

暂停行使金融合同提前终止权的 国际实践及其启示

胡 滨¹, 潘拥军^{1,2}, 周逊志³

(1. 中国社会科学院 金融研究所, 北京 100710; 2. 中国银行保险监督管理委员会 政策研究局, 北京 100033;
3. 上海财经大学 法学院, 上海 200433)

摘 要: 暂停行使金融合同提前终止权作为一项防范系统性风险的重要处置权力, 获得国际金融监管组织以及主要国家或地区普遍认可, 并被纳入国际标准指导主要国家或地区的金融监管。我国立法以及金融监管框架中尚未确立该权力, 现实中还存在基础性法律缺失、监管规则适用的空白或冲突等问题, 因此有必要汲取国际经验、立足我国国情来完善相应制度, 妥善应对问题金融机构处置以维护我国的金融体系稳健性。我国应当建立健全金融净额结算法律制度、金融衍生品交易的商法体系、暂停行使金融合同提前终止权的规则框架, 从制度上解决暂停行使金融合同提前终止权的有效性及其实施问题, 这样才能在金融全球化的过程中妥善应对风险、提升我国金融体系的韧性。

关键词: 问题金融机构; 金融合同; 提前终止权; 暂停行使提前终止权

中图分类号: DF962 **文献标识码:** A **文章编号:** 0438-0460(2022)03-0164-09

2008年金融危机后, 国际金融监管组织与主要国家或地区为防范系统性金融风险发布了一系列重要监管标准与立法, 涉及一些重要的处置权力。其中, 对问题金融机构暂停行使金融合同提前终止权(temporary stay on early termination rights), 被认为是一项重要处置权力。提前终止权(early termination right)指在标准金融合同中合同加速到期、终止和其他平仓等权利的总称。^①在问题金融机构面临处置时, 其交易对手方行使金融合同提前终止权可能引发不利连锁反应, 甚至冲击金融体系稳定性。^②因此, 很多国家或地区在应对问题金融机构处置时, 要求与衍生品交易相关的其他对手方机构应当暂时停止行使提前终止衍生品合同的有关权利。此举有利于避免金融风险扩大传染范围, 为监管部门与处置机构制定和执行具体处置框架提供缓冲时间, 也有利于维系系统重要性金融机构关键功能的持续性。然而, 当前我国监管部门尚未明确此项重要处置权力。随着我国金融衍生品市场不断发展以及全球金融规则一体化, 有必要结合国际监管标准以及各国实践经验确立暂停行使金融合同提前终止权作为处置权力, 构建相应制度, 提升我国金融体系的韧性。

收稿日期: 2021-10-14

基金项目: 中国社会科学院创新工程 A 类项目“系统性风险与金融监管协调研究”(2018JRSA01)

作者简介: 胡滨, 男, 安徽六安人, 中国社会科学院金融研究所研究员、博士生导师; 潘拥军, 男, 安徽芜湖人, 中国社会科学院金融研究所与中国银行保险监督管理委员会政策研究局联合培养博士后研究人员; 周逊志, 男, 北京人, 上海财经大学法学院博士研究生。

① Financial Stability Board, “Key Attributes of Effective Resolution Regimes for Financial Institutions”, http://www.fsb.org/wp-content/uploads/r_141015.pdf, 2021-10-07.

② Financial Stability Board, “Key Attributes of Effective Resolution Regimes for Financial Institutions”, http://www.fsb.org/wp-content/uploads/r_141015.pdf, 2021-10-07.

