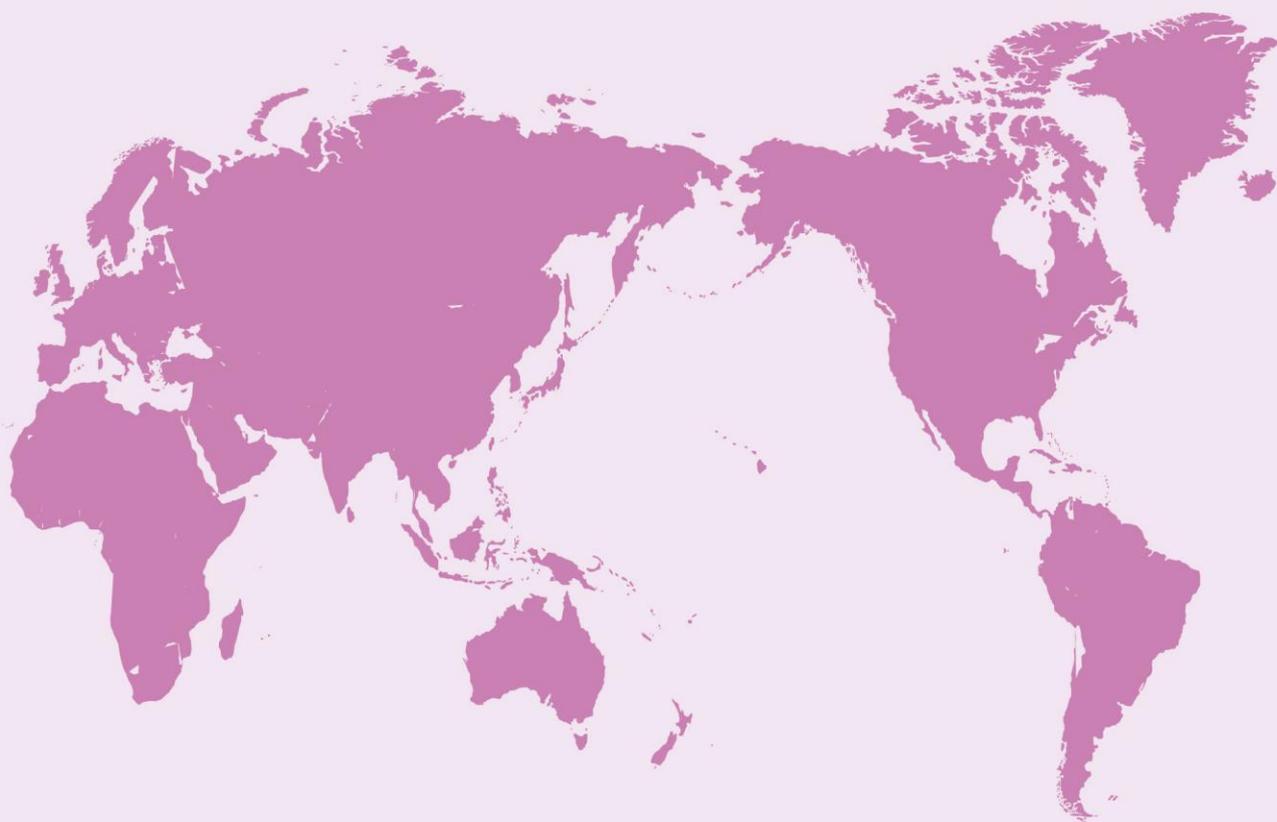


总第52期

证券登记结算境外动态

2013年第2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 2 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 6 月 13 日

目 录

- ◇ DTCC在国会听证会上支持继续强化市场明度和全球数据共享的立法建议.....(1)
- ◇安硕基金与欧清银行合作改进投资 ETF 交易渠道.....(5)
- ◇巴塞尔委员会与国际证监会组织就《对于非集中清算衍生品交易的保证金要求》向市场征求意见.....(8)
- ◇巴西推进交易后台整合项目.....(12)
- ◇日本证券清算公司与日本国债清算公司就合并事宜展开协商.....(15)

