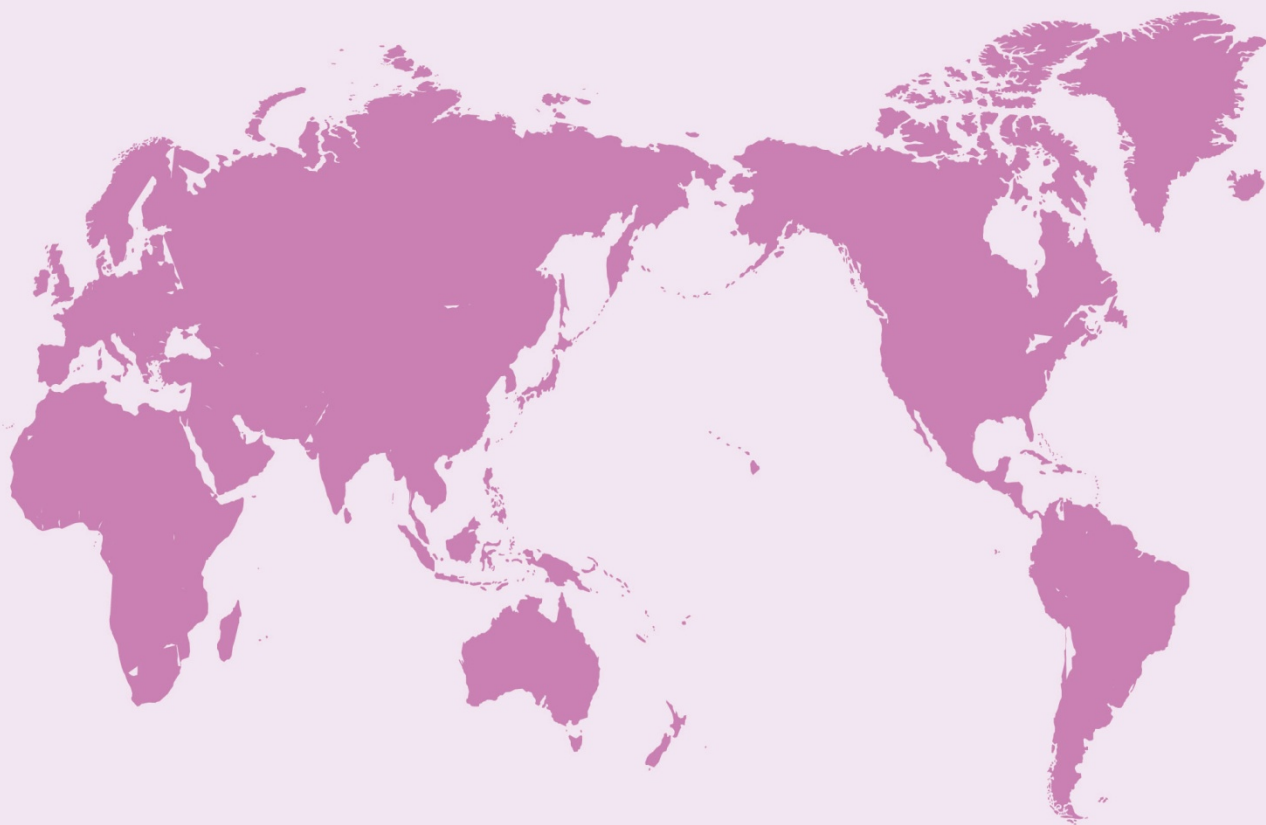


总第54期

证券登记结算境外动态

2013年第4期



中国证券登记结算有限责任公司
CHINA SECURITIES DEPOSITORY AND CLEARING CORPORATION LIMITED

2013 年第 4 期

证券登记结算境外动态

主办单位：业务发展部

出刊日期：2013 年 9 月 18 日

目 录

- ◇美国DTCC收购Omgeo全部股权.....(1)
- ◇第三方管理架构是担保品管理业务未来趋势.....(5)
- ◇明讯银行推出全新回购主协议以简化投资者参与三方回购交易流程.....(9)
- ◇欧洲期货交易所不赞同英国央行关于共同对手方恢复的报告.....(12)
- ◇美国DTCC 系统性风险调查和圆桌会议结果.....(16)
- ◇黑石集团联手欧清银行发行具有国际证券结构的ETF.....(21)

美国 DTCC 收购 Omgeo 全部股权

据 DTCC 网站 7 月 24 日消息，DTCC 已经与汤姆逊路透公司（Thomson Reuters）达成协议，收购后者持有的 50%Omgeo 股份。收购完成后，DTCC 将拥有 Omgeo 全部股份。

此项并购交易的目的是加强投资经理、经纪/交易商和托管银行之间的合作，进一步降低行业风险和成本，适应交易后处理行业环境和监管环境的演变。收购完成后，Omgeo 将变成 DTCC 的全资子公司。玛丽安·布朗将继续担任 Omgeo 的总裁和首席执行官。

