

国际掉期及衍生工具协会2002年协议系列

净额结算条款及信用支持文件下的

重要概念及条款

余陈杨律师行

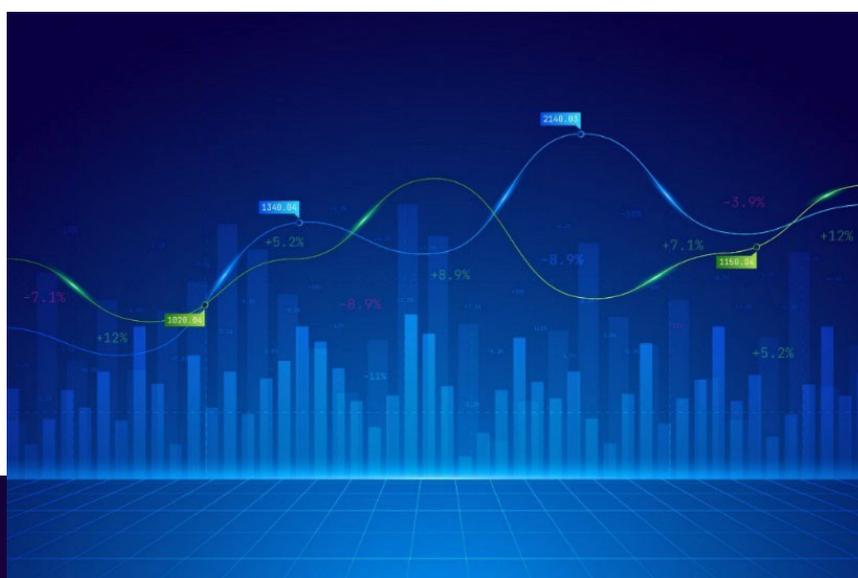
2024年9月2日

引言

本国际掉期及衍生工具协会（下称「ISDA」）2002年协议系列旨在扼要地介绍ISDA2002年协议及信用支持文件项下的净额结算条款，就有关ISDA2002年协议下的非中央结算场外衍生工具交易（下称「场外衍生工具交易」）交换追加保证金（下称「追加保证金」）及初始保证金（下称「初始保证金」）以及其他重要议题。作为ISDA2002年协议系列的其中一章节，本解释说明将重点讨论净额结算条款及信用支持文件项下的重要概念及条款，而这些概念及条款对了解新规管制度下交换追加保证金及初始保证金至为重要。

追加保证金及初始保证金的历史发展

交换追加保证金及初始保证金的新规管制度源于2008年的金融危机。为应对2008年金融危机，巴塞尔银行监管委员会（下称「BCBS」）以及国际证券事务监察委员会组织（下称「IOSCO」）联合发布了场外衍生工具交易的保证金要求（下称「BCBS-IOSCO原则」）。其核心是通过系统性信用风险管理，以维持金融稳定，并特别强调更为严格的保证金要求。换言之，追加保证金及初始保证金的交换，作为一种有效措施，是用作激励各方进行场外衍生工具交易时避免承担过度风险，及通过确保在交易对手违约的情况下，损失可用抵押品抵销而限制风险扩散。



ISDA协议的架构

在开启讨论净额结算条款及信用支持文件项下的重要概念及条款、追加保证金及初始保证金的交换及其他相关议题之前，拟先对ISDA文件的架构作以下概述。

2002年ISDA协议是ISDA发布的市场标准合约模本，以用于订立全球的场外衍生工具交易。场外衍生工具交易所依据的 ISDA 文件一般包括：

- (i) ISDA2002年主协议;
- (ii) ISDA2002 年主协议之附约（下称「该附约」）;
- (iii) 确认书;
- (iv) 信用支持文件¹（如有的话）; 及
- (v) 有关上述的任何修订、增补或重述。



¹信用支持文件的释义，请见ISDA2002年主协议第14条之定义，及包括信用支持文件附件及信用支持文件契据。

以下将讨论 ISDA 文件，并将提供其中一些重要概念及条款的简介。

ISDA2002 年主协议：ISDA2002 年主协议脱胎自 ISDA1992 年主协议，并在亚洲货币危机、俄罗斯债务违约及长期资本管理问题后发布的。除针对此等金融事件作出的修改及阐释之外，ISDA1992 年主协议其中一个重大修订为第5条及第6条，其中强调了 (i) 违约事件及终止事件；及 (ii) 主协议项下拟进行的场外衍生工具交易的提前终止（不论全部或部分的）。

该附约：该附约构成 ISDA 2002 年主协议的一部分。在该附约中，各方可选择是否保留或取替，及如何保留或取替 ISDA2002 年主协议的选择性条款。作为解说例子，各方可选定下列条款是否适用

ISDA2002年主协议的一方或双方。

- (i) ISDA2002年主协议项下第2 (c) 条的付款净额结算规定；或
- (ii) ISDA2002 年主协议项下第 6 (e) 条的「净额结算」条款（下称「**净额结算条款**」）。

简单而言，各方应通过指定、增添或删减该附约中的相应条款，修订 ISDA2002 年主协议的规定。

确认书：确认书构成 ISDA2002 年主协议不可分割的一部分，各方应相互提供以证明及确认各自于 ISDA2002年主协议项下进行的场外衍生工具交易。倘若确认书与 ISDA2002年主协议、该附约不一致，则应以确认书为准。

抵押契据：ISDA 已公布以独立的抵押品协议形式或作为 ISDA2002 年主协议的附件形式之信用支持文件。如有关信用支持文件名为「**契据**」，则其为一份单独的抵押文件，并独立于 ISDA2002 年主协议之外，其有效性主要依赖于抵押契据项下转移的抵押品上设定的抵押权益。

