

证券登记结算境外动态

2020年第3期



中国证券登记结算有限责任公司

China Securities Depository and Clearing Corporation Limited

2020 年第 3 期

证券登记结算境外动态

主办单位：规划发展部

出刊日期：2020 年 09 月 26 日

目 录

- ◇CBOE 兼并 EuroCCP 始末.....(1)
- ◇DTCC 就中国资本市场 DVP 制度的评论.....(6)
- ◇CPMI和IOSCO联合发布《关于中央对手方进行违约处置的考虑因素》..... (10)
- ◇DTCC发布：买方机构应该了解的SFTR.....(15)

CBOE 兼并 EuroCCP 始末

2020年7月1日，位列全球第二大期权交易所（按成交量计算）的芝加哥期权交易所（以下简称CBOE）官方宣布完成了对欧洲最主要的中央对手方清算所之一，欧洲中央对手方公司（以下简称EuroCCP），的全资收购。该收购计划最早宣布于2019年12月。据公开信息显示，彼时EuroCCP的股东共为五家（DTCC、Nasdaq-OMX、Bats Europe、ABN-AMRO和EuroNext）。其中，泛欧交易所（Euronext）首先与CBOE达成了股权转让协议。此后，其余股东也分别达成了类似协议。

此次的被收购对象EuroCCP是欧洲地区服务于现券市场的最重要CCP之一。其在欧洲的业务覆盖广泛，总共服务于该地区37个交易场所。这些交易场所合计占欧洲场内股票交易量的95%。同时，其也是经欧盟监管委员会核准的能在欧洲地区提供操作互通服务的CCP。该公司最初是DTCC布局欧洲现券结算业务的子公司。初建之时，该机构并没有实际业务。2008年，伴随欧美市场交易所集团的逐步上市和业绩的快速提升，交易所的逐利性导致其与交易参与人之间出现摩擦。由此，由交易参与人自行组织并运营的另类交易平台（或称暗池）开始出现并盛行。EuroCCP也与此时在伦敦正式重新开业，启动为暗池平台Turquoise（绿松石）提供结算服务。2009年，为扩大业务范围，EuroCCP曾推出过与伦敦清算所（LCH）的合并计划，但未获成功。2013年，该机构成功通过兼并欧洲多边结算机构（ECMF）

实现了将 CCP 服务延申到欧洲 18 个金融市场和美国市场，总共涉及 30 个交易平台。合并后，这家 CCP 的股东也逐渐多元，共包括 DTCC、Nasdaq-OMX、Bats Europe 和 ABN-AMRO（EMCF 的大股东）四个股东。2016 年，泛欧交易所（EuroNext）启动对 EuroCCP 的财务性投资（该交易所于 2006 年被纽交所 NYSE 吸收合并），通过出资 1340 万欧元收购了 20% 股份，形成了与前述四家股东五足鼎立的格局，每位股东均占 20% 股份。在众多股东的支持下，EuroCCP 持续拓展欧洲业务。2018 年，其与奥斯陆证券交易所（OSE）、意大利证券交易所（Borsa Italiana）、泛欧交易所都柏林（Euro next Dublin）分别实现了合作，同时，它还与 Tradeweb（一家美国电子交易平台，实际控制人为路透社属下的 Refinitiv）合作开始为欧洲的 ETF 市场提供 CCP 服务。2019 年 12 月，CBOE 表达了对 EuroCCP 的收购意愿，并很快与原始股东达成了协议。作为此次交易的一部分，EuroCCP 表示自己也将出资 15 亿欧元，用于组建一些新型工具来增强公司的流动性风险管理能力。

作为收购方，CBOE 的实力亦不俗。该衍生品交易所于 2010 年正式上市。截至 2017 年底，该交易所集团的股息年增长率为 15%，收益回报率 527%，显著超越 SP500 指数。2017 年，CBOE 通过收购 BATS global markets，开始将交易所业务从衍生品逐步向现券靠拢。初期，瞄准了美国本土股票市场。BATS 在美国共具有四个股票交易所，股票交易量共占全美 13%。兼并后，CBOE 又开始拓展其全球化策略。截至目前，CBOE 的交易所业务产品线已覆盖现券、期权、期

