



欧盟金融服务法规

新议程要求新措施

2019年10月

kpmg.com/regulatorychallenges



目录

1	前言	4
2	人事变动	6
3	重新制定议程	8
4	立法以适应未来	12
5	处理遗留问题	14
6	监管实务趋同	16
7	国际舞台上的影响	18
8	缩写	22
9	更多专业见解	23

01 前言

在充满挑战的经济及地缘政治背景下，即将就任的欧洲委员会主席已制定一套完整的监管行动计划，此计划将对金融服务行业产生直接或间接影响。除了金融稳定性和消费者保护等多年来一直存在的问题外，行动计划还重点关注了气候变化、数字化社会和资本市场联盟等问题。

欧洲委员会行动计划的其中一个焦点是欧盟在国际政策舞台上的位置。英国的退出将如何影响欧盟在监管讨论中的全球定位？欧盟的金融市场将是开放和国际化的，还是封闭和局限于欧盟内部的？

此外，强化应用欧洲监管局的监管趋同权力的信号亦已发出，国家监管机构也应在其中扮演关键角色。这些监管行动将产生怎样的结果？它们对授权企业将产生什么影响？

一个充满挑战的环境

在欧盟机构领导层和欧洲议会中，参与金融服务监管的官员大部分是新面孔。新面孔带来新想法，但同时意味着他们对未决立法提案以及后危机监管的具体背景不甚了解。

除了新提出的全套行动计划外，上届议会的未决立法提案将需完成表决或被搁置。欧洲委员会将只能以现有规例解决执行问题、管理后危机监管审核浪潮并完成将议定全球准则纳入欧盟规例的工作。

在贸易纠纷加剧和地缘政治持续紧张的大环境下，高级政策制定者已在评论中指出开放式资本市场对欧盟实体经济、全体资本市场参与者以及受益人的重要性。然而，从“等效”辩论中可以看到，要在现实中实现这点将会遇到不少阻力。

同时，全球监管议程也在不断变化，不同的后危机规例审核方法业已出现。

关键信息

十八年前开始在欧盟立法中应用的拉姆法鲁西程序，及其四个明确区分的层级，是欧盟金融服务监管手段的基石。但到今天，该程序的实际应用已失去了原来的明确性。如今，第一级立法已包含相关技术条款，通过更详细的规例来应对国家差异问题的倾向亦已显现。因此，第一级立法往往不能快速响应市场和技术的最新发展。

立法者可通过一个契合当前欧洲金融服务行业特点，同时激励创新、激发竞争和提升客户选择，且不会牺牲掉监管和保护的方式进行立法。**一个近20年前制定的程序在目前仍然适用，前提是所有机构对此程序的应用必须合规。**

即将到来的后危机监管审核浪潮对欧盟机构以及金融服务业通告及执行监管审核的能力提出质疑。业界的另一个忧虑是，由于法律规定每项法规的审核日期均不同，**欧盟机构可能难以全面地、在横跨不同法规基础上看待问题。**

欧洲监管局对其强化权力的使用以及其与国家主管机关之间的协作和信息分享的期望上升，很可能导致授权企业需接受更严厉的监管程序和额外信息请求。

最迫切的是，**企业应评估自身“英国脱欧”风险评估和应急计划中对假定等效决定的任何依赖性。**它们应考虑不同的结果，包括无协议脱欧，以及因此造成的护照以及其它重要措施（如与集团资本要求有关的措施）的突然失效。

外界一般认为英国和欧盟监管体系将在短期内继续保持一致，但中期而言将会分道扬镳。原因是欧盟正降低其对成为第三国金融中心的依赖性，而英国则希望服务其它金融市场，同时以自己的规则运营。我们可合理假定此分歧将反映在全球讨论中欧盟和英国的各自立场上。

在不断变化的全球监管议程以及欧盟与美国等国之间的潜在方案分歧下，**这使得跨国企业面临越来越碎片化的规则** – 与行业对开放式市场以及全球层面的公平竞争环境的反复诉求背道而驰。这也意味着监管者在规避治外法权影响以及接受其它司法辖区的监管方面承受更大压力。