DTCC 在国会听证会上支持继续强化市场明度和全球数据共享的立法建议

2013年4月11日DTCC网站报道，DTCC支持国会立法解决《多德-弗兰克法案》关于补偿条款和保密性要求等问题。

美国2010年出台的《多德-弗兰克法案》第728条和第763条规定，注册互换交易报告库将数据开放给境外监管机构等主体共享时，应当先与欲共享数据的主体签署协议，且该主体需承诺遵守有关保密要求，并支付有关费用补偿款项。

DTCC交易报告库（DTCC Data Repository）总裁克里斯·查尔斯认为，《多德-弗兰克法案》关于补偿条款的规定过于复杂，不具操作性。为了获取监管所需信息，非美国监管者将被迫自建该国和地区的交易报告库，这将导致全球交易报告数据的分割，不利于监管机构和公众及时、全面和准确地了解全球市场状况。

在不久前美国国会关于“金融服务——资本市场和政府资助企业分会”的听证会上，查尔斯重申了对《2013年修正提案》¹（H.R.742法案，以下简称《修正提案》）的支持。该提案建议删除互换交易报告库和清算所补偿的规定²，以确保监管机构可以获取全球范围内的OTC衍生品数据，支持其监控系统性风险和采取相关风险防范的措施。

查尔斯说，“《修正提案》是补偿条款所引发的非预期后果的唯

¹ 《多德-弗兰克法案》的修正提案。

² 删除《多德-弗兰克法案》第728条和第763条。

一可行的解决方案。《多德-弗兰克法案》的补偿条款，严重影响了全球范围内监管者有效利用在美国注册的交易报告库的数据。DTCC 促请国会通过《修正提案》，以便为全球交易报告库的发展创造一个支持系统性风险管理和监控需要的法律环境。”

相关背景：

2012年，DTCC拓展了全球交易报告库（Global Trade Repository，以下简称GTR）功能，意图对柜台衍生产品的监管要求提供支持。目前，DTCC的GTR存储了98%的全球交易信用违约互换（CDS）数据、70%的全球交易利率衍生品数据和60%的全球交易股权衍生品数据，并且为全球40多家监管机构经常性地使用。此外，DTCC还通过其网站免费向市场发布相关数据。DTCC是全球金融市场上首家提供此类全球数据报告库服务的机构，向监管机构提供其监管范围内的柜台衍生品交易的细粒度数据。

为支持《多德-弗兰克法案》的要求，DTCC向美国商品期货交易委员会（CFTC）提出在美国经营柜台信用、股权、利率、外汇和商品衍生品交易报告库业务的申请，并取得了临时注册文件。DTCC交易报告库自2012年10月12日（为金融机构首次进行交易数据报告的日期）开始从市场参与者接收交易数据，同时也是首家公开发布实时价格信息的注册交易报告库。

2013年3月，DTCC 获得日本金融厅批准，在日本设立第一个为日本市场提供服务的交易报告库。该交易报告库将支持信用、股权、利率和外汇衍生品的交易报告功能。该报告库在4月1日前开始运作，

接收日本市场参与者上传的柜台衍生品交易数据。

简评:

2008年金融危机后,各国政府和监管部门都大力推进场外衍生品交易报告库(Trade Repository)的建设。2010年美国出台《多德-弗兰克法案》,其中一项重要内容就是对原先分散的场外互换产品交易数据提出收集和维护处理的要求;2012年4月,国际清算银行和国际证监会组织也在其《金融市场基础设施原则》提出了有关交易报告库的要求。目前,各个国家和地区正在建立或完善交易报告库。DTCC从2006年就开始建立交易报告库,2010年开始,欧盟、亚洲等国家和地区也逐渐建立起各自的交易报告库。

