

总第71期

证券登记结算境外动态

2016 年第 3 期



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

2016 年第 3 期

证券登记结算境外动态

主办单位：规划发展部

出刊日期：2016 年 7 月 26 日

目 录

- ◇ 欧盟监管机构要求清算所进行更为严格的日常检查 (1)
- ◇ DTCC 开发机构投资者开户资料整合服务平台--Clarient PKYC..... (4)
- ◇ 四个境外证券市场推行T+2交收期的进展 (8)
- ◇ DTCC 关于系统性风险的管理框架..... (11)

欧盟监管机构要求清算所 进行更为严格的日常检查

欧洲金融监管机构ESMA¹表示，在欧盟范围内拥有衍生品清算资格的清算所必须采用更为严格的假设来开展日常压力测试。

ESMA 近期发布了第一次欧洲范围内的压力测试结果报告，其中包含了 17 家清算所。本次压力测试主旨皆在了解区域内的清算所在市场异动（比如银行破产）时的抵御能力，相关波动对金融系统造成的冲击体量，以及需求纳税人紧急援助情况等。

中央对手方结算会确保结算的清算和交割。LCH.Clearnet、Eurex Clearing以及ICE²这样的CCP清算所能够在交易双方中有一方违约的情况下保证交易的完成。在监管机构要求衍生品必须通过CCP清算所进行CCP结算的背景下，超过 550 万亿美元的衍生品合约必将进一步扩大清算所的成长空间。人们担忧，越来越多的清算所会变成“大而不倒”的金融机构。

ESMA 表示，测试的结果表明：欧洲的 CCP 系统从整体上看是良好的。当发生极端市场状况时，CCP 普遍对于市场冲击保持一定的抵抗力和恢复能力。

不过，测试中也发现了问题。CCP 对于自身压力测试的要求远没有对其参与人的测试严格。清算所们被要求修改它们在日常测试中用到的价格波动（price shocks），因为现有的价格波动间接导致了相对

¹ The European Securities and Markets Authority 欧洲证券及市场管理局，简称 ESMA，为欧洲的主要金融市场监督管理机构。

² 洲际交易集团欧洲分部，ICE Clear Europe。

较高的保证金水平，并要求会员拥有较高的筹集流动资金的能力。

在严格的测试环境下（超过 25 家清算成员违约），整个欧洲范围内的损失将超过 40 亿欧元。而清算所们可动用的应急流动资源超过 1500 亿欧元。考虑到近期德交所和伦交所的合并事宜，相关结果还需进一步仔细验证。如两家交易所成功合并，则双方的会员在整合后都能节省一大笔成本，包括跨市场保证金等。

ESMA 表示，在压力测试之后，清算所应进行一轮额外的测试，主要考察其会员的信用可靠性，特别是同时为其他清算所会员的会员。

在欧盟法律体系框架下，清算所被要求应具备同时处理其最大两位清算会员同时违约的能力。

ESMA 主席表示，现有规则没有考虑到的一大风险就是连锁反应（knock-on effect）风险，而系统性风险的发生恰恰是因为局部风险处理不当导致风险在系统内传播。不过，现阶段相关法律法规仍较健全，没有必要因为一次压力测试而修改相关条款。清算所暂不需要向客户征收额外的保证金，尽管当前清算所防线超过 70% 的流动性资源来自于保证金。

简评：

正如报道所言，CCP 在目前的市场环境中越来越倾向于以中央对手方身份来承接整个金融市场中的风险。在此前提下，CCP 会逐渐成为真正“大而不倒”的金融机构，其最后一道防线则由央行兜底。正因为如此，CCP 必须更加注重结算风险的防范，通过设定较高风险

压力测试的相关系数、严格要求结算参与人的浮动保证金等手段，合理控制结算风险的水平。其中，欧盟所要求的“清算所被要求应具备同时处理其最大两位清算会员同时违约的能力”为 PFMI 条款。中国结算可以从 PFMI 出发，系统性检测、完善自身的风险控制能力。

【结算管理部：王思齐】

信息来源：

http://finance.yahoo.com/news/eu-watchdog-says-clearing-houses-164402730.html;_ylt=AwrXgCM5LjVXr0AAg9nQtDMD;_ylu=X3oDMTByN3UwbTk1BGNvbG8DZ3ExBHBvcwM5BHZ0aWQDBHNIYwNzcg--

