

总第55期

证券登记结算境外动态

2013年第5期



中国证券登记结算有限责任公司
CHINA SECURITIES DEPOSITORY AND CLEARING CORPORATION LIMITED

2013 年第 5 期

证券登记结算境外动态

主办单位：业务发展部

出刊日期：2013 年 12 月 6 日

目 录

◇ 美国DTCC开始在新加坡开展交易报告业务.....	(1)
◇ 欧清比利时、法国和荷兰承诺实行 T+2 交收.....	(5)
◇ EMCF 和 EUROCCP 将合并以增强整体竞争力.....	(9)
◇ Euroclear 和 DTCC 携手推出联合担保品管理服务.....	(12)
◇ EACH 催促监管者将 CCP 清算的衍生品从银行复苏与处置框架的自救条款中移除.....	(16)

美国 DTCC 开始在新加坡开展交易报告业务

日前，DTCC 宣布该公司已经于 2013 年 11 月 1 日获得新加坡金融监管局（Monetary Authority of Singapore，以下简称 MAS）的批准，准许其在新加坡开展柜台衍生产品交易的报告业务。2013 年 11 月 4 日，第一家银行已经开始向其提交交易报告数据。

DTCC 数据报告库新加坡公司（DTCC Data Repository (Singapore) PTE Ltd.，简称 DDRS）是第一家获得 MAS 许可的公司，是 DTCC 在美国和日本以外获得的第三张交易报告库（trade repository）执照。据悉，自 2013 年 4 月 1 日起，DTCC 就开始陆续接洽受 MAS 监管的交易商和银行，为其在新加坡市场的柜台衍生品交易报告业务做准备。全球互换及衍生品协会（ISDA）为此还向 MAS 发函，建议将交易报告的启动日期提前。目前，新加坡柜台衍生品交易报告业务将从利率和信用衍生品交易报告开始起步，未来将逐步扩大报告的范围和内容。预计，未来新加坡全球报告库将作为该地区（含澳大利亚）支持监管报告要求的枢纽。据了解，目前，澳大利亚活跃于 OTC 衍生产品交易的五家主要银行也正在筹划，将根据澳大利亚证券投资委员会（Australian Securities and Investments Commission，简称 ASIC）最终确定的交易报告规则，向 DTCC 全球交易报告库（DTCC's Global Trade Repository）提交交易报告数据。

DTCC 总裁及首席执行官迈克尔·保德森（Michael Bodson）说，“新加坡全球交易报告库的开业，进一步强化了 DTCC 一直以来对亚

洲及全球监管部门和市场参与者提出的，‘在交易报告方面的合作，将减少系统性风险、提高柜台衍生产品市场透明度’的承诺。DTCC 赞赏 MAS 在推进监管协调，以及加强与其他国家行业及监管者的合作，加强对这一动态发展市场的监管方面所扮演的积极角色。”

MAS 副局长王宗智（Ong Chong Tee）说，“柜台衍生品交易报告要求是强化监管者对柜台衍生产品市场监管的重要一步；MAS 向 DTCC 颁发交易报告库执照（trade repository license），有助于提升新加坡柜台衍生品市场的透明度，提高风险管理水平，更好地促进新加坡柜台衍生品市场的发展。”

DTCC 数据报告库新加坡公司总裁彼得·蒂尔尼（Peter Tierney）说，“新加坡交易报告业务的实施是 MAS、行业和市场参与者三方鼎力合作的结果，可以称得上是全球柜台衍生品交易报告的最佳实践。”

