

2021年5月28号

专呈

全国人民代表大会常务委员会法制工作委员会
北京市西城区前门西大街1号

尊敬的全国人民代表大会常务委员会（“全国人大常委会”）法制工作委员会各位领导：

关于《中华人民共和国期货法（草案）》的征求意见

目录

1.	本函的范围	2
2.	各协会意见概述	3
2.1	《期货法草案》的适用范围和“其他衍生品交易”的定义（见本函附录A中第2条和第3条的拟议修订）	3
2.2	取消相关主协议等格式合同文本的备案要求（见本函附录A中第34条、第35条和第37条的拟议修订）	6
2.3	金融履约保障安排和破产程序中的暂停问题（见本函附录A中第36条和第37条的拟议修订）	12
2.4	期货合约和集中清算场外衍生品的结算最终性和清算保护	14
2.5	澄清“协议转让”的含义（见本函附录A中我们对第31条的拟议修订）	16
2.6	第12章（跨境管辖与协作）对场外衍生品市场的适用	16
2.7	跨境数据共享（见本函附录A中我们对第136条的拟议修订）	17
3.	总结	18
	附录A	
	附录B	
	附录C	
	附录D	

1. 本函的范围

我们非常高兴地看到《中华人民共和国期货法（草案）》（“《期货法草案》”）于二〇二一年四月二十九日在全国人民代表大会（“全国人大”）网站上发布，并向公众征求意见。¹

国际掉期与衍生工具协会（“ISDA”）与亚洲证券业与金融市场协会（“ASIFMA”，与ISDA统称为“各协会”²）非常欢迎《期货法草案》的发布。全国人大常委会为中国期货和场外衍生品市场的运行与发展创建并完善全面的法律制度付出了重大努力，各协会对此表示感谢。

过去三十五年来，ISDA一直主张终止净额结算的可执行性是安全高效衍生品市场不可或缺的基础³。特别值得指出的是，在过去二十年中，各协会就中国场外衍生品市场的终止净额结算、抵销机制和金融履约保障安排的可执行性向全国人民代表大会财政经济委员会、最高人民法院、中国人民银行（“央行”）和中国银行保险监督管理委员会（“银保监会”）⁴提交了多份书面文件⁵或进行了讨论。各协会也就清算和结算最终性等问题与中国证券监督管理委员会（“证监会”）进行过沟通。

终止净额结算可执行性在中国法项下的不确定因素使中国金融机构长期处于不利地位——中资机构在与外国对手方进行金融交易时，通常面临更高的交易成本，并且必须提供全额保证金。因此，无论如何强调净额结算立法对中国衍生品市场的重要性都不为过。随着中国金融市场的进一步开放，通过《期货法》定稿而从立法上认可净额结算将消除国际参与的一大障碍，并有助于提高资本市场的流动性和运作效率。这将为吸引国际社会更多地参与中国金融市场创造更有利的条件，也意味着金融机构有更大的能力向当地实体经济提供流动性和信贷支持。

各协会收到了其成员对《期货法草案》中净额结算可执行性和结算最终性条款的积极反馈。对于全国人大常委会和中国监管机关为加强中国法律项下的净额结算可执行性工作所作出的巨大努力，我们表示高度赞赏与支持。

在本函中，我们将整合归纳各协会成员对《期货法草案》的主要意见。我们对相关条款的拟议修订载于本函**附录 A**。⁶

¹ <http://www.npc.gov.cn/flcaw/userIndex.html?lid=ff80818178f9100801791b69a3425052>

² 各协会简介载于本函**附录 D**。

³ 我们对终止净额结算重要性的详细说明以及场外衍生品市场中金融履约保障品安排的概述载于本函**附录 B**。

⁴ 各协会为根据第九次中英经济财金对话由银保监会牵头建立的中国净额结算工作组成员。

⁵ 各协会向央行提交的关于《商业银行法》拟议修订的文件载于本函**附录 C**。

⁶ 各协会成员也可以自行向全国人大常委会提出意见。

根据各协会的使命，我们将主要从《期货法草案》对中国场外衍生品市场（包括非集中清算和集中清算衍生品交易）的可行性和效率的影响等角度入手，以及中国法律项下终止净额结算和相关履约保障安排的可执行性。

本函所称“章”和“条”，除非另有说明，均指《期货法草案》的章和条。

2. 各协会意见概述

各协会对《期货法草案》的主要意见归纳如下：

2.1 《期货法草案》的适用范围和“其他衍生品交易”的定义（见本函附录 A 中第 2 条和第 3 条的拟议修订）

2.1.1 《期货法草案》的适用范围

第 2 条明确了《期货法草案》对“期货交易”和“其他衍生品交易”（即场外衍生品交易）的适用范围，规定《期货法草案》适用于：(1) 在中国“境内”进行的活动；以及 (2) 在中国“境外”进行但扰乱了中国境内市场秩序或损害境内交易者合法利益的活动。

但是，尚不完全清楚的是：中国对手方和境外对手方之间使用国际认可的格式合同文本进行的跨境场外衍生品交易是否构成第 2 条项下的“其他衍生品交易”；如果构成，是属于在中国“境内”还是“境外”进行的交易？

我们的成员认为，用于跨境交易的行业主协议（如 ISDA 主协议）也应享有《期货法草案》第 3 章规定的终止净额结算保护，因为境内和跨境场外衍生品交易均存在相同的净额结算可执行性问题。

2.1.2 “其他衍生品交易”的定义

《期货法草案》对于产品范围的界定一方面应当具备最大程度的法律确定性，另一方面也应对金融市场的持续发展和创新具备前瞻意识。

第 3 条规定：

“本法所称其他衍生品，是指价值依赖于标的物价值变动的、非标准化的远期交割合约，包括非标准化的期权合约、互换合约和远期合约。”

期货交易和其他衍生品交易的标的物包括农产品、工业品、能源等商品、服务及相关指数，以及有价证券、利率、汇率等金融产品及相关指数等。”

我们欢迎这一原则性定义方式（而非列举式定义），这涵盖了广泛的场外期权、互换或远期交易，无论是以证券、商品、利率、外汇或其他金融产品或指数做为标的物。我们的成员希望进一步澄清这一定义的范围，并提出以下问题和意见：

2.1.2.1 场外信用衍生品、货运衍生品、天气衍生品、碳排放衍生品（如排放配额或减排交易）和经济指标衍生品（如通胀衍生品）

由于第 3 条使用“等”字眼以非穷尽的方式列出了各种标的资产，“其他衍生品”的定义似乎也应涵盖第 3 条中未明确列出的其他标的资产对应的场外衍生品，例如信用、货运指数、天气指数、碳排放或其他经济指标。但是，由于该定义是否一定包括这些产品似乎仍有些不同看法，为了避免争议，我们希望全国人大常委会在定义中予以明确。

2.1.2.2 回购和其他证券融资交易

不仅场内外衍生品的发展是进一步发展安全、具有深度和流动性高的金融市场的必要条件，回购交易和证券借贷交易对金融市场的发展也至关重要。目前在中国，大多数回购交易基于“质押”模式，并作为融资机制运作，通常不进行所有权转让。如果终止净额结算的可执行性也可延伸至回购协议，我们预计将有更多交易根据相关 NAFMII 买断式回购主协议或 GMRA 主协议进行，成为更具经济效益且基于“真实买卖”（true sale）的“经典”回购交易。这将反过来提高中国债券市场的流动性，使其与国际标准及惯例接轨。

尽管第 3 条中的“其他衍生品”定义未明确涵盖回购协议和其他证券借贷交易（统称为“SFT 交易”），但它们通常被列为“合格金融合同”，在大多数“干净（无保留意见）”的净额结算司法管辖区享有法律保护⁷，并在为活跃的金融市场提供流动性支持方面发挥着重要作用。《期货法草案》中有关终止净额结算及履约保障的条款与回购交易高度相关，并且一直是在我们与中国监管机构的沟通中非常重要的议题。

