

关于参加亚洲债券市场论坛 第五次会议的报告

杨松梅

2011年9月12日至13日，中国结算公司派员参加了亚洲债券市场论坛（Asia Bond Market Forum，简称ABMF¹）在印尼巴厘举行的第五次会议。本次会议由亚洲开发银行（ABMF秘书处）和印尼资本市场与金融机构监管局（Indonesia Capital Market and Financial Institution Supervisory Agency，简称“BAPEPAM-LK”）联合组织。ASEAN+3主要成员中、日、韩、泰国、马来西亚、印尼、菲律宾、老挝、越南、柬埔寨等均出席会议。

一、主要议题

作为“东盟加三债券市场计划”（ASEAN+3 Bond Markets Initiative，简称ABMI）第三工作组的下设项目，ABMF研究的重点一是建设亚洲债券市场所涉及的制度和跨境监管框架，二是所涉及的交易结算基础设施问题，本次会议仍然围绕上述重点展开。

（一）东盟加三债券市场比较分析

亚行负责ABMF项目的专家Shigehito Inukai、Taiji Inui分别根据前期市场调研的结果，通报了对东盟加三国家债券市场现状的对比

¹ 亚洲债券市场论坛（Asia Bond Market Forum，简称ABMF）是“东盟加三债券市场计划”（ASEAN+3 Bond Markets Initiative，简称ABMI）第三工作组下设项目，为研究建设亚洲债券市场所涉及的监管框架和交易结算业务操作问题而设立，其成员包括亚行研究小组、各国政府机构代表、各国行业专家、国际机构专家等组成，主要工作包括搜集梳理相关各国和地区市场信息及相关法规，研究消除本地区债券投资和结算障碍的具体措施，如统一相关业务流程和通讯格式、推进直通车处理等。2010年第二季度ABMF启动后，已分别于2010年9月、2010年12月、2011年2月、2011年6月召开会议四次。

分析结果。

根据亚行亚洲债券在线网站2011年3月数据，区内各国债券市场总规模已超过16.8万亿美元，其中，政府债券约14万亿美元、公司债券约2.8万亿美元。日本、中国内地、韩国名列前三，三个市场的规模占到了本地区债券市场总规模的94%。

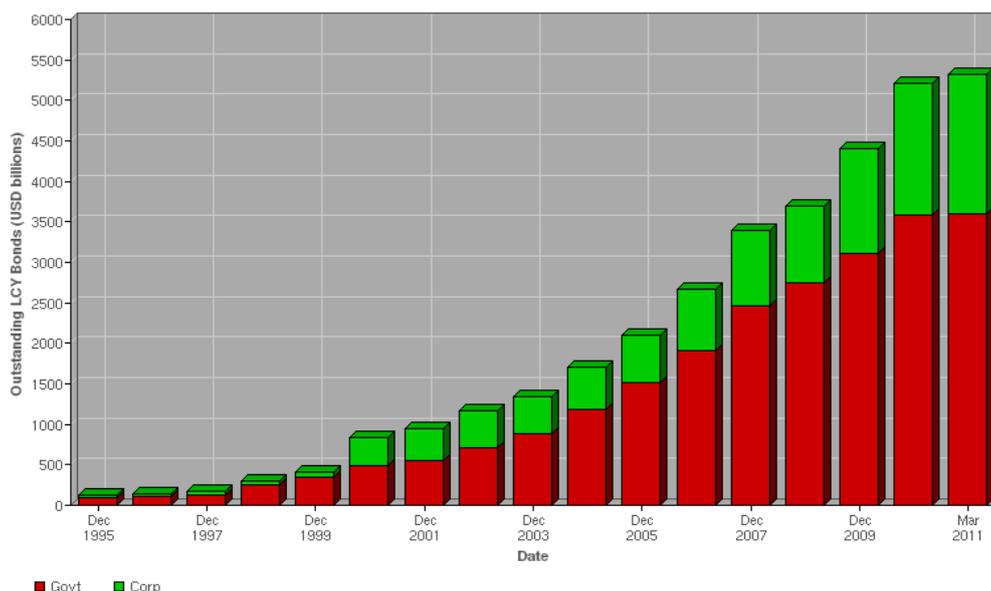
表1：东盟加三国家债券市场规模（单位：十亿美元）

Mar-2011	政府债券	公司债券	合计
中国内地	2,369.8	696.4	3,066.2
中国香港	87.6	78.7	166.3
印尼	103.9	13.9	117.8
日本	10,425.5	1,087.3	11,512.8
韩国	524.3	687.2	1,211.5
马来西亚	160.6	108.4	269.0
菲律宾	63.6	9.4	73.0
新加坡	105.7	84.9	190.6
泰国	180.9	44.1	225.0
越南	14.2	1.4	15.6
合计	14,036.1	2,811.7	16,847.8

市场的快速发展期主要是2000年以后（详见图1，该图未包含日本市场数据）。

图1：东盟加三国家国内债券市场规模（1995年-2011年）

单位：十亿美元



ABMF根据债券产品的特点，从法律体系、市场监管架构、行业自律组织、信用评级制度、交易场所、债券受托人管理系统、专业机构投资者、名义账户与名义持有人制度、无纸化簿记进程、外币支付、汇率制度等方面对各国市场进行了全面比较分析。

资本市场适用的法律体系。 东盟加三国家资本市场中，5个市场以本国法律为主，如中国内地、日本、韩国、泰国、越南；4个市场以英美法 普通法为主，如中国香港、新加坡、马来西亚、菲律宾；仅印尼同时适用本国法律和美国法。

对公司债券，各国市场上境内公司发行债券均遵从本国法律，境外公司发行债券主要适用本国法律（中国香港例外，发行人只需遵从其驻在地法律），马来西亚、新加坡还可适用英美法。

