

论问题中央对手方政府救助与破产的规则构建

潘拥军

(中信银行博士后科研工作站, 北京 100027)

摘要: 中央对手方自身风险问题已成为国际关注热点。迄今为止, 我国在中央对手方政府救助与破产领域, 相关规则欠缺、制度不健全等, 影响金融市场稳定、系统性风险应对、以及交易所业务海外经营。中央对手方的“系统重要性”, 使得“破产”与“政府救助”问题复杂化。我国应借鉴国际经验, 解决例如中央银行流动性支持、救助对象的界定、破产或政府救助的触发时间及程序等问题, 形成双重救助机制的央行最后贷款人的法律框架; 规则体系分明的触发时间标准, 且在法律框架内赋予监管机构特定自由裁量权; 识别“系统重要性”的法律和监管框架, 明确救助对象为系统平台而非会员机构; 推动交易所公司制改革、以及法律规则的系统性构筑。

关键词: 中央对手方; 政府救助; 破产; 系统性风险

Abstract: The issue of the Central Counterparty (CCP) has been the focus of international attention. There have not been sound legislations, rules, or systems on the bankruptcy and bail-out aspects of the failing CCP in China. It has directly restricted the healthy and orderly development of financial market, the prevention or response of systematic risk, and the overseas business operation of exchanges. The "systemic importance" of CCP makes the Bankruptcy and Bail-out more complicated, controversial, and relationship unclear where it relates to recovery and resolution. The international standard and experiences of other countries should be referred to when dealing issues of central bank's liquidity assistance, assistance object, triggered time and procedure of the Bankruptcy and Bail-out. Firstly, the legal framework of Lender of Last Resort should be developed. Secondly, a system of rules should be developed including law, administrative regulation, departmental rules and others on triggered time of the Bankruptcy and Bail-out. The financial regulator, which is executive director of financial stability, can be empowered with certain discretionary power within the legal framework. Thirdly, the legal framework and the regulatory framework should be built to identify systemically important financial institutions. Assistance object should clearly be CCP itself rather than clearing members. Fourthly, it should promote the demutualization of exchanges, the formulation and revision of the relevant laws on the Bankruptcy and Bail-out of CCP.

Key words: central counterparty (CCP), bankruptcy, bail-out, systematic risk

作者简介: 潘拥军, 法律金融学博士, 中信银行博士后科研工作站博士后, 研究方向: 金融市场基础设施的金融监管与金融法、民商法。

中图分类号: DF962; F830.9 **文献标识码:** A

根据2012年支付结算系统委员会(Committee on Payment and Settlement System, 下称CPSS)和国际证监会组织(Technical Committee of the International Organization of Securities Commissions, 下称IOSCO)技术委员会共同制定的权威国际标准报告《金融市场基础设施原则》(“Principles for Financial Market Infrastructures”)中定

义, “中央对手方”(Central Counterparty, 下称CCP)是指, “在一个或多个金融市场中介入的交易合同对手方, 成为每个买方的卖方、每个卖方的买方, 并据此确保履行所有敞口合约”。¹ CCP通过多边集中净额清算, 减少了信用风险敞口总额和交易数量, 便利了流动性、增强市场透明度², 是重要的金融市场基础设施(Financial

Market Infrastructure, 下称FMI)。自在2008年金融危机中成功清算雷曼兄弟, CCP受到国际社会广泛认可。CCP“风险集中者”“具有系统重要性”等角色也被逐步认识, 近年国际监管组织纷纷发布规则应对CCP潜在风险, 其中包括恢复与处置等相关危机安排。这些规则与破产或政府救助(bailed-out)彼此关系如何? CCP是否排除破产或政府救助? 相关法律或监管规则应如何设计等, 这些问题都值得深思。

在国内, 中央决策层高度重视系统性风险的防范, 例如习近平总书记在2017年7月全国金融工作会议和党的十九大报告中都提到, 要“主动防范化解系统性金融风险”或“守住不发生系统性金融风险底线”“着力完善金融安全防线和风险应急处置机制”。³虽然2018年11月中国人民银行、中国银行保险监督管理委员会、中国证监会发布的《关于完善系统重要性金融机构监管的指导意见》确立要实施系统重要性金融机构(systemically important financial institutions, 下称SIFI)的监管框架, 但仍处于蓝图设计初期且并未明文覆盖FMIs, 未建立相应的法律、监管制度。在FMIs监管领域, 既未形成有序的破产退出机制, 也未形成救助资金的正当、合法与合理使用的制度。目前我国金融衍生品市场快速发展, 国际交流紧密, 相关交易所、清算所亟需获得欧盟、美国市场“第三国合格中央对手方”认证及市场准入。同时《期货法》业已纳入人大立法计划。2019年1月底中国证监会正式认定上海期货交易所、中国金融期货交易所、大连商品交易所、郑州商品交易所为“合格中央对手方”(qualifying central counterparty), 是继2016年1月中国人民银行认定上海清算所为“合格中央对手方”之后监管层和交易所针对CCP对标国际标准、强化监管与服务、防范化解重大金融风险的重要举措。

因此, 有必要在此关键时刻, 明确我国问题CCP的破产与政府救助等相关问题, 着力于“系统性风险”的应对与“市场化机制”在金融领域的运用。

中央对手方破产与政府救助的“两难”之境

严重危及CCP生存能力和财务状况的风险主要来自, 清算服务产生的信用、流动性风险; 重要参与者的违约引起的信用风险; 操作风险、法律风险、商业风

险, 以及它们通过财务困境导致的重大亏损和流动性不足; 关联FMIs的重大问题的连锁反应, 等等。这些风险发生的现实性, 会直接诱发两个可能性结局, 一是破产倒闭, 二是通过政府救助等流动性注入来拯救机构。

一、中央对手方与“系统重要性”金融机构

CCP的基础性、必要性及自身功能性质, 易成为SIFI。例如根据支付与金融市场基础设施委员会(Committee on Payment and Market Infrastructures, 下称CPMI)与IOSCO委员会2015年《监管当局职责履行的评估和审查》, 接受《金融市场基础设施原则》评估的美国八家主要CCP机构, 其中就有五家被认定为“具有系统重要性”。⁴欧盟境内所有CCP均被默认为“具有系统重要性”。⁵我国2018年11月三部门《关于完善系统重要性金融机构监管的指导意见》虽然暂未将CCP纳入系统重要性评估, 但随着文件适用的逐步深入以及国际监管趋势, 更多可能在未来将其识别为系统重要性机构。

从经济学理论而言, CCP因所提供服务的必不可少、沉淀成本、经济规模、自然垄断等自身复杂性和综合性, 以及其关闭或破产的传染恶果等外部性效应, 更易被认定为SIFI。