⁷ ISDA 已于 86 个司法管辖区取得由当地法律顾问提交的法律意见，以确认净额结算的可执行性。

因此我们认为，该定义应作出宽泛的解释，以涵盖符合 ISDA 的净额结算立法规范及 UNIDROIT 原则中规定的国际标准下更广泛的金融合同。

但是如果全国人大常委会担心以上拟议修订会引起争议，并可能推迟立法程序，那么我们请求全国人大常委会考虑授权监管机构扩大第 34-37 条对场外衍生品交易的保护以涵盖 SFT 交易（这种金融交易采用与场外衍生品交易类似主协议及净额结算协议）。这将容许监管机构将其他金融交易指定为受第 37 条保护的合同（具体参见本函附录 A 中我们对第 37 条的拟议修订），具有一定的灵活性并兼顾未来的市场发展，而无需通过漫长的立法修改程序来更新定义。

2.1.2.3 进行澄清修订，以涵盖价值不依赖于标的物价值变动的混合衍生品及合同

我们注意到，《银行业金融机构衍生产品交易业务管理暂行办法》（2011 年）（“银保监会衍生品办法”）⁸第 3 条中“衍生产品”的定义（摘录如下）涵盖期货、掉期和期权的任何组合的合约，不要求标的物的价值发生变动（如远期的实物交割的付款可能与标的物的价值变动挂钩）：

“本办法所称衍生产品是一种金融合约，其价值取决于一种或多种基础资产或指数，合约的基本种类包括远期、期货、掉期（互换）和期权。衍生产品还包括具有远期、期货、掉期（互换）和期权中一种或多种特征的混合金融工具。”

我们建议第 3 条采用相同的方法，修改为：

- (a) 不仅涵盖“非标准化的期权合约、互换合约和远期合约”，还涵盖这些产品的任何组合；和

⁸ 由原中国银行业监督管理委员会于二〇一一年一月五日发布，自二〇一一年一月五日起生效。

(b) 删除“标的物价值”之后的“变动”。

2.1.2.4 扩大“期货”的定义，将期货交易场所统一制定的所有标准化合约包括在内

我们期待全国人大常委会考虑扩大第 3 条项下“期货”的定义，以涵盖《期货法草案》第 171 条定义的标准化期权，以及未来可能在期货交易场所交易的其他标准化产品。

2.2 取消相关主协议等格式合同文本的备案要求（见本函附录 A 中第 34 条、第 35 条和第 37 条的拟议修订）

第 35 条和第 37 条似乎要求“单一协议”和“终止净额结算”的有效性以按照第 34 条备案相关主协议格式合同文本为前提（即第 35 条和第 37 条仅适用于已根据第 34 条向国务院授权部门备案的“其他衍生品交易中采用的主协议等格式合同文本”，不适用于尚未备案的格式合同文本）。

2.2.1 首选建议（删除第 34 条项下的备案要求）及我们的成员对该备案要求的意见

大多数净额结算司法管辖区不要求主协议项下终止净额结算的有效性受限于备案要求。我们注意到，二〇一三年国际统一私法协会《终止净额结算条文实施原则》（“**UNIDROIT 原则**”）特别提到：

“实施国的法律不应使终止净额结算条款和该条款涵盖的义务的实施取决于是否遵守为监管目的而向交易资料储存库或类似组织报告有关该等义务的数据的任何要求。”⁹

正如 UNIDROIT 原则所述，影响终止净额结算条款的法律可执行性的形式要求（如登记或报告要求）有相当大的可能造成法律不确定性。因此，执行终止净额结算条款不应取决于事先向监管机构备案或其他登记要求。

我们要求删除第 34 条下的备案要求，并修改第 35 条和第 37 条，以使“单一协议”和“终止净额结算”的有效性不以满足任何备案要求为条件。我们的成员对备案要求的意见如下：

⁹ 见 UNIDROIT 原则第 5(2)条: <https://www.unidroit.org/english/principles/netting/netting-principles2013-e.pdf>

2.2.1.1 第 35 条项下规定的单一协议是否“具有法律约束力”不应以备案要求为条件

我们认为，第 35 条项下规定的单一协议是否“具有法律约束力”不应以备案要求为先决条件，否则将对我国机构已签订的所有衍生品合约造成意想不到的后果。

净额结算立法的主要重点一直是确保净额结算协议在一方进入破产程序之后仍可以按协议约定来执行。这是因为强制性破产规则的实施可能会限制终止净额结算和/或相关履约保障安排的执行，无论净额结算协议的适用法律是什么。¹⁰

将第 34 条项下的备案要求作为单一协议和终止净额结算条款可执行性的一个条件，将导致未根据第 34 条备案的衍生品协议无法按照第 35 条所确定的单一协议方式予以执行，此外，也无法在对手方违约时得到第 37 条下对终止净额结算的保护（无论是在破产开始之前还是之后）。

根据衍生品主协议，在发生违约事件或终止事件时¹¹，守约方有权终止所有未完成的交易，并计算应付净额，包括但不限于一方进入破产程序的情形。在过去几十年中，我国机构在国内市场和跨境市场进行了大量衍生品交易。有些是适用行业标准主协议（如由中国银行间市场交易商协会（“NAFMII”）发布的主协议（“NAFMII 主协议”）或 ISDA 发布的主协议（“ISDA 主协议”）），有些是适用相关金融机构自己定制的净额结算协议。全国人大常委会于二〇二〇年五月二十八日颁布的《中华人民共和国民法典》（“《民法典》”）认可缔约自由原则，规定合同在接受要约后生效，并且根据适用的管辖法律对当事人具有法律约束力和可执行性。¹²合同自始无效的情形非常有限，具体如下：

¹⁰ 即使净额结算协议和相关履约保障安排受外国法律管辖，在涉及针对我国机构的终止净额结算的可执行性时，也必须获得关于我国破产法项下可执行性的法律意见。

¹¹ ISDA 主协议项下的违约事件包括(i)未能付款或交付；(ii)违反或否认协议；(iii)信用支持违约；(iv)不实陈述；(v)特定交易下违约；(vi)交叉违约和(vii)破产。ISDA 主协议项下的终止事件包括(i)不合法；(ii)不可抗力事件；(iii)税务事件；(iv)合并后的税务事件和(v)合并后的信用事件。根据 NAFMII 主协议，违约事件包括(i)未付款；(ii)履约保障文件项下的违约；(iii)拒绝履行义务或否认协议有效性；(iv)不实陈述、误导或重大遗漏；(v)分立、联合、合并、重组和资产转移，且存续实体未履行其义务；(vi)交叉违约；(vii)特定交易下违约；(viii)解散或破产事件；以及(ix)未履行协议下的其他义务，且未在特定期限内采取补救措施。NAFMII 主协议项下的终止事件包括(i)不合法；(ii)合并事件(如适用)和(iii)不可抗力事件。

¹² 《民法典》第 119 条和第 483 条。

- (a) 行为人无民事行为能力；
- (b) 虚假的意思表示；
- (c) 行为人与相对人恶意串通，损害他人合法权益；
- (d) 违背公序良俗；或
- (e) 违反法律、行政法规的强制性规定（该强制性规定不导致该民事法律行为无效的除外）。¹³

ISDA 的中国法律顾问认为，在破产程序开始前，行业标准主协议和其他衍生品合约的条款（包括但不限于这些协议中的终止净额结算条款）根据其各自的适用法律是有效且可强制执行的，这一点并不存疑。

中国法律中终止净额结算的不确定性主要是指：在中国对手方破产时，在缺乏明确的净额结算立法保护的情况下，终止净额结算条款有可能被认定与《中华人民共和国企业破产法》（“《破产法》”）的条文（例如破产法第 18 条）存在冲突，从而被宣布无效或撤销。