一、暂停行使金融合同提前终止权的国际实践

“暂停行使金融合同提前终止权”在我国处于实践空白且基础制度待完善的现状,而国际实践中已形成较为成熟的发展态势。

(一) 国际实践的总体现状

暂停行使金融合同提前终止权作为一项重要处置权力,已获得金融稳定理事会(Financial Stability Board, FSB)、国际统一私法协会(International Institute for the Unification of Private Law, UNIDROIT)、国际掉期和衍生工具协会(International Swaps and Derivatives Association, ISDA)、世界银行(The World Bank)等全球重要国际组织不同程度的认可。^① FSB于2011年发布《金融机构有效处置框架关键属性》(“Key Attributes of Effective Resolution Regimes for Financial Institutions”),确立其认定的金融机构处置中“关键属性”的清单标准,其中附录第4部分专门对“暂停行使金融合同提前终止权”作出规定。^② 2014年《金融机构有效处置框架关键属性》更新版又在“关键属性实施的总体指引”的附录一的第5小部分作出专门规定。^③ 两次报告标准均对该处置权力作出专栏规定,并提出暂停行使的目的是允许处置机构安排将资产转移到另一家有偿付能力的金融机构。若资产转让时合同仍有可能提前终止,那么这种转让也将毫无意义。换言之,资产转让时,暂停行使金融合同提前终止权不被视为对金融合同的违约。FSB“关键属性”清单的提出,是为了维护净额结算各方权利,避免因金融合同提前终止引发市场中断等更为恶劣状况的出现。UNIDROIT制定了一套关于金融合同结算净额的原则(即《国际统一私法协会净额结算原则》,“UNIDROIT Netting Principles”),主张尊重金融合同中终止净额结算的规定并考虑推动各国国内法倡导实施在银行清算制度范围内暂停行使金融合同提前终止权。该原则指出,如果债务人是一个金融机构,一个短暂的暂停时间可能更适用于其金融合同解决。然而,UNIDROIT原则适用范围仅限于至少一方为金融机构或中央银行的交易。^④ 各国监管部门与ISDA就如何通过短期暂停金融合同提前终止权开展了一系列讨论,达成《ISDA 2014年处置暂缓规则议定书》(“the ISDA 2014 Resolution Stay Protocol”),通过修改签署机构之间和内部的衍生品合同主净额结算协议(master netting agreements),实施短期暂缓待遇。一年后,《ISDA 2015年普遍性处置暂缓规则议定书》(“the ISDA 2015 Universal Resolution Stay Protocol”)将2014年议定书只适用掉期交易进行了取代和扩展,使得议定书涵盖更广泛的金融衍生品。^⑤ 世界银行于2015年修订了评估债权人/债务人制度最佳实践标准《关于有效破产与债权人/债务人制度的准则》,考虑暂缓执行金融合同制度来应对2008年金融危机后银行、大型金融公司处置或破产面临的暂停行使金融合同提前终止权情形,以促进衍生品投资组合的有序转移。^⑥

^① Edward J. Janger, “Treatment of Financial Contracts in Bankruptcy and Bank Resolution”, *Brooklyn Journal of Corporate, Financial & Commercial Law*, 2015, 10(1), pp. 6-11.

^② Financial Stability Board, “Key Attributes of Effective Resolution Regimes for Financial Institutions”, https://www.fsb.org/wp-content/uploads/r_111104cc.pdf, 2021-10-07.

^③ International Institute for the Unification of Private Law, “UNIDROIT Netting Principles”, <http://www.unidroit.org/english/principles/netting/netting-principles2013-e.pdf>, 2021-10-07.

^④ Financial Stability Board, “Key Attributes of Effective Resolution Regimes for Financial Institutions”, http://www.fsb.org/wp-content/uploads/r_141015.pdf, 2021-10-07.

^⑤ International Swaps and Derivatives Association, “ISDA 2015 Universal Resolution Stay Protocol”, <https://www.isda.org/protocol/isda-2015-universal-resolution-stay-protocol/>, 2021-10-07.

^⑥ World Bank, “Working Group Meeting Notes, Insolvency and Creditor/Debtor Regimes Principles: The Treatment of Financial Contracts in Insolvency”, <http://web.worldbank.org>, 2021-10-07.

在国际组织的广泛推动和认可下,各国纷纷开展暂停行使金融合同提前终止权处置权力的实践。2016年3月FSB公布的对成员国处置权力立法情况的评估表明,美、英、德、法、日、澳等国均将其纳入法律支持^①,如美国的《多德-弗兰克华尔街改革和消费者保护案》(“Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act”)^②、欧盟的《银行恢复与处置指令》(“Bank Recovery and Resolution Directive”)等。^③美国监管部门于2019年1月1日开始执行《ISDA2018美国处置暂缓议定书》(“ISDA 2018 US Resolution Stay Protocol”)^④并实施长臂管辖,规定美国所属全球系统重要性银行、全球实体以及在美运营的外资全球系统重要性银行面临处置时暂停行使金融合同提前终止权。