首先, CCP为金融系统提供基础性、必要性的“准公共产品”服务。公共产品, 即利益能为全体公众或公众中特定群体所分享的商品, 包括非排他性与非竞争性特征。非公共产品对非排他性又做了一定限制, 其供给纳入政府与市场共担原则, 意味着在市场化层面上会接受更多监管。CCP业务比商业银行更具有公共性, 原因在于: 一是其提供清算服务更为基础和关键, 关系到所服务领域的基础性交易、组织架构等“无法绕行”的必要环节。二是其核心服务的提供也多依赖规模经济的优势且有大量前期沉淀成本。CCP等FMIs就与自来水厂、电厂、电缆、电信网络、高速公路等基础设施类似, 都需要巨大的资金、技术、人力等初始投资作为沉淀成本。但一旦初始成本投入后, 供应规模越大, 其服务的单位成本也越低。三是多数情况下CCP服务可替代性弱, 易形成自然垄断。

其次, CCP所掌握资源匹配的风险控制, 对所服务市场的基础结构至关重要。通常一个CCP覆盖一个或多个金融产品交易领域, 数量少且新CCP也难以进入市

场。究其原因：一是多边CCP安排的建立与维持是相当复杂的，因为需基于商业、技术、法律、金融等多方面考虑；二是已处垄断地位的CCP并无动力对其他CCP有效对接；三是CCP一旦成为其他CCP的成员，会威胁到彼此之间的风险管理程序；四是交易所对新CCP准入门槛过高；五是央行的货币授信使新CCP被限制参与竞争或附带成本过高。⁶因此CCP机构与各金融业务方、参与方、金融系统的关联性紧密，系统也越来越复杂、综合。

最后，CCP关闭会给市场造成不利的连锁反应。例如CCP关键业务功能中断或终结，会影响到CCP参与者、关联FMI、其他相关实体以及实体经济，乃至国家、全球的金融稳定。

我国CCP机构有上海清算所、中国金融期货交易所、大连商品交易所、郑州商品交易所、上海期货交易所、中国证券登记结算有限公司、上海黄金交易所等。它们的很多产品具有独特性且交易对手不乏系统重要性商业银行与大型券商机构，一旦发生问题则会产生更大的危机波及我国货币市场、资本市场乃至整个金融市场。

二、“破产”与“政府救助”的争议

CCP多为SIFI，能否倒闭与“政府救助”等问题，涉及道德风险、行为正当性、“成本—收益”衡量等判断。

许多学者认为CCP聚集许多金融信用且多为中央银行授信，适用“大而不倒”(Too Big to Fail)，因为倒闭会带来系列严重后果，包括：一是给关联FMIs及其参与者造成不利的连锁反应；二是业务中断或终结会导致一国经济体的全球竞争力衰落；三是因成立与运营受政府隐性担保，倒闭则有损政府信用。但也有学者持反对意见，认为：第一，CCP虽存在具有必要性，但应允许倒闭；第二，监管当局需一系列措施来应对倒闭根源；第三，破产也会有益于对自有资本、保证金、违约基金等资源资本重组。⁷从观点分歧实质出发分析，机构是否能倒闭主要是建立在监管当局对系统性风险的担忧，如一国乃至全球金融市场的稳定。另外，政府救助的资金来源主要是公众纳税人的贡献。在市场环境好时，高管人员获得丰厚利润，纳税人无从获益；一旦濒临破产时，政府却动用纳税人贡献救助机构，实不合理。这也会变相激励金融机构在新一轮业务上的冒进。因此近年来国际标准与各国实践中，纷纷明文在CCP恢复、处置之中排除“政

府救助”。当然完全禁止政府救助也绝非理性行为，忽视了“成本——收益”衡量则会引发更大一轮风险。

历史实践中发生过CCP破产或濒临破产事件并产生了深刻教训。例如法国现金清算所(1974年“白糖危机”事件)、吉隆坡商品清算所(1983年“棕榈油期货市场崩盘”事件)和香港期货交易所(1987年“股灾”)等三家CCP破产，而芝加哥商品交易所(1987年“股灾”)、芝加哥期货交易所(1987年“股灾”)、美国期权清算公司(1987年“股灾”)和巴西证券期货交易所(1999年央行取消“汇率限制”)等四家CCP濒临破产。它们陷入困境的共同诱因是：一是市场震荡以及违约事件频发等恶劣的外部市场环境；二是会员的初始保证金与违约基金不足以覆盖损失；三是交易量大与市场价格大幅波动导致操作问题，又藉此引发流动性不足。⁸如今看来，它们都未遵守2012年《金融市场基础设施原则》中“原则3全面风险管理框架”“原则4信用风险”“原则5抵押品”“原则6保证金”“原则7流动性风险”“原则13参与者违约规则与程序”“原则15一般业务风险”“原则17运行风险”等规定。⁹在CCP破产或濒临破产时，应当合理运用保证金制度、违约基金与“违约瀑布”风险管理制度，并结合科学工具手段尽可能控制风险。需特别说明的是，以上濒临破产的交易所以幸免，都离不开中央银行流动性注入或稳定市场情绪等。

三、恢复、处置、破产与政府救助的关系

目前，很多国家正将CCP恢复(recovery)、处置(resolution)、破产(insolvency)等国际标准化到本土法律和监管框架中。例如美国2014年Regulation HH规则的修订、欧盟2012年《欧洲市场基础设施监管规则》(“The European Market Infrastructure”，下称EMIR)、2014年《金融市场工具规定》(“on Markets in Financial Instruments and Amending Regulation (EU) No 648/2012”，下称MiFIR)、2014年《金融市场工具指令》(“Markets in Financial Instruments Directive”，下称MiFID II)、2016年《中央对手方恢复与处置监管规则》(“on a Framework for the Recovery and Resolution of Central Counterparties and Amending Regulations (EU) No 1095/2010, (EU) No 648/2012, and (EU) 2015/2365”)都汲取了2012年《金融市场基础设施原则》等国际标准的经

