

关于参加亚太中央证券存管机构组织 第十五届年会的报告

2011年11月2日至5日，亚太中央证券存管机构组织（Asia-Pacific Central Securities Depository Group，以下简称“ACG”）第十五届年会在韩国首尔召开。中国证券登记结算有限公司（以下简称“中国结算”）派员出席了会议。

本次年会由韩国证券存管公司（Korea Securities Depository，简称“KSD”）主办。来自亚太15个国家和地区的22家中央证券存管机构（Central Securities Depository，以下简称“CSD”）共71名代表参加了会议。此外，全美证券存管清算公司（The Depository Trust & Clearing Corporation，简称“DTCC”）、欧洲清算集团（Euroclear）、全世界银行间金融电信协会（SWIFT）、Thomas Murray¹、IBM公司、法国巴黎银行、花旗银行、汇丰银行等外部机构的嘉宾应邀列席会议。本次会议主要分为两部分：第一部分是ACG会员之间的内部会议，第二部分是邀请外部机构共同参与的会议。现将会议情况简要报告如下：

一、ACG会员的内部会议

在本届年会上，ACG执行委员会主席、秘书处²与四个工作组（法律工作组、信息交换工作组、业务创新工作组和技术工作组）的召集人分别向大会报告了过去一年来的工作进展和成果，以及未来两年的工作计划。此外，会议还就ACG章程修订以及下一届年会举办事宜进行了商讨和表决。

（一）法律工作组报告介绍

¹ Thomas Murray 是一家开展 CSD 风险评估的商业性机构，其评估报告在业界具有一定的影响力。

² 日本证券中央存管机构（JASDEC）的主席担任 ACG 执行委员会的主席。同时，日本 JASDEC 承担了 ACG 秘书处的工作。

作为法律工作组的召集人，中国结算在 ACG15 的分组会议上，向小组成员汇报了法律工作组 2010-2011 年的工作情况、2010 年专题调查研究的分析结果以及 2012-2013 年的工作计划，并在 ACG 会员大会上做了报告。

2010 年法律工作组的专题为“参与人破产情况下存管机构以及结算机构（简称“CSD/CCP”）的法律保护问题”。中国结算结合相关反馈问卷的分析，在这次会上做了专题报告，主要内容涉及参与人破产引发 CSD/CCP 相关法律风险情况、结算规则的有效性、优先性以及系统指令的可执行性、参与人破产与投资者利益保护、CSD/CCP 破产风险形成后的法律制度安排和处理、结算机构的法律地位等。小组成员表示在不同区域市场中涉及证券登记结算的法律架构差别较大，建议应继续对交易的可执行性、投资者利益保护、实现货银对付的措施、默认规则等关键问题开展有针对性的研究。

2011 年，中国结算作为法律工作组的召集人，同时也作为 CSD 全球论坛亚太地区的代表，完成了对《金融市场基础设施原则》的问卷调查。金融危机以后，国际上更为重视支付结算系统的风险管理，要求加强监管、促进金融稳定的呼声日益强烈。在此背景下，根据 G20 的相关提议，由国际清算银行支付清算系统委员会（简称“CPSS”）和国际证监会组织（简称“IOSCO”）发起，对支付结算等金融市场基础设施的相关国际标准进行了全面修订和完善，于 2011 年 3 月形成了《金融市场基础设施原则》（征求意见稿）。中国结算向全体 ACG 会员征集了对新标准重点内容的意见，在 7 月初完成了意见收集与整理，汇总形成了 ACG 对新国际标准的反馈意见，将其提交给了 ACG 秘书处。法律工作组认为，此项新标准一旦颁布，将对证券结算领域产生重要影响。

1. 新标准提高了执行层次，由原先可以参考执行的“建议”提升为要求执行的“原则”，明确要求包括 CCP、CSD 在内的证券结算系统在相关监管机构的监督下，对“原则”加以贯彻实施。

2. 新标准提高了对风险管理的要求，《金融市场基础设施原则》

站在防范系统性风险的高度，要求 CCP、CSD 等基础设施建立全面的风险管理体系和与之相适应的管理架构；在对信用风险、流动性风险和操作风险管理提出更高的硬性要求外，还首次对一般业务风险、客户资产分离和转移、信息透明度等提出了新的监管要求。

