

LAPORAN STUDI

PERKEMBANGAN KEBIJAKAN *SETTLEMENT AND CLEARING* EFEK DI PASAR MODAL INDONESIA



Oleh :

Tim Studi Tentang Perkembangan Kebijakan
Settlement and Clearing efek
Di Pasar Modal Indonesia

DEPARTEMEN KEUANGAN REPUBLIK INDONESIA BADAN
PENGAWAS PASAR MODAL DAN LEMBAGA KEUANGAN
TAHUN ANGGARAN 2009

ABSTRAKSI

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui mekanisme kliring setelmen dari sisi pengaturan dan operasional di Indonesia dalam rangka melihat keuntungan dan kerugian apabila mengikuti perundingan di forum kerjasama regional maupun internasional atas sub sektor setelmen dan kliring.

Metode penelitian menggunakan pendekatan deskriptif atas data kuantitatif maupun kualitatif yang diperoleh melalui pengumpulan data berdasarkan studi pustaka dan studi lapangan.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa pihak asing belum dimungkinkan untuk ikut terlibat dalam mekanisme kliring setelmen secara langsung dan hanya PT. Kliring Penyelesaian Efek Indonesia (KPEI) dan PT Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI) yang mempunyai otoritas untuk melakukan proses kliring setelmen efek yang diperdagangkan di Indonesia. Kerugian yang akan dirasakan saat ini oleh industri kliring setelmen apabila melakukan *crosss border* kliring setelmen antara lain masalah dalam menelusuri kepemilikan aset suatu transaksi, penelusuran aliran *asset* investor, penggunaan transaksi sebagai *vehicle* untuk *money laundering*, dan penghindaran pajak (dengan memilih negara-negara *treaty* yang paling murah) serta semakin sulitnya pengawasan *foreign exchange* oleh Bank Indonesia.

Dalam rangka mengikuti arus globalisasi dengan cara memberikan komitmen sub sektor kliring setelmen ke forum regional dan internasional, maka Indonesia perlu mempersiapkan kebijakan dan infrastruktur kliring setelmen dengan melakukan integrasi atas sistem kustodian dan pengembangan pasar dalam negeri.

KATA PENGANTAR

Alhamdulillah, kami panjatkan puji dan syukur ke hadirat Tuhan Yang Maha Esa karena kami telah menyelesaikan Studi “Perkembangan Kebijakan *Settlement and Clearing* Efek di Pasar Modal Indonesia’ yang ditetapkan dalam Surat Tugas nomor 113/BL.03/2009 tanggal 6 Mei 2009. Tujuan dari studi ini adalah mengetahui mekanisme kliring setelmen dari sisi pengaturan dan operasional di Indonesia dalam rangka melihat keuntungan dan kerugian apabila mengikuti perundingan di forum kerjasama regional maupun internasional atas sub sektor setelmen dan kliring.

Proses pembuatan studi ini tentunya tidak terlepas dari bantuan banyak pihak. Oleh karena itu, kami mengucapkan banyak terima kasih yang sebesar-besarnya kepada pihak-pihak yang telah banyak membantu kami dalam menyelesaikan studi ini, dan hanya Tuhan Yang Maha Esa kiranya yang dapat membalas jasa-jasa baik mereka.

Kami menyadari bahwa studi ini masih jauh dari sempurna karena kemampuan kami maupun keterbatasan waktu dalam melakukan penelitian. Saran dan kritik demi pengembangan studi ini sangat kami harapkan. Kami hanya bisa berharap semoga studi ini dapat memberi manfaat dan dapat menambah pengetahuan dan wawasan pembaca.

Jakarta, 31 Nopember 2009

Tim Studi Tentang Perkembangan
Kebijakan *Settlement and Clearing* Efek
di Pasar Modal Indonesia

TIM STUDI

Pengarah:

Yoopi Abimanyu
Roy Monang Manurung

Ketua Tim:

Ridiani Kurnia

Anggota:

Yunita Linda Sari
Ridwan
Ihda Muktiyanto
Andriansyah
Arif Safaruddin S
R. David F

DAFTAR ISI

	Halaman
Abstraksi	i
Kata Pengantar	ii
Tim Studi	iii
Daftar Isi	iv
I. Pendahuluan	
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Permasalahan Studi	2
1.3 Tujuan Studi	3
1.4 Ruang Lingkup Studi	3
II. Tinjauan Pustaka	
II.1 Gambaran Umum Kondisi Penyedia Jasa <i>Settlement and Clearing</i> Efek di Pasar Modal Indonesia	4
II.2 Kerangka Hukum Jasa <i>Settlement and Clearing</i> Efek di Pasar Modal Indonesia	9
II.3 Sistem <i>Settlement and Clearing</i> di Negara ASEAN+3.	13
II.3.1. Sistem <i>Settlement and Clearing</i> di Singapura.	14
II.3.2. Sistem <i>Settlement and Clearing</i> di Malaysia.	18
II.3.3. Sistem <i>Settlement and Clearing</i> di Thailand.	20
II.3.4. Sistem <i>Settlement and Clearing</i> di Philipina.	21
II.3.5. Sistem <i>Settlement and Clearing</i> di Vietnam	23
II.3.6. Sistem <i>Settlement and Clearing</i> di Hongkong	24
II.3.7. Sistem <i>Settlement and Clearing</i> di China	27
II.3.8. Sistem <i>Settlement and Clearing</i> di Korea	33
II.4 Kesepakatan-kesepakatan Indonesia terhadap Liberalisasi Jasa Atas <i>Settlement and Clearing</i> Efek	38
II.4.1. <i>General Agreement on Trade in Services (GATS)</i>	38
II.4.2. <i>ASEAN Economic Community (AEC)</i>	42
II.4.3. <i>ASEAN Framework Agreement on Services (AFAS)</i>	44
II.5 Inisiatif Internasional terkait Kliring dan Setelmen Efek	49

II.5.1.	Proposal Working Model CSD Alliance	49
II.5.2	<i>Cash Settlement Model</i>	51
II.5.3	Proposal <i>Clearing Link Arrangement di ASEAN</i>	52
III.	Metode Penelitian	
III.1	Metodelogi Penelitian	55
III.2	Metode Pengumpulan Data.....	55
IV.	Hasil Penelitian	
IV.1	Kebijakan Domestik atau Dalam Negeri Indonesia terhadap Mekanisme Kliring dan Setelmen.....	57
IV.2	Lingkup Kerjasama Regional dan Internasional	61
V.	Kesimpulan dan Rekomendasi	
V.1	Kesimpulan.....	66
V.2	Rekomendasi.....	67
	Daftar Pustaka	68
	Lampiran	

BAB I

PENDAHULUAN

I.1. Latar Belakang Studi

Sejalan dengan era globalisasi, kesepakatan untuk melakukan liberalisasi yang di dalamnya dituntut adanya perdagangan bebas (*no barrier to entry*) untuk perdagangan barang dan jasa, penerapan system ekonomi pasar (*free market system*) secara global mulai dibicarakan di kalangan pimpinan dunia. Hal tersebut kemudian menumbuhkan berbagai kerja sama ekonomi di tingkat regional maupun global, dengan berbagai bentuk organisasi antara lain: WTO (*World Trade Organization*), APEC (*Asia Pacific Economic Cooperation*), EC (*European Community*), NAFTA (*North America Free Trade Area*) atau pun AFTA (*ASEAN Free Trade Area*).

Kerjasama regional dan internasional yang menyangkut liberalisasi akan dilakukan melalui perjanjian-perjanjian berupa kesepakatan atau komitmen suatu negara ke negara lain. Komitmen setiap negara mayoritas berpedoman pada GATS (*General Agreement in Trade Services*) yang ditetapkan dalam CPC (*Classification Product Code*) atau *Financial Annex*. Komitmen tersebut dibagi dalam empat cara (*mode*) yaitu:

Mode 1 : *Cross border trade*, pemasok/pelayanan produk jasa lintas batas tanpa kehadiran penyedia jasa secara fisik.

Mode 2 : *Consumption abroad*, pembelian oleh konsumen dari negara lain di wilayah negara pemasok jasa.

Mode 3 : *Commercial Presence*, kehadiran pelaku usaha secara fisik

Mode 4 : *Movement of natural person*, kehadiran manusia sebagai karyawan pemasok jasa maupun profesional pemasok jasa mandiri.

Adapun era perdagangan bebas di bidang jasa di kawasan ASEAN yang dicanangkan dalam cetak biru Kawasan Ekonomi ASEAN (*ASEAN Economic Community Blue Print*) setuju untuk menciptakan Komunitas Ekonomi ASEAN (AEC) di tahun 2015. ASEAN akan menjadi suatu kawasan yang bebas dalam mobilisasi barang, jasa, investasi, tenaga kerja dan arus modal (disebut sebagai lima elemen pokok) untuk terwujudnya *ASEAN Single market and production base*. Dari kelima elemen pokok tersebut yang terkait dengan sektor jasa keuangan non bank adalah kebebasan mobilisasi jasa, yang dalam hal ini tercermin dalam komitmen yang diberikan para anggota ASEAN dalam kerangka AFAS (*ASEAN Framework Agreement on Services*).

Sampai saat ini sektor jasa keuangan non bank khususnya sub sektor pasar modal telah memberikan lima komitmen dari delapan komitmen dalam *financial annex-GATS* dan terdapat tiga yang belum ditawarkan untuk dirundingkan, satu diantaranya adalah *settlement and clearing for financial assets, including securities, derivatives product and other negotiable instrument*.

I.2. Permasalahan Studi

Berkaitan dengan hal-hal tersebut dan harapan Bapepam-LK untuk ikut serta aktif dalam forum kerjasama liberalisasi sektor jasa tersebut, maka kajian atau penelaahan awal akan suatu kebijakan khususnya sub sektor pasar modal untuk ditawarkan dalam suatu perundingan sangat diperlukan guna memberikan strategi yang tepat dan bermanfaat bagi perkembangan sektor jasa non bank pada umumnya

dan sub sektor pasar modal pada khususnya. Kajian ini diharapkan dapat memberikan gambaran mengenai keadaan kliring setelmen dari sisi regulasi, kondisi pasar dan pelaku serta kesiapannya dalam menghadapi era globalisasi dan dapat memberikan gambaran untuk menentukan langkah-langkah persiapan untuk sub sector pasar modal dalam menghadapi perkembangan di masa yang akan datang khususnya pelaksanaan kegiatan kliring setelmen di lingkup regional maupun internasional.

I.3. Tujuan Studi

1. Mengetahui kebijakan yang telah diberlakukan berkaitan dengan liberalisasi jasa di kawasan regional atas sub sektor pasar modal khususnya mengenai industri kliring dan setelmen.
2. Mengetahui keuntungan dan kerugian dalam memberikan komitmen sub sektor setelmen dan kliring ke forum kerjasama regional dan internasional.

I.4. Ruang Lingkup Studi

Dalam studi ini membatasi ruang lingkup yang mencakup komitmen dalam *Financial Annex-GATS* yang belum ditawarkan untuk dirundingkan yaitu mengenai kegiatan kliring dan setelmen.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

II.1. Gambaran Umum Kondisi Penyedia Jasa *Settlement and Clearing* Efek di Pasar Modal Indonesia

Mekanisme penyelesaian/setelmen efek seperti obligasi pemerintah, obligasi korporasi dan saham berbeda-beda, tapi ketiganya termasuk dalam Sistem Pendaftaran dan Penyelesaian Secara tanpa Warkat (*Scripless Registry and Settlement System*) yang telah digunakan sejak tahun 2000. Sistem ini juga diterapkan untuk semua transaksi efek.

KPEI sebagai mitra pengimbang sentral (*central counterparty*) dalam kegiatan kliring dan penyelesaian transaksi terhadap 115 perusahaan Efek yang merupakan anggota Bursa, berkewajiban untuk menerapkan standard-standard internasional dalam proses otomatisasi proses kliring dan penyelesaian transaksi bursa dan bertindak sebagai *Central Counter Party* sedangkan yang bertindak melakukan penyelesaian adalah *Central Securities Depository (CSD)* atau Kustodian Sentral Efek Indonesia/KSEI. KPEI mengelola transaksi kliring dan penjaminan atas transaksi efek dengan menggunakan sistem *e-Clear (Electronic Clearing System)*, dan KSEI menjalankan transaksi penyelesaian efek dengan proses pemindah bukuan atau *book entry settlement* dengan menggunakan sistem *C-Best (Central Depository and Book-Entry Settlement System)*. KPEI menjalankan fungsi sebagai *Central Counter Party* antar Anggota Kliring yang menimbulkan hak dan kewajiban atas transaksi bursa yang dilakukannya di Bursa, beralih menjadi hubungan hukum antara Anggota Kliring yang bersangkutan dengan KPEI. Dengan demikian proses kliring,

penyelesaian transaksi, dan penjaminan dapat berjalan dengan lebih wajar, teratur, efisien sehingga dapat meminimalkan risiko penyelesaian transaksi bursa baik saham, surat utang maupun derivatif.

Proses kliring adalah suatu proses penentuan hak dan kewajiban Anggota Kliring (AK) yang timbul dari Transaksi Efek yang dilakukannya di Bursa Efek. Adapun tujuan dari proses kliring tersebut adalah agar masing-masing AK mengetahui hak dan kewajiban baik berupa Efek maupun uang yang harus diselesaikan pada tanggal penyelesaian Transaksi Bursa.

II.1.1 Kliring dan Penyelesaian Transaksi Obligasi Pemerintah

Obligasi Pemerintah merupakan obligasi yang terdaftar dan ditatausahakan oleh bank sentral yang beranggotakan perbankan, sub registry dan Dealer Utama (Primary Dealer). Tahun 2004 Bank Indonesia selaku pusat pendaftaran (*central registry*) untuk obligasi pemerintah telah menerapkan sistem *Bank Indonesia Scripless Securities Settlement System* (BI-SSSS).

BI-SSSS merupakan sistem yang mendukung anggota untuk melakukan transaksi dengan BI termasuk administrasi untuk beberapa transaksi dan juga system elektronik untuk pendaftaran dan penyelesaian efek seperti Sertifikat Bank Indonesia (SBI) dan Surat Berharga Negara (SBN) yang secara langsung terhubung dengan anggota. Bank Indonesia juga bertindak sebagai penyedia sistem penyelesaian pembayaran (sistem BI-RTGS).

II.1.2 Kliring dan Penyelesaian Transaksi Ekuiti

KPEI menggunakan pendekatan *netting* dengan novasi dalam melakukan kliring transaksi bursa untuk produk ekuiti. Kliring secara *netting* dengan

novasi diterapkan bagi seluruh Transaksi Bursa yang terjadi di setiap segmen pasar, yaitu pasar Reguler (RG) dan pasar Tunai (TN)

Solusi KPEI untuk menangani proses kliring & penyelesaian Transaksi Bursa untuk produk ekuiti adalah sistem e-CLEARs (*Electronic Clearing & Guarantee System*).

Sistem yang berbasis web tersebut dibangun untuk meningkatkan akurasi, kecepatan, dan keamanan proses kliring dan penyelesaian Transaksi Bursa. Seluruh kegiatan kliring yang meliputi validasi Transaksi Bursa, *netting*, *novasi*, *positioning*, hingga proses *reporting* dilakukan melalui sistem e-CLEARs.

II.1.3. Kliring dan Penyelesaian Transaksi Derivatif

Produk derivatif Bursa yang proses kliring dan penyelesaian transaksinya ditangani oleh KPEI adalah : (1) Kontrak Berjangka Indeks Efek/KBIE (KBIE) yang meliputi LQ45 Futures, DOWSX, dan JPFSX yang ditransaksikan di BEI. (2) Kontrak Opsi Saham (KOS) yang ditransaksikan di BEI.

KPEI melakukan proses kliring secara *netting* baik untuk instrumen KBIE maupun instrumen KOS.

KPEI membangun Sistem R-Mol & Cash Management untuk mendukung proses kliring, penjaminan dan penyelesaian transaksi KBIE serta KOS tersebut. Sistem yang memadukan teknologi client-server dan web base tersebut menangani keseluruhan proses kliring, penyelesaian transaksi, administrasi dan pelaporan, hingga risk monitoring transaksi KBIE.

II.1.4. Kliring dan Penyelesaian Transaksi Obligasi Korporasi

KPEI mendukung perdagangan transaksi obligasi di bursa efek dengan menyediakan jasa kliring dan penyelesaian transaksi obligasi melalui sistem e-BOCS. Seluruh kegiatan; kliring, konfirmasi dan afirmasi penyelesaian transaksi hingga administrasi pajak dilakukan melalui e-BOCS.

KPEI selain sebagai mitra pengimbang sentral (*central counterparty*) dalam kegiatan kliring dan penyelesaian transaksi juga mempunyai jasa pelayanan bagi anggotanya seperti:

1. Jasa Penjaminan

Jasa penjaminan adalah jasa untuk memberikan kepastian dipenuhinya hak dan kewajiban AK yang timbul dari Transaksi Bursa. Dengan kata lain fungsi penjaminan bertujuan memberi kepastian terselenggaranya Transaksi Bursa bagi AK yang sudah memenuhi kewajibannya, kepastian waktu penyelesaian, penurunan frekuensi kegagalan penyelesaian transaksi, dan pada akhirnya meningkatkan kepercayaan investor untuk bertransaksi di pasar modal Indonesia.

Dalam fungsi penjaminan, KPEI bertindak sebagai mitra pengimbang / lawan (*counterparty*) bagi seluruh AK yang bertransaksi di Bursa. Hal tersebut dimungkinkan dengan kliring secara netting dengan novasi, sehingga masing-masing AK hanya berhubungan dengan KPEI dalam penyelesaian Transaksi Bursanya. Dengan demikian risiko dari masing-masing AK diserap oleh KPEI sehingga tidak menimbulkan gangguan lebih jauh terhadap pasar.