验。2010年《巴塞尔协议Ⅲ》、¹⁰2012年《银行对中央对手方风险敞口的风险加权资产计量规则》等巴塞尔委员会监管要求对金融风险敞口的规定，激励CCP机构及其股东更重视恢复与处置计划。国际监管标准随着G20、金融稳定理事会(Financial Stability Board, 下称FSB)、国际清算银行(Bank for International Settlements, 下称BIS)、IOSCO、国际互换与衍生工具协会(International Swaps and Derivatives Association, 下称ISDA)等重要性国际组织在全球经济金融的突出影响力以及实际约束力的强大，逐步形成国际软法的“硬法化”趋势，直接影响到各国金融制度。这些国际金融监管组织已发布了很多关于CCP的恢复与处置标准。国际标准层面，CCP“恢复”指“从危机中恢复其生存能力和财务能力，在不动用监管当局的处置权力使其持续提供关键服务”。¹¹CCP的“处置”目标，指一是CCP恢复关键功能；二是原CCP有序清理(wind-down)后，应确保后续实体或安排能继续履行关键功能。¹²也有IMF专家认为CCP“处置”更像是“二次恢复”，不同于商业银行。¹³CCP恢复与处置，都是在维系关键功能与避免纳税人额外成本损失等前提下。欧盟2016年《中央对手方恢复与处置监管规则》更明确指出恢复与处置目的是，“在机构陷入困境或破产时，保障金融稳定、确保关键功能的持续性、保护纳税人利益”。¹⁴而这些目标，则是破产程序所不足以实现的。CCP倒闭¹⁵，代价巨大。2004年11月，BIS《关于中央对手方的建议》(“Recommendations Central Counterparties”)提到，“CCP风险管理失败，将潜在扰乱相关市场以及在那些市场上的工具的结算系统的其他部分；该扰乱可能会传导至支付系统及其他结算系统”。¹⁶当针对CCP的救助(恢复计划、流动性支持、最后贷款人等方式)失败，且当局认为继续救助已无意义，同时日常监管成本远大于所获收益；或CCP已然丧失或被取代了关键的服务功能，此时CCP破产会被提上当局议程。虽然CCP会持有有一定规模的金融资产来应对极端情况的风险损失，但也可能会遇到无法通过损失分摊方式恢复偿付能力的情况。一旦破产，则会产生比救助大型银行控股集团更为复杂和严重的后果。¹⁷在恢复与处置无效情况下，若要避免具有系统重要性的CCP倒闭，而作为最后手段的中央银行流动性支持等外部救助尤为

重要。我国在CCP“恢复”“处置”“破产”的研究与实践起步较晚，其与“政府救助”关系在立法中并无表述，应充分借鉴国家经验来构建相应的法制环境。

中央银行的流动性支持问题

央行流动性注入具有理论和现实的可行性。CCP存在的目的特殊性是中和风险。中央银行和监管当局对CCP发挥监督、监管作用，同时中央银行需以最后贷款人(Lender of Last Resort, 下称LOLR)或紧急流动性援助(Emergency Liquidity Assistance, 下称ELA)方式救助濒临破产的系统重要性CCP。¹⁸因此清算所获得中央银行的授信尤为重要，尤其是面临类似信用违约互换等不稳定的清算产品。¹⁹但如何从立法上设计央行流动性支持，也值得明确。

一、国际经验：央行流动性支持的他国做法

他国央行提供的紧急流动性支持，也没有一致的国际通行办法。²⁰央行救助CCP机构是否具有正当性，值得明确。国际货币基金组织(International Monetary Fund, 下称IMF)2010年报告《全球金融稳定报告》曾指出中央银行对额外风险的紧急救助是正当的。“央行应有能力向具有系统重要性的问题中央对手方提供紧急流动性。但是紧急贷款需高质量流动性的证券抵押品支持，其品质需与货币政策操作所需抵押品品质一致。同时如果这可能会损害央行货币政策或外汇政策运行，则绝不允许操作”。²¹

美国规则提供了“超级协调机构者”主导的借鉴。美国《多德—弗兰克华尔街改革和消费者保护法案》(“Dodd—Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act”，下称《多德—弗兰克法案》)的VIII篇《支付、清算、结算的监管法案》，授予美联储法定权力通过贴现窗口来扩大CCP的信贷，但是这种权力只能用在“特殊或紧急情况下”。“《多德—弗兰克法案》确保清算所具有获得美联储的流动性支持的权利，但是也严格限制这种借款情况的发生”。²²条文适用仅覆盖在被美国金融稳定监督委员会(Financial Stability Oversight Council, 下称FSOC)指定的CCP。《多德—弗兰克法案》的“金融市场服务平台”(Financial Market Utility)虽未明指涉及CCP，但是从定义上包括绝大多数

CCPs。该法案中使用“指定的清算机构”(designated clearing entity)包括两种类型CCPs:衍生品清算组织(如清算金融衍生品的CCP)和清算代理机构(如清算证券的CCPs)。“指定的金融市场服务平台”具有系统重要性,足以威胁到美国金融系统的稳定。《多德—弗兰克法案》授予美国FSOC识别金融机构是否有系统重要性的各种要素,并有权将一些衍生品CCP指定为“具有系统重要性机构”。2008年金融危机后,美国规则中虽然形成了超级权力协调者FSOC,但FSOC自身也受到一系列职责、规则约束,以保证行为的公正性。²³FSOC的强大监管权用来协调央行、财政部、存款保险机构等部门实施有力救助,并将不同的CCP监管部门纳入统一监管协调框架,更利于决策实施。

欧盟与英国的规则设计有所不同,更侧重成员国央行的核心作用。2009年欧盟委员会曾建议授权欧洲证券与市场管理局(European Securities and Markets Authority,下称ESMA)对欧盟内部CCP全面监督,但英国等国坚持认为责任应留给CCP所在国,该建议才未能实现。2012年欧洲议会与各成员国就监管CCP最终形态启动了共同规定形成EMIR,在欧盟规则中所有CCP都被默认为SIFI,则它们的国家监管部门、ESMA、其他CCP清算会员及相关市场监管机构形成监管联盟,制定紧急应对计划。²⁴该规则还规定,CCP必须有充足流动性使用权,该流动性来自央行或资信可靠且值得信赖的商业银行。²⁵EMIR框架尚未授予欧洲中央银行对面临流动性问题或破产的CCP扩大流动性援助的法律权力,欧盟各成员国央行对问题CCP的救助也极力寻求本国法律和条例支持。《欧共体条约》第101条规定:成员国央行只能向信贷机构提供LOLR和ELA。法国《货币和金融法典》规定清算所在法国“必须有信贷机构地位”。德国《联邦共和国银行法》第32款允许CCP在德国获得信用机构经营许可证。2014年11月5日,英格兰银行宣布扩大“英镑货币框架”(Sterling Monetary Framework)的准入范围并将CCP纳入其中。²⁶伦敦清算所和欧洲期货交易所等机构拥有银行牌照,受到《巴塞尔协议III》监管同时,也获得了央行流动性支持。²⁷综上,欧盟规则更依赖成员国央行的核心作用,因为在欧盟各成员国法律之中CCP监管机构主要是央行。

