

总第66期

证券登记结算境外动态

2015年第4期



中国证券登记结算有限责任公司
China Securities Depository and Clearing Corporation Limited

2015 年第 4 期

证券登记结算境外动态

主办单位：规划发展部

出刊日期：2015 年 10 月 19 日

目 录

- ◇DTCC在欧洲大幅招兵买马..... (1)
- ◇明讯银行与印度清算公司建立担保品管理业务合作关系.....(4)
- ◇韩国基金中心的国际化发展.....(7)
- ◇穆迪制定全球 CCP 评级机制并公开征求意见.....(10)
- ◇对 DTCC “走向 T+2” 项目的几点解读.....(14)

DTCC 在欧洲大幅招兵买马

据 DTCC 2015 年 9 月 23 日网站消息，DTCC 在伦敦和雷克瑟姆大幅招聘员工，准备继续扩大其欧洲业务。

DTCC 伦敦营业处建立于 1995 年，当时主要为向欧洲迅速拓展业务的美国金融机构提供交易后服务支持。

自 1995 年以来，DTCC 不断增加对欧洲和英国业务的投入。2001 年，DTCC 进一步扩大了欧洲业务。当时 DTCC 与 Thomson Reuters 公司（原 Thomson Financial 公司）合资成立了 Omgeo 公司，Omgeo 专注于交易后操作的流程化处理，包括交易匹配（trade matching）、交易确认（trade confirmation）和待交收指令（standing settlement instructions）处理等业务。基于战略考虑，DTCC 于 2013 年收购了 Omgeo 的全部股权。

2010 年，DTCC 收购了 Avox，Avox 是法律主体识别码（Legal Entity Identifier）的行业领导者，基于此，2012 年，DTCC 成功与 SWIFT 合作研发了“全球市场主体识别码（Global Markets Entity Identifier）”服务。

2014 年，DTCC 全球交易报告库（Global Trade Repository，简称 GTR）开始支持欧盟 EMIR 法令有关交易报告的监管要求，以便服务于欧洲市场。

此外，DTCC还持有EuroCCP¹的部分股权²，并参股了 Clarient Global³、Soltra、DTCC-Euroclear GlobalCollateral等机构。雷克瑟姆是DTCC旗下Clarient Global的欧洲运营中心。目前，DTCC将雷克瑟姆作为了扩张欧洲市场的大本营。鉴于DTCC为雷克瑟姆提供了诸多就业机会，当地政府表示未来将为DTCC提供良好的服务支持。

DTCC 通过 GTR 和 EuroCCP 的业务为大量的欧洲客户提供广泛范围的服务，因此，DTCC 近年来持续增加在欧洲的人员投入，以便为欧洲客户提供更好的服务。预计到 2015 年底，DTCC 在英国的员工人数将在达到 700 人，较 2014 年底增加 40%。

简评：

此篇简报较清晰地描绘了 DTCC 欧洲业务的拓展历程。DTCC 最初为美国金融机构在欧洲拓展业务提供支持，此后通过设立合资机构等方式，逐步在欧洲拓展提供了交易后流程化处理、金融市场主体识别码、全面客户信息管理、股票类交易中央对手方、交易报告库等服务。总体上看，DTCC 在欧洲采取了根据市场需求、渐进开发业务、逐步扩充人员的策略。

当前，中国结算正承担着支持我国资本市场双向开放、拓展跨境金融市场基础设施服务的重要使命。研究 DTCC 等境外同行拓展跨境业务的经验，可以为中国结算提供有益的借鉴。

¹ 按照清算的交易量计算，EuroCCP 目前已经成为欧洲最大的股票类中央对手方机构。

² 该机构的股权由 DTCC、ABN AMRO Clearing Bank、BATS Chi-X Europe 和 Nasdaq 持有。

³ Clarient Global 是 DTCC 与巴克莱、纽约梅隆、瑞士信贷、美林、JP 摩根和道富银行合资成立的公司，主要负责为行业提供全面客户数据管理服务和“了解你的客户（KYC）”服务。

(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>

明讯银行与印度清算公司建立担保品管理业务合作关系

2015 年 7 月 23 日，明讯银行宣布与孟买交易所（简称“BSE”）的全资子公司——印度清算公司（简称“ICCL”）建立担保品管理业务合作关系。ICCL 的会员将可借助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优质资产充抵担保品，以达到 ICCL 对于交易保证金的要求。此项合作将有助于提高印度本国资本市场的稳定及国际竞争力，因此也得到了印度监管当局（印度储备银行及印度证券交易委员会）的大力支持。

