

---

## 关于约定购回式证券交易方案的汇报

---



**2011年8月25日 Thursday**

## 目 录

- 一 设计概要
- 二 投资者适当性管理
- 三 核心业务要素
- 四 风险管理

附件

# 一 设计概要

---

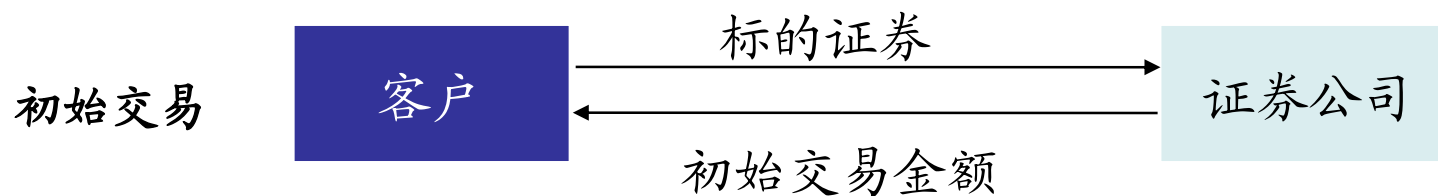
---

# 一、设计概要——业务定义

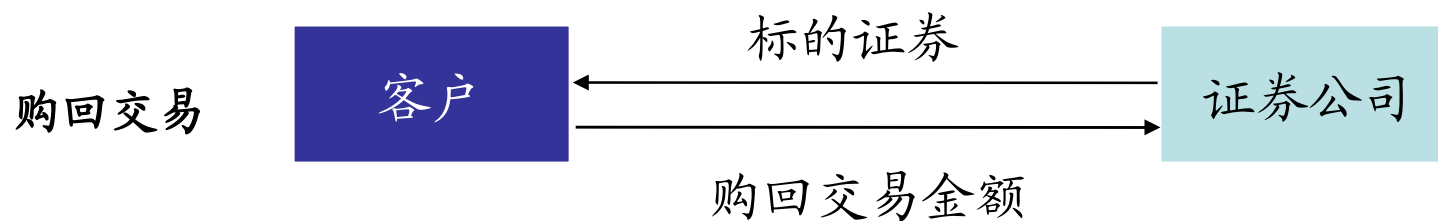
---

约定购回式证券交易是指符合条件的投资者以约定价格向其指定交易的证券公司卖出特定证券，并约定在未来某一日期，按照另一约定价格从证券公司购回标的证券的交易行为。

# 一、设计概要——基本模式



期间管理 对标的证券进行逐日盯市，履约风险控制



# 一、设计概要——业务特点

---

- ü 附条件的买卖行为——条件成就时购回
- ü 场外协商，场内达成

一个合同

两次交易：初始交易，购回交易

两次结算

# 一、设计概要——业务特点

ü 约定购回式证券交易中证券公司与客户之间既有代理关系，同时又互为交易对手

1、美国的综合类证券公司与客户之间既有代理关系，也有交易关系。

2、台湾综合类证券商可以向其客户发行产品，如权证、期权等，和客户既有代理关系，也有交易关系。

3、约定购回式证券交易的风险揭示书中已对双重关系风险进行了揭示，明确告知客户，证券公司既代理其交易，也是其交易对手，在客户同意的前提下，不违反有关自己代理的民法原理。