(二) 实施机制中的具体满足条件及特别主体限制情形

根据FSB等重要国际金融监管组织发布的国际标准以及主要国家或地区的实践经验,暂停行使金融合同提前终止权应满足以下条件:^⑤第一,合理设定暂停的触发条件。暂停只适用于金融机构进入处置程序或监管部门动用处置权力,这是为了更好地保证系统重要性金融机构关键功能关键业务的持续性。暂停的时机应在金融合同上明确体现,如处置或破产程序的启动,或过程中相关机构及业务控制的变化触发等,从而保证暂停行使金融合同提前终止权顺利执行。第二,严格限制暂停的时长。法律或监管规则应对暂停时长作出严格限制:FSB相关报告标准提出暂停时长应当不超过2个工作日。也有一些国家或地区规定48小时、24小时或不得超过下一个工作日等。例如,德国法规定该时间计算从法院主导金融机构重组程序开始之后,到第二个交易日结束之前;欧盟委员会认为处置程序正式开始后48小时内或进入处置程序的第二个交易日下午17点之前,两者时间以最长者为准。^⑥第三,对转让协议采用“禁止挑拣”原则(“no cherry-picking” rule)。处置机构允许特定交易对手方相关所有合格金融合同转移给新的金融实体,但不能选择性向同一对手方转让个人合同,并且转移的必须是遵守相同净额结算协议的合同。第四,合同转让中采取权利与义务全部继受原则。承接收购或接管的实体(第三方机构或过桥机构)将承担转让合同后的公司所有权利和义务。对于已转移的合同,承接收购或接管的实体推定为与合同相关所有权利义务以及支付、法定保证金都已发生转移,而不必以现实转移部分为限。第五,为避免后续违约,被转移合同的交易对手方的提前终止权会被保留。当保留期结束后,有转移到第三方机构或过桥机构的金融合同可以恢复其提前终止权。第六,合同转让后的收购实体获得提前终止权的权利。金融合同转让后如果收购实体随后发生任何独立违约,问题交易对手方的金融合同提前终止权利将保留给收购实体。虽然收购或接管实体发生违约,但仍可以强制执行交易对手合同终止权。第七,若有关

^① 参见2016年3月金融稳定理事会发布的《第二次处置机制主题审查同行评估报告》(“Second Thematic Review on Resolution Regimes: Peer Review Report”)。Financial Stability Board, “Second Thematic Review on Resolution Regimes: Peer Review Report”, <https://www.fsb.org/wp-content/uploads/Second-peer-review-report-on-resolution-regimes.pdf>, 2021-10-07。

^② 美国《多德-弗兰克华尔街改革和消费者保护》第二章涉及的清算处置程序中指出,金融机构在破产清算处置中,其合同的交易对手方有法定一天的合同权利缓行期,即暂停行使金融合同提前终止权。

^③ 这些法案或指令都规定了系统性重要银行或金融机构破产处置应暂停行使金融合同提前终止权。

^④ ISDA根据美国的美联储、联邦存款保险公司及货币监理署等对安全港要求的规定,制定了《ISDA2018美国处置暂缓议定书》,旨在全球范围内对系统重要性金融机构实现相同政策目标的有序处置。

^⑤ Financial Stability Board, “Consultative Document Effective Resolution of Systemically Important Financial Institutions Recommendations and Timelines”, http://www.fsb.org/wp-content/uploads/r_110719.pdf, 2021-10-07。Financial Stability Board, “Key Attributes of Effective Resolution Regimes for Financial Institutions”, http://www.fsb.org/wp-content/uploads/r_141015.pdf, 2021-10-07。

^⑥ Basel Committee on Banking Supervision, “Resolution Policies and Frameworks: Progress So Far”, <https://www.bis.org/publ/bcbs200.htm>, 2021-10-07。

合同不能转让,则对手方有权决定权利行使届满或提前终止。如果监管部门通知金融机构有关合同不能转让,对手方有权决定权利在暂停期限届满或提前终止。第八,列明暂停期内提前终止权的转让排他条款。暂停期内提前终止权可以在金融合同中列明其不能转让给其他公司、过桥机构或公共实体。

从实施初衷来看,暂停行使金融合同提前终止权会给系统重要性金融机构和监管部门提供适当缓冲时间,同时不会造成进一步风险传染以及损害金融体系。FSB的2014年《金融机构有效处置框架关键属性》等国际标准在暂停行使金融合同提前终止权方面,更多考虑的是银行类金融机构^①,其能否完全适用于金融基础设施机构尚存在进一步讨论的余地。^②例如,中央对手方机构作为所有买方的卖方或所有卖方的买方,其关联方甚为广泛与重要,风险敞口很大,短期内大量终止合同会造成系统与市场的稳定。而暂停行使金融合同提前终止权可以避免短时间内中央对手方清算中大量合同被终止,也可以为愿意且有能力的客户承担合同或头寸争取时间。2017年FSB发布的《中央对手方处置与处置计划指引》指出,“暂停行使金融合同提前终止权”是问题中央对手方处置方案中所期望或考虑的重要辅助行动。^③如果暂停行使金融合同提前终止权会导致问题中央对手方处置中扩大参与者违约范围以及形成萧条市场环境,那么在特定情况下提前终止权会受到保护。^④因此,金融基础设施作为特别主体在使用该项处置权力时会受到一定限制。

