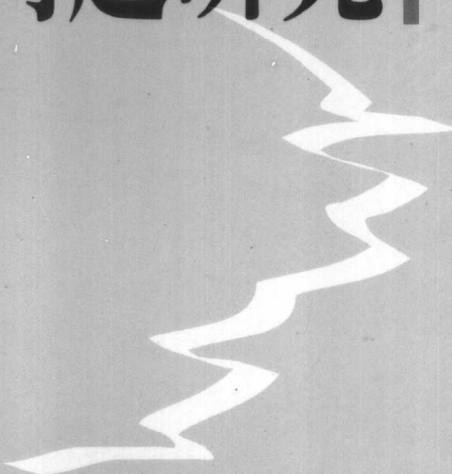


国际金融衍生交易 | 法律问题研究 |



◎ 宁 敏 著

◆ 中国政法大学出版社

国际金融衍生交易 法律问题的研究

宁 敏 著

中国政法大学出版社

图书在版编目(CIP)数据

国际金融衍生交易法律问题研究/宁敏著. - 北京: 中国政法大学出版社, 2002.12

ISBN 7-5620-2306-9

I. 国… II. 宁… III. 国际金融-交易-法律-研究 IV. D912.28

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2002)第 098508 号

书 名 国际金融衍生交易法律问题研究
出版发行 中国政法大学出版社
经 销 全国各地新华书店
承 印 固安华明印刷厂
开 本 880 × 1230 1/32
印 张 16.875
字 数 430 千字
版 本 2002 年 12 月第 1 版 2002 年 12 月第 1 次印刷
印 数 0 001 - 3 000
书 号 ISBN 7-5620-2306-9/D·2266
定 价 34.00 元

社 址 北京市海淀区西土城路 25 号 邮政编码 100088
电 话 (010)62229563 (010)62229278 (010)62229803
电子信箱 z5620@263.net
网 址 <http://www.cupl.edu.cn/cbs/index.htm>

☆☆☆☆☆

声 明 1. 版权所有, 侵权必究。
2. 如发现缺页、倒装问题, 请与出版社联系调换。

作者简介

宁敏，1973年7月生，黑龙江省哈尔滨市人。1996年毕业于哈尔滨师范大学英语系，获学士学位；1999年毕业于中国政法大学研究生院国际经济法专业，获硕士学位，导师为王传丽教授；2002年7月毕业于中国社会科学院研究生院，获法学博士学位，师从梁慧星教授。自1999年7月至今在中国银行总行工作，主要从事外汇资金交易协议文本的审查与谈判及其它法律诉讼工作；其间曾任国际掉期和衍生交易协会（“ISDA”）亚太法律委员会委员。主要学术成果：1998年以来，先后在《民商法论丛》、《银行法论丛》等刊物上发表《金融衍生交易合同法律性质研究》、《澳大利亚法律解释法》（译文）等数篇论文及译文。

内 容 提 要

在近 20 年以来的人类发展历史上，金融衍生交易可能是最具争议的几件人类发明之一，赞赏者莫不视之为天使而推崇备至，鄙弃者却目为洪水猛兽避尤不及，从来就是聚讼纷纭，毁誉参半。但不论外界如何评说，金融衍生交易正以惊人的速度持续地增长与发展，改变着金融市场乃至我们的生活。如今，对金融衍生交易的研究已如火如荼地成为显学，以金融衍生工具为主要手段的金融工程学也已经成为金融领域最前沿的科学。相形之下，法学领域对此课题的研究程度与其重要性相比，极不成比例。笔者无意追赶时髦，但认为法律如果不对现实生活中最被关注的问题做出自己的判断与解答，对于被研究对象与法律科学本身而言，都是有缺憾与不完整的。这成为本文写作的初衷。

