

# 上海金融法院 金融市场案例测试机制

## 第三方意见书

上海金融法院：

贵院正在审理的申请人机构 A 与被申请人银行间市场清算所股份有限公司（下称“上海清算所”）关于中央对手清算业务违约处置的测试案例（案号：（2022）沪 74 测试 1 号），本人阅看了相关材料，依据《上海金融法院关于金融市场案例测试机制的规定》（试行）第十五条之规定，特此提出第三方意见，供贵院在审理过程中予以参考，并授权贵院在互联网平台公布本意见。

### 1. 关于本案争议焦点的总体意见

1.1 根据申请人请求书、被申请人答辩意见书等，将争议焦点归纳为：

（1）被申请人《银行间市场清算所股份有限公司集中清算业务规则》（清算所发〔2020〕33 号，简称《清算业务规则》）、《银行间市场清算所股份有限公司集中清算业务违约处置指引》（清算所发〔2022〕109 号，简称《违约处置指引》）、《银行间市场清算所股份有限公司集中清算业务指南》（第八版，2022 年 7 月更新，简称《清算业务指南》）等规则是否适用于申请人；（2）被申请人相关违约处置行为是否合理。

2. 关于《清算业务规则》《违约处置指引》《清算业务指南》等规则对申请人的适用

- 2.1 《清算业务规则》获人民银行批准。
- 2.1.1 总体看，《清算业务规则》依法经相关部门批准。《银行间市场清算所股份有限公司业务监管管理规则》（银发〔2011〕73号）第4条第3款规定业务规则的指定和重大修改应报中国人民银行批准。《清算业务规则》（清算所发〔2020〕33号）第1条明确该规则是被申请人“根据相关法律、法规、部门规章及规范性文件等”制定。《清算业务规则》第四十七条、第四十八条规定了运营性违约和永久性违约内容。2020年1月6日，人民银行金融市场司批准上清所发布《清算业务规则》（〔2020〕1号）。2020年1月9日，国家外管局综合司批准《关于外汇集中清算业务违约处置方案的请示》（汇综司〔2020〕1号）。
- 2.1.2 从证券期货市场经验看，结算机构业务规则应由国务院期货监督管理机构批准。《证券法》第一百一十五条规定，证券交易所制定上市、交易、会员管理和其他有关业务规则，应报国务院证券监督管理机构批准。《证券法》第一百四十九条规定，证券登记结算机构应当依法制定章程和业务规则，并报国务院证券监督管理机构批准。《期货和衍生品法》第95条规定“期货结算机构制定和修改章程、业务规则，应当经国务院期货监督管理机构批准”。
- 2.1.3 从相关司法解释看，司法机构认可依法制定规则的法律效力。2008年《最高人民法院公报》公布的“陈伟诉白云机场、上交所侵权纠纷案”明确认定，上交所依据法律授权制定权证规则并经中国证监会批准的，相关规则合法有效。《最高人民法院关于为设立科创板并试点注册制改革提供司法保障的若干意见》规定“对于证券交易所经法定程序制定的科创板发行、上市、持续监管等业务规则，只要

不具有违反法律法规强制性规定情形，人民法院在审理案件时可以依法参照适用”。《最高人民法院关于为创业板改革并试点注册制提供司法保障的若干意见》也规定“对于证券监管部门、证券交易所经法定程序制定的、与法律法规不相抵触的创业板发行、上市、持续监管等规章、规范性文件和业务规则的相关规定，人民法院可以在审理案件时依法参照适用。”

2.2 被申请人依《清算业务规则》制定的《违约处置指引》《清算业务指南》对清算会员适用。

2.2.1 《违约处置指引》第 1 条明确规定，被申请人是根据《清算业务规则》及相关办法制定的《违约处置指引》。

2.2.2 《清算业务指南》前言指出“为便于市场参与者理解和参与被申请人开展的集中清算业务，简化操作流程，提高清算效率，防范操作风险，被申请人对现有的债券、外汇、利率、汇率、信用衍生品、大宗商品衍生品等集中清算业务涉及的概念、流程、具体操作进行了整合，汇总形成了《银行间市场清算所股份有限公司集中清算业务指南》”。《清算业务指南》第 3.3 款规定“清算会员出现包括但不限于下述情形时，被申请人有权认定该清算会员违约：（一）未按照规定履行保证金交纳或结算义务...”。