DTCC 开发机构投资者开户资料整合服务平台

--Clariant PKYC

引言

为了满足简化机构投资者开户信息核验和高效管理机构投资者开户文件的需求，DTCC 联手巴克莱银行、纽约梅隆银行、瑞士信贷、高盛、摩根大通和道富公司成立了 Clariant Global 公司，并协作开发了一款名为 Clariant PKYC Service 的投资者开户资料整合管理的服务平台。

Clariant Global 公司发布的这款名为 PKYC³（Public Know Your Customer）的资料整合产品，获得了由 WATERSTECHNOLOGY 金融杂志主办的金融数据库类 2016 年年度最佳参考数据新品奖。PKYC 自 2015 年 3 月起上线，旨在为客户提供优质的数据参考服务，此次获奖是对该产品的重要肯定。

Clariant 的 CEO Matthew Stauffer 在 5 月 18 日的颁奖典礼上表示：“非常高兴 Clariant 的 PKYC 服务被公认为今年最好的参考数据类新品。PKYC 已累计提供超过五万次完整的服务，Clariant 致力于为整个行业在投资者资料管理、开户以及滚动更新数据上提供更高效便捷的服务。

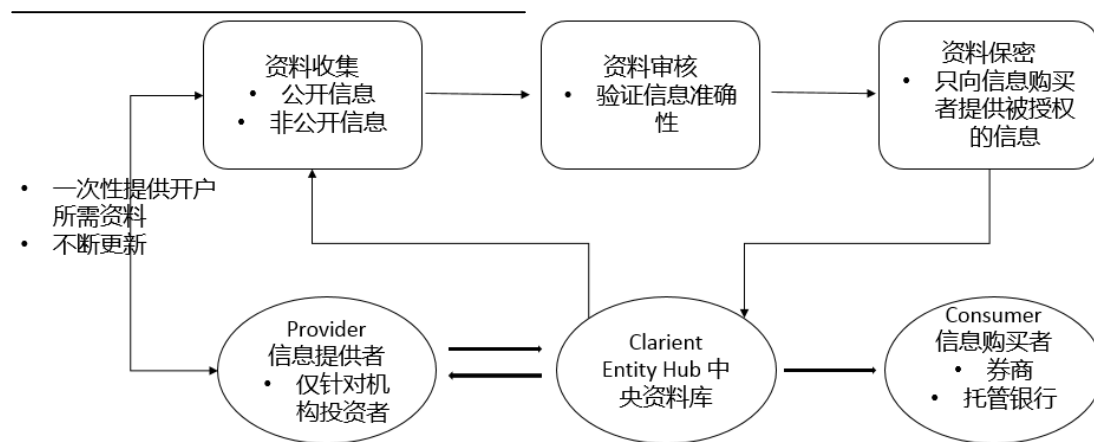
媒体对 Clariant 产品做出了评价：“Clariant 的 PKYC 服务是一个合法的数据产品，服务范围包括机构投资者开户和数据更新维护。该

³ KYC(Know Your Customer): KYC 即了解你的客户，是美国金融业监管协会（FINRA）发出的监管通知 Rule2090 中的内容。KYC 相关程序的目的在于洞察和了解你的客户业务、财务管理的基本状况和变化。KYC 不仅是反洗钱领域中的一项重要内容，也是监管机构检查违法交易行为的重要布局。

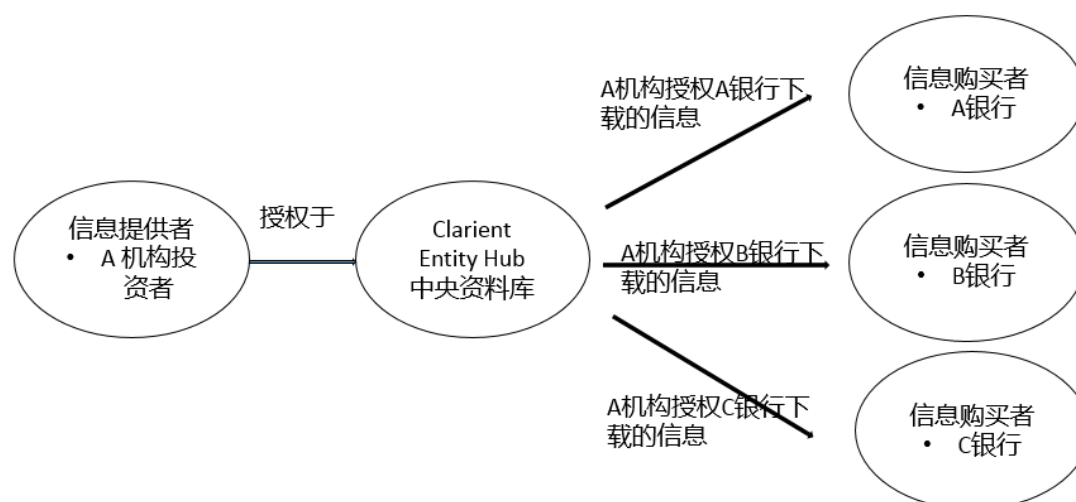
产品的数据来源于权威机构，能够为客户提供结构化数据和数据支持。Clarient 专业的运营团队在不干扰个人和企业的前提下，完全从公共领域收集并验证了数据的可靠性。”

