

# 场外衍生交易的法律风险和矛盾纠纷防范

2023年7月20日



# 目录 | CONTENTS

1

场外衍生交易概述

2

场外衍生交易文本

3

场外衍生交易法律风险

4

场外衍生交易矛盾纠纷防范

01



PART 1

# 场外衍生交易概述

## 衍生产品的概念

### ➤ 《银行业金融机构衍生产品交易业务管理暂行办法》

- 本办法所称衍生产品是一种金融合约，其价值取决于一种或多种基础资产或指数，合约的基本种类包括远期、期货、掉期（互换）和期权。衍生产品还包括具有远期、期货、掉期（互换）和期权中一种或多种特征的混合金融工具。

### ➤ 衍生产品

- 金融合约，价值取决于基础资产或指数
- 期货（交易所/场内衍生交易）
- 远期、互换、期权（场外衍生交易）

## 衍生产品的概念

### ➤ 《期货和衍生品法》

### ➤ 期货交易

- 以期货合约或者标准化期权合约作为交易标的的交易活动

### ➤ 衍生品交易

- 期货交易以外的，以互换合约、远期合约和非标准化期权合约及其组合作为交易标的的交易活动

### ➤ 期货合约

- 期货交易所统一制定的、约定在将来某一特定的时间和地点交割一定数量标的物的标准化合约

# 原油宝

### ➤ 背景

- 美国时间2020年4月20日，美国WTI原油期货5月合约在最后交易时段价格暴跌至-40.32美元/桶，当日结算价为-37.63美元/桶。这是WTI原油期货合约历史上首次出现负值。随后，媒体竞相报导中国银行的原油宝导致投资者出现巨亏，引发强烈社会关注。

### ➤ 《个人产品账户协议》

- 个人账户商品业务：甲方通过乙方所提供的报价和渠道，在事前存入等于开仓货币名义金额的交易保证金后，实现做多与做空双向选择的商品交易工具，以期在价格波动中获取收益，或对冲原有资产负债价值波动，同时承担相应风险。该产品为不具备杠杆效应的商品保证金交易业务，属于交易类产品。

### ➤ 《银行业金融机构衍生产品交易业务管理暂行办法》第五条

- 本办法所称客户是指除金融机构以外的个人客户和机构客户。银行业金融机构向客户销售的理财产品若具有衍生产品性质，其产品设计、交易、管理适用本办法，客户准入以及销售环节适用中国银监会关于理财业务的相关规定。对个人衍生产品交易的风险评估和销售环节适用个人理财业务的相关规定。

# 场外衍生交易市场

## ➤ 金融机构

- 《期货衍生品法》第三十一条：金融机构开展衍生品交易业务，应当依法经过批准或者核准，履行交易者适当性管理义务，并应当遵守国家有关监督管理规定。
- 《关于促进衍生品业务规范发展的指导意见（征求意见稿）》：经中国银行保险监督管理委员会（简称“银保监会”）、中国证券监督管理委员会（简称“证监会”）批准成立的境内持牌法人金融机构从事衍生品业务，适用本意见。

## ➤ 非金融机构

- 终端用户(end-user)

02



PART 2  
场外衍生交易文本



## 场外衍生交易文本

- 衍生交易主协议
  - 1992 ISDA Master Agreement
  - 2002 ISDA Master Agreement
  - 中国银行间市场金融衍生产品交易主协议（2009年版）
  - 中国证券期货市场衍生品交易主协议
  
- 衍生交易主协议的补充协议
  
- 交易确认书
  
- 履约保障文件



## 场外衍生交易文本

主协议（补充  
协议）

交易确认书

交易确认书  
(Title-transfer  
CSA)

交易确认书

交易确认书

## 核心机制：终止净额结算

- 发生违约事件或终止事件
- 交易经通知终止或自动提前终止
  - 破产事件
- 每一笔被终止交易进行盈亏头寸计算，并将全部盈亏头寸进行净额结算，从而就所有被终止交易计算得出单一、单向的应支付金额