如 UNIDROIT 原则所述，如果将备案要求作为净额结算协议的有效性和可执行性的条件，这意味着所有境内和境外的交易方，包括善意行事且不存在任何欺诈行为的交易方，以及在没有任何一方出现破产的情况下，都将因不遵守备案要求（例如由于简单的操作错误）而面临净额结算条款无效和不可执行的情况，这会造成很大的法律不确定性，因此备案要求不应与终止净额结算条款的可执行性挂钩。

因此，我们认为，在第 34 条中规定备案要求不仅会削弱《期货法》在破产程序中提供的净额结算保护的有效性，还会对中国机构现存的衍生品合约在破产程序之外的效力和可执行性造成不确定性。

我们认为这不是全国人大常委会的意图，因此主张不要将第 34 条下的备案要求作为第 35 条和第 37 条中对单一协议和净额结算行为的保护挂钩的前置条件。

¹³ 《民法典》第 119 条、第 143 条、第 144 条、第 146 条、第 153 条、第 154 条、第 483 条。

2.2.1.2 尚不完全清楚跨境贸易中使用的行业标准主协议是否包括在内

尽管第 34 条并未明确排除跨境交易中使用的行业标准主协议，如 ISDA 主协议，但我们的成员仍然担心：第 34 条中提及的“行业协会”，如与第 2 条一并解读，可能会导致这样的结论：只有国内自律组织或协会可以向中国监管机关提交其协议格式办理备案，而 ISDA 或美国证券业和金融市场协会（“SIFMA”）¹⁴等国外行业协会发布的主协议格式则无法进行备案，其中所约定的净额结算条款，则无法得到《期货法草案》的保护。

我们知道，中国金融监管机关意识到，跨境交易的终止净额结算可执行性一直是中国金融市场进一步发展的主要障碍之一。因此，我们相信中国金融监管机关会同意各协会的观点，即《期货法》提供的净额结算保护也应适用于跨境场外衍生品交易和 SFT 交易中使用的协议。鉴于央行已允许外国中央银行、主权财富管理基金和其他外国机构投资者在进行人民币衍生品交易时使用 ISDA 主协议对冲其持有的人民币债券的利率风险，¹⁵我们认为，将保护限制在境内行业协会发布的主协议上，不仅会将跨境交易排除在《期货法》下对净额结算的保护之外，还将导致国内衍生品市场上对不同协议的不同对待，从而增加中国金融市场的系统性风险。

2.2.1.3 备案要求未考虑国内和跨境衍生品交易中使用的其他类型文件

尽管中国金融机构通常使用 ISDA 主协议进行跨境交易，使用 NAFMII 或中国证券业协会（“SAC”）主协议进行境内交易，但一些金融机构在与企业和个人客户进行交易时有时也会使用自己的格式文本（该等定制协议通常被称为“自研主协议”）。该等定制主协议大都与行业标准协议具有类似的终止净额结算条款。然而，《期货法草案》第 34 条关于行业协会格式主协议备案的规定并不适用于这些自研主协议。

¹⁴ 除了经常用于规范国际市场中场外衍生品交易的 ISDA 主协议外，SIFMA 和国际资本市场协会联合发布的全球主回购协议（GMRA）也经常用于规范回购交易。

¹⁵ 参见央行、银保监会、证监会和国家外汇管理局发布《关于进一步加快推进上海国际金融中心建设和金融支持长三角一体化发展的意见》，明确允许境外机构自主选择就其衍生品交易签订主协议（包括 NAFMII 和 ISDA 主协议）。

建议：

根据第 37 条第 2 款，净额结算行为不因交易任何一方依法进入破产程序而无效或者撤销。如果第 34 条下的备案要求旨在防止第 37 条第 2 款所给予的保护可能被滥用，那么我们认为，金融监管机构就国内受监管实体的衍生品业务规定的现有监管要求足以避免这些风险，而并不需要另行添加新的备案要求。例如，大多数境内衍生产品交易均使用 NAFMII 和 SAC 发布的主协议，该主协议的使用已分别获得央行和证监会的批准。另外，银保监会要求商业银行在从事任何衍生品业务前获得批准，要求提交的文件包括有关内部风险管理的信息，并须特别提及对手方信用风险、法律风险和衍生产品交易合约问题。¹⁶我们了解到，证监会对证券公司衍生品业务和期货公司的风险管理子公司有类似要求。就跨境衍生品交易中常用的 ISDA 主协议而言，当外国投资者使用该协议对冲其境内债券投资相关的外汇风险时，该协议将提交中国外汇交易中心（由央行和国家外汇管理局（“外管局”）监管的交易平台）备案。

第 37 条规定了终止净额结算的关键保护措施，明确规定根据主协议条款实施的终止净额结算在破产程序中不应撤销或无效。在破产程序中，审理案件的法院将有权最终决定是否接受或拒绝索赔，并有权制裁欺诈行为。因此，通过欺诈手段试图获得第 37 条保护的债权人的权利主张在破产程序中不会被支持。

如果全国人大常委会仍希望保留可能在破产程序中受益于第 37 条项下保护的有关衍生品协议的一些要求，我们建议作出以下修改以取代备案要求：

2.2.1.4 定义“合格金融合同”（如 ISDA 净额结算立法示范¹⁷所规定）或“合格义务”（如 UNIDROIT 原则所规定）、净额结算协议和履约保障协议；和

¹⁶ 参见银保监会衍生品办法第 12 条、第 19 条、第 29 条和第 30 条。第 29 条规定：“银行业金融机构应当建立健全控制法律风险的机制和制度，严格审查交易对手的法律地位和交易资格。银行业金融机构与交易对手签订衍生产品交易合同时应当参照国际及国内市场惯例，充分考虑发生违约事件后采取法律手段追索保全的可操作性等因素，采取有效措施防范交易合约起草、谈判和签订等过程中的法律风险。”第 30 条规定：“银行业金融机构应当制定完善针对衍生产品交易合同等法律文本的评估及管理制度，至少每年根据交易对手的情况，对涉及到的衍生产品交易合同文本的效力、效果进行评估，加深理解和掌握，有效防范法律风险。”

¹⁷ ISDA 的净额结算立法规范旨在提供一个模板，供考虑立法的司法管辖区使用，以确保终止净额结算的可执行性。ISDA 的净额结算立法规范借鉴了 ISDA 三十年来与全球各地的政策制定机构和监管机构就净额结算立法开展合作的经验，并为希望在当地法律项下就净额结算提高法律确定性的立法机构提供了指导和示范条文。最近的一个例子是，在 ISDA 与印度监管机构合作二十年后，印度于二〇二〇年根据 ISDA 的净额结算立法规范通过了净额结算立法。《2018 年 ISDA 净额结算立法规范和指南》包含在各协会关于《商业银行法》的致函中。

2.2.1.5 在第 37 条中增加一句表述，明确破产程序中的终止净额结算保护仅适用于合格金融合同。¹⁸

此建议旨在明确第 37 条项下受保护的净额结算协议的范围，并在监管监督和终止净额结算的法律确定性之间取得适当的平衡。

兹附上各协会于二〇二〇年十一月十六日向央行提交的关于《商业银行法》拟议修订的文件（“《**商业银行法**》**致函**”），其中列出了合格金融合同、净额结算协议、履约保障协议和其他净额结算相关条款的定义示例（见本函**附录 C**），供您参考。