# 一、设计概要——参与主体

上海证券交易所



交易权限管理，提供交易撮合支持，接收证券公司报备材料。（交易双方出现争议时申请仲裁解决，交易所不承担任何责任）

中国登记结算公司



提供逐笔全额结算与非担保交收支持

证券公司



向交易所提交交易申报，维持日常业务运营，并定期向证监会及其派出机构、交易所、中登公司备案

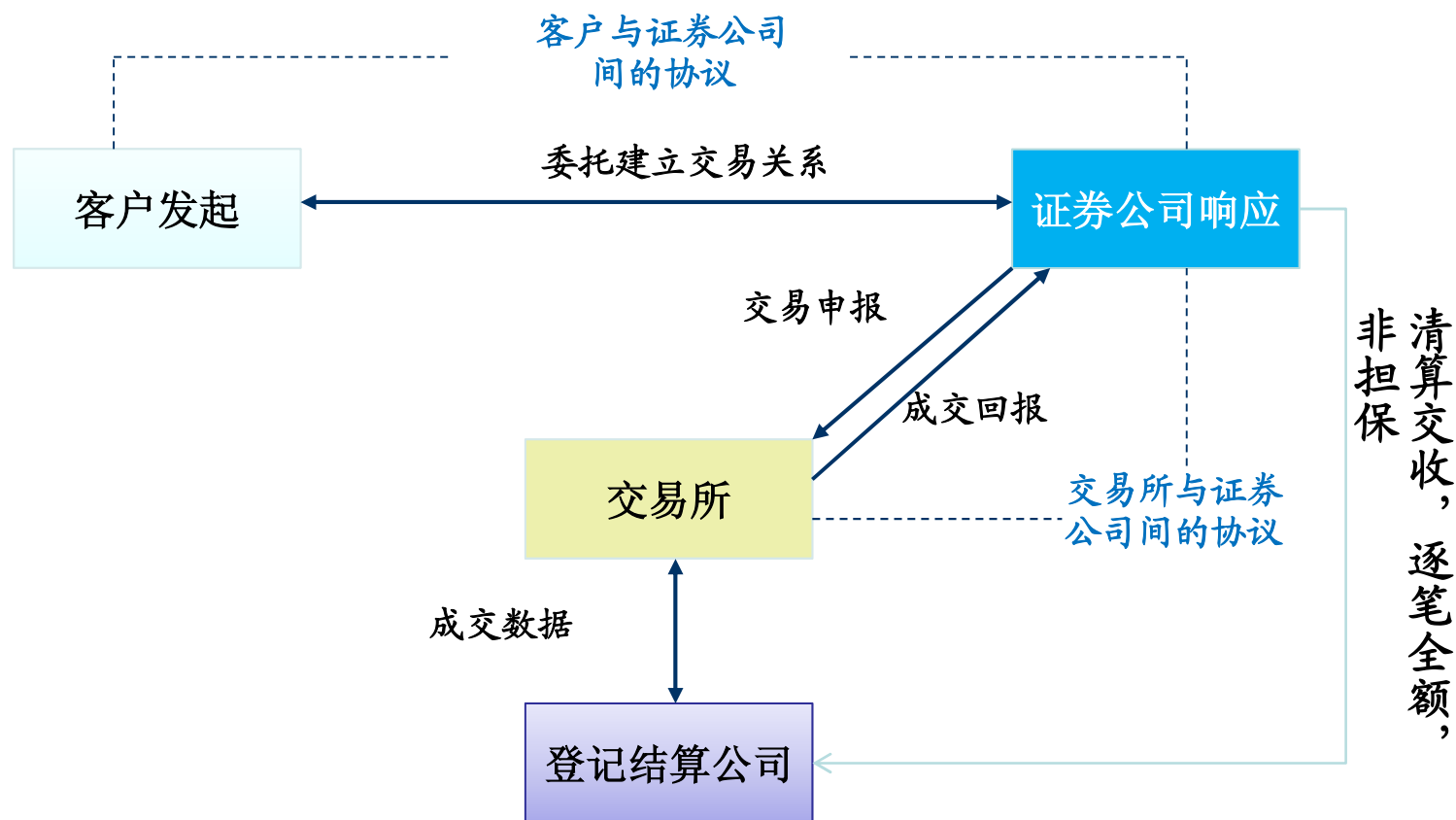
客 户



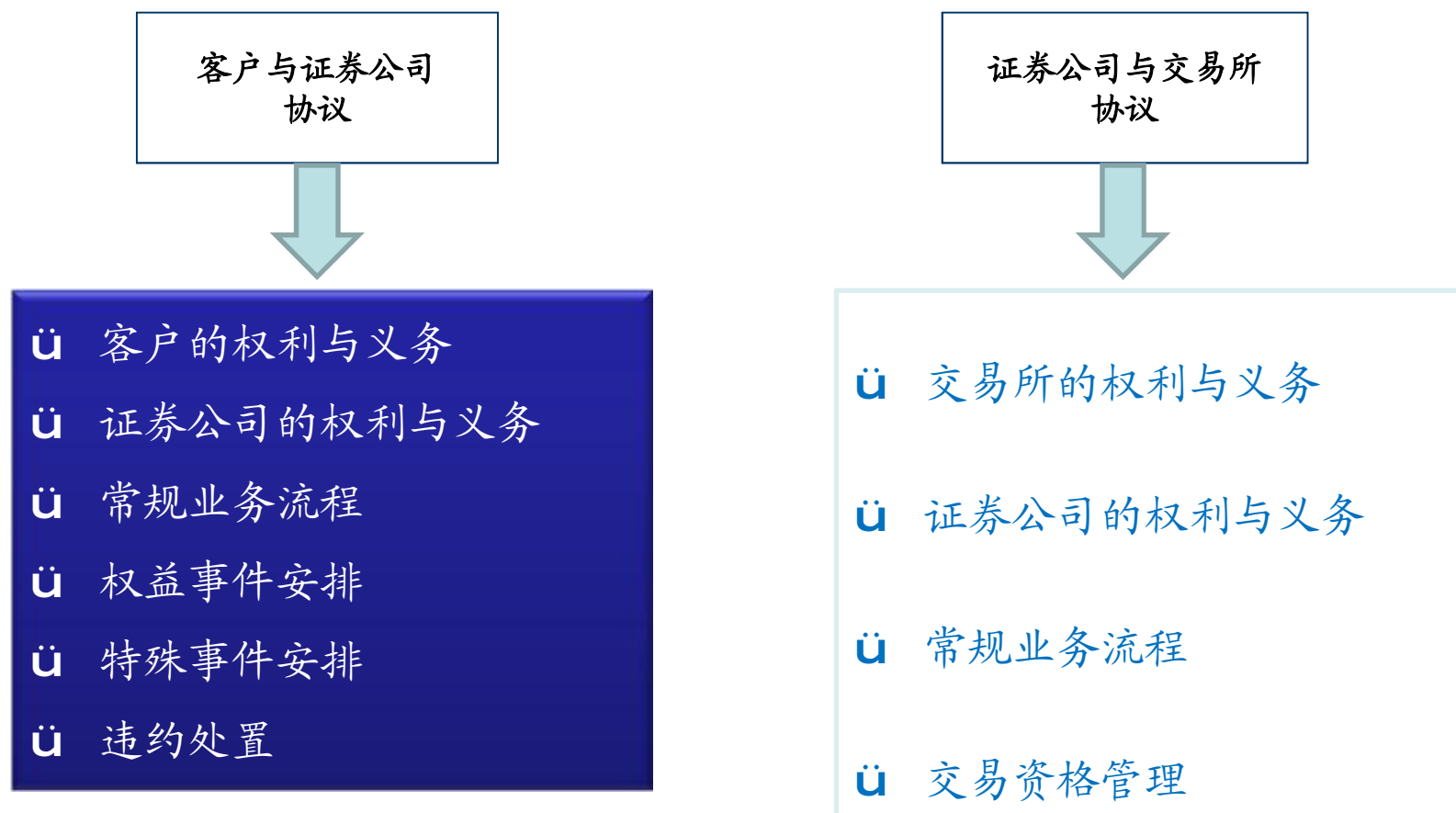
客户为交易的另一方参与约定购回式证券交易



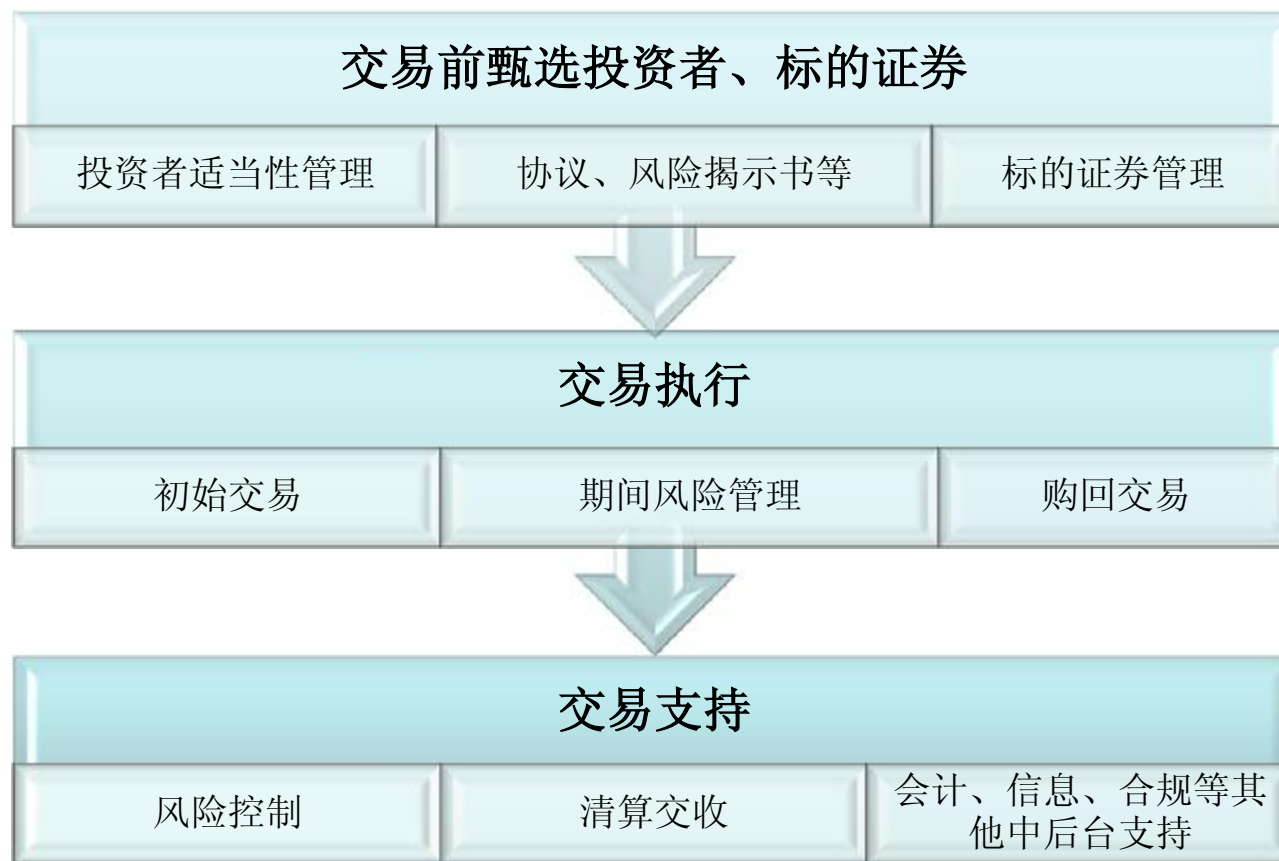
# 一、设计概要——业务示意图



# 一、设计概要——协议框架



# 一、设计概要——方案构成



# 一、设计概要——确保风险可测、可控、可承受

---

- ü 根据交易所授予规模将试点期间总规模限制在20亿元以内
- ü 对约定购回式证券交易进行净资本风险管理，并计提风险准备，过程中确保净资本以及风险控制指标远高于监管最低标准
- ü 对风险集中度进行管理，如单一标的证券、单一客户的交易规模均不超过证券公司净资本的2%
- ü 为防范风险，在试点期间，交易期限最长不超过182天，包含允许延期交易的91天

# 一、设计概要——方案设计原则

---

- ü 强调客户适当性管理，事前选对客户，事中动态管理，事后评估总结
- ü 综合折扣率、标的证券选择、允许新开补充交易、加大违约成本等设计，减少履约风险
- ü 对于已开展交易的客户，尽量为客户提供方便，注重保护客户权益，包括允许提前购回、延期购回、权益处理、触发状态时可补充交易、违约时可与证券公司协商确定处置方式等