DTCC 执行董事、Omgeo 董事长安德鲁·格雷表示，DTCC 作为完全由市场参与者拥有的公司，收购 Omgeo 后，市场参与者将得以在 Omgeo 技术平台和运作的决策中施加更大的影响力，反过来更好地支持他们自身所在公司的战略。安德鲁·格雷说，“此项并购交易与 DTCC 计划在全球范围内建立和培育自身核心业务的战略是一致的。DTCC 在全球交易后处理领域的扩张过程中，Omgeo 拥有的国际性用户群体，以及为不同资产类型提供多样化服务的能力，可以为 DTCC 开拓新业务打开机遇之门。”

Omgeo 自 2001 年建立以来，DTCC 和汤姆逊路透公司对其持有同等比例的股权，并作为其战略合作伙伴，共同见证了 Omgeo 多年来的成长和壮大。目前，Omgeo 为机构的交易后处理业务提供了完全整合的直通处理解决方案，包括电子化交易分配引擎、中央匹配解

决方案，以及主账户（leading account）和待交收指令(Standing Settlement Instruction)数据仓库的整合。并购交易结束后，汤姆逊路透公司还将继续担任 Omgeo 的重要服务提供商和合作伙伴。

汤姆逊路透公司金融与风险总监大卫·克雷格表示，“在过去 12 年，汤姆逊路透公司已经与 DTCC 建立了牢固的战略伙伴关系。汤姆逊路透公司很高兴看到 Omgeo 进入新一轮的发展期。在市场发展演化过程中，我们期待继续保持与 DTCC 的良好关系”。

此项并购交易有助于 DTCC 和 Omgeo 继续推进其全球交易后处理和交收服务集中统一的战略，同时有助于形成统一的支持行业关键创新的战略。这些行业关键创新包括交易数据确认、交收指令匹配和缩短交收期等。与 Omgeo 现有业务能力进一步结合后，投资经理、经纪/交易商、托管银行和其他市场参与者将能够在这些行业创新举措中获得重大收益。

“DTCC 和汤姆逊路透公司以往在将 Omgeo 发展成世界一流的交易后处理机构中发挥了非常关键的作用，我们兴奋于并购交易带来的新机遇，” Omgeo 总裁和首席执行官玛丽安·布朗补充说，“通过与 DTCC 更加紧密的协作，我们有能力吸收采纳双方的最佳实践，推动实现全球性交易后处理的集中统一和整合战略。”

此项并购交易细节尚未公布。交易最终完成时间取决于各国监管审批要求。

相关背景：

1、DTCC。DTCC 是国际金融服务行业的重要交易后服务基础

设施，具有 40 年的运作经验，主要业务包括清算、交收、资产服务、全球数据管理和信息服务，服务的证券种类包括股票、公司债券、市政债券、政府债券、资产支持证券、衍生产品、货币市场工具、银团贷款、共同基金、另类投资工具和保险。2012 年，DTCC 附属机构共处理了价值 1.6 兆亿美元的证券交易，旗下存管机构为来自 131 个国家和地区的 37.2 万亿美元的证券提供托管和资产服务。DTCC 全球交易报告记载了名义总价值达 500 万亿美元的场外衍生产品交易。

2、Omgeo。Omgeo 成立于 2001 年，主要致力于推进交易生命周期事件处理的自动化，主要服务对象是分布在全球 52 个国家的 6500 家投资经理、经纪/交易商和托管银行。Omgeo 能够将这些服务对象无缝对接起来。通过提升交易后处理的自动化和流程化水平，Omgeo 能够加快交易的清算交收过程，能够更好地管理和降低客户所面临的交易对手方信用风险。Omgeo 的强项在于拥有全球性的用户群体，以及能够帮助客户实现其投资策略，与此同时，能够有效应对市场和监管环境的变化。

简评：

DTCC 与汤姆逊路透公司于 2001 年合资设立 Omgeo，时隔多年之后，DTCC 收购取得了全部股份，目的在于“进一步实施其全球性交易后处理的集中统一和战略整合”。结合其在欧洲设立 EuroCCP、建立服务全球市场的全球交易报告库等举措，可以看出，DTCC 对占领全球交易后市场具有很强的进取心。

中国结算与 DTCC 相比还有不少差距，因此从近期来看，中国结

算与 DTCC 在全球市场上直接竞争基本没有可能。不过，也不能妄自菲薄。中国结算应当继续夯实基础，进一步完善自身的结算风险管理水平和运营水平，提升自身服务能力和竞争力，以便更好地支持我国资本市场的创新发展，在此基础上，争取在某些领域能够与 DTCC 一争高下。当然，要实现后一目标，可能需要很长时间。