相关背景：

DTCC 正在全球范围内开展交易报告业务。在美国，DTCC 通过自身的数据报告库（DTCC Data Repository，简称 DDR），为市场参与者向美国商品期货交易委员会（CFTC）提交信用、利率、股权、外汇和商品衍生产品交易报告提供支持。在日本，DTCC 是日本金融服务厅（Japan Financial Services Agency, JFSA）批准的唯一一家交易报告机构，可以支持信用、利率、股权和外汇等衍生产品交易报告业务。DTCC 也在计划支持通过其全球基础设施，作为客户的代理人，履行向香港金管局（Hong Kong Monetary Authority，简称 HKMA）的交易报告义务。DTCC 全球交易报告服务（DTCC’s global trade

repository, 简称 GTR)已经按照澳大利亚证券投资委员会(ASIC)规定, 提供交易报告服务。在欧盟, DTCC 正在寻求获得欧洲证券与市场管理局(European Securities and Markets Authority, 简称 ESMA)的批准, 以便设立欧洲的交易报告公司, 即 DTCC 衍生品交易报告库公司(DTCC Derivatives Repository Limited, 简称 DDRL), 并作为欧盟注册的交易报告库。

按照每周一次的频率, DTCC 全球报告库大约每周收到 4000 万至 5000 万左右笔交易报告数据, 并发布 85000 条实时信息。全球有 45 家监管者使用了 DTCC 的监管者门户。全球主要的 15 家交易商、系统重要性金融机构和其他地区性银行已经使用或者已经注册将使用 DTCC 的交易报告服务。

简评:

DTCC 交易报告业务的全球布局又获得实质进展。由于柜台衍生品交易主要集中在一些大型投资银行上, 因此, 交易报告业务在很大程度上需要自然垄断。我国在推进国际化后, 一些参与全球柜台衍生品交易的金融机构也将面临着使用 DTCC 交易报告服务, 向 DTCC 的全球交易报告库或我国监管机构提交交易报告数据的要求。在此情况下, 需要处理好国际合作和信息安全的关系。

另外, 对于我国金融机构相互之间进行的柜台衍生品交易, 由于一定程度上不必纳入 DTCC 的全球交易报告库, 因此可以在研究好由谁来负责具体运作、如何协调好“一行三会”等不同监管机构等问题的基础上, 建立相关针对我国金融机构相互之间柜台衍生品交易的交

易报告制度，以争取提升我国柜台融衍生品市场的透明度和监管水平。

（简评部分代表个人观点）

【业务发展部：陈加赞】

信息来源：

<http://www.dtcc.com>

欧清比利时、法国和荷兰承诺实行 T+2 交收

2013 年 7 月 24 日，欧清比利时、欧清法国和欧清荷兰对外宣布，计划按照欧洲监管机构的建议，将结算周期从 T+3 缩短至 T+2。目前，三家机构在技术系统和功能运行方面已做好相应准备，预计在 2014 年 10 月，所有在欧清比利时、法国和荷兰进行结算的场内证券，可实现 T+2 交收。

在整个欧洲范围内缩短交收期的想法是由欧盟委员会组织 Giovannini 机构于 2001 年最先提出的，在经过反复讨论和论证后，欧洲监管机构建议欧盟范围内应在 2015 年底前全面实行 T+2 交收。对于中央存管机构来说，缩短交收期，无疑需要改变现有业务规则和实践操作，如需要尽快、最好是在成交当日就进行客户交易的预交收的匹配、确认和最终确认等；对于市场参与人来说，缩短交收期也需要改变原有的习惯性做法。为此，欧清集团在与客户及股东广泛协商的基础上，决定实行 T+2 交收。这一举措也使其在缩短交收期方面赢得了先机。除欧清比利时、法国和荷兰计划在 2014 年 10 月实现 T+2 交收外，欧清银行对一些交易配对业务已可实现 T+0 交收，欧清芬兰、瑞典、英国和爱尔兰也正在从各方面论证 T+2 交收，预计在 2014 年开始实施。同时，欧清集团计划将在 2016 年 3 月将其结算系统迁移到欧洲央行的 T2S（Target2-Securities）平台，由于 T2S 平台是 T+2 交收的，此举也将帮助欧清集团的客户做好缩短交收期的准备。