Clarient PKYC 服务介绍

Clarient 的 PKYC 服务基于其开发的 Clarient Entity Hub 中央资料库和一个交互式平台，下图为 PKYC 服务的流程图：



首先，机构投资者需要在 Clarient 开发的交互式平台上一次性填写所有公开和非公开信息。信息内容包括法人代表、资格证明、财务信息、经营状况等，全方位涉及机构投资者财务税务运营的各个方面。此后，Clarient 将收集到的公开和非公开数据汇总到中心资料库。Clarient 运用其专业的团队科技技术和从政府部门获得的数据库，审核并标准化机构投资者开户信息。同时，机构投资者会授权 Clarient，对于不同保密程度的信息公布于不同的信息需求者。如下图所示：



在此平台上，银行、经纪商和托管机构对需求数据一目了然而且准确无误。不论是对机构投资者还是银行而言，都极大的省去了人力成本和时间成本。通常，在美国一个大型的机构投资者需要 2-3 个月才能完成在 SEC 的注册和在经纪商的开户行为，小型的机构投资者也需要 1 个月。

开户完成后，机构投资者还可以通过 Clariant 的交互式平台，不断更新自己的各项资料，例如年报、新获得的业务许可证等。

除此之外，Clariant 还为机构投资者提供税务文件整理和资格证明到期提醒等服务。目前为止，Clariant 已成功与 40 余家机构和企业达成合作。

Clariant PKYC 服务的发展方向

DTCC China 首席代表官 George Jia 表示，考虑到机构投资者开户资料量大、收集时间长、人力成本高的因素，Clariant 希望建立一个自动化的资料整合与大数据系统，省去更多机构投资者在交互平台上需要提供的无需授权的公开信息，另外也避免机构投资者再到各个

经纪商做重复的填表和资料提交工作，以帮助投资机构者省去不必要的重复劳动，提高经纪商信息获取的效率。

简评：

DTCC 结合自身数据优势与行业公信力，与行业巨头进行强强联合，开发了机构投资者开户资料整理服务平台 Clarient PKYC。该产品通过一个交互式平台，让机构投资者开户或其他业务办理中所涉及的传统冗杂的数据信息得以结构化和标准化，为市场上信息不对称难题提供了解决方案，强化了金融基础设施的重要作用和影响力。与 PKYC 平台类似，我公司一方面正与基金业协会开展战略合作与数据交互，未来可对已注册的私募基金管理人等机构投资者提供开户信息核验与管理服务，简化开户手续；针对特殊机构产品投资者开户，我公司可进一步建立机构投资者管理制度，整合并标准化管理人、托管人等开户主体的资料信息，进一步简化开户流程；除开信息整合，我公司可基于大数据分析进行信息加工，为包括个人在内的投资者进行分类与适当性评价，在投资者授权前提下方便证券公司等经营机构落实 KFC 与适当性管理要求。

（简评部分代表个人观点）

【账户管理部：李张怡，张超】

信息来源：

www.clarientglobal.com/pkyc

四个境外证券市场推行 T+2 交收期的进展

2016 年 3 月 7 日，澳大利亚证券交易所（ASX）和新西兰证券交易所（NZX）同时宣布，其现货市场的交收期由 T+3 调整为 T+2。

澳大利亚证券交易所（ASX）于 2014 年 2 月和 2015 年 5 月发布两份咨询报告，就缩短交收期逐步凝聚行业共识。ASX 通过成立工作组、定期召开讨论会等方式，推动全市场开展准备工作。本项目获得了证券监管机构澳大利亚证券和投资委员会（ASIC）的大力支持。将交收期缩短为 T+2，可提高交收效率，降低投资者、结算参与人和中央结算机构对手方风险，从而降低整个市场的系统性风险。