货、外汇、基金、指数及波动率产品。2017 年，该交易所还锐意进取地成为首家上市比特币期货的交易所，成为全球第一家提供标准化的场内受监管的电子货币衍生品的交易所，名噪一时。据 CBOE 官方披露，对 EuroCCP 的此次收购是该交易所拓展欧洲战略和实现全球化布局的重要举措，为其拟于 2021 年上半年实施的在荷兰(EuroCCP 的总部所在地)再重新组建一家新的衍生品交易所（Cboe Europe Derivatives）的计划铺平了道路。CBOE 计划，在新建交易所的实施初期仅考虑基于已有的六个欧洲国家指数（分别为 CBOE EuroZone 50 指数、CBOE UK 100 指数、CBOE Netherland 25 指数、CBOE Switzerland 20 指数、CBOE Germany 30 指数、CBOE France 40 指数）设计股票期货产品和股票期权产品。同时，其也准备很快进一步扩大产品范围。但监管机构尚未对上述新建计划最终表态。

对于此次收购，CBOE 的全球市场 CEO，艾德·提利(Ed Tilly)受访时表示，“此次兼并是 CBOE 拓展欧洲事业的里程碑事件，能全资控股一家在市场中领先的证券清算所不仅能强化 CBOE 的欧洲现券业务，也将为交易所进一步拓展该地区的衍生品交易和清、结算服务提供基础。”EuroCCP 的 CEO，西塞·纳格儿(Cécile Nagel)也对此项兼并表示欢迎。她表示，通过与 CBOE 的合作，EuroCCP 除了能籍此建立衍生品清算服务外，还为公司在欧洲市场进一步延申产品链条提供了可能。同时，值得注意的是，根据交易协议，CBOE 主导的此次兼并并没有对 EuroCCP 的原始团队进行调整。兼并后，EuroCCP 将作为 CBOE 的独立子公司运营，EuroCCP 的主要团队均将保留，

仍由原 CEO Cécile Nagel 领导。

简评：

近年来，全球衍生品交易量、交易金额一直维持快速增长，近三年平均增长率超过 15%。这导致衍生品交易所的业务发展获得重要机遇。一些专业的衍生品交易所开始追求多元化的发展战略。此次，从 CBOE 先后对 BATS 和 EuroCCP 的收购案例中即可看出衍生品交易所对现货领域交易前端和交易后端的觊觎，同时也反映了由美国资本所引导的发达市场中的交易所业务全球性、垂直性的兼并重组趋势依然在持续进行，做大做强的格局愈加明显。

此外，值得注意的是，CBOE 在全球暗池平台的发展中也持续攻城略地。首先，前台业务方面，CBOE 具有欧洲最大的两个暗池平台之一，CBOE European（另一个为由 LSE 控制的 Turquoise）。为持续发展前台业务并适应欧盟监管规则 MIFID II 的改革要求，2018 年 CBOE 在其欧洲平台 CBOE European 中通过推出了定期拍卖（periodic auction）制度，并获得了市场广泛认可。2020 年，其又向美国的证券期货监管机构提出了引入相同制度的建议。其次，后台业务方面，由于 EuroCCP 本身是服务暗池平台的主要 CCP 之一。2019 年，其又签下了为 Cboe Europe、Turquoise 和 Aquis Exchange 同时服务的协议。通过对 EuroCCP 的收购，CBOE 进一步奠定了在欧洲暗池平台的话语权。由此可见，该交易所的战略布局具有一定前瞻性，且同时于前、后台同时实施。这种发展趋势值得关注。

EUROCCP 基本情况				
结算品种	结算币种	证券结算机构	资金结算机构及币种	2016 年结算规模 (十亿美元)
现券 (拟扩展至衍生品)	欧元、丹麦克朗、 瑞士法郎、英镑、 挪威克朗、瑞典克朗、 美元、匈牙利福林、 捷克克朗、 日元、波兰兹罗提	Euroclear Bank 央行 商业银行	Euroclear Bank Deutsche Bank Praag Deutsche Bank Budapest Deutsche Bank Warsaw	11,819.70

(简评部分代表个人观点)

【上海分公司业务发展部：陆琤】

信息来源：

www.cboe.com

DTCC 就中国资本市场 DVP 制度的评论

2020年8月6日，DTCC大中华区总经理贾策（George Jia）应世界经济论坛（World Economy Forum）邀请发表评论文章，探讨了中国股票、债券市场的交收制度现状以及对境外投资者的挑战等问题。文章肯定了中国资本市场的改革实践，并从吸引全球投资者的角度指出了中国资本市场交收制度现存的问题，提出了针对性的改革建议。主要内容摘录如下：

