

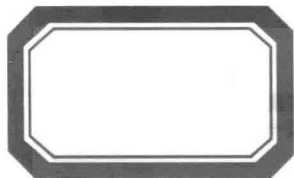
LUN JINRONG HUHUAN JIAOYI
FALV ZHIDU JIQI JIANGOU

论金融互换交易 法律制度及其建构

洪治纲 著



法律出版社
LAW PRESS • CHINA



教育部第五期重点学科
国际贸易法重点学科建

LUN JINRONG HUIHUAN JIAOYI
FALV ZHIDU JIQI JIANGOU

论金融互换交易 法律制度及其建构

洪治纲 著



法律出版社
LAW PRESS · CHINA

图书在版编目(CIP)数据

论金融互换交易法律制度及其建构/洪治纲著. —
北京:法律出版社,2012.12
ISBN 978-7-5118-4296-1

I. ①论… II. ①洪… III. ①金融法—研究—中国
IV. ①D922.280.4

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2012)第 283132 号

论金融互换交易法律
制度及其建构

洪治纲 著

责任编辑 陈 睿
装帧设计 李 瞻

© 法律出版社·中国

开本 A5

版本 2013 年 1 月第 1 版

出版 法律出版社

总发行 中国法律图书有限公司

印刷 北京鑫丰华彩印有限公司

印张 9 字数 219 千

印次 2013 年 1 月第 1 次印刷

编辑统筹 法律出版社

经销 新华书店

责任印制 沙 磊

法律出版社/北京市丰台区莲花池西里 7 号(100073)

电子邮件/info@lawpress.com.cn

网址/www.lawpress.com.cn

销售热线/010-63939792/9779

咨询电话/010-63939796

中国法律图书有限公司/北京市丰台区莲花池西里 7 号(100073)

全国各地中法图分、子公司电话:

第一法律书店/010-63939781/9782

重庆公司/023-65382816/2908

北京分公司/010-62534456

西安分公司/029-85388843

上海公司/021-62071010/1636

深圳公司/0755-83072995

书号:ISBN 978-7-5118-4296-1

定价:28.00 元

(如有缺页或倒装,中国法律图书有限公司负责退换)

序

“金融衍生品使世界变得更安全而不是更危险。这些金融产品使企业和机构得以有效且经济地处理困扰自己没有几百年也有几十年的风险成为可能。”诺贝尔经济学奖得主默顿·米勒 1997 年 3 月在其著作《论金融衍生工具》的前言中对金融衍生品作出了上述评价。然而,随着全球金融危机的爆发,作为此次金融海啸的“始作俑者”,金融衍生品被推向了舆论的顶端,遭到了前所未有的指责和质疑,金融衍生品究竟是安全还是危险成为全球关注的话题。

应该说,在过去的几十年间,金融衍生品的发展速度令人称奇,以至于美国《金融时报》将 20 世纪 90 年代称为“金融衍生工具的年代”。在金融发展与金融危机的历史轮回中,金融衍生品的“双刃剑”特点表现得淋漓尽致,一方面度量着金融创新的可能尺度,另一方面也考验着金融监管的技巧与水平。作为对金融危机的全面反思和应对,肇始于奥巴马政府的金融监管改革计划掀起了世界范围内的金融监管改革浪潮,金融衍生品的监管自然成为改革的重点之一。

相对而言,中国金融衍生品的起步较晚,中国金融衍生品市场尚属于新兴市场。与美国高度虚拟化

的经济特性相比,目前中国经济体系中的实体经济成分占据着主导地位,但是金融作为现代经济的核心,必将在未来中国经济发展中扮演着重要角色,而金融创新便是这一角色发挥作用不可或缺的工具。可以说,未来中国资本市场的繁荣壮大离不开金融衍生品的广泛参与,后金融危机时代,中国该如何利用这一“大规模杀伤性武器”并做好市场监管这篇文章,无疑将考验金融衍生品监管者的智慧,也将深刻影响中国的金融发展道路乃至整个经济金融体系。

但是,对金融衍生品监管的研究决不能仅仅停留在监管机制层面,而应深入到具体的金融产品和交易形式,提出更富建设性的意见。作为金融衍生交易中的核心构成,金融互换不仅是一种常见的投资工具,它还是个人、企业以及政府部门有效地管理自身资产与负债的重要财务管理工具,而其风险性和杠杆性更高,更需要给予关注。遗憾的是,目前我国学界无论对具体金融产品或交易形式的研究都相当匮乏和不足,这显然无法满足金融市场发展的需要。