最后，可考虑借鉴 DTCC 与市场机构合资的思路。我国资本市场仍然处在较快速的创新发展过程中。为适应创新发展需要，基本设施服务非常重要，但目前这方面的服务还存在不少缺失。例如，在场内市场，目前还缺少专业的股权激励计划管理和公司行为信息服务。又如，场外市场正在萌芽发育过程中，相关基础设施缺失现象更为严重：由于缺少场外交易集中报告库、场外交易对账、担保品管理等基础设施，导致场外交易双方操作风险和对手方风险大，运营成本高，运营效率低，已经反过来对场外市场发展构成了严重的制约。中国结算作为资本市场基础设施提供者，对提供这方面服务有着义不容辞的责任。但由于人力资源和能力积累问题，单靠中国结算自身积累，可能会存在不少问题。在此情况下，借鉴 DTCC 与市场机构设立合资公司、共同开拓相关新基础设施服务的思路无疑很值得中国结算借鉴。

（简评部分代表个人观点）

【业务发展部：陈加赞】

信息来源：

<http://www.dtcc.com>

第三方管理架构是担保品管理业务未来趋势

2012 年第三季度，摩根大通银行召集了十余家有市场代表性和影响力的金融机构，在伦敦和纽约举办了两次担保品管理研讨会，讨论 2012 年及之后的担保品管理业务发展。与会者普遍认为，与以往双边管理模式相比，采用担保品第三方管理架构，有利于提高担保品的使用效率、降低成本，有利于更好地管理和降低风险。在全球监管法规趋严的背景下，第三方管理架构将成为担保品管理业务未来趋势所在。具体来看，主要原因可归纳为以下几点：

一是场外市场引入 CCP 机制将增加了业务的复杂性，增加市场主体对于担保品管理的需求。

在美国和欧洲新法规的要求下，将有超过三分之二的场外交易通过 CCP 集中清算，市场参与人为此需要向 CCP 缴纳一定的初始保证金¹和变动保证金²，由于 CCP 对于充抵保证金的担保品资产具有高等级和高流动性的要求，给市场参与者提供合格担保品带来很大压力。

二是差异化的清算安排增加了担保品管理的难度。

根据多德-弗兰克法案（Dodd-Frank）的要求，标准化的场外衍生品交易应当集中清算，而非标准化的场外交易可以采用双边清算的做法。这种差异化的清算安排，对担保品管理提出不同的需求，也使得同时参与不同类型场外衍生品交易的市场主体内部管理担保品的难度加大。

¹初始保证金是由交易双方提供给 CCP 的。

²变动保证金是由一方交易对手通过 CCP 支付给另一方交易对手的。

另外，集中清算安排也给担保品管理带来两方面的挑战。首先，要求担保品在正确的时间里被正确地运用，使其完全符合合约对于担保品类型、等级和数量标准的要求；其次，每个 CCP 都需要一套高效的系统，去跟踪，监控和合理配置担保品。

三是担保品第三方管理架构有助于提升效率，节约成本。

通过引入独立的担保品第三方管理机构，CCP 和其结算成员能够从第三方管理的架构和系统中获得支持。一方面，担保品第三方管理机构能够按照担保双方（担保品收取方和担保品提供方）事先约定好的合格担保品范围，管理和优化担保品配置；另一方面，担保品第三方管理机构能够根据担保品价值变动情况，持续有效地进行担保品再配置和日间替换。此外，当更多的担保双方将担保品管理业务外包给同一个第三方管理机构时，提供方可以在同一个担保品管理系统内实现担保品优化配置，将有盈余的担保品及时补给到担保品不足的地方，大大提升了担保品的使用效率，节约了成本。

四是采用担保品第三方管理架构的 CCP 及市场机构都将从中获益。

采用担保品第三方管理架构的 CCP 无疑会得到可观的收益，其他更多的市场主体也会从中获益。例如，CCP 的结算成员可以通过第三方管理机构的服务，为其三方回购交易或贷款业务提供支持；一般机构也可以借助第三方管理架构，将非集中清算和集中清算的担保品管理需求整合在一起，提高的担保品使用效率，增强流动性。

综上，担保品第三方管理架构可以提供高度灵活的、经得住时间

考验的解决方案，以继续满足新的和不断变化的市场需求。担保品第三方管理作为一种管理体制，将更多的展示出其处理各种各样的担保品管理需求的能力。

相关背景：

1、担保品第三方管理。担保品第三方管理是指在某一交易中的两个交易对手之间，安排一个独立的主体充当第三方，来管理担保品并确保交易的安全。

通过有效地管理担保品、减轻交易对手方风险和操作风险，担保品第三方管理的架构在全球市场的回购交易和证券借贷交易中广泛运用。

2、多德-弗兰克法案。多德-弗兰克法案被认为是“大萧条”以来最全面、最严厉的金融改革法案，将成为与“格拉斯-斯蒂格尔法案”（《1933年银行法案》）比肩的又一块金融监管基石，并将为全球金融监管改革树立新的标尺。

