

总第61期

证券登记结算境外动态

2014年第5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5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10月31日

目 录

- ◇DTCC发布题为“交易清算导入”的建议报告.....(1)
- ◇ WFE 发布 2014年上半年全球交易所市场交易报告.....(4)
- ◇ 伦敦清算所联合欧洲清算和法兰西银行为三方回购市场提供中央清算服务“eGCPlus”(7)
- ◇ 欧洲市场基础设施监管规则（EMIR）改变担保品管理服务.....(9)

DTCC 发布题为“交易清算导入”的建议报告

DTCC 于 9 月 16 日发布了一份题为“交易清算导入”的建议报告。该报告指出，将交易结果实时发送给 NSCC，将有助于减少对手方风险。

该报告拟为建立加快交易处理流程的行业标准提供讨论基础，同时也是 DTCC 以及证券行业进一步完善结算风险管理的一项举措。

NSCC 交易采集系统的主要功能是从交易场所收取和验证交易数据，并为下一步净额清算和交收做准备。近年来，NSCC 已经将以往四个分散的旧功能整合为一个统一的平台（称为“交易采集统一平台”）。交易采集统一平台可以使股票清算流程更加简化和标准化，使行业更好地对“待清算的交易数据”进行比对并管理风险。

2013 年，NSCC 成立了一个行业工作组，目标是讨论如何解决交易数据提交有关的风险。除了对实时提交交易数据能够减少风险的共识外，工作组认为也有必要在行业范围内统一交易数据提交的标准和做法，以提升相关业务的运作效率和标准化水平。对交易发送惯例的改变，还可以为结算领域的其他制度改进奠定基础。

DTCC 股票清算部副总裁指出，该报告是行业集体努力的成果。DTCC 客户非常希望改进和简化股票交易处理流程。该报告向行业传达了一个信息，即在维护美国资本市场安全高效运行时，DTCC 可以发挥重要的作用。

相关背景:

行业工作组研究认为，目前的交易发送惯例存在以下风险：

结算参与人面临的风险：由于多数交易数据于交易日终发送给 NSCC，负责代理结算的结算参与人无法在交易日日间实施充分的结算风险管理。

交易参与人面临的风险：交易参与人承担未实时发送给 NSCC 交易的日间对手方风险。

NSCC 面临的风险：因交易结果未实时发送给 NSCC，NSCC 在风险管理计算时无法充分反映每个参与人的当前所有的头寸。

简评:

一是可考虑借鉴 NSCC 做法，建立“交易采集统一平台”。中国结算与 NSCC 类似，同样服务多个交易场所（上海证券交易所、深圳证券交易所和新三板），但相比 NSCC，中国结算目前尚是分别为交易场所提供结算服务的体系结构，相关业务和技术系统有待整合。借鉴 NSCC 做法，建立“交易采集统一平台”，有助于为后续的结算业务和技术系统整合提供基础。

二是参考 DTCC 的建议报告，我公司要继续做好日间从交易场所实时采集交易数据并与风险监控系統有效衔接的工作，努力提升行业和我公司结算风险管理的时效性。

(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>

WFE 发布 2014 年上半年全球交易所市场交易报告

WFE 于 8 月初发布了全球交易所市场交易报告。标题为：“2014 年上半年全球股票交易强劲反弹”

报告显示 2014 年上半年全球股票交易额 29.7 万亿美元，环比 2013 年下半年增长 10%，同比 2013 年上半年增长 6.8%。全球股票市值达 68.7 万亿美元，较 2013 年下半年增长 6%，同比 2013 年上半年增长 21%，全球 IPO 企业数量也同比增长 42%，通过 IPO 或增发为资本市场增加资本 4140 亿美元。股票市场增长动力主要来自 EMEA（欧洲、中东及非洲）和美洲地区，分别较 2013 年下半年增长 24% 和 16%。

WFE 的高级分析师 Grégoire Naacke 表示，交易所交易规模在经历了几年下滑后，最近一段时期出现了回暖迹象。IPO 的数据反映了这样一种趋势，越来越多的公司渴望到交易所上市。随着 EMIR、多德-弗兰克法案等监管措施的执行，越来越多的场外市场交易将转向场内。

WFE 的 CEO Hüseyin Erkan 认为，随着资本市场交易量的回暖，更多实体企业通过资本市场寻求资金支持，交易所发挥的作用更加重要，投资者也更关注交易所市场能否更加透明和规范。

报告指出，2014 年上半年场内衍生品交易量表现平稳，合约成交量 91 亿份，较 2013 年下半年略微下降 0.2%。其中股票类衍生品下降 2.6%，除个股期货衍生品增长 21.4% 外，其他股票类衍生品均出现下降。货币类衍生品增长 13.3%，商品类衍生品下降 5.7%，利

