

金融衍生品交易中的“提前终止” 与破产管理人强制选择权

何晓楠*

摘要:以“提前终止、终止净额结算”为代表的金融衍生品交易担保条款在我国《破产法》上的适用一直存在争议,直接关系到金融衍生品交易担保和结算功能的实现。“提前终止”对研究这一问题具有前提性意义,争议核心为“提前终止”与《破产法》第 18 条管理人强制选择权是否存在冲突。“提前终止”包括“提前终止权”和“自动提前终止”两种情形,都与《破产法》第 18 条管理人强制选择权存在冲突。《破产法》第 18 条存在诸多问题,难以实现保护破产财产及公平保护守约方的目的,应予取消。

关键词:“提前终止” “终止净额结算” “提前终止权” “自动提前终止” 管理人强制选择权

在金融危机潜伏的时代,研究以“提前终止、终止净额结算”为代表的金融衍生品交易担保法律问题

* 中国社会科学院金融研究所博士后流动站、中国证监会博士后科研工作站研究人员。

题具有重要的意义。截至2014年6月,全球场外衍生品名义持仓总额达691万亿美元。^[1]2014年12月,全球场内金融衍生品名义持仓总额达271693亿美元,^[2]名义持仓合约数为9660万份,总成交量为702730万笔。^[3]从控制金融市场交易风险、避免发生系统性风险的角度,金融衍生品交易担保条款无疑发挥着至关重要的作用。实践中,上述条款所引发的我国商事法律规范适用问题的研究,已成为国内外关注的焦点。因此,对于金融衍生品交易担保法律问题的研究,不应仅停留在金融监管制度层面,更应深入具体合同的商法规范适用层面。^[4]

目前,我国《企业破产法》(以下简称《破产法》)没有如美国破产法对金融衍生品交易进行特殊的豁免。以“提前终止、终止净额结算”为代表的金融衍生品交易担保条款在我国《破产法》上的适用一直存在争议,直接关系到金融衍生品交易担保和结算功能在我国商法体系中能否最终实现。“提前终止”对于研究金融衍生品担保条款在我国《破产法》上的适用具有前提性和基础性意义。由我国银行间市场交易商协会2009年3月颁布的《中国银行间市场金融衍生品交易主协议(2009年版)》^[5](英文简称为NAFMII)为研究样本可知,金融衍生品交易合同担保条款共分为三大部分:《质押式文件》、《转让式文件》、“提前终止、终止净额结算”。其中,“提前终止”决定了《质押式文件》的质押财产价值;《转让式文件》纳入“提前终止、终止净额结算”;“提前终止”又是“终止净额结算”的启动条件。“提前终止”在《破产法》上的适用问题是研究担保条款在《破产法》上的关键,争议核心为“提

[1] 参见国际清算银行官网公布的统计数据, http://www.bis.org/publ/otc_hy1411.htm, 2015年4月7日访问。

[2] 参见国际清算银行官网公布的统计数据, http://www.bis.org/statistics/r_qa1503_hanx23a.pdf, 2015年4月16日访问。

[3] 参见国际清算银行官网公布的统计数据, http://www.bis.org/statistics/r_qa1503_hanx23b.pdf, 2015年4月7日访问。

[4] 参见刘燕、楼建波:“金融衍生品交易的法律解释——以合同为中心”,载《法学研究》2012年第1期。

[5] National Association of Financial Market Institutional Investors Master Agreement (2009).

前终止”与《破产法》第 18 条管理人强制选择权是否存在冲突；〔6〕如果存在冲突，金融衍生品交易单一协议原则可否规避管理人强制选择权；〔7〕修法模式是构建金融衍生品交易在《破产法》中的特别豁免制度，还是取消《破产法》第 18 条。〔8〕

一、“提前终止”的界定及破产情形下的启动

NAFMII 中“提前终止”包括两种情形：一是“提前终止权”。依照我国《合同法》第 93 条第 2 款的规定，“提前终止权”属于金融衍生品交易双方约定的合同解除权。以德国为代表的大陆法系，将继续性合同关系向将来消灭的行为，界定为终止，与一时性合同的解除权制度并列。金融衍生品交易产生于英美，但英美法系没有将终止与解除相区分。我国《合同法》也没有将继续性合同终止与一时性合同解除相区分，而是把继续性合同终止作为解除的一种类型，把这种意义的终止直接称为解除，不再使用终止字样。〔9〕二是“自动提前终止”。依照我国《合同法》第 45 条第 1 款规定，“自动提前终止”属于合同附解除条件，当所附的解除条件成就时，合同自动解除，效力消灭。

关于第一种“提前终止权”情形，依 NAFMII 第 9 条第 1 项第 1 款约定，发生预设的违约事件，由金融衍生品交易守约方根据合同行使解除权，即有效指定提前终止日，并以此提前终止日为基准，使相应的未到期交易被提前终止。“提前终止权”行使的关键是，在违约事件出现

〔6〕 参见洪治纲：《论金融互换交易法律制度及其建构》，法律出版社 2013 年版，第 135 页；郑晖：《信用衍生品交易法律研究》，江西教育出版社 2013 年版，第 255 页；时晋、吴锦宇：“试论金融创新中的自律规范——以我国信用衍生品创新为研究对象”，载吴弘主编：《金融法律评论》，中国法制出版社 2012 年版。

〔7〕 中国人民银行条法司课题组：“场外金融衍生品交易的终止净额制度在我国破产法上的适用”，载《中国金融》2008 年第 6 期；林晓君、孔燕萍：“某外资银行上海分行诉某软件公司掉期合同纠纷案——掉期纠纷司法审查路径初探”，载吴弘主编：《金融法律评论》，中国法制出版社 2012 年版。