债券市场监管机构和行业自律组织。 各国债券市场监管机构的情况相对较为复杂。

表2：东盟加三国家债券市场监管架构

	主要监管机构		自律组织
中国内地	银行间市场(OTC): 人行 交易所市场(SSE & SZSE): 证监会 外汇政策: 人行, 外管局	国债: 国务院, 财政部, 人行 金融债: 人行, 银监会 CP, SCP and MTNs: 人行 上市公司债券: 证监会 企债: 发改委	银行间市场交易商协会 (NAFMII)
中国香港	香港金管局 (HKMA)	香港证券期货委 (SFC)	--
印尼	资本市场与金融机构监管局 (BAPEPAM-LK)	印尼央行 (Bank Indonesia, BI)	印尼交易所 (IDX), 中央对手方 (KPEI), 印尼 CSD (KSEI)
日本	金融服务监管局 (Financial Services Agency, FSA)		东京交易所 (TSE), TOKYO AIM, 日本证券交易商协会 (JSDA)
韩国	金融服务委员会 (Financial Services Commission, FSC) 金融监管服务委 (Financial Supervisory Service, FSS)	韩国央行 (Bank of Korea, BOK)	韩国交易所 (KRX), 韩国金融投资协会 (KOFIA)
马来西亚	证券委员会 (Securities Commission of Malaysia, SC)	马来西亚央行 (Bank Negara Malaysia, BNM)	
菲律宾	证券交易委员会 (Securities and Exchange Commission, SEC)	菲律宾央行 (Bangko Sentral ng Pilipinas, BSP)	菲律宾交易商系统 (PDS)
新加坡	新加坡金管局 (Monetary Authority of Singapore, MAS)		新加坡交易所 (SGX)
泰国	财政部 (MOF) / 证券交易委员会 (SEC)	泰国央行 (Bank of Thailand, BOT)	泰国债券市场协会 (TBMA)
越南	国家证券委 (State Securities Commission, SSC, 越南财政部下辖)	越南央行 (State Bank of Vietnam, SBV)	越南债券市场协会 (VBMA)

注:

NAFMII= National Association of Financial Market Institutional Investors

IDX= Indonesia Stock Exchange

KPEI= Indonesian Central Counterparty, KSEI= Indonesian Central Securities Depository

TSE= Tokyo Stock Exchange, JSDA= Japan Securities Dealer's Association

KRX= Korea Exchange, KOFIA= Korea Financial Investment Association

PDS= Philippine Dealing System

SGX= Singapore Exchange

TBMA= Thai Bond Market Association

信用评级制度。除中国香港、日本、新加坡、越南外，中国内地、印尼、韩国、马来西亚、菲律宾、泰国（6个市场）强制要求债券发行信用评级。

债券交易场所。区内各国债券交易以OTC市场交易为主，只有2个交易所市场可交易债券，一个是中国内地（沪、深交易所），另一个是韩国（首尔交易所，交易政府债券）。另外，泰国股票交易所同时为该国OTC市场债券交易提供电子平台。

债券受托管理人系统。除越南外，各国对保障债券持有人利益的受托/指定管理人系统，均有相关的制度规定。

表3: 东盟加三国家债券受托管理人系统

	受托管理人系统名称	现状
中国内地	Commissioned company	<ul style="list-style-type: none">• 适用于企业债券，效果未能检验.
中国香港	Trustee	<ul style="list-style-type: none">• 依据信托契约条款设置.• 非强制.• 近期发行项目中未引入
印尼	wali amanat (Trustee)	<ul style="list-style-type: none">• Bapepam-LK 制订相关规则.• 受托管理人须遵从相关规则，与发行人订立受托合同.
日本	Commissioned person or Commissioned company	<ul style="list-style-type: none">• 由《公司法》规范.• 最小债券单位为 1 亿日元的不适用.

韩国	Trustee (根据新修订将于2012年生效的商业法) / Commissioned company (根据旧版商业法)	<ul style="list-style-type: none"> • 由新修订的《商业法》规范. • 非强制. • 依据信托契约条款设置.
马来西亚	Trustee	<ul style="list-style-type: none"> • 强制, 依据为《公司法》受托人相关条款 • 应由证券委批准 (在证券委网站公示) • AAA 发行人经证券委批准可豁免
菲律宾	公募债券: Trustee 私募债券: Facility Agent (FA)	<ul style="list-style-type: none"> • 公募债券一般均设受托管理人. • 公司债券发行人必须指定受托管理人. • 私募债券需设 FA, 作用类似于受托管理人, 缺少相关规定.
新加坡	Trustee	<ul style="list-style-type: none"> •
泰国	Bondholder Representative or Trustee	<ul style="list-style-type: none"> • 称之为债券代表(BR) • BR 承担受托管理人义务, 须向证监会备案 • 可在债券发行契约合同中指定.
越南	(Bondholder Representative)	<ul style="list-style-type: none"> • 官方文件中尚未定义“债券持有人会议”.

发行文件所用文字。中国内地、韩国、越南只接纳本国文字的发行文件；日本、印尼、泰国以本国文字为主，辅以英文（TOKYO-PRO BOND 市场接受英文文件）；中国香港以英文为主，中文为辅；马来西亚、菲律宾、新加坡只接纳英文文件。

对专业机构投资者的定义。虽然各国对于专业机构投资者的认定标准各不相同，仍有3个市场（中国内地、印尼、越南）未给出明确定义，但是大部分国家通过信息披露义务豁免规则间接定义了专业机构投资者为具备专业知识与经验、较高的风险承受度的机构与个人。中国香港、日本、韩国、新加坡、马来西亚（5个市场）通过法律、条例明确定义了专业机构投资者的范围。

此外，日本TOKYO PRO-BOND市场、韩国债券市场QIB系统、新加坡交易所的部分板块是仅向专业机构投资者开放的市场。港交所目前

正在就是否仅向专业机构投资者开放挂牌债券的发行进行市场咨询，目的是增加债务类证券的发行和上市，在投资者可承受风险的前提下降低发行人的信息披露成本，提升港交所竞争力。