Penjaminan penyelesaian Transaksi Bursa adalah kewajiban KPEI untuk seketika dan langsung mengambil alih tanggung jawab AK yang gagal memenuhi kewajiban yang terkait dengan Transaksi Bursa yang dilakukannya.

KPEI menjalankan fungsi penjaminan melalui system e-CLEARs, dibantu dengan sistem pendukung lainnya yaitu ARMS (*Automated Risk Monitoring System*). Sistem ARMS yang diintegrasikan dengan sistem e-CLEARs, membuat keseluruhan proses kliring dan penjaminan dapat berjalan dengan lebih selaras dan tidak bertele-tele sehingga memudahkan AK dalam penyelesaian transaksi bursa.

Melalui sistem e-CLEARs(r) dan ARMS, KPEI mengendalikan risiko-risiko yang berpotensi mengakibatkan kegagalan Transaksi Bursa. Kegiatan pengendalian risiko tersebut meliputi;

- a) Pemantauan Profil Risiko Keanggotaan;
- b) Pemantauan Modal Kerja Bersih disesuaikan (MKBD);
- c) Penilaian & Pemantauan Agunan;
- d) Penentuan & Pemantauan Pembatasan Perdagangan (Trading Limit);
- e) Pengelolaan Dana Jaminan

2. Jasa Pinjam Meminjam Efek

KPEI menyediakan jasa Pinjam Meminjam Efek (PME) dengan tujuan untuk membantu AK untuk memenuhi kebutuhan Efek sementara untuk menghindari terjadinya kegagalan penyelesaian Transaksi Bursa.

Anggota Kliring dan Bank Kustodian yang berminat dapat mendaftar untuk menjadi *Lender/Borrower/Lender & Borrower* di dalam mekanisme PME KPEI.

Segera setelah terdaftar sebagai partisipan PME, AK dan BK yang bersangkutan dapat dengan segera mengaktifkan modul PME yang terintegrasi di dalam system e-CLEARs®.

3. Jasa Terkait Pasar Modal Lain

Sesuai dengan ketentuan di dalam UU Pasar Modal No. 8 tahun 1995, KPEI dapat menawarkan jasa lain di lingkungan pasar modal.

II.2. Kerangka Hukum *Settlement and Clearing* Efek di Pasar Modal Indonesia

Pengaturan atas kegiatan kliring dan setelmen dilakukan oleh Bapepam-LK selaku Otoritas Pasar Modal, PT. KPEI dan PT. KSEI selaku *Self Regulatory Organisation (SRO)* dan dapat diakses melalui *web site* Bapepam-LK dan SRO. Adapun kebijakan yang ditetapkan dalam melakukan kegiatan kliring dan setelmen di pasar modal Indonesia adalah sebagai berikut:

- Undang Undang Pasar Modal nomor 8 tahun 1995;
- Peraturan Pemerintah Republik Indonesia nomor 45 tahun 1995 tentang Penyelenggaraan Kegiatan di bidang pasar modal;
- Peraturan Bapepam nomor III.A.10 tahun 1997 tentang transaksi efek;
- Peraturan Bapepam nomor III.B.1 tahun 1996 tentang perijinan lembaga kliring dan penjaminan;
- Peraturan Bapepam nomor III.B.3 tahun 2009 tentang Direktur Lembaga Kliring dan Penjaminan;
- Peraturan Bapepam nomor III.B.6 tahun 2009 tentang Penjaminan Penyelesaian Transaksi Bursa;
- Peraturan Bapepam nomor III.B.7 tahun 2009 tentang Dana Jaminan;

- Peraturan Bapepam nomor III.B.8 tahun 2008 tentang Komisaris Lembaga Kliring dan Penjaminan;
- Peraturan Bapepam nomor III.C.1 tahun 1996 tentang perijinan Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian;
- Peraturan Bapepam nomor III.C.3 tahun 2009 tentang Direktur Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian;
- Peraturan Bapepam nomor III.C.8 tahun 2008 tentang Komisaris Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian;
- Peraturan Bursa Efek Indonesia nomor II.F.3 tentang Kliring, Garansi dan Setelmen Transaksi Obligasi

Selanjutnya terkait ketentuan-ketentuan yang terdapat di GATS yaitu *market access*/pemberian akses pasar dan *national treatment*/perlakuan nasional yang dilakukan dengan cara jasa tersebut masuk atau keluar/*mode of supply*, dapat disampaikan dalam paragraf-paragraf di bawah ini dan matrik yang disampaikan dalam lampiran.

Peraturan yang terkait dengan *mode of supply* satu, *cross-border trading*/ lintas batas jasa Indonesia tidak mengatur arus jasa yang beredar secara lintas batas di dalam maupun luar negeri.

Dan untuk *mode of supply* dua, *consumption abroad*/konsumsi di luar negeri yang dalam hal ini adalah Perusahaan Efek dan Bank Kustodian, Pasal 14 ayat (3) UU Nomor 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal (UUPM) yang **memperbolehkan** penyedia jasa kliring memberikan jasanya ke kustodian sentral asing dengan persetujuan Bapepam-LK. Dan untuk ijin pendirian Perusahaan Efek diatur dalam KMK 179/KMK.010/2003 tentang kepemilikan saham dan permodalan perusahaan efek

yang mengatur bahwa Perusahaan Efek Asing harus berbentuk Patungan yang sahamnya dapat dimiliki oleh badan hukum asing yang bergerak di bidang keuangan selain sekuritas maksimal 85% dari modal disetor; saham PE patungan dapat dimiliki oleh badan hukum asing yang bergerak di bidang sekuritas yang telah memperoleh izin atau dibawah pengawasan regulator pasar modal di negara asalnya maksimal 99% dari modal disetor; dalam hal PE nasional atau patungan melakukan penawaran umum, maka saham PE tersebut dapat dimiliki seluruhnya oleh Pemodal Dalam Negeri atau Pemodal Asing.

Sedangkan untuk *mode of supply* tiga, *commercial presence/keberadaan* pelaku usaha terdapat kebijakan yang mengatur kegiatan tersebut yaitu Peraturan Bapepam-LK No. III.B.1 tentang Perijinan Lembaga Kliring dan Penjaminan, Undang Undang Pasar Modal no 8 tahun 1995, bab III bagian kedua (pasal 13) tentang Lembaga Kliring dan Penjaminan serta Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian, Peraturan Bapepam-LK No. III.C.1 tentang perijinan Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian, yang menyebutkan bahwa perusahaan yang akan mendirikan usaha jasa kliring dan penyelesaian harus berbentuk Perseroan Terbatas/PT yang memperoleh izin usaha dari Bapepam-LK dan sahamnya dimiliki oleh Bursa Efek, Perusahaan Efek, Bank Kustodian, Badan Administrasi Efek (BAE) dan pihak lain atas persetujuan Bapepam yang mayoritas /lebih dari 50% sahamnya dimiliki oleh Bursa Efek. Dan modal yang disetor sebesar lima belas miliar rupiah.

Untuk *mode of supply* empat yaitu *Presence of natural persons/perpindaham profesional* diatur dalam Peraturan Bapepam-LK No. III.B.3 tentang Direktur Lembaga Kliring dan Penjaminan yang mengatur bahwa:

- Lembaga Kliring dan Penjaminan wajib mempunyai paling sedikit 2 (dua) orang direktur (ps 1.a)
- Direktur Lembaga Kliring dan Penjaminan adalah orang perseorangan warga negara Indonesia dan cakap melakukan perbuatan hukum (ps 2.a.1))
- Tidak merangkap jabatan sebagai direktur, komisaris atau pegawai pada institusi lain.;
- Direktur Lembaga Kliring dan Penjaminan dilarang mempunyai hubungan afiliasi dengan direktur lain Lembaga Kliring dan Penjaminan dan atau komisaris Lembaga Kliring dan Penjaminan;
- Direktur Lembaga Kliring dan Penjaminan dilarang memiliki saham atau sebagai pengendali perusahaan efek;
- Direktur Lembaga Kliring dan Penjaminan dilarang mengendalikan emiten atau Perusahaan Publik;
- Direktur Lembaga Kliring dan Penjaminan dapat dipilih kembali untuk satu kali masa jabatan
- Keseluruhan masa jabatan direktur Lembaga Kliring dan Penjaminan pada Bursa efek, Lembaga Kliring dan Penjaminan dan Lembaga Kliring dan Penjaminan paling banyak tiga kali masa jabatan.

Peraturan Bapepam-LK no. III.B.8 tentang Komisaris Lembaga Kliring Penjaminan yang mengatur bahwa:

- Lembaga Kliring dan Penjaminan wajib mempunyai paling sedikit 2 (dua) orang komisaris;
- Komisaris Lembaga Kliring dan Penjaminan adalah orang perseorangan warga negara Indonesia dan cakap melakukan perbuatan hukum;

- Komisaris Lembaga Kliring dan Penjaminan berpengalaman pada posisi direktur pada perusahaan yang bergerak di bidang Pasar Modal atau keuangan minimal 2 (dua) tahun;
- Komisaris Lembaga Kliring dan Penjaminan berpengalaman pada posisi manajemen pada institusi Pasar Modal paling kurang 5 (lima) tahun atau pernah menjadi pimpinan pada institusi pengawas jasa keuangan;
- Komisaris Lembaga Kliring dan Penjaminan berpengalaman sebagai direktur pada organisasi yang diberi kewenangan oleh Undang-undang tentang Pasar Modal untuk mengatur pelaksanaan kegiatannya minimal 2 (dua) tahun; atau merupakan profesional di bidang hukum, akuntansi, atau keuangan yang berpengalaman secara aktif dalam bidang Pasar Modal paling kurang 5 (lima) tahun.
- Masa jabatan Komisaris Lembaga Kliring dan Penjaminan adalah 3 (tiga) tahun dan hanya dapat diangkat kembali untuk satu kali masa jabatan

II.3. Sistem *Settlement And Clearing* Di Negara Asean+3

Di negara ASEAN+3, memiliki mekanisme sistem kliring dan setelmen yang beragam dan secara umum untuk efek obligasi pengaturannya dilakukan oleh otoritas bursa bekerja sama dengan otoritas bank sentral di negara tersebut. Sedangkan untuk efek saham pengaturannya dilakukan oleh otoritas bursa dan regulator pasar modal. Di bawah ini akan dipaparkan mekanisme sistem kliring dan setelmen di negara ASEAN+3 yaitu Singapura, Malaysia, Thailand, Philipina, Vietnam, Hongkong, China dan Korea.

II.3.1. Sistem *Settlement And Clearing* Di Singapura

MAS memiliki dan mengoperasikan sistem setelmen yang disebut *MAS Electronic Payment System (MEPS-SGS)*. MAS menyediakan jasa atau fungsi kliring, setelmen dan fungsi deposit untuk pasar efek pemerintah (SGS). *The Central Depository (CDP)* yang merupakan anak perusahaan Bursa Efek Singapura (SGX) dan mengoperasikan sistem kliring dan setelmen dan juga berfungsi sebagai penyimpan saham dan efek utang.

II.3.1.1. Sistem Setelmen Efek Pemerintah Singapura (*SGS, Singapore Government Securities*)

Peserta MEPS mempunyai dua rekening di sub rekening MEPS-SGS, yaitu rekening SGS-MLA yang mengelola keseimbangan SGS untuk memenuhi kewajiban *Minimum Liquid Asset (MLA)* dan rekening bebas, *SGS-Free account* yang digunakan untuk perdagangan. Bank hanya menjual efek/SGS yang ada di rekening bebas/*SGS-Free*. Dan apabila pembeli dananya tidak mencukupi, transaksi akan terhenti di MEPS sampai terdapat kecukupan dana di rekening bebas SGS pembeli dan jika telah mencukupi dananya maka akan dikirim ke penjual dan perintah pembayaran akan diteruskan melalui MEPS dengan siklus setelmen T+1.

II.3.1.2. *Depositori untuk pasar saham Singapura*

Baik saham dan efek utang yang tidak diterbitkan oleh pemerintah dimobilisasi oleh CDP. Pelaku pasar dapat memilih untuk membuka rekening secara langsung ke CDP untuk menyimpan efek mereka atau membuka rekening melalui agen depository. Setelmen atas transaksi efek dilakukan dengan pemindah bukuan/*book entry settlement* efek di CDP.

II.3.1.3. Sistem Setelmen untuk Obligai Swasta dan Obligasi Publik

CDP mengelola sistem Kliring dan Setelmen Efek Utang (*Debt Securities and Settlement System, DCSS*), untuk penyelesaian transaksi obligasi korporasi dengan mata uang Dollar Singapura (*corporation bond*) dan tidak berfungsi sebagai pihak untuk kliring dan setelmen atas efek utang (*debt securities*)

Setelmen atas transaksi obligasi dapat dilakukan dengan basis DvP dan FOP (*free of payment*). Pembayaran dana ditampilkan melalui MEPS dan pemindahbukuan yang dilakukan dengan sistem CDP. Semua perdagangan diselesaikan dengan "gross basis". Hubungan antara DCSS dan MEPS (Sistem Pembayaran MAS) memperbolehkan melakukan setelmen dengan basis *real time* DvP dengan penentuan periode setelmen dilakukan oleh pelaku pasar. Untuk setelmen FOP, pelaku pasar memasukkan perintah melalui DCSS untuk pemindahbukuan efek dan secara terpisah mengatur pembayaran dana.

II.3.1.4. Sistem Setelmen Efek Saham

CDP juga melakukan fungsi kliring setelmen untuk perdagangan yang dilakukan oleh *Singapore Exchange Securities Trading Ltd. (SGX-ST)*. Awalnya perdagangan dilakukan di SGX-ST melalui notifikasi CDP selaku *counterpart* untuk masing-masing transaksi, dan menjamin setelmen untuk broker lawan. Masing-masing perdagangan disetel di T+3. Biaya kliring yang dikenakan oleh CDP adalah 0,05% dari nilai kontrak.

Investor dapat memilih untuk mensetel/menyelesaikan perdagangan efek melalui CDP dengan DvP sistem. Dalam sistem ini, CDP bertindak sebagai lawan investor dalam setiap transaksi yang telah disetujui oleh IDAS (*Institutional Delivery*

Affirmation System). Jaminan sistem CDP dalam sistem ini didukung dengan garansi bank yang disetujui sebagai agen setelmen. Mayoritas perdagangan institusional disetel melalui sistem ini.

II.3.1.5. *Lintas Batas Jaringan Sistem Setelmen (Settlement System's Cross-border Linkage)*

A. Perencanaan untuk Menghubungkan Setelmen Ritel (*Plan for Retail Settlement Linkage*)

NETS (*Network for Electronic Transfers (Singapore) Pte Ltd.*) telah mengembangkan jaringan setelmen ritel untuk negara-negara tetangga di ASEAN dan merencanakan untuk membuat sistem pembayaran di kawasan regional.

Menurut NETS, suatu persetujuan perijinan untuk mengoperasikan suatu produk dan sistem telah disetujui oleh negara Philipina, Korea Selatan dan Thailand, dan awal pengoperasioan basis komersial akan ditentukan oleh setiap negara.

Kesepakatan untuk membentuk jaringan *Point of Sales* (POS) dan mengembangkan jaringan ATM telah ditandatangani dengan Malaysia dan Indonesia. Pada Agustus 2002 telah terdapat kesepakatan antara NETS dan MEPS (*Malaysia's Malaysian Electronic Payment System*) untuk penggunaan secara mutual atas sistem POS oleh masing-masing pemegang kartu debit. Di bulan September 2002 telah dilakukan kerjasama antara NETS dan PT Artajasa Pembayaran Elektronik yang mengoperasikan jaringan ATM Indonesia sehingga baik pemegang kartu NETS di Singapura dan pemegang kartu Artajasa di Indonesia akan dapat menggunakan jaringan ATM dan sistem POS.

BCS (yang dioperasikan oleh ACH) telah menguji infrastruktur yang akan digunakan untuk lintas batas pembayaran ritel dengan menghubungkan ACH (*Automated Clearing House*) di Singapura dengan ACH di Indonesia, Malaysia dan Thailand. Mereka merencanakan untuk mengembangkan dengan negara ASEAN lainnya dan telah didukung oleh asosiasi perbankan di kawasan ASEAN.

B. Cross Border Linkage of CSD (Central Securities Depository) dan Bursa Efek

B.1. CSD linkage

CDP (*Central Depository (Pte) Ltd*) terhubung dengan *Clearstream*, untuk memfasilitasi investor Singapura menyimpan di rekening CDP. *Clearstream* dan *Euroclear* juga terhubung ke CDP melalui sub kustodian mereka di Singapura, dan membolehkan anggota mereka untuk memegang efek yang ada di CDP.

CDP telah terhubung dengan DTCC (*Debt Securities Clearing and Settlement System*) di USA, dan JCC Jepang, SSRC Cina. Link ini ditujukan untuk memfasilitasi penyimpanan efek-efek warga Amerika, Jepang, Cina dalam melakukan setelmen di pasar efek Singapura.

Pada bulan Nopember 2000 telah dilakukan MOU antara CDP dan PT KSEI untuk mendirikan link bilateral kustodian. Dalam kerjasama ini, depositor dari kedua negara dapat melakukan setelmen atas transaksi perdagangan mereka pada masing-masing pasar di kedua negara tersebut. Namun kelanjutan dari kegiatan ini belum menunjukkan kemajuan, dan masih perlu untuk dilakukan harmonisasi kebijakan dan infrastruktur yang ada di kedua negara.

B.2. *Stock Exchange Linkage*

Pada Desember 2001 SGX dan ASX (Bursa Australia) telah mulai mengoperasikan sistem perdagangan di kedua pasar atas efek-efek pilihan yang diperdagangkan dan telah dikliring secara elektronik. Investor Australia dan Singapura dapat melakukan transaksi dengan mata uang masing-masing melalui broker lokal pada jam perdagangan di masing-masing negara.

