

Regulatory Dilemmas and Reform Trends in the OTC Derivatives Market

Linglan Piao

Northeast Securities Co., Ltd., Changchun, Jilin, 130119, China

Abstract

The financial crisis has exposed problems in the internal supervision and management system of the over-the-counter derivative market in the world economic market. After the financial crisis, the world has effectively strengthened relevant legislation and regulatory system reforms for the over-the-counter derivative economy market. From the perspective of practical reform methods proposed by major countries and economies around the world, the main reform trends in the internal legislation and supervision and management mechanisms of over-the-counter derivatives market are: effectively improving the overall standardization of over-the-counter derivatives, enhancing the transparency of the derivatives market, conducting reasonable centralized clearing, promoting risk management by non centralized clearing and trading personnel, and fully leveraging the actual role of capital contributions cooperation in implementing international supervision and management, and so on.

Keywords

post financial era; OTC derivatives; market regulation

场外衍生品市场的监管困境与改革趋势

朴玲兰

东北证券股份有限公司，中国·吉林 长春 130119

摘要

金融危机已经暴露出世界经济市场的场外衍生品市场内部的监督和管理制度存在问题。在金融危机过后，全球都有效加强了对于场外衍生品经济市场的相关立法以及监督管理体系变革。可以在全球之内的主要国家以及经济体等实际提出的改革方法角度来看，场外衍生品的市场内部立法与监督管理机制改革，主要变革趋势为：有效提升场外衍生品整体标准化、增强衍生品市场的透明度、展开合理的集中清算、促进非集中的清算交易人员实施风险管理、充分发挥出资本金的实际作用、实施国际监督管理的合作等。

关键词

后金融时代；场外衍生品；市场监管

1 引言

自从金融危机到现在，经济市场的场外衍生品就有很多争议，而且场外衍生品的市场监管工作呈现出缺失状态，行业之内被认为是在出现金融危机之后，所带来的重创。包含美国国家在内在金融危机之后，在其中的每个国家以及经济体均会加入一场有效增强场外衍生品市场相应立法以及监管变革的新浪潮。基于此，论文主要针对场外衍生品市场的监管困境与改革趋势实施以下有关分析和阐述，希望可以起到相应借鉴价值。

2 场外衍生品市场的进一步发展展现出增强监管的重要性

场外衍生品市场从出现到现在，借着自身不会受到合约标准化以及保证金等多个相关规则的约束这种优势，会获得很多投资者的认可。在经济全球化整体发展出现很多不确定因素之后，使得场外衍生品逐渐变得具有多样性以及灵活性，这些鲜明特点使其可以快速发展，还在短时间之内形成较大的规模^[1]。但是，企业在外场衍生品市场相关管理工作方面所呈现出来的风险比例显示出增加现象，依照国际互换以及衍生产品协会的相关数据进行统计可知，在全球 500 强的企业当中，包含 94% 的企业通过场外衍生品市场进行管理所承担的经营风险，和 ISDA 实施同类调查数据之间进行对比，增长 4%。由此可见，场外衍生品市场进一步发展以及在企业内部实施风险管理方面，都具有十分关键的作用，这昭示着市场管理人员应该有效增强对于场外衍生品市场的监管。

【作者简介】朴玲兰（1993-），女，朝鲜族，中国吉林通化人，硕士，中级会计师，从事金融衍生工具研究。

3 金融危机展现出场外衍生品市场监管制度的实际供给不足

3.1 法律供给出现不足

在 1947 年，经过决定将商品交易所委员会直接改组成为商品交易管理局。在 1974 年，美国国会对于期货市场进一步涌现出的新情况以及新问题实施关注，并且针对《商品交易法》实施修订以及补充，并且颁布了《商品期货交易委员会法》，还根据这项法案在 1974 年成立商品期货交易委员会（CFTC），至此已经完全将原本的商品交易管理局进行取代^[2]。中国在 2007 年版的《NAFMII 主协议》和《CFETS 主协议》之中已经添加了终止净额结算有关法律条款，但是整体相应相管理依然不够清晰和明确；在 2009 年相关部门所发布的《中国银行间市场金融衍生产品交易主协议》当中针对净额结算的有关管理制度，实施科学改进。上述管理法规可以在一定程度上法律管理有效性的相关问题，但是和《破产法》以及《担保法》等具有一定冲突问题，如债权保护问题以及债务抵销问题等。当前，针对这些方面问题相关法律处理依据依然处在比较缺失的状态。另外，中国监管法律的主要现状不容乐观，主要表现在：一方面，中国当前相关法律管理条例之中，专门针对场外衍生品市场整体管理内容很少，所以在管理方面会出现无法可依的问题；另一方面，中国各个监管机构一般对于场外具体衍生产品来制定出有关管理法律，但并未对于全部金融衍生品创建出统一化监管工作标准。而在市场之中的金融衍生品无法避免地面对跨系统性与跨部门进行蔓延的主要风险问题。所以，这种具有分散性质的监管体系，会对跨行业间金融衍生品整体监管工作带来较大影响，在很大程度上降低了实际监管质量与效率，对于市场监管制度的实施具有一定阻碍。

