

个股期权强行平仓实施方式 及其法律后果探讨

谭 婧*

摘要: 强行平仓制度是期货市场一项重要的风险控制制度,并将继续应用于个股期权这一创新业务中。强行平仓涉及交易所对期货经纪机构持仓、期货经纪机构对其客户持仓的直接处置,容易因制度设计或者业务操作不当而引发纠纷,因此相关制度的完整性、合理性和明确性显得尤为重要。本文从个股期权强行平仓的基础法律关系和法律性质出发,对强行平仓实施中的若干重要环节进行分析,并探讨了不同情形下强行平仓法律后果的承担问题。

关键词: 个股期权 强行平仓 法律关系 实施方式 法律后果

近年来,在我国资本市场如火如荼开展的创新业务中,风险控制始终被置于重要位置。为了保证市场的可持续发展,金融创新与风险控制应当齐头并进。个股期权作为我国资本市场正在酝酿中的

* 华东政法大学经济法学博士研究生,上海证券交易所法律部员工。

一项重大创新业务,应当充分借鉴期货市场已有的风控制度,包括在期货市场行之有效的强行平仓制度。不可忽视的是,强行平仓制度由于涉及交易所对其会员、期货经纪机构对其客户持仓的直接处置,若制度设计或者业务操作不当,容易引发纠纷。将这一制度引入个股期权业务时,应当首先厘清其基础法律关系、实施方式与环节、法律后果承担等基础问题,以使相关制度的设计更为合理和完整。本文就上述问题进行探讨,以冀为个股期权制度建设提供参考。

一、个股期权强行平仓的基础法律关系

强行平仓,是指仓位持有者以外的第三人(期货交易所或者期货经纪公司)强行了结仓位持有者的仓位,又称被斩仓或者被砍仓。^[1]由于期权交易具有杠杆性,可以以相对少量的资金撬动大额收益或者损失,其风险可能被极大地放大。强行平仓的制度逻辑,是通过了结持有人的仓位,而防止持有人、期货经纪机构、交易所及其整个市场的风险继续扩大。个股期权的强行平仓,其基本模式应当与期货市场现有平仓制度类似,包括交易所实施的强行平仓和期货经纪机构(含证券公司)实施的强行平仓。如何界定两种强行平仓情形下的法律关系,是决定制度设计和法律责任分配的基础问题。

(一) 期货经纪机构强行平仓的基础关系

根据最高院2003年《关于审理期货纠纷案件若干问题的规定》的相关规定,期货经纪机构对客户的强行平仓主要基于四个前提:一是客户保证金不足,二是客户持仓超限,三是客户从事违规行为,四是交易所要求的其他情形。而在决策程序上,由《期货交易管理条例》和目前期货市场的实践来看,期货经纪机构的强行平仓可能由其自行决定或者根据交易所、结算机构的要求作出。

对于期货经纪机构而言,其在客户保证金不足时进行强行平仓的必要性,一方面在于控制客户的投资风险,避免使客户损失过分扩大;

[1] 刘敏:“强行平仓的法律属性及其条件探讨”,载《法律适用》2002年第11期。

另一方面也在于控制经纪机构自身的风险,由于期货经纪机构以自己的名义代客户参与清算交收,在客户履约不能时需要代为承担相关责任,因此其需要随时关注客户保证金的充足性,并将客户违约风险保持在可控范围内。

期货经纪机构对客户进行强行平仓的基础法律关系,是其与客户之间的经纪关系。期货经纪关系作为一种混合了行纪和代理色彩的法律关系,当事人的具体权利义务由期货经纪合同详细约定。由于强行平仓涉及对客户财产的直接处置,期货经纪机构应当与其客户在经纪合同中,就强行平仓的情形、操作方式、责任分配等作出明确约定,作为强行平仓的依据。一般而言,在双方约定的情形之外,期货经纪机构不应对其客户进行强行平仓。

(二) 交易所强行平仓的基础关系

交易所的强行平仓主要系针对会员即期货经纪机构作出,同样基于四种情形,即会员保证金不足、会员持仓超限、会员或者投资者存在违规行为及交易所的紧急措施。

交易所对会员进行强行平仓的基础法律关系,是其与会员、交易参与人之间的自律管理关系。交易所作为组织、管理市场交易的自律管理机构,出于维护市场秩序、防范参与者违约和市场整体风险的目的,需要在一定情形下进行强行平仓,消除参与者持仓导致的重大风险状态。同时,就保证金不足的强平而言,交易所在一定程度上也是基于担保人的角色,通过强平减弱被担保一方的违约风险,进而防止自身因承担担保交收责任而遭受损失。^{〔2〕}