欧盟将需了解及平衡其对提升欧元国际角色的渴望与对要求第三国企业遵守欧盟规则并接受欧盟监管，及对欧盟在治外辖区实施管辖的期望。

“

一个近20年前制定的程序在目前仍然适用，前提是所有机构对此程序的应用必须合规。”

”



02 人事变动

对金融服务监管有直接发言权的欧盟机构领导层中，新面孔占大多数，欧盟内部人事变动亦可预期。欧洲议会成员中的60%是新上任成员，政党之间的势力平衡亦已产生显著变化。

新面孔带来新想法，但同时意味着他们对未决立法提案以及后危机变革的具体背景不甚了解。

欧洲议会

意大利社会党议员David Maria Sassoli – 前电视台记者和竞选后期才加入的候选人 – 成为欧洲议会的新主席。他领导的议会有着与往届议会不同的政治平衡，且新面孔众多。751位议员中60%是新上任议员。

两大政党 – 欧洲人民党 ("EPP") 1 和社会党与民主党进步联盟 ("S&D") 2 – 损失16%席位，欧洲复兴派3席位显著上升61%，绿党4 席位上升 48%，疑欧派 ("Eurosceptics") 上升13%。总体而言，疑欧派议员席位已多于欧洲人民党席位，但前者不构成一个政治党团。

英国议员占据73个席位，其中29个是英国脱欧派。该派不属于任何欧洲党派，但政治立场与其中两个主要疑欧派较为接近，即欧洲保守派及改革派党团 ("ECR5") 和身份与民主党团 ("ID6")。英国脱欧后，73个席位中的27个将需分配至其它成员国。其中，法国和西班牙各获得五个席位，荷兰获得三个席位。

与以往相比，现有更多女性当选议会议员，但男性议员仍占总议员人数的60%。

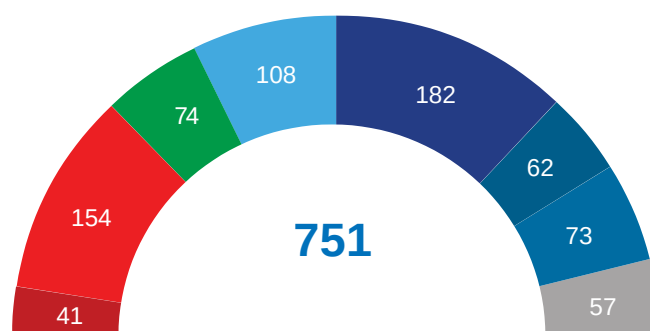
在22个议会委员会中，经济及货币事务委员会 ("ECON") 对金融服务行业至关重要。

该委员会处理大部分的金融服务立法和可持续金融事宜，并执行欧洲中央银行主席及欧洲监管局主席的质询。

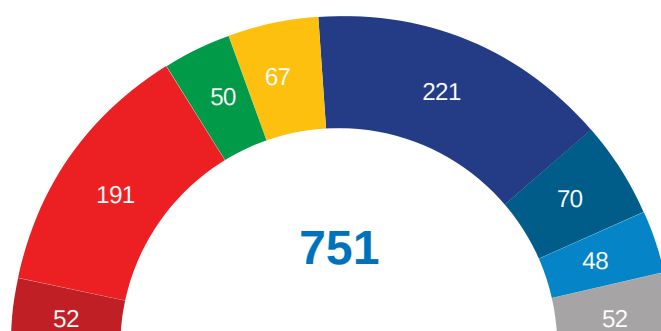
原定意大利社会党议员 Roberto Gualtieri继续担任委员会主席，开展其第二任期工作。但在Roberto Gualtieri被任命为意大利财政部部长后，ECON主席将由其国内及政党同事Irene Tinagli担任。

欧洲议会

2019-2024



2014-2019



1. 欧洲人民党(基督教民主党)
2. 社会党与民主党进步联盟
3. 曾用名: 欧洲自由民主联盟, ALDE

4. 绿党/欧洲自由同盟
5. 欧洲保守派及改革派党团
6. 身份与民主党团

ECON是第五大议会委员会，拥有60名成员，其中半数来自德国（8名）、英国（8名，其中5名是脱欧派成员）、意大利（6名）、法国（4名）和西班牙（4名）。其中人数占比最大的政党包括EPP（14名）、S&D（13名）、欧洲复兴派（8名），另有17名议员属于疑欧派/团体。

