

总第62期

证券登记结算境外动态

2014年第6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 6 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 12 月 25 日

目 录

◇DTCC携手客户委员会 共促另类投资市场发展.....	(1)
◇国际证监会组织（IOSCO）发布 2014-2015 年度证券市场风险展望.....	(4)
◇ 美国 DTCC 与欧清银行共建全球担保品合资公司.....	(7)
◇俄罗斯 NSD 将其市场参与人提供欧洲场外交易报送服务.....	(10)
◇巴塞尔协议三对担保品管理业务产生影响.....	(12)
◇伦交所将设立新 CSD.....	(15)

DTCC 携手客户委员会 共促另类投资市场发展

与投资者分散投资、风险偏好更加复杂多样相适应，另类投资市场近年来增长迅速。为更好地适应行业发展，DTCC 财富管理服务团队近期改组了另类投资产品方面的三个客户委员会，以便在决策时充分吸收行业意见。

第一个委员会为高级顾问委员会。该委员会负责梳理提出行业发展战略并推动形成共识。该委员会约由来自基金管理人、经纪商、交易商、托管商和投资基金等各类行业机构的 25 名高级管理人员组成，具有广泛的代表性。第二个委员会为圆桌委员会，约由 75 名成员组成，主要聚焦高级顾问委员会战略执行时的战术决策。第三个委员会为工作小组委员会，负责根据前述两个委员会的战略和战术，制定详细的执行方案。这三个委员会的共同目标是促进另类投资产品的可持续发展。

2014 年，改组后的 EAB 召开了两次会议，讨论另类投资市场发展状况和对另类投资产品系统平台的影响。EAB 成员十分重视另类投资产品规模迅速增长的影响，并针对新的另类投资产品，提出了引入指令处理流程的计划。在会议上，EAB 成员纷纷看好另类投资市场发展前景，并表示将做出积极努力。

圆桌委员会也讨论了股份过户流程、产品赎回流程和申购文件流转程序的改进思路。委员会成员普遍赞同进一步促进另类投资市场的标准化，并建议加强对另类投资从业人员宣传标准化对行业发展的促

进作用。

DTCC 财富管理服务总监 Ann Bergin 在推出另类投资支持系统时表示，对 DTCC 而言，与行业的合作是不可或缺的。DTCC 通过委员会的形式，将行业专家汇集起来，集思广益，有助于改变行业面貌，共同实现可持续发展的共同目标。

相关背景：

DTCC 另类投资产品服务平台连接经纪商、交易商、基金管理人和托管人等全球范围的市场参与者，负责为另类投资产品提供标准化的、端对端的直通处理服务。另类投资主要包括对冲基金、母基金、非上市 REITs、期货投资基金和有限合伙等。

简评：

近年来，我国私募基金发展十分迅速。随着新国九条对“发展私募投资基金”的倡导，预计该行业还将进一步发展。与 DTCC 类似，中国结算也是财富管理行业基础设施服务的重要提供者，也面临着适应私募基金（包括另类投资产品）发展的机遇和挑战。DTCC 在发展财富管理服务时，与行业共商行业发展战略和解决方案的做法无疑值得中国结算借鉴。

（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>

国际证监会组织（IOSCO）发布 2014-2015 年度证券市场风险展望

2014 年 10 月，IOSCO 发布年度第二次证券市场风险展望报告（Securities Market Risk Outlook 2014-15，以下简称“报告”），对全球证券市场的发展趋势和潜在风险进行展望与评估。报告内容简介如下：

一、全球证券市场发展趋势

报告指出，目前全球证券市场的发展趋势主要包括以下内容：一是企业对证券市场的依赖日益加强，金融公司越来越多地利用证券市场融资，资产管理行业规模增长，资产市场整体估值上升的同时仍存在市场分割的现象；二是衍生品市场规模持续扩大，中央清算率不断提高；三是全球宏观经济政策影响证券市场和房地产市场，且房地产投资信托中存在漏洞等。

二、证券市场潜在系统性风险

报告将全球证券市场中潜在的系统性风险因素主要概括为以下五个方面：一是投资者寻求高收益，金融体系杠杆率回升；二是对高收益和（低）波动率的寻求对新兴市场产生影响；三是中央对手方风险；四是担保品使用和风险转移日益增加；五是金融公司的治理和企业文化存在风险。

其中，报告在第二部分第三节集中分析了中央对手方（CCP）风险。报告认为，随着 OTC 市场越来越多地引入中央清算机制，CCP 的市场重要性日益提升，其国际标准也将得到进一步的关注和加强。