因此,在美国、欧盟与英国都允许央行救助濒临破产的系统重要性CCP,包括设定明文法定标准,公平、公正、透明的程序,央行紧急情况流动性支持的法定自主权等。²⁸而具体实施也依托本国的监管文化与行政体制历史传统。

二、我国存在的问题:最后贷款人制度空白

LOLR仅限为市场提供流动性,且其制度执行有严格的程序。²⁹美国学者亚当·J·列维京(2011)认为设计危机的政府救助应考虑两个基本问题:一是政府救助是否应该通过国会(立法机关),或者救助当局是否为专门制度化的机构;二是政府救助中债权人公司是否应当强制接受低于全额赔付结果。另外确保政府救助的公平性和可问责性是非常必要的。³⁰我国尚不存在明文规定的LOLR制度,CCP危机时且处于恢复、处置无效情况下,必要的中央银行市场流动性的提供应供参考。中国人民银行除了为上海清算所提供结算服务,还对中国证监会监管的其他CCPs实施宏观审慎监管³¹,因此在紧急必要情形下,央行为CCPs等FMI提供流动性支持,利于维持FMI关键服务与金融系统稳定。

预先设计的制度化能早日精准化目标,而临时措施补充了规则的空隙与适用的灵活性。系统性风险的单个机构失败会对实体经济产生实质负面影响,具体表现为资产价格实质性波动、企业流动性减少、潜在破产风险、经济损失和效率损失。例如美国就除了存在多个平行的破产处置系统³²,还存在一次性的、非法定的、紧急临时援助措施如政府信贷、贷款担保或直接的政府贷款或投资等各相对独立系统。³³因此,我国有必要形成符合国情的中央银行LOLR制度安排。

三、启示与应对:双重救助机制的最后贷款人制度设计

2019年1月施行的《中国人民银行职能配置、内设机构和人员编制决定》效力性文件的第4条第(五)项中列明中国人民银行承担了LOLR职责,然而这并未在法律层面得到明确。³⁴但我国在现行法律框架内形成中央银行LOLR职责,是具有现有条文解释空间的。《中国人民银行法》第4条、³⁵《预算法》第59条第二款³⁶规定了央行有经理国库的职责,此处“经理”含义为“经营管理”。实践中,财政部会同央行拿出一部分现金余额以存入商业银

行等获取一定收益。第28条指出央行有权对商业银行提供不超过一年的贷款。³⁷第30条指出国务院可以决定央行向特定的非银行金融机构提供贷款。³⁸第32条第二款也明确了央行的特种贷款的行为，即国务院决定的由央行向金融机构发放的用于特定目的的贷款。³⁹该条款表明，现有法律框架下我国央行能发挥LOLR作用，具体设计可做如下安排：

第一，常规救助机制的适用。运用“清晰法”设计间接救助，以市场化措施为主：(1)事发金融机构不救助。法律明文规定，不救助引发系统性风险的机构，只救助风险波及方。“救市场不救单个机构”，旨在预防道德风险、避免恐慌的传递性。(2)间接救助。其一，对发生系统性风险的机构，监管部门可以采取及时隔离风险、派驻调查组协查、获取信息、决策参考、及时公开信息鼓励市场救助等措施。其二，运用经济政策鼓励他方银行或非银行金融机构基于商业判断和风险评估，用市场手段救助问题机构，比如采用惩罚性贷款利率、风险资产贱卖、资本合作等措施。“清晰法”间接救助的出发点是为了避免事发机构的道德风险，降低受波及机构因非正常的额外市场风险带来的巨大损害，以维护良性的市场秩序。

第二，特别补充机制的适用。运用“模糊法”构建兜底的直接救助，补充前款救助无效又“不得不救”情况。最后贷款人的根本目的是预防或遏止系统性风险。⁴⁰监管部门识别、认定救助正当性后，该救助权限上升至国家经济一级统筹机构——国务院，由国务院金融稳定发展委员会统筹或实际运行时经国务院授权央行、财政部等相关部门单一或联合实施。特别补充机制，更多是对程序性规定而非实质内容规定，救助谁、如何救助，更多的是考虑程序上的问题。动用国库资金或公共财政资金共担决策风险，属于公共行政领域，救助行为接受公众问责、对公众负责。“模糊法”兜底的直接救助，本质也是为了救市场而非特定机构，动用公共资金挽救金融秩序也是为了更大范围的集体买单危机恶果。

虽然我国逐步形成“超级协调者”国务院金融稳定发展委员会的职权框架，但从现有立法而言《中国人民银行法》授权中国人民银行流动性支持更具法律可行性，而“超级协调者”自身的立法完善也应尽早提上日程。

破产或政府救助的触发时间问题

为了确保各方利益增减变化的公平公正，CCP破产与政府救助的触发时间的确定应当纳入法治框架内。

一、国际经验：触发时间的国际标准与他国做法

根据国际标准以及各国已有立法或监管规则实践，问题CCP的首选是恢复或处置，其次才是破产程序。如果经过监管当局审慎的“成本——收益”分析，从整体公平而非局部公平判断得出CCP符合破产法的相关要件，则可以实施破产。而各国立法也有所不同，有的直接适用于普通破产法，有的适用于专门性的金融机构破产法。例如美国的金融机构适用于一般破产法，而德国专门的金融机构破产机制。⁴¹CCP的破产触发时间界定标准，应当由法律规定适用，以避免牵动的各方利益欠缺统筹性正当标准。

政府救助具有一定的灵活性。国际监管标准和各国立法或监管规则大多已形成共识，对CCP恢复、处置及其计划安排或CCP可处置性考虑上，不能纳入政府救助的预设。⁴²如果在CCP恢复或处置无效情况下，系统重要性CCP直接适用破产会带来难以估量的损失，那么能保障债权人利益和维护金融稳定的政府流动性介入也应纳入考虑。政府救助应尽可能在恢复或处置无效之后，仍然无法维系CCP关键功能，那么破产程序则将启动。权衡利弊，从时间维度上看，政府救助不能造成不正当获利的预期；从量化维度上看，从小范围的利益损失以挽救更大范围的受波及的损害，体系规则调整利益变动的一定正当性。

二、我国存在的问题：欠缺有效的体系性适用制度

法治框架代表有法可依、有法必行。我国对CCP有关破产与政府救助等问题，并无法律或监管规则的明文规定。我国监管当局或处置当局也曾对一些金融机构实施破产或政府救助措施，但更多基于临时性的政府决策，并未能形成有效的、体系性的制度安排来化解危机或平衡利益。

破产或政府救助的触发时间的过于灵活性，也即会引发权力的恣意与不受限制。我国金融机构在破产或政府救助缺失法律效力位阶规则，不利于金融市场的健康有序发展。同时欠缺一定法治框架内的特定程度和对象的