前期，德交所集团与 BSE 已经开展了全方位的战略合作。2014 年 4 月，BSE 启用了基于德交所集团核心技术系统所开发的新一代现货交易系统（BOLT+）。目前，明讯银行正在和 BSE 以及印度监管当局就如何提高国际投资者参与印度国内债券市场的便捷性进行探讨。

相关背景：

1、印度清算公司（Indian Clearing Corporation Limited, ICCL）

作为 BSE 的全资子公司，ICCL 成立于 2007 年，目前获得了印度证券交易委员会“合格中央对手方（Qualified Central Counterparty, QCCP）”认证资格。2013 年国际衍生品市场调查报告（The WFE/IOMA Derivatives Market Survey 2013）显示，ICCL 股指期权清算量世界排名第五，货币期权清算量世界排名第三。

2、明讯银行全球流动性枢纽（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）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 & 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。截至 2015 年 6 月，投资者利用这一平台所管理的资产规模超过 6000 亿欧元。

简评：

从去年底的沪港通，到今年的中港基金互认以及近日央行放开境外央行、国际金融组织、主权财富基金运用人民币投资银行间债券市场的额度限制及业务范围，可以看出我国资本市场的对外开放呈现加速态势。在保证资本市场平稳运行以及对外开放主导权的基础上，如何提高我国资本市场的吸引力及国际竞争力将是我们需要深入研究探讨的问题。

2008 年金融危机以来，市场参与人对于盘活存量资产、提升担保品管理效率的要求日益提高，风险管理精细化水平俨然成为一国资本市场国际竞争力的核心指标之一。以欧清银行、明讯银行、DTCC 为代表的全球金融基础设施领导者积极在全球范围内拓展担保品第三方管理业务，提升自己的国际影响力与话语权。

目前，我国央行已就银行间债券市场登记托管机构（中债登和上海清算所）与境外托管机构的联通路径问题开展相关研究工作，以支持境外投资者办理登记结算业务。我公司在苦练内功，提升自身风险

管理精细化水平的同时，也应紧跟资本市场的开放步伐，未雨绸缪，做好与境外托管机构建立互联互通关系的前瞻性研究工作。

（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

韩国基金中心的国际化发展

近期，欧清发布了关于与韩国 KSD 合作的案例研究，从需求、解决方案、双方受益等方面进行了深入分析，相关内容编译如下：

欧清的 FundSettle 系统与韩国 KSD FundNet 平台建立连接，使得韩国基金业和当地分销商拥有了可以同时接入本地和国际共同基金的统一通道，同时使其用户从集中化、标准化以及自动化业务处理中获益。

一、韩国基金业的核心问题

欧清银行与韩国 KSD 从 2010 年开始讨论 FundNet 平台的运作事宜。当时，FundNet 还未与任何一家海外过户代理机构(transfer agents, TAs)建立连接。韩国当地的托管银行代理韩国基金经理执行指令，而这些指令绝大部分需要通过传真发送给世界各地的过户代理机构或当地过户代理机构的分支机构。这种做法不仅业务时间长、效率低且存在人为操作失误的风险，同时，手工处理的成本很高，研究显示，相同的业务通过传真处理所需的成本与系统自动化处理的成本相差可高达 65 欧元。鉴于整个交易流程都经常使用这种方式，且经常需要处理繁琐的对账单和报表，KSD 很自然地开始寻找自动化处理解决方案，他们希望能为其跨境交易客户提供更简单、便利的操作模式。

二、欧清对于上述问题的解决方案

欧清 FundSettle 系统显然可以很好的解决 KSD 的问题，FundSettle 系统可以为世界范围内所有过户代理机构提供连接，至今

已为全球 100,000 只基金提供自动处理通道，包括关联交易处理、结算及其他服务。一些韩国本地注册基金早已通过他们自己的连接使用欧清 FundSettle 系统购买国外基金。

借助欧清与 KSD 合作建立两个平台的连接，韩国的基金市场参与人通过一个简单通道即可处理国内外的基金交易。

这项举措计划用时两年，在 2012 年 10 月上线使用，并与次月顺利完成第一笔交易。自此，韩国托管银行纷纷启动这项新业务，欧清代理韩国客户持有的境外基金在 12 个月中翻了一倍。