除却 IOSCO 在年度第一次报告中提出的担保品竞争、与银行系统的联系互动、各 CCP 的风控模型过于相似等风险之外，本次报告进一步指出，保证金的经济周期效应以及潜在的循环流动性危机可能对 CCP 造成影响。报告重申了 PFMI 中关于“CCP 应当建立与特定产品、市场的风险相适应的保证金系统”的观点，并以附录形式比较了部分国际上重要 CCP 机构的保证金计算方式、合格担保品种、担保品的再使用等内容。

此外，报告强调，应考虑 CCP 的一般性经营风险，建立有效的流动性来源以保证其持续性经营，并举例说明部分 CCP 通过不同形式分别获得了商业和政策的保护；CCP 的经营模式和风控方式是较为稳健的，伴随着 CCP 运营的扩张和集中趋势，其系统重要性还会日益增强，因此应当建立与之相匹配的风控能力以适应变化；同时，监管者也应当保持对 CCP 的系统重要性和其运营变化的警觉。

简评：

2008 年金融危机后，全球在向 OTC 衍生品市场全面引入中央对手方机制的方向不断努力。国际主要 CCP（尤其是跨国集团性企业）在业务领域和地理领域不断扩展，CCP 行业的发展呈现集中化和国际化趋势，对 CCP 等金融基础设施的风控机制与运营状况的关注和研究也在进一步加强。

本次报告在论述 CCP 的风险时，围绕“保证金（Margin）”和“流动性（liquidity）”展开，涉及担保品管理、流动性来源、持续运营保护等多方面内容，图表、案例等材料也较为丰富。这些国际性的研究

成果和建议，可为我国《证券法》的修改以及证券登记结算制度的完善提供重要借鉴，同时也有助于我公司进一步完善担保品管理和资金流动性垫付等制度的建设，值得学习、研究。

（简评部分代表个人观点）

【法律部：李楠】

信息来源：

<http://www.iosco.org/news/pdf/IOSCONEWS349.pdf>

美国 DTCC 与欧清银行共建全球担保品合资公司

2014 年 9 月 30 日，美国 DTCC 与欧清银行共同宣布，将成立一家专营担保品业务的合资公司。该公司将创建全球最大的担保品池，通过开放的资产池和高效的担保品流动性，提供全面的、综合性的担保品优化及风险敞口管理直通式处理。同时，新公司将简化风险敞口及抵押证券的结算流程，提高金融市场的稳定性。新公司注册地位于英国伦敦，并接受当地法律监管。

新公司将提供以下两项业务：

一是风险敞口直通式服务 (Margin Transit Utility , MTU)。
此服务将对协商好的追缴通知进行直通式处理，减少系统风险，提供改良的操作流程和流动性风险管理。

二是担保品管理服务 (Collateral Management Utility , CMU)。
此服务可将各类资产汇总至一个资产库和管理系统，使担保品可以在任何时间有效配置到需要的地方。

对于 DTCC 与 Euroclear 来说，新公司的成立实现了他们“提供全球化的解决方案，促进金融市场稳定性”的承诺，同时，这两家机构可以在高度碎片化和日益复杂的担保品管理业务中，为其客户带来效率的提高和成本的降低。通过结合两家的资源与专长，DTCC 与 Euroclear 可以在全球范围内有效配置和调动资本。

DTCC 预言，由于全球范围内新监管规则如多得弗兰克法案、EMIR 等的施行，新公司将在帮助业界处理资本金及迎接操作挑战方面扮演

重要角色。

相关背景：

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，使得可清算的场外衍生品交易强制性引入中央对手方清算模式。针对无法清算的衍生品交易违约现象，2013 年 9 月巴塞尔银行监管委员会 BCBS 和 IOSCO 一致要求银行向 OTC 交易对手方收取债券、股票等抵押品。上述两个举措虽然提高了那些 OTC 衍生品交易的安全性，但同时也捆绑了大量流动资产，提高了 OTC 衍生品交易的成本。

为应对不断增加的技术成本投入和提高流动性资产的利用率，DTCC 和 Euroclear 历经长达 1 年多的商讨，最终达成协议，成立一个名为“DTCC-Euroclear 全球抵押有限公司”的合资企业，打造一个能容纳价值上万亿美元的大型抵押品池，用于缓解银行征收场外衍生品交易抵押品等稀有资产的压力。两家公司还计划将各自的抵押品池合二为一，实现各类资产的有效融合。

