

学校编码: 10384

分类号\_\_\_\_\_密级\_\_\_\_\_

学号: 12020051300506

UDC\_\_\_\_\_

厦 门 大 学

硕 士 学 位 论 文

ISDA 协议净额结算、抵销法律问题浅析

Analysis for the Legal Issues of Netting and Set-Off

of ISDA Agreement

顾科鸣

指导教师姓名: 池漫郊讲师博士

专业名称: 国 际 法

论文提交日期: 2008 年 4 月

论文答辩时间: 2008 年 月

学位授予日期: 2008 年 月

答辩委员会主席:\_\_\_\_\_

评 阅 人:\_\_\_\_\_

2008 年 4 月

# 厦门大学学位论文原创性声明

兹提交的学位论文，是本人在导师指导下独立完成的研究成果。本人在论文写作中参考的其他个人或集体的研究成果，均在文中以明确方式标明。本人依法享有和承担由此论文产生的权利和责任。

声明人（签名）：

年 月 日



## 内 容 摘 要

在科技进步推动下，随着国际贸易和国际投资的快速增长，全球经济一体化程度逐渐加深，全球金融衍生品市场得到快速发展。金融衍生工具的避险保值和投机套利的双重功能，使之在金融市场上发挥举足轻重的作用。

由“国际互换和衍生交易协会”公布的参考协议(“ISDA 协议”)在目前的国际金融衍生交易中被广泛采用，该协议涉及到诸多重要的法律问题。本文试图在对 ISDA 协议简要介绍的基础上，就净额结算与抵销具体法律制度加以粗浅分析，一方面帮助我国当事人更好的理解并运用这些文件及其具体规则，更重要的是希望通过分析净额结算和抵销法律制度在中国法上的效力，提出了对中国现行的破产法的一些评析与建议，希望能进一步减轻协议在法律范围内无效而无法履行的法律风险。

ISDA 协议中规定了支付型净额结算、终止型净额结算；抵销制度。主要的争议是围绕破产程序中终止型净额结算的有效性和执行性展开的。目前，许多金融衍生交易发达的国家正在积极制定相关的法律，为终止型净额结算提供法律上的支持，赋予其特殊的执行力以不受各国破产法的约束和限制。我国的破产立法，存在着：1、受债权申报及债权申报期限的约束；2、受破产程序的制约；3、行使破产撤销权的威胁；4、公权力的对抗等问题。笔者认为有必要在中国破产法上承认终止型净额结算的效力，根据先进的立法理念，参考完善破产法的立法要素，将终止型净额结算立法。

**关键词：**金融衍生品；净额结算；抵销

厦门大学博硕士学位论文摘要库

## ABSTRACT

With the promotion of the science and technology, international trade and international investment rapidly increased, the global market of international derivatives instruments is blooming now. International derivatives instruments can avoid risk and keep value, and make profit in the venture investment, the dual function of the international derivatives instruments make it play the important role in financial market.

The International Swaps and Derivatives Association (“ISDA”) promulgate the serials agreements (“ISDA” Agreement) for the relevant dealer’s reference. The ISDA Agreement has been widely adopted in the international financial derivatives transaction and almost become the sole reference of the transaction, provides a lot of important legal issues. I am intends to make analysis for the legal issues of netting and set-off based on the general introduction of ISDA Agreement. I aimed to help better understanding of the agreement and explicit rules of the Chinese dealer, give some analysis and suggestion on the current Bankruptcy Law through the method of making analysis of the enforceable of netting and set-off in the context of Chinese law as they currently stand, and hope to mitigate the legal risk of deemed as invalidation and can not be enforced. Because I know China has the strong demand of the international financial derivatives instruments.

ISDA Agreement provides the payment netting, netting by close-out, set-off. Accordingly, a lot different legal jurisdiction countries give different definition and category of the netting and set-off involving in the bankruptcy, which some enforce the netting and set-off involving in the bankruptcy and some while not. The main disputes focus on the enforceable and efficiency of the netting by close-out. Recently, many financial developed countries start to establish the relevant laws and give the support of the netting by close-out, left the netting by close-out out of restriction of the Bankruptcy Law. There are a lot of problems in the current People’s Republic of China of Bankruptcy Law of Enterprise which become effective on 1 June, 2007 as follows: 1, the restriction of the term of application of creditor’s right; the creditor has to file the application to set-off or netting prior to the expiration of the term under the

bankruptcy procedure; 2, the restriction of the procedure of bankruptcy; netting and set-off become passivity; 3, the threaten of the withdraw right of bankruptcy; the manager of the assets has the power to pick up the agreement and even withdraw some agreements in some circumstances; 4, the fighting of the public power. The public power sometime disturbs the successfully netting and set-out in some transactions. I am of the view that it is necessary to confirm the effective of netting by close-out according to the advanced principle and legislation factors.