三、新连接带来的多重好处

首先，新连接不仅仅是传真机的替代品，它提供了一个完整的端对端的处理服务，欧清 FundSettle 系统代表客户在各过户处理机构开立账户，提供订单线路、结算以及资产服务（如公司行动），对于韩国基金经理和基金经销商来说，所有业务都可集中在一个中心办理，不需要在进行多重连接，他们可以像买国内基金一样便捷地购买境外基金。

所有的交易指令都带有时间标记，客户可以实时在系统中查询指令状态。系统的自动化处理不仅提高了业务流程办理的速度，同时减少了错误发生率。

同时，新连接还使得资金可以集中在欧清银行账户统一管理，其形成的规模经济效应可以降低成本，另外，操作风险也可以大大降低。

简评：

从此案例可以看出，韩国 KSD 作为韩国境内的核心金融基础设施，以提高证券发行及交易效率，降低客户成本为首要目标，对于不够完善的业务服务能够准确快速定位核心问题并积极与境外发达同业机构建立连接，借用其经验及成熟系统，快速且安全的满足国内参与人的需要。

值得一提的是，欧清与 KSD 能够如此迅速地建立系统连接，将业务开展起来，其关键在于其建设期间的良好沟通（至少每周一次的电话沟通），以及双方采纳并实施 SWIFT ISO 20022 通讯标准的基础。我司在开展沪港通等境外业务时可以学习上述经验，加强双方沟通，提高办事效率，同时将转换或采纳、实施国际通讯程序及标准的工作提上日程，为资本市场对外开放开展业务做好准备。

（简评部分代表个人观点）

【规划发展部：李骋】

信息来源：

www.euroclear.com

穆迪制定全球CCP评级机制并公开征求意见

2015 年 6 月 22 日，穆迪提出了一套全球中央对手方清算机构（CCP）评级机制并向监管机构、市场机构和公众征求意见。在提议中，穆迪将 CCP 的违约处置能力和相关制度建设作为主要评级依据，并附带参考 CCP 的业务财务基础和所在市场运营环境。征求意见中还包括了具体的参考因素权重以及评级计算公式。

该评级机制中，对 CCP 的评级可以分为三部分：内在信用强度、宏观运行环境和定性微调。其中，内在信用强度又分为违约处置能力和公司自身档案两大项目。具体的参数与对应的概念如下表所示：

参数	释义
内在信用强度	
违约处置能力	
对手方风险	包括参与人准入标准、信用监测过程、对于重点风险点的观察名单以及对高风险资产要求追加保证金等。
产品风险	包括各类结算服务产品的标准化程度、交易量、流动性、可靠的估值以及波动率等。
紧急动用资源	包括所属会员性质（是否属于一个更大的组织）、保证金数量、违约时的风险基金、担保品规则以及压力测试等。
公司自身档案	
行业竞争位置	包括核心服务覆盖国家（地区）、市场占有率、股东结构以及所属交易所等。
流动资产覆盖	包括净资产、运营成本、利润率、税前利润、利润波动率以及杠杆比率等。
宏观运行环境	

经济强度	包括所在国家的经济结构、人均GDP、经济增长潜力和不确定性以及多元化程度等。
机构强度	包括所在国家的各类机构经营状况、政治情况、法律法规和政府透明度以及通胀程度等。
突发事件风险处理敏感度	包括突发事件对于国家信用的影响，和对金融、环境、经济以及政治的压力影响等。
外部监管环境	包括监管机构监管力度、定期合规检测、PFMI执行状况、央行流动性资源获取等。
定性微调	
企业作风	包括管理水平、管理层经验、高管人员构成、高管人员薪资水平以及战略规划部署等。
外部运营帮助	包括母公司、所属组织以及政府可能提供帮助的概率和能力，与母公司、所属组织以及政府的关联性是否足够紧密等。
政府支持	包括央行、政府以及国际组织愿意提供援助的概率、能力、与援助者的关系以及所在国债券信用评级等。

穆迪将在此基础上计算中央对手方清算评级（CCR），为客户提供该 CCP 的清算交收能力，特别是当有清算会员违约时 CCP 是否有足够的偿付能力来保证对手方交收不发生违约。同时，该评级也会反映当发生实质性违约时，对手方所受损失的严重程度。