2.2.2 备选建议

如全国人大常委会希望保留第 34 条项下的备案要求，我们敬请全国人大常委会考虑根据我们的以下意见进一步完善备案要求：

2.2.2.1 澄清和/或修订第 3 章，以澄清以下问题：

- (a) 明确 ISDA 或其他国际行业协会有资格将其发布的标准化主协议格式文本予以备案；
- (b) 国务院授权监管其他衍生品交易的任何部门已许可使用的主协议或场外衍生品交易所采用的其他格式合同文本，免于备案（对于主协议规范的所有交易，不仅限于该监管机关监管的特定资产类别）。请参见本函**附录 A**中我们对第 34 条的拟议修订；和
- (c) 明确“组织开展其他衍生品交易的机构”指什么；和

2.2.2.2 从实际角度考虑，我们还希望全国人大常委会考虑我们的以下建议：

¹⁸ 鉴于这是次优方案，我们未于本函附录 A 中提出相关拟议修订。

- (a) 备案要求不应繁重；应向单一指定监管机构备案，使前段提及的行业协会和其他机构无需向所有对场外衍生品市场拥有监管权力的监管机构多次备案其主协议格式文本。大多数跨境场外衍生品交易使用 ISDA 主协议，一份主协议往往涵盖交易双方之间所有的场外衍生交易，包括（但不限于）分别由央行、外管局、证监会和银保监会监管的利率、汇率、信用、证券和大宗商品衍生交易；和
- (b) 已备案的协议清单须在指定监管机构的网站上公布，以实现备案的透明度。

2.3 金融履约保障安排和破产程序中的暂停问题（见本函附录 A 中第 36 条和第 37 条的拟议修订）

如本函附录 B 所述，适用于中国金融机构和企业的接管、处置机制和破产程序不仅要支持终止净额结算的可执行性，也要支持涉及中国对手方的相关履约保障品安排。

2.3.1 明确提及金融履约保障安排

衍生品交易中的履约保障品经常通过所有权转让形式或设立担保权益的形式取得。破产程序下的保护必须涵盖履约保障安排，包括与净额结算协议或净额结算协议适用的一份或多份合同相关或构成其一部分的任何保证金、履约保障品或担保安排或其他履约保障措施。

2.3.1.1 所有权转让式履约保障安排

所有权转让是跨境衍生品交易中最常用的履约保障安排之一。在转让式履约保障项下，履约保障品提供方就履约保障品接受方所面临的盯市风险敞口向后者提供相关履约保障品（一般为本外币现金、证券等种类物），相关履约保障品的所有权完全转让予履约保障品接受方。

转让式履约保障安排是金融交易主协议项下的一项安排，并构成主协议的单一协议机制下的一笔交易。转让式履约保障并不构成担保权益。当履约保障品提供方出现违约时，主协议项下的所有交易均应提前终止，并根据终止净额结算条款计算交易双方之间应收应付款项的净额。转让式履约保障安排项下一方对另一方的应付款项将被纳入到主协议项下，作为一项交易纳入提前终止结算的计算过程。

需要注意的是，所有权转让安排与让与担保有着根本的不同：让与担保条件是该担保物将在担保债务清偿后被重新转让于出质人（例如香港或英国法律下的法定抵押），仍属于担保的一种类型。ISDA 已获取履约保障品意见的司法管辖区均承认转让式履约保障安排的可执行性，并且不将其重新定性为让与担保或其他担保权益）。

中国金融机构在跨境交易中提供变动保证金时，常常以所有权转让的方式提供履约保障安排，许多市场参与者使用 ISDA 二〇一六年发布的信用支持附件（英国法律-所有权转让）以遵守已采用巴塞尔银行监管委员会和国际证监会组织（“IOSCO”）主席委员会联合发布的《非集中清算衍生品的保证金要求》（“WGMR 框架”）¹⁹的司法管辖区的变动保证金规则。NAFMII 发布的《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）》、《中国银行间市场债券回购交易主协议文本（2013 年版）——买断式回购特别条款》以及国际市场上通用的《全球市场回购主协议》（“GMRA”）也有采用转让式/买断式履约保障的安排。

第 36 条所使用的术语“其他具有担保功能的合同”虽然似乎足够宽泛，足以包括所有权转让安排，但我们仍然建议在第 36 条中明确提及转让式履约保障安排，以消除任何残留疑问。

2.3.1.2 担保权益

与通过终止净额结算机制来执行的转让式履约保障安排不同，以担保权益（例如质押）形式交付的履约保障品并没有被草案第 37 条中关于净额结算的规定所涵盖，这是因为担保权益在强制执行时依赖于所适用的担保法的规定，而非净额结算行为。因此，将守约方在第 37 条中的终止净额结算的保护范围扩大至守约方在破产程序中能够快速执行相关的担保权益，这一点非常重要。

2.3.2 第 37 条对终止净额结算的保护应涵盖对终止净额结算和金融履约保障安排（包括所有权转让和担保协议）强制执行的任何**暂停**

¹⁹ 二〇二〇年四月版请见 <https://www.bis.org/bcbs/publ/d499.pdf>。变动保证金可通过所有权转让或设立担保权益的形式取得，而初始保证金则通常通过设立担保权益的形式取得。

鉴于确保终止净额结算和金融履约保障安排在处置中得到保障并最终得到有效执行的系统重要性，我们认为，第 37 条下破产程序中对终止净额结算的保护不仅应涵盖无效或撤销，还应涵盖对终止净额结算条款的任何暂停操作。

二〇一三年 UNIDROIT 原则规定，净额结算立法必须确保在破产程序启动时或在涉及终止净额结算条款一方的处置计划的背景下，终止净额结算条款的实施不会被暂停。

金融稳定委员会（“FSB”）发布的《金融机构有效处置计划的关键要素》（“FSB 关键要素”）²⁰，阐述了二十国集团国家元首和政府首脑就金融机构有效处置计划的核心要素达成的共识。FSB 关键要素强调了终止净额结算和金融履约保障安排的重要性，以及在处置时必须如何保护这些安排，并提议在处置期间限制暂停。

中国《破产法》第 75 条规定，在重整期间，对债务人的特定财产享有的担保权暂停行使。因此，第 37 条第 2 款所提供的安全港机制也应当允许场外衍生品交易中担保安排在破产程序中得以快速的强制执行，而不会受限于中国《破产法》第 75 条项下的暂停机制。自二〇一六年实施初始保证金要求以来，日本、新加坡和新西兰已修订法律，规定与净额结算协议和合格金融合同相关或构成其一部分的担保协议不得在破产重组或类似程序中暂停。

2.4 期货合约和集中清算场外衍生品的结算最终性和清算保护

2.4.1 期货交易的结算最终性（见本函附录 A 中第 21 条的拟议修订）

根据 IOSCO 发布的《金融市场基础设施原则》²¹，在考虑结算最终性时，应就金融市场基础设施（如清算所）何时发生结算最终性提供明确的法律依据，以确定关键金融风险何时在系统中转移，包括交易不可撤销的时间点。结算最终性是风险管理体系的关键基石。一个关键问题是破产参与者进行的交易是否会被视为最终交易，或者是否会被管理人和相关机构视为无效或可撤销。

²⁰ 请见 FSB 关键要素的第 4.3 段和附录 IV。《商业银行法》致函也详细讨论了处置和中国《破产法》中的暂停问题。

²¹ 可于以下网址索取相关副本：<https://www.bis.org/cpmi/publ/d101a.pdf>。

因此，我们希望第 21 条能够明确，任何期货结算机构、期货交易所、期货经营机构、期货参与人和其他实体根据期货交易所制定的业务规则进行的已执行任何交易及结算活动，不因任何破产或清算程序的启动而变更、暂停、无效或撤销。

- 2.4.2 除第 46 条外，还应将第 17 条（保证金）、第 21 条（结算最终性）、第 43 条（保证金隔离）及第 98 条（终止净额结算）的保护范围扩大至集中清算场外衍生品，并在相关条款中涵盖期货结算机构以及场外衍生产品交易的集中清算方（合称“**期货结算机构**”）的破产或清算（见本函**附录 A** 中第 39 条、第 46 条和第 98 条的拟议修订）