此外,在如何对待国际惯例问题上,我们曾一度唯西方马首是瞻,深陷“唯美”主义崇拜的泥潭之中。对此,美国前总统克林顿的经济顾问、不完全信息经济学创始人斯蒂格利茨曾就制度资源的国别差异对转型国家提出这样的建议:“按我们说的去做,但别按我们做的去做。”但在金融危机之后,我们似乎又转而怀疑一切,凡是西方发达国家的做法我们都要不加分辨地加以鞭挞和抨击,如何理性地看待国际经验同样是我们不容忽视的问题。

值得高兴的是,洪治纲同志的《论金融互换交易法律制度及其建构》一书从 ISDA 金融互换规则的研究出发,以中国法的构建为主旨,对金融互换自身的法律机理和交易惯例与规则进行了系统而富有理性的探究,在一定程度上弥补了我国学术界研究的上述局限和不足。作者不仅率先提出了金融互换是一种特殊的信托性交易结构的观点,并对其进行了详尽的剖析;更为可贵的是,作者还着眼于金融危机的防范,

对金融交易制度与金融监管制度之间的关系进行了一定的变革性思考。作者通过自己的分析,说明了金融交易制度不能仅重在保障微观交易,而且还应当同时承载防范金融风险与金融危机的宏观金融监管目标与任务的道理,并在此观点下进一步提出了金融互换再衍生限定化制度、法定的强制性交易条件体系以及金融互换交易登记制度等具体监管措施。应该说,这些观点和建议较好地契合了当前金融经济发展的国内国际需求,对于推动金融衍生交易法律制度的研究与具体制度建设以及金融衍生交易纠纷的司法审判均具有较为重要的作用与积极意义。

本书是在作者博士论文的基础上成就的,是一部融理论与实践于一体的学术著作。作为作者的博士生导师,我对本书的出版感到十分欣慰,衷心希望作者在金融衍生产品法律制度领域能够继续深入挖掘出更多、更好的成果。是为序。

冯 果

2012 年 1 月 28 日

目 录

引言	001
----	-----

上篇:金融互换交易法律制度本体论	007
------------------	-----

第一章 金融互换界定与金融互换交易制度	009
---------------------	-----

第一节 金融互换的界定	010
-------------	-----

一、金融互换的金融学概念与特性	010
-----------------	-----

二、金融互换的种类	012
-----------	-----

三、金融互换的功能	018
-----------	-----

四、金融互换的法学概念界定	024
---------------	-----

五、金融互换交易法律关系研究	036
----------------	-----

第二节 金融互换交易制度及其现状构成	050
--------------------	-----

一、金融互换交易制度的涵义与成因	050
------------------	-----

二、金融互换交易制度的现状构成	052
-----------------	-----

第二章 ISDA 金融互换规则的现状与总体评价	059
-------------------------	-----

第一节 ISDA 对金融互换规则总结设计的概览	059
-------------------------	-----

一、ISDA 的产生及其对金融互换交易的作用	059
------------------------	-----

二、ISDA 对金融互换交易文件的起草	061
---------------------	-----

三、ISDA 交易文件的基本结构	062
------------------	-----

第二节 ISDA 金融互换规则的主要制度内容	064
一、单一协议制度	065
二、净额结算制度	071
三、信用支持制度	090
第三节 ISDA 金融互换规则的总体评价	095
一、ISDA 金融互换规则的重要地位	095
二、ISDA 金融互换规则的主要不足	098
 中篇:ISDA 金融互换规则与中国现行法的 契合与冲突	 105
 第三章 ISDA 金融互换规则与中国现行法的 契合性研究	 107
第一节 中国法的变革趋势与 ISDA 金融互换 规则间的契合	 107
一、中国金融市场的变革与 ISDA 规则的契合	107
二、中国法的变革趋势与 ISDA 规则间的契合	108
第二节 中国现行法与 ISDA 金融互换 规则间的契合	 112
一、单一协议规则在中国法上的契合性	112
二、净额结算规则在中国法上的契合性	112
三、信用支持规则在中国法上的契合性	114
 第四章 ISDA 金融互换规则与中国现行法的 冲突性研究	 116
第一节 金融互换交易本身与中国现行法的 冲突	 116
一、赌博因素与非法性	116
二、过度投机因素与非法性	117