3. 新标准关注跨境和跨系统业务，要求结算机构有效管理跨系统连接和远程会员带来的风险。

4. 新标准强调了监管部门的责任，明确要求各国央行、证券监管机构负责标准的贯彻实施，并将在世界银行和国际货币基金组织开展的金融部门评估项目（简称“FSAP”）等国际评估项目中适用这项新标准。

从会员反馈意见以及近期交互培训会议反映的情况看，ACG 会员机构普遍对此新标准感兴趣，参与研究的程度逐步加深。法律工作组呼吁会员机构更加重视这项新的国际标准，并表示十分乐意继续就此新标准开展研究、交流和宣传工作。

2012 年法律工作组的研究课题确定为“跨境证券交易的法律应用”（Legal Application in cross-border securities transactions）。由日本证券中央存管机构（Japan Securities Depository Center, 简称“JASDEC”）承担课题研究的主要工作，中国结算将协助 JASDEC 进行调研。

法律工作组还确定了 2013 年的研究课题为“让与担保协议在证券市场的应用”（The application of title transfer collateral agreement in securities markets）。目前该课题研究已进入准备阶段。

（二）其他工作组报告简介

在本次会议上，信息交换工作组、业务创新工作组和技术工作组分别就发行人服务、股东大会网络投票系统、技术等专题进行了分组讨论，并向大会汇报了各自在 2010-2011 年的工作成果以及 2012-2013 年的工作计划。

信息交流工作组的召集人由 JASDEC 担任。2011 年信息交流工作

组针对发行人服务这一研究课题向 ACG 会员进行了问卷调查，同时负责组织了 9 月份在蒙古举办的第 13 届 ACG 交互培训，并在交互培训会议上对问卷调查结果做了分析报告。问卷内容主要分为四大类，包括公司行为服务、发行管理服务、股东大会服务、其他发行人服务等。问卷调查结果显示，与欧洲中央证券存管机构协会（ECSDA）、美洲中央证券存管机构协会（ACSDA）等其他地区的 CSD 相比，ACG 会员很少提供与税务相关的服务以及股东大会服务，这两类服务大多由发行人或证券公司直接提供；而在权益分派等其他公司行为服务方面，ACG 会员与其他地区的 CSD 并无太大差别。ACG 会员直接向发行人提供服务，而对于投资者的服务则有部分是通过证券公司等中介机构提供的。大部分 ACG 会员都使用专有的服务交流平台与通信格式提供服务。信息交流工作组提出，整个发行人服务体系，包括服务机构、提供服务的渠道等，都仍有发展空间。ACG 会员应提高服务效率，拓展新的服务领域，以期在不久的将来为证券市场国际化提供后台支持。在会上，信息交流工作组确定了 2012-2013 年的研究课题为 CSD 核心服务，包括托管与清算服务、账户体系、证券和资金的结算程序等，并将与 ACG 执委会一道，共同完善 ACG 会员档案手册，与中国台湾集中保管结算所（简称“TDCC”）合作对 ACG 网站进行升级。

新业务研究工作组的召集人由韩国 KSD 担任。2011 年新业务研究工作组的研究课题为股东大会网络投票系统（E-VOTING）。CSD 提供网络投票平台并且管理投票数据，股东可通过该系统进行网络投票，不受会议场所限制。E-VOTING 系统减少了股东因会议时间重叠而无法到场的情况，同时维护了小股东与国外股东的投票权。目前在 ACG 会员中，包括泰国证券集中保管公司（简称“TSD”）、印度集中保管服务股份有限公司（简称“CDSL”）、TDCC 等多家 CSD 已经开发了 E-VOTING 系统，提供股东大会网络投票服务。在第 13 届 ACG 交互培训会上，韩国 KSD、泰国 TSD、印度 CDSL、中国台湾 TDCC 等四家会员分别介绍了各自的 E-VOTING 系统，并与其他 ACG 会员分享了开发实施经验。新业务研究工作组在 2012-2013 年的工作计划中提出了