**Key Words:** International Financial Derivatives Instrument; Netting; Set-off.

厦门大学博硕士论文摘要库

## 目 录

前 言 .....	1
<b>第一章 ISDA 协议概述 .....</b>	<b>3</b>
<b>第一节 场外金融衍生工具 .....</b>	<b>3</b>
一、全球场外金融衍生工具的蓬勃发展 .....	3
二、金融衍生工具的功能和分类 .....	4
三、我国金融衍生交易的阶段性发展 .....	5
四、外资控股限制放松下的新挑战 .....	7
<b>第二节 ISDA 与 ISDA 协议 .....</b>	<b>7</b>
一、ISDA 与 ISDA 协议的概述 .....	7
二、ISDA 推动中国业务的发展 .....	8
<b>第二章 ISDA 协议中的净额结算、抵销法律制度 .....</b>	<b>10</b>
<b>第一节 ISDA 协议中的净额结算法律制度 .....</b>	<b>10</b>
一、ISDA 主协议中的净额结算条款 .....	10
二、净额结算的一般分类 .....	13
<b>第二节 ISDA 主协议中的抵销法律问题 .....</b>	<b>15</b>
一、ISDA 主协议中的抵销条款 .....	15
二、抵销的一般分类 .....	17
三、破产情形下抵销立法的比较 .....	18
<b>第三节 ISDA 协议中支付净额结算、终止净额结算、抵销比较分析 .....</b>	<b>19</b>
<b>第三章 我国破产抵销制度的评析、建议 .....</b>	<b>24</b>
<b>第一节 净额结算、抵销制度的中国立法 .....</b>	<b>24</b>
一、不涉及破产情形的净额结算、抵销制度中国立法 .....	24
二、涉及破产情形及类似情况的净额结算、抵销制度中国立法 .....	25
<b>第二节 破产抵销权的减损 .....</b>	<b>26</b>
一、受债权申报与债权申报期限的约束 .....	26



二、受破产程序自动冻结的制约 .....	27
三、允许约定协议自动终止受到挑战.....	28
四、破产撤消权的威胁 .....	29
五、公权利的对抗 .....	31
<b>第三节 我国破产抵销制度的评析 .....</b>	<b>32</b>
一、目前破产抵销的立法理念分析 .....	32
二、立法理念影响破产抵销立法 .....	33
<b>第四节 我国破产抵销制度的建议 .....</b>	<b>34</b>
一、设计上的规则要点 .....	34
二、我国确认终止净额结算的必要性.....	35
三、确认终止净额结算的方式 .....	35
<b>结 论 .....</b>	<b>37</b>
<b>参考文献.....</b>	<b>39</b>

厦门大学博硕士论文摘要库

## CONTENTS

<b>General Introduction</b> .....	1
<b>Chapter 1 The General Introduction of ISDA Agreement</b> .....	3
<b>Subchapter 1 OTC</b> .....	3
Section 1 The Flourishing of the Global OTC .....	3
Section 2 The Function and Category of the Financial Derivatives Instruments .....	4
Section 3 The Period Development of the Financial Derivatives Transaction in China .....	5
Section 4 The New Challenge of the un-limitation of the foreign-funded holding .....	7
<b>Subchapter 2 ISDA and ISDA Agreement</b> .....	7
Section 1 The General Introduction of ISDA and ISDA Agreement .....	7
Section 2 ISDA Promote the Development of Chinese Business .....	8
<b>Chapter 2 Netting and Set-off in ISDA Agreement</b> .....	10
<b>Subchapter 1 Netting in ISDA Agreement</b> .....	10
Section 1 Netting in ISDA Master Agreement .....	10
Section 2 Category of Netting .....	13
<b>Subchapter 2 Set-off in ISDA Agreement</b> .....	15
Section 1 Set-off in ISDA Master Agreement .....	15
Section 2 Category of Set-off .....	17
Section 3 Compare of the Legislation of Set-off involving Bankruptcy .....	18
<b>Subchapter 3 Compare of the Payment Netting, Netting by Close-out, Set-off</b> ..	19
<b>Chapter 3 The Analyze and Suggestion of Set-off in Bankruptcy</b> ...	24
<b>Subchapter 1 Netting and Set-off in China</b> .....	24
Section 1 Netting and Set-off not involving the Bankruptcy in China .....	24
Section 2 Netting and Set-off involving the Bankruptcy in China .....	25
<b>Subchapter 2 Reduction of the Legal Effect of the Set-off in Bankruptcy</b>	
Section 1 the Restriction of the Application and the Term of the Application of Creditor' Right .....	26