欧洲委员会

即将上任的欧洲委员会主席Ursula von der Leyen也是在选举后期才加入。她属于中右翼政党基督教民主同盟，在德国联邦政府服务已有14年。

候任主席向欧洲议会发出的候选人声明中⁷，表示其将确保新的“专员团”实现完全性别平等。她提出的主要成员方案已反映了此平等，并涵盖不同政治立场和区域代表。她还号召所有专员应确保各自内阁的性别及区域平等。

她从8名副主席中设立了三个执行副主席职位：

- Frans Timmermans (荷兰) 将协调“欧洲绿色政策”工作，并管理气候行动政策
- Margrethe Vestager (丹麦) 将协调“Europe fit for the digital age”（“适应数字化时代的欧洲”）议程，并担任欧盟竞争事务专员
- Valdis Dombrovskis (拉脱维亚) 将协调“Economy that Works for People”（“对人民有利的经济”）工作，担任**金融服务专员**，并负责反洗钱政策，包括全球准则

金融服务行业的其它重要职位包括Phil Hogan（爱尔兰，贸易工作），以及Sylvie Goulard（法国）的替补人选（Sylvie Goulard未能通过议会听证阶段）。

英国未推举出任何专员候选人，但主席已表示，如果脱欧期限10月31日再被延期，将需选出英国专员。

其它关键因素

即将上任的**欧盟理事会**新主席是Charles Michel。他曾担任比利时总理，是自由进步党成员。该党属于欧洲复兴派。

Christine Lagarde，曾任法国经济、金融及工业部部长和国际货币基金组织执行董事，将在2019年11月接替Mario Draghi，担任ECB主席。ECB主席同时兼任欧洲系统风险委员会（“ESRB”）的指导委员会主席。

ECB监督委员会的主管是Andrea Enria，曾担任欧洲银行管理局（“EBA”）主席。在单一监管机制（SSM，银行业联盟的关键元素）下，ECB可直接监管欧元区中重要性最高的银行。根据最新委员会计划（见第3节），ECB还可监督银行高管任命。

自2014年12月建立以来，Elke König 便担任统一处置及救助委员会（“SRB”）主席。SRB是银行业联盟的另一个关键元素。该委员会的使命是确保濒临倒闭银行的有序清算，以尽可能减少其对有关欧盟成员国及其它国家的实体经济及公共财政带来的负面影响。

Gabriele Bernardino 和 Steven Maijoor 仍分别担任欧洲保险及职业退休金管理局（“EIOPA”）和欧洲证券及市场管理局（“ESMA”）主席。2019年3月，José Manuel Campa接替Enria先生成为EBA主席。在此任命前，Campa先生是桑坦德集团监管事务全球主管，再之前是IESE商学院的金融及经济学教授。

欧盟网络安全局（前称“ENISA”）在2019年4月颁布的《网络安全法案》下获得更多权力。网络安全局的工作包括起草认证方案以为互联网连接设备提供更好保护、提升5G电信网络的安全性以及提高云供应商的安全标准。现任执行董事Udo Helmbrecht 的任职期于2019年10月中结束。

7. https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/it/speech_19_4230

03 重新制定议程

在竞选阶段，候任委员会主席提出了六项政治指引和一个非常进取的时间表，并为各专员制定了工作重点，包括财务服务专员。欧盟理事会也作出类似安排。其中某些议程引起了金融服务行业的强烈反响，并对其产生直接影响。