表4：东盟加三国家债券市场有关专业机构投资者的定义

	专业机构投资者	备注
中国内地	<ul style="list-style-type: none"> 中国法律中无此概念。 专业通常指“富于经验的” 	<ul style="list-style-type: none"> 人民银行正在考虑引入“合格机构买家”概念(Qualified Institutional Buyer, QIB), 专业机构投资者的一种。
中国香港	<ul style="list-style-type: none"> 专业投资者包括经批准的金融机构、交易公司、清算所、保险机构、投资服务中介、集合投资计划、履行央行职能的政府和机构、以及高净值的个人。 向专业投资者出售债券可免去招募说明书，而面向社会公众出售债券则必须按照《公司条例》要求提供招募说明书。 <p>有关专业投资者的定义主要参见《证券、期货条例》，但自雷曼兄弟破产后，有关规定有所细化。</p> <ol style="list-style-type: none"> 《证券、期货条例》Cap.571 提供认可的专业投资者名单，含个人和机构； 《证券、期货条例》Cap.571D 将专业投资者的定义扩展至高净值的个人和机构 S. 股票交易所上市规则 Chapter 37 在一定程度上与专业投资者的概念相关。 	
印尼	未作定义。	Bapepam+LK 正着手开展相关工作。
日本	<p>特殊（专业）投资者的种类包括：</p> <p>a. 合格机构投资者(QIIs, 内阁办公室相关条例认定的具备证券投资方面的专家知识和经验的人士); b. 日本政府; c. 日本央行; 以及 d. 投资者保护基金和内阁办公室相关条例认定的其它法人 e. 特定的个人和公司投资者。</p> <p>QIIs 包括证券公司, 投资管理公司, 投资公司, 境外投资公司, 银行, 保险公司, 指定养老金机构, 指定合伙企业的普通合伙人。</p> <p>其它法人指其股票在日本交易所挂牌的上市公司, 政府资本达到或超过 5 亿日元的境内外公司。</p> <p>特定的个人投资者, 要求净资产达到或超过 3 亿日元, 具备一年以上投资经验。</p>	

韩国	<p>《金融投资服务和资本市场法》(FSCMA) 基于专业知识、经验以及资产规模划分一般投资者与专业投资者。</p> <p>专业投资者指本身具备专业知识和经验，不需过多借助投资者保护措施的投资人，如国家、地方政府、央行、金融机构、上市公司，以及金融投资超过 50 亿韩元的个人投资者。如此划分旨在保护一般投资者，避免其因缺乏对金融投资工具的理解而承受巨大投资风险。</p>
马来西亚	<p>2007 年《资本市场服务法案》(CMSA) 未直接定义资深投资者 (Sophisticated Investor) 概念，但通过免除招募说明书的投资者和交易行为条款给予间接说明：</p> <p>(a) 任一单位信托计划或专向投资计划；(b) 具有执业资格的证券交易商；(c) 具有基金管理业务资格的市场人士；(d) 以现金或其它资产支付的单笔交易费用不低于 25 万马币或等值外币的收购行为；(e) 个人净资产超过 3 百万马币或等值外币的个人投资者；(f) 最近一次审计中全部净资产超过 1 千万马币或等值外币的公司；(g) 1990 年《离岸银行法》实施后具有牌照的离岸银行；(h) 1990 年《离岸保险法》实施后具有牌照的离岸保险公司；(i) 1989 年《银行与金融机构法》实施后具有牌照的机构；(j) 根据 1996 年《保险法》注册的保险公司；(k) 根据《国会法》或地方政府法规建立的法人实体；以及(l) 经批准的养老基金。</p>
菲律宾	<p>SRC 第 9 节定义了信息披露豁免发行，第 10 节定义了豁免证券；10k 提到 19 种投资者的划分，10I 提到“合格机构买家”概念；2007 年证券委补充了专业个人和机构投资者的条款。</p>
新加坡	<p>《证券期货法》第 XIII 部分第 2 节定义资深投资者为：</p> <p>a. 以现金、换股或其它资产支付的单笔交易费用不低于 20 万新币或等值外币的收购行为；或者</p> <p>b. 股票或债券的购买者—</p> <p>i.全部净资产超过 2 百万新币或等值外币，或其购买前连续 12 个月的收入不低于 30 万新币，或等值外币的个人；或者</p> <p>ii. 最新的经审计的资产负债表列示，全部净资产超过 1 千万新币或等值外币的公司</p>
泰国	<p>未作定义，设定开展证券批发业务的机构投资者为专业投资者。</p> <p>已定义机构投资者和高净值投资者，上述概念均与全部信息披露的豁免规则相关联。</p> <p>(a) “机构投资者 Institutional investors”的含义: 1. 商业银行；2. 金融公司；3. 在监管框架下开展组合投资管理、私募基金或投资计划业务的证券公司；4. 保险公司；5. 政府部门和国有企业；6. 央行；7. 国际金融机构；8. 开发基金；9. 政府养老金；10. 公积金；11. 共同基金；12. 具有上述特征的境外投资者；</p> <p>(b) “高净值投资者 High net worth investors” 的含义: 拥有 4 千万泰铢 (约 130 万美元) 或更多净资产的个人；最新经审计的财务报表记录拥有 2 亿泰铢或更多资产的法人。</p>
越南	<p>专业投资者表示商业银行，金融机构，金融租赁公司，保险机构和证券交易机构。(2006 年《证券法》第 6 条)</p>

名义证券账户与“名义持有人”概念。8个市场均使用名义证券账户（Omnibus Securities Account）和“名义持有人”（Nominee）概念，仅中国内地和韩国的情况有所不同。中国内地市场要求债券登记在受益人名下，一般不使用名义持有人。2007年以前，韩国市场仅允许境内投资者使用名义证券账户和名义持有人。