率类衍生品增长 8.6%。报告透露，股票类衍生品下滑主要是由于股票波动率降低，减少了投资者利用其对冲风险的需求。从 2013 年年末到 2014 年 6 月底，标普 500 的波动率下降 16% 到 11.57，欧洲斯托克 50 指数波动率下降了 12% 到 15.27，日经指数股票的平均波动率指数下降 24% 到 17.34。另外，利率类衍生品增长的一个重要原因是市场预期美国、英国利率上扬，增强了投资者的投资热情。

相关背景：

WFE 是由受监管的金融交易所组成的行业协会，目前拥有来自世界各地的 60 名会员，包括来自中国大陆地区的上交所、深交所、大商所、郑商所、上期所、中金所等六家交易所。WFE 会员交易所在其本国经济活动中均扮演着重要的角色，共拥有超过 45,000 家上市公司，这些公司的总市值相当于全世界的 GDP 值。该组织致力于开发和推广市场标准，支持监管机构进行场外衍生工具市场的监管改革，协调监管机构之间的国际合作，并为新兴的交易所提供帮助。

简评：

WFE 数据显示，世界主要几个经济大国正在慢慢走出金融危机的阴影，资本市场正慢慢复苏。随着巴塞尔协议三、欧洲市场基础设施监管规则（EMIR）、多德-弗兰克法案等相关指导意见和国际标准的实施，越来越多的资本流动将发生在交易所内，特别是衍生品将由场外转向场内，金融市场基础设施 CCP 的重要性日益突出。中国结算作为资本市场最重要的后台基础设施，更好地服务实体经济，确保

资本市场安全高效运行是我们义不容辞的责任。我们应紧紧抓住现阶段
的有利时机，按照 CPSS 和 IOSCO 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，为未来市场竞争和跨境证券投资做好充
分准备。

（简评部分代表个人观点）

【办公室：鞠学祯】

信息来源：

<http://www.world-exchanges.org/insight/reports/strong-rebound-equity-trading-volumes-10-first-half-2014>

伦敦清算所联合欧洲清算和法兰西银行为三方回购市场提供中央清算服务“€GCPlus”

伦敦清算所(LCH.Clearnet)联合欧洲清算(Euroclear)和法兰西银行(Banque de France)为三方回购市场提供中央清算服务“€GCPlus”。该服务使固定收益交易人员、企业财务人员和其他市场参与者在享受资产负债表轧差和资本效率的好处时,还可以高效地管理合格欧元担保品,并在一个较明晰的环境下获取流动性。

固定收益市场参与者可在多个主要电子平台上使用€GCPlus,并可以使用法兰西银行或者欧洲清算担保品管理系统“Global Collateral Highway”的“担保品再使用服务”。

目前,伦敦清算所的清算会员正积极研究高效管理现金和担保品的方案。€GCPlus服务能够使固定收益清算会员在得益于安全的交易环境和稳健的风险控制的同时,解决融资需求、在多个平台进行交易、简单快速的转移担保品并最大化资产负债表轧差和资本效率等问题。

欧洲清算集团提升客户流动性能力的计划始于与法兰西银行合作进行担保品管理的提议,后来逐渐发展成与伦敦清算所就打造综合性担保品交易池的协议。这个项目最新的进展是在2013年6月打通了欧洲清算银行担保品管理平台 and 欧洲清算法国分部的连接。

简评:

三方回购,与一般回购的不同点在于,依据有关三方的协议,由托管结算机构作为一方,以专业的担保品管理机构身份对正回购方(或

资金融入方)提供的回购债券(担保品)进行专业化管理。中国结算作为中国证券市场的中央托管结算机构,是三方回购市场的天然的参与者。

从€GCPlus 项目发展过程可以看出,欧洲的担保品管理正从孤立的、基础的安全性服务(如逐日盯市等服务)向合作的、增值的流动性服务(如担保品再使用等服务)发展。建议公司在发展担保品服务时关注这一动向并积极加以借鉴。

(简评部分代表个人观点)

【信息管理部: 蔡偲】

信息来源:

http://www.lchclearnet.com/news-events/news/press_releases/2014-03-12

欧洲市场基础设施监管规则（EMIR）改变担保品管理服务

2014年5月，明讯银行担保品管理业务负责人 Fabrice Tomenko 发布了一份研究报告，分析了实施 EMIR 对担保品管理服务造成的影响。现摘译如下：

“2008年金融危机后，市场风险意识加强，在此背景下，欧洲出台了欧洲市场基础设施监管规则（EMIR）。监管规则的变化，使得市场参与者的投资环境日趋复杂。基于对风险管理重视的加强，及新规则要求下对担保品需求的增大，担保品管理业务已成为金融行业关注焦点。

在此背景下，金融机构正在通过更多的技术投资、知识和整体资源投入，努力提高担保品管理能力和适应新的市场环境。金融机构提升担保品管理能力有两种方式：一是升级自身系统，二是使用外包服务。金融机构需要衡量自身业务需求的复杂程度和运营成本，选择适合自身的担保品管理能力提升方式。