政府救助，本身也构成对纳税人利益损害。因为这也会导致金融机构受制政治影响、利益捆绑等来谋求政府救助，甚至不惜以利益输送等腐败行为达成目的。对CCP等SIFI的破产或政府救助，都应当在一个法治的框架内进行。金融机构何时触发破产、政府何时救助，都应秉承法治公平正义的安排并纳入具体定性、定量的指标评定。

三、启示与应对：规则体系的明文规定与赋予监管机关一定自由裁量权

其一，结合国际标准和他国经验，通过法律、行政法规、部门规章等规则体系在各个层次上明确CCP的破产或政府救助的触发时间。法律形式规定CCP破产或政府救助的整体框架。有必要推动《金融市场基础设施法》(或《支付、清算与结算法》)、《金融机构破产法》等立法工作，并修订行政法规2015年《国务院存款保险条例》融入金融机构破产或政府救助。在法律形式上确定CCP的破产或政府救助的标准要求，并通过部门规章的位阶规则予以明确。问题CCP的破产时间应当在其恢复、处置无效时，才会被考虑；进入破产，应当由监管当局或处置当局同意。在我国的政府救助，至少是基于国务院行政法规以上的规则，才能统一协调纳入救助。因此，在未来的《金融市场基础设施法》(或《支付、清算与结算法》)的法律中纳入政府救助的总体要求，并由国务院行政法规形成更为详细的界定，继而修订“一行两会”等制定的部门规章以及相关部门的监管效力文件予以体系化。

其二，在法律规则框架内，授予负责金融稳定的金融监管机构一定的自由裁量权。我国国务院金融稳定发展委员会，有协调各金融监管部门、维护金融稳定的职能，在一定程度上代表国务院执行统筹协调金融稳定和改革发展重大问题的职权。2018年11月三部门发布的《关于完善系统重要性金融机构监管的指导意见》已对金融稳定发展委员会在SIFI监管中的作用形成规划；中国人民银行也有维护金融稳定的职责。因此，它们在应对复杂多变的危机环境中，应当在法律框架内有权决定对金融机构实施破产或政府救助的权力，特别是对行动触发时间提前、推迟等。中国人民银行作为央行，因维护金融稳定和宏观审慎监管职能，能掌握了全国金融经济的重要信息，便于更好决策。国务院金融稳定发展委员会，不仅作为部委监管机构层面的重要协调议事机构掌握

全局性重要金融经济信息，更是作为国务院的具体执行统筹职能机构更具有决策的准确性与执行效率等优势。

救助对象的界定问题

政府救助对象是CCP本身，还是CCP清算会员，关系到救助本质的正当性问题，值得明确。

一、国际经验：救助对象定位的他国做法

CCP清算过程中有CCP机构、违约会员、非违约会员和债权人等主体。有观点认为，中央银行可通过间接贷款方式给非违约会员提供ELA，而非直接给CCP提供流动性。但是也有观点认为，作为法律一般性原则，中央银行还不能通过直接救助清算会员来间接救助CCP，究其原因：其一，合同义务的相对性。合同规定的清算安排的未偿债务是基于CCP清算会员的每一个交易主体，其义务并非是某清算会员对其他清算会员；其二，中央银行救助选择权的约束。中央银行不应该允许借款给清算会员来救助濒临破产的CCP。否则，这会使中央银行具有选择权，来决定对哪些清算会员进行保护。中央银行也更愿意把钱借给一个国有企业，而非总部置于外国管辖权的企业；其三，严格的救助原则。纳税人没有义务去救助濒临破产金融企业。“中央银行也不应该利用LOLR制度来进行救助银行所有者(具体金融机构)。最后贷款人的最终责任应该立足于市场和整个金融行业而非单个金融机构”。⁴³政府应尊重市场优胜劣汰的规律秩序，而不能救助单一机构。当CCP机构失败会威胁到整个金融系统，应获得政府救助以维系健康的金融秩序。

美国监管规则将救助主体明确为清算机构。例如美国《多德—弗兰克法案》第716条的规定限制了美联储救助“互换实体”(swaps entities)，而绝大多数清算会员会被注册为互换实体。换言之，法案为避免道德风险反对救助清算会员，也在该法案第1101条(a)(B)(i)款列明。一个具有保持适当的违约管理程序和可获得足够金融资源的CCP，是不可能得到央行流动性援助的。因此，央行和金融监管当局有必要对CCP承担其监管角色，这就包括央行应当被允许给以LOLR和ELA形式给予濒临倒闭的系统重要性CCP以流动性援助。⁴⁴CCP应当在何时何种危机程度下获得当地司法管辖区央行的流动性支持仍需

审慎确定。⁴⁵

二、我国存在的问题：救助对象不明确

我国对救助CCP还是其清算会员或其他对象，尚未法定规则明确。这会导致一系列问题，包括：一是政府救助行为的肆意，会造成很大的解释空间，容易滋生腐败寻租且极易损害纳税人的利益。二是救助对象尚未法定，问题CCP穷尽恢复和处置工具手段后，自主申请获取政府救助的可能性、可行性小。三是在我国现行监管体制下，各监管部门基于水平和立场，不同的监管利益很难达成一致。一旦没有统一救助对象的法定标准，很难获取不同监管部门的同意。我国CCPs监管框架，不同于英国由央行对CCP机构进行统一监管⁴⁶，而更类似于美国CFTC、SEC和美联储委员会等三家监管机构并行的监管框架。⁴⁷分类监管有针对性强的优势，但如果没有法定救助对象，那么不同监管部门的救助标准实施更难统一。特别是，当前场外衍生品面临跨市场跨监管部门的新产品开发，各监管机构不能一致化监管水平、避免监管重叠，也不利于危机应对和金融稳定。⁴⁸

三、启示与应对：“系统重要性”的识别与系统平台的法定救助要求

一是汲取美国规则经验，构建识别SIFI的法律框架与监管框架。美国采取对CCP的平行机制监管⁴⁹，《多德—弗兰克法案》授权CFTC、SEC和美联储委员会在监管领域的职权目标。特别是该法案规定了美联储委员会识别FMUs的权力与职责，其中包括由CFTC或SEC监管的CCPs。美国CFTC、SEC，也可与美联储委员会合作并分享其有关FMUs的监管信息。类似的我国也应当在现有监管框架内，由国务院金融稳定发展委员会识别哪些机构对象具有系统重要性，并赋予更为严格的监管以及法律认可、实施政策的额外考虑。CCP产生的规模效应越大，其自身潜在风险影响也越大，特别是系统重要性的CCP危机影响。