与澳大利亚基本同步，新西兰证券交易所（NZX）经过两年的业务技术准备，也于同一天顺利实现了交收期切换，保证了双方市场的一致性。

美国 DTCC 从 2012 年开始启动从 T+3 到 T+2 交收期的研究咨询工作。2014 年 4 月和 2015 年 6 月分别发布两份白皮书“建议缩短美国交收期”和“缩短交收期：向 T+2 交收转变”，初步计划于 2017 年第三季度实施。2016 年 2 月，DTCC 参加“2016 年证券业和金融市场协会（SIFMA）T+2 交收”论坛，主要讨论了业务实施方案、监管规则的修订、市场准备工作等。2016 年 2 月发布第三份白皮书“T+2 测试方案：DTCC 高级测试框架”，明确了 DTCC 三家子公司 NSCC（中央结算机构）、DTC（中央存管机构）和 Omgeo（提供交易后服务的机构）开展市场测试的具体要求。2016 年 3 月 DTCC 正式宣布，定于 2017 年 9 月 5 日实现 T+2 交收。2016 年 5 月发布第四份白皮书“缩

短交收期：Omgeo、NSCC 和 DTC 的业务调整”，详细描述了交收期调整对各交易场所、市场参与机构、投资者等的影响。

按照加拿大证券监管局（CSA）的安排，2015 年 9 月加拿大证券登记结算机构（CDS）发布白皮书，宣布将与美国同时在 2017 年第三季度实施从 T+3 到 T+2 的切换。加拿大资本市场协会（CCMA）与 CDS 合作推动该项目，并成立了行业工作组负责具体工作，包括加强与 DTCC 的沟通协调、推进规则修订、组织市场开发测试等。

相关背景：

目前，除我国主要采用 T+1 交收期，美国和加拿大正在向 T+2 交收期过渡之外，境外其他成熟市场（欧洲、日本、韩国、香港、台湾、澳大利亚、新西兰等）基本均采用 T+2 交收期。此外，非洲最大的证券交易所——南非约翰内斯堡证券交易所（JSE）从 2013 年开始启动从 T+5 至 T+3 交收期转变，目前仍在推进中。

简评：

美、加、澳、新四个境外市场基本同时推进 T+2 项目，其中澳大利亚和新西兰已于 2016 年 3 月 7 日同日实现，美国和加拿大计划于 2017 年 9 月 5 日同时实施。调整交收期是证券市场的重大革新，影响深远。地理位置相邻的澳新之间、美加之间的步调如此一致，说明双方跨境业务深度合作，同步缩短交收期有利于市场各方统一调整业务流程、技术系统和交易结算习惯。

T+2 交收期已成为全球证券市场的主流。在我国证券市场加快对外开放与合作的过程中，交收期不一致可能对拓展跨境业务、尤其是跨时区业务有所影响，需做出相应的系统性安排。

（简评部分代表个人观点）

【北京分公司：范晓婷，曾娟】

信息来源：

<http://www.asx.com.au/>;

<http://www.nzxgroup.com>

<http://www.dtcc.com>

<http://www.cds.ca/>

DTCC 关于系统性风险的管理框架

2016 年 6 月，DTCC 首席风险官 Andrew Gray 在《RISK》期刊发表文章，介绍 DTCC 系统性风险管理工作的基本框架，现将该文主要观点介绍如下：

系统性风险涵义

国际清算银行将系统性风险定义为这样一种风险：系统中的参与者未能履行其合同义务进而引起其他参与者连锁的违约反应，从而导致更广泛的金融困境⁴。

金融基础设施（FMI）通过与金融系统内多家机构的高度关联，在显著提高效率的同时也为风险传染提供了渠道便利。FMI 的风险扩散迅速而广泛，可以破坏全球范围的金融稳定性。由于各机构间互相依存度日益提高，如果缺乏有效风险控制机制，发生系统性风险的概率会上升。

系统性风险管理框架

从系统性风险的涵义看出，金融机构之间的相互依赖和相互关联是系统性风险的根源，因此，对于 FMI 的系统性风险管理来说，建立关联性风险管理计划来管理风险传染是一项重要任务。考虑到风险传染需要综合考虑信用风险、市场风险和流动性风险的交叉影响，而且是一种低发生率、高后果严重性的风险类型，关联性风险管理计划的开展缺乏历史经验并且非常复杂。虽然不同机构在建立和实施这项计划时的具体细节不同，但有三个基本方面是共通的：

⁴ Bank for International Settlements (BIS), 1994, 64th Annual Report, Basel, Switzerland.