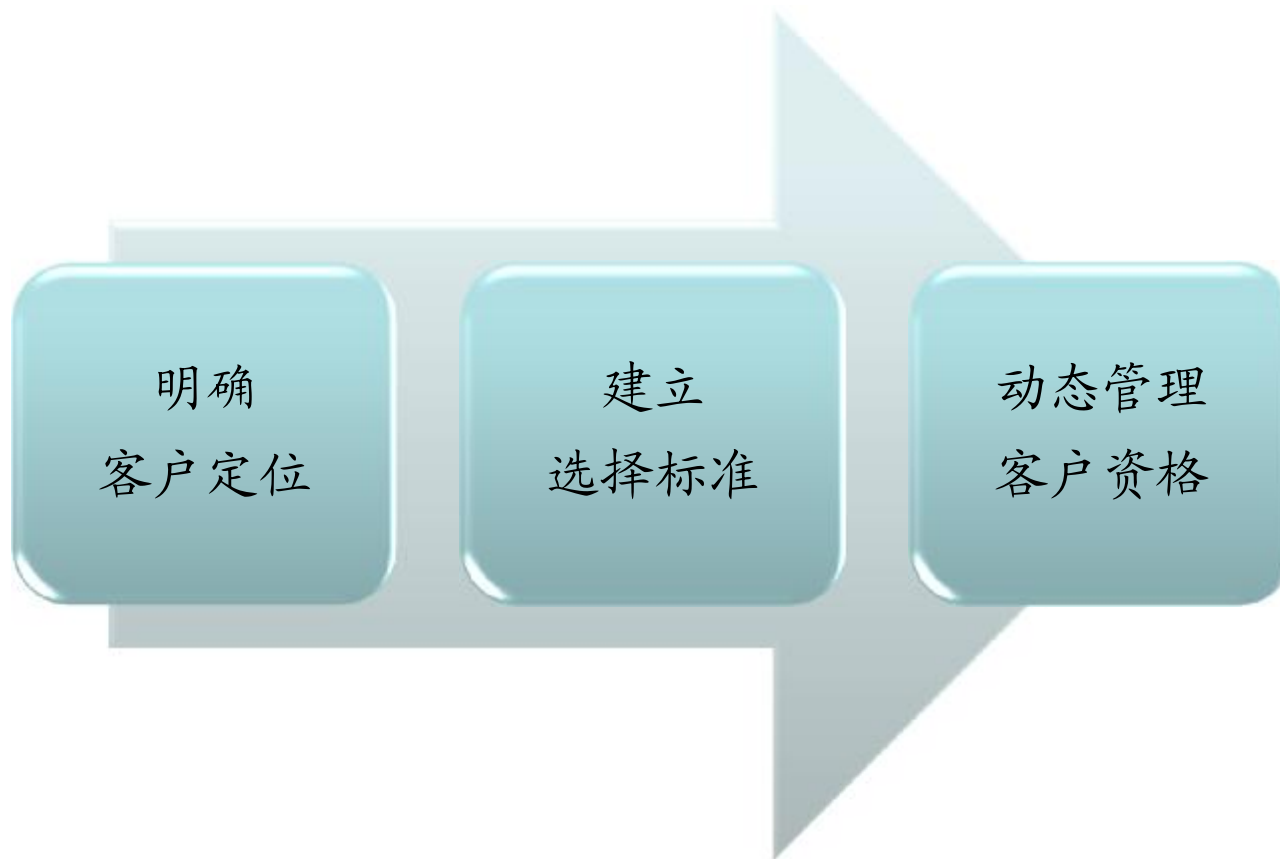
## 二 投资者适当性管理

---

---

## 二、投资者适当性管理

---



## 二、投资者适当性管理

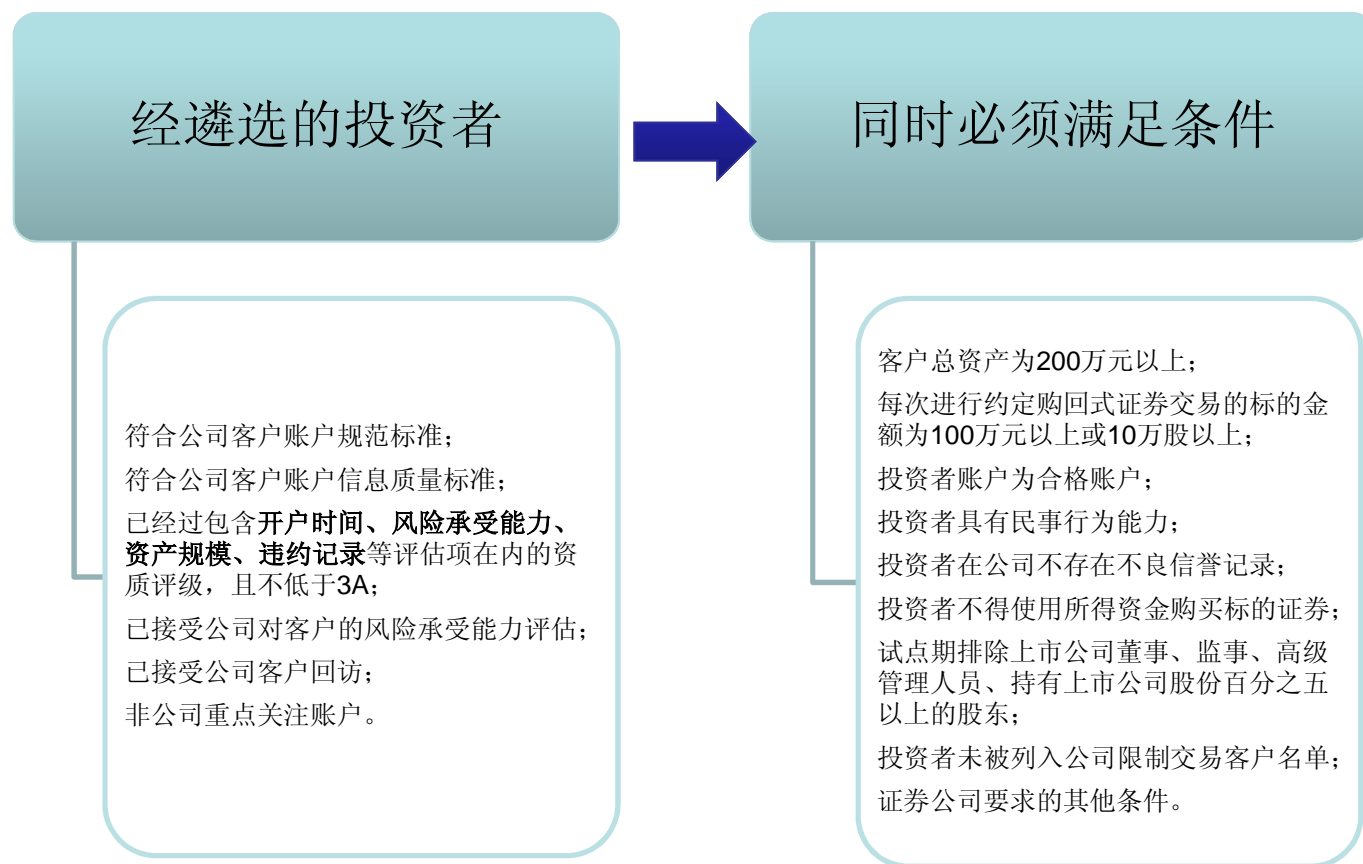
### 客户定位

- ü 主要经营企业，不经常买卖证券
- ü 主要目的为满足实业经营的流动资金需求
- ü 区别于投行业务和融资融券业务的客户定位
- ü 试点期间排除上市公司董事、监事、高级管理人员、持有上市公司股份百分之五以上的股东



## 二、投资者适当性管理

### 选择标准



### 三 核心业务要素

---

---

## 三、核心业务要素——标的证券管理

### 标的证券筛选标准

- ü 基本面——财务表现稳健、无重大财务风险，非ST、\*ST股票等
- ü 流动性——流通市值、平均成交量等因素
- ü 波动性——累计涨幅高低、波动率等指标

### 标的证券基本条件

- ü 二级市场可流通的股票、基金、债券等，**非解禁限售股**
- ü 波动率要求：近6个月波动率低于同期基准指数波动率的2倍
- ü 成交量、换手率要求：近3个月成交量、换手率高于市场平均水平的40%
- ü 必须通过公司“限制清单”和“灰色清单”校验库的校验

## 三、核心业务要素——标的证券管理

### 标的证券动态管理

#### ü 每日动态维护标的证券清单

#### ü 股权登记日和除权日管理：

每交易日跟踪标的证券权益事项，并根据协议采取相应措施，包括分红、配股、除权除息、吸收合并、长期停牌等；

#### ü 集中度管理：

对标的证券集中度进行管理，包括同一标的证券在约定购回式证券交易中占比，与自营持仓中的同一证券汇总在公司净资本占比、在标的证券总股本占比等。

## 三、核心业务要素——交易期限

---

### 交易期限

#### 无固定期限

客户可以根据资金安排申请提前购回，或者到期时延期购回（客户若选择182天期的交易，不能申请延期购回），方便客户调配资金。证券公司仅需按照实际购回日对购回价格进行调档，而无需支付其余如提前购回费、延期购回费等额外费用。