一、中国资本市场交收制度面临的挑战

自2014年11月沪港通启动以来，中国监管机构宣布了一系列重大的市场准入改革计划，以吸引更多来自全球投资者的资本。由于中国的结算制度安排与境外普遍采用的制度及国际标准间存在一定差异，部分全球投资者在操作上面临着一些挑战。

在中国的股票市场，股票于T日日终全额交收，而资金于T+1日日终净额交收，这实际上是一种先进行证券划转后完成资金交收的方式。在中国的银行间债券市场，股票和资金在交易对手约定的交割日（T、T+1、T+2或T+3日）以DVP原则进行逐笔交收，也即针对每笔交易同时从交易对手的资金和证券头寸中借记和贷记，逐笔完成交收。

股票市场上的非DVP结算方式会给亚洲以外的全球投资者带来潜在的交易对手和市场风险。同时，时区差异和中国偏紧的结算周期带来了进一步的挑战，因为在当前结算安排中，市场参与者的交收时

间仅有 3.5 小时。

在过去的几年中，为了帮助全球投资界克服这些挑战，金融市场基础设施 (FMI) 通过与行业合作得到进一步完善。例如，为了在 2016 年将“沪港通”项目扩展到深圳，香港结算推出了特别隔离账户安排，允许开设隔离账户完成验券，而无需提交至券商账户。最近，债券通有限公司 (BCCL) 将银行间债券市场交易的交收期延长至 T+3，使其对全球投资者更为有利。尽管采取了上述行动，全球投资者在中国的交易结算仍面临一些操作上的挑战，因为股票市场中的非 DVP 制度问题仅得到部分解决。近年来，随着中国股票和债券纳入主要的全球指数，这一情况变得愈加复杂。

二、关于中国资本市场交收制度的改革建议

随着沪深港通、沪伦通等业务的开展，中国股票市场开放程度日益加深，境外机构投资者对于调整中国股票交收制度的呼声也越来越高。此前，中国银行间债券市场已开展相关实践。由于中国银行间债券市场既服务于中国国内投资者，也广泛服务于全球机构投资者，因而相较于股票市场，其调整交收安排以满足全球投资者需求的意愿更强，如中央国债登记结算有限责任公司在债券通业务推出后不久，便向全球投资者提供了 DVP 交收制度并延长了交收期。

贾策先生建议中国股票市场为散户和机构投资者提供不同的交收安排，以消除中国股市与全球其他市场在证券交收制度上的一致。具体来说，可以建立一个采用 DVP 模式的独立交易结算平台，用原平台为散户提供 T 和 T+1 日交收安排，用新的 DVP 平台为中国

国内及全球机构投资者提供 T+1 或 T+2 日 DVP 交收。这一调整既不会改变现行交易习惯，同时也可为全球投资者提供更长的时间窗口来管理交收流程，降低时区差异导致的交易失败风险。

简评：

DTCC 大中华区总经理贾策先生提出的建立两套分别适用于散户和机构投资者的交收机制的建议，兼顾了不改变境内现行交易习惯和满足境外投资者需求的双重目标，对我们深入思考我国 DVP 制度改革方向具有一定启发性。感谢贾策先生对于中国资本市场 DVP 制度的关注和建议。

我们研究认为，从吸引全球投资者的角度来看，这一建议确有其合理性。然而，结合我国国情来看，这一建议也存在一定弊端。一方面，我国散户投资者数量众多且处于弱势地位，如对散户和机构投资者采用两套不同的制度，将存在公平性问题，不利于保护散户投资者的利益；另一方面，建立两套交收机制会将市场交易一分为二，成为两个割裂的订单池，这对于市场流动性和最优价格发现机制等方面都将有不利影响。

随着中国资本市场的不断发展，监管当局已经意识到贾策先生指出的交收制度问题，目前中国结算正在中国证监会的领导下积极推动 DVP 制度改革。此次改革事关重大，涉及主体众多，需要综合考虑资本市场实际情况反复推敲、斟酌。相信在监管当局、交易所、金融机构和投资者等各方的共同努力下，能够探索出一套符合我国国情的 DVP 制度。

(简评部分代表个人观点)