三、或有的高风险性与非法性	118
四、场外交易特点与非法性	120
第二节 金融互换协议规则与中国现行法的冲突	123
一、单一协议制度的非法性	123
二、利率与外汇管制制度对互换协议生成的限制	129
第三节 净额结算规则与中国现行法的冲突	135
一、净额结算规则在合同法上地位的不清晰	135
二、净额结算规则在破产法上的非法性	137
三、净额结算规则与支付结算制度的冲突	139
第四节 信用支持规则与中国现行法的冲突	140
一、信用支持规则与担保法的冲突	140
二、信用支持规则与破产法的冲突	142
三、信用评级制度的缺失对信用支持规则的影响	143
第五节 ISDA 规则与中国现行金融互换规章规则的冲突	144
一、前文相关论述的总结	144
二、两者冲突的补充分析	145
三、两者共同性的分析	147

下篇：中国金融互换交易法律制度的具体建构论 149

第五章 融合与创新：中国金融互换交易法律制度建构的指导思想 151

第一节 融合——未来中国金融互换交易法律制度国际性特点之建构	151
一、与 ISDA 金融互换规则的融合	151
二、与金融市场全球化的融合	153

第二节 创新——未来中国金融互换交易法律制度
前瞻性特点之建构 153

一、创新的原因 153

二、创新的路径 156

第三节 融合与创新的精神体现：中国金融互换交易
法律制度的价值取向与基本原则 159

一、价值取向 159

二、基本原则 167

第六章 集中抑或分散：中国金融互换交易立法
模式的选择 188

第一节 美国的立法模式 189

一、美国立法模式概览 189

二、美国立法模式的原因与研究意义 190

第二节 中国金融互换交易立法模式的选择：
分散单列式 191

一、分散单列式立法模式的内涵 191

二、采取分散单列式立法模式的原因 192

三、金融互换通则的立法体例 196

第七章 构成与制度：中国金融互换交易法律制度的
基本内容 199

第一节 金融互换财产法律制度之建构 200

一、金融互换财产的内涵 200

二、金融互换财产独立性的确认与保护 200

第二节 金融互换协议法律制度之建构 207

一、不将金融互换视为赌博 207

二、确认金融互换协议的单一性 208

三、创立金融互换再衍生限定化制度	209
四、建构法定强制性交易条件体系	220
五、建立单一协议保障制度——安全港规则	225
六、改革利率与外汇管理制度,构建金融互换 协议生成的充分基础	230
第三节 净额结算法律制度之建构	231
一、净额结算特征与结算机制的确认与保护	231
二、净额结算制度的适用条件的界定与确认	233
三、确认净额结算应受安全港规则的保护	235
第四节 信用支持法律制度之建构	235
一、明确界定信用支持与担保法之间的关系	235
二、确认信用支持方式创设自由性与自治性	236
三、确认信用支持交易与金融互换自身交易间的 特殊关系	236
四、建立现行对外担保制度对信用支持适用的 例外规定	237
五、建立与完善信用支持的信用评级与评估制度	237
第五节 金融互换交易登记制度之建构	238
一、金融互换交易登记制度的涵义与功能	238
二、金融互换交易登记的性质与制度内容	241
三、金融互换交易登记的程序与技术条件	242
第六节 金融互换交易信息披露制度之建构	245
一、金融互换交易信息披露本体制度	245
二、金融互换交易信息披露附带制度	249
结语	251
参考文献	253
后记	270

引 言

金融互换(financial swap 或 swap),简称互换,也称掉期,是于20世纪80年代出现的一类新型的金融衍生工具,虽然时间短暂,但却是目前世界上最重要的金融衍生交易之一。国际清算银行(BIS)公布的《全球外汇及衍生工具交易评估报告》显示,早在2004年4月金融互换的日平均交易总量就占全球场外衍生交易(OTC)日平均总量的74.4%为17940亿美元。^①