金融衍生交易法制是一个大题目，涵盖的法律问题众多，本文选取了“国际互换与衍生工具交易协会”发布的标准文件作为主要研究对象，以此线索贯穿全文。这并非是仅三、两个专业机构在个别交易上固执使用的非典型文本，在国际金融市场上通过该系列文件达成的交易每年以万亿美元计，其权威性、重要性当无疑问。

本文以为，对金融衍生交易法律问题进行研究，至少可以包括三个层次：第一，以法律视角对金融衍生交易实务进行解读与重述，即把对金融衍生交易的描述话语从金融、实务角度转变为以法律话语进行描述，并提取、归纳出其中所涉及的法律问题，建立起一个研究框架作为基础；第二，从法理以及各国国内法的角度对所

2 内容提要

涉法律问题点进行研究判断, 权衡其在各国国内法上的法律效力; 第三, 金融衍生交易实践给各国国内法建设与法学理论完善方面提出的新课题与挑战, 法学理论与国内法如何应对这种影响。

本文的研究框架正是基本上沿着上述层次的深入而展开的。首先, 由于金融衍生交易乃至金融领域, 与法学领域存在着比较悬殊的专业分野, 其知识的复杂性、专业性、实务性, 往往使法律领域的研究者不知所从, 所以本文不得不花费一些必要篇幅, 设三章分别从概念角度、历史角度、经济角度, 对金融衍生交易领域的基本概念与情况进行介绍, 为进一步的法律研究作必要准备。这也算是前文所言“以法律话语进行重述”之工作的一部分。第四章开始深入到本文的主要研究客体——ISDA 标准文件层面, 对 ISDA 组织、文件, 以及文件的主要条款进行了全面的介绍分析, 同时对一些无需过多展开的法律问题在该章中一并进行了研究。随后本文设专章依次对 ISDA 文件中涉及的重大法律问题进行详细研究, 包括: 第五章, 从射幸性出发, 对金融衍生交易协议的法律性质及合法性进行研究; 由于 ISDA 文件中将净额结算与抵销条款分列, 以及考虑到每章篇幅大体相称, 本文在第六章、第七章、第八章分别以“金融衍生交易中的净额结算法律问题”、“金融衍生交易中的抵销法律问题”、“ISDA 主协议中净额结算、抵销条款在中国法上的效力”为题对所涉问题进行阐述; 第九章, 对金融衍生交易中类似担保制度的“信用支持制度”进行了研究比较; 第十章, 对于金融衍生交易中具特殊性的合同终止与损失赔偿制度进行了研究。对每个法律问题的研究主要是考察相应金融衍生交易实务安排在各国内法上的法律效力, 同时也尽可能提升至前述第三个层次, 即反映出对立法与理论研究的完善。最后两章亦是本文的有机组成部分, 主要是从对金融衍生交易监管的角度进行研究, 其中第十一章侧重于国际社会对金融衍生交易监管的有效作法与共识, 第十二章则关注中国对金融衍生交易监管的相关问题。

序 言

国际金融衍生交易实践的迅猛发展给法学研究提出了一系列新问题和挑战，而我国法学理论及司法实践对此方面的研究却尚属空白，远未能满足社会经济之需要。本书作者正是选择了这一重要的课题进行研究，历经三年的艰苦探索，终于完成了这本论著。本书是在作者的博士论文基础上完成的研究成果，是目前国内首部系统性地研究国际金融衍生工具交易法律制度的专著。本书所具有的理论意义与实用价值，自不待言。

纵观全书，我以为具有如下几个特点：

首先，初步建立起国际金融衍生交易法制研究的基本框架。关于金融衍生交易法律问题方面的研究成果目前寥寥，并且有的只专注于某一具体交易工具，有的只侧重于政府或行业的行政管理，比较零碎而不成体系，使人无法一窥金融衍生交易法制的全貌。不同的是，本专著的作者将所有基本的衍生工具交易类型纳入研究视角：既有寻常所见的期货、期权，也有常人不太熟悉的互换、远期协议；既有场内交易方式，也有场外交易方式；研究角度不仅涵盖行业的行政管理、内部控制层面，更重要的是还囊括了针对具体交易的民商事法律层面。从而首次比较全面地、系统地建立起对金融衍生交易法律问题研究的框架，为金融衍生交易法律问题研究的深入展开奠定了坚实的基础。