〔8〕 参见唐波等：《金融衍生品市场监管的法律规制——以场外交易为研究重点》，北京大学出版社 2013 年版，第 171～173 页。

〔9〕 崔建远：《合同法总论》（中卷），中国人民大学出版社 2012 年版，第 565 页。

后,如何确定提前终止日。该条赋予守约方对提前终止日享有指定权,以及履行通知守约方的义务。同时,强调了提前终止日的法律效果是所有被终止交易必须解除,然后进行终止净额结算。^[10]

关于第二种“自动提前终止”情形,NAFMII第9条第1项第2款约定,“自动提前终止”是指发生预设的违约事件或提前终止事件,出现了合同预先确定的提前终止日,并以此提前终止日为基准,使相应的未到期交易被提前终止。该条明确了自动提前终止发生的时间在有权利方启动相应违约处理程序之前,目的在于,在破产程序启动的时刻,相关合同已解除,而非待履行合同,故不属于《破产法》第18条所称的情形,进而免于受到管理人行使强制选择权的阻碍。

“自动提前终止”在《破产法》上的适用,可能存在两种研究路径。路径一是:“自动提前终止”与“提前终止权”核心区别是前者系解除条件成就时,合同自动失效,而后者需解除权人行使解除权,方可使合同消灭。“自动提前终止”约定破产性质事件为合同解除条件,如条件成就,合同自动失效,不涉及解除权行使问题,故不应产生“提前终止权”与管理人强制选择权是否存在冲突的问题。但由于“自动提前终止”所产生法律效果是终止继续性合同进而产生双方抵消——“终止净额结算”,因此,“自动提前终止”也应纳入“终止净额结算”与《破产法》中破产抵消等规定的适用。路径二是:如果“自动提前终止”与“提前终止权”的法律效果实质相同,根据反对法律规避原则,可以通过法律解释将“自动提前终止”这一法律规避行为纳入《破产法》第18条适用范围。“自动提前终止”与“提前终止权”的法律效果相同,都应面临相同的《破产法》上的适用问题,故有必要将二者一并论之。本文赞同第二种研究路径,但在具体论证中,以“提前终止权”为代表。

二、“提前终止”与破产管理人强制选择权的冲突

《破产法》第18条第1款规定:“人民法院受理破产申请后,管理

[10] 中国银行间市场交易商协会编:《〈中国银行间市场金融衍生品交易主协议(2009年版)〉释义》,中国金融出版社2010年版,第52~53页。

人对破产申请受理前成立而债务人和对方当事人均未履行完毕的合同有权决定解除或者继续履行……”该条赋予管理人对双方均未履行完毕的合同享有强制选择权,具体分为“强制履行权”与“解除权”。在金融衍生品交易中,管理人强制选择权对守约方依合同享有的“提前终止权”,构成了法律适用障碍。

(一)“提前终止权”行使与管理人强制选择权冲突

在NAFMII主协议第6条“违约事件”中,与“提前终止”相关的是第8项约定,“一方发生破产或其他类似情形的违约事件”。该条将启动提前终止的违约事件界定为,交易一方或其担保方或补充协议指定的关联方出现了破产、解散、停业、清算或者实质等同或类似的情形。破产情形属于启动“提前终止”的违约事项之一。美国破产法第365(e)条规定,在破产程序开始后的任何时间,合同不得仅仅因为约定破产作为终止条件的条款而被终止,即不能仅因为破产的违约事件而导致合同被终止。^[11]在美国破产法未对金融衍生品交易进行特殊豁免之前,交易双方约定仅将破产或类似程序的启动作为违约事件的条款,不具有法律效力。但我国《破产法》第18条以及其他条文均未限制当事人约定将破产事件作为违约事件而行使合同解除权,且我国《合同法》也未对此作出禁止性规定,因此无须特殊豁免,金融衍生品交易双方将破产或类似程序的启动作为违约事件在我国具有法律效力。

金融衍生品交易合同中,如果双方约定违约事件为破产事件,则约定守约方享有“提前终止权”。“提前终止权”的及时行使对于守约方意义重大。守约方行使“提前终止权”的重要步骤是指定“提前终止日”。同样,由于“终止净额结算”中“提前终止款项”包含具体结算项目的确定,因此“终止净额结算”也取决于守约方即合同解除权人及时行使解除权,并有效指定“提前终止日”。依照《破产法》第18条第1款,管理人对于未履行完毕合同享有解除或履行的决定权。管理人的强制选择权优先于守约方行使。守约方“提前终止权”的行使将与管理人强制选择权发生冲突。因此,在破产性质事件为违约事件中,违约方被宣告破产进入破产程序,NAFMII赋予守约方行使“提前终止权”,

[11] 11 U. S. C. § 365. Executory contracts and unexpired leases(2010).