## 终止净额结算的核心要素

### ➤ 终止净额结算的核心要素：

- 单一协议：所有交易的进行乃基于本主协议以及所有确认书构成双方之间的单一协议（统称“协议”）这一事实，否则双方不会进行任何交易。
- 提前终止权
- 净额结算/抵销权

## 终止净额结算机制的法律效力

- **《破产法》第十八条：破产管理人的挑拣履行权**
  - 人民法院受理破产申请后，管理人对破产申请受理前成立而债务人和对方当事人均未履行完毕的合同有权决定解除或者继续履行，并通知对方当事人。
  - 管理人决定继续履行合同的，对方当事人应当履行；但是，对方当事人有权要求管理人提供担保。管理人不提供担保的，视为解除合同。
- 守约方的提前终止权：与管理人的挑拣履行权冲突？

## 终止净额结算机制的法律效力

### ➤ 债权人行使抵销权是否受限？

- 《破产法》第四十条
  - ✓ 债权人在破产申请受理前对债务人负有债务的，可以向管理人**主张**抵销。
- 《最高人民法院关于适用〈中华人民共和国企业破产法〉若干问题的规定（二）》
  - ✓ 管理人收到债权人提出的主张债务抵销的通知后，经审查无异议的，抵销自管理人收到通知之日起生效。
  - ✓ 管理人对抵销主张有异议的，应当在约定的异议期限内或者自收到主张债务抵销的通知之日起三个月内向人民法院**提起诉讼**。无正当理由逾期提起的，人民法院不予支持。
  - ✓ 债权人主张抵销，管理人以下列理由提出异议的，人民法院不予支持：（一）破产申请受理时，债务人对债权人负有的债务尚未到期；（二）破产申请受理时，债权人对债务人负有的债务尚未到期；（三）双方互负债务标的物种类、品质不同。

## 终止净额结算机制的法律效力

### ➤ 《期货和衍生品法》第三十二条

- 衍生品交易采用主协议方式的，主协议、主协议项下的全部补充协议以及交易双方就各项具体交易作出的约定等，共同构成交易双方之间一个完整的单一协议，具有法律约束力。

### ➤ 《期货和衍生品法》第三十五条

- 依法采用主协议方式从事衍生品交易的，发生约定的情形时，可以依照协议约定终止交易，并按净额对协议项下的全部交易盈亏进行结算。
- 依照前款规定进行的净额结算，不因交易任何一方依法进入破产程序而中止、无效或者撤销。

### ➤ 自动提前终止：不适用

## SAC主协议条款

- 协议的构成、单一协议与协议效力等级
- 支付与交付义务
- 净额支付
- 违约事件
- 违约事件的处理
- 终止事件
- 终止事件的处理
- 终止净额的计算
- 利息、赔偿和费用
- 陈述与保证
- 适用法律及争议解决
- 通知方式与生效
- 通知
- 其他
- 定义