Section 2	The Restriction of the Automatism Frozen of the Bankruptcy Procedure.....	27
Section 3	The Termination by Agreement will be Challenged.....	28
Section 4	The Threaten of the Right of Withdraw in Bankruptcy .....	29
Section 5	The Fighting of the Public power .....	31
<b>Subchapter 3</b>	<b>The Analyze of the Set-off in Bankruptcy</b> .....	<b>32</b>
Section 1	The Analyze of the Legislation Principle of Set-off in Bankruptcy ..	32
Section 2	The Legislation Principle effect the Legislation.....	33
<b>Subchapter 4</b>	<b>The suggestion of Set-off in Bankruptcy</b> .....	<b>34</b>
Section1	The Main Points of the Rules.....	34
Section 2	The Necessary of Confirm the Netting by Close-out .....	35
Section 3	The Method of Confirm.....	35
<b>Conclusion</b>	.....	<b>37</b>
<b>Bibliography</b>	.....	<b>39</b>

## 前 言

由“国际互换和衍生交易协会(The International Swaps and Derivatives Association)”公布的参考协议(简称“ISDA 协议”)在目前的国际金融衍生交易中被广泛采用,该协议涉及到诸多重要的法律问题。本文试图在对 ISDA 协议简要分析的基础上,就净额结算与抵销具体法律制度加以粗浅分析,一方面帮助我国当事人更好的理解并运用这些文件及其具体规则,更重要的是希望通过分析净额结算和抵销法律制度在中国法上的效力,提出了对中国现行的破产法的一些评析与建议。

笔者认为,单单金融衍生品与ISDA协议而言,可以考察的方面是可观的,如衍生交易文件的法律性质问题、就投资衍生产品的信用风险、市场风险、流动性风险、作业风险以及法律风险的风险管理问题、<sup>①</sup>场外金融衍生品市场监管法律制度的完善问题、<sup>②</sup>信用衍生性商品的发展等……在这里,笔者只选取了目前国内研究比较空白的净额结算条款与抵押条款,假以民商法的分析工具,就如何合理参照适用ISDA制定的标准文件提出若干建议,希望能进一步减轻合约在法律范围内无效而无法履行的法律风险(Legal Risk)。

首先,ISDA协议中规定了抵销原则,但它只是缔约双方的合意抵销。ISDA协议中的抵销要受到一国破产法中关于抵销规定的管辖,当这种抵销约定与一国破产法中禁止抵销的规定冲突时,就会失去效力。ISDA协议中的抵销涉及到了缔约双方其他协议项下的支付义务,已经超出了ISDA协议的范围。因此ISDA也无意推动各国立法机构和监管当局支持这种抵销,而是将推动重点放在了终止净额结算原则上。<sup>③</sup>

其次,国际标准协议中净额结算规定十分普遍。净额结算(netting)是指交易双方将协议中所包括的交易的盈利与亏损进行抵销或轧差,得出一个净额价值,

① 李仁真,主编. 国际金融法学[M].上海:复旦大学出版社, 2004. 371.

② 陈安,主编. 李国安,本卷主编. 国际货币金融法学[M]. 北京:北京大学出版社, 1999.552. 罗靖. 场外金融衍生品市场监管法律制度的完善(硕士学位论文)[D]. 华东政法学院, 2005. 莫憬华. 金融衍生工具市场法律监管问题研究(硕士学位论文)[D]. 华东政法学院, 2005.

③ ISDA首席执行官Robert G.Pickel在 2004 年 11 月 24 日致俄罗斯联邦金融市场服务部部长Oleg Vyugin的信, www.isda.org.