基金服务、电子证券、公司行为服务、信息服务等几个研究课题，并计划在 2012 年 1 月份进行 ACG 内部问卷调查，确定 ACG 会员共同感兴趣的课题进行研究。

印度国家证券存管公司（简称“NDSL”）作为技术工作组的召集人，在会上围绕“CSD/CCP 为降低技术成本而采取的措施”做了调查报告，并表示将继续研究如何在提升技术系统性能，以提高效率的同时降低技术支出。

（三）其他讨论事项

ACG 会员大会表决通过了修订 ACG 现有章程中关于现场参会的执行委员会（简称“执委”）人数要求的决议，同意由原先现场参会的执委人数需超过到全部执委的三分之二改为现场参会的执委人数需超过到全部执委人数的二分之一。会议还确定由印尼证券结算担保有限公司（PT Kliring Penjaminan Efek Indonesia，简称“KPEI”）和印尼证券中央托管有限公司（PT Kustodian Sentral Efek Indonesia，简称“KSEI”）于 2012 年在巴厘岛合作主办 ACG 第十六届年会。

二、全体机构共同参与的会议

本次大会的主题为“变革中的中央证券存管机构”，重点展示了各国 CSD 在不同证券市场环境下的变革以及区域市场变动、跨境交易活动等因素为 CSD 带来的发展机遇与挑战。会议提出应继续不断地完善证券登记结算系统风险管理体系及信息披露框架，并强调应进一步加强 ACG 组织与全球主要市场证券存管结算机构组织之间的交流与联系，促进深化与相关机构实质性的合作，鼓励会员学习先进经验，完善服务内容，进而提高自身竞争力，以适应不断变化的国际证券市场环境。

（一）CSD 之间的国际化竞争与合作

目前 CSD 仍处在金融危机后时期下，面临来自外部因素的影响或制约，如监管环境和市场需求等。在此复杂多变的历史背景下，CSD

正在积极谋求自身发展,拓宽业务范围,并寻求开展国际竞争与合作。

1. 内外部影响因素

从监管环境看,金融危机后,重要国际组织出台了相关指导意见和国际标准,希望在全球范围内对金融市场加强监管、提高透明度和防范风险。如 G20 峰会达成的标准化的场外产品场内清算、提高担保品要求以及建立交易数据仓库(Trade Repository)等共识,国际清算银行提出的巴塞尔 III 原则,金融稳定理事会(FSB)提出的解决框架等。此外,另一个共识是,CSD 负责运营的证券结算系统是金融市场基础设施,是系统性重要系统,对金融稳定具有重要作用。为此,CPSS 和 IOSCO 正在制定《金融市场基础设施原则》国际标准,旨在保障证券结算系统等基础设施的安全和效率。

从市场需求看,资本全球化趋势并未因金融危机受阻,跨境证券投资规模不断增长,投资范围涵盖成熟市场和新兴市场,由此衍生出对于安全、高效和低成本跨境证券清算、交收、资产服务和投资者服务的需求更加迫切。另外,在风险防范的大背景下,投资者需要将更多更广泛的金融资产提交作为保证金,提高资产流动性,这对 CSD 提供优质的担保品管理服务也提出了新需求。

2. 自身发展与国际化竞争合作

在自身发展方面,CSD 在巩固核心业务基础上,纷纷对自身未来业务发展模式进行重新定位,更加注重监管环境和市场需求的变化,逐步拓展其他非核心业务,如证券借贷、担保品管理、公司行为服务、发行人服务、客户保管或托管服务、交易信息数据仓库、投资基金管理、保险和养老基金管理、贷款管理、税务信息管理和投资者数据和信息服务等。

在国际化的竞争与合作方面,不同地域的竞争合作程度是存在较大差异的。在欧洲,随着欧盟一体化进程和《欧盟金融工具市场法令》等法规的出台,欧洲范围内 CSD 的国际化竞争合作程度更加深入,这种竞争合作不仅发生在 CSD 之间,还发生在 CSD 与国际中央证券存管机构(简称“ICSD”),以及 CSD 与托管银行之间,其目标都为了降低