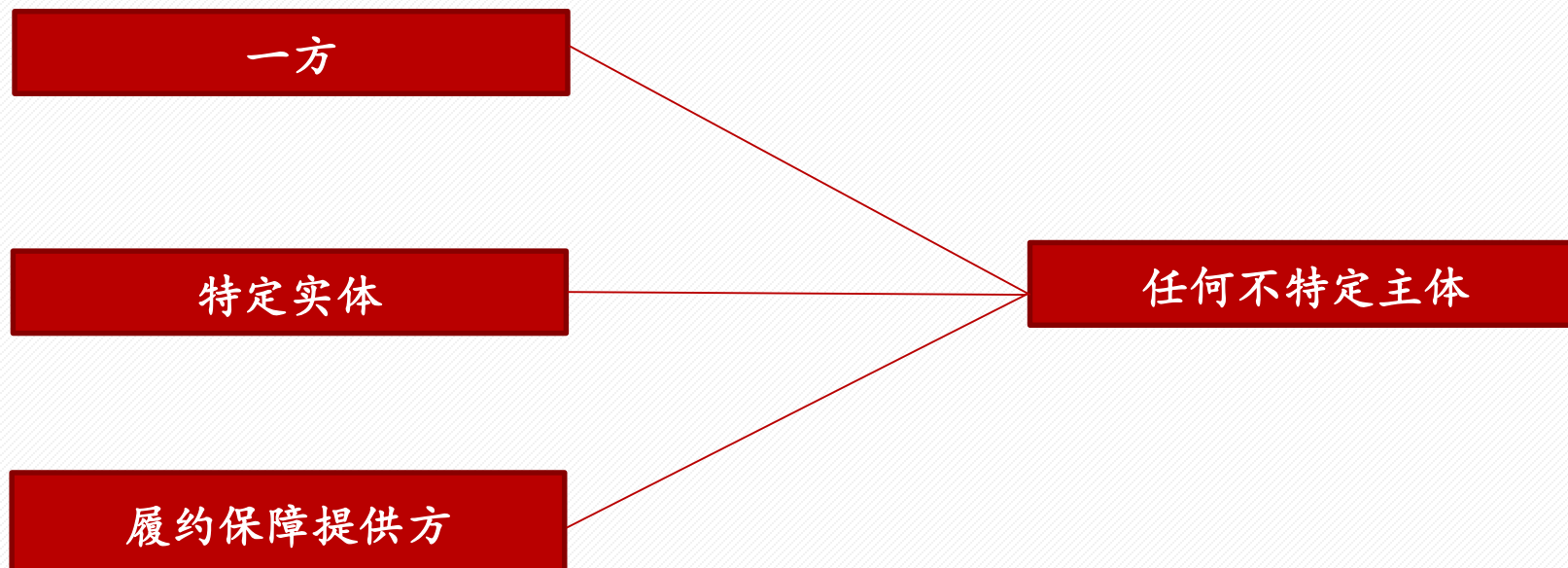
## 违约事件

- 未能支付或交付
- 违反协议、否认协议
- 履约保障违约
- 不实陈述
- 交叉违约
- 破产
- 特定交易下违约
- 不承担债务之合并

## 违约事件

### ➤ 交叉违约

- 适用于交易一方与其履约保障提供方（单独或共同的）与任何主体之间的特定债务（未考虑特定实体）
- 主协议将特定债务定义为有关借款的任何义务，双方可在补充协议中另行约定



## 违约事件

### ➤ 交叉违约的构成

- 特定债务下发生到期未支付的违约行为（且在宽限期内未予补救）
- 特定债务下发生违约行为并导致该特定债务被通知或可被通知提前到期
- 违约金额累计已达到交叉违约触发金额