多德-弗兰克法案的三大核心内容之一是限制大金融机构的投机性交易，尤其是加强对场外金融衍生品的监管，以防范金融风险，保护投资者。

3、担保品第三方管理的引领者。担保品第三方管理的引领者——摩根大通，作为第一笔三方交易的担保品代理机构，自美国固定收益证券市场成立以来，就为其提供担保品第三方管理及清算服务。

2007年，摩根大通推出第一款端到端的衍生工具担保品管理解决方案；2010年，推出自动替代产品，最大限度地减少使用现

金作为担保品；2012 年，推出全球 Longbox 产品，客户可以借助多个平台查询汇总的信息，以便更好地查看他们所有担保品组合和风险管理现状。现在，摩根大通与多家 CCP 密切合作，以提高营运效率，并在规定的范围内最大限度地利用担保品资产。

简评：

担保品第三方管理架构有助于提升担保品的使用效率，降低交易对手方风险，降低担保双方的操作风险，并为其提供广泛的解决方案，以解决迅速增加的担保品需求。

目前我国担保品市场还处于培育阶段，担保品管理机制仍在摸索过程中。深入学习境外担保品管理业务的发展历程，研究担保品管理从双边向第三方发展的趋势，可以为我国探索建立担保品第三方管理提供借鉴。

（简评部分代表个人观点）

【业务发展部：王小楠 李骋】

信息来源：

<http://www.clearstream.com>

明讯银行推出全新回购主协议以简化投资者参与三方回购交易流程

2013 年 6 月 21 日明讯银行网站报道，明讯银行推出全新的回购主协议——The Clearstream Repurchase Conditions 协议（以下简称 CRC 协议），旨在协助投资者能够更快捷、更便利地参与三方回购交易。

CRC 协议中包含了绝大部分行业主流回购主协议中的核心条款，受到卢森堡法律的约束。选择明讯银行作为三方回购交易服务机构的投资者，仅需签署一份 CRC 协议文件，就可以与其他已经签署 CRC 协议的投资者进行三方回购交易。对于首次参与三方回购投资者，最大的阻碍就是要与每一个潜在交易对手方签署双边回购协议，而这些繁复的协议签署流程将耗费大量的时间。CRC 协议的出现将显著的提高投资者特别是新进投资者达成交易的效率。

明讯银行全球证券金融部总裁斯特凡·勒普表示：“我们看到了众多客户由于无法忍受与每一位交易对手签署双边协议的漫长等待而放弃参与回购交易市场。为此我们推出了 CRC 协议，以提供一种可行的架构来满足投资者日益显著的需求。”

推出 CRC 协议这一行为是明讯银行近期推行的一系列旨在简化投资者参与三方回购交易流程的措施之一。今年早些时候，明讯银行宣布与电子交易平台公司 360T 建立战略合作关系，通过彭博终端，主要面向机构客户提供自动确认及处理三方回购交易服务。

相关背景：

1、主协议。在国际市场上，各大金融机构在进行交易特别是场外交易时，往往需要根据金融交易类型，签署不同的主协议。如：进行回购交易，客户需要签署《国际回购主协议》（Global Master Repurchase Agreement，简称 GMRA，由国际资本市场协会颁发）；进行证券借贷交易，客户需要签署《国际证券借贷主协议》（Global Master Securities Lending Agreement，简称 GMSLA，由国际证券借贷协会颁发）；进行衍生品交易，客户需要签署《国际互换与衍生品交易协议》（简称 ISDA 协议，由国际互换与衍生品协会颁发）。

2、三方回购交易。指在回购交易中，债券和资金由交易对手方交付至一个独立的托管银行、清算所或者证券存管机构，并由其负责在回购交易存续期间确保和维持的担保品价值。由于有着高等级的安全保障以及交易效率，三方回购交易是一种十分流行的货币市场工具。

3、明讯银行 CmaX 系统。明讯银行于 2006 年 10 月推出担保品管理交换（Collateral Management eXchange，以下简称 CmaX）系统。CmaX 系统与明讯银行的托管系统、结算系统相互连接，彼此数据共享和实时交换，使得客户的证券在完成结算后能迅速用作担保品，以支持其他金融活动，提高客户证券资产的使用效率。明讯银行通过 CmaX 系统所提供的担保品第三方管理服务项目包括：三方证券借贷服务（Triparty Securities Lending Services）、三方担保品管理服务（Triparty Collateral Management Services）、三方回购服务（Triparty Repo Service)等。

简评:

回购交易作为一种保障充分、交易灵活的货币市场工具，在全球金融市场中占有重要的地位。三方回购交易则通过引入第三方进行专业化担保品管理，交易双方仅需谈论金额、利率和期限，因此交易效率有了极大的提高。明讯银行在为三方回购交易提供专业化担保品第三方管理服务的同时，积极参与交易主协议的创新，在推广三方回购交易的同时，强化了自身差异化的服务，进而扩大担保品管理业务规模。今后，中国结算可积极参与场外交易主协议的制订和完善，以便更好地推广担保品第三方管理业务。

（简评部分代表个人观点）

【业务发展部：许高庆】

信息来源:

- 1、<http://www.clearstream.com>
- 2、原文标题 “Clearstream’s innovative master agreement enables repo with multiple counterparties via just one contract”

欧洲期货交易所不赞同英国央行的共同对手方恢复的报告

2013 年 5 月，英国央行发布了关于共同对手方（CCP）恢复计划的报告。报告提出，清算所可预先设置损失分配规则，当 CCP 面临重大风险或破产时，可采取相关措施恢复已造成的严重损失，如要求会员及时补足违约金、减少其他会员的初始保证金或变动保证金，甚至是终止清算合约。

对此，欧洲期交所（Eurex）清算所风险管理部主管托马斯·劳斯表示，恢复计划不可能在所有情形下都能正常运行，因此预先设定的方法可能会使 CCP 在面对具体情况时采取错误的处理方法。对 CCP 恢复来说，灵活性是绝对至关重要的，预先设定的损失分配规则会增加系统风险，这是非常危险的。例如，由欺诈或法律障碍引发 CCP 出现重大风险或破产的情形完全不同于由一类资产或整个市场崩盘引发的风险情形。对后者来讲，如果 CCP 削减保证金或取消合同，可能使其参与人的财务状况更糟糕，使危机进一步恶化。

在是否应建立共同对手方恢复计划的问题上，欧洲期交所的观点与国际监管机构的新政策要求相悖。2012 年国际清算银行（CPSS）和国际证监会组织（IOSCO）在《金融市场基础设施原则》原则 7 指出，金融市场基础设施（FMI）应建立透明的规则和措施，以便有充分的依据处理可能面临的任何信用损失。这些规则和措施应该能够包括“FMI 在面临重大压力事件时补充财务资源的流程，以便 FMI 能

够以安全、合理的方式继续运营。”

洲际期货交易所(ICE)欧洲清算主席保罗·斯瓦纳说,其他CCPs将其看成一种合理的趋势。我们认为让会员银行充分了解在各种情况下的损失分配过程是很好的做法。我们目前正在为欧洲清算和信用清算(包括欧洲和北美地区的信用清算服务)研究制定一套预先设定的损失分配规则,由成员银行和监管机构共同配合完成,其中包含保证金调整等具体措施。

新际集团(Newedge)的OTC清算全球负责人约翰·威尔逊表示,CCP面临重大风险或出现破产时的处理方案的延迟制定是不幸的,尤其考虑到系统性风险的可能性日益加大。OTC交易强制清算于2009年确立,四年过去了,无论是市场还是监管机构仍无法确定CCP面临重大风险或出现破产时的处理方案。目前,很多清算所会员渴望看到清晰的损失分配规则,令他们沮丧的是监管政策还不健全。

英国央行副行长保罗·塔克表示,研究制定CCP面临重大风险或出现破产时的处理方案是监管机构的工作重点。他希望,金融稳定委员会(Financial Stability Board)尽快发布相关文件,阐明如何将些处理方案应用于FMI面临重大风险或破产时的处理,特别是针对CCP。预计欧洲委员会在年底或明年初会就此提出指导性计划表,其中的重点是针对CCP。

相关背景:

共同对手方(CCP)作为重要的金融市场基础设施,充当着全市场每个买方的卖方和每个卖方的买方,事实上集中承担了全市场的交

易对手方风险，在防范金融市场系统性风险上发挥了重要作用。此外，如果 CCP 面临重大风险或出现破产，反而可能引发系统性风险，对整个金融市场产生巨大的破坏力。在此情况下，境外市场普遍要求共同对手方建立健全的风险管理制度，特别是近年来，国际监管机构的新政策对 FMI（尤其是 CCP）提出了更加严格和规范的风险管理要求，例如，其中的一项内容就是要 CCP 建立恢复计划，以应对重大风险或出现破产、倒闭等情形。在此背景下，英国央行提出了 CCP 应预先设定“损失分配规则”的概念。

在报告中，英国央行就如何设计损失分配规则提出 6 条指导性原则：一是规则应提供一个全面、详细地指导如何分配损失的方法，该方法一定要清晰、透明、易于执行；二是终止清算合约可作为阻止 CCP 面临重大风险或破产、倒闭时最后的诉诸手段；三是无论何时采用终止清算合约的手段，应尽可能地将 CCP 提供的清算服务与其他服务隔离；四是规则的设计应包含 CCP 对参与人的激励，使参与人积极参与 CCP 的损失分配处理；五是规则不应是 CCP 进行风险管理的不利因素；六是规则意在维持清算服务的连续性，应不损害 CCP 敞口头寸的风险管理。