为加强对期货和集中清算场外衍生品的终止净额结算保护，我们认为：

- 2.4.2.1 万一期货结算机构进入破产或清算程序，期货结算机构持有的保证金和进入交割环节的交割财产是否将受到保护以优先用于结算和交割，目前第 46 条（同时适用于期货和集中清算场外衍生品）尚未明确规定。虽然期货结算机构进入破产或清算程序的可能性非常小，从立法保护的角度，我们希望第 46 条能够明确：即使期货结算机构方破产或清算，期货结算机构持有的保证金和进入交割环节的交割财产，会受到同样的保护；
- 2.4.2.2 期货结算机构的保证金要求适用于集中清算场外衍生品交易。我们要求扩大第 17 条和第 43 条项下的对保证金的保护以涵盖集中清算场外衍生品；
- 2.4.2.3 第 98 条第 2 款确认，根据《期货法草案》第 98 条第 1 款作出的净额结算不会因结算参与人启动破产程序而失效或撤销。就集中清算的场外衍生产品而言，由于中国市场上没有行业标准客户清算协议，无法适用备案要求，因此，我们要求集中清算的场外衍生产品的净额结算有效性应当由第 98 条来保障，而非第 34 条；和
- 2.4.2.4 第 98 条应进行扩写，从而 (1) 以类似于第 46 条的方式涵盖交易者和期货结算机构破产的情形；和 (2) 规定在相关期货结算机构、结算参与人或交易者任何破产程序启动的情况下，适用于集中清算场外衍生品交易的净额结算不应**暂停**、无效或撤销。

2.5 澄清“协议转让”的含义（见本函附录 A 中我们对第 31 条的拟议修订）

我们理解“协议转让”在中国各交易所的规则（例如《上海证券交易所上市公司股份协议转让业务办理指引》）中普遍使用，并为市场参与者提供了一种非交易转让的方式（即将交易所交易证券从卖方转让给买方）。这种协议转让通常被视为交易所交易证券中使用的一个概念，并需经交易所根据相关规则事先批准。

但是，《期货法草案》第 31 条中使用的“协议转让”一词似乎指根据场外双边协议（如 ISDA 主协议和 NAFMII 主协议）进行场外衍生品交易。如果是这样，我们建议将“协议转让”改为“场外双边协议”。

2.6 第 12 章（跨境管辖与协作）对场外衍生品市场的适用

我们注意到，第 40 条允许国务院根据第 12 章的原则发布适用于场外衍生品的规定。我们认为，由于场外交易市场结构与期货市场结构不同，将第 12 章关于跨境期货交易的所有规定适用于场外衍生品市场可能并不完全合适。当国务院在制定实施细则时考虑场外衍生品的跨境问题时，我们期望与监管机构就如何让第 12 章的原则适用于场外衍生品市场进行沟通。在这方面，我们请监管机构考虑各协会成员的以下意见：

2.6.1 各协会认为，政策制定者应采取风险为本的架构，以评估和确认衍生品监管制度的可比性，而国家监管机关应以可预测、一致和及时的方式作出替代合规决定。否则，将引发由监管驱动的市场分裂，导致衍生品市场参与者效率低下、成本上升，并最终导致风险增加。

2.6.2 各协会希望全球监管机构：

2.6.2.1 缩小全球标准与本国法规之间的差距，以确保执行工作更加一致；
和

2.6.2.2 采取风险为本的架构，以评估和确认衍生品监管制度的可比性；

2.6.3 各协会非常支持替代合规模式，该模式多年来一直是衍生品行业的基础；和

2.6.4 全球衍生品市场使企业能够高效经济地筹集资金并管理风险。各协会坚信，《期货法》可以为国际金融机构和投资者参与中国金融市场提供坚实的基础。为确保这一点，我们鼓励在制定政策的立法阶段关注跨境监管问题。

2.7 跨境数据共享（见本函附录 A 中我们对第 136 条的拟议修订）

我们的成员就第 136 条提出以下意见：

- 2.7.1 随着中国持续开放期货市场，允许更多外国投资者通过设立外资子公司或通过合格境外机构投资者（QFII）和人民币合格境外机构投资者（RQFII）制度在中国参与期货交易，跨境数据传输是一个关键问题。因此，一定程度的跨境信息共享（例如，向境内期货公司的外国客户提供交易详情和文件、与境外股东共享信息以及为外包目的共享信息）对于跨境开展期货交易活动至关重要；
- 2.7.2 中国已颁布和/或正在通过和实施《中华人民共和国网络安全法》²²、《中华人民共和国数据安全法（草案）》和《个人信息保护法（草案）》等法律法规，以规范跨境数据传输。我们建议透过此等法律法规而非《期货法》规范跨境数据传输，以确保有统一的监管制度来监管跨境数据共享问题；
- 2.7.3 随着中国继续开放期货市场以吸引外资参与，第 136 条下对（未经许可的）跨境数据共享的全面禁止可能会妨碍或给境外期货企业根据《期货法》进入中国期货市场造成不必要的不便，也不利于外资期货公司充分利用境外股东资源。因此，我们认为，期货公司应被允许向其外国总部和关联方提供某些信息（涉及国家秘密或安全的信息除外），特别是（i）与“引进来”“走出去”投资业务相关的合理必要信息，（ii）利润和关键员工信息等财务数据，以及（iii）使期货公司能够利用其集团信息技术系统和资源的基本信息。就可允许提供的信息以及适用的要求和保障措施，可在未来颁布的数据共享和隐私实施条例中予以规定；和
- 2.7.4 参与境外期货业务或取得境外期货运营许可的中国实体也可能需要根据境外期货结算机构或其他司法辖区的监管机构的备案和披露要求提供某些文件和材料。

请参考本函附录 A 中我们对第 136 条的拟议修订。

²² 由全国人大常委会于二〇一六年十一月七日发布，自二〇一七年六月一日起生效。

3. 总结

《期货法》的实施将支持中国流动、高效、稳定和强健的期货及场外衍生品市场的进一步发展。这不仅有利于提升中国的金融稳定性，也有利于中国期货和场外衍生品市场进一步开放，鼓励外国投资者更积极地参与这些市场。

我们衷心期待能与全国人大常委会紧密协作，为进一步推进终止净额结算机制的法律确定性和金融履约保障品的可执行性，进一步促进中国金融市场的发展贡献力量。如您对本函有任何问题，请随时联系 ISDA 新加坡办公室的古静律师(jgu@isda.org; 电话: +6566534173)。

专此，顺颂

夏安！

古静
亚太区法律总监
国际掉期与衍生工具协会

Mark Austen
首席执行官
亚洲证券业与金融市场协会

二〇二一年五月二十八日

附录见后

附录表

附录 A	对《期货法草案》的拟议修订
附录 B	终止净额结算的重要性和裨益，以及场外衍生品市场中金融履约保障品安排概述
附录 C	各协会就《商业银行法》致函的副本
附录 D	各协会简介