### 三、核心业务要素——交易执行

业务流程中的主要动作，具体交易流程请见附件1：主要交易流程

动作类别	发 起 方	响应方	买卖方向	执 行	交 收
初始交易委托	客户	公司	客户卖与公司	交易所撮合成交	中登公司逐笔全额结算及非担保交收
购回交易委托	客户	公司	公司卖与客户	交易所撮合成交	中登公司逐笔全额结算及非担保交收

### 三、核心业务要素——交易及清算交收要点

委托	客户	证券公司	申报
1、初始交易	初始交易日 14:00 保证账户证券足额 T 日清算后资金记入客户账户 T+2 日资金可用可取	初始交易日 14:00 保证账户资金足额 T+1 日证券过户，相应权益记入证券公司账户 T+2 日证券可在业务规则内进行处置	在 9:30-11:00 和 13:00-15:00 时间段内《初始交易协议书》签署后向交易所申报
2、购回交易 (包括提前购回、正常到期购回和延期购回)	购回日 14:00 保证账户资金足额 T+1 日证券过户，相应权益记入客户账户 T+2 日证券可卖	购回日 14:00 保证账户证券足额 T+2 日资金可取	在 9:30-11:00 和 13:00-15:00 时间段内《购回交易协议书》签署后向交易所申报

### 三、核心业务要素——权益处理

权益	操作	备注
1、现金分红、债券兑息、送股、转增股份、老股东配售方式的增发、配股和配售债券	登记结算公司在权益登记日将证券公司专用证券账户中生成的相应权益划转至客户证券账户，其中需支付对价的股东或持有人权利由客户自行行使	证券公司在除权日除息日前对履约保障比例进行试算，若遇标的证券大比例送股，权利划转后履约保障比例低于130%的，客户需在除权日除息日前进行补充交易，或者临柜委托以即将到账的红股或转增股份或配售股份为标的证券进行补充交易，确保除权后履约保障比例不低于150%。
2、召开股东大会	客户欲行使权力以书面形式以书面形式申请	已在《客户协议》中确定具体程序和方式
3、吸收合并、要约收购等	客户必须提前购回	实际天数为初始交易日至购回日天数