【总部结算管理部实习生孙子安、刘晓叶、范一霖撰稿，陆匡妍指导】

信息来源:

https://www.dtcc.com/dtcc-connection/articles/2020/august/06/implications-of-diverging-settlement-standards?mkt_tok=eyJpIjoiTWpkalltUTRNMIUwTVdFMCIzInQiOiJ6VnJrSlwvY3F5bzVwVIJLTE5vKzkyZ2hGXC9ZMitFeXdVZDN3c1hwXC80clZMMnZTSzg2d3lXZE5SM0w0Y2JyeDJudGdIS1VDsg9NTUVSMG5TejMwQUdxdz09In0%3D

CPMI 和 IOSCO 联合发布《关于中央对手方进行违约处置的考虑因素》

2020年6月25日,CPMI(支付及市场基础设施委员会)和IOSCO(国际证监会组织)联合发布了《关于中央对手方进行违约处置的考虑因素》¹(以下简称《考虑因素》),该报告概括了CCP针对违约结算参与者制定和实施证券处置方案时,需要考虑的因素。

一、 制定背景及目的

2012年,CPMI-IOSCO联合发布了《金融市场基础设施原则》(PFMI)。按照PFMI的原则十三“参与者违约处置程序”,金融基础设施(FMI)应具备有效和定义清晰的参与者违约管理规则与程序。这些规则和程序的设计应能保障FMI采取及时措施,以控制损失、应对流动性压力并持续履行义务。

为细化和落实上述原则要求,2019年6月CPMI-IOSCO联合发布了《关于中央对手方进行违约处置的讨论报告》²。基于该讨论报告,2020年6月正式发布了《考虑因素》。

二、 《考虑因素》的主要内容

该报告共分为七章,其中第四、五章是重点。

第一章、第二章介绍了《考虑因素》的制定背景、目的及概要。

第三章,根据PFMI原则二“治理架构”,CCP的治理架构应当清晰、透明,促进自身的安全高效运行,并维护更大范围金融体系的稳

¹ Central Counterparty Default Management Auctions – Issues for Consideration.

² A Discussion Paper on Central Counterparty Default Management Auctions.

定。本章主要内容：（1）CCP 应在业务规则或结算参与人可获得的其他文件中明确参与违约处置工作的相关各方的职责。董事会应明确风险对冲、设计处置方案、进行处置激励、内外部沟通、审批处置结果、选择投标、重启处置流程、动用违约基金等工作的分工。（2）为提高处置效率，CCP 在特定阶段可咨询独立咨询师、清算会员等专家的意见。专家可组成一个违约管理小组。当邀请清算会员加入小组时，CCP 应明确在什么情况下小组可召集会议、以及小组在处置过程中的职责。（3）董事会应建立对各主体及其职责进行演练和评估的程序。

第四章，共包括三节，主要阐述如何制定处置方案。

第一节“处置策略”。CCP 应首先明确处置工作的目标和基本原则，以指导相关方选择具体的处置策略或决定在特定情况下不予处置；CCP 还应保障处置原则同时具备一定的灵活性。在制定特定的处置策略时，CCP 应考虑处置时间、弥补损失的比例、降低风险的手段、交易方式等四方面因素。

第二节“制定处置方案的要素”。一是 CCP 应确定对违约参与人的处置标的是统一打包处置还是拆分处置。根据特定的市场环境，拆分处置便于参与人定价和成交。二是明确处置总体安排。参与人如何提交投标、CCP 如何选择中标、如何分配处置标的给各参与人。三是确定处置参与人。为确保处置成功及获取竞争性的投标价格，应尽量邀请充足的参与人参与处置。四是时间安排，给参与人预留充足的定价和投标的时间。五是参与投标的要求和激励措施。六是兼顾处置的

灵活性和处置结果的可预测性。CCP 应考虑在进行违约处置时，可灵活处理，具备一定的自由裁量权。

第三节“处置失败的处理”。如果处置失败（比如未收到任何投标申请），CCP 应选择其他方式进行处置。比如，邀请其他参与人参与投标，调整处置策略，采取激励措施，或在法律规则允许的情况下调整激励措施，延长参与人对投资组合的定价时间等。