二、暂停行使金融合同提前终止权的国际实践述评

(一) 国际实践的主要特点

正如前文所述,暂停行使金融合同提前终止权已具有较为丰富的国际实践,其实践过程中体现出金融交易私法协商性原则与公法强制性原则的双重影响,以及国际标准普遍性与个体特殊性并存等特点。对暂停行使金融合同提前终止权国际实践的分析,有助于我们对该处置权力的进一步理解。

1. 处置权力的行使体现协商性与强制性的协调统一

暂停行使金融合同提前终止权事关金融交易相关主体间规范的协商性与处置机构行使权力的强制性之间的协调统一。其在实践中应当考虑两个因素:一是对金融合同的“暂停行使”可以是处置机构酌情决定或运行中自动操作。本国或本地区都应确保处置中任何情况下问题金融机构对手方都清楚中止的开始和结束。二是作为处置进程和可处置性评估的一部分,监管部门或处置机构应当考虑行使该处置权力会对相关利益主体产生的影响。^⑤因此,在此过程中既要考虑到平等交易主体之间的协商性,又要考虑为减少风险损失处置机构作为公权的强制介入,从而达成应对系统性风险的最优解。

^① Financial Stability Board, “Key Attributes of Effective Resolution Regimes for Financial Institutions”, http://www.fsb.org/wp-content/uploads/r_141015.pdf, 2021-10-07.

^② Financial Stability Board, “Consultative Document Effective Resolution of Systemically Important Financial Institutions Recommendations and Timelines”, http://www.fsb.org/wp-content/uploads/r_110719.pdf, 2021-10-07.

^③ “Any ancillary actions that the resolution authority would generally expect to take or consider when implementing the resolution strategy, for example stays on early termination rights”, See Financial Stability Board, “Guidance on Central Counterparty Resolution and Resolution Planning”, <http://www.fsb.org/wp-content/uploads/P050717-1.pdf>, 2021-10-07.

^④ Traci Biedermann, “Cross-Border Resolution Recognition: EU Legislation Staying Default Rights as a Model for the United States”, *Columbia Journal of European Law*, 2016, 177(23), para. 1.

^⑤ Financial Stability Board, “Key Attributes of Effective Resolution Regimes for Financial Institutions”, http://www.fsb.org/wp-content/uploads/r_141015.pdf, 2021-10-07.

在实践中,监管部门或处置机构通常扮演协调协商性与强制性的重要角色。重要国际金融监管组织和金融发达国家或地区经过长期讨论普遍认为,金融合同提前终止权触发风险会通过公允价值进行抵押品清算、交易对手进行头寸对冲等行为造成市场动荡,同时使得处置问题金融机构的目的达成变得更为复杂,并易导致处置工具使用的失败。监管部门可以适时运用以下两种方式防止不利情况的发生:一是赋予监管部门或处置机构在其自由裁量权范围内,在问题金融机构进入处置框架初期,暂停终止平仓交易的权利。二是在一定情形下引用强制性规定,防止因采取处置措施而触发提前终止权条款实施。暂停行使金融合同提前终止权的目的在于维护运营的持续性等基本关键性职能的行使,并不包括所有的支付义务,也无法防止因破产而进行的平仓行为。^①因此,强制性规定的行使必须秉承必要性、比例性等原则,遵循提前公开声明、严格规范行使时间等所需正当程序,避免权力行使的不规范导致的程序和不公正以及危及公共利益。如何协调协商性与强制性两者之间的关系,对合理暂停行使金融合同提前终止权至关重要。在金融机构处置初期,处置机构应当拥有一定自由裁量权来实现暂停行使金融合同提前终止权的权力。在酌情决定时,处置机构要确保有充分保障情况下进行处置和动用任何处置的权力。但若金融合同“提前终止权利”仍可行使,处置机构应有权暂停行使这些权利,如根据合同继续执行实质性义务包括支付、交付义务以及提供抵押品等。如果处置中的机构没有达到或处置机构认为没有达到执行任何保证金的要求,他们会根据金融合同或因金融机构的成员资格、参与中央对手方的结果,实施提前中止权利来实行抵押或结算义务。在金融衍生品市场,中央对手方等金融基础设施因其系统重要性和集中净额结算功能结构,应当引入强制性规定来最大程度保护其关键功能持续性维护金融体系稳定,尽管强制性规定可能在局部会改变原处置程序或破产程序,造成私人债权损失以及原可期待利益的灭失。换言之,暂停行使金融合同提前终止权是为了避免问题金融机构处置引发的风险蔓延,而对其处置或破产中原私有权利进行的相应限制或约束。

2. 实施机制集原则性与特殊性于一体

对金融合同暂停行使提前终止权虽然已遵循一定的国际标准,但也会考虑到一些特殊性安排,而这种安排既考虑到本国国情,也考虑到特别主体因素。在FSB等重要国际金融监管组织发布的国际标准以及主要国家或地区的实践中,暂停行使金融合同提前权应满足的八个条件主要是考虑到以下重要因素。