3.2 监管主体无法充分发挥作用

自律监管工作在场外衍生品市场监管工作中之具有十分关键作用。但是，其在实际发展与管理当中无法发挥出整体作用。再加上中国监管主体之间缺少科学合作。在监管市场内部，各种类型的衍生品实际管理法律具有不同的性质，实际针对产品管理行业有显著差异的市场主体，都具有针对性的管理机构。因此，各个监管机构之间没有形成统一性管理机制。在这一管理基本现状之下，原本衍生品的管理领域内产生管理重叠，还会使得监管工作更为混乱。

3.3 场外衍生品的产品属性给监管带来了新挑战

金融衍生品呈现出高杠杆基本性质，导致监管压力变得更大。出现衍生品相关现实问题，会导致更多损失。金融衍生品具有灵活性以及自主性，导致监管工作难度进一步提升。金融衍生品实际交易类型是财务报表之下的资产负债一种表现，会计工作人员很难计算出整体的内在价值，进而使得交易很难被企业或者审计部门找到其中的问题，很容易潜在巨大财务危机。另外，信息不对称等相应问题和其他金融产品之间进行对比更加严重，因其自身性质，导致产品自身

结构以及风险很难被识别，而且衍生品卖方具体信息披露一般会保留，而中国并没有完善的信息披露管理制度，因此卖方信息披露相应责任没有获得良好管理与控制。

4 场外衍生品市场监管实施改革的变化趋势

4.1 有效提升场外衍生品整体标准化

场外衍生品与场内衍生品之间最为显著的不同之处在于，其产品结构具有多样性以及复杂性，在场外衍生品的市场之中，主要包含高度标准化的产品，还有结构较为复杂的产品类型以及需要专门进行订购的产品^[3]。而且，金融危机可以证明，在市场之中出现很多非标准化的产品之时，就会导致市场基础结构被破坏，从而降低市场商品流通的透明度，使得市场交易风险增加，进而导致市场价格变现基本功能整体发挥受到制约。因此，有效加强场外衍生产品自身标准化接班程度，可以变为金融危机之后场外衍生品的市场实施监督管理制度变得的指引内容。各个国家在实施监管的时候，工作人员需要更加努力，在有效提升场外衍生产品的标准化基本程度方面，来积极鼓励交易者可以通过标准化程度比较高的、交易相对简单种类的衍生品，能够真正降低产品方面所出现的非必要复杂性，通过十分全面的风险管理机制，进一步降低衍生品在实施交易过程中出现的风险。在美国，监管工作人员粗略计算，大概有 2/3~3/4 利率的衍生品以及信用违约之间进行互换，能够实现标准化。而且在能源以及其他商品方面，有将近 1/2 的产品能够被标准化^[4]。

4.2 增强衍生品市场的透明度

美国新金融监管部门进行改革的法案，其要求在修改《商品交易法》《1933 年证券法》以及《1934 年证券交易法》的主要内容，那些没有经过中央对手一方进行清算的合约，需要向受监管的相关记录机构进行报告，同时中央对手方以及受监管一方记录机构，需要针对数据信息实施科学汇总以及整理，在此以后要创建出总持仓量以及交易量数据库，将其进行并开放，使得公众能够有进一步了解。还要求交易人员通过保密形式，向美国商品期货交易委员会以及其他相关部门的管理人员进行报告，进而能够增强场外衍生品市场整体透明度。在英国，监管人员也明确提出，要求需要更多披露与场外衍生品交易价格以及交易量相应信息的披露，进而可以提升市场整体透明度。2014 年，有关部门联合发布《中国证券期货市场场外衍生品交易主协议》和补充协议，政策的出台能够为场外衍生品相应业务的管理探索奠定基础框架。2018 年，协会下发《关于进一步加强证券公司场外期权业务自律管理的通知》，有效增强场外期权业务的整体管理效果。2021 年，相关部门就《关于促进衍生品业务规范发展的指导意见（征求意见稿）》向社会公开征求意见。这份文件加强了对场外衍生品管理的标准。这些政策出台之后，可以帮助市场实际管理工作透明度进行提升，保证衍生品市场整体服务与实体经济均可获得进一步发展。