从国内来看,根据证监会的部署,中国结算前期已经承担了“证券期货行业数据中心”的工作,该中心的一项职能“数据集中备份”与“交易报告库”的性质类似。在当前我国场外市场正在培育、发展之际,作为与DTCC类似的金融市场基础设施提供者,由中国结算承担各类场外交易的交易报告库职责,是中国结算前期承担“证券期货行业数据中心”职责自然延伸,因此可考虑推动各方在此方面形成共识。另外,在DTCC已经着力避免全球交易报告库的分割、力图在全球范围内统一提供此项功能的背景下,也要研究解决好与DTCC全球交易报告库关系如何协调等问题。

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>

安硕基金与欧清银行合作改进投资 ETF 交易渠道

2013年4月24日,黑石集团(BlackRock)旗下的安硕基金(iShares)与欧清银行合作,由安硕基金管理的50只交易所交易基金(简称“ETF”)产品将登陆欧清银行的FundSettle平台,投资者将可以通过该平台投资ETF。

ETF通常投资流行指数的标的证券,如MSCI欧洲指数和标准普尔500指数。ETF的交易类似普通股票,投资者需要在证券交易所场内进行买卖,投资者需要承担ETF价格日间波动风险。但借由Euroclear的FundSettle平台,投资者也可以像交易共同基金一样,在场外申购和赎回ETF。此次安硕基金选取的50只ETF包括安硕基金MSCI欧洲指数ETF、安硕基金标准普尔500指数ETF及安硕基金MSCI世界指数ETF。初期,黑石集团和欧清银行仅向其荷兰的投资者提供上述ETF交易渠道服务,同时探索如何将这种方式拓展至其他欧洲市场。

目前,FundSettle平台管理超过65,000支共同基金,并在基金经理与第三方分销商之间建立了连接。安硕基金管理的ETF是第一个进入此平台的ETF产品,此举将改善目前ETF的交易方式,增加投资者的交易渠道,降低投资者的交易风险。

过去的五年中,欧洲市场ETF持有的资产大幅增长,从2007年年底的1330亿美元,达到2013年三月底的3730亿美元。目前,市场日趋规范,更多的投资者对ETF产生了兴趣。此次合作将使安硕基金在有效地满足客户需求的同时,为机构及零售客户提供一系列更高质量的

ETF服务。

相关背景：

1、安硕基金。安硕基金是全球交易所交易基金（ETF）产品的引领者，拥有超过600只全球跨境基金，包括股票，固定收益类产品，大宗商品交易等，可在全球20家交易所中进行交易。安硕基金的基金产品像普通股票一样，在证券交易所买卖。安硕基金的基金产品可以吸引许多的个人和机构投资者以及金融中介机构，因为其相对较低的成本、高效的税收和灵活的交易。投资者可以通过任何经纪公司、财务顾问或网上经纪买卖基金份额，并在任何类型的经纪账户中持有资金。安硕基金的客户群基本由机构部分退休金计划、基金经理、零售业务的财务顾问和高资本净值的个人组成。

2、黑石集团。黑石集团是一家领先的投资管理、风险管理和为机构投资者、全球零售商提供咨询服务的机构，根据2013年3月底的统计，黑石集团管理的资产已达到39360亿美元。黑石集团提供的产品跨越各风险频谱以满足客户的需求。黑石集团具有多样化的产品结构，包括独立账户、共同基金、安硕基金和其他集合资金投资工具。

3、欧清集团。欧清集团是世界上最大的债券、股票、衍生工具及基金交易的国内和跨境结算及相关服务的供应商。欧清集团包括总部设在布鲁塞尔的国际中央证券存管机构（ICSD），以及包括欧清比利时、芬兰、欧清，法国、荷兰、瑞典、英国和爱尔兰等服务当地的中央证券存管机构（CSD）。

2012年，欧清集团处理的证券交易超过542万亿欧元，包括159

万笔交易（包括境内和跨境交易），并持有超过23万亿欧元的客户资产。欧清银行评级为惠誉评级（Fitch Ratings）为AA+，标准普尔评级为AA。

4、FundSettle操作平台。欧清银行在2000年推出FundSettle操作平台，为境内外基金交易提供直通式的自动化和标准化处理。

FundSettle平台为基金投资者提供申购、赎回、交易、转换等一站式服务，囊括了全球超过65,000个投资基金品种和超过500家TA机构。

简评：

近年来，ETF在国内发展较为快速。我国ETF的申购与赎回支持场内和场外两种渠道，交易效率很高，但也存在一些问题。欧清银行与安硕基金合作，采取通过场外平台实现申购和赎回的做法，值得我们关注和研究。