### ➤ 交叉违约触发金额

- 所有者权益/产品净值的百分比

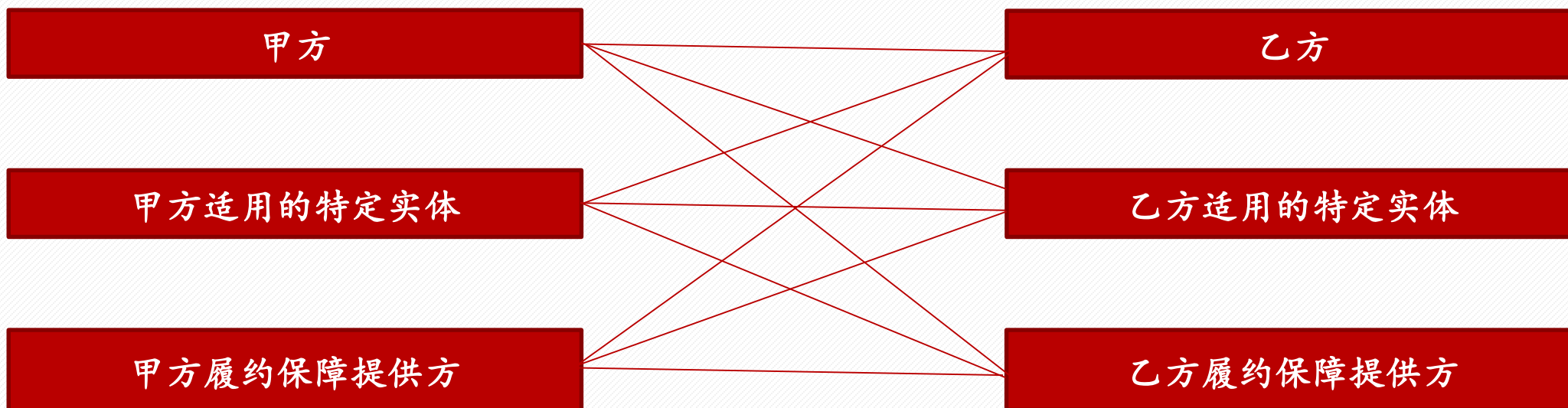
### ➤ 特定债务

- 与借款有关的任何义务，不论是现在的或将来的、或有的或已发生的、作为主债、担保或其他形式的义务
- 贷款违约？债券违约？

## 违约事件

### ➤ 特定交易下违约

- 适用于交易一方、[该方适用的特定实体]以及该方的履约保障提供方
- 一方在特定交易项下发生特定的违约事件，即会触发本协议项下的特定交易下违约



## 违约事件

### ➤ 特定交易下的违约行为

- 对特定交易予以否认或明示将拒绝履行
- 未按约定支付，且该不履行行为导致特定交易发生清算、被提前终止或义务被加速到期
- 未按约定支付，且在适用的宽限期届满时未纠正
- 未按约定交付，且在适用的宽限期届满仍未纠正，导致该特定交易所属协议下的全部交易发生清算、被提前终止或义务加速到期
- 并非“不可抗力事件”导致

## 违约事件

### ➤ 特定交易

- 标准定义
  - ✓ 本协议管辖范围之外的以一对一方式进行的任何衍生产品交易
- 扩大定义
  - ✓ 债券回购交易、债券借贷交易、外汇交易
  - ✓ 股票质押式回购交易、股票约定购回式交易、融资融券交易
  - ✓ 基差贸易、仓单交易、合作套保交易

## 终止事件

- 不可抗力事件
  - 不可抗力
  - 政府行为
  - 非法事件
  
- 因合并造成的资信降低
  
- 其他终止事件
  - 实际控制人、大股东、法定代表人失联？

## 履约保障文件

### 履约保障的法律性质

- 所有权转让
  - 交易对手方账户
  - 交易对手方可以自由使用
  
- 质押担保
  - 出质人或质权人账户
  - 出质人、质权人均不得随意动用



## 履约保障文件

### 履约保障安排：返还

- 转让式履约保障和主协议的关系
  - 主协议下的一项交易
  
- 提前终止情况下担保品的处理
  - 担保品余额价值的等值金额作为转让方应收到的未付款项处理
  - 物权化解为债权
  - 交易终止净额计算：用于“抵销”转让方在其他交易下的未付款项

04



PART 3

# 场外衍生交易法律风险

## 场外衍生交易法律风险

- 交易资格
- 交易授权
- 交易达成
- 提前终止

## 交易资格

- 银行业金融机构
  - 基础类资格：套期保值类
  - 普通类资格：套期保值类+非套期保值类
  
- 证券公司
  - 收益互换
    - ✓ 一级交易商、二级交易商
    - ✓ 非交易商：自营目的
  - 场外期权
    - ✓ 一级交易商、二级交易商
    - ✓ 未能成为交易商的证券公司不得与客户开展场外期权业务
  