附录 A

对《期货法草案》有关条款的拟议修订

Annex A**Proposed drafting amendments to the Draft Futures Law**

Article	Reference paragraph in the Letter	Proposed amendment (Chinese original text)	Proposed amendment (English translation)
Article 2	Paragraph 2.1.1	<p>在中华人民共和国境内,期货交易和其他衍生品交易及相关活动,适用本法。</p> <p><u>本法第三章的规定,也适用于中华人民共和国境内设立的机构从事的跨境其他衍生品交易。</u></p> <p>在中华人民共和国境外的期货交易和其他衍生品交易及相关活动,扰乱中华人民共和国境内市场秩序,损害境内交易者合法权益的,适用本法。</p>	<p>This Law shall apply to futures trading and other derivative transactions and related activities conducted within the territory of the People's Republic of China.</p> <p><u>Chapter 3 of this Law shall also apply to cross-border other derivative transactions conducted by entities established within the territory of the People's Republic of China.</u></p> <p>This Law shall apply to futures and other derivative transactions and related activities conducted outside the territory of the People's Republic of China where such transactions or activities have disturbed the market order within the territory of the People's Republic of China or damaged the legitimate interests of onshore trading participants.</p>
Article 3	Paragraph 2.1.2	<p>本法所称期货,是指由期货交易所统一制定的、将来在某一特定的时间和地点交割一定数量标的物的标准化合约<u>和其他标准化合约</u>。</p> <p>本法所称其他衍生品,是指价值依赖于标的物价值变动的、非标准化的远期交割合约,包括非标准化的期权合约、互换合约和远期合约<u>及其组合</u>。</p> <p>期货交易和其他衍生品交易的标的物包括农产品、工业品、能源等商品、服务及相关指数,以及有价证券、利</p>	<p>Under this Law, “futures” refer to standardised contracts uniformly formulated by a futures exchange for the settlement of a certain amount of the relevant underlying reference asset at a specified time and place <u>and other standardised contracts formulated by a futures exchange</u>.</p> <p>Under this Law, “other derivative transactions” refer to non-standardised forward settlement contracts which values depend on the changes in the value of the underlying reference asset, including non-standardised options contracts, swap contracts and forward contracts, <u>and any combination of the aforementioned products</u>.</p> <p>The reference asset(s) underlying the futures trading and other derivative transactions include agricultural products, industrial products, energy and other commodities, services and related indexes, as well as financial products such as securities, interest rates, exchange rates, <u>credit, emissions, freight, property index, or economic statistics</u> and related indexes, etc.</p>

Article	Reference paragraph in the Letter	Proposed amendment (Chinese original text)	Proposed amendment (English translation)
		率、汇率、 <u>信用、碳排放、货运、房地产指数、经济指</u> <u>标</u> 等金融产品及相关指数等。	
Article 21	Paragraph 2.4.1	<p>依照期货交易所依法制定的业务规则进行的交易<u>或结</u> <u>算</u>，不得改变其交易结果，<u>也不因期货结算机构、期货</u> <u>交易场所、期货经营机构、期货交易者或其他机构进入</u> <u>破产或清算程序而暂停、无效或者撤销。</u></p> <p>发生本法第九十一条规定的情形导致期货交易价格出现 重大异常的，期货交易所按照业务规则可以取消交易 或者调整交易价格，并及时向国务院期货监督管理机构 报告并公告。</p> <p>对依照前款规定采取措施造成的损失，期货交易所不 承担民事责任，但存在重大过错的除外。</p>	<p>An executed trade <u>or settlement</u> conducted under the business rules formulated by the futures exchanges in accordance with the law cannot be altered, <u>and cannot be stayed, invalidated or revoked due</u> <u>to the commencement of any bankruptcy or liquidation proceedings</u> <u>with respect to any futures clearing institutions, future exchanges,</u> <u>futures business institutions, futures participants and other entities.</u></p> <p>If there is any material abnormality in the futures trading prices caused by situations stipulated in Article 91 of this Law, the futures exchanges may cancel the transaction or adjust the trading price in accordance with the business rules, upon which it shall promptly report such decision to the futures regulatory body of the State Council and make a public announcement of such decision.</p> <p>The futures exchanges shall not assume any civil liability for losses incurred as the result of measures adopted in accordance with the preceding paragraph except in the case of manifest error.</p>
Article 31	Paragraph 2.5	其他衍生品交易,可以采用 <u>场外双边</u> 协议 <u>转让</u> 等交易方 式,也可以采用经国务院认可的其他交易方式。	Other derivative transactions may be conducted through <u>transfers</u> <u>by over-the-counter bilateral</u> agreements or other trading methods approved by the State Council.
Article 34	Paragraph 2.2	第一种修改建议：删除第 34 条	Option 1 (Deletion of Article 34 in its entirety)
		行业协会或者组织开展其他衍生品交易的机构应当将其 其他衍生品交易中采用的主协议等格式合同文本,报送国务 院授权的部门备案。	Industry associations or institutions carrying out other derivative transactions shall file the standardised templates of the relevant master agreement or such other standardised contracts adopted in other derivatives transactions with the departments authorised by the State Council for their records.

Article	Reference paragraph in the Letter	Proposed amendment (Chinese original text)	Proposed amendment (English translation)
		<p>第二种修改建议：【如果全国人大常委会认为确有必要保留第三十四条的备案要求】</p> <p>境内外行业协会或者组织开展其他衍生品交易的机构应当将其他衍生品交易中采用的主协议等格式合同文本,报送国务院授权的部门备案。<u>国务院授权的部门已许可使用的相关主协议等格式合同文本, 免于备案。</u></p>	<p>Option 2 (if the NPCSC considers it necessary to retain the filing requirement in Article 34)</p> <p>Industry associations or institutions carrying out other derivative transactions (<u>whether onshore or offshore</u>) shall file the standardised templates of the relevant master agreement or such other standardised contracts adopted in other derivatives transactions with the departments authorised by the State Council for their records. <u>If any of the departments authorised by the State Council to regulate other derivative transactions¹ has approved the use of a standardised templates of the relevant master agreement, such template shall be exempted from filing.</u></p>
Article 35	Paragraph 2.2	<p>依照本法规定备案<u>适用于本法第三条规定的其他衍生品交易</u>的主协议、主协议项下的全部补充协议以及交易双方就各项具体交易做出的约定等,共同构成交易双方之间一个完整的单一协议,具有法律约束力。</p>	<p>A master agreement filed in accordance with <u>applicable to other derivative transactions as defined in Article 3 of</u> this Law together with all the supplementary agreements pursuant to the master agreement and agreements made by both parties to each specific transaction constitute a complete single and legally binding agreement between the parties.</p>
Article 36	Paragraph 2.3.1	<p>其他衍生品交易参与者可以依法通过订立质押合同和<u>转让式履约保障协议</u>等其他具有<u>担保履约保障</u>功能的合同等方式对其他衍生品交易提供履约保障。</p>	<p>Participants in other derivative transactions may provide performance assurance for their other derivative transactions by methods such as entering into pledge contracts or other contracts with security features <u>or other collateral arrangements, including without limitation, title transfer performance guarantee arrangements</u> in accordance with the law.</p>
Article 37	Paragraph 2.2 Paragraph 2.3.2	<p>按照<u>本法第三十五条规定的净额结算</u>协议方式从事其他衍生品交易的,发生约定的情形时,可以依照协议约定终</p>	<p>Where other derivative transactions are <u>documented under a netting agreement effected by way of an agreement in accordance with Article 35 of this Law</u>, the relevant transactions may be terminated in accordance with the agreement upon the occurrence of certain events specified therein, and <u>with</u> the profits and losses of all</p>

¹ "Other derivative transaction" is a defined terms under article 3 of the Futures Law.