强行平仓作为交易所自律管理的一种手段,应当在交易所及其指定的登记结算机构的业务规则中明确规定,交易所应当按照规则规定的条件、程序和标准进行操作,不应超越业务规则规定的范围实施强行

〔2〕 个股期权业务的保证金收取方式与目前国内期货市场类似,采用分级收取的方式,不同的是收取保证金的主体是登记结算机构而非证券交易所。具体而言,登记结算机构向其结算参与者收取,结算参与者再向客户收取。登记结算机构作为个股期权清算交收的中央对手方承担了担保交收责任,为防范自身风险及市场风险,登记结算机构需要在结算参与者保证金不足且未按要求补足时,直接对其名下(含客户)的持仓予以强行平仓。为行文方便,本文将交易所和登记结算机构统称为“交易所”。

平仓。

(三) 强行平仓的法律性质

保证金不足时强行平仓的法律性质如何,是交易所、期货经纪机构的权利还是义务,一直以来颇具争议,学界存在权利说、义务说、权利转义务说、权利义务说等多种观点。^{〔3〕} 争议的根本原因是相关法规和司法解释的表述存在差异。

权利说的依据是最高院 2003 年颁布的《关于审理期货纠纷案件若干问题的规定》,其中第 36 条规定“期货公司的交易保证金不足,又未能按期货交易所规定的时间追加保证金的,按交易规则的规定处理;规定不明确的,期货交易所有权就其未平仓的期货合约强行平仓”,“客户的交易保证金不足,又未能按期货经纪合同约定的时间追加保证金的,按期货经纪合同的约定处理;约定不明确的,期货公司有权就其未平仓的期货合约强行平仓”。按上述规定,保证金不足时如何处理,首先要遵循交易所规则和期货经纪合同,而在规定和约定不明确时,期货公司和交易所所有权进行强行平仓。若交易规则和期货经纪合同约定了强行平仓之外的其他处理措施,则应当按其处理,不进行强行平仓。即使规定不明确,期货公司和交易所对于是否强行平仓亦具有选择权,并非必须为之。

义务说的依据是国务院于 2007 年颁布的《期货交易管理条例》(2012 年修订),其中第 35 条规定,期货交易所会员保证金不足且未在规定时间内追加保证金或自行平仓的,期货交易所“应当”对其强行平仓;客户保证金不足且未在规定时间内追加保证金或自行平仓的,期货公司“应当”对其强行平仓。两个“应当”的用词,使强行平仓似乎成为期货交易所和期货公司的法定义务。

权利转义务说认为,强行平仓首先体现为交易所和期货经纪机构的权利,但在期货经纪机构和客户透支交易时,强行平仓就成为一种义务。权利义务说则认为,强行平仓兼有权利和义务的性质。

本文原则上支持权利转义务说,但认为其中的划分需要细化。首先,一般情况下,强行平仓是交易所和期货经纪机构的权利。《期货交

〔3〕 刘敏:“强行平仓的法律属性及其条件探讨”,载《法律适用》2002 年第 11 期。

易管理条例》作为行政法规,主要偏重于行政监管方面的要求,其中提出的要求并不一定构成民法意义上的权利和义务;而最高院《关于审理期货纠纷案件若干问题的规定》作为对民事审判的指导意见,偏重于民事权利义务的界定,其中的规定更能构成民法上的权利义务划分。对强行平仓法律性质的认定应与其基础法律关系相匹配。就交易所而言,其强行平仓的基础法律关系是交易所与会员、投资者之间的自律管理关系,因此交易所的强行平仓是一种介于一般民事权利和行政监管权力之间的自律管理权利;就期货经营机构而言,其强行平仓的基础法律关系是其与客户之间的经纪合同关系,从期货业协会制定的期货经纪合同示范文本来看,系将强行平仓作为期货经营机构的权利而非义务对待,个股期权经纪合同宜与此保持一致。其次,特定情况下,强行平仓成为交易所和期货经纪机构的义务。特定情况主要是指期货公司或其客户穿仓的情形。根据最高院司法解释的规定,期货公司和客户穿仓造成的损失分别由期货交易所和期货公司承担。由此反推,在期货公司或者客户穿仓或即将穿仓时,交易所和期货公司具有强行平仓的义务。

二、个股期权强行平仓的实施方式

(一) 个股期权强行平仓中的通知义务

在个股期权业务中,对于因持仓超限、违法违规行为或者紧急情况而实施的强行平仓,相关法律法规、司法解释均未对其程序作出规定,可以认为强行平仓方并无提前通知被强行平仓方的法定义务。但从国内期货市场来看,为了最大限度地保护投资者的合法权益,主要期货交易所的业务规则均对强行平仓前的通知程序作出了明确规定^{〔4〕},个股期权业务规则亦宜参考作出相应规定。