- 期货风险管理公司
  - 场外衍生品业务

## 交易资格

### ➤ 中央企业

- 商品类衍生业务（原则上场内）、货币类衍生业务
- 中央企业集团董事会负责核准子企业业务资质、业务类型等
- 套期保值

### ➤ 地方国有企业

- 地方国资委：套期保值？

### ➤ 资产管理产品：投资范围

- 投资衍生产品的理财产品：商业银行（理财子公司）具有衍生产品交易资格
- 资产管理信托资金可以投资包含衍生品交易设计的固定收益类、权益类资产管理产品
- 商品及金融衍生品类资产管理产品，以及具有衍生品设计的其他类资产管理产品，仅限已获得衍生品交易资格的信托公司以其受托管理的信托资金投资

## 交易授权

### ➤ 授权内容

- 主协议及补充协议、履约保障协议
- 交易指令（申请）
- 交易确认书
- 结算文件

### ➤ 内部决议

- 公司章程、法律规定
- 上市公司：董事会或股东大会
- 中央企业：本企业董事会或类似决策机构
- 商业银行的分行：银行业金融机构法人授权其分支机构办理衍生产品交易业务，须对其风险管理能力进行严格审核，并出具有关交易品种和限额等方面的正式书面授权文件

## 交易达成

- 合同成立：要约 + 承诺
  
- 交易达成（变更、提前终止）
  - 要约：客户发出的交易申请
  - 承诺：金融机构的确认
  
- 交易申请 vs 交易指令
  - 明确：据此可以形成交易确认书
  - 不可撤销
  - 承诺期限？

## 交易达成

- 承诺
  - 与要约的内容一致
  
- 交易达成的形式
  - 口头形式：电话
  - 书面形式：邮件、微信、传真
  
- 交易确认书的准确性
  - “取代之前的对交易任何口头以及书面的确认”



## 交易达成

- 交易确认书 vs 交易有效约定
  
- 《中国证券期货市场衍生品交易主协议》
  - 第1.1条：主协议、补充协议以及交易确认书统称本协议。
  - 交易确认书：指交易双方交换的用以确认或证明一笔交易的书面文件或电子文件，包括但不限于成交单、电子确认书、电子邮件、电报、电传、传真、合同书和信件。
  
- 《中国银行间市场金融衍生产品交易主协议（2009年版）》
  - 交易确认书：指交易双方交换的用以确认或证明交易的文件或其他书面证据，包括但不限于成交单、电子邮件、电报、电传、传真、合同书和信件等。
  - 交易有效约定：指就各项具体交易做出的具有法律约束力的约定（包括但不限于交易确认书）。

### 案例一：交易达成 vs 交易确认书

- A金融机构与B企业通过录音电话达成一笔期权交易，A金融机构向B企业寄送了交易确认书，但B企业未签署并向A金融机构返还。因B企业未履行交易项下的支付义务，A金融机构主张B企业违约，提前终止交易。
- B企业主张双方从未达成一致的意思表示，双方的交易自始未成立，电话交易方式难以成为合同成立的方式。B企业进一步提出，A金融机构需要寄送交易确认书作为承诺，且该承诺需要到达B企业才生效，但B企业从未收到过交易确认书。
- 仲裁庭认为，根据NAFMII主协议的约定，“交易有效约定”是指就各项具体交易做出的具有法律力的约定（包括但不限于交易确认书）。由于金融衍生品交易价格可能随时变化，在实践中交易双方通过录音电话、邮件或交易系统等方式对交易细节进行确认，并开始交易甚至完成交割后签署交易确认书。从防范风险、加理内控管理角度考虑，交易双方应在以其他方式达成意思表示一致后及时以完整的书面形式确认相关交易，即签署交易确认书。交易双方之间关于具体交易的约定，只要根据我国法律能够构成有效的合同约定，都可以视为NAFMII主协议所称的“交易有效约定”。显然，“交易有效约定”的概念大于“交易确认书”，“交易确认书”只是“交易有效约定”的一种表现形式，且往往是在交易实际达成后才形成的一份文件。

