

金融法律热点问题

《中华人民共和国期货和衍生品法（草案二次审议稿）》重点解读（衍生品）

继《中华人民共和国期货法（草案）》（以下简称“《草案》”）出台不到半年，《中华人民共和国期货和衍生品法（草案二次审议稿）》（以下简称“《二审稿》”）于近日公之于众。《二审稿》最显著的变化就是将法律名称修改为“期货和衍生品法”，并将原本各自独立的第二章“期货交易”及第三章“其他衍生品交易”进行了合并，形成了“期货交易和衍生品交易”的专章。本文将聚焦《二审稿》中的衍生品交易部分，结合我们的观察梳理、解读其中的重要内容，供各方讨论参考：

一、《二审稿》调整了衍生品交易的定义

《二审稿》首先是通过调整期货交易的定义，进而调整了衍生品交易的定义。《二审稿》参照《期货交易管理条例》第二条的规定，明确了期货交易的交易标的包括期货合约及标准化期权合约，避免了《草案》可能引起的期货限于期货合约的狭义理解。在此基础上，《二审稿》将衍生品交易定义为“期货交易以外的，以非标准化期权合约、互换合约和远期合约及其组合为交易标的的交易活动”，不仅通过非此即彼的定义方式使得衍生品交易的范围更为周严，而且强调了衍生品交易“非标准化”的核心特征。¹虽然《草案》中“其他衍生品”

的表述可能更符合金融理论将期货作为衍生品的一部分的传统认知，但《二审稿》通过立法技术将期货交易从“衍生品”概念中区分出来也未尝不可，市场上由证券业协会发布的《证券公司金融衍生品柜台交易业务规范》就采用过类似的方式定义衍生品交易。²同时，司法实践中，《民事案件案由规定》分别设置了“期货交易纠纷”及“金融衍生品种交易纠纷”（后者为证券交易纠纷的下级案由），也能够一定程度上呼应《二审稿》对于期货交易及衍生品交易的定义。

此外，《二审稿》定义衍生品交易时删除了“价值依赖于标的物价值变动”及关于标的物范围的列举、增加了典型衍生品合约之间的组合，也是回应了市场的切实需求，避免立法对于衍生品交易的类型及范围作出限制，为衍生品交易市场创设挂钩一种或者多种基础资产、指数或特定事件的产品，或者具有远期、互换和期权中多种特征的混合金融工具预留了空间。

权交割特定数量标的物的金融合约。虽然目前市场上也存在一些交易要素标准化程度较高的利率互换、远期利率、债券远期合约等产品，但这类产品目前应当落入《二审稿》定义的衍生品的概念，这样分类也符合目前期货监督管理部门、人民银行对于不同类型衍生品分别监管的现状。

² 《证券公司金融衍生品柜台交易业务规范》第二条，本规范所称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。

本规范所称的衍生品交易指证券公司在集中交易场所以外，根据与交易对手方达成的协议，与交易对手方直接开展的交易。

¹ 我们理解，《二审稿》对于标准化的界定是比较严格的，应当需要满足在特定期货交易场所统一制定的、规定特定时间和地点交割或者有

二、《二审稿》澄清了关于组织开展衍生品交易的主体

《草案》中原本提出了“组织开展其他衍生品交易的机构”的概念，虽然从关联条文看其有别于衍生品交易的参与者，但《草案》未予以明确定义。此次《二审稿》第三十条澄清可以组织开展衍生品交易的应当是依法设立并经过审批的场所，该条规定应当解读为“组织开展衍生品交易”的主体并非意在指向传统双边协商的衍生品市场中的交易商。我们理解，《二审稿》提及的组织开展衍生品交易的场所，应当是立法机关意在参考类似美国《2010年多德-弗兰克法案》所确定建立的掉期执行设施（SEF），通过逐步建立类似的受监管的衍生品交易设施、场所或平台，以便尽可能地对衍生品交易实施集中监管。我们理解，现阶段能够通过组织开展衍生品交易的场所进行的衍生品交易，应当是场外市场标准化程度较高、流动性较大的衍生产品，而根据终端客户特定需求而提供的定制化的衍生品交易可能尚不具备通过专门的衍生品交易场所进行的客观条件，也有待进一步观察。