跨境证券交易的成本和风险。在亚洲，目前大多数 CSD 是相对独立地在当地运作，各国和各地区 CSD 之间的国际化竞争程度非常低，国际化合作程度也相对较低。

（二）CSD 如何拓展新业务

会议组织方邀请了新加坡交易所代表分析了为场外交易提供清算服务的利弊，邀请了美国 DTCC 代表介绍了 DTCC 场外衍生品交易数据仓库的有关情况。

1. 为场外交易提供集中清算服务的利弊分析

雷曼兄弟倒闭后引发的连锁反应影响了全球的金融机构，健全的市场基础设施及其服务成为市场需求。监管方面，要求加强对场外衍生品市场的监管，引入集中清算服务以及建立交易数据仓库。这些对于中央对手方（简称“CCP”）和 CSD 等金融市场基础设施而言，机遇和挑战并存。机遇是拓宽了 CCP 的业务范围，提高了场外衍生品市场的透明度，降低了市场风险。挑战是 CCP 承担了更多对手方风险，需要通过加强信用风险管理。近年来，新加坡场外市场已逐步引入了 CCP 清算机制，如 2006 年在石油掉期和远期货运合约引入集中清算，2010 年利率互换合约由 CCP 进行清算。整体而言，亚洲市场在场外市场基础设施建设方面还处于初级阶段。

2. DTCC 场外衍生品交易数据仓库的有关情况

在 2006 年，DTCC 建立了数据库，集中记录全球场外交易的信用衍生品合约。2008 年的金融危机之后，监管机构要求对场外衍生品的交易数据进行集中管理。2009 年，DTCC 设立交易数据库公司，为全球场外衍生品市场提供交易数据库服务，并接受美联储的监管。目前 DTCC 交易数据库在信用衍生品方面的服务已较为成熟，已被国际互换和衍生品协会（简称“ISDA”）、欧洲金融市场协会等组织选定为交易数据库服务提供者，并计划在 2012 年逐步推广到大宗商品、外汇交易等衍生产品。

在为全球市场提供场外衍生品交易数据服务时，集中管理法人机构的衍生品交易数据，遇到的另一个重要问题是如何确定法人机构身

份 (Legal Entity Identity)。解决思路是在全球范围内,按照 ISO 国际标准,为各种交易主体、发行主体、中介机构、和报告主体、最终的母公司、以及其他金融交易的参与主体(如交易所、登记机构、监管机构和行业组织者等等)发放唯一的法人机构身份识别码。目前 DTCC、SWIFT 被推荐作为核心的识别码发放和实施管理主体,集中统一开展法人机构身份采取、数据维护、身份码派发和数据质量保证等工作。

(三) 如何利用 CSD 平台开展证券借贷业务

会议讨论了亚太地区 CSD 开展证券借贷的情况。其中,有些正在拓展证券借贷业务,或在改进和提升证券借贷业务。整体来看,在 Thomas Murray 跟踪的 17 个市场中,有 8 家 CSD 提供证券借贷服务,9 家 CSD 提供回购业务。除 CSD 外,提供证券借贷服务的主体还有证券交易所、清算机构和商业银行。

目前,巴基斯坦证监会在 2010 年 6 月就保证金交易、证券借贷和证券质押业务规则开展市场咨询。澳大利亚证券交易所集团正在与德国明讯银行 (Clearstream) 协商开发在澳大利亚市场的担保品管理设施。另外,来自印度尼西亚 KPEI、韩国 KSD 和印度 NSDL 的代表分别介绍了本国 CSD 利用其平台提供证券借贷服务的情况。

在会上,中国结算应邀做了关于“中国证券市场融资融券交易业务”的发言,与参会机构分享了融资融券在中国资本市场的最新发展、整体架构、风险管理方面的经验以及对未来的展望。

三、几点参会体会

(一) 积极参与 ACG 等组织活动,加强国际交流与合作

ACG 年会是一个国际窗口,展现了亚太地区各 CSD 会员正在开展或将要开展的重大业务。参加此次在韩国举办的 ACG 年会,我们最大的体会是亚太地区的 CSD 正在积极思考危机后 CSD 的定位与未来发展,如何转“危”为“机”。作为亚太地区重要资本市场的后台基础设施,中国结算应具备相应的国际视野,通过积极参与 ACG 等区域性