穆迪表示，他们注意到 CCP 在整个金融市场体系中所扮演的越来越重要的风险管理角色。在过去很长一段时间里，CCP 在历史上都不曾发生过违约。但是，在最近十几年中，整个行业发生了天翻地覆的变化：交易量成十倍百倍的速度在激增，结算的产品也变得日趋复杂。特别是在 08 年金融危机后，全球的监管机构和规则制定者开始要求场外（OTC）衍生品也通过 CCP 进行中央对手方结算，以此来减少特定产品对于单个公司的冲击而引发的系统性风险。在越来越多的市场交易行为会以 CCP 为渠道的背景下，CCP 的安全和稳定对整

个金融市场的重要性不言而喻。

该项评级机制于 2015 年 9 月 17 日完成征求意见，目前已公布完整的评级方法。

简评：

在目前的环境中，CCP 对于整个金融市场的稳定性日趋重要，因此针对 CCP 的风控要求也不断提升。穆迪在深入研究自己现有评级的基础上，结合之前开展的四家 CCP 评级项目经验，提出了一套全新的 CCP 评级理论基础。在时间上可谓恰到好处，抓住了当前市场风控体系中最不能出问题的一环。

中国结算作为中国证券市场的中央对手方，承担着中国金融市场重要基础设施的职责。我们可以根据穆迪制定的风控参考参数，有针对性地加强风控体系建设，提升风险管理水平，严守不发生系统性风险的底线。同时，中国结算正处于走出国门的关键时期。严格参照国际标准，努力完善自己的业务水平和风险管理水平，可以更好地帮助中国结算走向国际化。

（简评部分代表个人观点）

【结算管理部：王思齐】

信息来源：

https://www.moodys.com/researchdocumentcontentpage.aspx?docid=PBC_181095

<https://www.moodys.com/research/Moodys-proposes-a-clearing-house-global-rating-methodology>

--PR_328529

对DTCC “走向T+2” 项目的几点解读

2014 年 4 月，DTCC 宣布了一项名为“走向 T+2”的计划，旨在将美国股票、公司债券、市政债券、单位投资信托（UITs）等产品的交收周期缩短至 T+2。2015 年 6 月，ISC¹ 发布了“缩短交收周期：走向 T+2”白皮书，宣告了这项计划的正式启动。

DTCC 认为 T+2 交收的实现具有重大意义，将会极大地提高美国资本市场的安全性、稳健性和有效性。为进一步宣传该计划，争取监管机构、行业 and 公众的支持，DTCC 公告以问答的形式对“走向 T+2”项目进行了解读。

问：T+2 具体指什么，缩短交收周期会对谁产生影响？

答：T+2 中的 T 是指交易日，T+2 是指在交易日后两天内完成交收。目前，美国市场（包括股票、企业债、政府债和单位投资信托 UITs）的结算周期为 T+3，即指在交易日后三天内能够完成交收。