简评：

2012 年发布的《金融市场基础设施原则》，对金融市场基础设施特别是共同对手方提出了更高的风险管理要求，包括建立健全风险管理机制，制定明确的风险处置规则与程序，对财务资源无法完全覆盖的信用损失的分配方式作出规定等。但是，也有行业内机构对 CCP

恢复计划提出反对。作为交易所市场的共同对手方，中国结算已经建立起一整套风险管理机制，能够有效应对现有的风险管理需要。未来，中国结算或将研究如何为 OTC 市场提供集中清算服务，为此我们可以借鉴欧盟关于共同对手方恢复计划的制定，进一步加强对 CCP 系统性风险的管理和监测，同时推动共同对手方制度的立法保护。

（简评部分代表个人观点）

【业务发展部：李一帆】

信息来源：

原文标题 “Central Counterparty loss-allocation rules”

美国 DTCC 系统性风险调查和圆桌会议结果

DTCC 作为美国证券行业首要的金融市场基础设施，拥有两个共同对手方子公司以及三个系统性的的重要金融市场公共设施（“SIFMUs”）子公司¹，其致力于向其参与人提供思维领导力（thought leadership），并不断尝试去识别和减轻潜在的系统性风险。为在那些被行业认为最重要的风险间有效地配置资源，今年 1 月下旬，DTCC 对其参与人进行了一次系统性风险调查，并于 3 月 19 日在纽约年度企业家论坛上公布了调查结果。

一、参与人调查问卷结果

● 问题一

A 题：您认为未来 12 个月美国金融系统发生高冲击事件的可能性有多少？

调查结果显示，有 82% 的参与人认为未来一年将会出现对美国金融体系严重冲击事件的概率为“中”及以上比率，其中，41% 的参与人认为此概率为“高”甚至为“非常高”；只有 18% 的参与人认为该风险概率为“低”或“非常低”。换句话说，绝大多数受访者预计在下一年将会出现中度或高度风险的重大事件。

B 题：据您观察，过去 6 个月这种可能性是如何变化的？²

调查结果显示，41% 的参与人认为高冲击事件的风险在过去 6 个月中有所增加，只有 25% 的参与人认为该风险在减少。可见，更多的

¹ 两个 CCP 子公司是 NSCC 和 FICC，三个重要金融市场公共设施子公司是 DTC、NSCC 和 FICC。

² 银行和交易商是该问题的主要受访者。

参与人认为，以上有关风险的担忧在过去6个月有所增加。

表 1: DTCC 调查问题一及统计结果

A 题		B 题	
选项	百分比	选项	百分比
非常高	4%	上升	41%
高	37%	保持不变	34%
中度	41%	下降	25%
低	16%		
非常低	2%		
合计	100%	合计	100%

对于上述调查结果，DTCC 认为，在美国经济和金融市场整体向好的趋势下，这一结果值得关注。举例来讲，住房市场正在反弹，股票市场的交易量达到或接近历史高点，市场的波动情况也是近几年最低的。因此，这些调查结果可能反映出，参与人对于上述积极的趋势持有保留意见，并保持警惕准备应对新的市场危机。

● 问题二

“就您公司情况而言，您认为引发系统性风险的前五大风险事件是什么？”

调查结果显示，参与人认为诱发系统性风险的前五大风险事件分别为：新规则的意外冲击、重要市场参与者运行困难或破产、网络安全、严重的业务中断事件、股票或债券市场的突发混乱。

1、监管新规的冲击。鉴于当今大量新政策、新规则的不断出台（例如，多德-弗兰克法案、国际证监会组织和支付结算体系委员会的规定、巴塞尔协议 III 等），参与者要花费大部分的时间和资源用来应付这些规章制度，从而缺失了对日常风险的把控；其次，执行新规

的不作为和相互间的不协调将导致严重后果，并产生风险而非降低风险。举例来讲，复苏计划触发机制的滥用将会引发企业破产并导致风险蔓延。另外，当利率上升时，资本充足率的要求可能会引发流动性不足。

2、重要市场参与者运行困难或破产。尽管监管层面做了大量改进工作，但美国金融系统的关键业务（例如，结算银行）仍严重依赖少数几家机构。因此，自信贷危机以来，银行业的“大而不倒”问题一直未曾缓解；其次，金融系统的一个重要特点是内部的相互关联性。这意味着，一个主要参与者的破产将很可能引发多米诺骨牌效应，对于其他机构、市场价格以及信贷状况都会产生严重的影响。