II.3.2. Sistem *Settlement And Clearing* Di Malaysia

Sistem Penyelesaian Efek terdiri dari

- a. SSTS/ *Scriptless Securities Trading System* (bagian dari sistem pembayaran RENTAS) yang dikelola oleh Bank Negara Malaysia untuk menangani obligasi pemerintah, efek pemerintah jangka pendek, obligasi Cagamas, sertifikat Bank Negara dan PDS yang tidak tercatat;
- b. SCANs yang menangani saham-saham tercatat dan obligasi yang diperdagangkan di Bursa Efek Kuala Lumpur (KLSE)

II.3.2.1. Sistem Penyelesaian Obligasi

Persiapan dalam pemakaian sistem penyelesaian pasar obligasi dimulai dengan memperkenalkan sistem Prinsip Dealer (PD) di tahun 1989, BNM menetapkan 18 institusi sebagai PD yang dimaksudkan untuk meningkatkan likuiditas di pasar sekunder dengan menggunakan sistem RENTAS, sistem transfer elektronik secara tepat waktu, (*real-time, gross-transfer electronic system*) yang dikelola BNM.

Di SSTS, emiten menerbitkan dalam bentuk Sertifikat Master, yang disimpan di BNM sebagai kustodian. Selanjutnya BNM menunjuk PD (yang berwenang untuk

melakukan penawaran dan menerima efek yang dikeluarkan berdasarkan lelang/*bidding*) yang berperan sebagai Institusi Deposit (ADI, *Authorised Depository Institutions*) dan sebagai *Approved Dealer* (untuk mereka yang hanya melakukan bid lewat PD)

Penyimpanan efek dan pendaftaran transaksi oleh BNM hanya dilakukan antar anggota SSTS. Investor lain melakukan transaksi melalui anggota SSTS dan ADI berfungsi sebagai penyimpanan efek dan pendaftaran transaksi. Sementara menurut aturan BNM, ADI disyaratkan untuk melakukan pemisahan rekening antara rekening milik mereka dan rekening yang dipegang oleh kustodian untuk pelanggan mereka, yang dalam hal ini PD hanya berfungsi sebagai agen.

II.3.2.2. Sistem Penyelesaian Saham

A. SCANS (*Securities Clearing Automated Network Services Sdn Bhd*)

Saham tercatat dan obligasi di pasar sekunder sebagian besar diperdagangkan di KLSE melalui perusahaan broker yang merupakan anggota bursa. SCAN berdiri tahun 1983 yang merupakan anak perusahaan dari KLSE dan berfungsi sebagai kliring dan penyelesaian sejak 1984. *Book-entry settlement* secara elektronik ditangani oleh *Malaysia Central Depositori* yang merupakan anak perusahaan bursa.

Tahun 1990 *Fixed Delivery and Settlement System*, yang merupakan sistem penyelesaian rolling tetap dibuat dengan periode penyelesaian T+7 dan sejalan dengan perkembangan industri dan teknologi di tahun 2000

Terdapat dua macam transaksi di Bursa (KLSE) yaitu transaksi dengan basis siap - '*ready*' basis-, dengan pengiriman tiga hari kerja kemudian, dan '*immediate*' basis dengan waktu pengiriman selam dua hari kerja kemudian.

B. ISS (*Institutional Settlement Services*)

ISS merupakan penyedia jasa yang diperuntukkan untuk penyelesaian secara DVP bagi investor institutional yang dipergunakan mulai Juli 1999. Jasa ini didukung dengan NTCM, bukan broker yang melakukan penyelesaian secara langsung dengan SCANS. Saham dikirim dengan sistem ISS kepada pembeli selama jam 09.00 di T+3 dan akan diselesaikan setelah dilakukan konfirmasi pembayaran di sistem SCAN yang merupakan penyelesaian secara DVP.

ISS dapat digunakan di pasar saham dan transaksi bisnis langsung saham. Transaksi bisnis langsung mengacu pada perdagangan di luar bursa tanpa menggunakan sistem perdagangan KLSE dan wajib dilaporkan ke KLSE melalui win SCORE dan diselesaikan melalui SCAN dan MCD dengan cara yang sama dalam transaksi pasar.

Anggota SCAN terdiri dari Anggota Kliring Perdagangan (*Trading Clearing Members*, TCM) yang merupakan broker anggota bursa dan *Non Trading Clearing Members* (NTCM), yaitu bank dan institusi keuangan lain yang disetujui sebagai anggota SCAN.

II.3.3. Sistem *Settlement And Clearing* Di Thailand

Thailand Securities Depository Co., Ltd (TSD) dibentuk sebagai anak perusahaan dari the *Stock Exchange of Thailand* (SET) yang menyediakan jasa kliring dan setelmen untuk efek (saham, obligasi, investment unit, warrant dan lainnya) bagi perusahaan efek dan lembaga keuangan lainnya.

Saat ini TSD menangani seluruh saham dan obligasi perusahaan yang tercatat dan sejak Agustus 2000 TSD menggunakan *delivery-versus-payment* (DVP) basis untuk menyetel saham dan obligasi perusahaan.

Obligasi perusahaan yang tercatat di *the Stock Exchange of Thailand* (SET) diselesaikan dalam waktu T+2 basis melalui BAHTNET and tiga bank lokal (yang disebut '*settlement banks*'). BAHTNET merupakan singkatan dari *the Bank of Thailand Automated High Value Transfer Network* yang digunakan untuk *high-value* inter-bank transfer dan dioperasikan oleh bank sentral atau *Bank of Thailand* (BOT). BATHNET mengelola transfer dana dan efek yang terkait dengan perdagangan. Tidak seperti efek lainnya, khusus untuk obligasi pemerintah disetelmen dan dikliring oleh BOT (*Bank of Thailand*).

Selain itu, TSD juga memberikan jasa setelmen atas efek-efek yang diperdagangkan di *Alternative Investment* (MAI) dimana MAI didirikan di dalam SET pada tahun 1999 yang diperuntukan bagi perusahaan kecil dan menengah dengan periode penyelesaian T+3. Untuk saham dan obligasi perusahaan yang diperdagangkan di SET dan MAI, pihak TSD menggunakan *multilateral netting* dan setelmen melalui BAHTNET dan *settlement banks*.

II.3.4. Sistem *Settlement And Clearing* Di Philipina

II.3.4.1. Surat berharga pemerintah

BSP (*Bangko Sentral ng Pilipinas*) adalah pihak yang bertanggung jawab atas auction atas surat berharga sampai tahun 1995, yang kemudian ditransfer ke biro treasury suatu agency di departemen keuangan. Kemudian pada tahun 1997 biro treasury mendirikan *Registry of Scripless Securities* (RoSS), dimana seluruh surat

berharga pemerintah telah tercatat di RoSS karena telah *scripless*. RoSS untuk penyelesaian surat berharga, sementara BSP untuk penyelesaian tunai.

Seluruh saham yang dicatatkan di *the Philippine Stock Exchange* (PSE) adalah *scripless* dan tercatat di *the Philippine Central Depository* (PCD). Perpindahan kepemilikan efek atas tranfer saham yang sudah scripless antara account dilaksanakan di PCD. Kemudian *the Securities Clearing Corporation of the Philippines* (SCCP) mengirimkan perintah pembayaran ke setelmen bank atas individual investor untuk pembayaran cash dari perdagangan saham.

a. *Primary market* untuk surat berharga pemerintah.

Surat *berharga* pemerintah diterbitkan melalui pelelangan dengan metode *competitive bidding*. Hanya *the Government Securities Eligible Dealers* (GESD) yang mempunyai kewenangan untuk berpartisipasi dalam pelelangan tersebut. GESD merupakan dealer efek yang mendapatkan ijin dan di bawah pengawasan dari SEC.

b. *Secondary market* untuk surat berharga pemerintah.

Setelmen perdagangan surat berharga pemerintah dilakukan melalui RoSS. *Market participant* melakukan input perintah setelmen kedalam *the Moneyline Interface* yang terkoneksi secara online dengan RoSS. Setelah *ID numbers* dan *password* dicek, telegraphic data dari perdagangan surat berharga di transmisikan ke RoSS secara *real time*. Pada akhir perdagangan di sore hari, biro treasury menghitung *net cash balances* dari perdagangan surat berharga ke para peserta dan men-transmit *net cash payment* data ke BSP. Biro treasury membebankan *fee* ke semua bank, lembaga keuangan dan individu-individu atas pemeliharaan rekening mereka di RoSS.

II.3.4.2. Corporate debentures dan commercial papers (CPs)

Jumlah obligasi perusahaan dan CPs tidak sebanyak surat berharga pemerintah, begitu pula volume perdagangannya di pasar sekunder juga terbatas. Banyak perusahaan cenderung menggunakan CPs dibanding menerbitkan obligasi, karena penerbitan CPs lebih fleksibel dan tidak perlu adanya persetujuan 2/3 pemegang saham. Untuk setelmen CPs, terdapat *transfer agent* (mayoritas adalah bank) yang mempunyai fungsi sebagai kustodian dan mengadministrasikan nama-nama pemegang CPs. Tidak seperti surat berharga pemerintah, bahwa CP tidak *scripless* dan tidak ada *central securities depository*.

II.3.5. Sistem *Settlement And Clearing* Di Vietnam

Sistem pembayaran di Vietnam relatif masih belum berkembang, dimana peran pemerintah termasuk peran Bank Sentral dan Bank BUMN masih sangat dominan dalam sistem keuangan di negara tersebut. Pasar modal di negara tersebut juga masih dalam perkembangan awal. Saat ini terdapat satu bursa efek (*Stock Trading Center - STC*) yang berlokasi Ho Chi Minh City.

Pihak yang bertanggungjawab dalam proses setelmen efek di Vietnam adalah STC, dimana bursa efek itu sendiri masih merupakan bagian dari regulator pasar modal yaitu *the State Securities Commission (SSC)*. Perdagangan saham di bursa dilakukan atas basis pendaftaran saham (*a registration basis*) atas saham berbentuk warkat yang awalnya dikeluarkan oleh emiten, selanjutnya saham yang ditransaksikan berbentuk tanpa warkat.

Periode Penyelesaian transaksi adalah T+3, dengan proses penyelesaian transaksi sebagai berikut. Pemodal membuka rekening di perusahaan efek dan

rekening bank di BIDV (*Bank for Investment and Development*, salah satu bank milik negara cabang Ho Chi Minh City. STC bertanggungjawab penuh atas penyelesaian transaksi bursa dengan BIDV cabang Ho Chi Minh City sebagai bank penerima dan pembayar yang terkait dengan transaksi saham. Ketika perdagangan saham terjadi, maka saham yang telah dibeli akan dicatatkan dalam rekening efek nasabah, sedangkan BIDV akan men-debit rekening bank nasabah di BIDV untuk pembayaran saham yang dibeli tersebut. Walaupun demikian, tidak adanya koneksi antara sistem penyelesaian transaksi efek ini dengan sistem pembayaran tunai yang dilakukan nasabah. Pemodal yang memiliki rekening di BIDV cabang lain selain Ho Chi Minh City pada dasarnya juga dapat melakukan transaksi saham dengan cara mentransfer uangnya dari cabang BIDV yang berlokasi di ibukota propinsi lainnya ke BIDV cabang Chi Minh City.

Sementara itu penyelesaian transaksi obligasi pemerintah dan obligasi perusahaan tidak terlalu jelas mekanismenya. Selain itu, ada ketidaktransparanan tentang jumlah obligasi pemerintah yang telah dikeluarkan. Namun demikian menurut peraturan perundangan yang berlaku, pihak yang bertanggungjawab atas pengelolaan obligasi pemerintah adalah *National Treasury Bureau, Ministry of Finance*.

II.3.6. Sistem Settlement And Clearing Di Hongkong

II.3.6.1. Settlement System for Stock Transactions

The Central Clearing and Settlement System (CCASS) diatur oleh *Hong Kong Securities Clearing Company Limited (HKSCC)*, di bawah pengawasan *Hong Kong Exchanges and Clearing Limited (HKEx)*. Hanya efek terdaftar dalam *Stock Exchange of Hong Kong (SEHK)* yang menjadi tanggung jawab *CCASS settlement*.

Hubungan antara HKICL's Real Time Gross Settlement dan CCASS dibangun pada Mei 1998, yang menghasilkan *real-time DvP settlement* atas saham denominasi HK-dollar melalui instruksi *settlement*. Pada Agustus 2000, penggunaan fasilitas *real-time DvP* diperluas pada saham yang diperdagangkan dalam US dollars.

II.3.6.2. Exchange Trading

Exchange *trading* dilakukan melalui *Automatic Matching System* (AMS), yang secara langsung terhubung dengan CCASS, dimana semua detil perdagangan dikumpulkan untuk setelmen secara otomatis (*automated settlement*). Versi terakhir *Exchange Trading* ini adalah AMS/3, yang dipakai awal pada Oktober 2000 dan juga mendukung transaksi sekuritas dalam denominasi asing. Efek yang diperdagangkan meliputi efek dengan denominasi HK-dollar dan US-dollar. Efek-efek ini yang akan di-selesaikan melalui CCASS maka efek tersebut di-*immobilize*, dan *settlement* akan dimatch-kan di entri-buku sebagai contoh saham dipindahkan dari rekening saham milik partisipan yang mengirimkan kepada partisipan yang menerima via entri debit dan kredit. Biaya setelmen untuk perdagangan ini adalah 0,002% dari nilai kotor dengan biaya minimum sebesar HK\$2 dan biaya maksimum HK\$100 per transaksi. Periode transaksi perdagangan ini dilakukan pada T+0, dan setelmen CCASS dilakukan pada T+2.

II.3.6.3. Continuous Netting Settlement System

Transaksi bursa efek diselesaikan baik secara proses *Continuous Net Settlement* (CNS) ataupun *isolated trades* (jika kedua pihak menginginkan transaksi diselesaikan secara langsung antar kedua pihak saja, maka transaksi jenis ini akan diisolasi dari proses CNS). *Cross-day netting* dilakukan berulang selama terjadi posisi

reverse pada hari itu dibandingkan dengan posisi keterlambatan yang terbawa dari hari sebelumnya. Pada CNS, HKSCC (bagian pusat) menjamin setelmen baik kepada broker jual maupun beli. Transaksi diselesaikan melalui CNS secara berkelanjutan dan dilakukan dengan menggunakan basis DvP

II.3.6.4. *Securities Settlement System Linkage with China*

Pada Januari 2002, HKMA and *China Government Securities Depository Trust & Clearing Co. Ltd. (CDC)* dilakukan persetujuan bahwa *Central Moneymarket Unit (CMU)* akan terhubung dengan *CDC's Government Securities Book-Entry System (GSBS)*. Walaupun hubungan ini merupakan hubungan yang bersifat *one-way*, dimana pihak China membuka sebuah rekening dengan CMU, institusi keuangan China akan bisa menyimpan efek dan menyelesaikan (*settled*) efek tersebut dengan basis DvP melalui rekening tersebut.

Hubungan bilateral dua arah antara Hong Kong dan Euroclear dimulai pada November 2002, dan pada Januari 2003 hubungan dua arah antara Hong Kong dan Clearstream juga dimulai. Instistusi keuangan China akan bisa menyimpan dan menyelesaikan (*settled*) efek internasional di Euroclear dan Clearstream, melalui rekening dengan CMU. Berdasarkan hal ini pihak pemerintah Hong Kong berencana membuat Hong Kong menjadi tempat untuk menyimpan dan menyelesaikan (*holding and settling*) efek-efek di daratan China .

II.3.6.5. *Relationships with Global Custodians*

Pelayanan *cross-border securities holding and settlement* juga dilakukan oleh *custodian global*, termasuk diantaranya adalah bank-bank asing. Menurut HKMA, kebanyakan investor tidak memandang CMU sebagai sesuatu hal yang kompetitif,

karena custodian global yang menawarkan berbagai macam layanan kepada investor, sedangkan cross border's settlement hanya salah satunya. Dan CMU cross border settlement hanya memfasilitasi pencegahan terhadap biaya-biaya tambahan yang muncul dari proses settlement oleh custodian global.

II.3.7. Sistem *Settlement And Clearing* Di China

Pasar Saham China secara garis besar dibagi menjadi bursa efek dan pasar obligasi. Organisasi Setelmen di China meliputi *China Securities Depository and Clearing Corporation (SD&C)* dan *Government Securities Depository and Clearing Co., Ltd. (CDC)*. SD&C adalah sebuah organisasi pusat yang menangani transaksi kliring saham, *trust fund* dan obligasi konvertibel termasuk juga obligasi pemerintah dan obligasi perusahaan yang terdaftar di bursa efek. Sedangkan CDC adalah sebuah organisasi pusat yang menangani transaksi kliring obligasi pemerintah surat hutang keuangan dan obligasi perusahaan.

II.3.7.1. Sistem Setelmen di Bursa Efek China

Berdasarkan investor, issuer, dan currency, bursa efek dibagi menjadi saham A (RMB-denominated yang diterbitkan untuk domestik), saham B (denominasi valuta asing, yang diterbitkan untuk domestik, dan sejak Februari 2001 juga dibuka untuk investor perorangan), dan saham H (HK-dollar-denominated, diterbitkan di Hong Kong, dan juga ditujukan untuk investor luar negeri). Bursa efek juga dibagi berdasarkan jenis pemegang sahamnya, yang dibagi menjadi saham milik Negara, saham perusahaan, saham milik pegawai perusahaan, dan saham milik publik. Diantara saham-saham ini, hanya saham yang dapat dicairkan (*negotiable stocks*) yang diperkenalkan oleh the *China Securities Regulatory Commission (CSRC)* yang boleh diperdagangkan.

