

总第58期

证券登记结算境外动态

2014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

2014 年第 2 期

证券登记结算境外动态

主办单位：规划发展部

出刊日期：2014 年 4 月 28 日

目 录

- ◇ DTCC为保险公司监管合规提供基础设施服务支持.....(1)
- ◇ 德国债券市场交易结算制度简介.....(4)
- ◇ 明讯银行与迪拜商品清算公司开展担保品管理业务合作.....(9)
- ◇ Nasdaq OMX Clearing 通过 EMIR 认证.....(12)
- ◇ 纳斯达克迪拜交易所助力伊斯兰地区金融发展.....(16)

DTCC 为保险公司监管合规提供基础设施服务支持

据 DTCC 网站 2014 年 4 月 8 日消息，安联人寿已成为 DTCC 保险与退休服务部旗下“保险代理人管理门户”(Producer Management Portal, 简称 PMP)的首个用户。PMP 是 DTCC 提供的一项在线服务，主要为保险公司符合“美国保险监督官协会”监管规定提供支持。

美国保险监督官协会要求，保险代理人应当在产品销售所在州完成一般性培训，同时也应当就其代销的特定保险公司的年金产品，完成相关特定培训。

DTCC 开发的 PMP 服务正是针对保险公司这一监管合规的需要。借助此项服务，保险公司能够提供保险代理人参加课程培训的详细信息，并能够提请监管机构对培训结果进行实时认证。与以往保险公司借助大量人工跟踪和报告培训信息相比，这一在线服务有助于提升行业运作效率，降低风险和成本，帮助保险公司更好地满足监管合规要求。

DTCC 于 2013 年 5 月启动此项服务。根据美国主要保险公司有关自动跟踪和集中处理保险代理人培训信息的需求，DTCC 保险与退休服务部在其原有的“牌照和任职资格服务 (Licensing & Appointments)”的基础上，新增开发了此项基础设施服务。

据 DTCC 介绍，美国其他保险公司和代销机构也已经做好了使用该项服务的准备。截至目前，共有 10 家公司，包括行业最大的几家保险公司已经签约准备使用此项服务。保险代销机构认为 DTCC 此项服务能够自动跟踪培训信息，有助于降低行业成本，有利于合规地销

售年金，因此普遍希望保险公司尽快使用此项服务。

相关背景：

DTCC 保险与退休服务，主要借助其安全、集中化和自动化的行业基础设施，为保险公司和代销机构（包括经纪交易商、商业银行、经纪代理机构等）提供流程顺畅和监管驱动的解决方案。借助 DTCC 提供的基础设施服务，保险公司和代销机构可以在年金和人寿保险处理周期中的诸多节点进行信息交换。

简评：

DTCC 已经跨越了其传统的证券领域，在保险和银行领域也提供了不少基础设施服务。比如说，在银行体系，DTCC 已经为银团贷款提供信息维护、资金划付等服务。实际上，在整个金融市场，会存在一些行业共性的需求，需要为行业提供一个集中统一的基础设施解决方案，以充分利用规模经济效应，降低单个机构分散处理的成本。在此方面，DTCC 面向整个金融市场扩展基础设施服务的做法无疑值得中国结算思考。中国结算需要不断加强自身的人才、技术积累，努力强化自身向金融市场提供安全、高效、更具成本优势的基础设施服务的能力。

近期，我国证券行业也出现了一些行业共性的需求。比如说，对于场外市场，目前还缺少交易对账、持仓对账、担保品第三方管理、资金代收付服务等相关行业基础设施。下一步，中国结算应当与各方充分沟通，争取理解和支持，尽快研发相关基础设施服务，在我国场外市场的发展过程中做出积极贡献。

(简评部分代表个人观点)