3、网络安全。对于处在风险最前端的企业来说，那些没有 IT 部门或不断升级资源的小企业是最薄弱的。为应对随时到来的网络威胁，这些企业必须进行大规模的技术投资，这将是一笔非常昂贵的机会成本。

4、严重的业务中断事件。一是极端气候发生的概率近年有所增加；二是自然灾害和恐怖袭击活动是不可预知的。因此，需要给予足够的重视。

5、股票或债券市场的突发混乱。证券行业需要担忧的是，美国的债市将成为“下一个泡沫”市场。美联储的量化宽松政策将产生很大的风险，收益率的快速上升，将导致价格的显著下降。

表 2：DTCC 调查问题二及统计结果

序号	风险事件	回答(%)
1	监管新规的冲击	82%

2	重要市场参与者运行困难/破产	61%
3	网络安全	53%
4	严重的业务中断事件	45%
5	股票或债券市场的突发混乱	37%
6	美国经济衰退	37%
7	欧元区的部分/全部解体	35%
8	重大的合规/治理事件	35%
9	相互连接风险	25%
10	高频交易	18%
11	高质量抵押品的短缺	14%
12	共同对手方的单点集中	8%
13	顺经济周期的抵押品需求	6%
14	美国市政机构的不作为	6%
15	影子银行	2%

二、DTCC 企业家论坛圆桌会议

3月19日，超过150家参与人出席了DTCC企业家论坛圆桌会议，会议的讨论是开放性的，允许参与人分享他们对于自身所面临风险的观点以及对于整个行业的看法。期间，DTCC系统性风险管理副总监迈克尔·雷伯克提交了上述调查问卷结果，并论述了DTCC关于系统性风险管理的理念。他认为，由于这些风险事件是不可预知的，并且DTCC和证券行业对大多数风险事件（如欧元区危机）缺乏直接的影响力，因此，多数诱发系统性风险的风险事件是不能完全避免的。然而，通过主动识别、分析以及密切的行业内合作，未来这些风险事件对于证券行业和实体经济的影响可以逐渐减少。

相关背景：

1、DTCC 年度企业家论坛。DTCC 每年举办的世界范围的总裁级会议，旨在讨论和处理一些极为重要的金融服务议题。2013年3月19日，DTCC以“风险管理与创新：稳守今天，构建明天”为题

目，举行了第五届论坛。论坛召集了超过 150 家结算参与人，与 DTCC 的管理层和董事会成员共同出席。论坛还邀请了杰出的行业嘉宾围绕证券行业一些重要议题进行观点分享，议题涉及风险管理、规则调整、关键业务推动者、网络安全等。

简评：

作为重要的金融市场基础设施，多年来，中国结算致力于“守住不发生系统性风险的底线，确保全国登记结算系统的安全稳定运行”，通过健全和完善各项风险管理和违约处置等制度，实现结算风险的精细化、科学化管理，保障结算基础设施的稳健性。此次，美国 DTCC 公司采取了参与人调查问卷和圆桌会议的工作方式，了解和掌握市场参与者对于系统性风险问题的看法，并从中得出了与直觉不同的令人惊讶的结论。借鉴 DTCC 的做法，中国结算也可以建立与结算参与人互动的工作机制，建立常规性的互通和交流机制，相互启发，开拓视野，共同携手抵御系统性风险。

（简评部分代表个人观点）

【登记托管部：周思宇】

信息来源：

<http://www.dtcc.com>

黑石集团联手欧清银行发行具有国际证券结构的 ETF

2013年6月4日,黑石集团与欧清银行共同宣布,计划发行第一支具有国际证券结构(International Security Structure)¹的安硕交易所交易基金(以下简称安硕ETF),这一计划将改变目前欧洲地区ETF的交易处理及结算模式。

早在多年前,美国就已通过信托公司和清算公司为跨国交易的ETF提供集中清算服务,从而提高了各级交易、清算与交收的效率。不过,对于包括安硕ETF等在内的所有在欧洲发行的跨交易所ETF来说,它们通常在多个国家的交易所挂牌上市、适用当地法律法规,并由交易所在地的中央证券存管机构(以下简称CSD)进行结算。这样一来,在欧洲发行的跨交易所ETF的交收便分散于多个国家或地区;当ETF发生跨国交易时,其结算效率往往较为低下且风险较高。

此次计划发行的安硕ETF将采取国际证券结构,亦即其登记、存管和结算工作将统一交由国际中央证券存管机构(以下简称ICSDs)处理;这将有效解决以往ETF交收分散在多个国家或地区所存在的问题,有助于增强交易流动性,并最终通过削减交易成本,降低投资者持有ETF的总体成本。

¹国际证券是指国际经济机构或某国政府、金融机构、公司、企业为筹集资金,面向境外投资者发行的、以发行地所在国货币或可兑换货币计价的有价证券,其主要形式为国际债券与国际股票。