相关背景：

1、欧清集团（Euroclear Group）。欧清结算包括欧清比利时、欧清芬兰、欧清法国、欧清荷兰、欧清瑞典、欧清英国和爱尔兰以及欧清银行等多个分支机构。其中，欧清银行是世界上最大的国际中央证券存管机构（ICSD）之一，为国内、国际债券、股票和投资基金等交易提供跨境结算及相关服务。同时，欧清银行也是担保品第三方管理服务的先行者。

2、T2S（Target2-Securities）平台。T2S 是由欧洲中央银行（ECB）牵头组建的单一证券结算平台。旨在利用央行资金，提供实时的、一体化的货银对付（DvP）结算，以提高证券结算的效率和安全性，消除国内和跨境结算的区别。T2S 的核心功能有以下几个方面：

（1）用中央银行货币实时结算。T2S 提供的核心服务是用中央银行货币对欧洲流通的所有证券进行 DVP 实时结算，消除国内和跨境结算的区别。

（2）最优结算。T2S 将使用高度复杂的最优算法。这种算法能够查明涉及多个参与者的复杂的交易“链条”，并将其结算，尽量消除结算死锁、延迟和失败的风险。

（3）自动质押融资。T2S 将提供高效的自动质押融资功能，旨在通过自动触发的方式获得中央银行的日间流动性支持。抵押有两种方式，一是通过正在购买的证券抵押（流量抵押），二是通过是市场参与者的证券账户抵押（存量抵押），前者通常被优先使用。

（4）最优化流动性。市场参与者的 T2S 现金专户和其在商业银行的 RTGS 现金主账户之间是实时连接的，这使得银行和他们的客户

能够从大范围的流动性管理服务中获益。

(5) 直接连接。经过 CSD 的同意,市场参与者能够“直接连接”到 T2S,将他们的结算指令直接发送到 T2S 平台上,而不是通过 CSD。

3、欧盟委员会 Giovannini 机构。Giovannini Group 成立于 1996 年,为欧盟委员会针对欧盟金融一体化和以欧元计价的金融市场的效率有关的问题提供意见的组织。Giovannini Group 由来自欧盟证券业私人和公共部门的 72 名人员组成。其中包括欧盟委员会(DG 等)、银行、基金管理公司、经纪公司、交易所、中央交易方(CCP)、国际和国内中央证券存管机构(CSD)、中央银行、咨询公司以及诸如欧洲证券论坛等其他行业团体的代表。

简评:

缩短交收期对于提高营运效率,降低对手方风险,减少担保品数量,减少流动性风险等方面具有重要意义。Thomas Murray 在 2012 年的一项研究报告中称,全球范围内的 CSD 一直在探索缩短交收期的可行性。与此同时,市场调查也发现,缩短交收期也可能带来一些负面影响,例如:经纪商需要提前准备更多的资金用来结算,对其流动性管理能力提出了更高要求;交收期缩短可能导致指令传输延迟,交易无法达成;调整整个产业的交收期将耗费巨大成本,但回报较慢。截至 2012 年,世界范围内大多数国家的交收期安排在 T+3 进行,其中,约 58%的股票交收期为 T+3,约 42%的固定收入资产交收期为 T+3。

目前,我国 A 股、基金、债券、回购交易等实行 T+1 交收, B

股实行 T+3 交收。考虑到我国市场国际化的方向，为适应不同时区投资者的需要，或许反而要考虑将现有主要品种的交收期延长至 T+2。但究竟如何选择，还需要经过大量的市场调研，在这方面，欧洲市场审慎决策和实施的过程值得我们借鉴。

（简评部分代表个人观点）

【业务发展部：王小楠 李骋】

信息来源：

<http://www.euroclear.com>

EMCF 和 EUROCCP 将合并以增强整体竞争力

2013 年 3 月 14 日, 泛欧市场两家最大的现货股权清算所 EMCF 和 EuroCCP, 分别在阿姆斯特丹和伦敦宣布, 计划合并成一家能够提供更高效率的清算所, 以增强其在泛欧市场的整体竞争力。