简评：

在跨境业务频繁，资产全球高效使用需求日益强烈的今天，CSD、CCP 及其他托管结算代理机构间建立连接与合作的重要性日益凸显。此次 DTCC 与 Euroclear 的合作一方面拓展了两家机构的业务范围，实现了全球化的担保品管理解决方案；另一方面，作为跨境同业机构

间合作成功的案例，展现了机构合作的双赢模式——即平分股权，共同所有及管理合资公司，融合双方专业技能、技术手段及特许权力，建立一套高效、先进的技术系统，服务金融市场。另外，新公司担保品管理系统开放式的体系架构，可以吸引世界各地的市场参与者、CSD、托管及结算机构加入其中，也值得我们借鉴。

（简评部分代表个人观点）

【规划发展部：李骋】

信息来源：

<http://globalcollateral.net/files/20140930-DTCC-Euroclear-JV-Announcement.pdf>

<https://www.euroclear.com/en/news-views/news/news-content/euroclear-directions/global-liquidity-pools.html>

<http://www.globalcollateral.net/index2.php>

俄罗斯 NSD 将为其市场参与者提供欧洲场外交易报送服务

日前，俄罗斯中央证券存管机构及交易报告库服务商（NSD）与欧洲交易数据库（ETR）共同宣布，将为俄罗斯市场参与者报告场外跨境交易信息提供服务，以满足欧洲市场基础设施原则（EMIR）的要求。双方计划将于 2015 年 4 月实现该项服务，俄罗斯市场参与者将通过现有的通讯渠道和数据格式，向 NSD 交易报告系统上报符合 EMIR 规范的欧洲场外跨境交易。

目前，市场参与者仅需要报告主合同里涉及场外回购交易和货币互换的部分。新业务上线后，NSD 交易报告系统接收市场参与者数据，生成交易主报告，后续，市场参与者还需对主报告里的衍生品部分进行二级报告。在二级报告中，衍生品交易类型的清单得到扩展，相关交易信息将被提交至报告库。

相关背景：

欧洲交易数据库（ETR）是芝加哥商品交易所（CME）集团旗下的公司，地点位于英国，是 CME 全球交易数据库的一部分，在欧洲证券及市场管理局（ESMA）注册并接受监管。ETR 利用其稳健的技术和操作，可在 EMIR 规范下报告所有场内外各品种交易。

简评：

随着建设多层次资本市场斩落规划的逐步落实，以及区域股权市场的快速发展，场外交易的份额在未来将逐步提升。目前场外交易还

处于发展的初级阶段，相关的政策辅导和行政监管尚不完善，存在较高的风险。根据国外已有经验，交易数据库制度是对场外市场进行监管的基础，是加强场外交易风险管理的必经之路。

中国结算作为中国资本市场重要的金融基础设施之一，建议根据 PFMI 相关条款，尽早启动建设全国性的交易数据库服务的研究工作，为守住不发生系统性风险的底线添砖加瓦。

（简评部分代表个人观点）

【信息管理部：蔡偲】

信息来源：

<https://www.nsd.ru/en/press/ndcnews/index.php?id36=550341>

巴塞尔协议三对担保品管理业务产生影响

明讯银行今年7月发布的一份研究报告¹显示，基于巴塞尔协议三、多德弗兰克法案等新法律法规的要求，银行需要增加更多的资本以覆盖风险，增加其在危机中的偿付能力，而通过“担保品优化”可降低欧洲银行业20%（约为400亿欧元）的权益资本要求。

一、最低资本监管要求的提升增加了银行业对于担保品数量的需求

相对于巴塞尔协议二，巴塞尔协议三提高了对于银行业的最低资本监管要求：“一级资本充足率下限由4%提高到6%，核心一级资本²充足率下限由2%提高到4.5%；增加不低于2.5%的储备资本；增加0-2.5%的反周期缓冲资本，具体比例由各国根据实际情况自行安排。”

各家银行主要可以从两方面着手以满足最低资本监管要求：一是利用资本工具增加资本金；二是提高金融交易中的担保品数量以降低风险加权资产。巴塞尔协议三中对有担保品的交易规定如下：“如果银行存在的信用风险暴露或潜在的信用风险暴露被全部或部分地使用交易对手或第三方提供的担保品做担保，银行在计算资本要求时，在考虑担保品的风险缓释作用后，可以减少其对交易对手的风险暴露。”

可以看出，巴塞尔协议三对于最低资本监管要求的提升将在一定程度上增加银行业对于担保品数量的需求。

二、流动性覆盖率标准的推出对于银行业担保品管理水平提出更

¹ Collateral optimisation - The value chain of collateral: Liquidity, cost and capital perspectives.