金融服务议程的篇幅较长，包含多个被称为建立资本市场联盟（"CMU"）的涵盖广泛的方案。这些方案将影响普通企业、金融服务企业和金融机构。

近期采纳的ECB措施，以及Draghi先生对欧洲及国家机关实施财政政策及结构化改革的要求，将进一步加大监管者承受的压力。

委员会主席议程

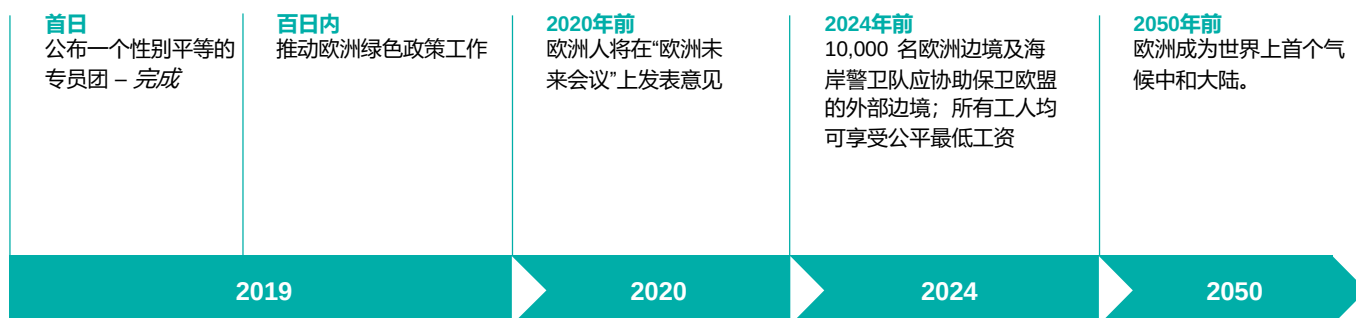
候任主席的“政治指引”（如其竞选纲领所述）⁸，聚焦六项有关未来五年及以后欧洲发展的重点目标。其中数项指引或其基础元素与金融服务企业和机构投资者的关系尤为密切。

有关**气候变迁**的议程是首要重点。委员会将“对尖端研究和创新作出巨额投资，充分调动未来欧盟预算的灵活性来重点投资最有潜力领域。”欧洲投资银行的一部分将转变为欧洲气候银行，并在2025年前将其用于气候投资的融资额翻一番。但候任主席也意识到单凭公共融资是不够的 – “我们的投资链和金融系统必须要以绿色和可持续融资为核心，才能获取私人投资。”

她承诺完成**CMU**和银行联盟（"BU"）计划，并创建一个专门为中小企业⁹进行首次公开募股的私营-公共基金。她将尽快促成为统一处置及救济基金（银行解体情况下的终极保险措施）和欧洲存款保险计划（EDIS）提供共同保障的协议，并提出相关措施，以建立稳健的银行处置及破产框架。这些工作将困难重重。譬如，EDIS的反对者忧虑共同承担欧盟内部风险的影响。

候任主席坚信，多元化的团队成员可创造更好的工作成果；不同背景和观点的组员合作可促进创新。她承诺在任期内在委员会管理层的所有层面实现完全平等，且委员会将提出就企业董事会的**性别平等**制定配额。

候任委员会主席已制定一个进取的时间表：



8. https://ec.europa.eu/commission/sites/beta-political/files/political-guidelines-next-commission_en.pdf

9. 中小型企业

后任主席在其向各当选专员发出的信函中强调了其对专员团工作、提升与议会的合作关系、建立开放及合作的立法模式、遵循相称原则和辅助原则以及关注欧盟法律的应用和执行的承诺。

委员会主席的政治指引：

- **欧洲绿色政策：成为首个气候中和大陆**，包括一个合理的过渡、“可持续欧洲投资计划”、为2030年制定更进取的目标和保护欧洲的自然环境
- **一个更有利于大众的经济模式：提升社会平等与繁荣**，方法是支持小型企业、深化经济与货币联盟、制定欧盟的“社会权利支柱”和平等及公平纳税同盟
- **能适应数字化时代发展的欧洲：**通过教育和专业技能传授向人们赋能，以在安全和道德界限内抓住数字化时代的机遇
- **保护我们独有的欧洲生活方式：我们的市民和价值**，通过坚守法治原则、建立稳固的边境、重新看待移民问题和内部安全
- **建立更强大的欧洲：强化欧盟作为负责任的全球领导的形象**，包括自由、公平贸易、承担更积极的角色和保卫欧洲
- **进一步推进欧洲民主：培育、保护和加强民主**，包括提升欧洲人的发言权、强化欧洲委员会和欧洲议会之间的合作、增强透明度和监管以及保护民主。

值得关注的是，各个专员应确保实现“联合国可持续发展目标”，并遵守“一进一出”原则：每项为个人或企业带来新的负担的立法提案应在欧盟层面，在相同政策领域内，减免个人或企业现有的同等负担。

