

浅议 ISDA 协议实施 中的若干法律问题

张泽平

摘 要: 本文结合国内实践,对目前金融衍生产品交易中广泛采用的 ISDA 协议所规定的交叉违约、特定交易以及提前终止时的付款等问题进行简要分析,提出要审慎规定交叉违约的条件,灵活规定特定交易的范围,从而更好地维护交易主体的切身利益。

关键词: ISDA 协议; 交叉违约; 特定交易

中图分类号: DF438.7 **文献标识码:** A **文章编号:** 1006-1894(2006)01-0048-03

由“国际互换和衍生交易协会”公布的参考协议(简称“ISDA 协议”)在目前的国际金融衍生品交易中被广泛采用,该协议涉及到诸多的法律问题。由于 ISDA 协议中的很多概念与我国的通常实践有所不同,导致我国当事方往往不能很好地理解和运用这些文件及其具体规则。鉴于此,本文试图在对 ISDA 协议简要介绍的基础上,结合目前的国内实践,对该协议实施中的几个具体问题加以粗浅分析。

一、ISDA 协议简介

ISDA 系列协议包括主协议、交易定义文件、信用支持文件等,其中最为重要、应用最广泛的是主协议。主协议包括 3 个部分:主协议正文、主协议附件和交易确认书。主协议正文是对一系列交易所涉及到的诸多共同问题所做出的规定,包括“释义”、“义务”、“陈述条款”、“违约事件与终止事件”、“转让”、“法律适用和司法管辖区”等内容。

如果说主协议正文是对一系列交易共同问题的规定,那么主协议附件和交易确认书则是针对特定交易的个性化规定,主要内容由当事主体通过谈判确定。主协议附件主要是结合特定交易对主协议正文内容的增改。而交易确认书则是对具体交易的内容进行确认,交易确认书中也可以对于本次交易所涉的某些特殊问题进行补充规定,或是为了本次交易需要而对附件及主协议正文内容进行修改。如果交易确认书的内容与附件及主协议内容有冲突,以交易确认书为准。在实务操作中,很多交易主体之间没有签订主协议及附件,直接通过交易确认书进行交易。这种做法在法律上并无不妥,因为包括主要交易条件的交易确认书本身也是一份有效的合同,但要注意的是,除非交易确认书中明确做出规定,否则该笔交易并不能自动适用 ISDA 主协议及附件的规定。

二、ISDA 主协议实施中的若干实务问题

前文已谈到, ISDA 主协议规定了“释义”、“义务”、“陈述”、“违约事件和终止事件”等10多个条款, 实践中, 交易主体往往会在附件或交易确认书中对正文所规定的绝大多数内容重新谈判确定, 因此, 了解并掌握这些条款的内容及其实践中的问题就显得尤为必要。笔者欲结合国内实践, 对 ISDA 协议实施中的以下几个问题做粗浅分析。

1. 交叉违约问题 根据1992年 ISDA 主协议第5条a款第vi项的规定, 如果“交叉违约”在附件中被指定为适用于某方, 发生或存在以下事件时, 将视为该方违约:(1) 该方、该方的任何信用支持提供者或该方的任何适用特定机构就有关任何一方特定债务的一份或多份协议或文件发生违约、违约事件或其他类似的情况或事件(不论是任何的描述), (单独的或总体的) 累计金额为不少于使用的起点金额, 使特定债务在原定到期及应缴付的期限之前已按此等协议或文件得以宣告到期及应缴付或能够被宣告为到期及应缴付或(2) 该方、该信用支持提供者或该特定机构(单独的或总体的) 累计未能在到期日(在任何适用的通知要求或宽限期生效后) 按不少于此等协议或文件中适用的起点金额支付一项或多项付款。

尽管协议本身规定“交叉违约”属于选择性条款, 即交易主体可以选择适用, 也可以选择不适用, 或者选择只适用于某一方主体, 但由于此类规定能最大限度地防止违约风险, 所以实务中这一条款一直得到广泛的采用。但从上面的条文表述来看, “交叉违约”条款在防范违约风险的同时, 也使得适用该条款的主体面临意想不到的风险。为了减少此类风险, 交易主体往往会在附件中对“交叉违约”做补充规定, 通过对“起点金额”和“债务范围、性质”的限定来限制该条款的适用范围。根据“起点金额”的规定, 要求指定违约事件所涉累计金额超过该金额才能适用“交叉违约”。根据“债务范围、性质”的规定, 附件中对于该交叉违约条款可能涉及的债务的范围及其本身性质进行限定, 只有该范围内并符合该性质的债务的违约可以构成交叉违约。