### 三、核心业务要素——特殊事件处理

特殊事件	操作	备注
1、停牌	购回交易不受影响，并按照交易所与登记结算公司许可的方式完成	连续停牌超过5个交易日，对履约保障比例模拟计算
2、ST、*ST处理	购回交易不受影响，约定购回式证券交易不作特殊处理，并将该证券调出标的证券清单。	续以履约保障比例为风险管理指标进行日常风险管理
3、标的证券暂停上市或终止上市	终止与标的证券有关的约定购回式证券交易。可以转让的，客户支付转让价款，多退少补；无法转让的，场外资金结算。	标的证券为补充交易标的物的，终止后低于130%，了结原交易或新开交易
4、吸收合并、要约收购、权证发行、公司缩股或公司分立等事件	客户必须提前购回	实际天数为初始交易日至购回日天数
1、停牌	购回交易不受影响，并按照交易所与登记结算公司许可的方式完成	连续停牌超过5个交易日，对履约保障比例模拟计算

## 四 风险管理

---

---

## 四、风险管理

### 主要风险点

风险大类	风险点
信用风险	交易违约
	结算违约
市场风险	标的证券价格波动
	配股增发等权益事项
政策风险	宏观经济政策对业务开展影响
操作风险	人员失误
	系统故障

## 四、风险管理

### 信用风险的控制

客户信用风险控制措施	证券公司信用风险控制措施
1、建立投资者适当性管理制度；	1、控制业务总体规模，确保该业务资金总规模不超过净资本的20%；
2、风险管理部动态监测客户资信状况，建立客户黑名单、灰名单；	2、制定极端事件应急处置预案应对证券公司破产、标的证券被冻结、丧失业务资格或自营资格等小概率事件；
3、控制单一客户业务规模，分散风险；	3、在风险揭示书和协议中对极端事件及其处置预案进行提示和约定；
4、通过设置适当的折扣率来降低客户违约风险；	4、风险部门监控证券专用账户，禁止业务部门违约卖出标的证券；
5、通过合理的购回价格覆盖客户违约风险带来的损失；	5、业务部门向交易所、当地证监局报备，接受监督；
6、建立完善的风险监控指标体系	6、结算管理部、业务部门和信息技术部制定各种可能的清算路径和清算方案，将结算错误的可能性降到最低；
7、客户违约后，启动违约处置程序，证券公司在二级市场处置标的证券，以规避或减少损失。	7、在出现结算错误的情况下，尽快安排合理方式按照登记结算公司规则进行补充交收。

## 四、风险管理

### 市场风险的控制

#### 1. 客户面临的市场风险控制

- 风险指标处于预警状态时，通知客户准备资金购回标的证券或准备新开补充交易，避免违约；
- 风险管理指标低于最低线之后，若客户不能提前购回，可新开交易，以避免对资金流动性的影响；
- 客户在初始交易时可主动要求较低的折扣率，避免出现违约被迫提前购回标的证券。

#### 2. 证券公司面临的市场风险控制

- 建立标的证券选择标准，业务部门严格按照选择标准确定标的证券清单，避免选入波动率高、换手率低或业绩较差的股票；
- 风险管理部每日审核业务部门标的证券清单，定期维护股票黑名单；
- 业务试点阶段，履约保障比例最低线设定为130%；
- 业务部门和风险管理部根据风险监控指标体系动态监控业务风险；
- 业务部门每日检查标的证券分红、配股、股权登记、停牌等信息，风险管理部进行复核；
- 业务部门制定《特殊事件处理与标的的相关权利安排》方案。

## 四、风险管理

### 政策风险的控制

#### 1. 宏观经济政策变动的风险控制

- 密切关注宏观经济政策，尤其关注利率变动的方向和幅度；
- 若市场利率提高，证券公司将有权提高购回价格，转移资金成本的上升；
- 若紧缩的宏观经济政策导致上市公司财务成本上升，企业利润下降，可能导致股市下跌；并进而引发约定购回式证券交易履约保障比例大幅下降，证券公司将严格选择标的证券，并适当降低折扣率，控制业务总规模。

#### 2. 其他政策风险的控制

- 若待购回期间，由于国家法律、法规、政策的变化，证券交易所交易规则的修改等原因，可能会对客户的存续交易产生不利影响，证券公司已在《风险揭示书》中揭示，当上述变化发生时，及时通知客户，由客户决定是否进行提前购回；
- 若待购回期间，因外部监管要求，客户的资金使用可能受到一定限制，证券公司可以要求客户提前购回。

## 四、风险管理

### 操作风险的控制

1. 完善证券公司内部工作流程，明确部门责任和岗位职责；
2. 加强交易岗对初始交易、购回交易、配股增发等环节的前端检查，风险管理部参与审核；
3. 针对约定购回式证券交易特点和每个具体环节建立风险点与风险控制措施汇编，并以此作为风险检查目录，定期要求业务部门自查和风险管理部现场检查，及时发现风险并进行整改；
4. 制定完善的信息系统建设和运行维护制度，制定《约定购回式证券交易技术应急处置预案》，并定期进行应急演练。

## 四、风险管理

风险管理的关键点是利用履约保障比例进行动态监控

履约保障比例是指待购回期间，单笔交易或合并管理的躲避交易的标的证券市值与初始交易金额的比值。

试点期间为了稳妥起见，最低线为130%，警戒线为150%。

待购回期内，如果标的证券连续停牌超过5个交易日，证券公司有权在停牌之日起第5个交易日收盘后，按照以下方式对相关证券市值进行调整并按调整后的价格计算客户的履约保障比例：