必然与违约方管理人依《破产法》第 18 条所享有的强制选择权发生冲突。对于守约方而言,解除权行使受到阻碍,将不能及时合理地解除合同,确定损害赔偿额,避免损失的扩大,不利于发挥解除权制度的自助功能。

(二) 单一协议原则不能避免管理人强制选择权

金融衍生品交易单一协议原则是 NAFMII 最基础性的制度安排,如果交易一方违反了合同体系中任何一项义务,视为对整个合同体系的违反。当出现违约或终止事件时,交易双方对在同一合同法律关系下的所有交易或所有受影响交易都会提前终止,进行终止净额结算。

单一协议原则意图降低破产管理人对不同交易行使强制选择权的风险。多个交易的损益是不同的,如果这些交易相互独立,管理人可能强制选择对破产人有利的交易,解除对其不利的交易。当交易一方破产时,单一协议原则可以降低该方的管理人挑拣履行某些金融衍生品交易的风险。这一功能是单一协议原则的核心作用,即通过降低管理人对个别交易行使“别择权”的风险来加强“终止净额结算”的有效性。^[12]

尽管单一协议原则可以降低管理人对不同交易行使强制选择权的风险,并可以借此来加强“终止净额结算”的有效性,但不能从根本上避免管理人行使强制选择权。即使在单一协议原则下,守约方所享有的“提前终止权”仍与《破产法》第 18 条管理人强制选择权发行冲突。“提前终止权”的行使是“终止净额结算”的启动要件。如果“提前终止权”因管理人行使强制选择权行为而受阻,这必然影响“终止净额结算”的法律效果。

三、破产管理人强制选择权的立法目的

《破产法》第 18 条赋予管理人强制选择权的立法目的有二:一是

[12] 参见中国银行间市场交易商协会编:《〈中国银行间市场金融衍生品交易主协议(2009 年版)〉释义》,中国金融出版社 2010 年版,第 13 页。

破产财产增值或者至少保值,以保护破产债权人公平受偿;二是兼顾保护对方当事人的利益。

《破产法》第18条可以通过以下五个方面来理解:(1)《破产法》赋予了管理人对于上述合同享有解除或履行的决定权。(2)无论管理人决定解除或者继续履行,都要向相对债权方履行通知义务。如果在该条规定的时限内没有履行通知义务,则视为解除合同。(3)对方当事人知道债务人已经开始破产程序的,也有催告权。如果管理人在该条规定的催告期内未作任何意思表示的,也视为合同解除。(4)如果管理人决定继续履行合同,对方当事人要求提供担保而管理人不提供的,视为解除合同;管理人提供担保的,对方当事人应当履行。(5)管理人决定解除合同,可能会给债权人造成损失,这种损失应当允许债权人得到弥补。但是,如何弥补债权人的损失。最好的办法是让这一部分损失作为共益债务而得到充分满足。^[13]《破产法》第42条规定了管理人因行使强制选择权继续履行合同产生的债务属于共益债务,间接证明了第18条的立法目的。正是因为管理人为使破产财产增值以保护无担保债务人利益从而选择继续履行合同,所以债权人的损失应作为共益债务。第18条虽未明示,但据此可以推出《破产法》赋予管理人强制选择权的目的是破产财产价值的最大化,进而最大满足破产债权的受偿。^[14]《破产法》第18条与美国破产法第365条制度功能相同,通过赋予管理人对待履行合同之强制选择权来实现破产财产增值的目的。

《破产法》第18条除了增加破产财产价值这一基本立法目的外,还具有限制管理人权利、兼顾对方当事人利益保护的目的,从金融衍生品交易角度,即对依合同享有解除权的守约方的利益进行保护。美国破产法第365(b)条限制了管理人权利的行使,如因违约事件,不允许其继续履行合同,除非其提供充分担保。我国《破产法》第18条也强调“限制管理人权限的目的,^[15]”保护了对方当事人的合法权益。根据

[13] 参见李永军、王欣新、邹海林:《破产法》,中国政法大学出版社2009年版,第29页。

[14] 参见王欣新、余艳萍:“论破产程序中待履行合同的处理方式及法律效果”,载《法学杂志》2010年第6期。

[15] 11 U. S. C. § 365. Executory contracts and unexpired leases(2010).

第18条释义,如果管理人决定继续履行合同,对方当事人要求提供担保而管理人不提供的,视为解除合同;管理人提供担保的,对方当事人应当履行。而一般来说,当债务人濒临破产而又要求继续履行合同的,对方当事人一般都要求担保,以保护自己的利益。法律赋予管理人享有强制选择权,目的是使破产财产增值,但同时通过担保补偿机制的设计兼顾了守约方的利益。

四、取消破产管理人强制选择权的理由

以金融衍生品交易为例,兼《破产法》第18条立法目的等多角度论证,可以发现《破产法》第18条存在诸多问题,难以实现保护破产财产和兼顾守约方利益的目的,应予取消。

(一) 权利设计难以实现立法目的

《破产法》第18条的管理人强制选择权,具体包括“继续履行的决定权”、“担保权的决定权”,以及管理人行使或推定行使解除权,由于设计存在问题,进而不能实现保护破产财产和兼顾守约方利益的目的。

1. 合同继续履行的内部决定程序

《破产法》第18条管理人强制选择继续履行隐含的前提是假设双方均未履行完毕的合同的类型是可能增加破产财产价值的合同。金融衍生品交易包括了风险型交易如对赌性质的互换,继续选择履行该类合同存在极大的风险。管理人的经营权限通常不应包括风险型经营事项。《破产法》对管理人强制选择权的规定,目的主要是尽可能使破产财团增值或者说至少是保值。^[16] 对赌性质的金融衍生品交易本身的风险性与管理人上述职权目的相矛盾。管理人可能认为确有必要进行风险型交易,但由于这关系到债权人的根本利益,因此限制管理人选择继续履行权就尤为必要。立法实践中通常设置必要程序,如经债权人同意或司法审查。