二是明确救助对象为CCP机构。我国应当在法律框架内制定法律或发布监管规则，予以识别系统重要性之外，还要确立我国对FMI的救助对象是系统平台而非单个清算会员。也就意味着，我国原则上为避免道德风险而不对CCP系统的清算会员进行救助。对CCP的救助也应符合一定标准，并最终由国务院金融稳定发展委员会或

中国人民银行批准同意，也应符合“成本——收益”分析的结果。

破产与救助的程序问题

CCP破产与救助的程序关系到正当性、合法性与有效性，值得进一步探讨。

一、国际经验：他国破产与救助的程序安排

根据各国立法或监管要求，CCP破产程序通常经历三个步骤：首先，符合金融机构破产标准，包括满足资产负债标准、流动性标准、监管标准等。例如美国1978年《破产法典》（“The Bankruptcy Code”）规定了资产负债标准（资不抵债）、流动性标准（不能支付到期债务），后来银行破产法中引入了监管性标准。2010年《多德—弗兰克法案》第166条对金融机构陷入困境指标认定就有资产负债、流动性和监管指标⁵⁰，同时该法案也授权了美联储对SIFIs制定更严格的资本、风险管理、流动性、信息披露等监管要求。英国1914年《破产法案》（“Bankruptcy Act”）第1条第一款列举了八类破产行为⁵¹，1986年修订时又增加了两类。其次，符合金融监管当局和司法机关的认定程序。各国规定有所不同，有些规定金融机构可以直接向法院申请破产；有些规定金融机构法院破产必先经金融监管当局同意；有些规定由金融监管当局（或处置当局）经金融机构申请或自主决定，对金融机构向法院申请破产。在此过程中，监管当局会更为审慎考虑机构系统重要性来判断是否向司法机关提起破产要求。最后，法院根据相关破产法规定，对破产中债权债务等各利益划分。不同类型的债权债务也会在破产程序中，有偿付顺序和偿付比率的差异，应根据各国法律规定予以执行。值得注意的是，破产程序实施中应考虑CCP机构作为金融服务平台以及实施集中净额清算功能的特殊性。

CCP的各国政府救助程序有一定差别，可归纳以下步骤：首先，监管当局或处置当局判断是否应实施政府救助和采取何种方式救助。在美国，主要可能由FSOC来决定，由美联储的ELA或LOLR的支持，或以财政部注资等方式。在英国，央行英格兰银行在1989年《公司法》就有考虑处理CCP违约规则的各种权力⁵²，根据《2009年银行业法》（“The Banking Act 2009”）、2012年《金融服务与市场法案》（“The Financial Services and Markets Act

2000”)确立了英格兰银行为核心的监管框架并直接监管包括CCP的FMI。目前英国对CCP的监管体制很大程度上仍由欧盟立法决定,例如监管规则直接适用2012年EMIR等,待正式脱欧后,英格兰银行救助自主权则会进一步加大。监管协调机构或央行根据本国监管文化而在国家金融监管体系的权力地位有所不同。其次,由监管当局或处置当局要求具体实施部门实施救助,例如美国的美联储、财政部,欧盟各成员国的央行等。最后,救助机构的救助行为应接受相关机构问责。在美国,其政府救助行为应当定期提交相应的审计报告以及接受相关机构问责、咨询或举行听证并有法律保障,该机构包括美国问责办公室(Government Accountability Office,下称GAO)、⁵³国会等。针对救助权力的问责是不可避免的,也避免救助中滋生新问题。

二、我国存在的问题:无系统、明确的立法安排且可适用规则少

我国在CCP破产与政府救助领域并无系统、明确的立法安排,可适用规则少。我国对CCP的救助程序并无法律位阶上的规定,也没有行政法规、部门规章上的规定。三部门《关于完善系统重要性金融机构监管的指导意见》的发布之后,今后会有较好立法的前景,但当前我国尚未建立SIFI识别、财政部或中央银行等明确救助性条款。之前我国对金融机构的救助,主要是建立临时性的政策基础上,多为上级主管领导应急召开部门会议形式来决定且未有固定惯例。救助与否、何种救助形式等,多依赖主要领导的决策判断且并无规定的规则、制度形式予以模式固定化。

同时我国现行2006年《企业破产法》并不完全适用于CCP的破产程序。具体表现在:

一是CCP机构对象的不能完全适用。我国的CCP机构有很多是会员制机构,并非公司制。上海期货交易所(1990年成立)、郑州商品交易所(1990年成立)、大连商品期货交易所(1993年成立)等CCP机构都是会员制机构。中国证券登记结算有限公司(2001年成立)、中国金融期货交易所(2006年)虽是公司制,但他们持股股东仍是会员制。从股东结构看,仅有上海清算所(2009年成立)属于完全性质的公司制。

二是《企业破产法》第18条、第134条等条款无法

与CCP破产取得一致。《企业破产法》第18条规定了破产管理人有权决定是否继续履行未履行完成的合同,也就是说其能够挑拣履行。⁵⁴该规定与ISDA主协议等国际标准普遍认定金融衍生品清算中提前终止中“禁止挑拣履行”相悖。如果金融衍生品合约被破产管理人恶意挑拣,则会造成盈利合约、亏损合约被区别对待,致使无法形成公平的债权债务责任风险承担。《企业破产法》第134条第一款指出金融机构破产需要国务院金融监督管理机构提出申请才可以进入破产清算程序⁵⁵,也就是说金融机构自身无权直接提出申请破产处置。金融机构最了解自身财务状况,但却不能提出破产申请,只能由国务院金融监督管理机构代为向人民法院提出破产,这变相剥夺了金融机构破产申请人法律地位以及自主申请的权利。虽然该规定也可能是囿于我国金融监管部门并未对SIFI认定出台相应的法律层面标准,而大多数CCP因其自身功能是具有系统重要性的。CCP等FMI机构自身和国务院监管部门应当均有权提出破产处置。我国目前现状下SIFI认定标准尚无法律规定,更无及时更新的名单,国务院金融监管部门仍可担当FMI破产的重要角色,履行监督和审批职能。CCP等FMI,在获得国务院金融监管部门的批准后,可自行向人民法院提出机构破产。同时CCP的债权人、债务人、利益相关者组织为保障其自身权益也可向国务院金融监管机构提出请求该FMI破产的建议,国务院金融监管机构应正确谨慎对待。另外,《企业破产法》第134条第二款授权国务院就金融机构的破产程序制定实施办法,而国务院目前尚未颁布针对CCP等金融机构破产处置程序的实施办法,在一定程度上导致实施CCP等FMI破产处置的法律位阶效力不足,导致在未来实践中可能无法对抗其他法律位阶的规则。