【规划发展部：陈加赞】

信息来源：

<http://www.dtcc.com>

德国债券市场交易结算制度简介

作为欧元区第一大经济体，长期以来德国债券市场在全球债券市场占据着重要地位。特别是德国国债，已经成为世界上最为重要、需求最多、流动性最高的政府债券之一。本文主要从德国债券市场的发行、交易、结算等环节入手，简要介绍德国债券市场的交易结算制度。

一、德国债券的发行

德国的债券发行采用核准制，债券发行者在发行之前必须获得政府机构的许可。德国债券市场的品种主要包括国债及政府债券、金融债券和公司债券，不同债券品种的发行方式有所不同。

对于国债及政府债券的发行来说，全部采用无纸化发行，发行方式以拍卖为主。联邦德国金融代理机构（German Financial Agency，以下简称 GFA）负责办理发行登记，并以德国中央证券存管机构（Clearstream Banking Frankfurt，以下简称 CBF）的名义登记在联邦债务登记簿（Federal Debt Register）上，德意志银行（Deutsche bank）负责发行相关的资金清算服务，并负责维护以联邦德国金融代理机构（GFA）的名义开立的政府债务资金账户。

德国公司债券发行分为私募发行和公募发行两类。公募发行需要政府批准，还要办理十分复杂的手续。同时由于德国采取全能银行制度的安排，银行和企业之间建立了良好的关系，企业在有抵押品的情况下可以很容易地获取银行贷款，而银行则可以通过发行金融债券获取资金。因此，德国公司债券市场发展较为缓慢。德国公司债券可以纸面证券的形式发行，也可以无纸化的方式发行，主要由商业银行或

托管机构为发行人提供发行登记及相关的资金清算服务。对于私募债券发行来说，政策相对宽松许多，只要发行者和投资者达成协议，甚至可以不用在政府注册。

二、德国债券的交易

德国债券可以在交易所、电子交易平台或通过电话报价的方式进行交易。目前，德国有 8 个证券交易所开展债券交易，其中，法兰克福交易所的债券交易量占到场内交易量的 61%左右。相比场内市场，场外债券市场的交易更为活跃，以国债为例，德国场外市场的国债成交额占到全市场成交额的 85%以上。德国没有统一的场外报价系统，大部分债券特别是公司债券的场外交易还是通过传统的电话和声讯经纪方式进行的，但国债及政府债券等流动性较强的债券在电子交易平台交易的情况逐步增多。例如，德交所集团旗下的电子化交易平台（Eurex Bonds），为国债现券和期货的组合交易模式——基差交易（basis trading），提供电子化服务。德意志银行开发的电子报价系统（Autobahn Electronic Trading），为债券及其衍生产品（主要是国债、国债期货等）提供电子交易的渠道。

三、德国债券的存管和结算

明讯银行（Clearstream Bank Frankfurt，以下简称 CBF）负责为德国债券提供存管和簿记交收服务。CBF 服务的债券品种包括，国债及联邦债券、抵押债券及公司债券等。对于国债来说，由于绝大部分国债都是以 CBF 的名义登记在联邦债务登记簿上，因此，CBF 负责维护其客户簿记交收记录，并且该记录也可以一并登记在联邦债务登

记簿上。对于公司债券来说，可以有纸化的形式保管在商业银行或托管机构，并且由商业银行或托管机构办理簿记交收，CBF 也可以为公司债券办理簿记交收。

德交所集团旗下的 Eurex 清算所（Eurex clearing AG）负责为法兰克福证券交易所（FSE）、泛欧 Xetra 电子交易平台交易的现券提供集中的清算服务，为欧洲期交所（Eurex Exchange）的债券期货交易、Eurex Repo 平台的回购交易以及 Eurex Bonds 平台的债券衍生品提供集中清算服务，为所有存管在 CBF 的债券提供相关清算服务。