我国《破产法》第18条是对交易双方外部继续履行合同和解除权

[16] 参见韩长印:“破产宣告对未履行合同的效力初探”,载《法商研究》1997年第3期。

行使关系的规范。管理人内部作出继续履行合同和解除合同的决定的程序性要件,需依照第 69 条。关于管理人强制选择权行使的程序,我国《破产法》与美国破产法不同。依照《破产法》第 69 条第 1 款的规定,管理人应及时向债权人委员会报告以下行为:……(五)设定财产担保……(七)履行债务人和对方当事人均未履行完毕的合同……该条第 2 款规定,如果破产程序中没有成立债权人委员会,则管理人报告对象转为人民法院。而美国破产法第 365(a)条规定管理人经法院批准,有权选择继续履行待履行合同和拒绝解除合同。^[17] 由此可知,依我国《破产法》,管理人选择履行债务人和对方当事人均未履行完毕的合同,其权利行使仅需向债权人委员会及时报告;未设立债权人委员会的,管理人应当及时报告人民法院。如果管理人解除合同,除非属于对债权人利益有重大影响的其他财产处分行为,否则无须报告。但在美国破产法中,管理人选择权应经司法审查批准。从文义解释可知,我国《破产法》第 69 条并未对管理人选择权设置“债权人会议同意”或者“经人民法院批准”类似的程序要件,至少不存在相类似的表述。依《破产法》第 69 条规定,管理人选择履行债务人和对方当事人均未履行完毕的合同,其权利行使仅需向债权人委员会及时报告;未设立债权人委员会的,管理人应当及时报告人民法院。单从字面而言,报告有知会,通知、告知的意思,但不当然包含被报告者需“同意”、“批准”的意思。此处的“报告”是否应解释为行政机关内部管理中的下级对上级报告,上级对下级批准报告内容,或者说,债权人会议或人民法院接受管理人报告是否有权最终决定即同意或批准管理人的报告事项,仅依第 69 条文义解释还难以确定。为避免歧义,需立法解释予以说明。

除此之外,《破产法》第 69 条程序仍存在严重瑕疵,易导致实践中产生法律障碍,也难以实现保护债权人合法权益的立法目的。根据第 69 条,管理人实施该条第 7 项和第 5 项规定的行为,即选择继续履行债务人和对方当事人均未履行完毕的合同,并设定财产担保,则其应当及时报告债权人委员会。但实践中,债权人会议不是必设。如果没有债权人会议,应向法院报告。由此产生的问题有二:一是法院究竟有无

[17] 11 U. S. C. § 365. Executory contracts and unexpired leases(2010).

能力对商业问题进行判断。以法院之判断代替金融交易主体之商业判断,也不妥当。如果损害了相关主体的利益,也缺乏救济;二是姑且不论债权人会议决议效率,第69条除了未明确对债权人会议是否对管理人报告事项有决定权之外,也没有赋予债权人会议撤销权和暂停权。如果管理人自行行使强制选择权,而不向债权人会议报告,债权人会议似乎只能通过事后追究管理人之损害赔偿责任的追偿方式。但由此产生的问题是,除了启动损害赔偿的司法程序的成本之外,债权人会议欲追究管理人责任,则必须证明管理人违背了忠实义务和谨慎义务。管理人是否违反谨慎义务,即其作出的商业判断是否合理。债权人会议证明管理人之商业判断不合理的标准又应为何,法律能否对此作出完善的说明,值得怀疑。

2. 担保方式决定权的分配

根据《破产法》第18条的立法目的,管理人是为了破产财产的增值或者至少是保值才选择继续履行合同的。同时,该条第2款还赋予了交易对方要求担保的权利,即《破产法》兼顾了交易对方利益的保护。对于增值和保值类型的金融衍生品交易合同,对于交易双方均会产生增值和保值的结果。在此情形下,如管理人能够提供充分有效担保,理论上继续履行合同,不会损害守约方的利益。由此产生的问题是,《破产法》第18条关于担保程序的设计是否能有效实现公平兼顾破产债务人和交易对方的立法目的。《破产法》第18条在交易双方之间对“担保权的决定权”的程序设计,存在瑕疵。又因该条存在不能克服的根本性缺陷,以致无法实现兼顾各方利益的立法目的。

首先,《破产法》第18条第2款关于担保权利的内容,没有如美国破产法中强调担保的充分性。^[18] 该条表述仅为“对方当事人有权要求管理人提供担保”,但没有出现“充分”字样。其次,担保程序设计的关键核心问题是担保方式的决定权分配问题。但《破产法》第18条对此规定并不清晰。因为担保的方式是人保还是物保以及何种物保等等,对于相对方的利益保护具有重大的关联性。在债务清偿层面,金融衍生品交易双方的利益存在根本对立和相互冲突。因此,在担保决定权

[18] 11 U. S. C. § 365. Executory contracts and unexpired leases(2010).

存在争议的情况下,交易一方如何愿将担保物权的决定权或主动权交由另一方?据此,法律似乎应明确“谁有权决定担保方式”,同时考量担保的充分性和合理性。否则表面合理的关于担保合意程序的条款,最后只能沦为当事人相互扯皮的工具,进而实质损害了守约方的利益。但是,立法将担保决定权强制赋予任何一方均不合适,都将使预设的立法目的自相矛盾。从第18条条文内容“对方当事人有权要求管理人提供担保”判断,立法本意似乎是要将管理人强制选择的主动权转移至交易对方,以平衡保护交易相对方即守约方的利益。实践中,守约方完全可以提出过高或不合理的担保条件,致使管理人无法提供担保,视为解除合同。此时,《破产法》第18条第1款欲使管理人通过选择继续履行合同以增值破产财产的立法目的必将落空。同时,《破产法》对管理人与此相关的救济权并无规定。管理人即使申请法院裁定撤销交易对方解除权的行使,亦没有确切的法律依据。如果将担保方式的决定权交由管理人,则其必会基于自利的考量,向交易相对方提供不充分的担保,那么第18条第2款平衡保护交易相对方的立法目的也无法实现。最后,即便假定立法可以完善担保程序,以致管理人可以提供满足守约方要求的担保,但上述担保仍不能彻底消除守约方债权不能完全清偿的风险。^[19]《破产法》第18条限制当事人意思自治,在当事人之间强行配置权利致使一方非自愿承担本不应属于其的风险,欠缺理据。