三、启示与应对:公司制改革与法律规则的系统性构筑

一是与国际接轨,加快公司制改革进展,便于国际经验的吸收。单从全球交易所的发展趋势来看,公司制已然成为国际上主要交易所采用的重要组织形态,而非会员制。即使是现行实施会员制的上海期货交易所、大连商品交易所、郑州商品交易所、上海黄金交易所等重要CCP机构都曾尝试公司制改革。在针对FMI监管的国际监管标准,例如2012年《金融市场基础设施原则》

等，也是更多参照公司制组织治理来设置相应标准。公司制，能便利更多市场化操作实施政府救助、破产等危机应对形式。

二是针对问题CCP的救助，应做一些立法、修法上的安排。例如通过修订《中国人民银行法》、制定《期货法》，明确中央银行LOLR和ELA的救助责任，细化部门规章方式。中央银行的大力支持是必要的，因为CCP可能性的失败会带来更为严重影响。同时立法授予中央银行救助CCP清算机构救助选择权。允许紧急情况下流动性支持，约束法定自主权。对于SIFI标准设置行政法规，乃至法律上的明确。尽可能形成一些不涉及系统性风险CCP清算资产，牺牲降低规模经济和成本，来降低系统风险的可能性。最好也形成多个小的(不重要)清算机构来控制相似产品的风险，一些重要的关键控制点应当分为多个资产类别。

三是确立金融机构破产应对的专门性法律规则。现行《企业破产法》在实践和理论上并不能满足CCP的破产处置的相关要求，应当适时构建与之相匹配的《金融基础设施法》或(《支付、清算与结算法》)、《金融机构破产法》等法律。《企业破产法》仅适用一般性的公司，而非专门的CCP系统。CCP等FMI机构，其习惯和做法已演变为自成一格的金融机构。在破产标准的设计和认定上应考虑CCP特殊性，例如CCP作为金融服务的系统平台很少产生实有资产，流动性往往决定其提供有效关键业务功能的能力。2006年《企业破产法》第134条明确了金融机构破产的内容，并赋予监管部门来处理问题金融机构的权力。⁵⁶该金融机构破产处置条款，与《中国人民银行法》《商业银行法》《证券法》《公司法》

《保险法》等相关法律配套实施。CCP等FMI既有会员制，也有公司制，遇到危机时完全适用《企业破产法》存在法律障碍。我国需积极吸取他国的经验和结合国际标准来不断发展FMI危机处置。

结语

“政府救助”与“破产”直接关系到金融机构的“生”与“死”。CCP等FMI在金融市场起着基础性作用，是破产，还是救助，都承担着市场化与政府权力的双重压力。同时金融的国际化、金融监管规则逐步统一，各国金融市场紧密联系。我国交易所要走出去，融入国际金融衍生品市场且发挥国际重要影响力，必先要在法律与监管规则上获得国际认可，例如成为国际标准《金融市场基础设施原则》认可的“合格中央对手方”或规则制度满足欧盟、美国的“替代合规”要求等。因此CCP的破产或政府救助，应当充分借鉴国际标准和他国经验做法。

然而我国有建立本国国情之上的法律体系与监管体系，如何在现有制度框架内形成可适用的、国际认可的CCP“破产”或“政府救助”具体规则做法，具有深远的意义。此举，一方面可以完善我国金融市场规则制度，防范本国金融系统性风险，在恢复与处置无效情况下和在法律、监管框架内，解决实际具体问题。另一方面，在“人民币国际化”“亚投行”“一带一路”等我国主导的金融区域化、国际化的发展路径中，为中国经济体在世界发挥重要作用，提供稳定的基础性制度保障。■

[基金项目：本文系国家社科基金重点项目“自贸区金融法治问题研究”(14AFX018)阶段成果]

注释

1. See Committee on Payment and Settlement System & Technical Committee of the International Organization of Securities Commissions. Principles for Financial Market Infrastructures[R]. 2012: 9.

2. See IMF. “Central Counterparties: Addressing their Too Important to Fail Nature” Prepared by Froukelien Wendt[R]. 2015:4.

3. 2017年7月全国金融工作会议提到，“要把主动防范化解系统性金融风险放在更加重要的位置，科学防范，早识别、早预警、早发现、早处置，着力防范化解重点领域风险，着力完善金融安全防线和风险应急处置机制”。参见全国金融工作会议在京召开[EB/OL][2019.01.29].http://www.gov.cn/xinwen/2017-07/15/content_5210774.htm.党的十九大报告提到，“健全金融监管体系，守住不发生系统性金融风险的底线”。参见《决胜全面建成小康社会 夺取新时代中国特色社会主义伟大胜利》(2017年10月18日)。

4. 这五家CCP机构是：芝加哥商品交易所(CME)、固定收益清算公司(FICC)、洲际交易所清算信用公司(ICE Clear Credit LLC)、国家证券清算公司(NSCC)、期权清算公司(OCC)等。See Committee on Payment and Market Infrastructures & Board of the International Organization of Securities Commissions. Assessment and Review of Application of Responsibilities for Authorities[R]. 2015: 69.

5. 参见欧盟《中央对手方恢复与处置监管规则》(2016)“解释备忘录”规定。

6. See Ruben Lee. Running the World's Markets: The Governance of Financial Infrastructure[M]. Princeton University Press, 2011: 65-66.

7. See Andrew Gracie. CCP Resolution and the Ending Too Big to Fail Agenda, at the 21st Annual Risk USA Conference[EB/OL][2019.01.29]. <http://www.bis.org/review/r151229b.pdf>.

8. 参见[英] 乔恩·格雷戈里. 中央对手方: 场外衍生品强制集中清算和双边保证金要求[M]. 银行间市场清算所股份有限公司, 译. 北京: 中国金融出版社, 2017: 303-308.

9. 同前注1: 31, 36, 46, 50, 57, 78, 88, 94.

10. See Basel Committee on Banking Supervision. Basel III: A Global Regulatory Framework for More Resilient Banks and Banking Systems[R].2010:4, 35-36.

11. 关于FMI“恢复”的界定来自2014年CPMI和IOSCO委员会《金融市场基础设施的恢复》(“Recovery of Financial Market Infrastructures”)。See Committee on Payments and Market Infrastructures & Board of the International Organization of Securities Commissions. Recovery of Financial Market Infrastructures[R]. 2014: 3.

12. 关于CCP“处置”目标来自2017年7月FSB发布《中央对手方处置及处置计划指引》(Guidance on Central Counterparty Resolution and Resolution Planning)。See Financial Stability Board. Guidance on Central Counterparty Resolution and Resolution Planning[R]. 2017: 2.

