和证管局对话。

### 基准规章概述

基准规章在欧盟范围内引入一套统一的基准规则。它列明欧盟基准管理人的授权程序、适用于为基准出力或提交基准的人，并禁止在欧盟内使用未获授权或未经注册的基准。附加规则适用于被视为重要或关键的基准。

### 根据基准规章什么是基准？

基准规章一般将**基准**定义为金融工具（例如在交易场所内买卖的期权、远期、期货或其他衍生工具、票据或股票产品）或财务合同（即受规管的按揭或信贷协议）内提及以决定该合同下应付的金额或确定金融工具的价值任何**指数**。就投资基金而言，基准是金融工具内提及以量度投资基金（即 UCITS 或另类投资基金）的表现，目的是追踪该指数的回报或定义组合的资产分配或计算表现费。

**指数**的定义是指任何向公众刊发或提供的数字，该数字定期：**(i)**通过使用方程式或任何其他方法或计算，或通过评估而全部或部分决定；及**(ii)**根据一项或多项基础资产或价格（包括估计价格、实际或估计利率、报价及承诺报价）或其他价值和统计而决定。此定义涵盖利率、固定收入和股票指数。

指数如直接或间接让不确定数目的人取阅，便是**向公众提供**。如基准接收人再将之提供予他们自己的一名或多名客户，而这些客户又可能将基准提供予其他第三者，基准将被视为向公众提供。此举可能产生与私有财富客户共用基准的问题，视乎共用基准的客户数目和客户自己作更广泛散播的程度而定。

概括而言，基准规章在识别基准的方法方面非常广泛，而定义包括专有指数，并且经常在私有财富的背景下使用。现时对于用以确定金融工具价值的篮子、组合或策略是否基准规章所指的「基准」并不清晰。

### 基准规章适用于谁？

基准规章适用于欧盟「受监督的实体」对基准的「使用」。这些实体包括欧盟银行、投资商号（大概相等于在香港受证券及期货事务监督委员会规管或在新加坡持有资本市场服务牌照的实体）、UCITS、UCITS 管理公司、另类投资基金经理（「AIFM」）、保险提供者及交易所和市场。基准最终使用者例如投资者或消费者也将通过延伸而受影响。

### 「使用基准」指什么？

使用基准指：

- 发出提及指数或组合指数的金融工具；
- 通过提述指数或组合指数而确定金融工具或财务合同下应付的金额；
- 作为提及指数或组合指数的受规管信贷协议或按揭文件的一方；
- 在受规管信贷协议或按揭文件内提供作为指数或组合指数的差距或加成并单独在债权人属于立约一方的财务合同内用作参考资料的借款利率；或
- 通过指数或组合指数量度投资基金的表现，目的是追踪该指数或组合指数的回报，以及定义组合的资产分配或计算表现费。

「使用」必须发生于欧盟内。然而，「欧盟内」的意思不清楚，受监督的欧盟实体在亚太地区的业务因此也可能涵盖其中。例如，一间欧盟银行在欧盟内发行票据而该银行之后在亚太地区出售也可能涵盖其中，因为即使票据的次级市场在亚太地区，其原来发行在欧盟。亚太地区方与欧盟相对方甚或欧

盟相对方的亚太分行订立的类似衍生工具合约，也可能属于范围内。不清楚是否会就「使用」的构成发出进一步指引。

根据 ASIFMA 在 2016 年 8 月进行的基准统计，最少有 55 个在亚太地区使用的基准会受到基准规章的影响，包括有几个在亚洲最大市场的——日本、香港和南韩。据了解，亚太地区内很多非欧盟管理人正在管理欧盟的金融工具内「使用」以及由欧盟以外的受监督欧盟实体「使用」的非欧盟基准。本所因此预期，假如不采取措施容许在基准规章下使用这些非欧盟基准，基准规章将会影响该些产品在欧盟的市场（以及最终是基准的终端使用者例如投资者和消费者）。