Ada dua bursa yang didirikan di China, yaitu di Shanghai (didirikan tahun 1990) dan Shenzhen (didirikan tahun 1991). Walaupun kedua bursa menangani baik saham A maupun B yang terdaftar (*US-dollar-denominated* di Shanghai, *HK-dollar-denominated* di Shenzhen). Akan tetapi mendaftar pada kedua bursa sekaligus (Shanghai dan Shenzhen) tidak diperbolehkan.

II.3.7.2. Trading System Outline

Semua investor harus membuka rekening saham di SD&C. Metode yang digunakan berbeda untuk investor perusahaan (sekuritas dan perusahaan pembiayaan) dengan investor individu atau perusahaan umum. Investor Perusahaan Keuangan (*Financial corporate*) mengajukan rekening langsung kepada SD&C, sedangkan bagi investor lain setelah mengajukan pernyataan untuk membuka rekening kepada organisasi badan yang ditunjuk untuk melakukan transaksi dan telah lulus dari tes yang diberikan oleh badan tersebut, maka dokumen untuk pembukaan rekening tersebut dikirimkan ke SD&C secara elektronik oleh badan terkait, setelah itu ada beberapa tes kecil yang dilakukan oleh SD&C. Jika tes ini lulus maka pengumuman kelulusan dan nomor untuk bertransaksi bagi pemohon rekening akan dikirimkan melalui badan berdasarkan urutan kartu pemegang saham yang diterbitkan badan tersebut, dan memperbolehkan bagi pemohon untuk melakukan transaksi. Investor diperbolehkan membuka rekening masing-masing satu untuk saham A, saham B dan *fund investments*. Untuk rekening *funds payments*, beberapa investor membuka rekening bekerjasama dengan perusahaan sekuritas, sementara lainnya membuka rekening pada bank yang didesain oleh perusahaan sekuritas.

Akhir-akhir ini di China terjadi peningkatan bisnis yang signifikan antara pihak bank dan perusahaan sekuritas. Investor dimungkinkan membuka sub-rekening *securities-guarantee* di bawah rekening dan diperbolehkan melakukan *consignment trading* dan pengecekan saldo melalui telepon and layanan internet banking. Ketika membuka rekening, sebuah kartu identifikasi atau kode pemegang saham akan diterbitkan oleh SD&C untuk mengakses rekening tersebut jika diperlukan. Sistem SD&C's memberikan fasilitas *direct verification* bagi investor untuk mengecek saldo saham, akan tetapi investor juga dapat melakukan verifikasi saldo dana melalui perusahaan sekuritas.

Investor dapat memesan dan menyerahkan transaksi penjualan dengan perusahaan sekuritas via tertulis, telepon, terminal, Internet, dan lainnya. Perusahaan Sekuritas akan menyampaikan pesanan investor ke sistem bursa efek, dan secara otomatis transaksi tersebut akan dicocokkan secara online. Dengan sistem ini dimungkinkan untuk melakukan 5000 transaksi tiap detik. Jam bisnis bursa efek adalah 9:30 a.m. hingga 11:30 a.m., dan 1:00 p.m. hingga 3:00 p.m., Senin hingga Jumat. Ada batas 10% dari harga perdagangan sebelumnya. Bursa efek memonitor transaksi dan mengumumkan informasi perdagangan atau melaporkan transaksi yang tidak biasa ke CSRC.

Keanggotaan pada bursa efek China sekarang mencapai 195 perusahaan di Shanghai, dan 230 di Shenzhen. Yang keduanya terbatas untuk perusahaan sekuritas domestik dan perusahaan investment trust. Perusahaan asing tidak dapat berpartisipasi. Partisipan asing harus memenuhi persyaratan yang ditentukan dan disahkan oleh CSRC sebagai broker secara eksklusif untuk saham B. Karena broker domestik telah mendapatkan lisensi dari CSRC, maka tidak diperlukan izin

keanggotaan lagi. Apabila ada anggota masuk atau keluar maka harus dilaporkan ke CSRC.

II.3.7.3. Outline SD&C

SD&C berkantor pusat di Beijing, dengan staf berjumlah 70, dan 100 orang lainnya masing-masing di Shanghai dan Shenzhen. Capital Stock SD&C mencapai RMB0,6 miliar. Layanan utama yang diberikan berupa pendaftaran, setelmen, dan *consignment custody*, dan layanan lainya berupa pembukaan rekening nasabah, layanan cek saldo, SD&C melakukan pelayanan persiapan pendaftaran bagi pemegang saham dalam menerbitkan saham, melakukan hipotik dan layanan lainnya. Manajemen risiko dilakukan bekerjasama dengan CSRC dan Departemen Keuangan.

Transaksi pada Bursa Efek Shanghai terafiliasi dengan *Shanghai Securities Depository and Clearing Corporation*, sedangkan Bursa Efek Shenzhen Stock Exchange disetel oleh afiliatornya yaitu *Shenzhen Securities Depository and Clearing Corporation*. Pada 30 Maret 2001, CSRC menginstruksikan agar perusahaan-perusahaan ini dikonsolidasikan, dan didirikanlah SD&C, kemudian sejak 1 Oktober 2001, semua bentuk settlement telah secara kolektif dilakukan oleh SD&C.

II.3.7.4. Clearing and Settlement System

Semua efek yang terdaftar di SD&C, dan secara terpisah disimpan berdasarkan kode investor dan dilakukan secara elektronik. SD&C akan memverifikasi efek dan saldo dana dari perusahaan sekuritas dari investor (termasuk investor individu).

Untuk saham A, setelah jam penutupan, SD&C akan mengumumkan masing-masing anggota mengenai *net position* masing-masing pada point T (*the time of*

contract conclusion), dan transfer saham diselesaikan pada T malam. Pembayaran dilakukan oleh setelmen bank pada T+1. Untuk saham B, pemberitahuan dari *net position* dilakukan pada T+1, dan pembayaran dilakukan pada T+3. Jika investor luar negeri mengambil posisi untuk melakukan pembayaran, terkait perbedaan waktu maka rekening akan dikredit pada T+2, dan *funds settlement* dieksekusi antar anggota pada T+3. Untuk saham B di Shanghai, yang didenominasi dalam US dollars, pembayaran dilakukan oleh bank yang berkoresponden dengan SD&C's (City Bank di New York). Untuk saham B di Shenzhen, yang didenominasi dalam HK dollars, pembayaran dilakukan melalui bank yang berkoresponden dengan SD&C's (Standard Chartered Bank di Hong Kong). Keamanan atau pencegahan terhadap risiko likuiditas terdiri atas dua tahap. Tahap pertama adalah the Settlement Risk Fund atas RMB3 miliar, dibentuk dari investasi awal dari departemen keuangan, kontribusi keuntungan sebelum pajak dari SD&C's (20% dari net profit operasional dideposit setiap tahunnya), dan volume perdagangan dari para anggota perusahaan sekuritas. Tetapi kontribusai dari kedua pihak terakhir tidak terlalu signifikan untuk mencapai dana sebesar RMB3 miliar ini.

Pada tahap kedua adalah *settlement guarantee money*, dimana masing-masing anggota melakukan deposit pada rekening untuk bursa efek. Untuk anggota baru pada Bursa efek Shanghai sebesar RMB200,000 per seat dan untuk per seat tambahan berikutnya dikenakan RMB50,000. Sedangkan pada Bursa efek Shenzhen, uang dasar jaminan adalah sebesar RMB250,000 untuk per seat, yang disesuaikan setiap kuartal dengan persentase nilai perdagangan harian pada kuartal sebelumnya.

Dana dari *Shanghai Securities Central Depository and Clearing Corporation* dan *Shenzhen Securities Central Depository and Clearing Corporation* dikumpulkan

dalam jenis dana ini. Keanggotaan termasuk seluruh perusahaan sekuritas yang terdaftar di China (126 pada akhir 2002). Walaupun SD&C adalah *Central Counter Party* (CCP), tetapi SD&C tidak mempunyai dasar hukum untuk menjadi CCP. SD&C memfasilitasi CCP secara suka rela, dan peraturan manajemen yang detail sedang disusun. Walaupun semua jenis setelmen harus melalui rekening setelmen saham SD&C yang secara eksklusif untuk CCP, akan tetapi entri debit dan credit secara aktual dilakukan langsung antar rekening anggota perusahaan sekuritas.

Untuk saham A, karena RTGS belum secara penuh beroperasi pada sistem pembayaran RMB PBC, dan belum pula tersambung ke entry system, maka DvP belum dapat diterima. Untuk saham B, karena waktu proses setelmen untuk sekuritas (T+3) dan waktu verifikasi kredit berbeda, maka DvP tidak dapat diperoleh. Pada kesehariannya jarang ditemukan *short-selling* saham, dan karena perdagangan dilakukan setelah mendapatkan dana setelmen yang disyaratkan dan cukup, maka DvP telah secara substansial diperoleh. Karena menggunakan sistem otomatis *online*, STP telah dilakukan untuk investor domestik tetapi tidak bisa untuk investor asing karena memerlukan konfirmasi. Ketika proses pendanaan tidak dapat dilakukan pada hari yang sama, maka penting untuk memasok likuiditas untuk bisnis hari berikutnya. Tidak ada fasilitas kredit yang diberikan, sehingga bila terjadi *overdraft* maka bunga pinalti akan diberikan, dan rasio kebutuhan untuk dana cadangan pembayaran akan semakin tinggi. Jika jumlah *overdraft* semakin tinggi maka pinalti pun semakin tinggi. Walaupun "*Settlement Risk Fund*" dimungkinkan untuk digunakan sebagai kompensasi ketika *overdrafts* tidak dapat dipecahkan, hingga kini belum sedikitpun hal itu terjadi. Jika setelmen sekuritas tidak cocok (*matched*), atau jika dana tidak dikreditkan ke rekening pembayaran SD&C pada T+3 dalam hal transaksi saham B,

maka kegagalan bayar akan terjadi. Kejadian seperti ini jarang terjadi, karena saldo efek dari anggota perusahaan sekuritas dapat diverifikasi secara *online*, dan juga karena jarang terjadi *short-selling* saham (dilarang di bursa efek), walaupun hal ini biasa terjadi akibat *operational errors*. Apabila seteleman tidak dilakukan pada saat T+5, maka pada T+6 SD&C akan mengeluarkan transaksi penjualan tersebut. Dan SD&C (sebagai CCP) akan mengasumsikan hambatan ekonomi tersebut sebagai *economic loss* dan hambatan final akan diputuskan setelah berdiskusi dengan CSRC.

II.3.8. Sistem *Settlement And Clearing* Di Korea

II.3.8.1. *Stock Trading in the KSE Market*

Jam kerja operasi KSE adalah pukul 9:00 a.m. hingga 3:00 p.m., Senin–Jumat, dan tidak ada istirahat siang. dari 3:10 p.m. hingga 3:40 p.m. adalah sesi setelah jam kerja, dimana nasabah dapat bertransaksi menggunakan harga penutupan.

a. Pengiriman pesanan penjualan dan konfirmasi transaksi

Perusahaan sekuritas dapat melakukan pesanan penjualan secara langsung melalui sistem perdagangan elektronik KSE, menggunakan sistem pesanan rutin terkomputerisasi. Ketika pesanan penjualan diinput ke dalam pasar KSE termasuk penjualan, maka penyesuaian perdagangan dilakukan pada waktu yang sama, dan penjualan tidak dapat dibatalkan. Anggota KSE akan mengkonfirmasi transaksi setelah risalah transaksi disusun, dengan menggunakan terminal yang tersambung dengan sistem perdagangan elektronik KSE.

b. Clearing and Settlement

KSE menawarkan layanan kliring untuk perdagangan saham. Setelah konfirmasi perdagangan, sistem akan menghitung posisi net efek dan dana pada basis multilateral, kemudian mengirim data net settlement kepada KSD pada T+1. Setelmen sendiri dilakukan pada T+2, menggunakan metode DVP (DVP Model 3). Setelmen sekuritas dilakukan oleh sistem pemindahbukuan KSD, dengan mentransfer rekening anggota oleh KSD, dan pembayaran dana dilakukan antara rekening KSE pada bank komersial yang didesain oleh KSE (karena KSE adalah CCP). Setelmen final dilakukan pada pukul 4:00 p.m., pada T+2. Peminjaman efek (*securities lending*) dimungkinkan melalui intermediasi oleh KSD. Peminjam diminta untuk menyerahkan *securities* or *cash* sebagai jaminan.

The Joint Compensation Fund (JCF), *Fidelity Guaranty Money (FGM)*, *Good Faith Deposit (GFD)*, dan *Securities Delivery Bill (SDB)* dibentuk sebagai ukuran terhadap *non-payment*. Ketika terjadi *default*, dana deposit yang berasal dari anggota yang mengalami default dahulu yang digunakan. Jika kerugian itu tetap tidak bisa ditutupi, maka dana deposit yang berasal dari anggota lain yang digunakan kemudian. Jika penjual efek tidak dapat mengirim efek hingga *settlement maturity date*, dan dikonfirmasi oleh pembeli, kemudian SDB diterbitkan oleh KSE yang dikirimkan sebagai efek penggantian. Penjual yang melakukan pengiriman menggunakan SDB harus mengirimkan efek dalam jangka waktu 2 hari kerja setelah SDB diterbitkan.

Sebagai tambahan pada pasar KSE, SDB telah digunakan di pasar KOSDAQ dan ECN sebagai tambahan, *The Securities and Exchange Act regulates* mengesahkan penggunaan JCF. Ketika terjadi kegagalan setelmen/*settlement default*, bursa efek

diperbolehkan menggunakan JCF (*The Securities and Exchange Act*, Pasal 97-1 dan 2), kemudian bursa efek boleh menggunakan hak kerugian (*right of indemnity*) sebagai kompensasi uang dan beban terhadap anggota yang menimbulkan kegagalan setelmen/*settlement default* tersebut (*The Securities and Exchange Act*, Article 97-3).

II.3.8.2. *Stock Trading in the KOSDAQ Market*

Jam kerja KOSDAQ dimulai dari pukul 9:00 a.m. hingga 3:00 p.m., Senin–Jumat, dan tidak ada istirahat siang. Pengiriman pesanan dan pencocokan harga diproses dengan cara yang sama di KSE. Kliring pada pasar KOSDAQ dilakukan oleh KSD. Pasar Saham KOSDAQ mengirimkan data perdagangan kepada KSD pada T+0. Untuk efek dan dana, KSD menggunakan multilateral netting, dan mempersiapkan data *net settlement* data pada hari berikutnya. Seperti pada pasar KSE, *settlement* dilakukan dengan menggunakan metode DVP method (DVP Model 3), pada T+2, dan *final settlement* pada pukul 4:00 p.m., juga pada T+2. Setelmen efek dilakukan melalui sistem pemindah bukuan KSD, sedangkan pembayaran dana dilakukan melalui rekening bank komersial dengan persetujuan KSD (KSD bertindak sebagai CCP di pasar KOSDAQ). *The Settlement Stabilization Fund* (SSF) dibentuk oleh KSDA yang digunakan untuk mengukur terhadap *non-payment*, serupa dengan JCF milik KSE. Partisipan telah menandatangani 1/100,000 dari total perdagangan mereka dengan menggunakan SSF, dengan batas atas 100 miliar won.

II.3.8.3. *The Institutional Affirmation & Settlement System* (INAS)

INAS adalah jasa layanan setelmen KSD untuk transaksi anggota KSE dan KOSDAQ dengan nasabah investor institusional mereka, dan biasanya digunakan untuk tujuan keamanan, proses setelmen yang mudah antara investor dan perusahaan

sekuritas yang melakukan transaksi dalam jumlah yang sangat besar. Bagi para pihak yang memegang rekening di KSD diperbolehkan menggunakan INAS. Investor institusi yang tidak memiliki rekening di KSD juga dapat menggunakan INAS melalui anggota KSD. Prosedur setelmen dilakukan dengan langkah-langkah sebagai berikut:

- **T:** Perusahaan efek mengirimkan data transaksi bersamaan dengan investor institusional kepada KSD.
- **T+1:** KSD mengirimkan data perdagangan melalui SAFE (*Participants Terminal System* yang merupakan sistem setelmen sekuritas KSD) kepada investor institusi, kemudian investor mengirim balik konfirmasi perdagangan kepada KSD via SAFE dengan cara yang sama. Kemudian KSD mengirimkan data setelmen kepada perusahaan sekuritas dan juga kepada investor institusional ,melalui SAFE.
- **T+2:** Setelmen dilakukan dengan menggunakan basis DVP, dan KSD melakukan setelmen sekuritas dengan menggunakan sistem pemindah bukuan (*book-entry system*).

II.3.8.4. OTC Bulletin Board and ECN

Pada tahun 2000 *OTC Bulletin Board* dibentuk untuk mentransaksikan saham yang tidak terdaftar (*non-listed*) di KSE atau KOSDAQ, untuk menjamin keadilan atas transaksi-transaksi Perusahaan sekuritas mengirimkan pesanan penjualan secara langsung kepada sistem penjualan *OTC Buletin Board*, dan setelmen dilakukan secara basis *bilateral netting* pada T+2, melalui sistem pemindah bukuan KSD.

ECN diperkenalkan kepada pasar OTC pada 7 Desember 2001. kliring dan setelmen pada pasar ECN juga dilakukan oleh KSD (dengan menggunakan basis *multilateral*

netting), dan *final settlement* dilakukan pada pukul 4:00 p.m., pada T+2. ECN telah menjadi subjek pada SSF yang diatur oleh KSD.