2.2.3 《违约处置指引》是根据《清算业务规则》的规定作进一步细化和对具体操作中的指引性文件，《清算业务指南》则是对已有规定的整合、汇总，上述规则均是在《清算业务规则》框架下具体操作指引，并无对《清算业务规则》突破。被申请人发布《清算业务指南》也不属于《银行间市场清算所股份有限公司业务监督管理规则》第 4 条第 3 项所述“内部控制制度、风险管理制度、业务规则以及应急

预案的制定和重大修改”等需报中国人民银行批准的制度。

2.3 被申请人相关规则经申请人同意。

2.3.1 《中央对手方清算协议》(简称《清算协议》)第2条第2款明确规定,经制定、修改或补充后发布的甲方相关规则,以最新发布的甲方相关规则为准。该内容在《清算协议》第3页的特别提示部分做了明确说明。《清算业务规则》《违约处置指引》《清算业务指南》是《清算协议》的组成部分。

2.3.2 清算会员作为专业金融机构具有充分的风险判断能力,选择成为清算会员,并签署《中央对手方清算协议》,知晓并理解其与清算所之间的清算关系,知悉违约处置文件。清算关系与一般民事关系性质不同,清算会员以《民法典》关于格式条款的一般规范主张对其不予适用相关规则并不适当。

2.4 国际实践情况。

2.4.1 将中央对手方各项规则纳入中央对手方与清算会员的协议,并要求全体清算会员受相关规则的约束是国际上清算机构公认的原则。《金融市场基础设施原则》3.13.2 明确要求金融基础设施应当制定违约规则和程序,在参与者违约时确保能够按照相关规则和程序采取相应措施。

2.5 需要关注的情况。

2.5.1 值得注意的是,被申请人相关违约处置规则由中国人民银行**金融市场司**和国家外汇管理局**综合司**批准,而非人民银行批准。

2.5.2 《银行间市场清算所股份有限公司业务监督管理规则》(银发〔2011〕73号)第二条规定,中国人民银行和国家外汇管理局依法对被申请人业务进行监督和指导。第四条第三款规定,业务规则的指定和重

大修改应报中国人民银行批准。而被申请人《清算业务规则》是由中国人民银行金融市场司批准（银市场〔2020〕1号）。《违约处置指引》关于外汇集中清算业务违约处置方案是国家外汇管理局综合司批准（汇综复〔2020〕1号）。从期货市场实践看，各期货交易所的交易规则都是由证监会作出批复，而非期货部、法律部、市场部等证监会相关内设部门。

### 3. 关于被申请人违约处置行为的合理性

#### 3.1 关于永久性违约的认定。

3.1.1 2022年9月19日，申请人在人民币外汇交易中央对手清算业务中发生保证金违约。同日，申请人向被申请人提交《清算会员运营性违约承诺书》，表示因短期流动性不足导致暂时无法履约，并承诺于下一个工作日15:00前完成相关履约义务。2022年9月20日，申请人未补缴前一日保证金，且在人民币外汇交易中央对手清算业务中再次发生保证金违约。2022年9月21日，被申请人根据《清算业务规则》第四十七条、<sup>1</sup>第四十八条<sup>2</sup>的规定，判定申请人就其参