为了构建多层次、完善的金融市场以及建立国际金融中心,中国于2005年开始引入金融互换交易,包括外汇掉期与利率互换交易,并积极推进发展,同时,为了规范金融互换交易又正在努力建构金融互换交易法律制度,中国人民银行、中国银行业监督管理委员会和国家外汇管理局先后颁布了《金融机构衍生产品交易业务管理暂行办法》(银监〔2004〕1号,后分别根据2006年12月28日中国银行业监督管理委员会第55次主席会议《关于修改〈金融机构衍生产品交易

^① See: BIS, *Triennial Central Bank Survey: Foreign exchange and derivatives market activity in 2004*, March 2005, 网址: <http://www.bis.org/publ/rpfx05t.pdf>。

业务管理暂行办法》的决定》修正及根据中国银行业监督管理委员会第 101 次主席会议《关于修改〈金融机构衍生产品交易业务管理暂行办法〉的决定》修订》、《中国人民银行关于扩大外汇指定银行对客户远期结售汇业务和开办人民币与外币掉期业务有关问题的通知》(银发〔2005〕201 号)、《国家外汇管理局关于印发〈外汇指定银行对客户远期结售汇业务和人民币与外币掉期业务备案操作指引〉的通知》(汇发〔2005〕70 号)、《中国人民银行关于在银行间外汇市场开办人民币外汇货币掉期业务有关问题的通知》(银发〔2007〕287 号)、《中国人民银行关于开展人民币利率互换业务有关事宜的通知》(银发〔2008〕18 号),并且在 ISDA(国际掉期及衍生工具协会,即 International Swaps and Derivatives Association)的协调与帮助下于 2007 年发布了以 ISDA 交易规则为基础的《中国银行间市场金融衍生产品交易主协议(2007 年版)》和《全国银行间外汇市场人民币外汇衍生产品主协议(2007 年版)》,还于 2009 年将此两个版本的主协议统一为一个版本,即《中国银行间市场金融衍生产品交易主协议(2009 年版)》。其中,同 ISDA 协调并以 ISDA 交易规则为基础发布中国自己的官方交易主协议的做法,清楚地表明中国正在引进与吸收 ISDA 金融互换规则。不过由于这些规章制度的法律效力等级低下,目前还未能真正完成在中国引入 ISDA 金融互换规则的任务,更没有建构起应有的金融互换交易法律制度。而要建构一套科学的金融互换交易法律制度就必须解答一系列重要问题,主要有:ISDA 金融互换规则具有怎样的地位,它与中国现行法又有哪些契合与冲突?如有冲突,中国现行法该怎样消除冲突而成功引入 ISDA 金融互换规则?中国到底又应当怎样建构金融互换交易法律制度?另外,金融互换具有哪些特征,在法律上又当如何界定和反映?这些问题的正确回答关系到中国能否成功引入 ISDA 金融互换规则并建构起一套完整、合理的金融互换交易法律制度。在这种情况下,笔者选择了对金融互换交易法律制度及其在中国的建构问题的研究,以回答

上述等问题,提出中国金融互换交易法律制度建构的合理建议。

从研究范围上来看,本选题当初的研究主旨是要探究金融互换制度中的交易制度建构问题,并重在从金融私法理论出发进行分析和论证,着眼于交易规则与制度的设计,至于全局性的金融监管问题并没有作为研究的重点。然而2008年9月轰然发生了惨烈的全球金融危机,并且信用违约互换(CDS)在此次危机中扮演了重大的负面角色。这让笔者意识到从金融监管也就是金融公法的角度研究金融互换交易法律制度的必要性,也试图尝试建立同时承载微观交易规范任务与宏观系统性金融风险防范之金融监管任务的新型金融互换交易法律制度,从而产生了探讨现有金融监管法律制度变革的强烈动机,并据此对原定研究范围作出了相应的及时调整。

在研究方法上,本书主要采取了比较分析法、归纳研究法、辩证分析法以及实证分析法等方法,以期得出客观、合理的结论。

资料和素材的占有决定课题研究的成败。经搜集,笔者发现国内有关金融互换的法律研究论著与文章几乎没有,可谓是一块贫瘠的土地,不过国内有不少有关金融互换的金融学文献,还有一些有关金融衍生工具整体性法律制度研究的法学文献,最重要的是搜集到了一些国外研究性文章、英美判例与立法以及较为全面的ISDA文件资料。