并以该净额价值作为双方之间实际需要支付的金额。终止型净额结算(close-out netting)是指发生主协议项下规定的违约事件或终止事件时,双方之间所有现存未到期的交易提前终止,并对上述提前终止的交易项下的赢利和亏损进行轧差,结算出一个净额,并以该净额的价值作为交易双方权利义务的最终确定金额代替或更新结算之前存在于双方之间的权利义务。有关净额结算的争议主要围绕破产程序中终止型净额结算的有效性和执行性展开。目前,许多金融衍生交易发达的国家正在积极制定相关的法律,为终止型净额结算提供法律上的支持,赋予其特殊的执行力以不受各国破产法的约束和限制。

最后,笔者认为有必要在中国破产法上承认终止型净额结算的效力。根据先进的立法理念,参考完善破产法的立法要素,将终止型净额结算立法。

## 第一章 ISDA 协议概述

### 第一节 场外金融衍生工具

#### 一、全球场外金融衍生工具的蓬勃发展

在科技进步推动下，随着国际贸易和国际投资的快速增长，全球经济一体化程度逐渐加深，各国金融市场之间的联系日益紧密。受金融自由化影响，各国之间妨碍资本自由流动的各种制度性障碍正逐渐消除，国际金融市场之间的价格联动不断加强；全球金融业监管标准与交易规则逐步趋同；全球金融市场交易方式进一步融合，清算方式趋于统一；全球衍生品市场得到快速发展。<sup>①</sup>金融活动的全球化，推动了全球金融市场交易规则趋同。

金融衍生工具(Financial Derivative Instruments or Derivatives) (简称“金融衍生工具”)的交易在 20 世纪 20 年代也已出现，最早的是由股票交易所引入的股票期权交易。<sup>②</sup>为规避风险，实现保值或盈利的目的，最初的金融衍生工具——外汇期货应运而生；表内资产表外化，逃避金融管制也是金融衍生工具产生和发展的重要原因。<sup>③</sup>20 世纪 70 年代以来，随着金融市场的自由化和金融深化，衍生交易在世界范围内得到了迅速发展。与传统的金融交易不同，衍生交易是以金融要素未来价格的不确定性为标的或条件并由此导致其交易结果的不确定性。<sup>④</sup>

由于金融衍生工具真正意义的蓬勃发展只是近 20 年的事，又处于不断创新的发展中，故很难下定义。<sup>⑤</sup>国际清算银行巴塞尔委员会在其 1994 年 7 月发表的《衍生产品风险管理准则》中将金融衍生工具定义为：“广义而言，衍生产品是一种金融协议，其价值取决于一种或多种标的资产或指数的价值。”巴塞尔银行规章条例和监管办法委员会(Basle Committee)在 1994 年 12 月的《对银行金融衍生工具交易的谨慎监管》报告中，将金融衍生工具定义为：“任何价值取决于

① 中国人民银行上海总部国际金融市场分析小组.2006 年国际金融市场报告. <http://www.jrj.com>. 2007-03-21.

② 李仁真. 国际金融法[M]. 武汉:武汉大学出版社, 2005. 389.

③ 徐东根, 主编. 国际金融法律与实务研究[M]. 上海:上海财经大学出版社, 2000. 389-391.

④ 王前锋,张卫新. 论金融衍生交易的法律性质[J]. 政法论丛, 2004, (12): 80.

⑤ 龚柏华. 国际金融法新论[M]. 上海:上海人民出版社, 2002. 5.

相关(比)率或基础资产之价值或某一指数(如利率、汇率、证券或商品价格)的金融合约。<sup>①</sup>”国际经合组织将金融衍生工具定义为:“一般说来,金融衍生工具是一份双边合约或支付交换协议,它们的价值是从基本资产或某种基础性利率或指数上衍生出来的。<sup>②</sup>”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,其种类包括远期、期货、掉期(互换)和期权,还包括具有这些产品中一种或多种特征的结构化金融工具。<sup>③</sup>”

简单地说,金融衍生交易是指从传统金融工具中衍生而来的新型的金融工具,是指根据某种相关资产的预期价格变化而进行定值的金融交易合约。这种相关资产可以是货币、外汇、债券、股票等金融资产,也可以是金融资产的价格,如利率、汇率、股票价格指数等。

## 二、金融衍生工具的功能和分类

总体而言,金融衍生工具具有避险保值和投机套利的双重功能,一方面能将传统金融市场上的风险集中在特定市场上进行重新分配,使投资者能以低廉的成本将风险有效转移和规避;另一方面也给投机者提供了以承担风险为代价牟取高利的市场条件和机遇,通讯技术和计算机信息处理技术的发展,更是为金融衍生交易的诞生及发展提供了坚实的技术支持。正因如此,金融衍生工具一经产生,便得到了迅猛发展,金融衍生交易已经在国际金融活动中具有举足轻重的地位。<sup>④</sup>