国际证券的登记存管工作通常交由国际中央证券存管机构(ICSDs)处理,并由国际中央证券存管机构进行集中清算。国际证券监管委员会(IOSCO)、国际证券交易所联盟(FIBV)、国际证券市场协会(ISMA)等国际组织以及区域性证券监管协会依据相关国际准则对证券的跨国发行与交易行为进行监管。

国际证券结构(International Security Structure)则指国际证券发行、交易及结算过程中的制度安排。

欧清集团首席执行官蒂姆·豪威尔认为：“长久以来，欧洲地区跨境 ETF 交易后处理工作一直是低效、复杂、劳动力密集的。黑石集团与欧清银行此次听取行业呼声、密切合作，提出这一完善方案。我们相信，今年晚些时候即将推出的全新国际 ETF 结构，将极大地改变欧洲市场 ETF 的交易及结算模式。我们提供此项服务的益处在于，它为在多个交易场所交易的 ETF 提供集中清算与交收。这种转变将进一步增强 ETF 对于投资者的吸引力，促进欧洲地区 ETF 市场的持续高速增长。”

安硕基金全球主管马克·维德曼表示：“这一开创性的合作伙伴关系，旨在简化欧洲 ETF 的发行结构和交易后环境，促进欧洲 ETF 市场增长。我们认为，如果欧洲 ETF 市场在未来三到五年内要达到 1 万亿美元的规模，必须提升市场运行的整体效率，充分满足投资者的需求。”

如果这一试点方案得以成功推出，预计将发挥示范作用，促使其他 ETF 也采用国际证券结构的这一制度安排。

相关背景：

1、ETF 处理流程。目前，包括安硕 ETF 在内的所有欧洲跨交易所上市 ETF，均由交易所在地的 CSD 进行结算。然而，当 ETF 发生跨国交易时，投资者就面临着复杂的交易流程及风险。例如，投资者必须确保将 ETF 从购买地的 CSD 转移到卖出地的 CSD，这就要求其拥有多家 CSD 的账户，并遵循不同市场的不同的法律法规。这一流程安排既费时，又复杂，并且可能会增加结算失败、罚款、赔偿交易

对手方或买入 ETF 以避免结算失败的几率。

与以往不同，新的安硕 ETF 将首次在欧清银行这一国际中央证券存管机构（ICSD）进行发行与结算。

2、黑石集团。黑石集团是一家领先的投资管理、风险管理和为机构投资者、全球零售商提供咨询服务的机构。其总部设在美国纽约，主要市场包括北美和南美、欧洲、亚洲、澳洲、中东和非洲。截至2013年3月31日，黑石集团管理的资产已达到39360亿美元，在30个国家拥有约10,600名员工。黑石集团提供的产品涵盖了各风险频谱以满足不同客户的需求。黑石集团具有多样化的产品结构，包括独立账户、共同基金、安硕基金和其他集合资金投资工具。黑石集团还通过风险分析系统为广大机构投资者提供风险管理、咨询以及企业投资系统服务。

3、安硕基金。安硕基金是全球ETF产品的引领者，拥有超过600只全球跨境基金，包括股票、固定收益类产品、大宗商品交易等，可在全球20家交易所进行交易。由于安硕基金具有相对较低的成本、高效的税收服务和灵活的交易等特点，所以其产品吸引了许多个人、机构投资者以及金融中介机构。投资者可以通过任何经纪公司、财务顾问或网上经纪买卖基金份额，并在任何类型的经纪账户中持有资金。

4、欧清集团。欧清集团是世界上最大的债券、股票、衍生品和基金的交易后服务的供应商。欧清集团包括总部设在布鲁塞尔的ICSD，以及欧清比利时、欧清芬兰、欧清法国、欧清荷兰、欧清瑞典、欧清英国和爱尔兰等服务当地的CSD。2012年，欧清集团处理

的证券交易超过 542 万亿欧元，包括 159 万笔交境内和跨境交易，并持有超过 23 万亿欧元的客户资产。在评级方面，欧清银行被惠誉（Fitch Ratings）评为 AA+，被标准普尔（Standard & Poor's）评为 AA。

简评：

2013 年 4 月 24 日，黑石集团旗下的安硕基金与欧清银行合作，改进投资 ETF 交易渠道，投资者将可以通过欧清银行的 FundSettle 平台投资 ETF。事隔不到两个月，黑石集团与欧清银行再次宣布开展合作，计划通过发行具有国际证券结构的 ETF，进一步改变欧洲 ETF 的交易流程和跨欧结算模式。欧清银行与黑石集团之间的这些合作模式，对于我公司未来发展国际业务具有较好的借鉴意义。

（简评部分代表个人观点）

【账户工作组：程栩】

信息来源：

<http://www.euroclear.com>