而对于因保证金不足而实施的强行平仓,最高院的相关司法解释

〔4〕 如《中国金融期货交易所风险控制管理办法》第22条、《上海期货交易所风险控制管理办法》第36条中都對交易所强行平仓前的通知程序作了规定。

对通知义务作出了规定。一是最高人民法院1995年《关于审理期货纠纷案件座谈会纪要》,明确规定“交易所或经纪公司未履行通知义务而强行平仓,给经纪公司或客户造成损失的,应承担赔偿责任”。二是最高人民法院2003年《关于审理期货纠纷案件若干问题的规定》,规定“期货公司的交易保证金不足,期货交易所未按规定通知期货公司追加保证金的,由于行情向持仓不利的方向变化导致期货公司透支发生的扩大损失,期货交易所应当承担主要赔偿责任,赔偿额不超过损失的60%”。二者同样是对未尽通知义务的责任规定,但规定的角度有所不同,前者是对于未通知即进行强平时造成损失的赔偿责任,后者是对于未通知也未强平的情况下,继续持仓扩大损失的赔偿责任。可见,只要期货公司或其客户保证金出现不足的情况,交易所或者经纪公司即负有通知义务,若其未履行通知义务,此后无论其是否进行强行平仓,均需要对相应的损失承担一定的赔偿责任。

值得关注的是,上述通知义务是否可以由交易所规则规定或经纪合同约定免除。实践中,有期货公司为便于自身操作,在经纪合同中约定由于市场行情急剧变化导致客户保证金不足时,期货公司可以不通知客户而直接强行平仓。已有法院生效判决明确否定了此种约定的效力。法院在判决中认为,强行平仓前的通知义务应为期货公司的法定义务,为保障客户权益,规范期货公司强行平仓行为,甚而保障期货市场顺利发展所必需,期货公司无权通过约定予以排除;同时,此种约定作为格式条款,实质上剥夺了客户对其持仓及保证金情况应当享有的知情权以及客户自行平仓或追加保证金的权利,根据我国合同法的相关规定,应为无效条款。^[5]

(二)追加保证金的合理期间

交易所、期货经纪机构履行通知义务之后,并不能立即强行平仓,而需要给被通知方保留合理的期间用于追加保证金。这是因为,强行平仓是对期货公司及其客户权利的限制,该种限制必须在合理的范围内,包括追加保证金的数额要合理以及给予被通知方合理的期间,保证

[5] 严帮平诉申银万国期货有限公司成都营业部、申银万国期货有限公司期货强行平仓纠纷案,上海市第一中级人民法院(2010)沪一中民六(商)初字第22号。

其行使选择权,即是自行平仓或减仓、追加保证金还是放任不管等待强行平仓等。^{〔6〕}关于合理期间的界定,笔者认为至少应当符合以下特征:一是具有追加保证金的客观条件;二是对一般主体来说,足以完成转入保证金的动作。

根据中国金融期货交易所、上海期货交易所等期货交易所业务规则的规定,交易所一般给被通知方留有半个交易日的的时间追加保证金或者自行平仓,半个交易日的的时间应当足够期货公司进行转账、平仓的操作,符合合理期间的一般认识,个股期权业务中可以借鉴。

根据期货业协会制定的期货经纪合同指引,期货公司的追加保证金通知在日终结算时发送给客户,客户应当在下一交易日开市前及时追加保证金或者在开市后立即自行平仓。对于要求开市前追加保证金的合理性,最高人民法院于2010年在范有孚诉银建期货一案的判决书中实际上予以否定。该判决认为期货公司在前一交易日盘后发送通知书并要求客户在次日9:00开盘前补足保证金,而在此期间,银行等金融机构处于休息状态并不营业,原告没有追加保证金的可能,因此认定期货公司没有给原告以追加保证金的机会。^{〔7〕}该判决可作为合理期间界定的一个参考,但并未考虑到新兴的网上银行、手机银行等电子转账方式,可以做到在银行下班后仍实时转账,今后随着上述电子银行业务的进一步普及,上述判决认定的非合理期间也可能将转化为合理期间。对于要求客户在开市后立即自行平仓的约定,笔者认为其表述得过于含糊,“立即”自行平仓的用词具有随意性,在实践中较难把握和界定,个股期权业务中,可进一步明确为如“开市后半小时内自行平仓”的约定。