境外投资者投资一国国内债券时，一般要通过本地CSD或国际CSD（ICSD）来处理交易结算和证券存管事宜，托管机构亦经常使用一个账户——名义账户来支付和收录其全部客户的交易。2007年以前，由于韩国外汇交易制度规定，境外投资者的证券交易结算必须通过每个境外投资者的独立账户来完成，所以，托管银行只能为每个境外客户单独开设账户处理其交易结算，并因而导致成本增加和不便。虽然，理论上境外投资者仍能通过本地CSD或ICSD投资于韩国国内债券市场，但由于欧清（Euroclear）、明讯（ClearStream）等ICSD不愿意向其客户提供该项登记结算服务，境外投资者只能通过其它托管银行才能投资于韩国国内债券市场。并且，由于无法利用欧清、明讯设立的名义账户便利地处理国际债券交易，国际债券投资者对韩国债券的投资热情大大受到制约。

2007年，韩国政府修改了上述制度，允许ICSD使用其设在韩国证券存管公司（Korea Securities Depository，简称“KSD”）的名义账户处理其境外客户在韩国市场的债券交易¹。这项改革不仅为境外投资者带来了成本降低和便利增加的好处，而且免去了其事前向韩国

¹ 境外投资者通过本地 CSD 处理与韩国国内债券交易有关的登记结算事务，仍须开设独立账户。即本地 CSD 不允许使用名义账户来处理客户交易。

监管机构的备案登记，在某种程度上避免了投资者持有情况的曝光。此外，新制度还规定，对韩国OTC市场上的国内债券交易，当交易双方均为境外投资者、且债券均已托管在ICSD名下时，允许该笔交易使用ICSD的名义账户进行结算¹。2009年1月，当韩国政府决定对境外投资者免征政府债券的利息税时，为避免境内投资者出于避税目的使用ICSD的名义账户进行债券交易结算，韩国税务机构已要求ICSD以及使用ICSD名义账户的券商等金融中介机构提供其客户是否是境外投资者的确认，并妥善保管有关的境外投资者交易、持有记录。

债券无纸化进程。除香港、菲律宾、新加坡外，7个市场已采取无纸化的簿记方式处理债券（政府债券）。

表5：东盟加三国家债券市场的无纸化状况

	债券形式	备注
中国内地	簿记	
中国香港	公司债券采取簿记形式 (无纸化)	
印尼	簿记	
日本	簿记 (无纸化)	
韩国	簿记	
马来西亚	上市债券：由马来西亚 CSD 簿记 未上市债券：由马来西亚央行簿记	
菲律宾	政府债券：由 RoSS 或 菲律宾 CSD 簿记 ² 无纸化公司债券：由菲律宾 CSD 簿记 有实物券的公司债券：实物交付	

¹ 目前，韩国市场仍然禁止使用独立账户的两个境外投资者之间直接在 OTC 市场作国内债券买卖交易。

² RoSS 指无纸化证券登记系统 (Registry of Scripless Securities)
菲律宾 CSD 为 PDTC (Philippine Depository & Trust Corporation)

新加坡	政府债券采取簿记形式. 实物券由 CDP 持有.	
泰国	簿记	
越南	政府债券采取簿记形式	

汇率政策及外币支付限制。除日本外，其余9个市场均限制境外投资者在跨境债券交易中以投资者所在国的货币作为支付工具。亚洲各国货币中，港币、日元、韩元、新加坡元已经可以用于CLS银行¹的结算支付。

表6：东盟加三国家汇率政策及外汇支付状况

	汇率政策	对境外货币的使用限制	货币是否可用于 CLS 银行结算
中国内地	政府管理下的浮动， 盯住一篮子货币	限制	
中国香港	美元联系汇率	限制	是
印尼	浮动汇率	限制 (本国银行可开展外汇 交易，外国银行之间禁止交 易印尼盾)	
日本	浮动汇率	不限制	是
韩国	浮动汇率	限制	是
马来西亚	盯住一篮子货币有 管理的浮动汇率	限制 (境外机构需提交外币)	
菲律宾	浮动汇率	限制	

¹ CLS 银行是在多国中央银行及国际清算银行的支持下，由主要外汇交易银行成立的一家银行，1997 年成立，2002 年开始其结算系统运行。CLS 银行可提供全球外汇交易结算服务，旨在消除外汇交易中的海外对手方不履约风险。截至 2009 年 2 月，CLS 银行有 73 家股东、62 家结算成员及 4576 家第三方参与者（411 家银行和非银行金融机构、4165 家投资基金），占据全球外汇交易的结算份额高达 68%。

CLS 即 Continuous Linked Settlement，CLS 银行在系统终端与多国央行系统特别联结，采取多边净额同步收付 PVP 机制，已有美元、欧元、英镑、日元、瑞士法郎等 17 种货币可用于 CLS 银行的结算支付。港币已经可以用于 CLS 银行的结算支付。

新加坡	浮动汇率	限制	是
泰国	管理下的浮动汇率	限制	
越南	调控下的浮动汇率	限制	

（二）推进区域债券市场基建发展。

为推进区域内债券市场基建发展，本次会议邀请亚洲证券与金融市场协会CEO（Asia Securities Industry & Financial Markets Association，简称“ASIFMA”）Nicholas de Boursac先生和BNP Paribas公司Sebastien Cochard先生，分别介绍了LEI标准和欧盟T2S的实践经验。