第五章，共包括三节，概括了 CCP 在实施处置方案时需考虑的因素。

第一节“确保 CCP 正常运行的情况下，做好处置准备工作”。具体包括：CCP 应制定规则明确对参与处置的参与人（包括清算会员和非清算会员）的具体要求，以及参与人应履行的义务；提供关于最小投标份额的计算方法和相关数据；事前确定处置参与人；建立处置参与人之间的信息屏障（避免串通定价导致非竞争性投标）；汇总各参与人的通讯录。

第二节“处置工作前后的沟通协调工作”。处置前，CCP 应针对不同的参与人建立专门的信息交互渠道，建立风险管理机制以确保分发至各参与人的信息准确无误。处置过程中，CCP 和参与人之间需要多次交互信息，包括 CCP 招标邀请、CCP 发布处置标的信息、参与人报价、CCP 宣布中标结果和下一步工作等，其中“CCP 发布处置标的信息”和“CCP 宣布中标结果和下一步工作”有诸多详细要求。

第三节“开展测试和演练”。CCP 应组织各参与人对违约处置流程进行全面测试和演练。测试和演练包括如下三种类型：一是侧重于实

际操作的测试，检验参与人的技术系统功能是否支持处置工作，可由 CCP 和参与人单独或联合测试。二是 CCP 组织开展从参与人发生违约至处置完毕的全流程演练。演练场景可包括一个或一系列极端但可能的情形。三是为了实施全流程演练，CCP 应考虑对范围进行限制。本节还要求 CCP 制定全面的演练方案，包括演练的类型、目标、计划、场景设置、参与人、资源安排等。

第六章，概述了非 CCP 的清算会员参与处置时所需考虑的问题。

(1) CCP 及其清算会员应考虑是否允许非清算会员参与处置。如果允许参与，非清算会员可以直接投标，也可以通过委托清算会员间接投标。(2) CCP 需明确清算会员的责任、以及对非清算会员参与竞争性投标的激励措施；非清算会员需遵守 CCP 制定的处置规则，做好操作准备，遵守保密约定。(3) 根据 CCP 对处置参与人的风险管理能力和业务水平的要求，对拟参与处置的非清算会员进行一定的限制。

第七章，由于一个参与人可能在多个 CCP 同时违约，本章建议多个 CCP 应联合开展违约处置的系统测试和模拟演练，并成立联合的违约管理小组。模拟演练可以帮助各 CCP 了解潜在的运营压力和财务资源瓶颈，并预判参与人在多个 CCP 同时违约的综合市场影响。

三、 下一步工作计划

在接下来的 24 个月里，CPMI-IOSCO 将组织行业继续研究 CCP 进行违约处置涉及的问题。届时将评估，行业内是否对相关考虑因素进一步形成共识、具体处置流程是否更加完善，并决定是否有必要制

定指导意见或开展其他工作。

简评：

中国结算在结算参与者违约处置方面已建立较为完善的工作体系，包括制定了违约处置工作方案，发布了分别适用于沪深市场和新三板市场的待处分证券处置业务规则，与部分市场机构建立了具体工作机制等。《考虑因素》中提到的采用风险对冲处置策略、CCP 组织开展全流程演练、多个 CCP 同时进行违约处置等方面，对我们具有参考价值。建议中国结算对照国际组织的上述文件、并持续跟进后续工作进展，结合自身业务特点，评估完善现有的处置方案、业务规则、工作流程等。

【北京分公司结算业务部：曾娟、欧朝欢】

信息来源：

<http://www.iosco.org>

DTCC 发布：买方机构应该了解的 SFTR

2020 年 7 月，在对全球托管机构的采访中，DTCC 存管和衍生品服务(RDS)的产品开发执行董事马克·斯蒂德曼（Mark Steadman）探讨了证券融资交易监管法（SFTR）的第三阶段将如何影响市场买方。

一窥 SFTR

SFTR 第一阶段与第二阶段在推迟三个月后，于 2020 年 7 月 13 日同时实施，而第三阶段则主要将买方机构纳入监管范围（定于 2020 年 10 月 11 日生效），随后针对非金融对手方(NFCs)的监管将于 2021 年 1 月实施。

SFTR 法案的出台，旨在减少证券融资市场中的既存的影子银行类风险。一方面对再使用某些金融工具作为抵押品设置门槛，另一方面也要求欧洲金融市场的投资经理和另类投资基金(AIFs)的投资经理向投资者披露有关他们所进行的证券融资交易和互换交易的收益与详尽信息。