(三) 个股期权强行平仓的方式

强行平仓是交易所或期货经纪机构对他人持有的期权合约的直接处置,在何时点、以何种交易方式、何种价格进行处置,将对持仓人的财产权益产生直接影响。为在保证实现强行平仓目的的同时充分保护持

〔6〕 付大伟:“期货强行平仓规则与投资者保护——从范有孚案说起”,载《金融法苑》(总第84辑),中国金融出版社2012年版。

〔7〕 范有孚与银建期货经纪有限责任公司天津营业部期货交易合同纠纷再审案,最高人民法院(2010)民提字第111号。

仓人的合法权益,强行平仓操作中需要关注以下问题,并在交易所业务规则和期货经纪合同中予以明确。

首先,个股期权的强行平仓申报以谁的名义发出。强行平仓需要申报并通过市场竞价交易实现,其成交对手方为不特定的市场参与者。对于对手方而言,强行平仓的申报与其他申报并无实质差异。与申报相关联的是成交后的清算交收,尽管是由交易所和期货经纪机构进行操作,但处置的对象是被强平方账户内的资产,清算交收责任亦归属于被强平方。为保证市场的正常秩序,强行平仓时宜以被强平方的名义进行申报,但需要在申报信息上注明“强行平仓”,以表明其与正常申报的区别,避免该申报对市场主体的判断造成误导,并为事后的纠纷及其责任认定提供依据。

其次,个股期权的强行平仓数量如何确定。根据最高人民法院《关于审理期货纠纷案件若干问题的规定》的规定,期货交易所或者期货公司强行平仓数额应当与期货公司或者客户需追加的保证金数额基本相当。因超量平仓引起的损失,由强行平仓者承担。因此,强行平仓方应当根据保证金缺口金额计算出需要强行平仓的数量并进行操作,以免对被强平方的财产权益造成不必要的损害。

最后,个股期权的强行平仓在何时点以何价格进行。强行平仓是特殊情况下采取的风险控制措施,在操作时需要保证其及时性、有效性。较为合理的时点是在通知追加保证金或者自行平仓的时限届满后立即进行强行平仓。同时,为便于尽快成交,强行平仓宜以较高的价格挂出买单或者以较低的价格挂出卖单,具体的申报价格确定方式可以在相关规则或者合同中明确。

三、个股期权强行平仓的法律后果

个股期权的强行平仓本身会产生一定的交易费用,并会因交易结果而产生收益或者损失。判断上述法律后果归属时大致可以分为两种情形,即依规强行平仓的法律后果和违规强行平仓的法律后果。

(一) 依规强行平仓的法律后果

交易所、期货经纪机构依法依规进行强行平仓时,其费用和损失总体上由被强平方承担。相关行政法规和司法解释对此均有相应规定。《期货交易管理条例》规定,交易所因会员未及时追加保证金或者自行平仓进行强行平仓的,强行平仓的有关费用和发生的损失由该会员承担;期货公司因客户出现上述情形强行平仓的,费用和损失由该客户承担。最高人民法院《关于审理期货纠纷案件若干问题的规定》在再次确认了上述规定的同时,还对因超仓等违规行为进行强行平仓的法律后果归属作出了规定,即,期货交易所因期货公司违规超仓或者其他违规行为而强行平仓的,造成的损失由期货公司承担;期货公司因客户违规超仓或者其他违规行为而强行平仓的,造成的损失由客户承担。

就个股期权依规强平的法律后果,尚有以下两个问题值得关注。

一是因交易所对会员名下账户进行强行平仓时,非直接责任客户被平仓的损失和费用由谁承担。交易所因会员经纪业务保证金不足对其强行平仓的情况下,其所关注的是会员客户整体的保证金是否充足,而并不直接计算到会员的每一个客户;但国内交易所的交易和结算模式下,期权合约的持仓系以客户为单位进行登记,交易所在强行平仓时,需要根据既定的原则选择强平的投资者账户及其合约,但被选定的账户持有人未必是导致会员保证金不足的直接责任人,因而可能产生部分客户被无辜平仓的情况。对于这种情况,最高院《关于审理期货纠纷案件若干问题的规定》仅规定了“期货交易所依法或依交易规则强行平仓发生的费用,由被平仓的期货公司承担;期货公司承担责任后有权向有过错的客户追偿”,但未就其损失等如何承担作出规定。笔者认为,在上述情况下,期货经纪机构应当明知其若未及时补足保证金或者自行平仓,会导致相关客户被交易所强行平仓;就其与客户的合同关系而言,其负有保障客户资产安全、避免因其违规行为导致无过错的客户资产被监管机构处置的义务。期货经纪机构未履行上述义务并导致客户资产受损时,应当就此向客户承担相应的违约及侵权责任。因此,出现上述情况时,期货经纪机构应当先行赔偿客户被无辜强平而遭受的损失,其后再向负有直接责任的客户追偿。