（简评部分代表个人观点）

【业务发展部：王小楠 李骋】

信息来源：

www.euroclear.com

巴塞尔委员会与国际证监会组织就《对于非集中清算衍生品交易的保证金要求》向市场征求意见

2013年2月15日，巴塞尔委员会与国际证监会组织（IOSCO）发布《对于非集中清算衍生品交易的保证金要求》（征求意见稿）（以下简称《要求》），第二次向市场征求意见。

一、《要求》提出了8项核心原则及监管要求

（一）适用衍生产品范围。

《要求》规定的应缴纳保证金适用所有非集中清算衍生品交易¹。

（二）适用对象范围。

所有参与非集中清算衍生品交易的金融机构以及其他非金融机构必须缴纳相应的初始及变动保证金，以覆盖其在衍生品交易中给对手方带来的风险。

（三）初始及变动保证金基线的最低金额和计算方法。

在计算衍生品交易需缴纳的保证金数额时，应满足以下两点需求：1、保证金计算方法要保持一致性，能够反映和覆盖交易主体当前的风险敞口（变动保证金）²和未来潜在的风险敞口（初始保证金）³；2、确保能够在较高的置信区间下充分覆盖交易对手方风险。

（四）合格担保品类型。

在非集中清算衍生品交易中，当交易对手方发生违约情况时，作

¹由于实物交割的外汇远期及互换交易的保证金要求在巴塞尔委员会的外汇交易监管指引中有相应规定，因此不在本《要求》适用对象范围内。

²逐日盯市中，每日的风险敞口变化主要由变动保证金来体现。

³初始保证金作为一种保障，用来避免因投资者在未来由于价格的不利变化而不履行合约，使交易对手方产生损失。

为初始及变动保证金所提交的担保品，需能够在合理的时间内迅速变现且覆盖损失。作为担保品的此类资产应具有较高的流动性，并且以适当的比率折算后也能够通过相应的压力测试。特别重要的是，合格担保品的价值应当避免与对手方的信誉或者非集中清算的衍生品合约的资产组合价值存在显著相关性。

满足条件的资产类型包括但不限于现金、高等级政府和中央银行债券、高等级公司债、高等级担保债券、主要股票指数中包含的股票、黄金等。其中现金类资产的标准折扣率为 0，而股票、黄金等资产折扣率为 15%。

（五）提供初始保证金的处理。

在衍生品交易中，初始保证金全额缴纳，避免净额轧差处理，同时所缴纳的初始保证金应当确保：1、在交易对手方发生违约时，保证金收取方能够立刻得到相应的保证金；2、当保证金收取方按照相关法律进入破产清算程序时，依照相关协议，保证金提供方所缴纳的担保品能够得到有效保护。

（六）关联企业交易的保证金缴纳处理。

当关联企业之间发生非集中清算衍生品交易时，需在当地法律法规框架下，制定相适应的初始保证金及变动保证金要求。

（七）跨境交易关于保证金缴纳的处理原则。

跨境交易所涉及到的多个国家或地区，需就监管问题相互沟通，以确保对于非集中清算的衍生品交易的保证金要求是充分的、一致的、非重复的。

（八）相关要求实施计划。

《要求》指出，针对非集中清算衍生品交易的保证金要求将是一个逐步推进的过程，以确保在新的政策框架下，交易成本的提升是可控的。《要求》预计在 2020 年前实现所有保证金要求。

二、提出《要求》的目的

金融危机后，各国纷纷加大对于场外衍生品市场的监管力度。此次国际组织针对非集中清算的衍生品交易提出明确的保证金要求，有两方面的目的：一是通过建立保证金制度，有效地降低系统性风险，保障场外衍生品市场的长久发展；二是通过提高场外衍生品交易非集中清算的成本，实现促进场外衍生品合约集中清算的目标。