不仅如此，为了保障监管透明度，SFTR 还要求交易双方在 T+1 的基础上向欧洲证券及市场管理局（ESMA）注册或合格的交易数据库（TR）报告新的、符合 SFTR 规则的证券交易信息和相关抵押品信息。

SFTR 出台后，买方机构面临的最大挑战是什么？

马克·斯蒂德曼认为，SFTR 是迄今为止最复杂的交易报告制度。

SFTR 需要报告交易的底层抵押品的详尽信息，而不仅仅是它的净值，因此抵押品的再使用报告生成就面临更高的难度。一方面，需要寻找繁杂的数据来填充监管要求的字段，包括需要配对和共享的唯一交易标识(UTI)。另一方面，提交给 TR 的交易数据报告的格式也要求非常严格，必须符合 ISO 20022 标准——因此任何不精通 XML 报告的公司都将面临新的合规挑战。不仅如此，回购、证券借贷等不同的产品，都有各自不同的流程，要符合 SFTR 的监管要求，任重道远。

买方机构在抵押品再使用报告中面临什么样的困难？

马克·斯蒂德曼指出，对于每个再使用其抵押品的机构，SFTR 抵押品再使用报告所要求的，都是一个汇总型的报告。与其他在交易中或交易对手层级形成的交易报告不同，抵押品再使用的交易报告需要的信息更为敏感，这意味着将抵押品再使用报告的形成其委托给其他机构将非常困难。对于抵押品的再使用，其本身就受到现有监管的限制，加之 SFTR 下对再使用报告的要求，该规定可能会使抵押品再使用变得过于困难。

买方机构应该如何应对 SFTR 的到来？

马克·斯蒂德曼认为，首先，市场现有的许多买方机构可能都不熟悉 SFTR 以及它所包含的监管意图，所以他们首先应该进行一次系统的评估。交易哪些证券金融产品？产品范围是什么？今天和谁交易？并找到相应的公司委托其交易报告的生成工作。

其次，买方机构也可以通过国际资本市场协会（ICMA）和国际证券借贷协会（ISLA）等行业机构收集有用的信息。这些机构都相

应发布了 SFTR 交易报告的最佳实践指南。

从 DTCC 的角度出发。在交易报告方面，DTCC 使客户能够通过其全球交易存储库(GTR)服务履行其 SFTR 的报告义务。GTR 是全球最大的场外衍生品报告交易库，在证券交易市场中，GTR 则是以一个合格交易数据库的身份在运行。

凭借 DTCC 在世界各地市场的多年经验，马克·斯蒂德曼认为 DTCC 所要做的就是去了解客户在交易报告方面最头疼的问题，并就提出最佳报告实践方案提供建议。我们还致力于将 SFTR 的客户扩建工作降至最低。

由于 SFTR 的监管要求，市场机构需要大量的工作来转换和抓取交易数据，去满足 ISO 20022 XML 格式要求，同时保障所提交的报告能够满足严格的合格性、完整性、准确性和及时性标准，并在后端使报告数据与各自机构的内部记录相一致。然而，大多数机构目前都缺乏有效的、合理的内部系统和程序来执行这项工作。

DTCC 就此，建立了 DTCC 报告中心，以满足这一市场需求。随着交易监管要求扩展到更多的市场并变得更加复杂，这种需求只会继续增长。事实上，目前 DTCC 正在计划调整其服务以适应不同产品和不同的监管要求。

简评：

SFTR 是针对欧洲金融市场的，证券交易报告监管法案，其对市场的冲击不言而喻。DTCC 以其灵敏的嗅觉，快速反应到了欧洲金融市场买方机构的合规痛点和针对该市场需求 DTCC 自身能够做出的

有效实践。此外，对于 SFTR 所引领的交易数据报告监管要求，也将是证券交易监管的新趋势，其范围将会不断扩大，其监管要求也将会不断细化。

中国结算，作为我国重要的金融基础设施，一方面立足自身本来的业务范围，也可以考虑以跨市场的国际视角和国际思维去延展自身业务领域；另一方面对于监管要求，市场需求等方面的变化，金融基础设施更需要具备灵敏的、超前的意识，寻找能为市场做的，走在趋势之前。

（简评部分代表个人观点）

【总部规划发展部：冉砥中】

信息来源：

<https://www.dtcc.com/dtcc-connection/articles/2020/september/22/sftr-what-buy-side-firms-need-to-know-now>