Pada pasar ECN, saham indeks seperti KOSPI 200 dan KOSDAQ 50 yang diterbitkan dapat diperdagangkan di pasar. Ketika pasar ECN pertama kali muncul, perdagangan dilakukan dengan menggunakan *single price*, sebesar harga penutupan, batasan tersebut gagal membawa investor memasuki pasar. Akhirnya untuk mengaktifkan pasar, pada awal Juni 2003, pemerintah mengizinkan fluktuasi harga dengan range 5% dari harga penutupan.

II.3.8.5. Other Trading

a. Securities Repo and Lending/Borrowing Transactions

Layanan setelmen disediakan oleh KSD baik untuk transaksi repo dan peminjaman. Dalam transaksi repo efek, BOK-Wire dan SAFE21 (sebuah sistem pengiriman transaksi dibuat oleh terminal SAFE) tersambung, dan proses setelmen dilakukan dengan menggunakan metode DVP. KSD telah membangun rekening spesifik eksklusif untuk transaksi repo, untuk melindungi hak para partisipan.

Sedangkan Transaksi setelmen untuk peminjaman dilakukan pada T+2, seperti pada transaksi efek regular. KSD menjadi administrator jaminan jika terjadi *default* (gagal bayar), KSD akan membeli efek tersebut menggunakan jaminan dan mengirimkan kepada peminjam.

b. Home Trading System

KSD telah membangun *Home Trading System* (HTS), sebagai sistem setelmen internasional baru untuk perdagangan efek global. HTS secara otomatis terhubung dengan KSD, kustodian, broker dan dealer. KSD telah mempercayakan *Bank of New*

York sebagai kustodian, sistem ini beroperasi pertama kali pada 30 April 2002. dengan menggunakan HTS, investor Korea dapat memesan efek online di pasar US secara *real-time*.

II.4. Kesepakatan-kesepakatan Indonesia terhadap liberalisasi jasa atas Settlement and Clearing Efek

II.4.1. *General Agreement on Trade in Services (GATS)*

Sejak 1995 sektor perdagangan jasa berada di bawah *World Trade Organization* (WTO) yaitu melalui Perjanjian Umum Perdagangan Jasa (GATS). Sebagai bagian dari Putaran Uruguay, dalam melakukan negosiasi perdagangan global, pihak yang terlibat dalam *General Agreement on Trade and Tariffs* (GATT) juga menandatangani the *General Agreement on Trade in Services* (GATS). GATS merupakan kesepakatan multilateral pertama yang mengikat perdagangan bidang jasa. WTO melakukan administrasi perundingan yang dilaksanakan sejak Januari 1995. GATS terdiri dari: paket kewajiban umum, yang berlaku untuk semua ketentuan yang berkaitan dengan perdagangan bidang jasa bagi semua negara anggota WTO; daftar komitmen khusus untuk setiap negara; dan daftar pengecualian spesifik dari *Most Favoured Nation* (MFN). Ada dua belas sektor yang masuk dalam sektor jasa dalam kesepakatan ini, yaitu bisnis perdagangan, komunikasi, konstruksi dan kegiatan yang terkait dengan teknisi, distribusi, pendidikan, lingkungan hidup, keuangan, kesehatan dan sosial, pariwisata dan perjalanan wisata, olah raga dan kebudayaan, transportasi dan lain-lain.

Empat moda pendistribusian jasa yang didefinisikan dalam GATS, adalah:

- Penyedia lintas batas (*cross border supply*). Moda pertama, baik konsumen maupun penyedia jasa tidak berpindah ke luar negeri. Penyedia jasa tersebut yaitu informasi lewat internet, pos dan pengiriman elektronik atau jasa transportasi dengan cara lintas batas ke suatu negara. Sebagai contoh jasa arsitektur dapat disediakan dalam bentuk desain gambar yang dikirimkan melalui pos kepada konsumen di luar negeri, jasa konsultasi investasi yang dikirimkan melalui email.
- Konsumsi di luar negeri (*consumption abroad*). Moda kedua, konsumen seperti investor atau siswa yang melakukan perjalanan ke luar negeri untuk mendapatkan jasa di luar negeri.
- Keberadaan komersial (*commercial presence*). Moda ketiga, keberadaan penyedia jasa asing berupa perusahaan dalam bentuk patungan, mitra kerja atau keberadaan dengan cara lain untuk menyediakan jasa bagi konsumen di suatu negara.
- Keberadaan perseorangan (*presence of natural persons*). Moda keempat, perpindahan yang melibatkan perseorangan, baik secara individu atau pekerja pada penyedia jasa, yang untuk sementara pindah ke luar negeri untuk memberikan jasanya.

Daftar komitmen (*schedule of commitment*) suatu negara menunjukkan bagaimana setiap negara anggota menerapkan kewajiban akses pasar dan perlakuan nasional untuk setiap empat moda tersebut diatas. Akses pasar meliputi komitmen untuk tidak mengelola atau memakai setiap ketentuan khusus yang membatasi jumlah penyedia jasa atau nilai transaksi jasa, mengharuskan test kepentingan ekonomi

(*economic need test*), membatasi jenis entitas hukum dimana penyedia dapat menyediakan jasa, atau membatasi kepemilikan saham oleh asing dalam nilai investasi individu atau investasi keseluruhan. Negara-negara anggota wajib memberikan perlakuan yang lebih disukai antara satu sama lain berdasarkan suatu “perlakuan yang sama/*non discriminatory*”.

Daftar komitmen suatu negara menganut prinsip “*positive list*” atau daftar positif investasi yang berarti hanya sektor-sektor yang dijadwalkan saja yang akan dikaitkan dengan akses pasar/*market access* dan kebijakan perlakuan nasional/*national treatment* dan disiplin. Namun, pengecualian untuk ‘perlakuan yang tidak dibedakan’ (*Most Favoured Nation/ MFN*) menganut prinsip “*negative list*” atau daftar negatif investasi, dengan MFN kebijakan akan diberlakukan sepanjang pengecualian spesifik dicantumkan dalam daftar.

Selanjutnya komitmen-komitmen spesifik dibentuk dalam jadwal (*schedule of commitment*) mereka, setiap negara dibatasi untuk beberapa kebijakan umum dan disiplin yang meliputi transparansi, keterbukaan atas informasi yang rahasia, penerapan aturan aturan domestik dan perlakuan terhadap monopoli dan pemberian hak-hak tertentu terhadap penyedia-penyedia jasa.

Sampai saat ini, telah ada 70 *initial offers* dan 30 *revised offers* yang disampaikan negara anggota yang tidak berubah sejak tahun 2006. Adapun untuk *offers* dibidang jasa keuangan terdiri dari 23 *initial offers* termasuk didalamnya *offer* sektor jasa non bank sebanyak 14 *initial offers*. Berkaitan dengan itu, dalam beberapa kesempatan terpisah seperti pertemuan-pertemuan *informal Council for Trade in Services – Special Session* (CTS-SS), bilateral maupun pertemuan Chairman CTS-SS dengan para Dubes, negara-negara yang mengajukan *requests* (*demandeurs*)

perdagangan sektor jasa (yang pada umumnya negara maju) menekankan kembali bahwa *offers* yang telah disampaikan negara anggota tersebut belum menunjukkan peningkatan secara substansial. Mereka menganggap masih terdapat gap yang cukup tajam antara *existing regulations (autonomous liberalization)* dengan komitmen di WTO maupun *offers* yang telah disampaikan. Hal ini dikarenakan liberalisasi di bidang jasa keuangan, Indonesia menerapkan pendekatan yang *progressif* dan bertahap untuk liberalisasi dengan mempertimbangkan kepentingan domestik *stakeholders* dan usaha restrukturisasi serta reformasi yang sedang dilakukan. *Financial Services* merupakan suatu hal yang akan membawa dampak yang cukup signifikan untuk pertumbuhan ekonomi. Oleh sebab itu, sejak *Uruguay Round* sampai waktu dilakukannya *initial offer*, apa yang telah ditawarkan (*offered*) menunjukkan komitmen Indonesia terhadap liberalisasi adalah cukup progresif. Salah satu contoh untuk *Financial Services* yaitu dibidang perbankan, dimana untuk *equity participation* telah ada peningkatan dari 49% menjadi 51%, Mode 1 dan Mode 2 telah None, dan juga *elimination of MFN Exemption*. Untuk *Non-Banking Financial Services*, Indonesia telah berusaha agar sektor ini lebih responsive terhadap pasar. Untuk kepemilikan *Foreign Equity* pada sektor ini, telah dimungkinkan mencapai 100% jika non-bank financial companies yang bersangkutan telah terdaftar di bursa efek Indonesia. Dalam *initial offer*, Indonesia telah menyampaikan komitmen yang cukup substansial dibandingkan dengan Negara anggota lainnya, oleh sebab itu, sampai dengan pertemuan akhir Nopember 2008 belum ada perubahan *offer (Skema Kesepakatan GATS dalam lampiran)*.

II.4.2. ASEAN Economic Community (AEC)

Kerjasama ekonomi ASEAN dimulai dengan disahkannya Deklarasi Bangkok tahun 1967 yang bertujuan untuk mempercepat pertumbuhan ekonomi, kemajuan sosial dan pengembangan budaya. Dalam perkembangannya, kerjasama ekonomi ASEAN mengarah kepada pembentukan Komunitas Ekonomi ASEAN yang pelaksanaannya berjalan relatif lebih cepat dibandingkan dengan kerjasama di bidang politik-keamanan dan sosial budaya.

KTT ke- 9 ASEAN di Bali tahun 2003 menghasilkan Bali Concord II yang menegaskan bahwa Komunitas Ekonomi ASEAN (AEC – *Asean Economic Community*) akan diarahkan kepada pembentukan sebuah integrasi ekonomi kawasan pada tahun 2020. Pembentukan Komunitas Ekonomi Asean akan memberikan peluang bagi negara – negara anggota ASEAN untuk memperluas cakupan skala ekonomi, mengurangi kemiskinan dan kesenjangan sosial ekonomi, meningkatkan daya tarik sebagai tujuan bagi investor dan wisatawan, mengurangi biaya transaksi perdagangan, akses pasar intra- ASEAN dan memperbaiki fasilitas perdagangan dan bisnis. Disamping itu, pembentukan Komunitas Ekonomi Asean juga akan memberikan kemudahan dan peningkatan akses pasar intra-ASEAN serta meningkatkan transparansi dan mempercepat penyesuaian peraturan- peraturan dan standarisasi domestik.

Percepatan pembentukan Komunitas ASEAN dari 2020 menjadi 2015, disepakati oleh para Kepala Negara ASEAN pada KTT ke- 12 ASEAN pada bulan Januari 2007. Komunitas ASEAN 2015 terbagi dalam 3 pilar, yaitu: Komunitas Keamanan ASEAN, Komunitas Ekonomi ASEAN dan Komunitas Sosial Budaya

ASEAN. Dalam AEC – *Asean Economic Community blueprint* terdapat 5 elemen utama dari *ASEAN single market and production* yaitu:

- a. Free flow of goods
- b. Free flow of services
- c. Free flow of investment
- d. Free flow of capital
- e. Free flow of skilled labour

Terkait dengan liberalisasi sub sektor jasa keuangan di tingkat ASEAN yang tertuang dalam *Asean Economic Community blueprint*, Indonesia telah turut serta dalam kesepakatan liberalisasi pada tahun 2015. Industri jasa kliring dan setelmen juga telah menjadi agenda di dalam *blueprint* tersebut, adapun keseluruhan sub sektor - sub sektor yang disepakati oleh Indonesia adalah sebagai berikut:

- a. Asuransi : life insurance; non-life insurance; reinsurance and retrocession; insurance intermediation, services auxiliary to insurance.
- b. Banking : *none*
- c. Capital Market: Trading for own account or for account of customers; participation in issues of all kinds of securities; asset management; settlement and clearing services for financial assets.
- d. Others : *none*

Adapun matrik schedule strategic yang diusulkan dalam AEC Blueprint tergambar dalam table yang terdapat di lampiran.

II.4.3. ASEAN Framework Agreement on Services (AFAS)

ASEAN merupakan perwujudan dari adanya rasa kebutuhan untuk saling melengkapi dan mendukung diantara para negara anggotanya yang terikat oleh letak geografis yang berdekatan. Dalam mengembangkan ikatan persaudaraan tersebut tidak lepas dari kepentingan di bidang ekonomi, politik, sosial, budaya, dan pertahanan keamanan. Untuk menjembatani bidang-bidang tersebut, sangat diperlukan adanya kemudahan pelayanan di bidang jasa khususnya jasa keuangan dan perbankan.

Dalam rangka meningkatkan kerja sama bidang jasa khususnya jasa keuangan dan perbankan memerlukan jaminan kepastian hukum yang dapat melindungi kepentingan para negara anggotanya.

Sektor jasa keuangan dan perbankan merupakan infrastruktur di bidang jasa sehingga dengan membentuk kerja sama antara Negara Anggota ASEAN, para Negara Anggota ASEAN diharapkan dapat memperluas pasar, meningkatkan kualitas, kuantitas, dan daya saing sektor jasa keuangan dan perbankan nasional, serta mendorong peningkatan perdagangan, investasi, dan kerja sama ekonomi ASEAN.

Dalam kerangka hubungan ekonomi dan perdagangan internasional Indonesia ikut serta menandatangani suatu perjanjian perdagangan baik internasional maupun regional. Keikutsertaan Indonesia dalam perjanjian perdagangan regional antara lain adalah dalam forum ASEAN dengan menandatangani perjanjian perdagangan bidang jasa ASEAN (*ASEAN Framework Agreement on Services/AFAS*) yang telah diratifikasi dengan Keputusan Presiden Nomor 88 Tahun 1995 tanggal 30 Desember 1995

Tujuan dibuatnya perjanjian perdagangan bidang jasa tersebut adalah untuk meliberalisasikan perdagangan bidang jasa, termasuk jasa keuangan, dan meningkatkan kerjasama ekonomi dan keuangan untuk meningkatkan efisiensi dan daya saing perdagangan bidang jasa di ASEAN.

Selanjutnya dalam rangka meningkatkan liberalisasi dan kerjasama jasa keuangan di ASEAN, Para Menteri Keuangan ASEAN telah sepakat menuangkan bentuk kerjasama tersebut dalam suatu perundingan yang dilakukan setiap putaran yang bertujuan untuk :

1. meliberalisasi dan meningkatkan perdagangan jasa keuangan dan investasi secara progresif;
2. menciptakan iklim perdagangan dan investasi yang transparan, bebas, dan fasilitatif;
3. memperkuat dan meningkatkan kerja sama keuangan, ekonomi, perdagangan dan investasi;
4. memfasilitasi proses integrasi ekonomi yang lebih efektif melalui liberalisasi jasa keuangan;
5. menciptakan peluang baru dan mengembangkan langkah-langkah yang sesuai untuk kerja sama dan integrasi ekonomi yang lebih erat;
6. membentuk suatu kerangka kerja liberalisasi yang kooperatif untuk lebih memperkuat kerja sama ekonomi yang menyeluruh;
7. menjamin suatu sistem, mekanisme, dan perlakuan istimewa dalam perdagangan bebas sector.

Dengan diadakan perundingan setiap tiga tahun dibawah kerangka AFAS dan dituangkan dalam suatu Protokol Kesepakatan, diharapkan dapat memberikan keuntungan bagi Indonesia, antara lain berupa:

1. terciptanya kepastian hukum dalam menjalankan bisnis di sektor jasa keuangan dan perbankan;
2. adanya peluang untuk memperluas pasar sektor jasa keuangan dan perbankan di kawasan ASEAN;
3. meningkatnya kualitas dan kuantitas produk jasa keuangan dan perbankan yang dapat dimanfaatkan oleh pelaku usaha nasional;
4. meningkatnya daya saing sektor jasa keuangan dan perbankan nasional;
5. mendorong peningkatan perdagangan, investasi, dan kerja sama ekonomi antar para pihak.

Pengesahan Protokol dimaksud akan memberikan konsekuensi antara lain:

1. meningkatnya peran pelaku usaha asing di bidang jasa keuangan dan perbankan di dalam negeri;
2. meningkatnya persaingan usaha di bidang jasa keuangan dan perbankan dengan pihak asing di dalam negeri;
3. berkurangnya kewenangan pemerintah dalam mengatur usaha jasa keuangan dan perbankan yang terkait dengan kehadiran pemasok jasa asing.

Indonesia khususnya sektor financial non bank baru memberikan komitmen untuk Jasa Pembiayaan di AFAS *Fourth Package*, yaitu *Factoring services*. Untuk sub sektor *Settlement and clearing services for financial assets, including securities, derivative product and other negotiable instruments* sampai dengan AFAS *Fourth Package* yang ditandatangani 4 April 2008 di Dan Nang-Vietnam belum semua

Negara memberikan komitmen di sub sektor tersebut termasuk Indonesia, hanya 3 negara yang memberikan komitmen di sub sektor tersebut yaitu; Cambodia, Singapura dan Lao PDR.

Cambodia telah memberikan komitmen untuk sub sektor Kliring dan Setelmen pada perundingan di forum AFAS di putaran ketiga. Sub sektor tersebut untuk akses pasar di *mode 1 (cross border)*, *unbound* atau tidak terikat yang memberikan kebebasan bagi jasa kliring setelmen keluar masuk negara tersebut dan untuk *mode 2 (consumption abroad)*, *none/tidak ada* berarti bahwa negara tersebut memberikan komitmen tanpa batasan atas produk jasa yang digunakan oleh orang asing. Sedangkan untuk *mode 3 (commercial presence)* adalah *unbound/* tidak terikat berarti adanya kebebasan untuk mengambil kebijakan atau tindakan sesuai dengan peraturan atau aturan yang berlaku di ASEAN yang dalam hal ini mayoritas mengacu pada pasal-pasal di GATS. Dalam hal ini negara Lao memberikan komitmen untuk tidak terikat pada pendirian perusahaan pelayanan kliring dan setelmen sampai adanya peraturan pemerintah yang mengatur jenis perusahaan yang akan menangani jasa ini, juga sampai adanya peraturan terkait yang ditetapkan serta bisnis yang akan menangani yang akan ditetapkan oleh Pemerintah atau pihak berwenang yang terkait. Sedangkan untuk *mode 4 (movement of natural person)* juga tidak mengikat kecuali ditentukan dalam ketentuan horisontal.