证管局最近更新了其问答部分，以显示基准规章不适用于只在欧盟以外使用的基准。「只在欧盟以外使用」的意思不清楚，仍然是个问题。欠缺清晰更加深了非欧盟管理人在理解基准规章对于他们的业务的影响的难度。

### ***是否适用任何例外情况？***

基准规章不适用于欧盟和非欧盟的中央银行以及若干其他有限人士包括公共机关例如国家统计局。

### 3 不注册的后果

根据 ASIFMA / 史密夫斐尔的统计，人们关注到，多个非欧盟管理人不会在 2020 年 1 月 1 日之前注册甚或完全不注册他们的基准，因素有多个。例如，18%参与者不认为如他们的基准不再在欧盟内使用，他们的业务模式便会受到不利影响，而另外有 36%的参与者说影响「不可能确定」。一名参与者认为，其活动不在基准规章范围内。36%参与者认为注册的程序不清晰或太复杂，而一名参与者则对基准规章对非欧盟管理人的影响问题缺乏欧盟监管机构的参与感到失望。

除非采取行动，否则一旦过渡期完结，欧盟内可供参考的非欧盟基准将越来越少。其实，由于受监督的欧盟实体很可能为抢先于基准规章的后果而转向替代的基准，非注册基准很可能于 2020 年 1 月 1 日开始有脱离潮。这将引起下列重要问题，而统计参与者更重点提及其中的几个问题。

#### **市场流动性和碎片化**

假如受影响的欧盟实体不再使用若干非欧盟基准，会对参考这些基准的亚太产品的流动性有不利影响，因为该等产品的相关市场有很大比例将会流失。这将进一步加深现正从监管方面的其他发展情况例如欧盟金融工具市场法规 II 而引起的市场碎片化问题。预期即使可有基准的数目轻微减少，也会对流动性有重大影响。

#### **市场力量和存取问题**

欧盟管辖区内非欧盟基准数目的减少，可能增加「生存」基准管理人的市场力量。然而，这在行业协会免费提供基准的管辖区内问题较少。

欧盟实体很可能最终转向替代基准，脱离恒生和日经等指数，进一步加深市场碎片化的问题。然而，在很多情况下可能不会有适合的替代基准，欧盟参与者因此可能离开市场。

#### **市场预期和声誉风险**

金融机构（包括亚太地区内的）越来越多预期基准管理人会符合全球标准，即IOSCO财务基准原则或（如适用）IOSCO原油价格报告机构（合称「IOSCO原则」）。全球性重大差异将导致市场参与者全球性减少他们接触不合规基准的机会。反之，已经符合要求的管理人或会受益于作为「首批脱离者」。鉴于以前的基准操控问题，监管机构和金融机构两者对于基准的管理、质量和可靠性等机制的检查越来越仔细。

#### **集中风险**

集中风险可有多种方式发展。所倚赖或参考的基准数目减少，会增加与每个「生存」基准相关连的集中风险，因为使用这些基准的交易数量增加。同样，如亚太地区内只有一些非欧盟管理人注册，会导致集中风险，因为欧盟商号转向使用已注册的基准。

此外，欧盟商号会增加倚赖由欧盟基准管理人管理的基准，而欧盟以外的实体则倚赖由非欧盟管理人管理的基准，因此潜在的结果是就该等基准在地区层面引起系统性风险。

#### **对冲风险**

欧盟银行、企业和投资机构对冲利率及其他风险的能力可能受到严重影响，因为现在用作对冲的重要产品将不再可有。假如欧盟注册的管理人以推出新基准取代现由非欧盟管理人管理的基准的方式对应基准规章，则对冲能力的减低可能只造成短期问题。

然而，在这不确定的期间，银行或者可以承担此风险（可能按资金成本），但同时很多终端使用者会选择不冒此等风险而将基础及关连成本转嫁给他们的商业合同相对方（假设这些相对方在亚太地区有联络点）。在新的欧盟合规基准内建立流动性会导致整个市场转移或市场碎片化。