## 案例二：交易授权争议

- B企业向A银行出具的交易授权书
  - 参与交易的人士：空白
  - 签署交易确认书、下达划款指令及执行交易：总经理
- A银行与B企业母公司的人员电话沟通确认交易细节
- B企业总经理仅在《Libor挂钩远期结售汇条款书》上签字，该文件标明“……载有将会进行的交易的参考条款，本文件仅作讨论之用……”
- 关于金融衍生交易的合同是否成立、是否构成表见代理
- B企业是否需要承担责任
  - 双方已经就合同的主要条款达成初步的意向，B企业在磋商中的行为使A银行产生了订立合同的合理信赖
  - 违背诚实信用原则，承担缔约过失责任（50%）

## 主协议项下的提前终止

- 发生违约事件、终止事件
- 发送指定提前终止日的通知
- 计算提前终止款项
- 提交计算报告
- 付款方付款

## 未及时追加履约保障品

- 追加履约保障品
  - 追加金额如何确定？
  - 如何通知对手方？
  - 追加的合理时间？
  
- 未追加履约保障品时的提前终止
  - 履约保障文件如何约定？
  - 是否必须及时提前终止？
  - 是否应当根据主协议提前终止？

## 提前终止日的指定

### ➤ 违约事件

- 发生违约事件且该违约事件仍然持续
- 守约方书面通知违约方该违约事件的发生，并指定提前终止日
  - ✓ 指定的提前终止日应为该通知生效之日起10个工作日内的任一日
  - ✓ 提前终止日被指定后不可撤销、更改
- 所有被终止交易在提前终止日终止

### ➤ 《民法典》第二百零一条第一款

- 按照年、月、日计算期间的，开始的当日不计入，自下一日开始计算。

## 提前终止日的指定

### ➤ 终止事件

### ➤ 终止事件的通知

- 受影响方通知非受影响方终止事件的发生及所有受影响交易的明细，并提供相关证明材料
- 在非受影响方获悉终止事件，且未收到受影响方的终止事件通知时，非受影响方有权通知受影响方；受影响方应在通知生效后**2**个工作日内予以回应，并在通知生效后**5**个工作日内提供相关证明材料

### ➤ 指定提前终止日

- 受影响方/非受影响方（视情况而定）书面通知另一方，指定受影响交易的提前终止日
- 提前终止日应为该通知生效之日起**15**个工作日内的任一日
- 全部受影响交易将在该提前终止日终止

## 计算报告

- 计算报告发送主体
  - 终止净额计算方
  
- 计算报告发送时间
  - 提前终止日后的3个工作日内
  
- 计算报告的内容
  - 提前终止应付款方
  - 提前终止款项
  - 说明计算的细节及依据（包括在计算中使用的任何报价、市场数据或内部信息）
  - 收款账户的详细信息



## 提前终止款项的计算

### ➤ SAC主协议第8.2条

- 为确定终止净额，终止净额计算方应考虑下述相关报价或市场数据：
  - ✓ （1）由一个或多个第三方提供的相关报价。该第三方在提供上述报价时可考虑终止净额计算方的信用状况，以及终止净额计算方与其之间的包括履约保障协议在内的相关文件的条款；
  - ✓ （2）由一个或多个第三方提供的相关市场数据或信息，包括但不限于相关利率、价格、收益、收益曲线、波动性、利差、相关性或相关市场上的其他相关市场信息。
- 若终止净额计算方善意合理地确信上述报价、相关市场数据或信息无法获得或者无法满足第8.1条的要求，终止净额计算方可使用来源于内部（包括终止净额计算方的关联方）的上述第（1）或（2）项所述类型的信息，该信息应是终止净额计算方在日常商业过程中为类似交易估值时所使用的同类信息。

