



联合国国际贸易法委员会

第五工作组（破产法）

第二十九次会议

2003 年 9 月 1 日至 5 日，维也纳

破产法立法指南草案**秘书处的说明**

1. 以下各段落和建议是针对工作组第二十八届会议（2003 年 2 月 24 日至 28 日，纽约）根据国际货币基金组织的倡议并在一组专家的合作下就抵消、金融合同和净额结算进行的讨论编写的。这些修改后的段落的目的是对抵消权、金融合同和净额结算方面产生的相关概念和问题作出明确的解释，这些解释然后又反映在各项建议中。
2. 工作组似宜审议是否应将任何进一步的解释资料列入评注部分。工作组第二十八届会议报告中所表示的关切已反映在 A/CN.9/530 号文件第 26 至第 37 段中，该节的原先草案载于 A/CN.9/WG.V/WP.63/Add.9 号文件第 190-202 段。
3. 以下各段将载于立法指南草案第二部分第三章“破产程序启动时的资产处理”中关于撤销的一节之后。

F. 抵消权

189. 根据破产法对债务人的启动前交易或活动引起的互负债务执行抵消权，不仅对商业预测和信贷提供很重要，而且有助于避免在策略上误用破产程序。鉴于这些理由，由破产法为这种抵消权提供保护是十分可取的。

190. 在大多数法域，抵消权不受破产终止的影响，并且可在破产程序启动后予以行使，不论互负债务是由单项合同还是多项合同引起的，也不论互负债务是

* 本文件提交延迟，是为了最后审定协商意见。



在破产程序启动之前还是之后到期的。有些法域则作出了某种区分：允许对破产程序启动前到期的债务作启动后抵消，但限制或不允许对破产程序启动后到期的债务作启动后抵消。

191. 有一种替代办法可保全抵消权，不管互负债务是在破产程序启动之前还是之后到期的，但以对有担保债权人行使权利适用终止的同样方式对这些抵消权适用终止。在采用这种替代办法的制度中，债权人被视为是有担保的，但以其拥有的有效而未使用过的抵消权为限，并且这些权利以类似于对担保权益提供的保护方式受到保护。¹

192. 破产法几乎普遍载列规定，允许破产代表寻求避免债权人为加强抵消权而采取的某些启动前行动（例如折价购买债权以图增强抵消权）的影响。这些规定的性质和范围各不相同。

193. 抵消权往往是由于金融合同等多项未结合同的终止而产生的。因此，破产中对抵消权的处理与根据破产法对这些合同作出的处理有着某种关系。如果破产法不允许随意终止合同，或要求对抵消权适用中止、否认或其他限制，就需规定可适当处理金融合同等某些种类合同的例外情况，以便使这些限制不适用。这些类型的合同的例外情况也应扩大，把可适用于金融合同的撤销权规定包括进去，并完成制定任何关于限制担保对抵消后仍存在的未偿金融合同债务的适用范围的规定。

建议

立法条文的目的

关于抵消的条文的目的：

- (a) 就破产程序的启动对行使抵消权的影响提供确定性；
- (b) 具体说明可在破产程序启动后抵消的债务的类型；
- (c) 具体说明其他法律规定（例如撤销权规定和中止）对行使抵消权的影响。

立法条文的内容

[(82) 法律应保护在一般法范围内存在的并在破产程序启动前有效行使的抵消权，但须适用撤销权规定。]²

¹ 见第二部分，第三章，B.8 节。

² 关于工作组第二十八届会议的决定，见 A/CN.9/530，第 33 段。

G. 金融合同与净额结算

194. 金融合同已成为国际资本市场的一个重要组成部分。这种合同有助于增加信贷可获量，是为应付汇率、利率和其他市场波动而进行套期保值的一种重要手段。鉴于这些交易的构成和交单方式，有必要对这种合同的当事一方未能履约（包括出于破产理由未能履约）时发生的情况提供确定性。

195. 金融合同包括证券合同、商品合同、远期合同、期权、互换交易、证券回购协议、净额结算主协议以及其他类似合同。债务人往往在单独一次交易中与某一特定对应方订立多项金融合同，如果这些合同规定的权利根据合同条款是可充分执行的，则会使信贷可获量增加，从而允许对应方在考虑到所有“未结”合同的价值之后根据其暴露风险净额不断提供信贷。

196. 破产程序启动时，对应方会寻求“轧平”未结头寸并“净额结算”与债务人的金融合同产生的所有债务。“终止式净额结算”包括两个步骤，第一步是，由于启动破产程序而终止所有未结合同（终止）；第二步是，由被终止交易产生的所有债务总额相互抵消（净额结算）。

197. 允许在破产程序启动后进行“终止式净额结算”是一项重要因素，有助于减轻可能威胁金融市场稳定的系统风险。视金融市场的条件而定，金融合同的价值或在其范围内承受的风险每天（有时是每小时）都可能有很大差异。因此，这些合同的价值可能极易变化。对应方一般通过与第三方订立一项或多项“对冲”合同或“套期保值”合同来减轻或冲销与这些合同相关的风险，这些合同的价值与债务人合同的价值呈反向波动。³