## **投资损失**

投资于亚洲股票市场的欧盟投资基金传统上会购买亚洲股票指数的认沽期权以对冲指数下跌的风险。假如认沽期权在基准规章下归类为金融工具，而亚洲股票指数没有按照基准规章注册为欧盟内使用的基准，该基金的管理人或不可以购买该认沽期权。基金被剥夺对冲的机会，或须重新考虑其应投资多少于亚洲股票市场。

## **合同上的问题**

基准规章提出了关于涉及「使用」非欧盟基准的受监督欧盟实体的现有定制合同的复杂问题。传统条文可能通过为现有基准提供宽限期直至 2020 年 1 月 1 日而减低这问题带来的影响，到时很多现有合同将已到期。

可是，这没有处理合同期限在过渡期之后的新合同问题。假如非欧盟基准不再获许在过渡期之后使用，则视乎相关合同文件的内容，这或构成终止事项。此外，如基准管理人简单地停止提供特定基准（例如因为进行注册不符合成本效益）以对应基准规章，便也可能构成终止事项。据知重新协商合同以减少基准改变的影响可能很复杂和费时。

鉴于对合同安排的潜在影响，基准使用者必须订立若干书面计划，列明他们在基准有重大变更或不再存在时会采取的行动。如可以和适合，这些计划应界定替代基准及解释为何该替代基准是适合的替代。基准规章要求这些应变安排反映在与客户签订的合同内。

这些应变安排必须于 **2018 年 1 月 1 日** 之前订立。如上文所述，此项要求的结果，是财务机构必须查看替代亚太基准和审视它们是否适合使用以符合监管和市场方面的预期。

## **对于资产管理人员的影响**

基准规章也很可能影响在亚太地区运营的资产管理人，他们将需要审阅他们的基金以评估他们是否在「使用」基准规章所指的任何基准。

## **筹资问题**

假如亚太地区的银行基于非欧盟基准通过掉期向受规管的欧盟实体进行融资，基准规章可能对该等银行造成筹资问题。

## 4 非歐盟管理人可有的注册选项

---

### 在歐盟内为非歐盟基准注册有什么选项？

在歐盟注册非歐盟基准有三个选项。这些机制每个都容许歐盟商号和基金「使用」非歐盟基准，详情如下：

- **对等**：欧洲委员会可以采纳对等的决定，声明当地管辖权的法律框架和监督做法与基准规章设立的制度「对等」；
- **认可**：假如申请成功，歐盟成员国「本身」的监管机关可以「认可」某特定的非歐盟管理人，但需实质符合基准规章；或
- **确认**：非歐盟基准或基准组别可由歐盟基准管理人或在相关非歐盟管理人的责任框架内有清楚而定义明确的责任的另一受规管歐盟实体「确认」。

认可是参与 ASIFMA / 史密夫斐尔统计的最多非歐盟基准管理人说会采用（虽然有相同数目的人说不肯定）的选项。一名参与者觉得该三个选项并无清楚定义，而另一参与者说选项「令我们如要进行变得困难和昂贵」。所有三个选项都有自身的问题，须作进一步对话以确保所有管理人能成功注册。

关于对等，一些亚太监管机构已经引入法例，作出对等规定，惟不可能全部亚太监管机构都愿意或有能力在 2020 年 1 月 1 日之前办妥。因此，对等规定不太可能是亚太地区所有非歐盟管理人的可行解决方法。即使对等规定要求符合银行及其他机构已在考虑作为市场惯例及非歐盟管理人理应在检讨和视为目标而努力的若干 IOSCO 原则，情况也是如此。

如下文讨论，认可和确认两者要求歐盟内的代表就非歐盟管理人的行为向歐盟监管机构负责，没有歐盟连系人的非歐盟管理人将难以找到任何人愿意承担此职务。确认方面，鉴于加诸歐盟代表的重大责任（如下文讨论），情况尤其如此。对于寻求得到认可的商号的歐盟代表的要求如何繁重仍未清楚。