## 提前终止款项的计算

### ➤ 提前终止款项的计算

- 第三方报价？
- 市场数据或信息：是否客观合理？
- 使用内部模型
  - ✓ 证明无法向第三方报价或取得相关市场数据或信息
  - ✓ 专家证人

### ➤ 结算文件

- 交易对手确认提前终止款项
- 不能豁免金融机构对提前终止款项的证明责任



04

PART 4

# 场外衍生交易矛盾纠纷防范

## 交易的合规性

### ➤ 适当性义务

- 客户主体适格

- ✓ 银行业金融机构：制定完善客户适合度评估制度，对衍生产品交易进行充分的适合度评估
  - 评估衍生产品的风险及复杂程度，对衍生产品进行相应分类
  - 根据客户的业务性质、衍生产品交易经验等评估其成熟度，对客户进行相应分类
- ✓ 证券公司：符合《证券期货投资者适当性管理办法》的专业机构投资者及其他条件

- 产品适格

- ✓ 银行业金融机构：与有真实需求背景的客户进行与其风险承受能力相适应的衍生产品交易
- ✓ 证券期货：真实风险管理需求

# 交易的合规性

## ➤ 风险揭示(银行业金融机构)

- 银行业金融机构应当以清晰易懂、简明扼要的文字表述向客户提供衍生产品介绍和风险揭示的书面资料，相关披露以单独章节、明白清晰的方式呈现，不得以页边、页底或脚注以及小字体等方式说明，内容包括但不限于：
  - ✓ 产品结构及基本交易条款的完整介绍和该产品的完整法律文本
  - ✓ 与产品挂钩的指数、收益率或其他参数的说明
  - ✓ 与交易相关的主要风险披露
  - ✓ 产品现金流分析、压力测试、在一定假设和置信度之下最差可能情况的模拟情景分析与最大现金流亏损以及该假设和置信度的合理性分析
  - ✓ 应当向客户充分揭示的其他信息

## 交易的合规性

### ➤ 违反合规要求的法律后果

### ➤ 是否影响效力？

- 《全国法院民商事审判工作会议纪要》：违反规章一般情况下不影响合同效力，但该规章的内容涉及金融安全、市场秩序、国家宏观政策等公序良俗的，应当认定合同无效。
- 《关于金融民商事审判工作中的理念、机制和法律适用问题》：金融规章一般不能作为认定金融合同无效的直接依据，但可以作为判断是否违背公序良俗的重要依据或裁判理由。

### ➤ 是否影响交易损失的认定？

- 《关于金融民商事审判工作中的理念、机制和法律适用问题》：虽然金融监管规章不能作为认定合同效力的直接依据，但可以作为认定民事权利义务及相应民事责任的重要参考或依据。

## 案例一：X银行与Y公司的外汇交易

- X银行与Y公司达成了外汇远期与外汇期权交易，Y公司拒绝支付交易过程中的应付款项，X银行针对Y公司提起仲裁
  
- Y公司的抗辩（主要争议焦点）
  - 交易资格：X银行不具有衍生品交易资格，Y公司不具有衍生品交易主体资格
  - 风险披露：X银行没有充分介绍产品、披露相关风险
  - 产品定性：产品属于“可能出现无限损失的裸卖空衍生品”
  - 客户真实需求：不存在对应的基础交易，Y公司没有基于真实贸易的汇率风险敞口，没有避险需求

## 案例一：X银行与Y公司的外汇交易

### ➤ 仲裁裁决的认定

- 不认可Y公司的抗辩
- 但因交易是复杂期权组合交易，确认X银行在风险披露、调查客户真实需求方面存在一定程度的不合规情形，裁定X银行承担部分责任



## 案例二：花旗银行vs柳工

- 2011年初，花旗银行与柳工进行了美元/波兰兹罗提普通外汇远期买卖交易；2011年10月，花旗银行与柳工进行了反向平仓交易，柳工需要向花旗银行支付八百多万的结算款项。
  
- 柳工的抗辩
  - 非套期保值目的
  - 未获国资委批准
  - 未签署衍生交易主协议（而是非承诺性短期循环融资协议/授信协议）
  - 银行业务不合规（风险披露）
  - 交易损失计算问题（如何证明）

## 风险防范

- 合规层面
  - 监管视角
  - 第三方视角
  
- 风控安排
  - 交易前做最坏的打算
  
- 法律层面
  - 文本条款的合法有效性

**谢谢！**