13. CCP的恢复与处置, 都是要将关键功能持续性作为目标。商业银行的恢复, 是指其陷入困境, 但未受致命伤, 以恢复到健康的状态。它主要通过提高银行偿付能力经常性的资本输血、或将负债平摊或核销。商业银行处置, 是恢复努力失败或认为毫无意义, 就需要彻底解决问题。IMF专家认为商业银行处置是一种彻底地终结银行的生命的方式, 并从破产挑选出所需要的东西来实现社会和经济目标。商业银行处置的目标是将机构的关键职能与失败原因剥离。See IMF. Manmohan Singh and Dermot Turing: Central Counterparties Resolution— an Unresolved Problem[R]. 2018: 7-8.

14. 参见欧盟《中央对手方恢复与处置监管规则》(2016)的“解释备忘录”内容。

15. 问题CCP破产原因可能包括操作风险、道德风险、逆向选择, 不可预见风险、关联FMI问题、强制清算和流动性危机等。

16. See BIS. Recommendations Central Counterparties[R].2004:1.

17. 同前注8: 43.

18. See Christian Chamorro—Courtland C. The Trillion Dollar Question: Can a Central Bank Bail-Out a Central Counterparty (CCP) Clearing House Which is' Too Big to Fail?[]].Brooklyn Journal of Corporate, Financial & Commercial Law, vol. 6(433) , 2012:31.

19. See Jeremy C. Kress. Credit Default Swap Clearinghouses and Systemic Risk: Why Centralized Counterparties Must Have Access to Central Bank Liquidity[]]. Harvard Journal on Legislation, vol. 48(49), 2011: 1.

20. 同前注2: 16.

21. See IMF. Global Financial Stability Report: Meeting New Challenges to Stability and Building a Safer System[R]. 2010:116.

22. 同前注19: 91.

23. 2010年10月1日, FSOC在正式成立之时就通过了《美国金融稳定监督委员会组织规则》(By—law of FSOC,下称《组织规则》), 并规定了FSOC的机构职责, 人员组成和职责, 工作机制, 信息收集, 透明度与信息保密, 问责机制等。对于FSOC除了受《多德—弗兰克法案》约束, 还受《组织章程》《透明度规则》《委员会各委员会组织结构》等组织章程文件的自律, 并根据《多德—弗兰克法案》启动多项立法来实施具体行为。

24. 参见欧盟《欧洲市场基础设施监管规则》(2012)第18条“联盟”规定。

25. 参见欧盟《欧洲市场基础设施监管规则》(2012)的“解释备忘录”内容。

26. 参见陈达标. 后危机时代央行对中央对手方的救助研究[]]. 求索, 2014, (09): 62.

27. 同前注8: 319.

28. 同前注18: 437.

29. 例如《多德—弗兰克法案》(2010)第202条至210条规定了, SIFI“有序清偿机制”(“Orderly Liquidation Authority”, 下称

OLA)的启动, 要求美联储(Federal Reserve Board)三分之二以上投票、FDIC三分之二以上投票通过。风险确定后要与总统协商后, 财政部长同意。财政部长记录这一决定, 向国会和公众提交报告, 并接受美国政府问责办公室(U.S. Government Accountability Office, GAO)审查。如果决定批准, 则通知公司和FDIC。如果公司默许, FDIC将被任命为破产管理人。否则, 财政部长必须请求美国联邦地区法院任命FDIC作为接收方。法院有24小时来做出裁决, 或者FDIC被自动任命为接收者。

30. See Adam J. Levitin. In Defense of Bailouts[]]. Georgetown Law Journal, vol. 99(2), 2011: 435-514.

31. See IMF. The People’s Republic of China Financial Sector Assessment Program: Systemic Oversight of Financial Market Infrastructures— Technical Note[R]. 2018:6.

32. 如美国《破产法》(第7章 必须支付的资金顺序, 第11章 重组计划)(1978)、《多德—弗兰克法案》(2010)、联邦存款保险公司处置(FDIC resolution)、国家保险公司的处置以及政府支持企业(government-sponsored enterprises, 下称GSE)的接管(GSE receivership)。

33. 同前注30.

34. 参见《中国人民银行职能配置、内设机构和人员编制规定》(2019)第4条第(五)项。

35. 参见《中华人民共和国人民银行法》(2003)第4条第(八)项。

36. 参见《中华人民共和国预算法》(2014)第59条第二款。

37. 参见《中华人民共和国人民银行法》(2003)第28条。

38. 参见《中华人民共和国人民银行法》(2003)第30条。

39. 参见《中华人民共和国人民银行法》(2003)第32条第二款。

40. 参见周仲飞. 最后贷款人制度的比较法研究[]]. 法学家, 2005, (03): 158.

41. 参见朱少平. 关于金融机构破产的几个问题[]]. 中国金融, 2007, (09): 20.

42. 国际标准包括: FSB发布的《金融机构有效处置框架的关键属性》(2014)、《中央对手方处置计划要点》(2016)、《中央对手方处置与处置计划指引》(2017); CPSS(后为CPMI)和IOSCO技术委员会发布的《金融市场基础设施恢复与处置咨询报告》(2012)《金融市场基础设施原则》(2012)《金融市场基础设施的恢复》(2017)。美国、欧盟等立法规则和监管规则也认同。

43. See Andrew Campbell & Rosa Lastra. Revisiting the Lender of Last Resort[]]. Banking and Finance Law Review, vol. 24(3), 2009: 470.

44. 同前注18: 484-485.

45. 同前注8: 66.

46. 在英国, FMI不论何种功能, 都统一由央行英格兰银行进行统一监管。See Bank of England. The Bank of England’s Supervision of Financial Market Infrastructures – Annual Report (For the period 23 February 2017– 20 February 2018)[R]. 2018: 8.

47. 中国人民银行、中国证监会等分别对各自所辖CCP金融机构进行监管。例如中国人民银行对上海清算所、上海黄金交易所等垂直管理; 中国证监会对上海期货交易所、郑州商品交易所、大连商品交易所、中国金融期货交易所、中证登等CCP机构进行垂直管理。

48. 同前注31: 5-6.

49. 目前所有美国的CCP或由CFTC具体监管、或由SEC具体监管; 美联储委员会则具体监管不属于CFTC、SEC或其他联邦银行机构监管的CCPs, 虽然目前尚不存在此类CCPs。

50. 参见美国《多德—弗兰克法案》(2010)第166条“早期救助要求”。

51. 参见英国《破产法案》(1914)第1条。

52. 同前注46: 34.

53. 参见美国《多德—弗兰克法案》(2010)第122条“美国问责办公室的审计委员会”。

54. 参见《中华人民共和国企业破产法》(2006)第18条。

55. 参见《中华人民共和国企业破产法》(2006)第134条。

56. 同前注55.