附件：与此相反的是，倘若该信用支持文件名为「**附件**」，则其构成 ISDA2002 年主协议的一部分并受限于其作为附件所附的 ISDA2002 年主协议的条文。附件的有效性主要取决于净额结算条款。此类附件并非于交出及收取的抵押品上设定任何抵押权益。相反，抵押品的全部法律及实益所有权已转移予受让方（亦指「**抵押品接受者**」）。简而言之，转让人（亦指「**抵押品提供者**」）对抵押品本身不保留任何所有权及权益。

信用支持文件的最新版本：以英国法而言，作为有关追加保证金及初始保证金的抵押品的信用支持文件的最新版本为：（i）ISDA2016 年追加保证金的信用支持附件（双方版本—转让）（注：ISDA 协议受英国法约束）（下称「**2016 年 VM CSA**」）；及（ii）ISDA2018 年初始保证金的信用支持契据（抵押权益—英国法律）。本解释性说明将集中讨论 2016 年追加保证金的信用支持附件。



净额结算条款及2016年VM CSA的重要概念及条款

为阐释追加保证金及初始保证金的交换制度，本章节将列明及解释净额结算条款及2016年追加保证金的信用支持附件项下的重要概念及条款。

「提前终止款项」：根据 ISDA2002 年主协议第 6 (e) 条，提前终止款项可视为由以下三部分组成，即：(i) 于提前终止日²前尚未支付的应付或可交付之付款义务；(ii) 倘若付款或交付的所有条件均已满足，或倘若尚未指定提前终止日，则指本应在提前终止日前应付或可交付的应付或可交付之付款义务；及 (iii) 已终止交易³之未来价值的付款。根据ISDA2002年主协议第6 (a) 条，除非自动提前终止⁴适用，否则非违约方有权在违约事件发生及持续时为所有未完成的交易指定提前终止日。倘若适用自动提前终止，并发生了某些无力偿付事件，则提前终止日将自动适用于所有未完成的交易。就定义上而言，提前终止款项等于下列款项之和：(1) 非违约方 (即：决定方⁵) 截至提前终止日所决定的结算款项；及 (2) (a) 结欠非违约方的未付款项 (请见 2002 年主协议第 14 条 (定义) 之释义)，减去 (b) 结欠违约方的未付款项的所得。因此，提前终止款项代表结算款项及净未付款项的总额。此外，根据ISDA2002年主协议第6 (f) 条 (抵销)，提前终止款项可通过抵销 (下称「抵销」) 减少。因此，结算款项及抵销是釐定提前终止款项的关键因素。

² 「提前终止日」指由非违约方指定的作为有效提前终止所有未完成的交易的日期 (请见 ISDA2002 年主协议项下第 6 (a) 条 (违约事件发生后之终止权利) 及第 6 (b) (iv) 条 (终止之权利))。

³ 「已终止交易」请见 ISDA2002 年主协议第 14 条 (定义) 中释义。

⁴ 自动提前终止具有 ISDA2002 年主协议第 6 (a) 条订定的涵义。

⁵ 「决定方」指根据 ISDA2002年主协议第14条 (定义) 决定结算款项的一方。

「结算款项」⁶：结算款项是反映各方因终止已进行的交易而引致的经济损失、成本或收益，通常指已终止交易的取替价值。此外，决定结算款项的一方应秉承诚信原则行事，并采用合理的商业程序在考虑有关信息（例如：报价、涵盖相关市场数据的信息及其他信息）的情况下得出商业上合理的结果。

「曝险」：根据2016年追加保证金的信用支持附件第10段的定义，曝险是指各方之间每笔交易的净额、中间方、按市价计算的价值，并代表任何一方违约的情况下，交易对手可能遭受的总损失金额的近似值。其计算方式犹如受涵盖交易⁷于估值时间⁸使用ISDA2002年主协议第6(e)条（提前终止之付款）的方法结算。

「信用支持余额」：根据2016年VM CSA第10段（定义），信用支持余额为，除其他外，转让人经已交出及受让方已收取的抵押品，及在指定提前终止日期或视为已发生提前终止日期⁹的情况下，就净额结算条款而言，应视为未付款项。从本质上而言，信用支持余额为受让方在任何时候于2016年VM CSA项下持有的抵押品的实际金额。

「未付款项」：根据2002年主协议第14条（定义），其中包括，对于提前终止日而言，指任何一方欠负另一方款项的总和。

6 请见ISDA2002年主协议第14条（定义）。

7 受涵盖交易指于2016年追加保证金的信用支持附件第10段定义以及第11段（选择及变更）的场外衍生工具交易涵盖的交易。

8 「估值时间」指，除非2016年追加保证金的信用支持附件第11段另有订定，截至估值中介（定义见2016年追加保证金的信用支持附件第10段的定义）在日常业务过程中计算衍生工具交易的当日最终之估值的时间（或估值中介可能釐定的其他商业上合理便利的有关时间）。

9 请见2016年VM CSA第6条（违约）。

「交付款项」：交付款项是指，倘若转让人（即：抵押品提供者）同意受让方（即：抵押品接受者）追加抵押品的要求，应交付的抵押品的金额（即：交付追加保证金的金额），前提是交付款项超出转让人的最低移转额（请见下文说明）。从本质而言，交付款项应等于受让方的曝险超过转让人的信用支持余额的金额。

「交还款项」：交还款项为受让方退还转让人的抵押品金额，原因是该金额为受让方对转让人风险敞口的盈余，并且其亦高于受让方的最低移转额。

「最低移转额」：为避免需要移转「没有必要的」金额作为交付款项或交还款项，各方可以就每一方指定最低移转额。据此，就有关估值日釐定的交付款项或交还款项仅在超过相关最低移转额时方会转移。

龙靜怡律师

余陳楊律師行

2024年9月