四、德国债券市场的监管机构

1、联邦金融监管局（Bafin）

德国债券市场的监管机构为联邦金融监管局（Bafin），也是目前德国唯一的金融监管机构。2002 年 Bafin 成立后，整合了原先分别负责监督银行、保险以及证券期货的三家主管机构，将整个金融体系都纳入监管。Bafin 下设三个专业部门和三个交叉业务部门，分别监管银行、保险、证券业务以及交叉领域的问题。

2、联邦德国金融代理机构（German Financial Agency）

联邦德国金融代理机构（German Financial Agency）成立于 2000 年，由德国财政部全资控股，在承接了原先分别由财政部、德意志银行（Deutsche Bundesbank）、联邦证券管理机构（Federal Securities Administration）的管理政府债务职责的基础上，为联邦德国政府提供集中债务管理。German Financial Agency 的具体职责包括：制定政府债券发行计划并负责发行管理，管理政府预算资金、盈余资金，管理

政府债务账户，以多种形式参与二级市场并维护市场的稳定性和流动性，提供政府借贷服务，提供市场数据分析，为制定经济政策、流动性管理和风险控制提供相关建议。

相关背景：

1、德国债券市场的品种。德国的债券市场主要包括金融债券、政府债券和公司债券。金融债券主要是由商业银行以及其他金融机构发行的债券，包括普通债券、抵押担保债权和其他金融债券等。政府债券是主要是联邦政府、各级州政府和各经济主管部门为发行的债券，联邦政府债券、国库券、地方政府债券以及联邦机构债券等。公司债券主要是大型工业公司发行的债券，主要有抵押公司债券、信用公司债券和可转换公司债券等形式。

2、德国债券市场的现状。德国作为世界第三大债券市场，一直较为活跃。欧债危机前，德国金融债券规模占据了债券市场的主导地位，然而欧债危机后，金融债券无论是规模还是比例都逐渐下降。同时，国债及政府债券的规模和占比都逐渐上升，目前已经超过金融债券，占整个市场的 50%以上。而公司债券由于发行手续复杂以及成本较高，加之德国金融体系较为健全，间接融资较为发达，因此公司债券数量在债券市场上所占份额较少。

简评：

德国债券市场的架构相对比较简单，国债的发行一般由财政部委托联邦德国金融代理机构负责，金融债券及公司债券的发行都是由联邦金融监督管理局负责注册或核准。此外，德国债券交易市场，无论

是交易所市场、场外市场还是银行间市场，其主管机构都是联邦金融监督管理局。对于债券市场的存管和结算来说，也主要由德交所集团旗下的 CBF 和 Eurex clearing AG 负责，较好地实现了后台的集中统一。这样的市场架构，有利于对债券发行、交易、结算进行统一监管，也有利于整个债券市场发展。德国债券市场的架构，对于我国债券市场的建设有一定的借鉴意义。

（简评部分代表个人观点）

【规划发展部：刘佳】

信息来源：

1、www.clearstream.com

明讯银行与迪拜商品清算公司开展担保品管理业务合作

2013 年 10 月 8 日，明讯银行宣布与迪拜黄金与商品交易所（DGCX）的全资子公司——迪拜商品清算公司（以下简称 DCCC）建立合作关系，共同开展担保品管理业务。预计在 2014 年一季度末，DGCX 的会员机构就可以通过明讯银行的全球流动性枢纽（Global Liquidity Hub）平台，利用托管于明讯银行及其全球战略合作伙伴的资产充抵担保品，以达到 DCCC 对于交易保证金的要求。

DGCX 的 CEO 格雷·安德森表示：“我们很荣幸与全球交易后服务提供商的领军机构——明讯银行建立合作关系。这将有助于提升中东衍生品市场的国际地位，并成为全球流动性基础设施版图（global liquidity infrastructure map）中的一个关键环节。”

明讯银行全球证券融通部总裁斯特芬·莱普表示：“很高兴 DCCC 加入到明讯银行全球流动性枢纽平台。这一平台最重要的特色是所有担保品仍然托管于我们的合作伙伴（例如各地 CSD、代理银行或全球托管银行）等。”

