



资产管理法律

券商场外金融衍生品业务开闸

王勇 | 冉璐 律师

为规范证券公司金融衍生品柜台交易行为,防范和化解业务风险,中国证券业协会(“中证协”)于2013年3月15日正式发布了《中国证券市场金融衍生品交易主协议》(2013年版)(“SAC主协议”)及补充协议(2013年版)、《证券公司金融衍生品柜台交易业务规范》(“《业务交易规范》”)和《证券公司金融衍生品柜台交易风险管理指引》(“《风险管理指引》”)等自律规范¹。

在证券市场进行金融衍生品交易,其性质十分复杂且风险很高,因此行业自律规范,尤其是金融衍生品交易主协议示范文本的发布,将有助于减少交易成本、提高交易效率、降低交易风险,为交易双方签订金融衍生品交易合同提供指引,对交易双方给予充分保护。国际金融衍生品交易广泛使用的是国际掉期和衍生品协会(ISDA)发布的主协议及其配套文件。经中国人民银行和国家外汇管理局同意,中国银行间市场交易商协会(NAFMII)也发布了适用于银行间市场金融衍生品交易的《中国银行间市场金融衍生产品交易主协议》及附件²。此次有关金融衍生品柜台交易业务的自律规范及配套文件的制定和发布则是根据中证协于2012年12月21日发布的《证券公司柜台交易业务规范》³制定的具体措施,将推进证券公司柜台市场金融衍生品交易规范化发展。

一. 标准交易文件——SAC主协议及补充协议

金融衍生产品交易文件包括主协议、补充协议、交易确认单、信用支持文件等。

1. SAC主协议

SAC主协议是证券公司柜台市场金融衍生品交易双方使用的标准合同文本,用于明确双方之间的法律关系,是对一系列金融衍生品交易过程中所涉及到的诸多共同问题和条件所做出的约定,其条款是固定的,主要包括单一协议定义、支付与交付义务、净额支付、违约事件与终止事件及其处理、终止净额结算、利息与赔偿及费用、陈述与保证、适用法律及争议解决等相关内容。

¹ 《关于发布〈中国证券市场金融衍生品交易主协议〉及相关自律规范的通知》(中证协发[2013]35号)。

² 《中国银行间市场金融衍生产品交易主协议》(2009年版)

³ 中证协基于《证券公司柜台交易业务规范》(中证协发[2012]244号)正式展开证券公司柜台交易业务的试点,明确证券公司柜台交易市场定位于私募市场,是证券公司发行、转让、交易私募产品的平台。截至目前,首批有7家证券公司获得柜台交易业务资格,分别是海通证券、国泰君安、国信证券、申银万国、中信建投、广发证券、兴业证券;第二批有8家证券公司获得柜台交易业务资格,分别是招商证券、中信证券、银河证券、中金、山西证券、中银国际、长江证券和齐鲁证券。

2. 补充协议

就交易双方个性化的交易因素，可在补充协议中对 SAC 主协议相关条款进行具体选择、增添或变更，如交易双方可在补充协议中自行定义或者约定交叉违约及触发金额、终止条件、各方应提供的材料、履约保障、是否及如何适用多笔交易的净额结算、补充陈述、仲裁机构等。

另外，在 SAC 主协议及补充协议的基础上，双方在进行具体交易时，还需就每一项交易签署交易确认单，约定交易的商业条款。为了保证交易的最终支付，双方通常还使用信用支持文件，为交易支付提供有效的担保。交易确认单和信用支持文件一般由交易双方根据具体的交易自行决定。

二. 自律管理规范——《业务交易规范》与《风险管理指引》

SAC 主协议及补充协议是对交易双方相互权利的约定，并不涉及证券公司金融衍生产品交易内部管理事项，而《业务交易规范》与《风险管理指引》则是规范证券公司金融衍生产品交易的行业自律性业务规范。

1. 《业务交易规范》

(1) 金融衍生品

《业务交易规范》定义的金融衍生品，是指远期、互换、期权等价值取决于股权、债权、信用、基金、利率、汇率、指数、期货等标的物的金融协议，以及其中一种或多种产品的组合。证券公司柜台交易的金融衍生品应当经有关监管机构或自律组织的批准、备案或认可。现行法律法规或自律规则对证券公司柜台交易的金融衍生品规定不明确的，该金融衍生品应通过中证协组织的专业评价予以认定。