1、LEI标准

LEI标准的由来。2009年9月，G20提出“所有标准化的场外衍生品合约应当在交易所或电子交易平台（在适当的情况下）上交易，并应最晚在2012年年底之前通过中央对手方进行清算。场外衍生品合约应当报告给交易汇集机构”¹。10月，金融稳定委员会反思全球金融危机和监管失效的原因后，在《金融危机与信息鸿沟》一文中指出，“良好的数据和良好的分析是在国内和国际层面进行有效监管和政策响应的命脉”。2010年6月，由美国监管机构组成的数据研究工作组提出，完善监管、风险控制和市场运作的关键是缺少识别金融合约缔结者身份的标准化方法。7月，依据Dodd-Frank法案（Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act），负责制定美国金融机构身份识别标准、汇集金融机构报告的金融研究办公室（OFR）设

¹ 该观点详见 G20 匹兹堡峰会，美国轮值主席发表的《关于促进金融监管改革举措的进展报告》

立，法案同时要求CFTC（美国商品期货交易委员会）和SEC制定掉期交易的报告规则、建立交易对手方的身份识别标准。11月，OFR提出应建立LEI（法人实体身份证明，Legal Entity Identifier），并对外征询有关的技术和数据需求，呼吁通过全球一致行动在公共 - 私人领域形成解决方案。2011年3月，国际标准化组织加入，确定将于2012年初发布新的ISO17442（LEI标准）。

LEI对监管机构的好处。统一的LEI将对监管系统性风险发挥强大作用，其作用有三：一是使数据聚合更加高效。有效的法人实体身份识别使得数据的聚合和分析更为容易，从而消除在合并多个数据集时进行交叉引用和映射的必要性，并能够进行更加强化的强模和风险分析。二是作为信息共享和校正工具。统一的识别符将使得在监管机构之间共享法人实体的相关信息变得更加容易，可用于跨境共享，解决跨境企业和业务线的跨境监管难题。三是更易于识别附属公司和母公司。LEI将使得在母公司和附属公司之间建立联系更为容易，在合并基础分层式数据时尤为重要。

LEI对行业的好处。全球性统一的LEI标准将是企业改进风险管理和运营的一个强大工具。一方面，LEI有助于全面考量对手方风险，使数据聚合、建模和分析更容易。另一方面，LEI有助于对法人实体进行跨部门的综合考量，支持编制分层式信息，有助于高效处理和结算，支持新客户识别和企业内部管理。

表7：各国监管机构及业内机构的参与情况

	监管机构	行业协会
美洲	美国财政部、美国证券交易委员会、美国商品期货交易委员会、美联储、加拿大央行、加拿大财政部、安大略省证券委员会、AMF	ABA、CBA、The Clearing House Association、EDM Council、FIA、Financial Services Roundtable、ICI、IIAC、MFA
欧洲	欧盟委员会、欧洲证券和市场管理局、金融市场管理局（Autorité des Marchés Financiers）、英国央行、英国财政部、欧洲央行	AFME、AMAFI、BBA、BVI、EBF、JWG
亚洲	日本财务省、日本央行、日本金融厅、香港证券及期货事务监察委员会、香港金管局、新加坡金管局、新加坡交易所	AFMA、ASIFMA、JSDA、IBA Japan、KOFIA、TWSA
全球性	国际证监会组织	GFMA、IBFed、ISDA
业内机构	多家公司参加 LEI 工作组： 巴克莱（Barclay）、法国巴黎银行（BNP Paribas）、加拿大帝国商业银行（CIBC）、花旗（Citi）、瑞信（Credit Suisse）、德意志银行（Deutsche Bank）、富达（Fidelity）、高盛（Goldman Sachs）、汇丰（HSBC）、摩根大通（JPMorgan Chase）、摩根士丹利（Morgan Stanley）、野村（Nomura）、加拿大皇家银行（RBC）、苏格兰皇家银行（RBS）、瑞银（UBS）、以及其它 50 多家公司	

LEI框架的七项核心原则。一是全球监管机构之间互相协调，使所有监管机构采用单一且统一的LEI标准，避免出现多个不同的协定。二是非营利治理，保持标准制定过程透明及稳定。三是明确定义获取方式，以可自行登记为目标和最终状态。四是中性的LEI，没有身份识别以外的内含含义或信息。五是有限的模型数据元素，主要包括进行系统性风险分析所需的核心分层式数据。六是采取实用和迭代的解决方案，关键是按照各地区的监管要求分阶段实施，并进行全球协调。七是数据免费可得，易于访问，并没有再分发或许可方面的限制。

LEI的原则、范围。LEI的范围旨在适用于全球所有国家、所有行业类型和所有资产类别，不将任何类型的重要性门槛应用于LEI的签发，例如法人实体的资本化、交易的名义规模等。

个人不在LEI的范围内，其余任意“金融交易的一方”应有资格获得LEI。在金融交易中扮演以下一个或多个角色的法人实体将属于最初发布的LEI Solution的范围：交易实体、签发实体、参考实体、报告实体、最终母体、未来被视为有必要进行的金融交易中的其它参与者（例如交易所、公用事业公司、登记机构、监管机构、行业组织）。

LEI的数据和技术标准。根据已经达成的共识，最初的LEI数据模型应包括的强制属性为：LEI（即识别符本身），确切的法定名称，地址，注册地（国家或地区），法定形式，最终母体的LEI（执行所有权比例高于50%的定义。若任何所有人的所有比例都不高于50%，则最终母体为法人实体本身），LEI状态（例如可用、禁用），和其它元数据（例如LEI签发日期，最后更新，禁用日期）。

总体上，LEI的数据标准应具有持续性、中性、单一性、唯一性、可扩展性、结构固定、可靠性和互用性。与LEI标准相关的数据属性应尽可能简单，以避免在修改定义（如更改状态码）的情况下出现必须更新LEI标准的复杂情况。