² 主要指普通股、发行普通股时的股本溢价、留存收益等。

高要求

作为增强银行体系韧性而推出的一系列改革措施中的重要一环，巴塞尔委员会于 2013 年 1 月发布了《巴塞尔三：流动性覆盖率和流动性风险监测工具》³。对于银行的流动性覆盖率(Liquidity Coverage Ratio, 主要是指优质流动性资产存量对于机构未来 30 天净现金流出总量的覆盖情况，以下简称LCR) 提出要求。根据规定，LCR标准将于 2015 年 1 月 1 日正式生效，但最初要求设定为 60%，并在 2019 年 1 月 1 日前逐年等比例增加至 100%，以确保在引入LCR指标过程中不会对银行体系的稳定性或经济活动产生重大冲击。

巴塞尔委员会对优质流动性资产的特征进行了一些定性描述，如低风险、估值简单、在活跃且规模较大的市场挂牌交易等，具体纳入优质流动性资产的证券范围则由各国监管机构根据实际情况自行确定。由于各国可纳入优质流动性资产的证券范围及折扣比例不尽相同，同时规定了已用于担保的资产不属于优质流动性资产，这对银行业的担保品管理水平提出了更高要求。各家银行需通过精细化的担保品管理操作，在不同市场根据不同的监管要求合理配置担保品，以在满足 LCR 标准的基础上，最大限度提升担保品使用效率。

简评：

巴塞尔协议三通过设定与增强关于资本充足率、压力测试、市场流动性风险考量等方面的标准，应对在 2008 年金融危机中所显现出来的金融体系监管漏洞。这些监管标准的提升将显著增加金融机构对

³ Basel 3:—The Liquidity Coverage Ratio and Liquidity Risk Monitoring Tools

于担保品管理业务的重视程度。担保品管理水平的提升将在很大程度上降低整个市场的风险以及交易成本，为此欧清银行、明讯银行以及DTCC等国际金融市场基础设施提供者都在大力发展和推广其担保品管理服务。

就我公司担保品管理业务的研发与拓展而言，在解决担保品“可用”的基础上，对于如何“用好”担保品应给予更多的关注，应加强内外部的沟通交流，广泛听取市场意见，优化完善担保品管理操作流程，以打造灵活高效、统一共用的担保品管理服务平台。

（简评部分代表个人观点）

【规划发展部：许高庆】

信息来源：

www.bis.org

伦交所将设立新 CSD

金融时报 11 月 27 日报道，由于欧洲新的监管规则提高了市场对交易后基础设施的要求，伦敦交易所集团（简称“伦交所”，LSEG）预备设立一家新的 CSD 来满足这些需求。目前，这家新的 CSD 正在等待监管机构的最终批复。

伦交所新设的CSD名为globeSettle，总部设在卢森堡，在今年 10 月已收到了监管机构对于其作为一家卢森堡专业金融机构营运的批准，并完成了与卢森堡中央银行有关其成为一个证券结算系统（SSS）的讨论。伦交所目前正在等待Eurosystem¹对其设立的最终批复。

尽管伦交所集团已近拥有意大利国内的 CSD——Monto Titole，但它仍然决定去创立一个独立的、更加注重国际市场的 CSD，伦交所希望 globeSettle 的运营能够兼顾两方面的职能，一个是发行人的证券结算系统，另一个是投资者的证券结算系统，从而帮助其客户接入范围更广的高流动性证券池，其目标是通过连接证券的发行人和买方，使得使用担保品更加的便利。

目前，CME Europe²、LCH.Clearnet及CC&G（后两家由伦交所集团控制）三家中央对手方清算所（CCP）已与globeSettle签定合约，成为其客户，将使用globeSettle与JP Morgan共同提供的担保品和托

¹ 欧元区货币管理局，由欧洲央行及所有欧元区国家的中央银行组成

² 详见伦交所网站 www.lseg.com 有关新闻“CME Clearing Europe Selects Globesettle as Collateral Location venue”（CME 清算欧洲选择 globesettle 作为其担保品的存放处）。CME Clearing Europe 与 globeSettle 协议的签订，将允许 CME 欧洲的客户和会员，直接使用 JP Morgan（接入 DTCC）提供的担保品及托管服务而受益，从而在欧洲建立一个新的担保品流动资产池。