值得一提的是，明讯银行早在 1995 年就在迪拜设立了办事处，主要负责中东及非洲地区的业务营销与关系维护工作。

相关背景：

1、迪拜黄金与商品交易所（Dubai Gold&Commodities Exchange, DGCX）

它成立于 2005 年，是中东地区第一家衍生品交易市场，也是该区域唯一一家允许开展清算及交收业务的机构。它是一个电子化交易平台，提供涵盖贵金属、能源、股权、外汇的各类期货及期权产品进行交易，目前在全球范围内拥有 267 家会员机构。DGCX 的全资子公司 DCCC 作为 CCP 负责提供清算、交易及风险管理服务。

2、全球流动性枢纽（Global Liquidity Hub）

作为全球交易后服务提供商的领军机构，明讯银行在流动性和风险管理领域长期保持业界领先的地位，全球流动性枢纽（Global Liquidity Hub）服务平台综合了证券借贷和担保品管理服务，具有极强的开放性及兼容性，可以按照客户的风险偏好来制定解决方案，以满足个性化服务需求。例如 GO 服务（Global Outsourcing），全球范围内的金融基础设施都可以外包使用明讯银行的担保品管理系统来为其客户提供相关服务。目前已有超过 550 家金融机构加入了全球流动性枢纽，机构类别涵盖全球各地 CSD、CCP、代理银行、托管银行等。

简评：

2008 年金融危机以来，市场参与人对于担保品管理的精细化水平要求日益提高。在此背景下，明讯银行作为全球担保品第三方管理服务的主要提供商，通过自己的优质服务，在世界各地积极开展业务合作，将更多的优质资产纳入到统一的担保品资产池。

当前我国担保品第三方管理市场正在培育过程中，我公司在拓展相关业务时，可以借鉴明讯银行的方式，定期在行业内开展担保品管

理业务的交流研讨，介绍境外先进经验及发展趋势，积极引导市场主体采用担保品第三方管理架构，推动我国担保品第三方管理的发展。

（简评部分代表个人观点）

【规划发展部：许高庆】

信息来源：

www.clearstream.com

原文标题 “Dubai Commodities Clearing Corporation and Clearstream cooperate in collateral management”

Nasdaq OMX Clearing 通过 EMIR 认证

近期,在欧洲市场基础设施监管规则 (European Market Infrastructure Regulation, 简称 EMIR) 框架下,瑞典金融监管局 (Swedish FSA, 简称 SFSA)批准 Nasdaq OMX Clearing 的中央对手方的申请。在此之前,丹麦、芬兰、挪威、瑞典及英国的金融监管机构和央行、欧洲央行和欧洲证券及市场管理局(European Securities And Markets Authority, 简称 ESMA)已达成共识。

NASDAQ OMX Clearing 成为欧洲第一家通过 EMIR 认证的清算所。对于 OMX 的客户来说,通过认证意味着 NASDAQ OMX Clearing 的风险模型、系统和操作均满足了弹性和稳健性要求,而且能够承受市场萧条时的风险压力。除此, NASDAQ OMX Clearing 还是第一家为客户提供违约财产保护服务的清算所,这种服务也已通过 EMIR 的认证。

NASDAQ OMX Clearing 是一家从事股票衍生品、利率衍生品、商品期货衍生品清算服务的清算所,其衍生品清算服务市场份额位居欧洲第四位,OTC 利率互换衍生品市场占有率高居第二位。通过跨市场和场外市场的净额保证金制度, NASDAQ OMX Clearing 可提供综合性多品种资产风险管理和清算平台,这有助于提升资本市场效率。NASDAQ OMX Clearing 不仅是第一家通过 EMIR 认证的清算所,也是符合 Basel III/CRR IV 标准的合格中央对手方 (qualifying CCP, 简称 QCCP)。与尚未获得 QCCP 资格的清算所相比,金融机