(2) 业务开展

《业务交易规范》明确规定，证券公司可以根据本公司的人才条件、技术条件、风险偏好以及本公司业务管理和风险管理能力等，并考虑衍生品交易业务的风险特征，自行确定是否开展衍生品交易业务。其中，已经取得柜台交易业务资格的证券公司可以开展衍生品交易业务，但应在开展衍生品交易业务前向协会提交相关备案材料。而未取得柜台交易业务资格的证券公司拟开展衍生品交易业务的，应当通过中证协组织的专业评价予以认定。

(3) 交易对手

《业务交易规范》规定，证券公司的交易对手方应限于机构，包括专业交易对手方和非专业交易对手方。证券公司应当参照中证协《证券公司投资者适当性制度指引》⁴的原则，制定区分专业交易对手方和非专业交易对手方的具体办法。证券公司应评估交易对手方的衍生品交易经验、专业能力、风险承受能力等，对交易对手方进行相应分类，并至少每年复核一次。

对于非专业交易对手，《业务交易规范》要求证券公司应分类制定非专业交易对手方可交易的衍生品品种，并规定了至少应当向非专业交易对手方提供的文件及风险披露要求；而对于专业交易对手，《业务交易规范》则规定可以按照交易双方的协议或约定进行交易和披露风险⁵。

⁴ 《关于发布〈证券公司投资者适当性制度指引〉》的通知（中证协发[2012]248号）。

⁵ 《业务交易规范》第十四条 证券公司进行衍生品交易时，应当至少向非专业交易对手方提供以下文件：

（一）衍生品相关介绍或说明；

2. 《风险管理指引》

考虑到鉴于金融衍生品风险管理的特殊性和复杂性，国际市场上，相关机构普遍针对金融衍生品单独制定相应的风险管理指引。

(1) 基本原则

中证协本次发布的《风险管理指引》基于我国证券市场金融衍生品交易的特点，提出证券公司金融衍生品交易风险管理的基本原则包括全面原则性、定性与定量原则、透明性原则以及独立性原则。

(2) 内控制度

《风险管理指引》指出，证券公司应建立与所从事的金融衍生品交易的业务性质、规模和复杂程度相适应的风险管理体系和制度。同时，证券公司董事会或其授权的机构应当定期对现行的衍生品交易业务情况、风险管理政策和程序进行评价，保证其与公司的资本实力、管理水平相一致。

(3) 风险管理

《风险管理指引》明确证券公司就金融衍生品交易进行全面的风险管理，包括信用风险管理、市场风险管理、流动性风险管理、操作风险管理、法律合规管理；同时，还必须建立适当的估值模型，定期验证；对模型偏差等情形要建立相关的处理机制；建立风险报告制度与应急处理机制等。

推进金融衍生品柜台交易市场发展是在国内多层次资本市场建设的大目标的背景下，继证券公司柜台交易市场建设后的又一重大举措。券商金融衍生品柜台交易业务的开展仍处在起步阶段，对此，我们将继续关注相关领域的新动态和新发展，并及时与您分享。

-
- (二) 与交易相关的协议；
 - (三) 风险揭示文件；
 - (四) 其他必要的文件。

第十五条 证券公司与非专业交易对手方开展衍生品交易前，应当客观公允地向非专业交易对手方揭示衍生品的风险，有关风险揭示书文字应清晰易懂，并以显著方式说明交易的最大可能损失、信用风险、市场风险、流动性风险、法律合规风险、操作风险、技术风险等。

如证券公司与专业交易对手方开展衍生品交易，交易双方按协议约定执行衍生品的风险揭示。

第十六条 证券公司与非专业交易对手方开展衍生品交易时，应分类制定非专业交易对手方可交易的衍生品品种。

第十七条 证券公司进行衍生品交易业务，应当向非专业交易对手方提供相关交易的信息或报告。

如为专业交易对手方，交易双方按协议约定执行。

特别声明

汉坤律师事务所编写《汉坤法律评述》的目的仅为帮助客户及时了解中国法律及实务的最新动态和发展，上述有关信息不应被看作是特定事务的法律意见或法律依据，上述内容仅供参考。

如您对上述内容有任何问题或建议，请与**王勇律师**（+86-10-8525 5553; james.wang@hankunlaw.com）联系。