---

<sup>1</sup> 第四十七条 违约判定 清算会员出现包括但不限于下述情形时，被申请人有权认定该清算会员违约：

**（一）未按照规定履行保证金交纳或结算义务：**

- （二）经营状况、财务状况持续恶化，不能清偿到期债务或明显缺乏清偿能力；
- （三）解散（出于联合、合并或重组目的而发生的解散除外）；
- （四）监管部门启动针对其的停业整顿、破产、清算、托管、接管、机构重组、行政重组、撤销等行政或司法程序；自身或其债权人启动针对其的接管、重整、破产、清算等行政或司法程序；
- （五）通过停业、清算或申请破产的决议；
- （六）就自身或自身的全部或大部分资产寻求任命临时清算人、托管人、受托人、接管人或其他类似人员，或被任命了任何前述人员；
- （七）其债权人作为担保权人采取行动取得了其全部或大部分资产，或使其全部或实质部分资产被查封、扣押、冻结或强制执行；
- （八）被其他清算机构、交易所判定违约或被暂停、终止会员资质，并可能导致其无法履行对被申请人的清算义务；
- （九）可能导致其无法履行对被申请人相关义务的其他情况。

<sup>2</sup> 第四十八条 违约分类 清算会员违约事件分为运营性违约和永久性违约。

- （一）运营性违约：若清算会员因操作失误、系统故障、短期流动性不足等而导致暂时无法履约的为运营性违约。
- （二）永久性违约：若清算会员出现除第四十七条第（一）款中所列情形以外的违约事件，发生运营性违约但违约清算会员未在违约处置关键时点（各业务均设有违约处置的关键时点）前履行承诺，则上海清算所可将该违约事件认定为永久性违约。

与的人民币外汇交易中央对手清算业务发生永久性违约。

3.1.2 《违约处置指引》第八条规定，“永久性违约认定结果自被申请人作出违约认定并发出通知之时起立即生效”。2022年9月21日，被申请人根据《违约处置指引》第五条的规定，通过被申请人系统客户端及邮件方式向申请人发送《永久性违约通知》。

3.1.3 关于场外衍生品市场违约处置的宽限期法律没有明确规定，可以参考期货市场实践。《最高人民法院关于审理期货纠纷案件若干问题的规定》（法释〔2003〕10号）第三十六条关于强行平仓的规定也没有明确的宽限期，<sup>3</sup>但最高法院在相关判决（（2017）最高法民申3855号）中认定，期货公司通知客户追加保证金的时间应合理，期货公司必须给客户合理的时间完成资金到账的操作，期货公司发出追保通知后一分钟后就执行强平，没有给予合理履行期限。

3.1.4 在本案中，2022年9月19日被申请人通过客户端系统向申请人发出追保通知。申请人并向被申请人提交《清算会员运营性违约承诺书》，承诺在下一个工作日15:00前完成相关履约义务。2022年9月20日，被申请人再次通过客户端系统向申请人发出追保通知。2022年9月21日，被申请人根据《违约处置指引》第五条的规定，通过被申请人系统客户端及邮件方式向申请人发送《永久性违约通知》。当日，进行了违约处置。

3.1.5 综上，永久性违约的认定符合其业务规则。

3.2 关于持仓处置策略。

---

<sup>3</sup> 第三十六条 期货公司的交易保证金不足，又未能按期货交易所规定的时间追加保证金的，按交易规则的规定处理；规定不明确的，期货交易所有权就其未平仓的期货合约强行平仓，强行平仓所造成的损失，由期货公司承担。

客户的交易保证金不足，又未能按期货经纪合同约定的时间追加保证金的，按期货经纪合同的约定处理；约定不明确的，期货公司有权就其未平仓的期货合约强行平仓，强行平仓造成的损失，由客户承担。

3.2.1 本案申请人的交易有远期和互换两类合计5笔,其中远期交易4笔,名义金额9.3亿;掉期交易1笔,名义本金4.5亿。截至9月21日,申请人头寸的美元净头寸(所有存续合约的美元现金流之和)为10.8亿美元空头,违约处置专家组在交易策略中建议执行总额为10.8亿美元的外汇即期交易,方向为买入美元。