3. 管理人行使或推定行使解除权的法律效果

《破产法》第18条以及其他条文均未限制当事人约定将破产事件作为违约事件而行使合同解除权。我国《合同法》亦未对此作出禁止性规定。因此,金融衍生品交易主体约定将破产或类似程序的启动作为违约事件的条款具有法律效力。守约方依法享有“提前终止权”即合同解除权。《破产法》第18条虽赋予管理人强制选择权,该解除权仅是限制或者暂时中止了守约方解除权的行使,但并不能排除《合同法》赋予当事人的解除权。同时,《破产法》第18条和其他条文均未对管理人行使或推定行使解除权的法律效果加以规定,进而产生的问题

[19] 参见王欣新、余艳萍:“论破产程序中待履行合同的处理方式及法律效果”,载《法学杂志》2010年第6期。

有二:

一是管理人行使或推定行使解除权的法律效果,是依照《合同法》法定解除权的法律效果,还是依照当事人约定解除权行使的法律效果。损害赔偿的计算方法本属当事人意思自治范畴,其核心解决的是守约方损失中期待利益的评价问题。由于损害赔偿问题最终是守约方能够取得多少结算净额即损害赔偿额的问题,对现实发生的款项进行金钱的换算或者说金钱评价。除了依据什么标准方法衡量的问题外,依据什么时点的价格为标准进行金钱评价,也是问题之所在。传统上,合同仅仅描述当事人之间法律关系的内容,本身不直接表彰盈亏,而金融衍生品合约除了权利义务外,更直观地表现出盈亏效果。合约的盈亏或价值取决于或衍生于合同标的物(即基础资产)的市场价格变动。^[20]确定损害赔偿计算的标准时点,意义重大。损害赔偿计算的标准时点问题应属实体法问题,如由当事人约定确定,则避免了诉讼中自由裁量和引发的争议。如果金融衍生品交易中约定的行权条件为浮动性利率、汇率等指标,则标准合约中“提前终止权”行使确定了“损害赔偿标准时点”,将会使损害赔偿计算确定了价格标准。^[21]如果管理人选择行使解除权解除了合同,则破坏了当事人约定所确定的损害赔偿计算的标准时点,使已经可以通过当事人私法自治解决的裁量争议,再次“恢复”成了争议。

二是《破产法》对于管理人解除权行使致使守约方损害赔偿额的确定方式未予明晰,实践中易引发争议。且无论立法对此损害赔偿作出何种选择,都将陷入两难境地。如果不将损害赔偿纳入共益债务,对守约方不公平。因为法律赋予管理人强制选择权及解除权行使推定期限,是以牺牲个别债权人的正当利益进而实现全体债权人利益的目的为考量的。管理人选择继续履行的一般前提,就是继续履行有利于破产财产的增值。也正因为此,其他债权人才愿意承受待履行合同的债权人通过共益债务形式取得优先受偿地位。^[22]参照《破产法》第

[20] 刘燕、楼建波:“金融衍生交易的法律解释”,载《法学研究》2012年第1期。

[21] 参见韩世远:《合同法总论》,法律出版社2011年版,第653~655页。

[22] 参见王欣新、余艳萍:“论破产程序中待履行合同的处理方式及法律效果”,载《法学杂志》2010年第6期。

42 条继续履行产生的债务为共益债务,应将管理人解除权行使导致的损害赔偿额纳入共益债务。但如果将损害赔偿额纳入共益债务范畴,又因合同解除并没有增加债务人破产财产或者说使其增值,即没有共益,又何来共益债务之说。

(二) 合同解除功能受阻

首先,合同解除是一种重要的合同不履行自助权,^[23]法律之所以置有约必守原则于不顾,明确规定解除制度的根本原因在于以下认识:尽管合同发生了效力,但如果当事人一方不再信守自己的诺言,令另一方继续坚守合同,不但根本无助订约目的的实现,而且会造成不必要的社会财产损失。基于以上利益衡量,关于合同法定解除的现代立法较为一致地接受了如下思路:只有当交易一方的债务不履行构成根本不履行或者说根本违约时,合同另一方即受害方才能享有解除合同的权利。^[24]破产事件是根本违约事件。从《合同法》法定解除规定的解除事由,破产也是引发相关事由的根本性原因,故当事人约定破产为违约事件是正当的。我国《合同法》规定法定解除权的原因是给守约方对根本违约的自助。而《破产法》第 18 条将合同解除权强制分配给违约方,既干涉了法定解除权,也干涉了当事人对解除权的意思自治。

其次,合同法解除权制度的基础和目的是守约方对根本性违约事件不能行使合同目的的自助权。这一制度对于民商事主体具有普遍意义,而非特定主体之特定意义。破产债务人的债权人皆可以享有解除权。以限制某一债权人解除权的方式,保护全体债权人,岂不舍近求远?如果附破产解除条件的条款有效,则附解除条件合同可以当然解除,而约定解除权或法定解除权的当事人却不能解除合同,则可能导致实质相同的法律情形产生不同的法律后果。

再次,将选择权强制分配给管理人,可能基于这样一种认识前提,即守约方解除权的行使一定会损害破产债务人利益。姑且不论守约方及时终止风险型金融衍生品交易,仅根据 NAFMII 主协议双向支付的规定可知,合同解除权行使的效果并不意味着破产债务人一定向守约