再者，ASIFMA / 史密夫斐尔对非歐盟管理人进行的统计显示，该等管理人对于在歐盟内使用他们的非歐盟基准的可有数据有重大差异。特别是只有 18% 参与者表示，他们有获许买卖或首次买卖提及他们的基准的票据的歐盟交易场所的地点资料；同等百分比的参与者说他们知道使用他们的基准的受监督歐盟实体的所在地。如下文讨论，此项资料就申请认可而言属于重要部分，因此如不知情将对认可申请带来进一步挑战。歐盟近期的建议，由证管局直接监管对第三国基准的认可，以便非歐盟管理人无须为了申请和监督而选择成员国，或可将影响减轻。然而，此建议并未有最后定案，需要跟进。

### 对等：有什么要求？

对等要求相关非歐盟管辖区的监管机构（「非歐盟监管机构」）向欧洲委员会提出申请。为了采纳对等决定，欧洲委员会有两个选项。

首先，可以基于在相关非歐盟管辖区内的授权管理人符合与基准规章下的要求对等的具约束力要求，特别是考虑到该非歐盟管辖区的法律框架和监督实务是否确保符合 IOSCO 原则而宣布对等。这些具约束力要求必须在相关非歐盟管辖区持续受到有效监督和执行。

对等的第二个选项，是欧洲委员会信纳，关于特定非歐盟管理人或非歐盟基准（或基准的家族）的具约束力要求，与基准规章下的要求对等，而该些要求受到有效监督和执行。

基准规章和相关当地制度在两个选项下对等的需要，要求在第三国管辖区内有关于基准规管的具约束力要求。一项「具约束力要求」可指非歐盟管理人所在的管辖区内需有总体基准规管。很多亚太管辖区均没有此类规管。

此外，证管局须与相关非欧盟管辖区内的相关非欧盟监管机构订立合作安排，总而言之，其目的是在证管局与非欧盟监管机构之间设立交换资料机制，并容许一旦相关非欧盟管理人违反当地要求时通知证管局。然而，如上文讨论，不太可能在 2020 年 1 月 1 日之前与所有亚太监管机构订立合作安排。

### **认可：有什么要求？**

为了使用认可途径，非欧盟管理人须获得位于「参考成员国」内的监管机构认可。基准规章内列明了识别参考成员国的多项准则。这些准则相对复杂，惟简言之：

- a) 如该非欧盟管理人是包含受规管欧盟商号的集团的一部分，则参考成员国是该商号所在的管辖区；
- b) 如该非欧盟管理人不是某集团的一部分，又如获许于一个或多个成员国买卖的金融工具内提及该管理人所提供的一个或多个基准，则参考成员国是获许买卖或首次买卖并仍在买卖相关金融工具的管辖区。兹建议非欧盟管理人先就此联络交易场所，取得任何所需资料，虽然场外交易合同难以取得这些资料。
- c) 如(a)和(b)均不适用，又如超过一个成员国的实体使用非欧盟管理人提供的一个或多个基准，则参考成员国是这些实体数目最多的管辖区。非欧盟管理人须确保他们有相关数据，以确定其参考成员国（如他们寻求认可）。

欧洲委员会日期为 2017 年 9 月 20 日的建议草稿，建议修改基准规章以设立证管局，作为认可和批准确认第三国管理人和基准的主管机关。这些建议的修改会惠及非欧盟管理人，但仍处于建议阶段，不能倚赖之。最快要到 2018 年下半年，才会较为清楚知道这些建议的修改何时会被采纳。

参考成员国一经界定，非欧盟管理人便必须直接向该成员国的监管机构申请认可。非欧盟管理人申请人必须委派法定代表人进入参考成员国，代表他们与欧盟监管及其他机关接洽，并对该非欧盟管理人履行监督职能。