3.2.2 《清算业务规则》第五十条第五项规定,清算会员被判定永久性违约,清算所有权通过强行平仓等措施快速处理违约清算会员的未平仓头寸,并执行资产和头寸的转移。<sup>4</sup>被申请人处置申请人全部美元净头寸符合业务规则。

3.3 关于价格选择是否符合业务规则的合理性判断。

3.3.1 《违约处置指引》<sup>5</sup>第二十二条第二项规定违约处置专家组以减少对冲损失为目标,根据《违约处置指引》及《专家组工作章程》的规定,违约处置专家组应以最大程度保护被申请人风险资源、维护金融市场及中央对手方稳定为优先履行其职务。违约处置专家组在形

---

<sup>4</sup> 第五十条 永久性违约处理 清算会员被判定为永久性违约后,除第四十九条相关措施外,上海清算所还可根据各集中清算业务具体情况,采取以下一项或多项措施:

- (一) 终止该违约清算会员参与业务的资质。
- (二) 启动非现金类抵押品(若有)的快速处置流程。上海清算所有权将非现金类抵押品部分或全部变现,用于弥补违约处置损失。
- (三) 召集违约处置专家组,协助上海清算所进行违约处置。
- (四) 如违约清算会员为综合清算会员,上海清算所对其未违约且在移仓前满足应付资金要求(包括保证金和结算资金)的被代理非清算会员进行移仓。
- (五) 通过强行平仓等措施快速处理违约清算会员的未平仓头寸,并执行资产和头寸的转移。
- (六) 使用风险准备资源弥补对违约清算会员头寸强行平仓造成的损失。
- (七) 关闭违约清算会员在上海清算所的相关账户,终止其清算会员资质。
- (八) 向监管机构报告违约清算会员的违约及处置情况。
- (九) 及时向市场披露违约清算会员的违约及处置情况。

<sup>5</sup> 第二十二条(违约处置专家组职能) 违约处置专家组的主要职能是提供违约处置意见并协助上海清算所进行违约处置。具体包括:

- (一) 以便于完成风险对冲和减少平仓拍卖损失为目标,拟定违约清算会员头寸分割方案;
- (二) 以减少对冲损失为目标,拟定违约清算会员未平仓合约的对冲交易方案,拟定对冲交易的要素、策略;
- (三) 按需制定平仓拍卖的时间表和执行方案,监督平仓拍卖流程的公平公正;
- (四) 经上海清算所审核通过的以上款项为合理方案,违约处置专家组应协助实施相关方案;
- (五) 参加上海清算所组织的违约处置专家组会议,评估最新违约处置流程的合理性,并参与违约处置模拟演练;
- (六) 需要违约处置专家组处置的其他事项。

成交易策略方案时将综合考虑当时市场的情况、违约处置所需时间和保密需要等因素，来决定头寸如何拆分、拆分金额、询价次数等。但被申请人并不保证在风险对冲阶段的交易成交价格的即时最优。

3.3.2 本案中，交易策略形成过程中经违约处置专家组已按照规则充分论证，综合考虑待成交金额、市场流动性、潜在市场冲击、交易习惯等多重因素，从市场流动性和潜在市场冲击角度考虑，违约处置专家组认为 10.8 亿美元的待平仓即期头寸量较大，拆成两笔较大金额交易（5 亿美元和 5.8 亿美元）是较为合适的策略，交易笔数较少且交易对手具有很强的风险管理能力，成交价格确定性较高，对市场冲击比较小。

3.4 关于期货市场实践情况的参考。

3.4.1 《期货和衍生品法》第三十七条规定，由国务院授权的部门或者国务院期货监督管理机构批准的结算机构作为中央对手方进行集中结算的，可以依法进行终止净额结算。上清所作为人民银行批准的结算机构可以进行终止净额结算。从非中央对手方的终止净额结算操作看，被申请人可以基于申请人的违约，将与申请人的所有业务加速到期，处置申请人的所有持仓。被申请人处理申请人的全部美元净头寸有一定合理性。