4.3 展开合理的集中清算、促进非集中的清算交易

场外衍生品市场最为关键的一个特征就是产品整体结构具有多样性以及复杂性，特别是有关部门为非金融企业进行定制的产品也是一样。所以，场外衍生品市场一直具有很多问题，主要原因是很难实现标准化，不能够通过 CCP 实施集中统一的清算，使得产品交易无法明确。上海清算所属于中国银行间的中央对家一方，在 2009 年所成立。其发展的十年间，已经为金融市场之中相应交易以及衍生产品交易等业务，提供了清算业务在内的多项服务项目，具有更为丰富的工作经验。

各国监管人员实际提出通过双边担保制度来有效加强同种类交易产品的风险管理，同时双边担保制度需要科学配合评估，最好是每天都要实施评估，同时将保证金进行补充，有效完善相关管理法律以及操作系统框架，并且调查资本金实际需求，针对风险管理措施进行科学完善，使得风险管理更加严格。这样做可以避免在经济市场之中出现违约风险，不会影响到其他交易者，进一步减少经济市场内部所出现的系统性风险。

4.4 充分发挥出资本金的实际作用

有效提升资本金的实际作用，主要要求将场外衍生品市场所具有的系统性风险进行科学消除，这属于一项更为关键的处理工具。美国新金融监管系统要求，全部场外衍生品在实施市场部交易的时候，都应该加强对竞争对手的监督，实施风险监控，主要工作内容十分广泛，包含资本金的管理要求、针对竞争对手信用风险的调研等。同时，针对全部银行以及银行所控股的企业，在没有实施清算之后的场外衍生品进行交易，需要加强对资本金的实际要求。欧盟委员会以及英国监管人员也表示，需要有效加强中央清算与双边清算工作之间所存在的资本方面差异，这样才可以有效把握市场整体发展的风险。后来，在各个国家针对场外衍生品的实际管理要求方面已达成一致，非中央清算的管理合约，需要比中央清算实际执行的资本金要求更高，使其与实际风险之间相契合。

4.5 实施国际监督管理的合作

在场外衍生品市场全球化的趋势进一步发展之下，金融行业的问题已经普遍存在，并且发展进程在增快。同时，如果没有展开一致性标准化监管，金融机构一般都会向监管

标准比较宽松的方向进行移动，这样能够真正打破监管的底线，使得全球金融体系整体风险出现增加情况。为了有效解决“市场国际化”以及“监管区域化”等相应问题，在美国以及英国等国家都提出需要有效增强对于场外衍生品市场内部的国际监管相关工作，主要希望能够在监督管理资金的标准方面、国际金融管理市场方面以及对于问题应对等方面都可以达成共识。同时，建议各个国家的监管机构之间可以进行合作，一起创建出共同风险的信息资源库，创建出信息报告的系统性框架，促进能够在国际监管机构之间充分实现信息数据的交流以及共享^[5]。在上述相应改革措施的作用之下，国家内部的监管专业部门与工作人员，都应该结合经济市场、结合场外衍生品交易现状等信息，展开新型监管制度的建设，促进后金融危机时代场外衍生品市场监管的改革工作能够取得发展与进步，为未来发展提供基础性条件。

5 结语

综上所述，场外衍生品属于证券公司进行服务的一项实体经济，能够真正满足市场风险管理以及资产配置等基本需求，是一种金融工具。场外衍生品市场属于场内关键交易场所，可以针对客户的相关要求来制定出风险管理方案，制定出场外衍生品进行交易的相关管理制度，做好交易记录的管理，增强对于场外衍生品交易市场的管理和监督。当前，各个国家内部经济体在场外衍生品市场的立法和管理之中，依然维持在论证阶段，最后的管理措施与机制依然在不断探索之中。但是，监管部门最终提出的对策也可以在相应程度上表示未来在全球经济市场的场外衍生品市场立法以及监管变革的主要发展趋势。

参考文献

- [1] 刘宏光.后金融危机时代美国场外衍生品监管改革的评估与展望——以CFTC《互换监管2.0》白皮书为借鉴[J].中国证券期货,2018(4):81-89.
- [2] 周莹.后危机时代金融衍生品监管的新发展[J].品牌,2015(8):178.
- [3] 秦晓华.后危机时代金融投资监管国际经验借鉴与启示[J].商业时代,2013(20):107-108.
- [4] 陈燮翀,陈卉然.后金融危机时代中国商业银行发展建议[J].当代经济,2013(12):36-38.
- [5] 翟浩,雷晓冰.后金融危机时代场外衍生品市场监管改革趋势[J].上海金融,2011(12):81-85.