Singapura telah memberikan komitmen untuk sub sektor Kliring dan Setelmen pada perundingan di forum AFAS di putaran ketiga. Sub sektor tersebut untuk akses pasar di *mode 1 (cross border)*, *unbound* atau tidak terikat yang memberikan kebebasan bagi jasa kliring setelmen keluar masuk negara tersebut dan untuk *mode 2 (consumption abroad)*, *none/tidak ada* berarti bahwa negara tersebut memberikan

komitmen tanpa batasan atas produk jasa yang digunakan oleh orang asing. Sedangkan untuk *mode 3 (commercial presence)* adalah *unbound/* tidak terikat berarti adanya kebebasan untuk mengambil kebijakan atau tindakan sesuai dengan peraturan atau aturan yang berlaku di ASEAN yang dalam hal ini mayoritas mengacu pada pasal-pasal di GATS. Dalam hal ini negara otoritas Singapura memberikan komitmen untuk tidak terikat pada pendirian perusahaan pelayanan kliring dan setelmen. Jasa setelmen dan kliring untuk efek keuangan future, dengan cek dollar Singapura dan transfer dana antar bank disediakan oleh Bursa Efek Singapura, *The Singapore International Monetary Exchange and Banking Computer Services Pte Ltd.* Di AFAS Putaran Keempat kebijakan ini juga diterapkan pada perlakuan nasional, yaitu jasa penyelesaian dan kliring untuk pertukaran efek dan efek future keuangan hanya dilakukan oleh *Central Depository Pte. Limited dan AGX-DT.* Berdasarkan *Banking Act* hanya satu institusi yang didirikan untuk menangani jasa kliring untuk cek dolar Singapura dan transfer antar bank. Sedangkan untuk *mode 4 (movement of natural person)* juga tidak mengikat kecuali ditentukan dalam ketentuan horisontal.

Lao PDR telah memberikan komitmen untuk sub sektor Kliring dan Setelmen pada perundingan di forum AFAS di putaran ketiga. Sub sektor tersebut untuk akses pasar dan perlakuan nasional di *mode 1 (cross border)* dan *mode 2 (consumption abroad)*, *none/tidak ada* berarti bahwa negara tersebut memberikan komitmen tanpa batasan atas produk jasa yang digunakan oleh orang asing kecuali untuk setelmen yang berhubungan dengan aset keuangan, derivatif, produk atau instrumen yang dapat dinegosiasikan sampai adanya peraturan terkait yang dikembangkan. Sedangkan untuk *mode 3 (commercial presence)* adalah *unbound/* tidak terikat berarti adanya kebebasan untuk mengambil kebijakan atau tindakan sesuai dengan peraturan atau

aturan yang berlaku. Dalam hal ini negara Lao memberikan komitmen untuk tidak terikat pada pendirian perusahaan pelayanan kliring dan setelmen atas efek, derivatif, produk-produk dan instrument yang dapat ditawarkan sampai dengan selesainya peraturan yang sedang dikembangkan. Sedangkan untuk *mode 4 (movement of natural person)* juga tidak mengikat kecuali ditentukan dalam ketentuan horisontal.

II.5. Beberapa inisiatif internasional terkait kliring dan setelmen Efek

II.5.1. Proposal Working Model CSD Alliance

Inisiatif *Pan Asia CSD Alliance* diajukan oleh *Euroclear* dan *Hong Kong Monetary Authority* (HKMA) dengan tujuan untuk memperoleh solusi yang dapat dijalankan agar dapat meningkatkan ”integrasi” dan mencoba mencari cara yang paling *feasibel*, efektif dan efisien untuk menyelenggarakan *cross border settlement*. Integrasi dicapai dengan menggunakan platform tunggal (*Single Platform/SP*) yaitu sistem *Euroclear* yang digunakan untuk menyelenggarakan *cross border settlement* oleh semua kustodian sentral (*Central Security Depository /CSD*) *bond market* negara-negara di Asia. Yang dimaksud dengan *cross border settlement* yaitu penyelesaian transaksi Efek domestik yang diperdagangkan oleh investor institusi secara internasional. Saat ini, inisiatif ini hanya akan meliputi instrumen surat utang (*bond instrument*) saja baik surat utang negara atau korporasi, namun tidak menutup kemungkinan akan diperluas ke Efek lainnya.

Asumsi dasar yang digunakan Euroclear dan HKMA yaitu:

1. Lokal CSD harus memberikan akses langsung kepada kustodian asing atau kustodian sentral asing untuk membuka rekening atas nama investor asing.

2. *Multi jurisdictional model of common acces* oleh pemegang rekening di setiap Negara-negara dimaksud (Malaysia, Indonesia, Thailand, Hong Kong dan China)
3. Efek lokal berada di CSD lokal masing-masing, misalnya efek Indonesia dicatat, disimpan dan di-setel di lokal CSD (KSEI atau BI), status dan pencatatan secara hukum tetap berada di masing-masing negara tersebut.

Euroclear menyampaikan tiga pilihan untuk CSD lokal untuk migrasi dalam rangka menuju *multi jurisdictional model* yang diusulkan dalam *Pan Asian CSD Alliance Initiative*, yaitu:

1. *Co-existence with Exclusive Eligibility*

Opsi ini mengusulkan adanya pemisahan antara efek yang dimiliki oleh asing dan yang dimiliki oleh lokal. Hal ini menyebabkan CSD harus menciptakan dua grup efek dengan kode yang berbeda seperti kode ISIN misalnya FR001 Lokal dan FR001 asing. CSD akan beroperasi dalam dalam 2 sistem yang sangat berbeda, yaitu sistem lokal yang telah ada saat ini dan *Common Asia Platform* yang baru. Akses ke dalam system akan dibedakan berdasarkan pemegang rekening, pemegang rekening lokal mendapat akses ke sistem yang sekarang ada dan asing mendapat akses ke *Common Asia Platfom*. Tidak ada integrasi atau *link* antara 2 sistem tersebut sehingga *cross settlement* atau *book entry* tidak dapat dilakukan oleh kedua sistem tersebut.

2. *Co-existence with Common Eligibility*

Opsi ini mengusulkan menggunakan 2 sistem yang telah ada sekarang dengan *mirroring* semua rekening asing di *Common Asia Platform* ke dalam sistem CSD lokal. Akses level dipisahkan berdasarkan tipe pemegang rekening ke CSD (lokal mengakses sistem yang telah ada sekarang, asing mengakses *Common Asia Platform*).

Efek berada di kedua sistem dengan kemampuan *book entry* antar kedua sistem melalui eksternal *link* (tergantung dari potensi volume kegiatan di sistem, misalnya jika kegiatan sedikit/kecil bisa menggunakan proses manual) di antara lokal sistem dengan *Common Asia Platform*.

3. *Phase Out the Local CSD System*

Opsi ini mengusulkan migrasi total semua kegiatan di sistem CSD lokal ke *Common Asia Platform*.

II.5.2. Cash Settlement Model

Asumsi-asumsi utama untuk setelmen di sisi dana adalah sebagai berikut:

1. versus Payment Model 1

Semua instruksi dalam *processing window* akan diproses berdasarkan pertukaran dana dan efek secara simultan, dengan transaksi diselesaikan berdasarkan gross basis yaitu setiap instruksi disampaikan secara individu untuk setelmen serta catatan efek dan dana diperbarui untuk masingmasing instruksi.

2. Dedicated liquidity Model

Dalam hal ini sistem akan mengunci (*locked/earmarked*) dana yang dipersyaratkan untuk menyelesaikan proses harian dan harus segera tersedia untuk DVP Model 1 *Gross Settlement* proses.

3. Central Bank Money

Sistem diharapkan terintegrasi langsung dengan BI-RTGS dan tidak akan terintegrasi secara langsung dengan internal sistem payment bank. Partisipan

dapat menunjuk *cash settlement agent* masing-masing (*payment banks*) yang merupakan anggota RTGS.

II.5.2. Proposal *Clearing Link Arrangement* di ASEAN

Konsep *crossborder* antar bursa di ASEAN pada mula diusulkan oleh Singapura berupa *Cross Listing* atau *Cross Member*; dan selanjutnya ditindaklanjuti dengan *working group* di ASEAN untuk *Clearing Cooperation among ASEAN Exchanges* bertajuk *Clearing Link Arrangement* .

Dari sudut globalisasi yang menuntut adanya liberalisasi, konsep *Clearing Link Arrangement* yang akan dikembangkan di ASEAN lebih feasible, mengingat hal serupa telah dilakukan di negara-negara Eropa seperti LCH.Clearnet yang menghubungkan kegiatan kliring dan *settlement* antara Perancis, Belanda, Belgia, Portugal, Spanyol, dan London.

Untuk menjalankan konsep tersebut, bagi negara-negara yang telah siap (Malaysia, Singapura, Thailand dan Philipina) dan bukan merupakan mandatory bagi negara yang belum siap, akan melakukan 2 tahap untuk membentuk link tersebut, yaitu *Bilateral Clearing Link Arrangement* (tahap awal) dan *ASEAN Clearing Utility* (tahap akhir).

Bilateral Clearing Link Arrangement yaitu link antara *clearing house* dan *central custodian* satu negara dihubungkan dengan *clearing house* dan *central custodian* negara lainnya secara bilateral. Dalam tahap ini secara normatif keuntungan yang diperoleh dari tahap ini bagi negara-negara di ASEAN adalah:

- 1) *Broker* Asing dapat berhubungan dengan *clearing house* di negaranya untuk proses kliring dan *settlement* atas transaksi di negara lain di ASEAN;
- 2) *Broker* asing dan investor asing dapat menyimpan *asset*-nya (*cash* dan *securities*) yang *listed* di bursa-bursa se-ASEAN di *central depository* di negaranya sendiri;
- 3) Dapat meningkatkan likuiditas perdagangan;
- 4) Kliring dan *settlement* yang dilakukan antar *clearing house* menjadi lebih efisien;
- 5) *Asset* investor cukup ditempatkan pada *domestic depository*, sehingga tidak perlu dilakukan transfer *asset* antar negara;
- 6) Mengurangi *counter-party risk* sebab kliring dan *settlement* dilakukan oleh *local clearing house* masing-masing negara;
- 7) Harmonisasi standar *crossborder clearing practice*.

Prinsip-prinsip yang diterapkan *Clearing Link Arrangement* adalah;

▪ **Prinsip Operasi**

Proses kliring dan *settlement* atas transaksi yang dilakukan oleh *broker* dari negara lain mengikuti ketentuan di mana transaksi itu terjadi.

▪ **Jaminan Kinerja**

Di antara *clearing house* tidak harus saling memberikan agunan/jaminan, tetapi cukup dengan memberikan *corporate guarantee*.

▪ **Pemungutan dan Pembagian *Fee***

Fee yang akan dikenakan dengan adanya ASEAN *Linkages* ini tidak boleh lebih besar dari *fee* yang sekarang dikenakan, dengan tambahan dua

alternatif, yaitu biaya tambahan dari kemudahan hubungan *clearing house* atau tetap menggunakan *fee* yang sekarang tetapi dengan memberikan pilihan Anggota Bursa (AB) untuk menggunakan *clearing house* yang lebih efisien.

- **Pengaturan dan Kepatuhan**

Dibutuhkan harmonisasi peraturan diantaranya *Market Surveillance, Rules for the Link*, dan pentingnya persetujuan dari regulator masing-masing negara ASEAN.

- **Setup Operasi**

Diperlukan beberapa proses dan prosedur operasional kliring dan *settlement* (seperti *trade affirmation, trade reconciliation, money payment, tax, holiday handling*, dan sebagainya).

- **Teknologi**

Diperlukan pengembangan *interface* antar sistem kliring dan *settlement* antar negara dan harus menggunakan protokol yang sama dalam pertukaran data, informasi, atau instruksi di antara *clearing house*

ASEAN Clearing Utility sebagai tahap final merupakan tahap dimana nantinya akan memiliki *ASEAN Clearing and Settlement Utility* yang memfasilitasi kegiatan kliring dan *settlement* antar negara ASEAN secara multilateral. Dalam hal ini setiap anggota Bursa di semua negara ASEAN akan menggunakan *ASEAN Shared Network (Order Routing Network)*, sehingga perlu adanya **lead regulator** yang membawahi *ASEAN Clearing and Settlement Utility* sebagai *joint supervision* dari setiap regulator di ASEAN

BAB III

METODOLOGI PENELITIAN

III.1. Metode Penelitian

Dalam penelitian mengenai perkembangan kebijakan kliring dan penyelesaian efek di pasar modal Indonesia dalam proses kerjasama Internasional dan regional menggunakan pendekatan deskriptif. Laporan yang disusun berbentuk uraian atas data kuantitatif maupun kualitatif yang diperoleh melalui pengumpulan data.

III.2. Metode Pengumpulan Data

Metode yang dilakukan dalam melakukan pengambilan data adalah berdasarkan studi pustaka dan studi lapangan.

1. Studi Pustaka.

Pendekatan ini diperlukan dalam upaya untuk pendalaman materi serta sebagai informasi pelengkap atas materi atau topik yang dijadikan penelitian. Data yang digunakan antara lain mengenai peraturan kegiatan kliring dan setelmen di pasar modal Indonesia serta ketentuan-ketentuan mengenai kesepakatan atau komitmen yang telah dibuat oleh pihak Indonesia mengenai liberalisasi industri kliring dan setelmen.

Disamping itu, dalam studi pustaka ini juga menggunakan beberapa literatur-literatur maupun hasil penelitian yang terkait dengan industri kliring dan setelmen di beberapa pasar modal luar negeri.

2. Studi Lapangan.

Dalam studi lapangan, tim studi melakukan diskusi dengan beberapa narasumber dan pihak-pihak yang dianggap kompeten berkaitan dengan kegiatan penyediaan jasa kliring dan setelmen di pasar modal Indonesia.

Bab IV

HASIL PENELITIAN

Untuk mengetahui bagaimana mekanisme kliring dan setelmen serta kebijakan-kebijakan yang dilakukan oleh beberapa Negara dalam menyikapi isu *cross border* untuk system kliring dan setelmen, kami telah melakukan penelitian dengan menggunakan referensi atau menggunakan daftar pustaka yang terkait dengan masalah tersebut.

Berdasarkan data dari referensi-referensi yang ada antara lain hasil kajian dari Biro Transaksi Lembaga Efek mengenai *Impact Analysis* atas proposal *euroclear* dan *Hongkong Monetary Authority (HKMA)* dalam pembentukan *PAN-ASIA Central Securities Depository Alliance*, hasil pertemuan antar Negara ASEAN terkait dengan *ASEAN Clearing and Settlement Utility* dan pustaka lainnya akan kami sampaikan berikut ini hasil analisa tim studi ‘Perkembangan Kebiakan Kliring dan Penyelesaian Efek di Pasar Modal Indonesia dalam proses Kerjasama Internasional dan Regional’. Analisa ini lebih menitikberatkan pada data dan informasi untuk pengaturan kliring setelmen di dalam negeri dan peluang masuk ke industri di kawasan regional/ASEAN dan internasional dengan mekanisme yang ada dalam bentuk komitmen dengan negara lain dengan mekanisme kebijakan untuk akses pasar dan perlakuan nasional terhadap jasa kliring setelmen dengan menggunakan empat moda atau cara yang telah ditentukan dalam prinsip-prinsip kerjasama di bidang liberalisasi, yaitu *cross border*, *consumption abroad*, *commercial presence*, dan *movement of natural person*.

IV.I. Kebijakan Domestik atau Dalam Negeri Indonesia terhadap Mekanisme Kliring dan Setelmen.

Berdasarkan ketentuan-ketentuan yang terdapat di GATS dan ASEAN under AFAS yaitu *market access*/pemberian akses pasar dan *national treatment*/perlakuan nasional yang dilakukan dengan cara jasa tersebut masuk atau keluar/*mode of supply*. Untuk *Mode* satu yaitu *cross-border trading*/ lintas batas jasa dan mode dua, *consumption abroad*/konsumsi di luar negeri, pasar modal Indonesia tidak mengatur arus jasa yang beredar secara lintas batas dan juga penggunaan jasa tersebut oleh konsumen di dalam maupun luar negeri.

Pendekatan yang dilakukan untuk menganalisa arus jasa tersebut adalah pendekatan yang melihat dari sisi domestik/dalam negeri/Indonesia dan asing/luar negeri dengan pertanyaan, “Apakah ada larangan atau batasan bagi orang /institusi/ perusahaan kliring dan setelmen dalam negeri menjual jasa kliring dan setelmen di luar negeri? dan “Apakah ada larangan atau batasan bagi orang /institusi/ perusahaan kliring dan setelmen di luar negeri yang menjual jasa pelayanan kliring dan setelmen di Indonesia?. Dalam hal ini tidak ada peraturan atau kebijakan yang diterapkan dalam mengatur kegiatan ini sehingga dapat dikatakan bahwa untuk *mode of supply* satu Indonesia tidak ada larangan untuk masuk (*market access*) sepanjang pengguna jasa kliring dan setelmen berbentuk Badan Hukum Indonesia dan tidak ada perbedaan perlakuan bagi penggunaan jasa yang ada di Indonesia (*national treatment*).