[23] 参见朱广新:《合同法总则》,中国人民大学出版社 2012 年版,第 506 页。

[24] 同上注,第 506~508 页。

方单向支付,理论上存在守约方向破产债务人支付的可能,其概率为50%。由此也可以得出,在金融衍生品交易合同中,解除权本身是中立的。解除权行使的根本原因是因为破产债务人履行能力的缺陷,致使交易对方怀疑其继续履行合同的能力,故自助解除合同。但是,合同解除权行使的法律后果是中性的,对双方当事人都是公平的。即便守约方行使解除权的效果是需债务人向债权人支付,但是在破产程序中,解除权行使的法律效果只是确认债权债务,避免损害的继续,并非立即清偿。相关债权的清偿顺位,必须受制于破产程序如优先权、担保权、抵销权、无担保债权等的规定。

复次,立法主观强制配置交易主体之间的权利,不仅难以实现其预设的立法目的,亦属不当干预金融市场的私法自治。依照《破产法》第18条第2款的规定,管理人选择继续履行则通常必须提供担保。而大多数破产债务人资不抵债,担保财产的来源实属困难。如果继续履行双方未履行合同对双方都有利,即可产生“双赢”效果,何需法律主观赋予一方强制性选择权?例如,传统的货币互换合同,解除权人(通常是守约方)可以不行使解除权,而与管理人达成新的担保协议,这既有利于自身,又有利于管理人。金融市场和金融交易中的权利配置应遵循私法自治原则,金融衍生品交易主体经过长期实践形成的具有交易惯例式的标准合同条款——“提前终止、终止净额结算”条款,符合了金融市场规律,亦代表了行业认可的交易习惯,具有习惯法的特征。习惯法特别是商事实践中广泛存在的习惯法,是商主体在长期交易实践中形成和发展的,其效力并不当然弱于制定法。特别是在私法自治语境中,其可由当事人意思自治选择,在不违反制定法效力性强制规定的前提下,具有优先于制定法适用的法律效力。^[25]

最后,破产法规则的设计应避免打破金融市场的平衡。对于法律规则是否保留的判断,不应仅考虑其所要实现的立法目的的重要性,还要考虑其如果被取消后,所产生的不利的法律后果究竟为何。^[26] 假设

[25] 参见[德]卡尔·拉伦茨:《德国民法通论》,王晓晔、邵建东、程建英、徐国建、谢怀斌译,法律出版社2013年版,第10~16页。

[26] 参见[英]弗里德利希·冯·哈耶克:《法律、立法与自由》,邓正来、张守东、李静冰译,中国大百科全书出版社2003年版,第40~41页。

取消第 18 条的结果,交易相对方解除合同的危害究竟为何。守约方解除合同没有使破产财产增值进而损害了其他债权人的利益的观点,值得商榷。损害产生的概率需要实证数据证明。继续履行合同使破产财产增值本身带有市场风险,是否增值属或然事件,非必然事件。且担保的提供所涉的市场风险的承担、分配和对价,应属任意性规范。如果债权人会议确实认为某项交易合同必须继续履行,则全体债权人会经表决程序同意管理人与某一债权人达成协议,明确担保的方式、债务优先顺位、共益债务等内容,某一债权人也可权衡继续履行所产生债务得不到清偿的风险。《破产法》无须强制干预,便可实现所欲实现的目的。因此,即使取消《破产法》第 18 条,尊重当事人意思自治,也不会对破产财产造成实质损害。但第 18 条强制规定后,必然使守约方不能即时行使解除权,进而造成损害的扩大。从破产申请到合同被管理人解除期间的损害赔偿额和该损害赔偿在破产程序中的清偿顺位,《破产法》均没有明晰,实践中极易产生争议。共益债务尚存不能清偿的风险,如果按通说,^[27]该损害赔偿额应作为无担保债权而非共益债务,则守约方势必受到损害。合同解除未必损害破产财产。现又因法定期限的延后使解除权人利益受损,从整体上判断,该条款产生的法律和经济效果应是负面的。

(三) 保护破产财产的再思考

《破产法》第 18 条赋予管理人强制选择权,可能基于下列考虑:保护破产债务人财产进而公平保护债权人特别是无担保债权人的利益,优于某一享有解除权的债权人。但牺牲某一债权人利益进而保护债务人的其他债权人利益的做法,值得商榷。

首先,在破产程序中,保护某一特殊债权人的同时,可以兼顾保护破产债务人。二者的利益并非当然发生冲突,可以实现共赢。通常,破产人的主要担保债权人如银行,在其获得概括式担保后可能会提供更多更便宜的启动资金,并为了自身资产更加安全而推迟强制执行。又如解除对赌性质的金融衍生品互换交易,对于对赌性质的互换合同,如果允许交易相对方解除,及时中止合同风险,对破产债务人是有利的。

[27] 参见李永军、王欣欣、邹海林:《破产法》,中国政法大学出版社 2009 年版,第 29 页。

美国《破产法》第 560 条允许互换守约方依约定及时行使“提前终止权”,解除互换合同。该制度在功能上可以阻却对赌性质的互换交易的风险,既实现守约方的利益诉求,又可以使破产债务人的财产避免巨大的市场风险,实现保全破产财产的目的。