使用外包服务优于自建系统

实践中，许多金融机构发现不断调整业务流程、适应新监管规则的变化是十分费时和繁复的，且一些市场参与者对担保品管理还很陌生，不熟悉担保品管理的概念和流程。

从业务处理看，现金担保品的管理是比较简单的，然而，大多数公司普遍希望将证券作为担保品。而将证券作为担保品时，管理的过

程将变得十分复杂，例如，如何采用最具成本效益的担保证券分配算法和结算流程等，都需要复杂的担保品管理工具和专业知识。

纵然，一个金融机构可以选择自行建设担保管理系统来实现这些复杂但重要的功能，但这种方式不能支持该公司开发未来可能需要的其他附加功能。自行投资建设系统的成本很高，牌照费用、实施时间和资源投入要求、SWIFT 使用费用等不容小视。相比而言，选择外包服务、减少对应的牌照费用和系统维护费用，对金融机构而言是更具成本效益的选择。

通常，使用外包服务，运营成本可以随时间推移而降低，也有助于公司将人力资源分配到更有价值的领域，如纠纷解决、风险管理等。选择外包服务的公司，能够获得提供商现成的、更加精细化的担保品管理工具，如融资服务和担保品优化算法等。在市场及机构发展过程中，这些先进担保品管理工具的重要性将日益提升。

外包担保品管理服务能够带来定性和定量的成本节约

目前，许多金融机构可能有一个团队专门从事担保品管理工作，但这些人中缺乏有真正专业技能的专家，不足以应对新规则（EMIR）对担保品管理提出的更具复杂性的要求。这种“质”的成本要求，金融机构在规划担保品管理能力提升方案时应加以考虑。

从“量”的角度来看，金融机构能够借助外包服务，帮助其客户优化配置担保品，为客户带来 50%到 70%的成本节约（即使将外包服务使用费考虑在内）。此外，担保品管理外包服务能够提高运营效率，降低监管成本，使用外包服务机构开发的更先进的功能和工具。”

相关背景:

欧洲市场基础设施监管规则 (EMIR):

一、什么是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 (EMIR, European Market Infrastructure Regulations) 是欧盟对衍生品、中央对手方、交易报告库的规定。它主要对衍生品提出了提高透明度和减少市场相关风险的新要求。同时, EMIR 还对 CCP 及交易报告库建立了常规组织化、商业行为规范和审慎原则标准。

EMIR 要求参与任何形式衍生工具合约, 如利率, 外汇, 股票, 信贷和大宗商品衍生品等的机构:

- 向交易报告库报告其参与的所有的衍生工具合约;
- 通过 CCP 清算, 场外衍生品执行强制清算义务;
- 对于双边场外 (OTC) 交易的衍生品, 如果交易不是由 CCP 清算的, 则需执行新风险管理标准, 包括业务流程和保证金。

二、EMIR 提出的背景

EMIR 的提出源于两大背景, 一是 2008 年金融危机中显示出场外市场 (OTC) 风险, 尤其是在信用违约互换 (CDS) 交易中的风险, 不能得到充分缓解, 欧盟委员会致力于解决这些风险; 二是 2009 年 9 月, G20 领导在匹兹堡关于“所有标准化的场外衍生工具合约应在交易所或电子交易平台进行交易, 并最迟在 2012 年底, 全部通过中央对手方清算”的承诺, 及“提高衍生品市场透明度, 减少系统性风险, 以及防止市场滥用”等要求。

简评：

2008 年金融危机后，监管者提出一系列旨在缓解系统性风险及提高场外交易（包括交易前及交易后）透明度的倡议，欧洲的 EMIR 就是在这个背景下提出的。

EMIR 规则中，关于金融机构及非金融机构在清算其场外衍生品合约时都必须提交担保品（原文第 11 章[3]）、所有标准场外衍生品都必须双边提交担保，且需提交初始及变动保证金（原文第 46 章）等要求，增加了整个市场对担保品，特别是高等级担保品的需求，导致市场参与人交易成本的增加，因此，担保品的优化及流动性管理成为了担保品管理业务的新挑战。

在外部监管环境越来越复杂的情况下，金融基础设施提供的外包担保品管理服务优势逐步显露，我国的担保品管理业务刚刚起步，规模及管理的复杂程度还远不及境外。我们应当持续关注境外担保品管理业务的发展情况，不断改进自身服务，为与境外市场建立连接、接受 EMIR 等境外规则监管做好准备。

（简评部分代表个人观点）

【规划发展部：李骋】

信息来源：

<http://derivsource.com/content/emir-changes-collateral-management-servicing-game>

<http://www.fca.org.uk/firms/markets/international-markets/emir>

http://ec.europa.eu/internal_market/financial-markets/derivatives/index_en.htm#maincontentSec1