新成立的清算所将分别承接原 EMCF 和 EuroCCP 的具有竞争力的组织架构和技术系统, 如承接 EMCF 的技术系统和运营设施, 沿用 EuroCCP 的风险管理框架和客户服务组织, 在包括风险管理、技术、清算和客户服务等领域提供更加先进服务。

2013 年 7 月 17 日, 荷兰清算银行(ABN AMRO Clearing Bank)、纳斯达克 OMX、DTCC、BATS Chi-X Europe 等四家机构¹共同签署了合作备忘录, 他们将共同作为这个新成立的清算所的股东。他们股权结构均衡, 没有任何单一股东或某一方利益能够控制整个系统, 因此有利于维持低成本、持续的竞争以及稳健的财务状况。新成立的清算所将沿用 EuroCCP 的简称, 总部将设在阿姆斯特丹, 向伦敦和斯德哥尔摩等北欧地区的客户提供全面的 CCP 服务。

EMCF 和 EuroCCP 的合并代表着更多市场参与者的心声, 他们可以享受更加稳固和高效的交易后服务, 并可以从以下方面受益:

- 跨区清算的减少带来的大幅成本节省;
- 投资组合保证金和单笔担保基金减少带来的资金使用效率提高;

¹荷兰清算银行和纳斯达克 OMX 是 EMCF 的原股东, DTCC 是 EuroCCP 的原股东, BATS Chi-X Europe 新成立全球领先的股票与期权市场运营商。

- 改进的信息技术；
- 较低的连接费用。

EuroCCP 的首席执行官戴安娜表示，新的中央对手方的成立将为所有客户提供更加灵活和更具竞争力的清算服务，而风险管理、技术和客户服务等方面的改进又可使成本保持在较低水平。我们鼓励现货股权清算所之间的更多竞争，以降低成本。行业现在必须巩固和实现规模经济效应，以应对不断变化的需求和增强市场竞争力。

相关背景：

1、欧洲多边清算基础设施（European Multilateral Clearing Facility, EMCF）。EMCF 成立于 2007 年 3 月，是泛欧市场两家最大的现货股权清算所之一，为 19 个欧洲市场和 10 个多边交易基础设施（Multilateral Trade Facilities, MTF）以及多家交易所提供具有竞争力的中央对手方清算服务，EMCF 的参与人可以享受到最低成本、高效率的服务。EMCF 的监管机构是荷兰中央银行（DNB）、荷兰金融市场总署（AFM）和英国金融服务管理局（FSA）。荷兰清算银行和纳斯达克 OMX 集团分别持有 EMCF 77% 和 22% 的股份。

2、EuroCCP。EuroCCP 成立于 2007 年，是 DTCC 的欧洲子公司，也是泛欧市场两家最大的现货股权清算所之一。EuroCCP 总部设在伦敦，受英国金融服务管理局（FSA）监管。目前，EuroCCP 为 17 个市场及横跨欧洲的多家交易所提供中央对手方清算服务。

3、BATS Chi-X Europe。成立于 2011 年，由泛欧市场两家领先的多边交易基础设施（MTF）——BATS 欧洲和 Chi-X Europe 欧洲

合并成立。2013 年 5 月, BATS Chi-X Europe 成为经认可的投资交易所 (Recognised Investment Exchange, RIE)。BATS Chi-X Europe 支持欧洲股票市场的竞争并积极推动创新, 为横跨欧洲的 15 个证券市场的 2700 多只证券品种提供统一的交易平台和规则。

简评:

目前, 欧洲市场有多家提供共同对手方服务的清算所, 在过去几年里, 由于市场成交量下降以及合资格担保品的缺乏, 增加了各清算所的运行成本。在此背景下, EMCF 和 EuroCCP 的合并为欧洲其他清算所的发展指明新的方向, 未来, 清算所之间的合作将比互相竞争带来更高的效率和更低的成本, 清算所自身的竞争力已经不能单纯由知名度来决定, 而更多地取决于将有效的商业运营模式。目前, 中国结算是我国交易所市场唯一一家共同对手方机构, 未来在场外市场可能出现其他的共同对手方机构, 这些机构可能与中国结算的业务重叠甚至是相互竞争。因此, 我们应该未雨绸缪, 开展清算所整合与发展的研究, EMCF 和 EuroCCP 的做法值得我们借鉴和思考。