其次,构建法律规则的视角应是全面的。在破产程序启动后,以保护破产债务人的债权人名义,使破产财产增值或保值是否具有天然的正当性,有必要进行分析。单就一个破产案件来看,破产财产增值或者至少保值,进而保护破产债务人的各债权人充分受偿,似乎是公平的。问题是,债权人也有债权人。法律选择的无非是保护谁的债权人,或者说是债权人的债权人还是债务人的债权人。以金融市场为例,债权人和债务人两方都可能会涉及银行等金融机构,而金融机构背后是公众投资者,两方利益皆属公共利益。金融市场之外,大多数经济体的公司破产案件的主要债权人首先是银行,然后是相关很远的债券持有人。如揭开公司面纱利益攸关的真正债权人通常是存款人以及通过共同基金、退休基金、保险公司持有债权的人,即公众投资者、纳税人。对复杂经济合同关系网进行透视,可以发现某一破产程序中的债务人和债权人只不过是其背后更多债权债务关系的连结点。因此法律制度的关键问题是,通过破产制度减少交易一方的风险是否具有经济效率以及是否公平。^[28] 基于效率和公平角度,目前,相对可以普遍接受的理念是,我国商事法律规范应尽量尊重当事人意思自治、维护交易关系和风险预期,减少制定法对既有经济法律秩序的强制干预。《破产法》也不应成为例外。从法理上说,《破产法》应最大限度地承认并执行破产债务人与各债权人之间在破产程序启动之前经有效合同达成的各项权利义务安排。如债权人享有的取回权以及债权清偿顺序都是基于尊重意思自治、保护当事人预期的考虑。同时,从我国商事法律规范体系内的一致性角度看,《破产法》与其他法律规范也应保持协调性。如果《破产法》某一法律规范意欲改变当事人依照其他法律如《合同法》设立的权利义务安排,则必须提供充分的理据证明其立法目的即所追求的价

[28] 参见[英]菲利普·伍德:《国际金融的法律与实务》,姜丽勇、许懿达译,法律出版社 2011 年版,第 56~58 页。

值优于其他法律制度。^[29]《破产法》第18条赋予了管理人强制选择权,是立法在破产债务人与债权人之间进行的强制性的权利配置。这不仅冲击了《合同法》所确立的私法意思自治原则,也破坏了有解除权的合同一方本应享有的保护其债权的合理预期。《破产法》关于管理人强制选择权规定是要以牺牲某一债权人的利益实现保护破产财产进而公平保护其他债权人的价值目标。姑且不论管理人强制选择权规定是否一定能实现这一价值目标,单论这一价值目标本身是否真的比私法自治原则和保护当事人合理预期原则更为重要,就值得商榷。通过牺牲某一债权人达到使违约方破产财产增值进而保护其他债权人的目的,并不一定具有天然的正当性。《破产法》第18条等相关规定不仅损害了私法自治原则、使《合同法》为守约方行使自助权所确立的解除权制度功能受阻,也难以实现违约方破产财产增值的目的。

再次,欲证明管理人强制选择权规定存在的合理性和必要性,至少需要对商主体可能存在的交易类型性质全面加以分析,而不能只局限于如租赁等典型的传统双务合同类型。以金融衍生品交易合同为例可知,“提前终止”的行使并非一定对守约方产生有利的影响。从相反方面言,也未必一定对破产债务人破产财产产生不利影响。交易双方事先对“提前终止”包括“自动提前终止”和“提前终止权”的交易规则的合意确认,则对交易双方均是公平的。正如,在选择适用自动提前终止条款时应注意把握时机。由于金融资产的价格会随市场的变动而不断变化,资产价格有可能在较短时间内由负转正。如果交易已被自动提前终止,守约方则可能由于交易被提前终止清算而丧失最佳的资产处置机会。当然,它也具有“双刃剑”的特性,资产也有进一步贬损的可能,关键看当事人掌控风险的技术能力。

最后,美国1990年修订的《破产法》第362条b(17),豁免金融衍生品交易免受“自动冻结”程序,其立法目的着眼于美国整体金融市场的风险,即确保互换和远期市场没有因为破产法对金融工具的对待所

[29] 参见王欣新、余艳萍:“论破产程序中待履行合同的处理方式及法律效果”,载《法学杂志》2010年第6期。

产生的不确定性而打破平衡。^[30] 美国破产法之所以对金融衍生品交易给予特殊对待,是为了减少金融市场的波动。如果继续进行金融衍生品交易,将会面临沉重损失,除非交易迅速终止。^[31] 由此可知,美国破产法对于金融互换交易豁免,涵盖了对交易双方的公平保护,既包括交易守约方,亦包括了违约破产方。欲消除破产法对金融交易主体意思自治的干扰进而所产生的不确定性,及时终止金融衍生品交易,可以减少市场波动,并避免损失的扩大。

美国《破产法》经 1990 年和 2005 年修订,专门设计了第 560 条。^[32] 互换交易双方行使互换合同中约定的提前终止权和结算权,不会因受第 365 条影响而被认定无效、冻结(即暂时无法行使)和受到限制。^[33] 即豁免了金融互换交易守约方免于适用第 365 条管理人关于待履行合同的强制选择权。该条文同时明确豁免的立法目的,不是为了保护金融衍生品交易对手的基本权利,而是为了确保美国金融衍生品市场借款人的稳定预期和美国国内市场的稳定。上述政策,不仅是为了保护和外国大公司交易的美国债权人的权利,也是为了保护包括外国债权人在内的可能受美国破产法管辖的美国交易对手。^[34] 该条款在防止解除权的行使的不确定性、避免损失扩大和系统性风险产生的同时,具有彰显其破产法公平保护金融衍生品交易各方的利益的特点,极大地增加了金融衍生品交易参与者选择美国法律为准据法的概率。

商事法律规范应在尊重商主体之间的自治自由的原则下,着眼于构建和维护长远发展的抽象秩序,而非实施对商事交易实践的强力控制,以追求一时的或者说短期直接的法律效果。^[35] 因此,我国《破产

[30] 11 U. S. C. § 362. Automatic stay . House Report No. 101 - 484(1990).