构同 QCCP 资格的清算所合作时对资本金的要求要低很多。

NASDAQ OMX 北欧交易部的执行副总裁 Hans-Ole Jochumsen 认为：“该认证巩固了 NASDAQ OMX 在清算行业的领先地位。NASDAQ OMX 不仅是第一家提供多样衍生品资产清算服务的公司，也是第一家获得 EMIR 认证的公司。NASDAQ OMX 致力于提高服务水平，并计划为利率互换、德国能源衍生品市场以及外汇市场提供清算服务。”

相关背景：

1、欧洲市场基础设施监管规则（EMIR）

《欧洲市场基础设施监管规则》，特指欧盟 648/2012 号法案，并于 2012 年 8 月 16 日起强制执行。该规则的出台背景与美国的多德-弗兰克法案相似，在 2008 年国际金融危机的影响下，G20 的政治领袖在 2009 年匹兹堡峰会上强制要求场外衍生品交易推行中央对手方清算制度，以提高金融市场稳定性和降低系统性风险，即所有场外标准化衍生合约必须选择在交易所或电子化交易平台进行交易，并尽可能的由中央对手方进行清算，场外衍生品交易必须向交易数据仓库备案，非中央对手方清算的合约需要满足更高的资本要求。EMIR 法案引入了以下规则：场外衍生品交易的强制备案制度；合格场外衍生品的清算义务；降低双边衍生品交易中对手方信用风险和运营风险的措施；适应中央对手方和交易数据仓库的一般规则；中央对手方之间互联互通的规则等。

2、NASDAQ OMX Clearing

NASDAQ OMX Clearing 隶属于 NASDAQ OMX 集团，该集团前身为北欧证券交易商瑞典 OMX 集团，2007 年美国纳斯达克证券交易所并购北欧证券交易商瑞典 OMX 集团后吸收了 NASDAQ 的品牌。并购后的 NASDAQ OMX 坚持以客户为中心，将 NASDAQ 的品牌效应和 OMX 的全球技术服务平台和客户基础等进行整合，成为一个有机的整体。

3、CRD IV（Capital Requirements Regulation，CRR）

CRD IV 是欧盟于 2013 年 6 月颁布的一项资本需求法规，大部分规则来源于 Basel III，构成对欧盟范围内的金融机构进行谨慎监管的法律框架。

简评：

自08年金融危机以来，各国监管机构纷纷出台相应规范（如《欧洲市场基础设施监管规则》、《Dodd-Frank 法案》等）对证券衍生品交易实施更加严格的监管措施。这些监管措施一方面对商业银行、投资银行、交易所、清算机构等提出了更高的技术和资本要求，另一方面也引起了市场参与者对于各国监管差异造成交易成本增加、多重监管和形成不公平全球交易环境的担忧。

但是，场外衍生品集中化交易和中央对手方清算制度已经成为不可逆转的趋势，尽管我国的衍生品交易发展程度有限，但是未来发展空间广阔，中国结算应该主动研究各国监管实践，借鉴吸取境外清算机构的先进经验，为未来规模化的衍生品清算服务打下牢固的基础。

(简评部分代表个人观点)

【信息管理部：蔡偲；基金业务部：尹聪】

信息来源：

<http://www.nasdaqomx.com>

纳斯达克迪拜交易所助力伊斯兰地区金融发展

近日，纳斯达克迪拜交易所新交易平台正式投入使用，该交易平台提供成本-利润型融资和其他符合伊斯兰教义的资产支持类金融产品服务，标志着迪拜向伊斯兰世界“经济之都”的目标又迈进了一步。

新交易平台去年 9 月试运行，今年 4 月份正式上线运行。自去年试运行以来，交易平台已经为超过 8000 名客户提供了超过 20 亿迪拉姆（迪拜货币，约为 5.5 亿美元）的融资。目前该平台由阿联酋伊斯兰银行担任经纪商，纳斯达克迪拜交易所希望未来其他银行也参与其中。纳斯达克迪拜交易所对交易凭证进行集中存管，并通过银行经纪商进行实时买卖。据估计，该平台资产交易总市值约为 5-10 亿美元。