标的证券停牌期间市值 = 停牌前一交易日收市价 × (1 + 上证综指同期涨跌幅) × 标的证券数量



## 四、风险管理

根据履约保障比例判断交易状态，并进行交易状态管理

交易状态	判定标准	措施
安全状态	履约保障比例 > 警戒线 (150%)	正常报备，向客户提供对账单等
警戒状态	最低线 (130%) < 履约保障比例 ≤ 警戒线 (150%)	正常报备，向客户提供对账单，营业部推荐人提请客户关注，证券公司有权在客户的资金账户冻结相应的资金或设置取款限制
触发状态	履约保障比例 ≤ 最低线 (130%)	公司安排专人和客户保持高度密切联系，敦促、指导客户按约定于下一个交易日内提前购回或新开补充交易
违约状态	客户未能在规定时间按要求购回标的证券	启动违约处置程序

## 四、风险管理

### 风险集中度管理

- 存量业务的总资金规模不超过业务授权规模，同时不超过证券公司净资本的20%；
- 约定购回式证券交易所持有的单一股票，与自营持仓中的同一股票汇总后，不超过该股票总股本的5%；
- 约定购回式证券交易所持有的单一股票，与自营持仓中的同一股票汇总后，不超过该股票的第十大股东的所持股份；
- 约定购回式证券交易所持有的单一债券，与自营持仓中的同一债券汇总后，不超过该债券发行总量的10%；
- 约定购回式证券交易所投资单一基金份额，与自营持仓中的同一基金汇总后，占该基金总份额的比例不超过5%（封闭式基金不超过3%）；
- 单一客户交易规模不超过2亿；
- 现有业务进入触发状态的客户合计金额业务超过本业务总金额30%时，暂停受理新业务。

# 附 件

---

---

约定购回式证券交易有关问题及说明

# 附件：约定购回式证券交易 有关问题及说明

---

---

# 附件：约定购回式证券交易有关问题及说明

---

## 1、约定购回式证券交易的客户定位是什么？

约定购回式证券交易定位于不经常买卖证券，以经营实业为主的客户。据调查，客户证券账户资产在200万元以上的中小企业流动性融资难度最高，因此这样的定位一方面满足客户流动性需求，另一方面，便于公司分散业务风险，取得业务运行的稳定性

# 附件：约定购回式证券交易有关问题及说明

## 2、市场竞争对象是什么？客户需求如何？

在证券市场中目前缺乏一年以内的短期融资产品，约定购回式证券交易基本没有直接竞争对手。

约定购回式证券交易与典当行、信托公司的股票质押融资存在间接竞争关系。

我公司多次进行客户调研。很多客户一方面希望长期持股，另一方面希望获得资金流动性便利。特别是在市场下跌环境下，客户不愿意低位抛售股票。调研客户认为约定购回式证券交易正好满足了这种客户需求，客户所持股票数量未变，不承受额外的市场风险，获得资金流动性便利，不用低位抛售。调研客户认为该产品是以交易的方式进行的，条款透明，方便快捷，标的证券利用率高，客户需求强烈。

- 证券公司如何对企业客户提供各种期限的融资服务

投融资方向	我们的服务	目的	期限特点
融资	股票融资	增加资本金	长期
	债券融资	长期项目融资	主要为3-10年
	融资融券	满足信用交易需求	180天内
	短期融资	满足流动资金需求	365天内
投资	报价回购	现金管理	1-7天
	资产管理	理财服务	不定期

### 3、约定购回式证券交易与类似产品有何区别？

	约定购回式证券交易	融资融券	典当	信托计划	银行贷款
1. 与客户法律关系	Ø场内交易对手关系	Ø借贷关系	Ø借贷关系	Ø委托人与受托人关系	Ø借贷关系
2. 目标客户类型	Ø资产200万元以上并希望长期持股的客户	Ø一般持有市值100万元以上	Ø200-2000万元	Ø一般至少持有市值1亿元以上	Ø一般持有市值1亿元以上
3. 资金来源	Ø证券公司自有资金 Ø拆借资金	Ø自有资金	Ø自有资金 Ø借入资金	Ø理财产品资金	Ø银行资金 Ø拆借资金
4. 资金用途限制	Ø主要用于证券市场之外，较灵活	Ø融资：用于买券 Ø融券：用于卖空	Ø无限制	Ø严格按照项目信托计划限定用途	Ø严格资金用途
5. 业务目标	Ø为客户提供灵活、高效的资金流动性需求服务	Ø为客户提供做多股票的融资服务	Ø为客户提供中小额融资服务	Ø为客户提供大额融资服务	Ø为客户提供大额融资服务
6. 标的证券利用率	Ø较高50%	Ø高，70%	Ø30%以下	Ø30%（质押率）	Ø30%（质押率）
7 监管主体	Ø证监会	Ø证监会	Ø银监会	Ø银监会	Ø银监会