(简评部分代表个人观点)

【上海分公司业务发展部: 鲁沐洋】

信息来源:

<http://www.dtcc.com>

Euroclear 和 DTCC 携手推出联合担保品管理服务

2013 年 5 月 13 日，欧清银行（Euroclear Bank）与美国证券存托与结算公司（DTCC）签署了一份谅解备忘录，他们约定将携手打造联合担保品管理服务。这一举措旨在为市场参与者提供更好、更安全的担保品管理服务。

这份备忘录的重要意义主要表现在以下三个方面：

第一，联合服务能根据合同的内容，为双方的共同客户提供自动的担保品划转和隔离操作。这将在全球范围内显著地降低结算风险，增加担保品处理的透明度，为所有市场参与者提供最大限度的资产保护。

第二，DTCC 和 Euroclear 通过建立技术互联，将允许客户统一管理其持有并存放在这两家存管机构中的担保品。通过把资产汇集在单一系统内，客户可以选择在不同的交易时间，将资产在美国和欧洲之间进行转移。

第三，这种联合服务的运营模式可以看作是一种行业共同体，它能给包括托管机构、中央证券存管机构（CSDs）以及国际中央证券存管机构（ICSDs）等在内的担保品管理服务供应商提供开放的、无差别的互联机会。

Euroclear 首席执行官蒂姆·豪威尔表示：“随着担保品需求的增加，DTCC 和 Euroclear 始终致力于采取多种措施来缓解担保品的需求压力。作为金融市场重要的基础设施，Euroclear “全球担保品高速

公路”(Global Collateral Highway)是我们战略的关键组成部分。作为新的联合担保品管理服务的一个重要组成部分，我们很高兴与 DTCC 及其客户在优化担保品管理方面开展积极合作。”

DTCC 的总裁兼首席执行官迈克尔·博德松说：“在监管导向的作用下，出于应对操作风险和对手方信用风险的考虑，整个行业对于担保品的管理都十分关注。DTCC 目前正在开发担保品管理功能，将提供能够满足客户需求的直通式处理服务，从而有助于降低风险和成本，更有效地提升效率。我们期待着结合两个机构的优势，共同满足行业参与者的担保品管理需求。”

相关背景：

1、欧清银行。欧清银行(Euroclear)是欧洲清算集团(Euroclear Group)的子公司，也是世界上最大的国际中央证券存管机构，为国内、国际债券、股票、衍生工具和投资基金等交易提供跨境结算及相关服务。欧洲清算集团(Euroclear Group)包括总部设在布鲁塞尔的欧洲清算银行(Euroclear Bank)，以及设在比利时、芬兰、法国、荷兰，瑞典、英国和爱尔兰等七个地方的分支机构。仅 2012 年，欧洲清算集团共处理 1.59 万亿笔境内和跨境交易，结算金额达到 542 万亿欧元，代客户持有的资产超过 23 万亿欧元。

欧清银行是提供担保品第三方管理服务的先行者，它的担保品管理系统是一个完全开放的全球市场基础设施，对所有的中央对手方、中央证券存管机构、各国央行、全球和地区性的托管机构、投资银行和商业银行开放。此外，不具备担保品管理服务功能的托管机构、代

理银行和中央证券存管机构也可以使用欧清银行担保品管理系统，向其国内客户提供担保品第三方管理服务。2012 年，欧清集团平均每天管理超过 7000 亿欧元的担保品交易。

2、DTCC。作为具有 40 多年的经验存托及结算公司，DTCC 是全球金融服务行业首屈一指的市场基础设施，在世界各地拥有众多分支机构和数据中心，通过这些机构，世界范围内成千上万笔的金融交易得以实现自动化、集中化和标准化的处理。2012 年，DTCC 的分支机构共处理了价值约 1.6 万亿美元的证券交易。其存管部门为来自 131 个国家和地区的客户 provide 托管和资产服务。