组织的活动，掌握和了解周边及国际市场的最新发展动态，为自身业务发展提供参考；并在国际事务中发挥中国结算的影响力，为未来与外部机构合作开展跨境业务创造有利条件。

从全球来看，跨境证券投资规模仍呈现增长态势。随着新兴资本市场的崛起，全球投资者更加关注和参与投资新兴资本市场。随着对外贸易往来的日益紧密和资本积累，新兴经济体“走出去”对外投资的需求也不断增长。

目前，就我国而言，尽管受资本项目下人民币不能自由兑换的限制，但资本的跨境双向流动需求日益迫切。短期内相关政策仍不明朗，但资本市场对外开放是大势所趋。中国结算应当未雨绸缪，为服务于跨境证券投资做好准备工作。建议一是研究和设立国际合作部，从组织机构和人员方面保障国际交流和业务的开展，为国际业务做好人才储备和知识储备；二是对跨境证券交易与结算制度进行前瞻性研究，深入研究各种跨境结算模式的特点，重点关注跨境结算风险防范，切断风险跨境传导的路径，为未来实施跨境证券交易与结算业务提供政策建议与业务支持；三是继续积极参与区域或国际性组织的工作和活动，在其中发挥应有的国际影响力，保持和深化与境外同行的战略合作关系；四是深化与相关境外机构的交流合作，开展业务交流与人员培训，为未来开展实质性合作做好准备。

（二）抓紧时机苦练内功，继续强化风险管理能力

从境外来看，金融危机后，作为金融市场基础设施的 CCP/CSD 的重要性、基础性作用日益突出。无论是为满足监管要求，还是自身应对证券市场大幅波动情况下防范对手方信用风险的需要，CCP/CSD 都需要进一步强化风险管理能力。根据世界银行和国际货币基金组织在 2010 年对中国进行的 FSAP 显示，目前中国证券结算体系整体相对安全，但还存在改进空间。一是采取了非正统的货银对付制度，在适应未来批发性质的市场时，该项制度将不够有效；二是风险管理的精细化水平还有待提升。

短期内，亚洲地区跨境证券投资规模受资本管制等原因，还相对

有限，该地区内的 CCP/CSD 还处于相对分割的状态，彼此竞争与合作水平相对较低。中国结算应紧紧抓住这一有利时机，结合 FSAP 评估建议，按照公司发展规划和 CPSS 和 IOSCO 即将发布的《金融市场基础设施原则》国际标准的要求，树立科学的风险管理理念，强化自身风险管理能力，提升自身核心竞争力和国际竞争力，为未来市场竞争和跨境证券投资做好充分准备。一是继续完善货银对付实现方式，二是监管和强化信用风险管理、流动性风险管理和违约处置等制度安排，实现结算风险管理的精细化、科学化管理，例如建立健全证券借贷机制，防范因结算参与人证券交收失败引致的证券流动性风险。

（三）充分发挥登记结算优势，拓展登记结算业务领域

目前各国 CSD 仍处于危机后的加速变革期，尤其是欧美等成熟市场的 CSD 正在“跑马圈地”，或积极拓展自身的业务领域，如为场外衍生品、开放式基金等提供结算服务；或开展兼并收购活动；或通过新兴市场 CSD 或托管银行合作，为欧美投资者进行新兴市场提供跨境结算服务。

经过多年的发展，中国结算已形成了集中统一的登记结算运营体制，采取了具有自身特点的登记结算制度，积累了丰富的登记结算经验，这些都为我们下一步拓展业务领域提供了良好的先天优势。建议一是利用中国结算作为登记机构，与发行人和投资者的紧密联系以及权威性，拓展公司行为信息服务和投资者信息服务；二是利用中国结算作为存管机构存管证券职能，拓展担保品管理服务、财产证明服务；三是利用中国结算现有的资金划转网络系统，为证券市场参与者提供资金划拨服务；四是利用中国结算掌握全市场数据，开发信息数据增值服务。