目前国际市场上成本-利润型融资产品每日交易额约达 100 亿美元，大部分发生在伦敦金属交易所（London Metals Exchange），其他区域市场大约占了 4 成。此前，迪拜多种商品交易中心（Dubai Multi-Commodities Centre, DMCC）已有成本-利润型融资产品，纳斯达克迪拜交易所新交易平台的建立将会与 DMCC 的服务将会产生互补效应。

业内人士认为，纳斯达克迪拜交易所新交易平台利用高效、时区等诸多优势，保证了成本-利润型融资交易安全高效运行，满足使用者高流动性、低成本的融资需求。成本-利润型融资不同于 08 年金融危机的导火索——债务抵押债券，它是符合伊斯兰教义的金融工具，必须以实物资产作为基础，因此能够避免发生重大的风险。

该交易平台是由阿联酋副总统兼迪拜行政长官 Sheikh

Mohammed bin Rashid 发起设立的，其目标是在未来两年内将阿联酋打造成伊斯兰世界的“经济之都”。项目赞助人、迪拜王储 Sheikh Hamdan bin Mohammed 认为，新交易平台为迪拜企业提供了重要且有效的融资渠道。他还表示，将迪拜打造成伊斯兰世界的“经济之都”是几个月前提出的计划，现在已经迈出了重要的一步，未来迪拜将进一步加强金融产品和配套金融基础设施建设。

相关背景：

1、纳斯达克迪拜交易所（Nasdaq Dubai）

它成立于 2005 年 9 月，是由迪拜交易所（BorseDubai）和纳斯达克-OMX 集团（Nasdaq-OMX Group）共同出资成立。2009 年底，纳斯达克迪拜交易所被另一家交易所即迪拜金融市场（Dubai Financial Market）以 1.21 亿美元的价格收购。

2 成本-利润型融资（Murabaha）

成本-利润型融资（Murabaha）是一种伊斯兰世界普遍使用的融资方式，适用于资产收购、贷款、租赁以及商业拓展等各类融资。以货物 Murabaha 融资为例，银行先从第三方中介机构获得实物资产（通常是贵金属）的所有权，然后将此资产在成本基础上加计一定利润出售给借款方；销售款项通常按照各方协议延期支付；同时，借款方会与第三方中介机构签约，以成本价将实物资产出售给第三方中介机构。综合这些交易协议，最终形成了借款方负有对银行支付义务的交易结果，交易结构中的相关实物资产销售交易，所起的作用是将利息命名为利润，即银行并非向借款方收取利息，而是获取商品买卖的利

润，使其更符合伊斯兰《古兰经》、《圣训》和伊斯兰教法有关经营活动严格禁止收取利息、卖方在出售商品时必须诚实地向买方说明产品成本和卖方可获取的利润的宗教思想。

简评：

任何经济行为所呈现的特征都与产生该行为的历史和文化息息相关。现代金融行业起源于欧美，其思想本源可上溯至希腊-罗马文明和基督教思想。我国金融行业产生和发展的逻辑基础基本上照搬自美国等西方发达国家。在学习和接受规则，主动融入经济全球化的过程中，如何保持并发扬自身的特性，使本民族的文明成果在新的历史条件下得以扬弃，纳斯达克迪拜交易所为我们提供了有益的借鉴。借助《证券法》修订，如能在借鉴欧美发达国家证券行业最新发展的理论和实践经验的同时，尊重本民族的历史、传统和行为习惯，为资本市场创新发展提供坚实的法律保障，无疑是一个相当宏大的命题。

（简评部分代表个人观点）

【办公室：苗大林】

信息来源：

[http://www. thenational.ae](http://www.thenational.ae)