管服务。

值得一提的是，globeSettle 将通过 Monto Titole 与 T2S 平台连接，成为 T2S 的间接参与人。通过与 JP Morgan 合作，经由美国本土的托管商和第三方机构接入美国市场的 SSS/CSD，而不必开通新的连接通道。另外，globeSettle 没有取得银行牌照，亦没有像 ICSD 一样提供相关的资金融通服务，而只在每日运行的 22 小时时间窗口内，提供其核心的结算、托管及报告服务。

相关背景：

伦交所集团：伦交所集团是一个多样化的国际性交易所集团，是世界金融业的核心之一。该集团运营着涉及股票、债券及衍生品等各类别的国际化金融市场，包括伦敦交易所、意大利证券交易所（Borsa Italiana）、欧洲领先的固定收益市场 MTS 及泛欧股票交易平台 Turquoise。

交易后业务和风险管理服务是伦交所集团近年来极为重要且迅速发展的两项业务，伦交所运营 CC&G（罗马的 CCP）和 Monte Titoli（意大利的 CSD），同时，是多元资产的国际化 CCP——LCH. Clearnet 的控股人。

globesettle³：globeSettle 是伦交所集团近年来按照 CSDR（欧洲的 CSD 监管新规）的规定 “职能” 筹建的一个证券结算系统（SSS）。

globeSettle 将在欧洲中部时间 02:00-00:00 的时间窗口内，

³ 详细介绍见伦交所网站 “globeSettle activities（globesettle 行动）” <http://www.lseg.com/markets-products-and-services/post-trade-services/settlement-and-custody/globesettle-activities>。

为其参与人提供实时、逐笔、全额的国内交易和跨境交易的结算服务。globeSettle 通过直接连接、操作性直接连接以及间接连接等方式实现下述市场连通：一是欧元区的连接，是通过与意大利 Monte Titoli 连接，并由其中转，实现接入整个欧元区市场，同时，作为间接连接参与人（ICP）接入 T2S；二是欧元区之外的欧洲市场连接，是通过直接连通接入当地的 CSD 实现的；三是欧洲之外的市场，是通过当地的结算银行/托管商间接连通实现的，如美国（通过 JP Morgan 接入美联储和 DTCC）、加拿大（花旗）和日本（花旗）。

对于证券交割，作为证券结算系统，globesettle 将支持“纯券过户（FOP）”和“货银对付（DVP）”两种方式。globesettle 不运作资金账户，对于证券交易的资金结算将借助欧洲央行的资金或者商业银行的资金实现。涉及跨境结算，globesettle 通过其在 T2S 的资金账户实现欧元的 DVP 结算，非欧元交易的结算需借助相应的商业银行。

globeSettle 将主要有两类参与人——发行人和中介，后者将被允许以相互隔离的账户运作自用资产和第三方的业务。标准的 globeSettle 参与人应当具有中央对手方资格，需要具备充足的风险保证金以防范对手方风险。

简评：

2008 年金融危机之后，金融市场的监管者制定了一系列旨在加强市场透明性和稳定性的措施，如 EMIR、CSDR、Basel III、Dodd-Frank Act；2009 年匹兹堡的 G20 会议，要求场外衍生品纳入集中清算。这

些，都加剧了市场上对于高质量、高流动担保品的需求，高效地担保品管理及统一共同的担保品池成为应对担保品紧缺的主要措施。国际领先的金融基础设施提供者及托管机构都在大力发展和优化担保品管理业务，如 JP Morgan 的担保品系统，Euroclear 的“担保品高速公路”、Clearstream 的“全球流动性枢纽”，以及 BNY Mellon 为建立统一担保品池在欧洲新建的 ICSD，DTCC 与 Euroclear 为实现担保高效管理成立的合资公司等等，本文所提到伦交所集团新设的 CSD 也是出于对提高担保品使用效率的考虑。

相对而言，目前我国国内金融市场发展缓慢，特别是担保品管理业务存在管理碎片化、使用效率低等问题，中国结算作为中国证券市场的重要金融基础设施，有必要大力发展担保品服务，建立高效的担保品管理系统，为市场参与者节约资金占用，盘活存量证券资产，提升中国结算的核心竞争力。

（简评部分代表个人观点）

【规划发展部：李海涛】

信息来源：

金融时报 <http://efinancialnews.com>