相关背景：

2008 年的金融危机向人们展示了在金融海啸来临时金融机构及其他市场参与者的脆弱性，在场外衍生品市场尤其如此。因此，20 国集团在 2009 年发起了旨在减少场外衍生品市场系统性风险的改革计划。此次改革包括四部分内容：1、所有标准化场外衍生产品应在交易所或适当的电子平台进行交易；2、所有标准化场外衍生产品应采用集中清算模式；3、场外衍生品交易合约需向交易信息数据库（Trade Repositories）进行报告；4、非集中清算衍生品合约应满足更高的资本金要求。

2011 年，20 国集团同意在 09 年的改革计划中增加对于非集中清算衍生品交易的保证金要求。

巴塞尔委员会会同国际证监会组织受 20 国集团的委托，制定了

针对非集中清算的全球统一的保证金要求，并于 2012 年 7 月第一次征求意见。此次征求意见稿是其根据第一次市场反馈意见进行修订后的稿件。此稿基本体现了巴塞尔委员会及国际证监会组织对于在非集中清算的衍生品交易中保证金要求的最终政策框架。

简评：

国际组织正在形成对场外衍生品市场的保证金管理的监管要求，反映了国际社会对于场外衍生品市场监管要求的一些共识。目前我国的场外衍生品市场正处于发展初期，而近期各种创新举动预示着场外衍生品市场正在加快发展。在设计和构建我国场外衍生品市场以及相关监管要求时，需要认真研究国际标准和基本要求，并考虑国际监管标准对我国场外衍生品交易担保品管理业务产生的影响及应对策略。

（简评部分代表个人观点）

【业务发展部：王小楠 许高庆】

信息来源：

- 1、[http:// www.bis.org](http://www.bis.org)
- 2、原文标题 “Margin requirements for non-centrally cleared derivatives-Second consultative document”

巴西推进交易后台整合项目

巴西交易所交易后整合项目（The Post-Trade Integration Project, IPN），是对交易所原有的四家清算所进行业务和技术整合，旨在成立一家综合性清算所¹，为股票、债券、衍生品、外汇以及交易所交易的其他产品提供交易后服务。

一、项目背景

2008年，新的巴西交易所²合并成立后，就开始酝酿内部组织架构以及业务、技术系统的整合和优化。当时，摆在新交易所面前有几大问题：一是原有的技术系统老化，已经不能满足新交易所成立后日益增长的产品创新研发需求，涉及系统改造的成本也超出了预期；二是新的交易所运行效率低、运营成本高。四家清算所同时运营，遵循四套规则和流程，且系统耦合度差，难以发挥规模效应；三是越来越多的市场参与人，对同时参与四家清算所的净额结算，以及在四家清算所存放四份担保品，表示不满，这种做法影响了担保品的使用效率，增加了参与人资金日间流动性压力。

为了解决这些问题，也为了提升交易所的核心竞争力，发挥规模效应，2011年，巴西交易所与瑞典 Cinnober 技术公司合作，开发了属于自己的交易后整合项目。

二、项目的主要内容

交易后整合项目是一个庞大的工程，它涉及 14 个项目，包括建

¹包括中央证券存管和共同对手方功能。

²巴西圣保罗证券交易所（BOVESPA）和巴西期货交易所（BM&F）合并，成立了巴西证券期货交易所（简称“巴西交易所”，BM&F BOVESPA）。

立一个新的统一清算平台，整合并建立新的风险计算系统（CORE）、风险管理监测系统（NEAR）、担保品管理系统（NGA）、统一的登记系统（ICAD-X）以及价格和参考汇率生成系统（GPS），对原有的登记服务、托管服务、结算服务、税收服务、信息服务进行了改进、优化和整合，实现一体化的收费模式。

巴西交易后整合项目是一个庞大的一个项目，耗费了大量的人力、物力，除去项目外包开发商，仅巴西交易所内部 IT 技术人员参与此项目的就多达 230 人。整个项目并非是在原有系统上的改进，而是构建了一个新的、开放式的平台，并按照模块结构进行开发，原有系统的功能模块也可迁移到新平台上去。面对如此庞大的技术系统改造，巴西交易所专门成立了测试委员会，并详细规划了系统迁移策略。