风险识别

风险识别主要分为三个步骤：

一是绘制“关联性风险地图”。该地图应清晰全面的包括与 FMI 直接或间接相关联的所有组织。

二是分类，即对与 FMI 相关联的所有组织进行大类上的划分，例如：分为参与人类别和流动性提供者类别。此项工作远比看上去复杂，需要 FMI 许多部门的共同参与。

三是映射，即将所有相关联的组织映射到第一步的分类中。需要特别关注在多个类别同时出现的组织，因为这些组织引发的风险会同时影响 FMI 多个服务进程，这种影响是复合性的。

风险优先级

风险识别后，FMI 需要设定风险优先级，确保优先处理最重要的风险。对风险优先级的评估主要考虑四个因素：

一是评估风险发生概率。评估风险发生的概率非常困难，其原因在于：（1）一个组织发生风险，其原因可能是多方面的，从破产风险到运营风险都有可能；（2）历史经验表明，发生此类风险的可能性非常低，FMI 很难估计此类风险的发生概率。

二是评估相关联组织发生风险所产生的影响。评估结果取决于该组织向 FMI 提供的服务的重要程度。例如：因为结算银行为 FMI 提供核心服务，所以结算银行发生风险所带来的影响，其严重程度远大于提供辅助服务的组织。

三是评估相关联组织的可替代性。如果用其他组织替代现有组

织，FMI 需要评估此项替代工作的实施难度和实施速度。实施难度是指：FMI 与目前服务提供商的技术接口可能非常特殊，如果需要更替服务商，FMI 需要较高的费用和时间成本。实施速度是指：替代工作可能会需要长时间的合同谈判，谈判花费的时间非常关键。此外，服务提供商之间缺乏竞争也会影响可替代性，鉴于金融服务业近年来存在集中化趋势，这一问题不容小觑。最后，在评估时应当尽量保守，因为在金融危机到来时，那些平时被我们视为可替代的组织，其可靠程度不如以往。

四是评估集中度风险。对于单个关联组织而言，该组织的市场份额越大，其发生风险时，给 FMI 造成的损失也越大。对于多个关联组织而言，如果这些组织之间关联度过高，同样会产生集中度风险，此类集中度风险很难被评估和缓释。

一些风险并不受 FMI 控制，例如：关联组织的市场垄断地位所带来的集中度风险可能是由于客户选择造成的，此类风险并不受 FMI 控制。FMI 应着眼于缓释可控制的风险，同时限制不可控制的风险对 FMI 的影响。

风险缓释

风险缓释主要分为三个步骤：

一是审查 FMI 现有的规则和流程。此项工作的目的是发现 FMI 现有规则和程序在处置关联性风险时存在的问题。应厘清涉及任何关联组织发生风险时所涉及的规则和程序，为全面了解发生风险时 FMI 可采取的行动和使用的工具，需要在跨部门会议上综合听取来自运营

部门、法律部门、生产管理部门和其他相关部门专家的意见。通过跨部门会议，FMI 需要结合现有的人力资源、风险报告条线和其他风险工具来评估现有规则和程序的可行性。用于风险处置的规则和程序必须与 FMI 现有的规则保持一致，这也是为什么要突出法律部专家必须参加跨部门会议的原因。

二是风险度量。风险度量不仅有助于 FMI 研判风险优先级和开展风险监控，也有助于评价风险处置效果。FMI 应设计合适的方法度量每一项相关风险，仔细权衡与风险有关的所有因素，并充分考虑自身的资源限制因素和风险管理水平。

三是风险缓释。关联性风险是复杂、多维的，产生的环境受到多种因素的相互影响而动态发展，关联性风险造成的影响是不可预知的。因此，FMI 无法从细节上规定如何缓释关联性风险，但可以从战略上进行规划。风险缓释战略规划应遵守三大原则：一是 FMI 应选择最稳健的机构作为关联性组织，并分散 FMI 在这些组织的风险暴露；二是 FMI 应采取措施以监控和管理这些关联性组织带来的风险；三是 FMI 需要制定风险缓释机制减少关联性风险对其核心功能的影响。