Article	Reference paragraph in the Letter	Proposed amendment (Chinese original text)	Proposed amendment (English translation)
		<p>止交易,并按净额对协议项下的全部交易盈亏进行结算,并执行相关履约保障安排。</p> <p>依照前款规定做出的终止净额结算行为和<u>和相关履约保障安排的执行</u>不因交易任何一方的<u>依法进入</u>破产程序而<u>暂停、无效或者撤销</u>。</p> <p><u>在中华人民共和国境内或涉及中华人民共和国境内交易对手的跨境买断式回购交易及证券借贷交易,参考适用本法第三章第三十四条、第三十五条、第三十六条和第三十七条有关对净额结算的保护性规定。</u></p>	<p>the transactions under the agreement shall be settled on a net basis, <u>and the related collateral arrangement enforced according to its terms.</u></p> <p>The net settlement made <u>close-out netting and enforcement of the related collateral arrangements effected</u> in accordance with the provisions of the preceding paragraph shall not be <u>stayed</u>, invalidated or revoked due to the commencement of any bankruptcy proceeding with respect to any party to the transaction in accordance with the law.</p> <p><u>The close-out netting protective provisions of Chapter 3 of the Law (Article 34, 35, 36 and 37) may be referenced in regulations applicable to outright transfer repurchase agreements and securities lending and borrowing transactions conducted within the territory of the People's Republic of China or for cross border transactions with an onshore trading counterparty within the territory of the People's Republic of China.</u></p>
Article 39	Paragraph 2.4.2	<p>其他衍生品交易,按照国务院授权部门的规定应当集中结算的,由其他衍生品交易的结算机构作为中央对手方参照本法的有关规定进行集中结算。</p> <p>负责其他衍生品交易的结算机构,应当向国务院授权的部门履行审批程序。</p> <p>其他衍生品交易活动中涉及的结算财产安全保护参照本法<u>第十七条,第二十一条,第四十三条,第四十六条和第九十八条</u>规定执行。</p>	<p>Where a central counterparty of other derivative transactions is authorised by a regulatory body of the State Council to carry out the central clearing activities for other derivative transactions, the relevant clearing institution shall act as the central counterparty to conduct central clearing of such transactions in accordance with the relevant provisions of this Law.</p> <p>The clearing institutions responsible for other derivative transactions shall follow the examination and approval procedures of the departments authorised by the State Council.</p> <p>The safeguarding and protection of the property involved in the clearing of other derivative transactions shall be implemented according to Article <u>17, 21, 43, 46 and 98</u> of this Law.</p>

Article	Reference paragraph in the Letter	Proposed amendment (Chinese original text)	Proposed amendment (English translation)
Article 46	Paragraph 2.4.2	<p>期货结算机构或结算参与者依照其业务规则收取和提取的保证金、权利金、结算担保金、风险准备金等资产，不得被查封、冻结、扣押或者强制执行。</p> <p>期货结算机构、结算参与者、交割库进入破产或者清算程序的，保证金、进入交割环节的交割财产应当优先用于结算和交割。</p> <p>期货结算机构、交易者进入破产或者清算程序的，其保证金、进入交割环节的交割财产应当优先用于结算和交割，其委托的结算参与者有权将该交易者的合约强行平仓。</p> <p>在结算和交割完成之前，任何人不得动用用于担保履约和交割的保证金、进入交割环节的财产。</p>	<p>All assets collected and withdrawn by a futures clearing institution <u>or a clearing participant</u> in accordance with its business rules (including margin, options premium, guarantee fund and risk reserve fund) shall not be impounded, frozen, seized or subject to any compulsory enforcement.</p> <p>Upon commencement of a bankruptcy or liquidation proceeding in respect of <u>a futures clearing institution</u>, a clearing participant or a delivery warehouse, all margin and assets that are due for settlement shall be applied first for clearing and settlement.</p> <p>Upon commencement of a bankruptcy or liquidation proceeding in respect of <u>a futures clearing institution</u>, a trading participant, the margin and assets that are due for settlement process shall be first applied for clearing and settlement, and the clearing participant appointed by the trading participant is entitled to proceed with forced liquidation of the trading participant's outstanding contractual positions.</p> <p>Pending completion of clearing and settlement, no person shall use any margin (that is designated to secure the performance and settlement), or any asset due for clearing and settlement.</p>
Article 98	Paragraph 2.4.2	<p>期货结算机构作为中央对手方，是<u>结算参与者共同对手方</u>在期货交易达成后介入期货交易双方，成为所有买方的卖方和所有卖方的买方，进行净额结算，为期货交易提供集中履约保障的法人。</p>	<p>The futures clearing institution, acting as the central counterparty, is the counterparty to all clearing <u>which imposes itself between the trading participants to futures transaction as the seller to every buyer and the buyer to every seller</u>. It conducts net settlement and provides centralised performance assurance for futures trading.</p> <p>Net <u>The close-out and net</u> settlement made in accordance with the provisions of the preceding paragraph <u>and the business rules of futures clearing institutions</u> shall not be <u>stayed</u>, invalidated or revoked due to the commencement of any bankruptcy proceeding with respect</p>

Article	Reference paragraph in the Letter	Proposed amendment (Chinese original text)	Proposed amendment (English translation)
		<p>依照前款规定和期货结算机构业务规则作出终止净额结算行为，不因该期货结算机构或有关结算参与人依法进入的破产程序而暂停、无效或者撤销。</p> <p>期货结算机构按照其业务规则作出终止净额结算行为，不因期货结算机构或有关结算参与人的破产程序而暂停、无效或者撤销。</p> <p>结算参与人按照期货结算机构业务规则和其与客户之间的合同作出终止净额结算行为，不因有关期货结算机构、结算参与人或[交易者/该期货结算机构客户]的破产程序而暂停、无效或者撤销。</p>	<p>to any such futures clearing institutions or the relevant clearing participants in accordance with the law.</p> <p><u>The close-out and net settlement made by a futures clearing institution in accordance with its business rules shall not be stayed, invalidated or revoked due to any bankruptcy proceeding with respect to such futures clearing institution or the relevant clearing participant in accordance with the law.</u></p> <p><u>The close-out and net settlement made by a futures clearing participant in accordance with the business rules of futures clearing institutions and any contract between itself and its clients shall not be stayed, invalidated or revoked due to any bankruptcy proceeding with respect to the relevant futures clearing institution, futures clearing participant or [trading participants/the client of such futures clearing participant] in accordance with the law.</u></p>
Article 135	<p>不适用 – 此拟议修订旨在明确已经取得第 133 条规定的许可的境外期货经营机构应可在中国从事市场营销等活动（即该等境外期货机构无需取得其他许可或批准以进行市场营销等活动）。</p> <p>N/A – This proposed amendment is a drafting change to clarify that an approved overseas futures firm under Article 133 should be allowed to engage in marketing activities in China (i.e., there should not be</p>	<p>境外期货经营机构以及其他境外机构在境内直接或者设立分支机构从事期货市场营销、推介及招揽交易者,应当经国务院期货监督管理机构批准,适用本法的相关规定。</p> <p>未经国务院期货监督管理机构批准,任何单位或者个人不得为境外期货交易场所、期货经营机构从事期货市场营销、推介以及招揽活动, <u>境外期货经营机构已经取得本法第一百三十三条规定的许可的除外。</u></p>	<p>Overseas futures business institutions and other overseas institutions which directly engage in, or set up branches within the territory to engage in, futures marketing, promotion and solicitation of trading participants shall obtain approval from the futures regulatory body of the State Council and shall be subject to the application of this Law.</p> <p>In the absence of the approval from the futures regulatory body of the State Council, no unit or individual shall engage in futures marketing, promotion and solicitation activities for overseas futures exchanges and futures business institutions, <u>except for those overseas futures business institutions that have been approved in accordance with Article 133.</u></p>