二是个股期权强行平仓产生的盈利如何处理。目前相关规定和研

究多涉及强行平仓的损失和费用承担,对盈利的探讨较少。首先,商品期货交易所强行平仓的盈利归属有明确规定。财政部于1997年《关于商品期货交易财务管理有关问题的补充通知》中规定,期货交易所按规定采取强制平仓措施“实现的平仓盈利,如属于期货交易所因会员或客户违规而强制平仓的,由期货交易所计入营业外收入处理,不再划给违规的会员或客户;如因国家政策变化及连续涨、跌停板而强制平仓的,则应划给会员或客户”。该规定的立场是违规会员被强平产生的盈利由交易所罚没,合规会员因被强平产生的盈利则归其自身。其次,金融期货等其他期货市场强行平仓的盈利归属尚不明确。在《中国金融期货交易所风险控制实施细则》中,规定了由会员执行的强行平仓产生的盈利归直接责任人;由交易所执行的强行平仓产生的盈亏相抵后的盈利按照国家有关规定执行。而其中的“国家有关规定”所指不明,上述的财政部规定明确针对商品期货,似无法直接适用于金融期货。个股期权业务中强行平仓的盈利如何处理,还需要在相关规定中进一步明确。

(二) 违规强行平仓的法律后果

违规强行平仓包括未按规定或者约定的程序、方式、时间、价格等进行强行平仓的情况。违规强行平仓若对被平仓者造成了一定的损害,实际上构成了侵权损害,强行平仓者应当承担相应的侵权责任。最高人民法院《关于审理期货纠纷案件若干问题的规定》对此作了概括性的规定,“期货交易所对期货公司、期货公司对客户未按期货交易所交易规则规定或者期货经纪合同约定的强行平仓条件、时间、方式进行强行平仓,造成期货公司或者客户损失的,期货交易所或者期货公司应当承担赔偿责任”。同时,在其他规定和条款中亦零散规定了超量强行平仓、未履行通知义务的强行平仓等的法律责任。

具有实际意义的问题是因违规强行平仓导致损失的责任范围及其承担方式。民法上承担侵权责任的方式有多种,其中最有可能适用于强行平仓的为恢复原状和赔偿损失,一般来说,由于期货市场价格波动可能较大,且合约本身有存续期间并因时间流逝而损失时间价值,即使恢复持仓也难以恢复其原有的价值,以赔偿损失的方式承担法律责任更具可行性和合理性。

损失范围的界定需要根据个案情况作出判断。需要考虑的是,违规强行平仓之后的市场价格变化带来的预期利益损失能否纳入损害赔偿的范畴,该种损失属于间接损失,而对间接损失能否纳入侵权赔偿的范围,一直以来都有争议。最高院在范有孚一案判决中认为,“期货市场上对已经发生的价格走势,谁都可以做出准确判断并可以选择有利于自己的价格去适用,但对尚未发生的价格走势预测,谁也不能十分肯定其判断就一定准确。所以,基于已经发生的强行平仓事实,不能往后寻找而只能往前寻找强行平仓损失的计算基准点,才是客观和公正的”。基于这一观点,最高人民法院将因违规强行平仓导致的损失范围界定为强行平仓后的亏损与前一交易日收市后的浮动亏损之间的差值。但也有法院判决持不同立场,上海二中院在王振先诉山西三立期货经纪有限公司因保证金、强制平仓等纠纷期货交易代理合同纠纷一案中提出,“对超量平仓所造成的损失计算不仅应考虑开仓价与斩仓价之间的差额,还应考虑当天行情及以后行情可能给客户造成的机会利益丧失、期货公司所收取的交易手续费以及行为人违法所造成的后果等因素,酌情予以确定”。可见,司法机关对于违规强行平仓的损失计算方式存在不同的立场和观点,具体根据何种原则进行计算,是否需要考虑因强平导致的机会利益损失等间接损失,尚待进一步研究和统一。笔者较为支持最高人民法院的判决立场,由于期货市场的价格瞬息万变,若以未来不可测的价格变化作为计算损失的依据,对于市场各方而言均具有不可预见性,不利于市场的稳定正常运行;同时,《侵权责任法》第19条明确规定,“侵害他人财产的,财产损失按照损失发生时的市场价格或者其他方式计算”,这一规定也排除了损失按照未来价格计算导致的不确定性,强行平仓的损失计算应当遵循该条的原则。