首先,条件一“合理设定暂停的触发条件”所需考虑的因素。暂停是作为一种公权力对私权利的限制。提前终止权通常作为保护债权人的一项重要权利而被很多国家民商事法律所吸收。对金融合同提前终止权进行一段时间的暂停,是考虑到金融公法中金融秩序和金融安全的要求,避免系统重要性金融机构的关键功能关键业务被中断而引发严重后果。换言之,在很大程度上,系统重要性金融机构基于自身可能具有强烈负外部性而应当恪守相应的约束。因此,符合一国国情或地区自身属性的系统重要性金融机构监管制度应当得到完善。暂停行使金融合同提前终止权的处置权力行使与系统重要性金融机构的认定密不可分,哪些机构以及机构中哪些业务或功能具有系统重要性,应当被有效识别,以便据此衡量是否在具体情境中合理设定暂停的触发条件。

其次,条件二“严格限制暂停的时长”所需考虑的因素。多长时间适合监管部门或处置机构暂停行使金融合同的提前终止权,在各国或地区并不完全相同。国际通行做法是将暂停时长控制在48小时、2个交易日或2个工作日以内。而对暂停的开始计时也不尽相同,如德国法从法院主导金融机构重组程序开始之后计时,而欧盟委员会则从处置程序正式开始后计时,等等。该时间长短需要考虑为处置机构提供足够时间来决定或衡量处置工具有效性、转移权利义务可行性以及其引发

^① Financial Stability Board, “Consultative Document Effective Resolution of Systemically Important Financial Institutions Recommendations and Timelines”, http://www.fsb.org/wp-content/uploads/r_110719.pdf, 2021-10-07.

的影响,但如果时间过长则会加剧金融系统的压力。不同国家或地区的金融体系稳健性与复杂程度、法律与监管框架体系以及调配人力、物力、资金等的资源能力都有所差异,因此在充分吸纳国际通行做法的基础上,可以根据本国或地区的特性予以确定具体暂停时长以及应当从何时开始计时。

再次,条件三“对转让协议采用‘禁止挑拣’原则”所需考虑的因素。“禁止挑拣”原则是将整个转让协议作为一个整体捆绑而非有意识地进行得失挑选,因此它也被认为是一种“非最有利”的原则。“禁止挑拣”原则既体现出处理危机时对相关利益的公平对待,又能最大程度提高应对危机的效率,国际清算银行、FSB、ISDA等重要国际组织发布的重要国际标准均认为处置机构转移合格金融合同应采用“禁止挑拣”原则。

最后,对其他条件的考虑。条件四规定的“合同转让中采取权利与义务全部继受”原则与条件五规定的“被转移合同的交易对手方的提前终止权会被保留”原则,表明经合同转移,相关权利义务也会全部发生转移,而提前终止权也会被保留直至保留期结束仍可行使其相应权力作用。条件六、条件七分别对“合同转让后的收购实体获得提前终止权”“若有关合同不能转让,则对手方有权决定权利行使届满或提前终止”等相关情况作出相应规定,明确合同转让后或合同不能转让这两种情形下金融合同提前终止权的归属。条件八作为一项提前终止权的转让排他条款,对暂停期内提前终止权可以在金融合同转让其他公司、过桥机构或公共实体作出一定限制,从而对合同受让主体的资质提出相应要求,以便为问题金融机构处置提供更好服务。

此外,针对有关特殊金融主体的金融合同提前终止权的行使,还需根据关键功能关键业务的持续性情况判断是否有必要对其进行相应限制。具体而言,问题中央对手方处置中关键环节是保证轧平账目平衡以维持其关键功能,一旦在轧平账目过程中出现对违约方的合同变更或合同终止,易造成其他清算会员更大范围更大规模的违约,可能会引发更大的金融风险。换言之,通常问题中央对手方处置时若行使合同提前终止权,则会对轧平账目造成系统性混乱,同时也会造成大量清算会员违约进而影响整个清算体系秩序乃至金融体系安全,因此有必要暂停行使中央对手方净额结算有关合同的提前终止权。在极端情况下,金融合同的加速到期、终止和其他平仓等情形会导致部分违约会员通过退出净额结算框架来保全整个中央对手方的安全,此时有必要对其暂停行使金融合同提前终止权进行特别限制。此举能避免中央对手方在更大范围轧平账目中造成难以弥补的损失,而这部分损失则可以由重建轧平账工具方式来解决。如果还未到此极端情况,仍可以借助可靠流动性安排或补充财务资源等工具手段来实现中央对手方主要功能的持续健康运行,而在这种情况下可以暂停行使金融合同提前终止权。以上规定在理论和实践基础上都源自该金融基础设施相关主体具有系统重要性,应当纳入相应系统重要性监管框架之中。