但《二审稿》在明确组织开展衍生品交易的场所的同时，对于通过传统的交易商市场（即通过双边协商的柜台交易）进行的衍生品交易却缺乏针对性的规范条文，而双边协商模式仍是目前衍生品交易市场中的重要组成部分。交易商从事衍生品交易的市场准入要求、通过双边协商进行的衍生品交易是否适用主协议备案要求、是否需要向监管部门报送相关信息等问题尚待立法层面进一步规范。

三、《二审稿》保留了关于主协议备案的要求

《草案》中受到极大关注的主协议必须经过备案的要求在《二审稿》中予以保留。其中，《二审稿》将需要备案的对象调整为“主协议等合同范本”，相较于《草案》中“其他衍生品交易中采用的主协议等格式合同”的表述，更加明确备案对象是衍生品市场中由行业协会等发布的主协议范本，而不需要就具体衍生品交易中达成的主协议都进行备案。此外，接受备案的监管机构除了《草案》中已经规定的“国务院授权的部门”之外增加了“国务院期货监督管理机构”，该修改一方面与《中华

人民共和国证券法》中监管部门的表述在立法技术上保持了一致，另一方面也在一定程度上回应了国际行业协会的主协议届时如何向国内监管部门备案的问题。

但另一方面，《二审稿》删除了《草案》中规定的主协议备案的义务主体，使得届时是否可以由行业协会、组织开展衍生品交易的场所或者交易商进行主协议备案的问题存在不确定性，甚至可能产生国际行业协会是否无法自行进行主协议范本备案的疑问。我们理解，虽然《二审稿》确实尚未回应市场对于主协议备案的所有疑问，但关于主协议备案的实际操作问题应当不会在法律层面详细展开，届时将有待相关配套规则细化备案流程。而从目前《二审稿》传递出的尊重衍生品市场惯例的信号看，我们推测备案问题应当不会成为目前市场上普遍流行的国内及国际行业协会的主协议范本继续适用的障碍。

四、《二审稿》进一步认可了终止净额结算制度

在笔者此前的文章中曾经指出，《草案》的内容似乎仅明确了已经完成的净额结算行为不会因为破产程序而被无效或者撤销，但如果在净额结算行为完成前交易一方即进入破产程序的，终止净额结算制度能否得到完全的保障仍有待立法机关进一步明确。《二审稿》回应了市场的关切，进一步明确按照备案主协议进行的净额结算，亦不会因为交易任何一方进入破产程序而中止。此次修改使得进入破产程序前尚未完成的终止净额结算，也应当不会受制于《破产法》第18条关于管理人选择权而被暂停，使得立法对于终止净额结算制度的认可和保障更加完善。与之类似的，《二审稿》也进一步明确衍生品交易依法进行的集中结算，不因参与结算的任何一方依法进入破产程序而中止、无效或者撤销。

五、《二审稿》关于衍生品交易履约保障方式的修订

此前《草案》规定“其他衍生品交易参与者可以依法通过订立质押合同和其他具有担保功能的

合同等方式对其他衍生品交易提供履约保障”，使得市场普遍担忧“转让式履约保障”安排可能被认定为“其他具有担保功能的合同”进而适用关于让与担保的相关规定。《二审稿》此次修订为“进行衍生品交易，可以依法通过质押等方式提供履约保障”，我们理解是为了回应此前市场上的顾虑，释放积极的信号，即立法者尊重当事人在合法的基础上约定的除了担保之外的其他履约保障机制。当然，如何在现有民法体系之下解释“转让式履约保障”安排是个比较复杂的法律问题，《二审稿》也

并未直截了当地认可“转让式履约保障”安排项下的交易将与单一协议项下的其他所有交易一并适用终止净额结算机制，该问题可能将留待将来的司法实践进一步给出指引。

小结

此次《二审稿》的发布，在衍生交易部分回应了市场此前提出的一些顾虑，总体上传递了尊重衍生品市场惯例的积极信号。我们将继续对该部法律的修订进程予以密切的关注，并为各方及时更新相关注意事项并解读要点。

朱嘉寅 合伙人 电话：86 21 2208 6252 邮箱地址：zhuji@junhe.com

本文仅为分享信息之目的提供。本文的任何内容均不构成君合律师事务所的任何法律意见或建议。如您想获得更多讯息，敬请关注君合官方网站“www.junhe.com”或君合微信公众号“君合法律评论”/微信号“JUNHE_LegalUpdates”。