从国内金融学文献来看,主要有《互换交易》、《互换市场》、《固定收益证券手册》以及许多论文。这些文献从产品设计原理、功能、定价、流动性、风险管理以及创新发展等角度对金融互换进行了全面的分析与揭示,能够让笔者充分认识金融互换的客观状态,从而为法学上的提炼研究提供了较好的基础。

就国内有关金融衍生工具整体性法律制度研究的法学文献而言,主要有:《国际金融衍生交易法律问题研究》(宁敏)、《金融衍生工具与法律规制的创新》(顾功耘)、《国际金融衍生工具场外交易的担保及其法律问题》(李云波、袁莉)、《国际金融衍生交易中净额结算的法律性

质》(贾静)、《金融衍生工具国际交易的平仓抵销及其法律问题》(李云波、范丽霞)、《金融衍生品市场统一监管法律制度的构建》(葛敏、郑人玮)、《金融衍生品市场监管法律制度初探》(徐孟洲、葛敏)、《金融衍生交易的发展及法律规制》(丁晓华)、《国际金融衍生交易的相关法律问题》(陶修明)等。这些法学文献的研究成果包括单一协议制度、净额结算制度以及信用支持制度问题的法律分析结论。这些研究成果中的有些内容对于金融互换可以适用但却不能完全适用,因为金融互换同其他金融衍生工具有着较大差异,而且单一协议制度、净额结算制度以及信用支持制度应当结合金融互换自身的本质法律特征进行进一步的分析与探讨;另外,这些法学文献研究成果中的有些分析结论还存在许多值得商榷的地方,需要进一步论辩与研究。此外值得一提的是,丁晓华法官在“金融衍生交易的发展及法律规制”一文提出了应当制定《互换交易管理条例》的观点,尽管未有进一步的论述,但对于本书的研究仍然是一个重要支持与启示。

从国外的研究性文献来看,大陆法系国家的相关文献笔者未能查到,英美法系国家的笔者只查到了对金融互换进行部分研究的法律文章,且较多是对金融互换规定的注释性研究。这些文章基本是从合约履行的角度对金融互换的个别特征进行分析,并从功能的角度对金融互换概念进行研究和描述性定义。它们主要是:《熟练掌握 ISDA 主协议:对交易者的实践指导》(Mastering the ISDA master agreement: a practical guide for negotiators)、《金融合约与新破产法典:将市场交易同破产债务人及破产审判隔离》(Financial Contracts and the New Bankruptcy Code: Insulating Markets from Bankrupt Debtors and Bankruptcy Judges)、《金融合约与美国破产改革法》(Financial Markets Contracts and BAPCPA)、《论 2000 年金融合约净额结算改进法案》(Financial Contract Netting Improvement Act of 2000)、《统一监管与功能性监管的比较分析:审视监管者:美英日三国在证券与衍生工具监管上

的比较分析》(A Comparative Analysis of Consolidated and Functional Regulation: Super Regulation: a Comparative Analysis of Securities and Derivatives Regulation in the United States, the United Kingdom and Japan)等。这些文献研究成果亦为笔者的研究提供了一定的基础。

从国外的制度性文献来看,有关金融互换的交易法律制度主要集中在 ISDA 文件资料中。ISDA 金融互换规则是当前最具代表性、使用最普遍的交易规则,且中国目前正在积极引入,因此,认真全面地分析 ISDA 金融互换规则并将之同中国现行法进行比较能够建构出科学合理的中国金融互换法律制度,自然也是笔者做好本书课题研究的关键。国外的制度性文献还有美国有关金融互换的立法文件与英美判例,这些规定与制度也为本书的研究提供了一定的基础。

以上就是本书课题研究中所参考的最为重要的文献资料,具体均可查阅本书后的中外文参考文献。其他列在文后而未进行综述的文献对本书的研究亦有着一定的启发作用。

不过本书课题的研究并非是仅靠上述及文后所列文献就可以完成的,因为除了这些文献之外,笔者还对自己在这些年来的律师执业过程中所遇到的金融衍生交易的案例进行了提炼总结,并形成相应的观点而融入本书的写作之中,这些执业实践活动包括承办金融衍生交易的案件、参加上海市法院系统的金融司法审判研讨会、与自己的顾问银行单位和顾问基金单位进行交流调研等。这些实践活动为本书的写作提供了第一手的素材,具有一定的参考价值。