其次，本书填补了场外金融衍生交易法制研究的空白。在整个金融衍生交易法制中，如果说对场内交易问题已经有初步的公开化

研究成果的话，场外金融衍生交易方面则是一片完全未开发的处女地。场外金融衍生交易不仅具有前者根本无法望其项背的发展规模与速度，而且具有独特的法律制度。该论文通过选取典型的代表性合同范本作为解剖客体，对场外金融衍生交易的法律问题从民商事法律层面进行了研究，填补了空白。

第三，本书首次在国内法律研究中引入了净额结算和信用支持制度，并对相应问题在中国法律环境下进行了分析解答。“净额结算”和“信用支持安排”是国际金融衍生交易法制的两大柱石，但目前在国内这还是很新且具有异质性的法律概念。迄今为止，中国立法上都没有提出过专门的交互计算合同，法理研究也鲜有涉及，至于是否能将衍生交易中的“信用支持安排”界定为国内法上的非典型担保及相关法律问题，更是没有研究。作者在对一系列问题的阐述分析中，尤其对这两个制度进行了深入的研究，从比较法的角度介绍了英美法和大陆法主要国家的相关法律制度，并进而探讨这两个法律制度在目前中国法律环境下的可行性。该论著的研究不仅对具体交易具有指导意义，而且对于相应领域的立法亦有借鉴作用。

当然，任何的努力都不免还有遗憾与可提高之处，金融衍生交易的复杂程度以及论著的开拓性质都决定了该论著不可能是完美之作，一些内容的研究还不够深入，有待进一步完善。但无论是从理论与实践相紧密结合的角度，还是从该研究成果所能达到的现有水平来看，这都是一本非常优秀的著作。我期待着作者宁敏博士以及其它更多后来的研究者对相应领域的法律问题进行更为周全细致的探索研究，为我国法制建设和经济建设发挥应有的作用。

在本书付梓之际，谨致数语，以为序。

梁慧星

2002年10月

序 言

随着经济全球化和金融国际化的迅速发展，金融衍生交易已成为金融市场上最具活力和影响力的金融产品。此类交易虽是自传统金融交易“衍生”而来，其发展却有后来居上、取而代之之势。良好的金融衍生交易市场也日渐成为衡量一国金融市场是否完整和成熟的标志，特别是 20 世纪 90 年代以来，无论发达国家还是新兴市场国家都加大了发展金融衍生市场的力度，许多国家地区不断开放、完善金融衍生市场，以增强其在国际金融市场的竞争力，并将此举视为保护或争夺国际金融中心地位的重要措施。发展金融衍生交易市场及其产品，不仅是为了顺应国际金融市场开放的潮流，扩大资本市场规模，而且最重要的是金融衍生交易其本身确实具有转移风险、发现价格等不可替代的良性功能，在降低交易成本、稳定金融市场、促进经济增长等方面具有诸多正面的社会经济效应。

对银行业而言，金融衍生业务的迅速发展也已成为西方发达国家商业银行现代经营中最显著的特点与闪光点。业务活动表外化、金融产品综合化、盈利结构多元化、潜在风险固定化是国际金融领域的发展趋势，亦是商业银行现代化经营的重要标志。商业银行要想在满足金融监管要求、加强风险管理的基础上，拓宽业务空间、获取竞争优势、满足社会需求、增加潜在收益，就必须竭力发展以金融衍生交易产品为主体的金融创新，这是一条必由之路。认识到这一点，对于在中国加入世界贸易组织之后的国有商业银行而言，尤其重要。