三、项目的进展情况

目前，巴西交易所已经基本完成了交易后整合项目的系统研发过程，后续计划将系统分为衍生品、外汇、债券、股票等几部分，分别进行测试、迁移和运行。现阶段正在进行第一阶段的测试，即衍生品模块的测试，预计 2013 年年底开始进行股票等产品模块测试。

简评：

借助交易后整合项目，巴西交易所将以更快的处理速度、更高的处理能力，支持产品创新和业务拓展，并通过内部流程的合理化，提高运营效率，降低操作风险，增强其核心竞争力。我公司当前面临的机遇与挑战与巴西交易所存在不少相似之处。如参与人对证券和资金使用效率的要求，对我公司响应市场创新速度的要求，对统一业务规

则、统一技术系统、降低系统操作成本和操作风险的要求等。巴西交易所交易后整合项目对中国结算未来的创新发展具有很好的借鉴意义。

(简评部分代表个人观点)

【业务发展部：刘佳】

信息来源：

[http:// ipn.bmfbovespa.com.br/en/](http://ipn.bmfbovespa.com.br/en/)

日本证券清算公司与日本国债清算公司就合并事宜 展开协商

2013年3月7日,日本证券清算公司(以下简称JSCC)与日本国债清算公司(以下简称JGBCC)决定就合并事宜展开协商。

JSCC宣称,双方展开合并协商的原因在于:

1、经济危机之后,国际上集中清算的呼声逐渐高涨,随着各类国际制度规范的建立,统一清算管理成为日本资本市场的重要课题,清算机构的重要性大大提高。

2、对本国金融和资本市场国际竞争力的提高起到更大作用。

3、JSCC和JGBCC在业务层面以及技术系统层面的效率进一步加强,并且在市场便利性及安全性方面上不断提高,合并有利于进一步扩展规模效应和服务能力。

4、在2005年JGBCC的业务初始阶段,就与JSCC展开合作。2010年9月,JSCC对JGBCC出资17.5亿日元(35.6%),并进行了人才方面的交流,进一步加强了合作。因此,双方具有较好合作基础,合并阻力较小。

相关背景:

1.日本证券清算公司(JSCC)。JSCC原先是东京证券交易所的下属公司,只为会员办理清算,后来发展成为一个独立的股份制公司,负责全国八大交易所和OTC市场的清算业务,并于2002年10月更名为JSCC,于2003年1月正式开展相关业务。JSCC是基于日本证

券交易法规定的全日本第一家“证券交易清算机构”(目前已取得“金融产品交易清算机构”资格),主要负责证券、固定收益产品、衍生品等交易的清算。

2.日本国债清算公司(JGBCC)。2001年1月,日本国债结算更改为RTGS结算,由此,市场参与者强烈要求建立类似于欧美的统一清算机构。2003年10月,日本国债市场上的证券公司、银行等主要参与者共同出资建立JGBCC,并基于日本证券交易法获得相关运营资格。JGBCC与2005年5月正式开展相关业务,为日本国债交易提供净额清算服务。

简评:

JSCC在建立之初,就是秉承对日本证券市场集中统一清算的理念,不仅负责交易所市场的清算工作,也承担相关场外市场的部分业务。而此次与JGBCC的合并协商,是双方不断加深合作关系的必然结果,这也是日本金融市场后台清算集中化的一次重要尝试。

日本证券市场与国债市场的此次后台清算合并尝试,进一步验证了经济危机后,金融市场后台处理集中统一的发展趋势。相对而言,我国金融市场后台仍处于分立阶段,今后是否存在整合的需要值得我们探讨。近期而言,可考虑进一步强化中国结算、中央国债、上清所系统的互联互通,提高跨市场转托管业务效率。

(简评部分代表个人观点)

【业务发展部：王鹏飞】

信息来源：

[http:// www.jbcc.co.jp](http://www.jbcc.co.jp)