在技术层面，LEI的技术设计、架构和支持框架需满足LEI数据标准和操作模式的需要，基于全球一致的技术、操作和支持能力，能够以集中化和分散化的方式支持单一的合并数据库，满足双向数据收集和数据分配要求。信息格式和通信协议应确保数据的便携性、遵守非特定标准，支持诸如XML等信息格式、SFTP和HTTPS等通信协议，保证所有市场参与者在技术上能够使用LEI数据并进行交互。信息安全标准应符合全球金融和监管界要求。

LEI的操作模式。 LEI采取自行登记模式，有资格获得LEI的实体自行登记与其自身相关的至少必填的信息，定期（至少每年一次）核对这些信息或在变更此类数据后核对这些信息。LEI Solution提供方通过与全球监管机构和LEI治理委员会合作，来要求有资格的实体执行自行登记。在后续实施阶段，LEI Solution提供方可灵活地向无须拥有LEI并且选择不进行自行登记的实体提供自行登记流程和分配LEI的替代机制。

虽然维护LEI相关数据准确性的最终责任由法人实体本身承担，但为保证数据质量，LEI Solution提供方提供外部监督机制，允许LEI的任何使用者启动“审核请求”，来质疑某个LEI数据的准确性（例如数据遗漏、数据不实）。LEI数据的开放性，即向所有用户免费提供（除非受管辖法律、法规或条例禁止）确保了外部监督可实施。同时，LEI Solution提供方还将通过全面质量保证程序来促进LEI的数据准确以及持续更新。

LEI数据将由一家全球性的自愿共识标准机构进行保管和治理，LEI Solution提供方可以通过规定和实施服务级别协议，在成本回收的基础上提供和管理LEI数据。一个单一的全球性治理委员会（LEI治理委员会）将由包含行业协会、监管机构、公共机构的全球市场参与者组成，其作用是：监督LEI Solution提供方在成本回收的基础上提供和管理LEI数据、恰当处理任何的LEI知识产权（包括数据、数据模型和面向行业的界面），保护LEI Solution的开放性、利益相关方和提供方，确保LEI Solution提供方有能力向地区性协定和监管提供

支持,并在维护一个单一全球标准的中央存储库和签发系统的同时提供本地认证。

2、T2S实践

欧盟金融监管框架。欧盟内部并不存在一个完全统一的金融监管机构,其金融监管的具体职能主要由各成员国金融监管机构承担。欧盟理事会和欧洲议会通过立法程序规定欧盟金融监管框架,由欧盟委员会协调各成员国金融监管机构负责实施。

图2: 金融机构监管框架比较图 (欧盟vs国际)

	政策制定者	银行业监管者	证券业监管者	系统监管者	保险业监管者	金融稳定货币政策	
国际	G-20	巴塞尔委员会 Basel Committee	国际证券组织 IOSCO	支付结算系统委员会 CPSS	国际保险业监管协会 IAIS	国际清算银行 BIS	金融稳定委员会 FSB
欧盟	欧洲理事会 European Council 欧盟议会 EU Parliament 欧盟委员会 EU Commission	欧洲监管委员会 CEBS 欧洲银行业管理局 EBA	欧洲证券管理委员会 CESR 欧洲证券市场管理局 ESMA	欧洲央行系统 ESCB/ECB European System of Central Banks	欧洲保险与职业养老金委员会 CEIOPS 欧洲保险与职业养老金管理局 EIOPA	欧洲央行 ECB for Eurozone	欧盟系统风险委员会 European Systemic Risk Board
案例:							
法国		银行业委员会 Commission Bancaire	金融管理局 AMF	法国央行 Banque de France	保监会 ACAM	Banque de France	
英国		金融服务管理局 FSA	FSA	英国央行 Bank of England	FSA	Bank of England	

T2S背景。欧盟在1999年启动为期五年的“金融服务行动计划”(Financial Services Action Plan),目的是在建立“谨慎监管体系”的基础上,加快欧洲金融市场一体化建设步伐。具体而言包括三个方面:单一的批发金融市场,开放和安全的零售金融服务市场,最新的谨慎规则和监管体系。

2001年、2003年,Giovannini工作小组分别提出两份Giovannini报告。首份报告以欧洲市场为例,指出跨境交易结算的高度复杂性,

一笔权益证券跨境交易牵涉至少10家中介机构，比境内交易多一倍，导致跨境交易成本远高于境内交易。在欧洲国与国间市场分割的情况下，跨境交易的高额成本大幅降低了欧盟整体资本市场在国际上的竞争力。

图3: Giovannini报告定义的15项障碍

The Giovannini Barriers: Inspiring 10 years of Harmonisation

Famously, the Giovannini Group, mandated by the European Commission, has produced ten years ago two reports on the main barriers related to the fragmentation of the European post-trade activities and the resulting inefficiencies:

Legal Barriers

- Barrier 9: Restrictions on the location of securities
- Barrier 13: Absence of EU-wide framework of laws
- Barrier 14: Legal treatment of settling
- Barrier 15: Conflict of laws

Fiscal Barriers

- Barrier 11: Restrictions on withholding agents
- Barrier 12: Restriction on tax collection

Technical Requirements and Market Practices Barriers

- Barrier 1: The diversity of IT platforms
- Barrier 2: Restrictions on location of clearing and settlement
- Barrier 3: Corporate actions
- Barrier 4: Absence of intra-day settlement finality
- Barrier 5: Impediments to remote access
- Barrier 6: Differences in standard settlement periods
- Barrier 7: Different operating hours/settlement deadlines
- Barrier 8: Differences in securities list raises
- Barrier 10: Primary dealer restrictions

BNP PARIBAS SECURITIES SERVICES

首份Giovannini报告定义出三大类15项影响欧洲跨境交易结算的障碍，分别与技术和市场运作相关、与税制相关、与法律相关。第二份报告将15项障碍依其重要性排序，并明确指出移除障碍的具体建议。

2004年，NERA顾问公司发表《清算交收直接成本：欧洲与美国的比较》报告，指出欧洲的清算交收成本与美国之间存在巨大差异，建议欧盟在推行单一货币后必须致力于解决证券交易及清算交收等作