无法否认的是,金融衍生交易所具有的高度复杂程度使得其不仅超乎常人的理解,而且即使专业人士、主管部门往往有时也难以驾驭,其给社会带来巨大收益的同时也相伴带来了极高的风险,并且随时可能成为引发金融灾难的导火索。金融衍生工具的这种兼具重要性、复杂性、风险性的性质使得各个经济、金融领域都面临着它所带来的冲击与挑战,各学科、各家机构都在从各个角度加紧对金融衍生交易的研究,提出分析判断或者给出解决方案。在这其中,法律领域特别承担着重要而艰巨的任务。金融衍生交易中的法律问题,往往既是决定一个具体金融衍生交易成败得失的关键,也是影响金融衍生市场乃至宏观经济的重要因素。

但我们也知道,对于金融衍生交易领域法律方面的研究,即使在国际上也是一个成长中的新兴课题,权威性的研究结论与有份量的研究著作尚不多见,在国内就更加付之阙如。由于触目所及皆是晦涩艰深的外文资料和微妙精深的行业惯例,使得这个研究领域的进入者莫不倍感艰难。本书作者宁敏同志开拓性地选择从法律角度对这一重要课题进行探索研究,其勇气值得嘉许。同时,这本专著又有着坚实的实践基础。作者自1999年开始就在中国银行总行专项从事外汇资金交易协议文本方面的法律审查及对外谈判工作,长期的业务实践积累了大量经验,从而使其对国际金融衍生交易得以形成较深入透彻的认识。而与“国际互换及衍生交易协会”的密切联系沟通、与外国谈判对手的交锋及交往,所收集的大量前沿性专业资料等,更是为其提供了丰厚的研究帮助与基础。作者将实践的感性认识与经验进行提炼,并与法学理论相结合,形成了现有的研究成果。该著作的一个显著特点体现在,不是对于研究客体进行泛泛的抽象之论,而是以特定的交易文本为线索,深入到具体交易中去,探寻交易合约架构、条款背后所反映出的法律问题,对现实的交易实践能起到有力的指导与帮助,对完善交易秩序与交易环境建设也具有很大的推动作用。

在其博士论文的基础上，作者完成了这部研究金融衍生交易法律问题的力作，集理论性、实务性、探索性为一体，体现了目前国内对国际金融衍生交易法律制度研究所能达到的高度。相信本书的出版必将有益于我国金融衍生交易的法律实践，从而推动金融衍生交易自身的发展成熟，并为包括国有商业银行在内的金融市场建设做出自己独到的贡献。为此，我将此书推荐给读者。

中国银行副行长

张燕玲

2002 年 11 月



目 录

1	导论
1	第一节 研究国际金融衍生交易的意义
2	第二节 国际金融衍生交易法律问题的研究方法
13	第一章 国际金融衍生工具概述
13	第一节 金融衍生工具的概念
15	第二节 金融衍生工具的分类
30	第二章 国际金融衍生交易市场的形成与发展
30	第一节 国际金融衍生市场形成的历史背景与条件
34	第二节 几种基本金融衍生工具的产生与发展历程
40	第三节 国际金融衍生交易的现状
50	第三章 国际金融衍生交易的经济分析
50	第一节 金融衍生工具的特点与技术性功用
56	第二节 金融衍生工具的经济功能
61	第三节 金融衍生工具的风险与负面影响
74	第四章 国际金融衍生交易的组织与文件研究
75	第一节 国际互换与衍生工具协会 (ISDA 组织)
77	第二节 ISDA 组织发布的交易主协议与一系列文件 (ISDA 文件) 概述
83	第三节 ISDA 主协议的主要条款