198. 无论债务人是否履行其与对应方的合同，对应方都必须履行其与第三方订立的套期保值合同。如果债务人发生破产而无法履行其与对应方的合同，就会使该对应方承受市场变动的风险，因为对应方的套期保值部分，不能再用与债务人的合同来“补进”。在此情况下，对应方一般会寻求通过订立一项或多项新的合同来“补进”这些套期保值合同，以限制其承受未来市场波动风险的范围。然而，对应方只有肯定其不会被要求履行与债务人的合同时才能以上述方式补进。对应方依赖于“终止”债务人的合同的能力，这种能力允许其在破产程序启动后立即“补进”。

199. 如果无法如上文所述在启动后立即终止、净额结算和抵消与未履行的合同有关的债务，则债务人不履行其合同（或其决定履行盈利合同而不履行不盈利合同），会导致对应方无法履行其与其他市场参与者之间的有关的套期保值合同。一个重要的市场参与人破产，会造成连续交易中发生一系列违约，从而可能使处于财务困境的其他市场参与人受到影响，最坏的情况是，可能导致其他对应方（包括受管制的金融机构）发生财务崩溃。这种多米诺效应常被称为“系统风险”，并被援引为最大限度提高结果的可预测性和减少这一领域市场参与者的风险的重大政策理由。

³ 本节提及一项“合同”之处均包括一项或多项合同的可能性。

200. 对中央支付和结算制度中发生的金融合同支付和结算的终结性表示的关切也可引起其他系统性风险。这些系统一般采用双边或多边净额结算方法。在制度的参与者之一发生破产时，应确认和保护通过这些系统进行的金融合同净额结算和通过这些系统进行的清算和结算的终结性，以便预防系统性风险。

201. 在许多国家，一般破产规则的适用将允许在破产程序启动后根据金融合同的条款履行金融合同，一方面使破产引发的合同终止条款生效（见第二部分，第三章，D.2 节和建议(53)），另一方面允许抵消债务，而不管违约赔偿请求是以自动终止条款为依据还是在启动前提出的。其他法域或者由于其破产规定限制自动终止条款的效力，或者由于破产规定中止或限制抵消权和其他债权人补救措施的行使，需在其破产法中规定具体的例外情形，方能允许充分执行与金融合同有关的补救措施。

建议

立法条文的目的

关于金融交易中净额结算和抵消的条文的目的：

- (a) 就金融合同一方当事人因破产而未能履约时该合同各当事人的权利提供确定性；
- (b) 减轻会威胁金融市场稳定的系统性风险。

立法条文的内容

(83) 法律应确认与金融合同相关的由合同规定的终止权，这种权利允许在破产程序启动后立即终止这些合同，并对这些合同范围内的未偿债务进行抵消和净额结算。如果法律暂停终止合同或限制关于破产程序启动的自动终止条款的可执行性，则应将金融合同排除在此种限制之外。⁴

(84) 债务人的金融合同一旦被对应方终止，则应允许该对应方净额结算或抵消这些已终止金融合同的所涉债务，以确定相对于债务人的风险暴露净额头寸。应允许作此种终止和抵消以确定风险暴露净额，而不管这些合同的终止是发生在破产程序启动之前还是之后。法律限制或中止在破产程序启动时权行使抵消权的，应将金融合同的抵消和净额结算排除在此种限制范围之外。

(85) 债务人的金融合同一旦被终止，即应允许对应方对金融合同产生的债务执行和适用其担保权益。应将金融合同排除在对执行担保权益适用的破产法所规定的任何终止范围之外。

⁴ 这将允许市场参与者提供基于“净”头寸的信贷，使债务人无法通过履行某些合同而不履行另一些合同来“有选择地履行”合同，这对于金融合同尤其重要，因为有系统风险问题。

(86) 符合市场惯例的破产前日常转账，例如为金融合同设立保证金[用于潜在风险]⁵以及清算金融合同债务的转账，⁶应被排除在破产法适用撤销权条款所规定的撤销范围之外[但不妨碍关于欺诈性交易的规则]。

(87) 破产法应确认和保护在系统的一方参与人破产时通过[多边]支付和[证券]结算系统对金融合同进行的净额结算、清算和结算的终结性。

(88) 建议(83)至(87)应适用于所有被视为“金融合同”的交易，不管对应方之一是否为金融机构。⁷

(89) 金融合同的定义应当充分扩展，使之包括现有各种金融合同，并在各类新的金融合同出现时将其包纳进去。

⁵ 保证金是根据合同约定的一种反映合同和现有担保品市场价值波动情况的公式作为交易的一种担保品的而交付额外现金或证券的过程。以互换交易为例，可能需要 105%的保证金用于维持合同终止时的价值。如果担保头寸跌至 100%，则可能需要交付额外保证金。

⁶ 在某些情况下，结算支付可被视为一种优惠。以互换交易为例，可按合同的市价每月进行或在合同终止时进行结算支付。这些支付并不是价值对等的转账，而是已经到期的实际应计债务的支付。在那些为启动前发生的所有交易规定了固定嫌疑期的国家，这种支付也可能须受撤销权的约束。

⁷ 即使某一特定金融合同并不涉及金融机构，某一对应方破产所产生的影响也可能引起系统风险。