Untuk *mode of supply* dua atau *consumption abroad* yaitu konsumen/pengguna jasa kliring dan setelmen di Indonesia yang dalam hal ini adalah Perusahaan Efek atau Bank Kustodian baik asing maupun domestik. Pendekatannya adalah “Apakah ada larangan atau batasan bagi PE dan BK atau lembaga keuangan

Asing lainnya untuk memperoleh jasa kliring dan setelmen dari lembaga kliring dan setelmen di Indonesia (PT KSEI dan PT KPEI)?”. Sebagaimana dijelaskan dalam Undang Undang Pasar Modal Nomor 8 tahun 1995 Pasal 14 ayat (3) tentang Pasar Modal (UUPM) bahwa PT KSEI dan PT KPEI **diperkenankan** memberikan jasanya ke kustodian sentral asing dengan persetujuan Bapepam-LK. Atau dari sudut pandang akses pasar konsumen yang dalam hal ini adalah Perusahaan Efek dan Bank Kustodian harus mempunyai ijin pendirian dari institusi yang berwenang di Indonesia yang dalam hal ini adalah Kementerian Hukum dan Hak Asasi Manusia yaitu sebagai Perseroaan Terbatas dan dari Bank Indonesia sebagai Bank. Selanjutnya untuk kegiatannya yaitu sebagai perusahaan efek dan bank kustodian harus mendapatkan ijin dari Bapepam-LK. Sehingga dalam hal ini kegiatan arus konsumen yang menggunakan jasa kliring setelmen dari dalam dan luar negeri diatur dari sisi kegiatan perusahaan efek dan bank kustodian tersebut dan harus sesuai dengan aturan Bapepam-LK dan peraturan yang ditetapkan oleh SRO. Sedangkan jika dari pendekatan asing, “Apakah ada larangan atau batasan bagi PE dan BK atau lembaga keuangan dalam negeri untuk memperoleh jasa kliring dan setelmen dari lembaga kliring dan setelmen asing?, sampai saat ini belum ada peraturan pasar modal yang mengatur perusahaan efek dan bank kustodian lokal menggunakan jasa kliring setelmen di negara lain. Hal ini sesuai dengan yuridiksi masing-masing negara.

Untuk *mode of supply* tiga, *commercial presence*, kehadiran penyedia jasa komersial di Indonesia yang dalam hal ini adalah Perusahaan Kliring Setelmen Asing selain PT KPEI dan PT KSEI atau dengan kata lain “Apakah ada larangan atau batasan bagi orang/perusahaan asing mendirikan/menjadi pemilik perusahaan jasa kliring dan setelmen di Indonesia?”. Dalam Peraturan Bapepam-LK nomor III.B.1

ayat 2 butir (i) **membatasi** kepemilikan asing yaitu kepemilikan lembaga kliring dan penjaminan lebih dari 50 % (lima puluh perseratus) saham Lembaga Kliring dan Penjaminan dimiliki oleh Bursa Efek. Sementara kepemilikan bursa efek menurut ayat 8 UU PM no 8 Tahun 1995 dibatasi hanya perusahaan efek yang telah memperoleh izin usaha dari Bapepam sebagai perantara pedagang efek. Dan menurut PP 45 Tahun 1995 pasal 32, menyebutkan bahwa yang dapat menjadi perusahaan efek adalah yang berbentuk perusahaan nasional dan patungan, kecuali perusahaan efek yang melakukan penawaran umum. Bilamana perusahaan efek tersebut melakukan penawaran umum, maka menurut KMK nomor 179 tahun 2003 memperbolehkan asing memiliki saham perusahaan efek tersebut sampai dengan 100%.

Untuk *mode of supply* empat, *movement of natural person*, kehadiran profesional di sektor kliring setelmen di Indonesia. Profesional disini adalah jajaran manajemen sampai dengan pegawai dan konsultan yang dipekerjakan di PT. KSEI dan PT KPEI karena untuk saat ini dan berdasarkan peraturan yang ada, regulator pasar modal Indonesia belum mengizinkan institusi kliring setelmen selain PT KSEI dan PT KPEI. Jadi “Apakah ada larangan atau batasan bagi tenaga kerja asing bekerja di perusahaan jasa kliring dan setelmen di Indonesia”, untuk jajaran komisaris dan direktur masih ada larangan untuk mempekerjakan komisaris dan direktur asing di PT KSEI dan PT KPEI sebagaimana diatur dalam Peraturan Bapepam-LK No. III.B.3 tentang Direktur Lembaga Kliring dan Penjaminan dan Peraturan Bapepam-LK no. III.B.8 tentang Komisaris LKP yang membatasi asing bekerja di lembaga kliring dan penjaminan sebagai komisaris/ direktur karena harus orang perseorangan warga negara Indonesia. Sedangkan untuk pegawai dan konsultan diperbolehkan sepanjang

mendapatkan ijin kerja dan tinggal di Indonesia dari institusi yang berwenang, yaitu imigrasi Departemen Tenaga Kerja.

IV.2. Lingkup Kerjasama Regional dan Internasional

Rencana penerapan *ASEAN Linkages* di kawasan ASEAN dan PAN-ASIA *Central Securities Depository Alliance* akan memberikan dampak bagi pelaku pasar modal di Indonesia seperti regulator (Bapepam-LK, BI, dan Direktorat Jenderal Pajak), investor, *broker*, SRO (BEJ, KPEI, dan KSEI), kustodian, regulator (Bapepam-LK, BI, dan Direktorat Jenderal Pajak) dan industri pasar modal.

Bagi regulator dengan adanya *ASEAN Linkages dan PAN-ASIA Central Securities Depository Alliance* akan memudahkan regulator untuk tukar menukar informasi, namun akan berdampak pada makin kompleksnya peraturan dan kebijakan yang harus diberlakukan seperti aturan dalam kepemilikan suatu transaksi karena bertransaksi di satu negara tidak lagi dapat dikenali, sebab *order* transaksi dilakukan oleh *foreign broker* yang diteruskan kepada *local broker*, sehingga *ownership* dari transaksi tersebut hanya dikenali sebagai *trade* dari *foreign broker*. Juga kebijakan akan kepemilikan aset karena perpindahan aset investor tidak lagi terjadi antar negara, tetapi cukup dilakukan melalui *local central custodian* yang terhubung dengan *foreign central custodian*. Hal ini tentunya akan sulit untuk melakukan penelusuran aliran *asset* investor sebab aset tersebut dicatat secara *nominee* sehingga kepemilikan saham/dananya sulit dilacak (*layering* dalam *anti money laundering*).

Selanjutnya untuk penerapan Multi Jurisdictional Model yang diusulkan Euroclear, prasyarat utama yang harus dilakukan adalah diperbolehkannya akses langsung bagi kustodian atau CSD asing ke sistem CSD lokal (Indonesia) baik KSEI

atau BI SSSS. Pasal 14 ayat (3) Undang-Undang Nomor 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal (UUPM) menyebutkan bahwa: *“Lembaga Kliring dan Penjaminan serta Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian dapat memberikan jasa lain berdasarkan ketentuan yang ditetapkan oleh Bapepam”*. Penjelasannya berbunyi: *“yang dimaksud dengan “jasa lain” dalam ayat ini di antaranya adalah jasa yang berhubungan dengan hak pemodal, seperti distribusi dokumen mengenai kuasa dalam pemberian hak suara, distribusi laporan tahunan, pemrosesan hak memesan Efek terlebih dahulu, penerimaan Efek dalam rangka penawaran tender, serta pemberian jasa penyelesaian terhadap Kustodian sentral asing”*. Dengan ketentuan tersebut maka akses langsung dari CSD asing ke CSD Indonesia dapat saja dilaksanakan sepanjang disetujui oleh Bapepam. Namun demikian saat ini belum ada peraturan Bapepam-LK yang mengatur mengenai akses langsung kustodian asing ke LPP (KSEI).

Disamping UUPM perlu juga diperhatikan ketentuan pasal 12 Undang-Undang Nomor 24 Tahun 2002 tentang Surat Utang Negara (UUSUN) yang berbunyi: *“Kegiatan penatausahaan yang mencakup pencatatan kepemilikan, kliring dan setelmen, serta agen pembayar bunga dan pokok Surat Utang Negara dilaksanakan oleh Bank Indonesia”*. Penjelasannya berbunyi: *“Bank Indonesia sebagai pelaksana kegiatan penatausahaan sebagaimana dimaksud dalam ayat ini, menetapkan ketentuan tentang prosedur dan tata cara penatausahaan dimaksud”*. Dengan ketentuan tersebut maka BI merupakan pihak yang menjadi kustodian sentral untuk SUN, sehingga BI dapat membuat peraturan mengenai penatausahaan SUN termasuk akses ke sistem BISSSS sebagai sistem seteleman SUN. Peraturan BI saat ini mengenai akses ke BI-SSSS hanya memperbolehkan institusi yang memiliki ijin sebagai kustodian dari Bapepam-LK dapat mengoperasikan rekening langsung

dengan kustodian sentral SUN untuk kepentingan investor, yang disebut *sub registry*, dan Bank yang memiliki ijin dari BI sebagai anggota sistem BI-RTGS. Belum ada peraturan BI yang mengatur mengenai akses langsung kustodian asing ke BI-SSSS.

Penerapan Multi Jurisdictional Model, dilihat dari Struktur Rekening juga agak sulit diterapkan karena struktur rekening saat ini di sistem KSEI C-BEST berdasarkan subrekening, dengan kata lain sistem memiliki kemampuan untuk memonitor dan melakukan kegiatan *book-entry* di level individu investor. Namun struktur rekening di BI S4 dioperasikan dalam bentuk *omnibus account*, dengan kata lain sistem hanya dapat merefleksikan pergerakan antar rekening langsung dan tidak mampu melakukan kegiatan *book-entry* di pemilik sub rekening, semua kegiatan pemilik sub rekening terjadi di sistem internal partisipan langsung yaitu kustodian.

Ditinjau dari Cash Model, penerapan Multi Jurisdictional Model belum dapat dilaksanakan di mekanisme Kliring setelmen di Indonesia karena Sistem C-BEST saat ini beroperasi menggunakan pendekatan "*dedicated liquidity model*" yang serupa dimana dana yang dipersyaratkan ditransfer ke dalam sistem C-BEST melalui prosedur '*sweep-in*' dari semua balance di payment bank masing-masing pada permulaan operasi. Pada saat waktu setelmen (*settlement window*) akan terjadi sejumlah '*realignment*' antar masing-masing rekening balances yang dilakukan oleh C-BEST dan prosedur ini akan mengirimkan pesan kepada masing-masing payment bank untuk proses lebih lanjut ke sistem RTGS di Bank Indonesia. Pada akhir siklus setelmen, akan di "*sweep-out*' dari C-BEST ke masing-masing rekening di payment bank. Sepanjang waktu setelmen, partisipan proses setelmen dapat menarik atau menambah dana ke dalam '*dedicated liquidity*' melalui sistem C-BEST yang kemudian mengirimkan instruksi lebih lanjut ke masing-masing cash management

masing-masing payment bank. Sistem C-BEST dapat melakukan DVP model 1, 2 dan 3. Di pihak lain, sistem BI SSSS beroperasi sejalan dengan BI RTGS, dengan kata lain partisipan di cash leg dari setelmen hanya memelihara satu rekening dana yang digunakan untuk menyelesaikan transaksi yang berkaitan dengan setelmen efek, transaksi antar bank, remittances dan transaksi lain yang diperbolehkan dalam sistem RTGS. Partisipan diwajibkan memiliki balance yang positif dari rekening RTGS untuk memproses transaksi menggunakan DVP model 1.

Kerugian lain yang mungkin terjadi antara lain dapat menjadi *vehicle* untuk *money laundering*, penghindaran pajak (memilih negara-negara *treaty* yang paling murah), makin sulitnya pengawasan *foreign exchange control*, dan penegakan hukum yang makin sulit karena yurisdiksi makin luas.

Adanya *ASEAN Linkages*, keuntungan yang akan diperoleh investor antara lain akses ke setiap negara ASEAN lebih mudah, biaya transaksi dan penyelesaian lebih murah. Tidak terlacaknya kepemilikan saham/dananya, dapat menjadi *vehicle* untuk *money laundering*, *cost of fund* lebih murah, mengurangi risiko mata uang, dapat memilih *broker*, *clearing house*, dan *central depository* yang paling murah, aman, dan efisien (cukup membuka satu rekening di salah satu kustodian sentral dan *broker* di satu negara dapat ber-transaksi di seluruh negara ASEAN).

Keuntungan yang akan didapat oleh Broker dengan rencana diberlakukan *ASEAN Linkages* adalah *Broker* lokal dapat bertransaksi di semua bursa di ASEAN, namun broker asing yang berasal dari kawasan ASEAN yang berkantor di Indonesia akan kembali ke negaranya atau memilih negara yang memberikan fasilitas lebih bagus seperti Singapura. Disamping itu persaingan *fee/pendapatan broker* khususnya *broker* lokal akan makin ketat.

Adapun benefit yang akan didapatkan SRO (BEJ, KPEI, dan KSEI) akan adanya *cross border linkages* ini antara lain transaksi makin likuid dan makin besar, pendapatan dari transaksi bursa akan meningkat. Tetapi *ASEAN Linkages* akan menurunkan pendapatan dari mutasi atau pemindahbukuan (OTC), terjadi kompetisi diantara SRO di ASEAN dalam hal biaya layanan jasa, *market surveillance* makin kompleks, makin sulitnya penerapan penegakan hukum seperti apabila *fraud* di negara lain (misalnya Singapura) yang saat ini belum ada perjanjian ekstradisi antara Indonesia dan Singapura, juga akan dibutuhkan biaya investasi yang cukup besar dalam rangka pengembangan aplikasi *business process* yang baru, *interface*, *network*, serta *hardware*. Sedangkan bagi KPEI selaku pihak yang melakukan proses transaksi akan memiliki risiko baru yaitu *currency risk* karena harus memproses transaksi dengan denominasi selain Rupiah.

Untuk pihak kustodian, dengan *ASEAN Linkages*, kustodian lokal akan dapat menyimpan saham atau obligasi dari negara lain dan pendapatan khususnya *safekeeping* akan meningkat. Namun persaingan antar kustodian di negara ASEAN akan meningkat karena investor memilih kustodian negara ASEAN manapun yang memberikan pelayanan terbaik dan kustodian asing di Indonesia akan tutup, karena kustodian tersebut cukup berkantor di salah satu negara di ASEAN (mungkin di Singapura) dan membuka rekening di salah satu kustodian sentral satu negara di ASEAN.

BAB V

KESIMPULAN DAN REKOMENDASI

V.I. Kesimpulan

Dari hasil penelitian dapat disimpulkan bahwa jasa kliring setelmen di Indonesia yang di kelola oleh PT. Kliring Penyelesaian Efek Indonesia (KPEI) dan PT Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI) sesuai dengan peraturan yang berlaku masih merupakan institusi lokal yang digunakan untuk melakukan proses kliring setelmen efek yang diperdagangkan di Indonesia dan belum dimungkinkan perusahaan kliring dan setelmen asing beroperasi di Indonesia. Sedangkan konsumen yang menggunakan jasa kliring seteleman, dalam kontek asing adalah Perusahaan Efek asing dan Bank Kustodian asing, dapat menggunakan jasa kliring setelah mendapatkan ijin beroperasi dari otoritas yang berwenang yaitu Bapepam-LK dan Bank Indonesia. Selanjutnya untuk profesional, hanya dibatasi untuk pegawai dan konsultan asing sepanjang telah mendapatkan ijin tinggal dan berusaha di Indonesia dari Departemen Tenaga Kerja.

Sejauh belum siap dari sisi regulasi dan infrastruktur, pelaksanaan *cross border* setelmen akan berdampak negatif bagi pasar dan investor. Kerugian yang mungkin timbul antara lain masalah dalam menelusuri kepemilikan aset suatu transaksi, penelusuran aliran *asset* investor, penggunaan transaksi sebagai *vehicle* untuk *money laundering*, dan penghindaran pajak (dengan memilih negara-negara *treaty* yang paling murah) serta semakin sulitnya pengawasan *foreign exchange* oleh Bank Indonesia.

V.2. Rekomendasi

Saat ini Indonesia belum siap untuk memberikan komitmennya atas sub sektor kliring setelmen di forum regional maupun internasional. Namun perlu untuk mempersiapkan infrastruktur dan kebijakan untuk menghadapi liberalisasi di sub sektor tersebut di era mendatang, yaitu melakukan integrasi atas sistem kustodian dan melakukan pengembangan pasar.

Integrasi antara dua kustodian (CSD) yang beroperasi untuk pasar surat utang yaitu BI SSSS dan C-BEST akan dapat menurunkan keseluruhan biaya operasional bagi para pemegang rekening (lembaga kustodian dan market intermediaries), meningkatkan kemampuan *straight through processing* dan efisiensi pasar dan menjadikan sistem tersebut sebagai sistem kliring setelmen utama untuk efek di Indonesia. Pada saat yang bersamaan, baik Bank Indonesia dan KSEI masing-masing melakukan pengembangan pasar seperti misalnya pengembangan Investor Area dan *Turn-Around OTC* oleh KSEI, menyediakan akses langsung bagi investor institusional untuk melihat data portofolio mereka yang berada di KSEI melalui akses online.

DAFTAR PUSTAKA

1. Bank Indonesia. 2007, Kerjasama Perdagangan Internasional: Peluang dan Tantangan bagi Indonesia.
2. Joseph E Stiglitz. 2006 Making Globalization Work: Mensiasati Globalisasi menuju Dunia yang lebih Adil.
3. Departemen Luar Negeri 2004, Persetujuan Bidang Jasa (*General Agreement on Trade in Services/GATS*)
4. Kajian Biro Transaksi dan Lembaga Efek, 2008, *Impact Analysis*, Proposal Euroclear dan Hongkong Monetary Authority Dalam Pembentukan *Pan-Asia Central Securities Depository Alliance*;
5. *Institute for International Affairs*, 2004, *Settlement System of East Asian Economies*.