3.4.2 由于交易结构等原因，期货市场的仓位处置以部分处置为主。《最高人民法院关于审理期货纠纷案件若干问题的规定》第三十九条规定，期货交易所或者期货公司强行平仓数额应当与期货公司或者客户需追加的保证金数额基本相当。因超量平仓引起的损失，由强行平仓者承担。

3.5 需要关注的情况。



3.5.1 一是对永久性违约认定的具体款项适用。《清算业务规则》第四十八条规定，永久性违约是指，“若清算会员出现除第四十七条第（一）款中所列情形以外的违约事件，发生运营性违约但违约清算会员未在违约处置关键时点（各业务均设有违约处置的关键时点）前履行承诺，则上海清算所可将该违约事件认定为永久性违约”。《违约处置指引》第五条第三款规定，“清算会员在该运营性违约的次一工作日未及时消除运营性违约情形，或再次发生运营性违约的，上海清算所将对该清算会员进行永久性违约认定”。本案因短期流动性不足未按时交纳保证金的情况，如果属于《清算业务规则》第四十七条第（一）款“未按照规定履行保证金交纳或结算义务”，似乎不宜被认定为永久性违约。如果属于《清算业务规则》第四十七条第（二）款“经营状况、财务状况持续恶化，不能清偿到期债务或明显缺乏清偿能力”，则可以被认定为永久性违约。

3.5.2 二是价格合理性。在场内市场，《最高人民法院关于审理期货纠纷案件若干问题的规定》（法释〔2003〕10号）第四十条规定，期货交易所对期货公司、期货公司对客户未按期货交易所交易规则规定或者期货经纪合同约定的强行平仓条件、时间、方式进行强行平仓，造成期货公司或者客户损失的，期货交易所或者期货公司应当承担赔偿责任。如果按照规定进行强平，期货交易所或期货公司不承担赔偿责任。相关法院（(2016)津01民初193号）认为，从强行平仓的法律属性来看，强行平仓是期货公司的权利，不是期货公司的义务，投资者无权要求期货公司在市场行情剧烈波动的情况下选择最有利于投资者的时点或时间段进行强行平仓。同时，期货市场流动性较好，场外衍生品流动性相对较弱，需要在防范风险扩大和平衡清算

会员利益之间进行平衡，在价格偏离市场价格幅度较大时（比如50bp），是否需要征求机构同意值得讨论。

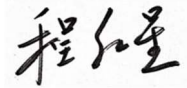
3.5.3 三是在实质性违约的情况下，是否要通知机构在一定时间内自行平仓。在期货市场，期货公司一般会通知客户在一定时间内补足保证金或自行平仓，既尊重客户权利，又减少价格选择产生的分歧。

3.5.4 综上，被申请人相关业务规则制定程序符合相关规定，申请人同意受业务规则约束，对申请人具有约束力。处置策略、价格选择符合业务规则。同时，相关业务规则严格依法审批过程、相关处置措施的合理性也值得关注。

此致

上海金融法院

意见提供人：



日期：二〇二二年十一月三十日

## 意见提供者简介:

程红星，法学博士、博士后。现任中国金融期货交易所期货市场巡回审理协作部负责人，兼任中国期货业协会第五届理事会法律委员会委员、上海金融法院专家委员会委员、上海市法学会金融法研究会期货及衍生品法律专业委员会副秘书长。深入参与了《中华人民共和国期货和衍生品法》《期货交易管理条例》《关于审理期货纠纷案件若干问题的规定（二）》《中华人民共和国证券法》《中华人民共和国公司法》等多部证券期货市场法律法规及司法解释制定、修订，参加了期货市场多起重大案件办理审理工作。主要著作有《期货法立法基础制度研究——金融期货的视角》《期货市场发展与期货立法》《期货法立法宗旨、调整范围及整体框架研究》《期货法立法：以风险管理为核心》《WTO 司法哲学的能动主义之维》等，牵头组织出版《期货和衍生品法释义》《期货及衍生品法律评论》等。