# 附件：约定购回式证券交易有关问题及说明

## 4、待购回期间标的证券权益事项的处理 是否合规？

待购回期间，证券公司对标的证券享有所有权，但除协议约定情形外，证券公司不能通过交易或非交易方式转让标的证券，也不能主动行使相关股东或持有人权利。约定购回式证券交易本质是证券公司为客户提供流动性支持，满足客户多样化的需求，并不以标的证券所有权转移为目的。因此，待购回期间标的证券虽然不归客户所有，但是为确保客户不因回购而丧失待购回期间行使标的证券权益所能获得的期待利益，标的证券产生的相关股东权利（包括但不限于现金分红、送股、转增股份、增发、配股和配售债券等），由登记结算公司在股权登记日将证券公司专用证券账户中生成的相应权利划转至客户账户，其中需支付对价的股东权利由投资者自行行使。因此，待购回期间证券公司不主动行使标的证券的权益，而通过将相关股东权利划转至客户账户的方式不仅符合约定购回式证券交易的本质，同时亦不违反法律、行政法规的规定。

# 附件：约定购回式证券交易有关问题及说明

## 5、约定购回式证券交易中证券公司与客户之间是什么法律关系？

约定购回式证券交易中客户与证券公司具有双重法律关系，一是客户与证券公司之间的委托代理关系，一是客户与证券公司之间的交易对手关系。证券公司内部对两种法律关系进行隔离，委托代理关系，由证券公司经纪业务部门代为办理，交易对手关系，由客户与证券公司自营部门进行。在从事约定购回式证券交易之前，证券公司向客户揭示双重法律关系，客户明确知晓相关法律文件后，才能与证券公司进行约定购回式证券交易。

因此，客户明确知晓两层法律关系并愿意从事回购交易，是客户的真实意愿，符合意思自治原则。

# 附件：约定购回式证券交易有关问题及说明

## 6、客户股票交易行为可能受哪些现行法规的限制？

大小非客户股票交易行为受限主要在数量和价格两方面：

- ① 国有股东用于质押的股份数量不得超过其所持上市公司股份总额的50%；
- ② 国有股东转让所持有的上市公司股份应当权属清晰。权属关系不明确和存在质押、抵押、司法冻结等法律限制转让情况的股份不得转让；
- ③ 国有股东转让上市公司股份的价格应根据证券市场上市公司股票的交易价格确定；
- ④ 总股本不超过10亿股的上市公司，国有控股股东在连续三个会计年度内累计净转让股份（累计转让股份扣除累计增持股份后的余额，下同）的比例未达大上市公司总股本的5%；总股本超过10亿股的上市公司，国有控股股东在连续三个会计年度内累计净转让股份的数量未达到5000万股或累计净转让股份的比例未达到上市公司总股本的3%，以上情况由国有控股股东按照内部决策程序决定；
- ⑤ 国有参股股东通过证券交易系统在一个完整会计年度内累计净转让股份比例未达到上市公司总股本5%的，由国有参股股东按照内部决策程序决定；
- ⑥ 国有股东采取大宗交易方式转让上市公司股份的，转让价格不得低于该上市公司股票当天交易的加权平均价格；
- ⑦ 国有股东协议转让上市公司股份的价格应当按照转让信息公告日前30个交易日的每日加权平均价格算术平均值为基础确定，确需折价的，其最低价格不得低于该算术平均值的90%；  
（以上为国资委的有关决定）

# 附件：约定购回式证券交易有关问题及说明

## 6、客户股票交易行为可能受哪些现行法规的限制？（续）

- ⑧ 持有解除限售存量股份的股东预计未来一个月内公开出售解除限售存量股份的数量超过该公司股份总数1%的，应当通过证券交易所大宗交易系统转让所持股份；
- ⑨ 持有、控制公司股份5%以上的原非流通股东，减持解除限售存量股份每达到公司股份总数1%的，应于该等事实发生日的两个工作日内作出公告。
- ⑩ 上市公司股东在一个月内通过集中竞价交易系统减持解除限售存量股份数量接近上市公司总股本的1%时，应及时通报上市公司及其账户所在会员单位。

根据《证券法》第四十七条规定，上市公司董事、监事、高级管理人员、持有上市公司股份百分之五以上的股东将所持该公司股票在买入后六个月内卖出，或者在卖出后六个月内又买入的，由此所得收益归该上市公司所有，上市公司董事会应当收回其所得收益并及时披露相关情况。

在约定购回式证券交易中，试点期间禁止将解禁限售股作为标的证券，同时也不向上市公司董事、监事、高级管理人员、持有上市公司股份百分之五以上的股东开展约定购回式证券交易。

# 附件：约定购回式证券交易有关问题及说明

## 7、约定购回式证券交易涉及什么税务问题？

约定购回式证券交易中涉及公司利息收入应缴营业税、所得税，买入标的证券应缴印花税以及客户由于违约卖出标的证券所得投资收益的所得税等多种税种。根据对约定购回式证券交易的交易实质，我们认为按照实质重于形式原则，该项业务属于融资行为，会计处理方面双方分别计入买入返售证券和卖出标的证券，具体税务处理请见《银河证券约定购回式证券交易税务专题报告》。

另外涉及到个人转让持有的上市公司限售股，将按照《关于个人转让上市公司限售股所得征收个人所得税有关问题的通知》（财税[2009]167号）缴纳个人所得税，公司暂不考虑对解禁限售股的个人客户以该股票为标的开展约定购回式证券交易。

# 附件：约定购回式证券交易有关问题及说明

## 8、证券公司如何为方便客户，满足客户需求？

- ①允许客户提前购回，且在试点期不向客户收取提前购回费；
- ②触发状态时，客户可提前购回，若不能，允许新开交易，合并计算履约保障比例；
- ③交易到期，客户若资金周转困难，允许客户向公司申请延期购回，延期总时长不超过91天，且在试点期不收取延期购回费；
- ④客户违约时，允许客户在自违约日起2个交易日内与证券公司协商违约处置方式。

衷心感谢！  
敬请批评指正！