业问题，尤其应将重点放在提高跨境交易结算效率、降低跨境交易成本方面。2006年欧盟提出清算交收准则（Code of Conduct for Clearing and Settlement）、欧洲间实时全额自动清算系统（T2S，TARGET 2-Securities 的简称，TARGET 为 The Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer）等推动欧盟金融市场基建的举措。

图4：1999年-2011年欧盟跨境交易结算发展回顾



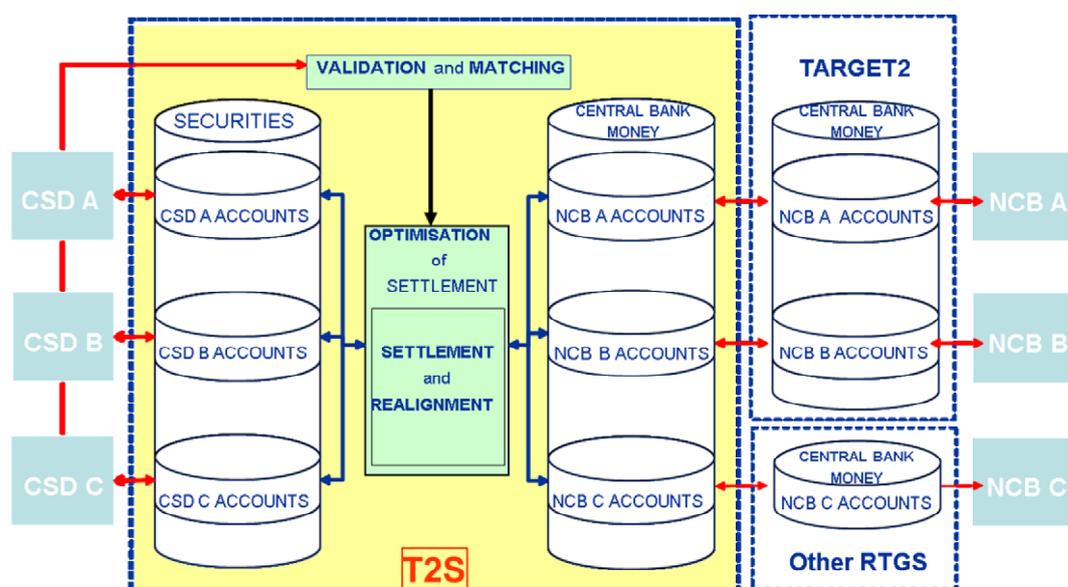
2009年来，随着日内瓦证券公约的缔结，证券法指令方案（Securities Law Directive project）、欧盟市场基建规范（EMIR, European Market Infrastructures Regulation）、金融工具市场指令（MiFID, Markets in Financial Instrument Directive）重新修订、CSD规范方案持续得到实施。

T2S的新特性。2007年11月起，欧洲央行TARGET2上线，开始取代原TARGET系统，为欧盟国家提供实时全额清算服务。至2008年5月19

日系统已全部移植成功。

两个系统最大的差异在于，TARGET系统内，CSD必须参与各国的RTGS系统，以进行款项交付。而在TARGET2系统内，参与者可通过单一账户完成钱券交付，即央行现金账户与CSD证券账户可在同一个平台上完成实时的DVP交付。市场参与者可藉此提高各国欧元流动资金的效率，并能够跨越多个CSD处理债券交易结算事务，提高跨境交易结算的效率。

图5：T2S平台账户结构与DVP示意图



T2S系统的主要特性有：（1）提供有效的资金流动性管理服务；（2）有效管理当日短期融通额度¹；（3）提供并整合全市场各种服务系统（如一般性支付系统、大额款项支付系统、外汇交收系统、货币市场系统、交易配对服务系统、清算与交收系统）；（4）通过实时资讯管控机制，计算资金流动需求；（5）延长夜间营运时间，从前一日

¹ 欧洲跨境交易结算原先十分复杂且不够完整，各CSD的参与者无法计算当天短期融通额度，必须等到当地央行审核担保品后，才给予各参与者融资额度，且营业时间也无法满足使用者需求，T2S启用后已改善这一现象。