(二) 国际实践中面临的主要问题及其应对思路

虽然暂停行使金融合同提前终止权已具有广泛的国际实践,然而各国的具体做法也存在各自的差别,换言之,并不能完全保证一国暂停行使金融合同提前终止权的行为能够获得其他国家或国际社会的认可。从实质上而言,一国设立该处置权力是为了维护自身的金融稳定,降低严重风险的发生概率。为了更好地进行跨境交流与沟通、更大范围内降低区域性或全球金融风险,彼此之间的处置机制认同就显得格外重要。尽管国际实践了提供相对成熟的暂停行使金融合同提前终止权所应满足的条件标准,但这些标准也存在适用问题。

针对国际实践中面临的主要问题,可以从以下几个方面考虑解决之道:一是采取原则性指导而非具体的规则要求。不必过于僵化地执行一些定量标准,因为过于定量的标准不易获得国际社会的广泛支持而形成成为国际标准。二是各国或地区应当根据本国或地区传统、法律、习惯等国情制定出与自身相适应的规则。该做法更有利于各国或地区充分汲取国际经验运用于自身规则体系的发展,但也需要后期各国或地区在一定讨论框架下进行双边或多边沟通。这种讨论框架既可以是小范围的彼此需求磋商交流,亦可以是依托 ISDA 协议、FSB“关键属性”清单等标准进行框架下的商

讨。三是各国实践应当采取最大程度的合意,以便在跨境协调过程中达成一致,从而避免形成更大范围的系统重要性风险。各国或地区的一些法律具有自身的特殊性,在跨境监管合作过程中可能面临不确定性的障碍,如果单一追求一国或地区利益最大化,则难以在紧急情况下达成合意来应对风险。由此可见,在事前追求各国或地区整体处置框架或暂停行使金融合同提前终止权机制的相对一致性,有利于就未来各项应对措施做到未雨绸缪。

三、暂停行使金融合同提前终止权的国际实践对中国的立法启示

作为一项重要的处置权力,暂停行使金融合同提前终止权被主要国家或地区监管部门所普遍认可。然而,我国尚未把暂停行使金融合同提前终止权纳入法定处置权力,这将直接影响到我国的金融业务对外开放以及全球金融治理的话语权。当前,国际金融组织发布的相关国际标准多为原则性指导,各国的实践经验也是立足本国国情形成的监管制度、法律制度,并没有全球的最佳实践作为具体的规则参照。因此,我国有必要构建与国际标准相容,立足本国金融、立法、司法、执法实践的暂停行使金融合同提前终止权的相关配套制度。

(一) 构建暂停行使金融合同提前终止权的规则框架

我国暂停行使金融合同提前终止权规则框架的构建,有必要在汲取国际经验的同时,结合本国国情从以下几个方面予以考虑:首先,完善我国系统重要性金融机构的认定机制。系统重要性金融机构不仅应包括银行、保险、证券机构,还应包括重要金融基础设施。在对问题中央对手方等金融基础设施处置过程中,有必要根据防范系统性风险要求来决定是否对其暂停行使金融合同提前终止权作出一定限制。其次,发挥处置机构(或监管部门)在问题金融机构处置中的主导作用。在规则框架的构建过程中,处置机构(或监管部门)应运用好处置或监管职权,明确金融合同提前终止权“暂停行使”的触发条件、暂时中止期长短、相关权利流转等。基于我国的实际情况,暂停行使期可在处置机构确定使用“暂停行使”权力后的两个工作日内结束,以便于跨境监管协调及保留一定充裕的灵活时间应对不确定金融风险带来的复杂局面。处置过程中涉及的相关权利与义务包括“提前终止权”转让,也应当由处置机构(或监管部门)根据不同情形参照国际标准中的收购或接管实体对转让的权利与义务全部继受原则予以实践。再次,制定与之配套的专门金融机构破产法律。现行企业破产法的相关内容金融交易的通行国际标准具有不一致性,影响到合格金融合同域内域外法律效力认可的公信力,且未能有效处理好金融机构危机处置中的司法权与行政权的有效衔接问题。因此,我国有必要制定与金融机构破产配套的相关法律,满足国内外对金融法治建设的迫切需求。最后,处理好与国际标准、国内其他法律之间的关系。随着金融交易市场化、法治化的不断发展,以及国际金融交易与跨境监管合作的日益频繁,我国暂停行使金融合同提前终止权规则框架的构建还有必要协调好与国际标准、国内其他法律之间的关系。一方面应考虑到与ISDA主协议等国际标准的接轨问题(如“挑拣履行权”与“禁止挑拣”原则的相悖等),使得规则框架的构建能够得到国际社会的认可;另一方面要特别处理好与《民法典》《企业破产法》等重要法律的适用关系,从而保障金融机构的有序破产处置。