110	第五章 国际金融衍生交易协议法律性质及相关问题研究
110	第一节 金融衍生交易协议的射幸性质研究
115	第二节 赌博合同、保险合同、衍生交易合同比较研究
122	第三节 各国对于衍生交易合同有效性的案例及立法
129	第四节 诉讼中对赌博合同观点的抗辩方法：对于真实经济利益的证明
131	第五节 金融衍生交易合同在中国民事法律层面的合法性问题
134	第六章 国际金融衍生交易的净额结算法律问题研究
136	第一节 概述
145	第二节 合同正常履行情形下的净额结算
149	第三节 涉及破产或其他合同非正常终止情况下的净额结算
157	第四节 终止净额结算安排法律效力的国别研究
173	第七章 国际金融衍生交易抵销法律问题研究
174	第一节 概述
181	第二节 净额结算与抵销比较研究
185	第三节 抵销法律制度国别研究
199	第四节 ISDA 主协议中抵销的规定及其应用研究
209	第八章 ISDA 主协议中净额结算及抵销条款在中国法上的效力问题
209	第一节 概述
212	第二节 支付净额结算条款、不涉及破产的终止净额结算和抵销条款在中国法上的效力
213	第三节 涉及破产的终止净额结算、抵销条款在中国法上的效力

224	第四节 关于我国破产抵销规则的评析与建议
230	第九章 国际金融衍生交易信用支持安排法律问题研究
231	第一节 ISDA 信用支持安排概述
242	第二节 担保权益型信用支持安排的比较法研究
277	第三节 所有权转移型信用支持安排的比较法研究
287	第四节 ISDA 信用支持安排在中国法上的效力问题研究
298	第十章 国际金融衍生交易合同提前终止与损害赔偿相关法律问题研究
298	第一节 概述
317	第二节 交叉违约条款研究
330	第三节 ISDA 主协议中提前终止时付款条款研究
341	第十一章 国际金融衍生交易的监管问题研究
341	第一节 概述
351	第二节 重要国家(地区)监管当局对金融衍生产品实施的监管
364	第三节 对金融衍生工具交易监管的国际合作
375	第四节 金融衍生工具的风险管理
392	第十二章 中国场外金融衍生交易发展现状及管理问题研究
392	第一节 中国金融衍生交易发展历程与现状
398	第二节 场外金融衍生交易的管理现状
403	第三节 对金融衍生工具监管的几个法律问题的探讨与政策建议
419	第四节 加快发展我国金融衍生交易
426	参考书目
435	ISDA 主协议

导 论

第一节 研究国际金融衍生交易的意义

一、国际金融衍生交易在全球经济体系中扮演着极其重要的角色

全球经济发展到今天,经济的虚拟化已日益成为显著特征和不可更改的趋势。虚拟经济^{〔1〕}逐渐脱离实体经济^{〔2〕}而独立高速运行的特征日益显现,并且与实体经济两者互相分离的程度大大超过任何一个历史时期。世界经济发展的趋势是金融活动日趋与实体经济活动相分离,在此过程中,日益强大的虚拟经济表现出与传统经济截然不同的特征,主要体现为如下几个方面:

(一) 金融经济的规模急剧膨胀

相对于实体经济的规模,金融经济的规模正以一种爆炸性的速度急剧增长。以一个简单的指标——外汇交易额来看,全球外汇市场的日交易额达到2万亿美元,全球外汇交易与世界贸易额的比率目前已上升到70比1。把金融衍生工具的交易额计算在内,则全世界的贸易总额占金融交易额的比重不到0.5%。