[31] 11 U. S. C. § 362. Automatic stay . House Report No. 101 - 484(1990).

[32] 11 U. S. C. § 365. Executory contracts and unexpired leases(2010), "Contractual right to terminate a swap agreement, see 11 U. S. C. § 560." 11 U. S. C. § 560. Contractual right to liquidate, terminate, or accelerate a swap agreement.

[33] 11 U. S. C. § 560.

[34] In re Board of Directors of Compania General de Combustibles S. A. , Bkrcty. S. D. N. Y. 2001 , 269 B. R. 104.

[35] 参见[英]弗里德利希·冯·哈耶克:《法律、立法与自由》,邓正来、张守东、李静冰译,中国大百科全书出版社 2003 年版,第 40 ~ 41 页。

法》应着眼于构建长远的公正的秩序,使破产程序与整个私法体系的价值观保持一致,以尽量维护私法自治自由、交易关系和风险的可预测性,减少破产程序对既有经济、法律秩序的冲击。

五、结论兼修法模式的选择

综上所述,“提前终止”包括“提前终止权”和“自动提前终止”两种情形,都与《破产法》第18条管理人强制选择权存在冲突。《破产法》第18条难以实现其所预设的保护债务人破产财产及兼顾公平保护交易对方利益的立法目的,应予取消。

关于修法路径和方法问题。除取消《破产法》第18条之外,主要有两种选择。一是借鉴美国立法例,《破产法》豁免金融衍生品交易免受第18条规定的管理人之强制选择权,或者依照《破产法》第13条,通过授权国务院制定行政法规,如在《商业银行破产清算条例(草案)》(以下简称《条例》)中设计相关条款,作为过渡期的解决方案,实现维护金融市场私法自治的秩序,不失为权宜之方案;二是对金融衍生品交易采取人大特殊立法的方式,以形成一般法与特别法之间的平衡格局。上述路径的主要目的是:第一,避免风险敞口的扩大。第二,金融衍生品本身的特殊性要求,不影响破产人资产的持续经营价值,即不减少破产资产价值,损害其重整能力,也不会为其他债权人特别是无担保债权人带来不利的影响。第三,增强了金融衍生品市场的流动性;第四,消除了法律上的不确定性。^[36] 上述路径存在弊端,且其背后所隐含的为金融衍生品交易扫除一切法律障碍的思考逻辑,有失公正,理由如下:

一是修法理由具有利益偏向性且路径选择存在难以克服的问题。大陆法系国家由于其成文法传统,通过立法程序进行特别立法来适应金融创新难度大、成本高、时滞长。如果按照银行协会观点,通过行政法规对目前银行间金融衍生品交易进行法律上特殊豁免,则未来证券

[36] 参见唐波等:《金融衍生品市场监管的法律规制——以场外交易为研究重点》,北京大学出版社2013年版,第171~173页。

公司、基金公司等其他金融机构和实业公司参与金融衍生品交易亦应进行豁免。由于《条例》调整的对象仅是银行业金融机构,而事实上从事金融衍生品交易的主体还包括大量非银行机构和部分非金融机构,《条例》显然无法涵盖。

二是行政法规仍无法突破《破产法》的法律障碍。《条例》作为行政法规,在核心条款方面不应与处于上位法的《破产法》形成冲突。

三是降低了投机的交易成本。对金融衍生交易实施破产法“特殊待遇”加大了市场的不稳定性,降低了投机风险的交易成本,更多的公司愿意加入衍生产品交易合同,仅是因为在现行破产法体系下,可以独自享有免受管理人强制选择权的限制。^[37]

四是刺激债权人的寻租行为。对金融衍生品交易在破产法下实行特殊豁免待遇,将刺激寻租行为,普通债权人极易产生在破产程序前将一般的债务合同变为衍生合同的动机。^[38]

五是以特殊法形式突破《破产法》等立法障碍以实现特殊豁免之目的,将金融衍生品交易视为特殊商业交易予以特殊豁免,有违法律公平价值。立法所建构的秩序应是一种具有长远意义的公正秩序,兼顾考量和平衡各种利益因素,维护交易安全。《破产法》修法的立法目的应建立于兼顾考虑各商事交易主体和交易安全、降低交易成本的综合判断和公平价值基础上。

最后,本文主张取消《破产法》第18条,正是因为该条款反映了国家权力意志欲通过强行配置权利而解决民商事法律规范关系之对立的利益冲突,干涉私法自治格局,却陷入尴尬境地,根本无法实现其所预设的立法目的。取消第18条,也是基于诸多因素的考量和论证,包括破产财产的保护,破产债务人的全体债权人利益的维护,而非仅代表保护金融衍生品交易守约方或者是金融衍生品交易双方的立场。只不过是金融衍生品交易为视角,判断相关法条预期产生的实际效果,更为直观而已。美国破产法“自动冻结程序”、“强制选择权”等法律制度豁

[37] See Franklin R. Edwards & Edward R. Morrison, Derivatives and the Bankruptcy Code: Why the Special Treatment, *Yale Journal on Regulation*, Vol. 22, 2005, p. 122.

[38] 同上注。

免了金融互换交易,其立法目的和制度功能也是建立在保护破产财产、兼顾交易相对方利益保护、金融市场秩序稳定运行等综合判断的基础上。当然,特殊豁免并非完全没有益处。在修法之前通过单行立法,豁免金融衍生品交易守约方免受管理人之选择权的好处是,可以作为先期实验样本为彻底取消《破产法》第 18 条管理人强制选择权提供实践理据。