(二) 建立金融净额结算法律制度

目前,我国只是把金融净额结算看作是市场行为,并未将其纳入法律体系形成法律制度^①,现行法律也未对终止净额结算作出明确规定,这也造成ISDA等全球行业协会以及一些律师事务所认为我国属于“非净额结算司法管辖区”。从我国金融衍生品交易的事实有效性来看,终止净额结算在现行法律框架具有可执行性。例如,我国商业银行跨境交易采用的是国际通行的《2002年IS-

^① 王欣新、卢茜《破产程序中金融衍生品交易结算问题的解决》,《法律适用》2012年第1期。

DA 主协议》,而国内交易执行的《中国银行间市场金融衍生产品交易主协议(2009年版)》《中国银行间市场债券回购交易主协议(2013年版)》《中国证券期货市场场外衍生品交易主协议(2014年版)》《中国证券期货市场场外衍生品交易主协议(2018年版)》等均采纳与《2002年ISDA主协议》一致的终止净额结算机制。其中,《中国银行间市场金融衍生产品交易主协议(2009年版)》第9条“违约事件的处理”^①、第10条“终止事件的处理”与《中国银行间市场金融衍生产品交易转让式履约保障文件(2009年版)》第9条“提前终止的处置”等自律规则,对金融衍生品交易中的合同“提前终止”都有具体规定。^②

从国际监管要求以及其他国家或地区金融监管的法治化状况分析,域外监管部门更重视法律对该事项的确定,并进而形成夯实的法律基础。而从严格意义上来说,我国的以上规则均不是法律而更多属于行业自律规则,效力层级不高,远不能与《民法典》《企业破产法》相抗衡,且现有法律也并未设置“自动提前终止”的规定。因此,我国有必要建立金融净额结算法律制度,通过指导性案例、司法解释、专门立法等方式分步骤夯实金融净额结算的法律基础。可以将国际通行的《2002年ISDA主协议》和国内交易采用的《中国银行间市场金融衍生产品交易主协议(2009年版)》《中国银行间市场债券回购交易主协议(2013年版)》《中国证券期货市场场外衍生品交易主协议(2018年版)》纳入法律形式认可的框架中,特别是金融衍生品交易中有关“提前终止”的规定。同时,在修订《商业银行法》、制定《期货与衍生品法》和金融基础设施相关法等法律过程中,可以确立金融净额结算法律条款。如此,ISDA主协议和我国相关协议规定中提前终止条款的有效性才能够得到国际上最大范围的认可。

(三) 建立健全配套的金融衍生品交易商法体系

我国金融衍生品交易合同提前终止权相关规则的完善,亟需金融商法理论的发展。虽然,我国《民法典》第527条、第528条规定了出现特定情形时合同履行一方可以中止履行合同^③,从而对合同提前终止权给予法律层面上的确认,但这与金融衍生品交易合同的提前终止权所产生的合同解除的法律效果有一定差别。例如,我国《民法典》第566条规定对合同解除后尚未履行的不再履行;已经履行根据情况和合同性质对损失进行补偿或赔偿损失。^④该规定只是建立在民事合同基础上,并未全面考虑到金融衍生品交易合同等特殊金融合同。金融衍生品交易合同本质是法律上的“合同”,它不仅设置了权利义务,更直接产生盈亏。作为“零和游戏”(zero-sum game),它不创造新的财富,但又常作为套期保值或投机工具而存在。金融衍生品交易中合同提前终止与合同正常终止日全部履行的法律效果一样,违约方仍然要向守约方补偿未来全部收益。^⑤金融衍生品交

^① 银行间市场交易商协会发布的《中国银行间市场金融衍生产品交易主协议(2009年版)》第9条“违约事件的处理”规定了提前终止中的“确定提前终止日”“违约事件项下提前终止应付额的计算”“计算报告”“自动提前终止的调整”。

^② 中国银行间市场交易商协会《中国银行间市场金融衍生产品交易主协议(2009年版)》,中国银行间市场交易商协会官网, http://www.nafmii.org.cn/zlgl/bzxy/jrys/201202/t20120226_2557.html, 2021-10-07。