〔1〕 所谓“虚拟经济”(Virtual Economy),一般指在货币、证券、股票、衍生证券等虚拟资本的交易活动基础上形成的相对脱离实体经济的一种经济活动。

〔2〕 “实体经济”,主要指人类生产、服务、消费和流通的物质活动。

如果进行历史纵向比较,就可以发现这种金融规模增长速度非常迅猛。1970年,世界外汇交易额为2.9万亿美元,同年世界商品交易额是5930亿美元,外汇交易额是贸易额的6倍,以外汇交易为主的金融交易与实体经济的商品生产尚有比较明显的联系,但这是全球经济、金融自由化以前的情况。80年代以来,全球金融进入了一个动荡频繁的调整时期。各国普遍开始了金融自由化,放松金融管制,各类金融产品,特别是金融衍生产品不断被推出,证券市场,包括发展中国家的证券市场迅速膨胀,金融机构之间出现更多的业务交叉。这与实体经济的需求相比,货币经济增长过快,造成了大量的虚拟资本,1981年全球外汇交易额上升为全球贸易额的24倍,到1995年达到了60倍,到90年代末国际金融交易总值已经超过国际贸易的70倍左右;平均每天的外汇成交额竟高达2万亿美元,远远超出国际贸易发展所需金融量。

另一个可以借鉴考察的指标是国际贸易与国际间资金流动量的比例。80年代以来,全球国民生产总值年平均增长为1.5%~2%之间,国际贸易增长率达到4%左右,而这一时期国际资本流动则增长25%左右,其增长速度大大超过国民生产总值的增长速度。到目前为止,全球每年的国际贸易总额已达到4万多亿美元,但国际资本流动额却在100万亿美元左右,因而有大量的资金游离出生产领域,进入流通领域寻求套汇、套利。当然,这也为金融衍生市场的形成与发展提供了前提条件。

(二) 金融交易活动日益虚拟化

如果说在19世纪和20世纪的大部分时期,经济世界的典型图景是充斥着色泽凝重的机器、厂房和港口,那么,在跨入二十一世纪的今天,经济世界已经是眼花缭乱的金融经济的天下。形形色色的货币,林林总总的票据,各种各样的债券、股票、期货、期权,以及层出不穷的各种金融工具,以“光速”在各国和各个市场间交易、流通和渗透。随着金融工具的符号化趋势日益明显,今天的金

融活动正日益脱离物质的生产、消费和流通，金融活动在某种程度上成了一种以获取利益或规避风险为目的的“电脑游戏”。在这种背景下，资本在流动中的形态变化已越来越成为仅仅是观念上的现象，其流通的速度越来越快，因而资本的竞争已不再是一种工业与另一种工业的竞争，也不是一种生产技术与另一种生产技术的竞争，而是电脑驱动的交易形式本身的竞争。近 20 多年来，在债券、外汇、利率、股票等原生金融工具基础上衍生出的新型金融产品，是虚拟经济的具体表现手段与方式，这种工具的深入使用反过来进一步促进了虚拟经济的高速发展。

（三）人类财富价值体系发生倒置

与上述经济变化过程相对应的是，人类的财富价值体系也发生了巨大的改变，世界经济“虚拟化”制造出空前庞大的金融财富体系。形象地看，其结构呈倒置的金字塔形式：最下层是实体经济，上面是商品和真实的商业和服务贸易，再在上面，又有货币、债券、股票等，而在最顶层的是金融衍生产品和其它形式的虚拟金融交易。最上层这些庞大的以金融衍生交易为典型代表的虚拟化资产就是由下层的实物经济逐渐演化而出的，但是发展速度与规模却不对应。下层从 70 年代以来发展速度一般不过 5% 左右，而上层却以加速度、再加速度在膨胀。从绝对量上看，1997 年世界各国实体经济总产值之和为 28.2 万亿美元，而同期全球虚拟经济总量达到了 140 万亿美元，虚拟资本的惊人扩张与全球真实产出相比俨然成为巨人。对于经济世界中的上述深刻变化，管理学大师彼得·德鲁克在《变化中的世界经济》一书中曾这样指出：“金融经济（资本运动、汇率变动和信用流通）取代了实物经济（产品和服务的流通）成为世界经济发展的飞轮，这是本世纪末最为醒目而又最难理解的变化。”

在经济虚拟化这一进程中，金融衍生工具扮演了极其重要的角色，起到了举足轻重的作用。国际清算银行 2001 年 6 月发布的