国家金融与发展实验室
National Institution for Finance & Development

金融专报

2022年第26期　总第165期

广州金羊金融研究院
国家金融与发展实验室广州基地　编　　2022年7月13日

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

胡滨　潘拥军　周逊志

- 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。
- 我国应当构建暂停行使金融合同提前终止权的规则框架，

建立健全金融净额结算法律制度和配套的金融衍生品交易商法体系，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。

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，UNIDROT）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。

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，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）、欧盟的《银行恢复与处置指令》（Bank Recovery and Resolution Directive）等。美国监管部门于2019年1月1日开始执行《ISDA 2018美国处置暂缓议定书》（ISDA 2018 US Resolution Stay Protocol）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。

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与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，现行法律也未对终上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ISDA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行生品交易主办议（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”、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。

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，并进而形成坚实的法律基础。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》相比较，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，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。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。金融衍生品交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，目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。

主编：**李　扬**

编委会（按姓氏笔画排序）：

王广谦　王　君　王国刚　王增武　左学金　朱　玲

汤世生　杨　涛　连　平　吴晓灵　何海峰　何德旭

余永定　张　平　张晓山　张晓晶　张跃文　陈双莲

范丽君　金　碚　周振华　胡志浩　胡岚曦　胡　滨

段雅丽　骆立云　徐义国　殷剑峰　黄国平　曹远征

阎建军　程　炼　彭兴韵　董　昀　曾　刚　谢　芳

蔡　真

编辑（按姓名笔划排序）：

陈双莲　肖　圆

联 系 人：**陈双莲**

电子邮箱：**chensl@gzhu.edu.cn**

联系电话：**020-83342383**

传　　真：**020-83343700**

地　　址：**广州市荔湾区沙面四街 1 号**

国家金融与发展实验室学术成果系列

正式出版物

- 中国金融发展报告（年度旗舰报告）
- 专项报告
- 会议实录
- 专著
- 译著

非正式出版物

- 智库专报
- 宏观·金融报告（季报）
- NIFD 金融指数（季报）
- 信息通报（每月 4 期）
- 金融专报（每月 4 期）
- 金融决策参考（月刊）
- 全球智库半月谈
- 资产管理月报
- 金融监管论坛（月报）
- 财富管理论坛（月报）
- 国内经济形势分析报告（季报）
- 国际经济形势分析报告（季报）
- 上海市金融运行基本情况报告（季报）