^③ 《中华人民共和国民法典》(2020)第527条规定“应当先履行债务的当事人,有确切证据证明对方有下列情形之一的,可以中止履行:(一)经营状况严重恶化;(二)转移财产、抽逃资金,以逃避债务;(三)丧失商业信誉;(四)有丧失或者可能丧失履行债务能力的其他情形。当事人没有确切证据中止履行的,应当承担违约责任。”《中华人民共和国民法典》(2020)第528条规定“当事人依据前条规定中止履行的,应当及时通知对方。对方提供适当担保的,应当恢复履行。中止履行后,对方在合理期限内未恢复履行能力且未提供适当担保的,视为以自己的行为表明不履行主要债务,中止履行的一方可以解除合同并可以请求对方承担违约责任。”

^④ 《中华人民共和国民法典》(2020)第566条规定“合同解除后,尚未履行的,终止履行;已经履行的,根据履行情况和合同性质,当事人可以请求恢复原状或者采取其他补救措施,并有权请求赔偿损失。合同因违约解除的,解除权人可以请求违约方承担违约责任,但是当事人另有约定的除外。主合同解除后,担保人对债务人应当承担的民事责任仍应当承担担保责任,但是担保合同另有约定的除外。”

^⑤ 刘燕、楼建波《金融衍生品交易的法律解释——以合同为中心》,《法学研究》2012年第1期。

易合同的提前终止权较之传统民事合同,更有商事外观主义色彩,其法律效果涉及重要权利义务流转的便利性与有效性等金融商法的价值,故应当在立法、司法、执法中被优先考虑。

在全球化高度发达的金融市场环境下,金融商法需要充分发挥其在我国衍生品交易中的重要作用。金融商法能最大程度表达金融效率体现现代金融重要特征,且在国际金融市场竞争中能适应、融入、主导、改变相关规则。虽然,我国金融商法的发展起步较晚,但还有巨大的发展潜力。就我国金融衍生品交易的实践而言,在出现提前终止事由的情形下,处置机构可以从基本金融商法原则衡量是否应当暂停行使金融合同提前终止权。这一方面是为了维护交易机制的公平与高效性,另一方面是避免决策产生道德风险,达到激励其他交易对手或清算会员恪守金融合同义务的目的。只有建立健全配套的金融衍生品交易商法体系,才能进一步推动我国金融业的健康发展以及相关金融监管理念的提升。

金融机构处置中的暂停行使金融合同提前终止权是一项全球普遍认可的重要处置权力。当前,金融市场、金融交易、金融产品等自身即具有全球化特点,因此金融监管也有必要融入国际监管框架并借鉴他国实践经验。但同时我们也应当认识到,各主要国家或地区系统重要性金融机构多为跨国公司且具有跨境特点,因此,在该类问题的金融机构处置中应慎之又慎,既要注意到本区域内的各种因素影响,也要考虑到形成监管协调的制度基础。建立健全暂停行使金融合同提前终止权的相关制度框架,能够让我国在金融全球化的过程中妥善运用市场化、法治化应对各种重要金融风险,进一步推进国家治理体系和治理能力的现代化,为国际金融领域的共同发展贡献中国力量。

(本文为个人学术思考,不代表所在单位意见)

On the International Practice of Temporary Stay on Early Termination Rights of Financial Contracts in the Resolution of Financial Institutions and Its Lessons for China

HU Bin¹, PAN Yong-jun^{1,2}, ZHOU Xun-zhi³

(1. Institute of Finance & Banking, Chinese Academy of Social Sciences, Beijing 100710, China;

2. Policy Research Bureau, China Banking and Insurance Regulatory Commission, Beijing 100033, China;

3. School of Law, Shanghai University of Finance & Economics, Shanghai 200433, China)

Abstract: As a form of significant resolution power, early termination rights of financial contracts are accepted by international financial regulatory organizations and major jurisdictions, and they have been incorporated into many important international standards or national regulations to prevent systemic risks. These rights have not been established in China's legislative or financial regulatory practice, with a gap or conflict in the current law and regulations. Therefore, it is necessary to learn from international experience and combine it with our domestic practice to enhance the system in order to actively deal with the resolution of failing financial institutions and thereby maintain the resilience of the financial system. To this end, it is imperative to establish and improve the legal system of netting settlement, the commercial law system of financial derivatives trading, the bankruptcy law of special financial institutions, and the rule framework of temporary stay on early termination rights. Furthermore, the effects and implementation of temporary stay on early termination rights should be fundamentally resolved institutionally in order to mitigate risks in financial globalization and ensure the sound and steady development of the domestic financial system, thereby contributing to the modernization of the national governance system and governance capacity in the financial sector and the building of a community with a shared future for mankind.

Keywords: failing financial institution, resolution, financial contracts, early termination rights, temporary stay on early termination rights

[责任编辑:蔡永明]