2. “特定交易”的范围 ISDA 主协议中对于特定交易的范围规定得较宽泛, 包括利率互换交易、息率基点互换、远期利率交易、商品掉期交易、商品期权交易等以及此类交易的组合。在实务运作中, 为了增强协议的针对性, 交易双方一般会在附件中对于“特定交易”的范围重新界定。

在重新界定“特定交易”的过程中, 交易方往往面临着一个难题, 即将哪些交易类型纳入“特定交易”的范围内。为了交易安全起见, 交易方往往在最初签订协议时规定较小的范围, 但是后来随着交易的进行以及业务需求的增加, 希望能够增加新的交易类型。这时候, 交易方不得不重新谈判, 签订新的附件, 这不仅增加了交易成本, 而且也容易导致错过一些业务机会。

为了解决这一难题。交易各方在初次谈判中就必须审慎地考虑该问题, 尽可能多地了解现在或将来可能从事具体金融衍生产品, 合理预期未来可能的交易范围; 或者在签订新附件的时候加快速度, 适当参照以前协议附件。此外, 目前实践中有些企业还试图通过控制企业内部授权的方式来解决该问题, 即在最初签署主协议时, 由董事会授权签署尽可能广的交易范围, 而对于签署每笔具体交易确认书的授权另做规定。具体的操作可以通过制定不同

的授权委托书和交易确认书等方法来做到。当然,这种方式的具体操作极其复杂,它可能会涉及到前面讲到的“交叉违约”等问题,因此必须审慎地对其他相关条款做出相应约定。

3. “提前终止时的付款” 根据ISDA协议的规定,如果主协议提前终止,则当事人必须在提前终止日对所有的被终止交易计算出一个总付款金额,并以此金额进行终止时的支付。1992年版ISDA主协议中给出了两种计算方式,一个是市场报价,即通过参考造市商的报价来确定终止时的付款数额。根据ISDA协议,做出提前终止交易决定的当事方要向有关市场上领先的3个或3个以上的参考造市商取得3个或3个以上的报价,取其平均数或中间值作为市场报价数额,决定提前终止方在此基础上,加上其在提前终止日及之前所应得的款项,减去提前终止日及之前的所应付的款项。另一个即为损失估价。即在提前终止交易日及之前的所有亏损作为该总付款金额。

上述两种计算方式在具体应用过程中都存在的问题。“市场报价法”下,由于不同交易之间的差异,采用参考造市商的报价未必合理。而按照“损失估价”法的话,不仅计算标准过于主观,而且计算方式也极为复杂。针对这一缺陷,2002年版ISDA主协议规定了“单一评估法”,即规定最后的总付款金额包括“守约方就每一项终止交易或一组终止交易决定的结算款项的终止货币等值额,同时加上为欠守约方的未付款项终止货币等值额,减去欠违约方的未付款项的终止货币等值额”。显然,“单一评估法”的合理性和便捷性比前两者要强得多,所以尽管目前国内主要还是签订1992年版本的ISDA协议文本,但2002年版的该条款正日益受到重视。

三、小 结

综上所述,ISDA协议在我国当前的实际使用中还存在较多问题,在2004年我国对外资银行开放金融衍生业务之后这些问题显得日益突出。本文仅仅是就实务中最常见的问题展开简要的介绍,而要真正地去解决这些问题,一方面需要我国监管当局能结合国际通行做法和我国市场实际情况制定符合我国国情的相关法规和实施细则;另一方面也需要我国企业加强对ISDA协议及其他国际规则的学习和了解,更好地利用相关规则,防范相关风险。只有这样,才能确保国内交易主体的经济利益,同时促进我国金融衍生品市场更好地融入国际金融市场的大舞台。

(作者单位:华东政法学院)

参考文献:

- [1] 宁敏.国际金融衍生交易法律问题研究[M].北京:中国政法大学出版社,2002.
- [2] ISDA网站:www.isda.org.
- [3] 汇丰、花旗银行网站 www.hsbc.com,www.citibank.com.