晚19:30分至次日凌晨3:00提供夜间结算服务；(6)技术上,市场参与者可以与T2S直联,或通过CSD联通。

图6: T2S结算服务时间表

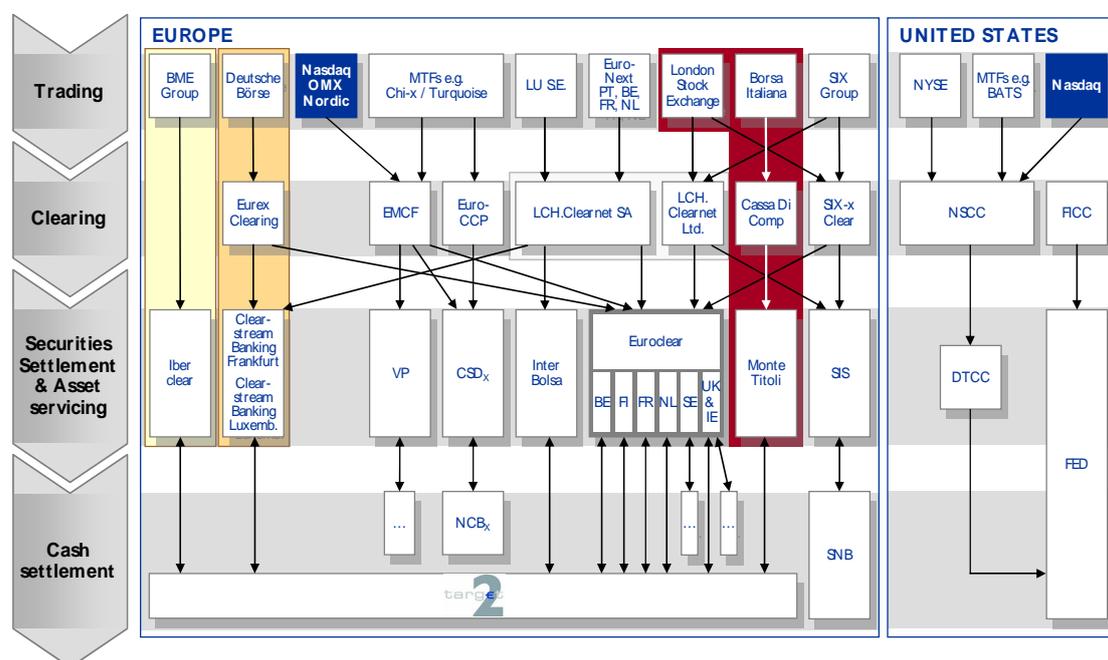
18:45-19:30	19:30-03:00	03:00-05:00	05:00-18:00	18:00-18:45
Start-of-day	Night-time settlement period	Maintenance Window **	Daytime settlement period	End-of-day period
<ul style="list-style-type: none"> • Change of Business Date • Static Data Update • Instruction Revalidation based on SD maintenance • Settlement Eligibility • Liquidity transfers (preparation for the night-time settlement period, such as arrange funding in the T2S DCA) 	<ul style="list-style-type: none"> • Liquidity Transfers • Repeat • Cycle & sequences • End of Cycle reporting • Static Data Update* 	<ul style="list-style-type: none"> • Interface services restricted • Other services unavailable 	<ul style="list-style-type: none"> • Continuous real time Settlement • Liquidity transfers • Partial Settlement window • Intraday DVP cut-off 16:00 • Intraday FOP/BATM/ Central Bank operations cut off 18:00 	<ul style="list-style-type: none"> • Release of EoD cash restrictions • EoD intraday credit reimbursement • EoD Liquidity Transfers (cash sweep) + forced RTGS Liquidity Transfers • Technical bookings • Stop settlement • Recycling and purging • Securities Accounts consistency check • Statement and reports
	<p>Last Cycle:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Partial Settlement • Multiple Liquidity Provider reimbursement at end of cycle • Predefined/Standing Liquidity Transfer Orders • End of Cycle Reports • Statement and Reports 			

T2S各阶段进展。T2S暂定分四阶段进行,2015年9月为计划完成日。前两个阶段分别为计划准备阶段(2008年6月前,主要开展可行性评估和需求分析),详细规划阶段(2008年7月-2010年1月,主要是确定系统功能和与各参与方签订合同),目前正在开发阶段(2010年2月-2013年12月,主要工作是开发和测度),第四阶段将为用户测试和运营启动阶段(2014年1月-2015年9月),预计将于2014年9月启动试营行。

基于T2S的欧洲市场基建结构。T2S就长期发展看来,通过单一平台,可简化并整合欧洲各主要市场的结算交收程序。其中最创新的部

分在于，通过单一技术平台维护多个CSD的证券账户和央行的现金账户。T2S不改变目前金融中介机构、投资者和发行人之间的业务运作方式，服务作业、公司行为的管理等仍由CSD提供。若T2S后续阶段能够统一各地市场惯例，或与各地央行取得共识，应可较快整合结算业务流程。

图7：基于T2S的欧洲债券交易基础设施结构图



截止2009年9月，已有德、法、英国等16国央行与欧洲央行签署了T2S合作备忘录。ICSD方面，Euroclear及Clearstream表示将暂不参与该计划，因两家ICSD仅处理商业银行的结算业务，未经手央行资金业务。Euroclear在比利时、法国、英国等国的子公司已签署备忘录，但Euroclear未来是否加入T2S，将视其能否建立适当的法制、合约架构以及保障CSD利益的管理机制，能否允许CSD客户在T2S和CSD系统间自行选择等因素而定。

可以预见，加入T2S的ICSD，为弥补其结算收入的减少，将寄望

强化其发行人服务、担保品管理、公司行为处理及融券等资产服务业务，还必须拓展新的业务范围，这将有可能加剧CSD与当地或同地区托管银行的业务竞争。

二、 下阶段工作计划

本次会议期间，ABMF通报了秘书处负责人的最新变化，亚行经济学家Satoru Yamadera先生即将去职，秘书处负责人将由金融行业特别专家Seung Jae Lee接任。

本次会议期间，亚债论坛秘书处又一次通报了工作计划（详见附件1），已确认将于今年年末对外发布第一份有关各市场现状的报告，并将在今年12月份的会议上最终确定第二阶段的工作计划。预计明年开始的第二阶段，将转向调查研究各个市场债券发行制度程序差异，发行、付息、赎回及其它公司行为处理程序差异，邀请潜在的发行人和投资者参与调查，完成通用的债券发行程序和信息通讯标准化方面的提议。2013年为第三阶段，主要是向ABMI第三工作组以及东盟加三财长会议逐级报告，整个工作预计持续至2013年第三季度。

今年ABMF还将召集一次会议：

第六次会议：2011年12月，中国北京，确定第二阶段工作计划及研究议题，由中央国债登记结算公司与亚行联合主办。

2012-2013年，ABMF仍计划每季度开一次会：

第七次会议：2012年2月中旬（中国春节后），讨论第二阶段SF1、SF2调查内容；

第八次会议：2012年4月或5月，计划邀请潜在的发行人和投资者

参与调查研究；

第九次会议：2012年9月，ABMF专家组完成新一轮市场考察后举行，讨论通过债券发行程序和信息通讯标准化提议；

第十次会议：2012年12月，讨论给各市场的建议，确定第三阶段工作计划；

2013年2月、4月、第三季度各举行一次会议，于2013年第三季度对外发布最终研究报告。