Article	Reference paragraph in the Letter	Proposed amendment (Chinese original text)	Proposed amendment (English translation)
	another approval requirement for the marketing activities conducted by such approved foreign futures companies).		
Article 136	2.7	<p>国务院期货监督管理机构可以和境外期货监督管理机构建立监督管理合作机制，或者加入国际组织，实施跨境监督管理，进行跨境调查取证，追究法律责任，处置跨境市场风险。</p> <p>国务院期货监督管理机构应境外期货监督管理机构请求提供协助的，应当遵循国家法律、法规的规定和对等互惠的原则，不得泄露国家秘密，不得损害国家利益和境内单位和个人的合法权益。</p> <p>未经国务院期货监督管理机构和国务院有关主管部门同意，任何单位和个人不得擅自向境外提供与期货业务活动有关的文件和资料 <u>应当遵守国家有关主管部门规定。</u></p>	<p>The futures regulatory body of the State Council may establish supervision and management cooperation mechanisms with overseas futures regulatory authorities, or join international organisations to implement cross-border supervision and management, carry out cross-border investigations and evidence collection, investigate legal liabilities, and deal with cross-border market risks.</p> <p>If the futures regulatory body of the State Council provides assistance at the request of overseas futures regulatory agencies, it shall comply with the provisions of national laws and regulations and follow the principle of reciprocity, without disclosing state secrets or damaging the interests of the state and the legitimate rights and interests of domestic units and individuals.</p> <p>In the absence of the consent from the futures regulatory body of the State Council and the relevant competent departments under the State Council, no Any unit or individual shall <u>may</u> provide documents and materials related to futures business activities to overseas without authorisation <u>in accordance with the relevant regulatory requirements.</u></p>

附录 B

终止净额结算的重要性和裨益，以及场外衍生品市场中金融履约保障品安排概述

终止净额结算和相关金融履约保障安排应当具有可执行性，这是安全高效的衍生品市场不可或缺的基础，也是各协会一以贯之的主张。随着中国金融市场的不断开放，对净额结算的认可将消除国际参与的一大障碍，有助于提高资本市场的流动性和运作效率。各国以法律形式承认净额结算，都意味着其立法工作的积极、重大演进过程。因此，有两个方面具有特别重要的意义：(1) 涉及中国金融机构和企业的接管、处置程序和破产程序不仅要支持终止净额结算的可执行性，也要支持相关履约保障品安排的可执行性；和 (2) 有关强制执行金融履约保障品安排的规定应与国际标准尽可能保持一致。

终止净额结算

对于场内外衍生品交易及其他金融交易（如债券回购）而言，终止净额结算是用于降低信用风险最重要的机制。

终止净额结算指交易双方根据净额结算协议的约定在发生特定事件时终止协议下的所有交易，并合并计算单一净应付款项的过程。具体而言通常包括以下步骤：

步骤一	在协议一方发生特定事件时，由协议另一方向该方发出通知终止（或者在特定情况下按约定自动提前终止）主协议下的所有交易。
步骤二	估算各笔（组）被终止交易在交易提前终止日时的盯市估值（即替代价值）（可正可负）。
步骤三	将计算各笔（组）交易所得的正值（即欠付未违约方的款项）与负值（即未违约方欠付的款项）进行轧差或以其他方式合并计算，以决定一项单一的提前终止款额

尤其值得一提的是，如果终止净额结算机制能够得到广泛认可，势必带来如下好处：

- 允许以净额而非全额为基础进行计量风险敞口，能使银行更高效地使用授信额度，促进履约保障品更广泛的使用以覆盖风险敞口，并降低相关监管资本要求所规定的资本准备金水平；
- 可以降低交易成本，增加市场流动性，有效控制信用及系统性风险；以及
- 终止净额结算机构也是建立传统回购市场、发展高流动性衍生品套期市场的必备要件。

在对终止净额结算的可执行性具有高度法律确定性的司法管辖区（例如有净额结算立法的司法管辖区），金融监管机构允许将其视为风险降低措施，以确定被监管机构就其衍生品头寸必须持有的监管资本水平，提高监管资本的使用效率并降低相关成本。这是使用终止净额结算的一个极其重要的方面。因此，终止净额结算必须（包括在一方破产的情况下）具备可执行性，并具有高度的法律确定性，有着至关重要的意义。

ISDA 一直与全球各地的相关机构合作，帮助其起草有关终止净额结算和履约保障安排可执行性的立法。ISDA 已就 86 个司法管辖区发表净额结算意见，并就 59 个司法管辖区发表履约保障意见。

ISDA 的净额结算立法规范旨在提供一个模板，供考虑立法的司法管辖区使用，以确保终止净额结算的可执行性。ISDA 的净额结算立法规范借鉴了 ISDA 三十年来与全球各地的政策制定机构和监管机构就净额结算立法开展合作的经验，并为希望在当地法律项下就净额结算提高法律确定性的立法机构提供了指导和示范条文。最近的一个例子是，在 ISDA 与印度监管机构合作二十年后，印度于二〇二〇年根据 ISDA 的净额结算立法规范通过了净额结算立法。

如 ISDA 的净额结算立法规范所述，“净额结算立法的主要目的是提供法律确定性。金融机构要求对终止净额结算的可执行性具有高度的法律确定性，这不仅是为了确保信用风险的安全和良好管理，也是为了根据国际标准认可终止净额结算为银行监管资本要求的风险降低措施。这一高标准反映在领先金融市场实施的银行监管资本规则中。因此，即使在根据一般原则终止净额结算可能在破产后可强制执行的司法管辖区，净额结算立法可能也是必要的，以解决任何重大不确定性，并排除合理怀疑，从而达到必要的高标准。”

金融履约保障安排

衍生交易所用到的金融履约保障品（也称“保证金”）用于覆盖债权人在净额结算协议下的净敞口。终止净额结算是减少全球衍生品市场中信用风险的主要形式。金融履约保障品仅处理计算所得的信用风险净值。金融履约保障品通常是通过所有权转让的方式，或以担保权益的形式进行安排的。在转让式金融履约保障安排下，通常以终止净额结算作为执行方式。

终止净额结算和金融履约保障品具有密切关系，也是相互依赖的概念。因此，《期货法草案》能够兼顾终止净额结算和金融履约保障品安排尤为重要。自从全球金融危机以来，在全球制定和实施的监管制度中，金融履约保障品的重要性日益提高。国际上对二〇〇八年金融危机的主要应对措施之一是由巴塞尔银行监管委员会和国际证监会组织主席委员会联合发布的《非集中清算衍生品的保证金要求》（“WGMR 框架”），以对非集中清算衍生品引入强制保证金规则。该框架已在美国、欧盟、英国、日本、瑞士、加拿大、香港特别行政区、新加坡、澳大利亚、巴西、墨西哥等在内的多个司法管辖区广泛实施，并且一些亚洲司法管辖区（如印度和印度尼西亚）目前也在考虑起草相关规则。因此，与国外金融机构进行交易时，中国金融机构（包括银行）普遍需要交换保证金。

因此，有两个方面具有特别重要的意义：(1) 涉及中国金融机构和企业的接管、处置程序和破产程序不仅要支持终止净额结算的可执行性，也要支持相关履约保障品安排的可执行性；和 (2) 有关强制执行金融履约保障品安排的规定应与国际标准尽可能保持一致。

附录 C

各协会就《商业银行法》致函的副本

附录 D

各协会简介

国际掉期及衍生工具协会（ISDA）

自从 1985 年以来，ISDA 一直致力于发展更安全有效的全球衍生品市场。目前 ISDA 已有 900 多名成员，遍布于全球 71 个国家。ISDA 成员广泛包含衍生品市场参与者，如企业、投资经理、政府和国际组织、保险公司、能源和商品公司、全球性和区域性银行等，以及衍生品市场基础设施商，如交易所、中介商、清算所、交易数据登记中心、律师事务所、会计师事务所和其它服务提供商等。有关 ISDA 的详情请见 <http://www.isda.org>。

亚洲证券业和金融市场协会（ASIFMA）

亚洲证券业与金融市场协会（ASIFMA）是一个独立的地区性行业协会，ASIFMA 由买方和卖方市场 100 多个领先金融机构组成，包括银行、资产管理公司、专业服务公司、市场基础设施服务提供者等。通过与全球金融市场协会（GFMA）、美国证券业和金融市场协会（SIFMA）及欧洲金融市场协会（AFME）合作，ASIFMA 积极推介全球最佳规范和标准，促进区域发展。有关 ASIFMA 的详情请见 <https://www.asifma.org>。