DAFTAR SINGKATAN

ATS	:	Alternative Trading System
CCP	:	Central Counterparty
CLS	:	Continuous Linked Settlement
CPSS	:	Committee on Payment and Settlement Systems
CSD	:	Central Securities Depository
DVP	:	Delivery versus Payment
ECN	:	Electronic Communication Network
FOP	:	Free of Payment
ICSD	:	International Central Securities Depository
IDB	:	Inter-Dealer Broker
IOSCO	:	International Organization of Securities Commissions
ISMA	:	International Securities Market Association
ISO	:	International Organization for Standardization
ISSA	:	International Securities Services Association
OTC	:	over-the-counter
PVP	:	Payment versus Payment
RTGS	:	Real-time Gross Settlement
SSS	:	Securities Settlement System
STP	:	Straight Through Processing
S.W.I.F.T	:	Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunication
	:	

Hong Kong

CCASS	:	Central Clearing and Settlement System
CDC	:	China Government Securities Depository Trust & Clearing Co. Ltd.
CEPA	:	Closer Economic Partnership Agreement
CHATS	:	Clearing House Automated Transfer System
CMU	:	Central Moneymarkets Unit
CNS	:	Continuous Netting Settlement
HKEx	:	Hong Kong Exchanges and Clearing Ltd.
HKICL	:	Hong Kong Interbank Clearing Limited
HKMA	:	Hong Kong Monetary Authority
HKSCC	:	Hong Kong Securities Clearing Company Ltd.
HSBC	:	Hong Kong and Shanghai Banking Corporation

Singapore

ACH	:	Automated Clearing House
BCS	:	Banking Computer Service Pte Ltd
CDP	:	Central Depository (Pte) Ltd
DBS	:	Development Bank of Singapore
DCSS	:	Debt Securities Clearing and Settlement System
IDAS	:	Institutional Delivery Affirmation System
MA S	:	Monetary Authority of Singapore
MEPS	:	MAS Electronic Payment System

MLA	:	Minimum Liquid Asset
NETS	:	Network for Electronic Transfers (Singapore) Pte Ltd.
OCBC	:	Oversea-Chinese Banking Corporation
SCHA	:	Singapore Clearing House Association
SGS	:	Singapore Government Securities
SGX	:	Singapore Exchange Ltd
UOB	:	United Overseas Bank
China		
BEPS	:	Bulk Entry Payment System
CDC	:	China Government Securities Depository Trust and Clearing Co Ltd
CNAPS	:	China National Advanced Payment System
CSRC	:	China Securities Regulatory Commission
EIS	:	Electronic Interbank System
HVPS	:	High Value Payment System
LCHS	:	Local Clearing House System
NCC	:	EIS National Clearing Center
NIS	:	National Interbank System
NPC	:	CNAPS National Processing Center
NSP	:	Not Settlement File Queue
PBOC	:	The People's Bank of China
QFII	:	Qualified Foreign Institutional Investor
SAPS	:	Settlement Account Processing System
SD&C	:	China Securities Depository and Clearing Corporation
SDPC	:	The State Development Planning Commission
Korea		
BGS	:	Bank Giro System
BOK	:	The Bank of Korea
BOK-Wire	:	The Bank of Korea Financial Wire Network
CCS	:	Cheque Clearing System
FSC	:	Financial Supervisory Commission
INAS	:	The Institutional Affirmation & Settlement System
KFTC	:	The Korea Financial Telecommunications and Clearing Institute
KSD	:	Korea Securities Depository
KSE	:	Korea Stock Exchange
MSBs	:	BOK Monetary Stabilization Bonds
SAFE	:	Participants Terminal System
SSF	:	Settlement Stabilization Fund
Malaysia		
ADA	:	Authorized Depository Agent
ADIs	:	Authorized Depository Institutions
BAFIA	:	Banking and Financial Institutions Act
BNM	:	Bank Negara Malaysia
CDS	:	Central Depository System
CMP	:	Capital Market Masterplan

CMSC	:	Capital Market Strategic Committee
FINNET	:	Financial Institutions Network
IBA	:	Islamic Banking Act
IFTS	:	Interbank Funds Transfer System
ISS	:	Institute Settlement Service
KLSE	:	Kuala Lumpur Stock Exchange
MCD	:	Malaysian Central Depository
MEPS	:	Malaysian Electronic Payment System Sdn Bhd
NTCM	:	Non-Trading Clearing Member
PDS	:	Private Debt Securities
RENTAS	:	Real-Time Transfer of Funds and Securities
SC	:	Securities Commission
SCANS	:	The Securities Clearing Automated Network Services Sdn. Bhd
SCORE	:	System on Computerised Order Routing and Execution
SPICK	:	Sistem Penjelasan Imej Cek Kebangsaan
SSTS	:	Scripless Securities Trading System
TCM	:	Trading Clearing Member

Thailand

AOM	:	Automated Order Matching
ASSET	:	Automated System for the Stock Exchange of Thailand
ATM	:	Automated Teller Machine
BAHTNET	:	Bank of Thailand Automated High-value Transfer Network
Thai BDC	:	Thai Bond Dealing Centre
BOT	:	Bank of Thailand
CAT	:	Communications Authority of Thailand
ECH	:	Electronic Clearing House
ECS	:	Electronic Check Clearing System
EDC	:	Electronic Data Capture
ILF	:	Intraday Liquidity Facility
MAI	:	Market for Alternative Investment
ORFT	:	Online Retail Funds Transfer
SEC	:	Securities and Exchange Commission
SET	:	Stock Exchange of Thailand
TBA	:	Thai Bankers' Association
TBDC	:	Thai Bond Dealing Centre
TGS	:	Thai Government Securities
TSD	:	Thailand Securities Depository Co., Ltd

Indonesia

BI	:	Bank Indonesia
BI-RTGS	:	Bank Indonesia RTGS
BI-SSSS	:	Bank Indonesia Scripless Securities Settlement System
SBI	:	Sertificat Bank Indonesia
KSEI	:	PT Kustodian Sentral Efek Indonesia
KPEI	:	PT Kliring Perjaminan Efek Indonesia
e-CLEARs	:	Electronic Clearing & Guarantee System
C-Best	:	Central Depository and Book-Entry Settlement System

BEI : Bursa Efek Indonesia (Indonesian Stock Exchange)

The Philippines

ADAPS : Automated Debt Auction Processing System

BAP : Bankers Association of the Philippines

BSP : Bangko Sentral ng Pilipinas

BTr : Bureau of Treasury

CSA-ILF : Client Securities Account-Intraday Liquidity Facility

DoF : Department of Finance

EPCS : Electric Peso Clearing System

FIE : Fixed Income Exchange

GSED : Government Securities Eligible Dealer

ILF : Intraday Liquidity Facility

MIPS : Multi-transaction Interbank Payment System

NBQB : Non-Bank Financial Intermediaries Performing Quasi-Banking
Institution

O/N RP : Overnight Repurchase Agreement

PCD : Philippine Central Depository

PCHC : Philippine Clearing House Corporation

PDDTS : Philippine Domestic Dollar Transaction System

PhilPaSS : Philippine Payment System

**Schedule of Specific Commitments for Financial Services under Third Package of AFAS
Settlement and Clearing services for financial assets, including securities, derivative product and other negotiable instruments.**

Country	Limitations on Market Access	Limitations on National Treatment	Comment
Cambodia	1) Unbound 2) None 3) Unbound, until the Government of Cambodia determines what types of entities can conduct these services, the related laws and regulation are established, and such business is authorized by the government or other relevant designated authority 4) Unbound, except as indicated in the horizontal section		
Singapore	1) Unbound 2) None 3) Unbound. The settlement and clearing services for securities, financial futures and Singapore dollar cheques and interbank funds transfer are provided by the Stock Exchange of Singapore, the Singapore International Monetary Exchange and Banking Computer	1) Unbound 2) None 3) Unbound	The commitments on financial services are made in accordance with the GATS and the Annex on Financial Services. All the commitments in this schedule are subject to horizontal commitments in Singapore's GATS Schedule of Specific Commitments (4th Protocol). All the specific commitments in this sector are subject to entry requirements, domestic laws, guidelines, rules and regulations, terms and conditions of MAS or any other relevant authority

**Schedule of Specific Commitments for Financial Services under Third Package of AFAS
Settlement and Clearing services for financial assets, including securities, derivative product and other negotiable instruments.**

Country	Limitations on Market Access	Limitations on National Treatment	Comment
	<p>Services Pte Ltd, respectively. (GATS UR)</p> <p>These measures are also limitations on national treatment. Settlement and clearing services for exchange traded securities and financial futures can only be provided by the Central Depository Pte Limited and SGX-DT respectively. Only one clearing house established under the Banking Act may provide clearing services for Singapore dollar cheques and interbank fund transfer. (4th Protocol)</p> <p>4) Unbound except as indicated in the horizontal section</p>	<p>4) Unbound</p>	<p>or body in Singapore, as the case may be, [which are not inconsistent with the commitments herein. (GATS UR)] [which are consistent with Article VI of the GATS and paragraph 2 of the Annex on Financial Services. (4th Protocol)].</p> <p>ASEC Comment: Need clarification</p>
Lao PDR	<p>1) None, except for settlement which related to financial asset, derivative products, and other renegotiable instruments until related Laws and regulations have been developed</p> <p>2) None, except for settlement which related to financial asset, derivative products, and other renegotiable instruments until related Laws and regulations have been developed</p>	<p>1) None, except for settlement which related to financial asset, derivative products, and other renegotiable instruments until related Laws and regulations have been developed</p> <p>2) None, except for settlement which related to financial asset, derivative products, and other renegotiable instruments until related Laws and regulations have been developed</p>	

**Schedule of Specific Commitments for Financial Services under Third Package of AFAS
*Settlement and Clearing services for financial assets, including securities, derivative product and other negotiable instruments.***

Country	Limitations on Market Access	Limitations on National Treatment	Comment
	<p>3) Unbound, for securities, derivative products, and other negotiable instruments until related Laws and regulations have been developed</p> <p>4) Unbound, except as indicated in the horizontal commitments</p>	<p>3) Unbound, for securities, derivative products, and other negotiable instruments until related Laws and regulations have been developed</p> <p>4) Unbound, except as indicated in the horizontal commitments</p>	

Lampiran GATS :

INDONESIA – CONDITIONAL INITIAL OFFER

Modes of supply: (1) Cross-border supply (2) Consumption abroad (3) Commercial presence (4) Presence of natural persons

Sector or subsector	Limitations on market access	Limitations on national treatment	Additional commitments
I. HORIZONTAL COMMITMENTS			
<p>ALL SECTORS INCLUDED IN THIS SCHEDULE</p>	<p>3) Commercial Presence of the foreign service provider(s) may be in the form of joint venture and/or representative office, unless mentioned otherwise.</p> <p>Joint venture should meet the following requirements:</p> <p>(i) should be in the form of Limited Liability Enterprise (Perseroan Terbatas/PT),</p> <p>(ii) not more than 49% of the capital share of the Limited Liability Enterprise (Perseroan Terbatas/PT), may be owned by foreign partner(s).</p>	<p>3) The Income Tax Law provides that non-resident taxpayers will be subject to withholding tax of 20% if they derive the following income from Indonesian source:</p> <ul style="list-style-type: none"> (a) interest (b) royalties (c) dividend (d) fee from service performed in Indonesia <p>Land Acquisition Undang-Undang Pokok Agraria (Land Law) No. 5 of 1960 stipulates that no foreigners (juridical and natural persons) are allowed to own land. However, a joint venture enterprise could hold the right for land use (Hak Guna Usaha) and building rights (Hak Guna Bangunan), and they may rent/lease land and property.</p> <p>Any juridical and natural persons should meet professional qualification requirements.</p>	

Modes of supply: (1) Cross-border supply (2) Consumption abroad (3) Commercial presence (4) Presence of natural persons

Sector or subsector	Limitations on market access	Limitations on national treatment	Additional commitments
	<p>4) Subject to Indonesian Labour and Immigration Laws and Regulations, only directors, managers and technical experts/advisors, unless mentioned otherwise, are allowed to stay for two years and could be extended for a maximum two times subject to two years extension each time. Manager and technical experts (intra corporate transfer) are allowed based on an economic needs test.</p> <p>The entry and temporary stay of business visitor(s) is (are) permitted for a period of 60 days and could be extended maximum for 120 days.</p>	<p>4) Expatriate Charges Any foreign natural persons supplying services are subject to charges levied by Governments</p> <p>Labour Laws and Regulations. Any expatriate employed by a joint-venture enterprise, representatives office, and/or other types of juridical person and/or an individual services provider must hold a valid working permit issued by the Ministry of Manpower <i>and Transmigration</i>.</p>	

Modes of supply: (1) Cross-border supply (2) Consumption abroad (3) Commercial presence (4) Presence of natural persons

Sector or subsector	Limitations on market access	Limitations on national treatment	Additional commitments
<p>Definitions:</p> <p>"Director": One or a group of persons entrusted by the shareholders of a services providing entity with the final overall control and direction of the enterprise, and legally responsible to act on behalf of the enterprises inside and/or outside of the court.</p> <p>"Manager": Senior employee of a service supplier who primarily directs the management of the organization, receiving general supervision or direction principally from the board of directors of the business, including directing the service supplier or a department or sub-division thereof, supervising or controlling the work of other supervisory, professional or managerial employee or having the authority to hire or fire or recommend such or other personnel actions.</p> <p>"Technical Expert/Advisor": Person employed by a service supplier who possesses a standard of high or common (i) qualifications referring to a type of work or trade requiring specific technical knowledge or (ii) knowledge essential or proprietary to the service, research equipment, techniques or management.</p> <p>"Joint Operator": A joint operation is an undertaking between one or several foreign and Indonesian enterprises of temporary nature, to handle one or several project/businesses without establishing a new statutory body according to Indonesian laws</p> <p>"Joint venture Enterprise": A joint venture enterprise is a legal entity organized under Indonesian law and having its domicile in Indonesia, in the form of cooperation between foreign capital and Indonesian (national) capital.</p> <p>"Contract Management": Contract management is a contract organized under Indonesian law in the form of cooperation on management of temporary nature between Indonesian (national) capital and foreign capital.</p> <p>Business visitor(s) is (are) natural person staying in Indonesia for the purpose of participating in business meeting, business contacts including negotiations for the sales of services and/or other similar activities including those who prepare for the establishment of a commercial presence in Indonesia, without acquiring remuneration and/or any other direct income from within Indonesia, and are not engaged in making direct sales or supplying services to general public.</p>			

Modes of supply: (1) Cross-border supply (2) Consumption abroad (3) Commercial presence (4) Presence of natural persons

Sector or subsector	Limitations on market access	Limitations on national treatment	Additional commitments
II SECTOR-SPECIFIC COMMITMENTS			
<u>FINANCIAL SERVICES</u>			
<p>General condition on Non Banking Financial Services Sub-sector :</p> <ol style="list-style-type: none"> 1) All market access and national treatment limitations specified in the Non Banking Financial Services Sub-sectors will be eliminated by the year 2020 subject to similar commitment by other members. 2) The share ownership of foreign services suppliers is bound at the prevailing laws and regulations. The conditions of ownership and the percentage share of ownership as stipulated in the respective shareholder agreement establishing the existing individual joint venture in non banking financial services shall be respected. No transfer of ownership shall take place without the consent of all parties in the joint venture concerned. 3) Limitation on national treatment in terms of taxation which is specified in the Horizontal Measures is not applied on the Non Banking Financial Services Sub-sector. 4) In addition to the Horizontal Measures, temporary entry will be granted to technical expert(s)/advisor(s) for no longer than 3 (three) months per person for any given year. 5) Share of non-bank financial companies listed in the stock exchange may be 100% owned by foreign investors. 6) In relation to the presence of natural person, only directors, managers, and experts/advisors can be assumed by expatriates with maximum stay of 3 (three) years and can be extended. 7) All joint venture companies shall provide training for their employees. 8) Limitation on national treatment in terms of difference in paid up capital requirement will be eliminated in the year 1998. 			
Factoring Services (CPC 8113)	<ol style="list-style-type: none"> 1) Unbound except for international factoring transaction. 2) None 3) As specified in the Horizontal Measures Section and General Conditions. 4) Unbound except as indicated in the Horizontal Measures Section. 	<ol style="list-style-type: none"> 1) Unbound 2) None 3) As specified in the General Conditions. 4) As specified in the Horizontal Measures Section. 	

Modes of supply: (1) Cross-border supply (2) Consumption abroad (3) Commercial presence (4) Presence of natural persons

Sector or subsector	Limitations on market access	Limitations on national treatment	Additional commitments
<p>Securities Business</p> <p>Trading for own account or for account of customers, on an exchange or over-the counter market</p> <ul style="list-style-type: none"> - Listed shares - Bonds <p>Participation in issues of securities, including underwriting and placement as agent (whether publicly or privately), and provision of services related to such issues</p>	<ol style="list-style-type: none"> 1) Unbound 2) None 3) Through establishment of a securities broker/dealer. 4) Unbound except as indicated in the Horizontal Measures <i>Section</i>. 	<ol style="list-style-type: none"> 1) Unbound 2) None 3) As specified in the General Conditions. 4) As specified in the Horizontal Measures <i>Section</i>. 	
<p>Portfolio management, all forms of collective investment management</p> <p>Asset Management limited only to investment fund management</p> <p>Investment Advisory Services limited only to investment advisory in capital market</p>	<ol style="list-style-type: none"> 1) Unbound 2) None 3) Through establishment of a securities company as an investment manager. 4) Unbound except for directors. 	<ol style="list-style-type: none"> 1) Unbound 2) None 3) As specified in the general condition. 4) As specified in the Horizontal <i>Section</i>. 	