金融衍生品交易市场一般分场外交易市场(OTC)以及交易所市场。OTC市场即不在有组织的交易所进行的交易,一般来说交易各方必须就每次交易的所有细节进行协商,或者同意使用简化的市场惯例,通常由金融监管机构批准和监管的银行业金融机构开展业务,因此也叫柜台交易;另一种是交易所交易,即集中交易,是在有组织的交易所交易,合约是标准化合约,交易活动受期货交易监管体系监督。对应不同的交易市场分类,产生的衍生产品的概念也有不同。与OTC市场对应的是场外市场金融衍生产品(以下简称“OTC衍生产品”),指在交易所以外交易的金融衍生产品,通常由交易双方根据各自需要协商完成。作为一个与场

<sup>①</sup> Financial Derivatives-Global Regulatory Developments[J]. Journal of Business Law (British), 1996, 1: 67.

<sup>②</sup> CLAUDE BROWN. How to recognize a Derivatives[J]. International Financial Law Review, 1995, 5: 28-29.

<sup>③</sup> 《金融机构衍生产品交易业务管理暂行办法》第3条.

<sup>④</sup> 丁晓华. 金融衍生交易的发展及法律规制[J]. 法治论丛, 2003, (1): 65.

内衍生产品相对的概念，OTC衍生产品主要有以下几个特点：首先，OTC衍生产品不通过交易所集中交易，而是通过金融中介机构分散达成协议；其次，设定形式相当灵活，没有标准产品、统一定价、集中竞价，而是在交易所外双方就具体条件协商的方式交易；再次，OTC衍生产品的交易属于双方交易，卖方和买方互为交易对方，其优点是双方可以根据具体需要制定交易产品，从而大大地促进了OTC衍生产品的创新。随着自20世纪70年代开始各国汇率、利率制度的放宽，为了克服汇率和利率带来的金融风险，各国的金融机构都纷纷研究相应的OTC衍生产品。<sup>①</sup>

对金融衍生交易进行分析，可知在众多品种的金融衍生交易中，存在着两种情况：第一种是在衍生合约中，至少有一方当事人的权利义务必须取决依赖于合约签订以后的不确定事件，这种合约符合射幸合约的特性，此类衍生交易包括：远期交易中典型的远期利率协议，互换交易中的利率互换、期权交易，以及期权交易中特殊的利率上限、利率下限、利率上下限等；第二种是交易双方的权利义务从法律关系上看在合约签订之初就已经确定，但其带给当事人的利益或损失以及损益的程度却仍然取决或依赖于不确定事件，因此交易也具有射幸性质；此类衍生交易包括普通的远期交易，即远期合约，以及货币互换，期货交易等。由于本文不是金融专业论文，笔者在此不多关注金融衍生品产品结构与目前各个产品结构的发展趋势，而着重介绍作为规范场外金融衍生产品交易的规则。

### 三、我国金融衍生交易的阶段性发展

我国金融衍生交易的立法可分为三个阶段：

1、起步试点阶段。早在1982年中国银行就开始提供外汇远期交易服务，1988年国家外汇局发布的《金融机构代客户办理即期和远期外汇买卖管理规定》给予了肯定。但金融衍生场内交易还是开始于1992年上海外汇调剂中心和上海证交所分别推出的外汇期货和国债期货，1993年的《外汇期货业务管理试行办法》和1995年的《国债期货交易暂行管理办法》予以确认。1993年海南首次推出深圳股价指数期货。1994年深交所的厦海发等6只认股权证转股获准上市交易。

2、停止整顿阶段。1994年后，金融衍生市场日益演变为一个高投机赌博

<sup>①</sup> 唐铁强. 国际OTC金融衍生品的最新发展及其启示[J]. 国际金融, 2006, (3): 38.



Degree papers are in the "[Xiamen University Electronic Theses and Dissertations Database](#)". Full texts are available in the following ways:

1. If your library is a CALIS member libraries, please log on <http://etd.calis.edu.cn/> and submit requests online, or consult the interlibrary loan department in your library.
2. For users of non-CALIS member libraries, please mail to [etd@xmu.edu.cn](mailto:etd@xmu.edu.cn) for delivery details.

厦门大学博硕士论文摘要库