一经认可，非欧盟管理人将须持续符合基准规章的大部分要求。该管理人可通过适用相关 IOSCO 原则（如该适用与基准规章对等）而符合此项要求。然而，符合 IOSCO 原则本身并不足够。必须由独立外部审计师认证，或如该管理人由第三国的主管机关监督，由该主管机关证明符合相关的 IOSCO 原则。

### **确认：有什么要求？**

位于欧盟内的管理人或欧盟内相关非欧盟管理人的问责框架内有清楚而定义明确的责任的另一受规管实体（各称为一家「**欧盟确认实体**」）可以「确认」非欧盟基准，使相关的非欧盟基准被认为是欧盟确认实体提供的基准。

确认对欧盟确认实体施加以下一些相当重大的责任：

- 欧盟确认实体须要核实，并持续向其监管机构证明，提供非欧盟基准最少符合与基准规章内所列同样严格的要求；
- 欧盟确认实体须有必要的专业，监控非欧盟管理人提供的非欧盟基准，及管理关连的风险；
- 此外须有客观理由，在第三国提供非欧盟基准，及让该基准得到确认供在欧盟使用——委员会获授权就何时视为存在该客观理由订立规例。

确认申请可由欧盟确认实体自行提出。

确认途径须视乎提供相关确认的欧盟确认实体而定，而在没有任何关连实体承担此职务的情况下，此途径可能较少采用，特别是鉴于欧盟确认实体要求核实和证明非欧盟管理人符合基准规章、监控非欧盟管理人的活动和管理关连风险等。



## 亚太和欧盟的监管机构的做法如何？

### 亚太地区

多个亚太监管机构正在考虑这方面的事情。然而，唯一已经公开宣布计划规管基准的是澳洲证券及投资委员会（「澳洲证投委」），该会最近完成其关于引入基准规例的咨询程序。澳洲证投委说拟加快实施澳洲基准规管制度，以确保有足够时间与欧盟监管机构达致对等。

澳洲制度最少于开始时集中于五大基准。澳洲证投委说不认为有很多非重大基准在其监管范围外（并因此不能为基准规章的目的而确立对等）。非重大基准的管理人可以申请牌照。然而，澳洲证投委已表示，在决定是否授予牌照时，会考虑基准是否与澳洲有关联，或是否对澳洲的金融制度或澳洲投资者有潜在利益。这说法是建基于给非重大基准的管理人授予牌照需要监管资源。

### 欧盟

证管局起草了与第三国签订合作协议的技术准则，但这些准则尚未经欧洲委员会确认。证管局的证券和市场利益相关者集团建议，证管局应从 2018 年 1 月 1 日开始，按季就第三国基准认可提供进度报告，最理想是就该日期之前的待决批准向市场提供透明度。

如上文说明，有建议成立证管局作为认可和批准确认第三国管理人和基准的主管机关。然而，此意见现仍在建议阶段，不可倚赖之。

欧盟关于此项建议的影响评估文件说，证管局对第三国基准的确认和认可因此可避免国家主管机关须为这些任务而发展和维持处理能力。此等能力代之将集中于一个机关，从而得益于规模经济及利用学习曲线。此举可确保对于第三国基准的管理人、他们的贡献者及在欧盟的使用人的做法统一。同时，鉴于英国脱欧，流畅而可靠的第三国制度，对于确保欧盟内的受监督实体在基准规章过渡期满后使用第三国基准不被不必要地中断而言甚为关键。

## 5 影响

---

如上文所述，基准规章的广泛影响和每个注册选项涉及的难度，表示有最终的风险，有很多商号和个人不获准取阅金融票据和合同例如提及非欧盟基准的衍生工具、贷款、债券和按揭文件等。短期而言，这很可能引起流动资金、进入市场和合同方面的问题。长期而言则存在风险，如亚太地区管理人未能或不愿注册他们的基准，欧盟市场参与者或会转而使用替代基准。

本所恳请各非欧盟管理人和亚太地区监管机构确认这些关注问题，并协定前进的路径。本所也鼓励就本文件内讨论的更广泛问题与欧洲委员会和证管局对话。