缩短交收周期至 T+2 将会影响美国市场内所有股票、企业债和政府债、单位投资信托 UITs 的交易，也会影响以这些产品为标的的投资组合的交易。

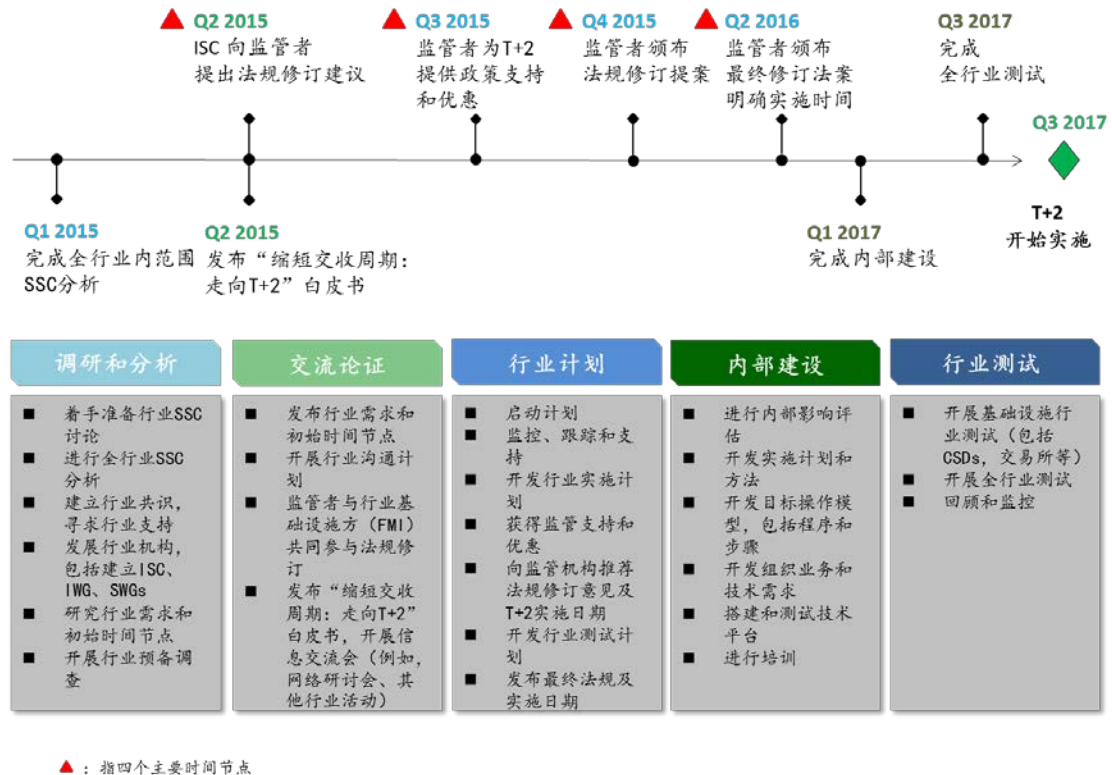
问：T+2 交收周期预计何时开始实施？

答：根据由 ISC 和 IWG 给出的时间表，T+2 将暂定于 2017 年第三季度开始实施。最终实施日期将会取决于整个项目过程中重要节点

¹ ISC 指 Industry Steering Committee。T+2 项目正式提出后，行业先后成立三个组织 ISC、IWG、SWGs，以协助项目的顺利进行。整个项目由 DTCC 牵头，协同 20 家市场主要参与者组建了行业指导委员会（ISC，Industry Steering Committee）。ISC 又集合 75 位业内专家组建了行业专家工作组（IWG，Industry Working Group）。在成立了 ISC 和 IWG 之后，两个组织共同确定了 17 道工作流程，并将其分成五个子工作组（SWG，Sub-working Group）：Alpha、Bravo、Charlie、Delta、Lima。

的落实情况，期间任何节点的延迟都可能会推迟 T+2 在美国的整体实现。

图 1 项目主要重要节点



问:将交收周期缩短至 T+2 将会给行业带来何种益处?

答: 1) 减少交易对手方风险敞口、顺周期性和流动性需求，从而降低了运营和系统性风险。

2) 降低成员机构的清算资金要求²。

3) 带来操作上的改变，有助于节省成本并且提高效率。

4) 美国市场将与国际市场达到同步。欧洲成员国已经实现了 T+2 交收周期，加拿大和日本正在积极探索将交收周期缩短到 T+2，亚太地区的许多市场已经实现 T+2 或者正在向 T+2 前进。

² 根据 BCG (Boston Consulting Group) 的研究，如果交收周期缩短至 T+2，清算会员的平均资金需求可以降低 15-24%。

5) 更紧密地将共同基金清算与标的证券投资组合的清算结合在一起, 限制了因大规模赎回所引发的潜在资金问题(绝大多数的共同基金在 T+1 的基础上清算)。

问: 对最终投资者 会产生什么影响?

答: 缩短交收周期减少了在交收前所暴露的经纪商违约风险从而保护了最终投资者。这一举措可以使投资者在交易完成后更加迅速地得到券款, 但同时也要求他们在更短的时间内提供购买证券的资金或者将要卖出的证券。

简评:

观察缩短交收周期至 T+2 这一重大基础制度变革项目的过程, 可以看出该项目有着清晰的计划、步骤和组织架构, 工作组织较为严谨; DTCC 通过外部咨询机构和行业组织充分征集行业意见, 并持续发布 DTCC 的观点和工作计划, 有助于做好与行业的沟通, 充分争取行业的理解和支持; 项目计划在上报监管机构、监管机构审议环节预留了较充分的时间, 有助于更好地获得监管机构的支持。

公司未来也面临结算业务整合、全面实施货银对付等重大基础制度变更项目。研究 DTCC 等境外同行在重大基础制度变更项目的项目管理特点, 可以为我公司提供有益的借鉴。

(简评部分代表个人观点)

【规划发展部: 李盛熙】

信息来源:

<http://www.dtcc.com>