3、最近几个月里，如何更好地管理担保品一直是金融服务业的争论焦点和努力重点。据估计，根据新的监管要求（如：巴塞尔协议 III，多德-弗兰克法案），在担保品管理这项业务上，全市场需要支付高达 6.7 万亿美元的费用。根据财务顾问公司 Finadium 和美国财政部贷款咨询委员会各自的测算结果，这一数字在市场受压的情况下有可能上升到 11.2 万亿美元。根据 Celent 公司 5 月份发表的研究报告，通过全面提升金融业的基础设施来有效利用担保品，其费用将达到 530 亿美元。

以上数字引起了业内人士关于担保品短缺的广泛谈论，并导致各行各业出台旨在填补这一缺口的举措。2013 年 4 月，渣打银行与 Clearstream 及 Euroclear 进行合作，开展了一项新计划，该计划旨在通过形成一个单一的、更大的担保品池来帮助投资者覆盖风险暴露。与此同时，花旗集团也引入了隔离担保品管理账户，并与 Clearstream

及 Euroclear 达成一致意见。此外，在 2013 年 1 月份，德国、西班牙、巴西、南非和澳大利亚的中央证券存管机构共同组成了流动性联盟，旨在解决全球担保品短缺问题。

简评：

Euroclear 与 DTCC 在担保品管理服务方面的互联，旨在解决全球担保品短缺问题。通过建立统一的担保品资产池、能够将更多有价值资产纳入到担保品范围内。总的来看，该项举措能显著提高担保品的使用效率，降低交易对手方的信用风险，缓解金融市场的流动性风险，并满足行业参与者对担保品日益增长的需求。同时，这一新的平台也将有助于客户减少与担保品管理相关的风险和成本。

由于我国目前尚无统一的担保品资产池，中国结算在建立担保品管理体系时可以借鉴欧清银行与 DTCC 的合作模式，有计划、有步骤地促成担保品行业共同体的建立，并探讨与托管银行之间的互联合作，以有效应对未来我国乃至全球范围内可能出现的担保品短缺困境。

（简评部分代表个人观点）

【上海分公司业务发展部：李洋】

信息来源：

<http://www.euroclear.com>

EACH 催促监管者将 CCP 清算的衍生品从银行复苏与处置框架的自救条款中移除

在 2013 年 6 月 7 日 EACH 的常规月度会议上, EACH(欧洲 CCP 清算所协会) 组织讨论了对欧洲银行复苏与处置框架的修改计划。其中, 最核心的内容是被处置银行参与 CCP 清算的衍生品, 从银行复苏与处置框架的自救条款中移除。

为救助在金融危机背景下濒临破产的银行, 以及避免政府使用公共财政采取超大规模的救助, 欧洲银行复苏与处置框架规定了政府当局应该“提前预防”、“早期干预”, 对临近破产或触发处置条件的银行进行及早“处置”, 包括采用自救工具对濒临破产的银行进行处置, 如将银行股份冲销并记减次级债或将次级债转换成股份等。

自救条款避免了政府过度使用公共财政进行对濒临破产的银行进行救助, 但在自救工具中加入 CCP 清算的衍生品, 也引起了共同对手方机构的忧虑。一般情况下, CCP 会对违约的结算参与人进行强制平仓, 并处置其违约财产。如果将 CCP 清算的衍生品纳入自救工具, CCP 将无法进行强制平仓或处置违约财产。在这种情况下, CCP 将面临重大风险, 并增加了其他市场参与者的连带风险, 严重时将影响整个金融市场的稳定性。

EACH 协会主席马库斯·沃尔夫解释道, “将由 CCP 清算的衍生品从银行复苏与处置框架的自救条款中移除, 将是一项非常重要的排除条款, 它防止了对共同对手方 (CCPs) 及金融市场稳定性的潜在损害, 并与欧洲市场基础设施原则 (EMIR) 的违约管理流程相吻合”。

相关背景:

1、European Association of CCP Clearing Houses (欧洲 CCP 清算所协会, 简称 EACH)。

EACH 建立于 1992 年, 目前共有 23 个会员, 均为欧洲市场的共同对手方机构。EACH 的职能有以下几方面:

- 探讨并分析共同对手方的操作、系统、风险管理(初始保证金、再估值、成员要求、违约处理、资金交收管理等)的技术与发展。

- 适当发展共同对手方清算组织; 监控共同对手方组织有关的清算、支付、交收业务的发展。

- 与其他共同对手方组织共同研究、探讨相关法律法规; 制定风险管理参考框架, 并发布相关规定。

- 代表欧洲共同对手方组织参与欧洲各国及全球的公共管理机构、以及全球共同对手方组织的会议和论坛, 影响政策制定者; 与相关共同对手方组织或机构保持合作关系, 承担欧洲与全球共同对手方的监管功能。

2、欧洲市场基础设施规则 (European Market Infrastructure Regulation, EMIR)。

EMIR 是针对场外衍生品、共同对手方及交易信息库的欧洲新规。该规定将履行 G20 的承诺, 要求在 2012 年底前, 将所有标准化场外衍生品由欧盟区内的统一共同对手方清算。EMIR 同时也是减少场外衍生品市场中对手方风险及操作风险的全球力量之一, 被认作是对付金融危机的有力贡献因素。

3、欧洲银行复苏与处置框架（**Bank Recovery and Resolution Framework**）。

金融危机下，虽然政府使用公众资金对危机中的银行进行救助能够有效防止市场失灵的蔓延，但是这种资金使用方法也偏移了其他公共目标，引发了市场对过度使用公共财政救助的担忧。在此背景下，欧洲银行复苏与处置框架产生。在新框架下，政府当局应当“提前预防”、“早期干预”以及“处置”，并在情况愈发恶劣时会使用更大力度的干预。框架下包含国际合作机制，以最大化地保护金融市场的稳定性。主要的处置方式包括：业务出售、建立过渡机构（临时转移银行优良资产至公共管控实体）、资产分割（减值资产转移至资产管理机构），以及使用自救工具（由银行的股东及债权人承担损失）。

4、自救工具（**Bail-in Tools**）。

自救工具，即债务减记工具，是由被赋予法定权力的处置机关，在某机构（银行）触发了处置条件的时候，将该被处置（临近破产）机构的股份进行冲销并且记减次级债或将次级债转换成股份的工具。自救工具的范围包括股份、股份性质的工具、次级债、非次级高等债、衍生品清算合同产生的债务等。

简评：

对于衍生品交易来说，非标准化、不经 CCP 集中清算的债权与债务关系简单明了，纳入自救工具是一种合理的行为。然而经由 CCP 集中清算的衍生品，一旦纳入自救工具并进行处置，则由原债权人承担的风险，就全部转嫁给了 CCP。一旦 CCP 集中承担了全市场的违

约风险，极有可能影响整个金融市场稳定性。

欧洲银行复苏及处置框架下的自救工具，为临破产银行处置提供了“牺牲股、债权人的利益来弥补亏损”的方式，在不耗费政府财政及纳税人资源的前提下解决了临破产银行的资金来源问题。然而，如果将 CCP 集中清算的衍生品纳入自救工具，将直接影响 CCP 这类金融市场基础设施的稳定性，进而影响整个金融市场的稳定性。同样作为金融市场的共同对手方机构，中国结算也集中承担着全市场的对手方风险，未来如果中国结算为金融衍生品提供 CCP 的净额结算服务，则应该更加积极地争取相关法律法规保护或监管机构的政策支持，坚决守住风险底线，更好地发挥衍生品在资本市场的作用，全面提高证券市场的效率与安全性。

（简评部分代表个人观点）

【深圳分公司业务发展部：熊佳】

信息来源：

- 1、<http://www.eachorg.com>
- 2、http://europa.eu/rapid/press-release_IP-12-570_en.htm?locale=en