DTCC 具体实践

DTCC 在 2010 年成立了系统性风险办公室，专门负责识别、监测和控制潜在的系统性风险。2013 年，DTCC 系统性风险办公室开展了关联性风险管理计划，这是一项长期性工作。此计划的总目标是：为了让 DTCC 更好地了解关联性组织给 DTCC 带来的风险，特别是

对 DTCC 核心业务产生的影响。通过该计划与 DTCC 风险管理的融合，DTCC 在充分考虑组织之间相关性的基础上，开始从系统性角度审视风险。此项计划的具体实践如下：

一是风险识别和风险优先级。DTCC 开展了一系列的跨部门会议，参会者来自产品管理、运营、法律、财务、风控等部门的专家，会议形成了“关联性风险地图”（图 1）。根据这个地图，DTCC 将流动性提供者（银行）和参与人作为关联性风险管理优先考虑的对象。

DTCC interconnections

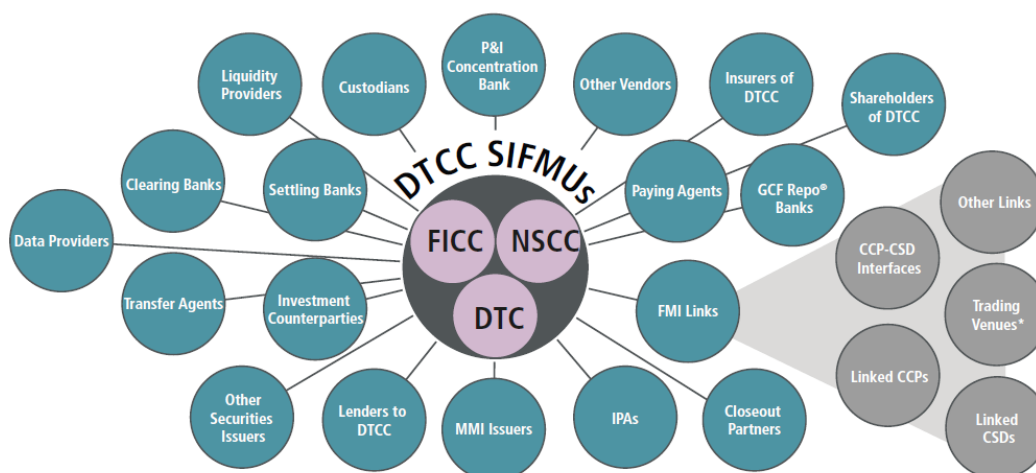


图 1：DTCC 的关联性风险地图

二是风险缓释。DTCC 通过对现有规则和程序的审查，起草了一系列报告用于风险度量。同时，DTCC 也在持续不断地监测和整理关于参与人、流动性提供者以及结算银行的相关信息。在关联性风险管理计划的指导下，DTCC 已经开发并实施了一些风险缓释工具，在这些工具的帮助下，DTCC 改善了流动性风险管理计划，通过财产管理手段显著降低了日间现金头寸的集中度，并完善了相关的规则和程

序，降低了关键日期结算业务的运营风险。

三是持续对话机制。DTCC 同与其关联程度最高的一些组织建立了持续对话机制。

DTCC 认为，关联性风险管理计划是一项持续性工作，此项工作随着 DTCC 对于风险认识的不断成熟而不断完善。因此，此项工作的进展也从侧面反映了 DTCC 自身风险管理水平的不断提高。

简评：

坚守不发生系统性风险是金融基础设施风险管理工作的基本要求。金融基础设施应如何开展系统性风险管理工作，是中国结算经常思考的战略性问题。作为全球金融基础设施的标杆，DTCC 高度重视系统性风险管理工作，2010 年成立了系统性风险办公室专门负责系统性风险的识别、监测和控制。2013 年，DTCC 系统性风险办公室开展了关联性风险管理计划，从风险识别、风险优先级和风险缓释三个维度开展工作。从个人角度看，DTCC 的做法有几点值得我们借鉴：第一：系统性风险是全面风险管理的重要部分，需要公司全体部门的共同参与，例如风险识别环节，需要经过多次跨部门会议共同讨论；第二，系统性风险造成的影响是不可预知的，因此，我们无法从细节上规定如何缓释系统性风险，但可以从战略上进行规划；第三：系统性风险的管理是建立在信用风险、流动性风险、操作风险等风险精确计量基础上的，需要统一的风险计量平台来综合考虑不同风险的传导效应。

（简评部分代表个人观点）

【风险监控部：杨阳】

信息来源：

www.risk.net

www.dtcc.com