金融服务工作计划

候任主席为金融服务专员Valdis Dombrovskis(执行副总裁)制定了充满挑战性的工作计划：¹⁰

- 完成银行联盟计划，特别是商定统一处置基金和EDIS的公共保障
- 加快资本市场联盟的建设，以实现企业融资渠道的多样化，和消除资本流动的障碍，包括使跨境投资更简便、提升监管体系和使破产与税务程序相协调
- 制定绿色融资策略以确保欧盟能把投融资导向气候中和经济的过渡上
- 提出金融科技战略以支持欧盟金融体系中的新数字化科技
- 建立新的私营-公共基金，专门为中小企进行首次公开募股，作为欧盟中小企战略的组成部分
- 提出全新、全面的方案以打击反洗钱和恐怖主义融资活动，包括通过提升执法和监管、应对与新科技有关的风险和更深入参与国际标准的制定
- 确保与成员国使用一致的加密货币方案，以从由此带来的机遇中获利和应对由此产生的潜在风险
- 制定相关方案以加强欧洲抵受第三方国家制裁的能力

主席对资本市场联盟的关注是意料中事。一份由欧洲资本市场公会某个工作小组发布的报告¹¹质疑资本市场联盟的公信力，原因是“风险资本几乎没有增长”。

报告中的一部分建议将可能纳入金融稳定、金融服务和资本市场联盟总局("DG FISMA")的更详尽工作计划中。此工作计划尚处于考虑阶段，篇幅较长，并涵盖以下长期存在的问题：

保护金融稳定：

银行业— 审慎监管、破产、不良贷款、宏观审慎框架

非银行业— 杠杆贷款市场、监管工具、非银行金融中介和ESRB建议（投资基金的流动性和杠杆、衍生工具及证券融资交易中的保证金或价值折扣("haircut")的使用和中央结算对手相互操作性的安排）。

零售金融服务和消费者：普惠金融、过渡借贷、金融知识素养、信用评分和数据隐私要求，和人工智能评分技术的应用。

管理一个充满挑战的国际环境：尤其是跨境活动带来的、脱欧对金融稳定性、市场完整性和投资者保护产生的相关风险，同时继续支持稳健和全面的金融体系和提升欧元的国际地位（包括欧盟与非欧盟金融服务之间的平衡、对等性追踪和提升与国际对手的联系与合作）。

欧盟理事会

欧盟理事会代表成员国政府，其2019-2024战略规划指出，近年来世界变得越来越动荡、复杂和快速变化。这为欧盟带来了机遇和挑战，使其需要提升自身在这个不断变化的环境中的角色。

因此，欧盟理事会未来五年的战略规划重点关注以下四点：

- 保护市民和自由
- 发展强而有力的经济基础
- 建立一个气候中和、绿色、公平、和谐的欧洲
- 在世界舞台上宣扬欧洲利益和价值。

10. https://ec.europa.eu/commission/sites/beta-political/files/mission-letter-valdis-dombrovskis-2019_en.pdf?utm_source=POLITICO.EU&utm_campaign=bed50cc9d4-EMAIL_CAMPAIGN_2019_09_10_11_06&utm_medium=email&utm_term=0_10959edeb5-bed50cc9d4-189827757

11. https://ec.europa.eu/commission/sites/beta-political/files/mission-letter-valdis-dombrovskis-2019_en.pdf?utm_source=POLITICO.EU&utm_campaign=bed50cc9d4-EMAIL_CAMPAIGN_2019_09_10_11_06&utm_medium=email&utm_term=0_10959edeb5-bed50cc9d4-189827757

为实现这些目标，欧盟理事会表示，欧盟将保护市民的基本权利和自由、支持欧盟民主及社会模型的基础价值、坚持法治原则和捍卫领土完整。

理事会表示，一个强而有力的经济基础对欧洲的竞争力、繁荣、国际地位以及就业创造至关重要。由于科技、安全及可持续性挑战不断重塑全球格局，欧盟亟需重建其长期可持续及包容发展的基础，并加强欧盟内部的凝聚力。理事会还希望深化经济及货币联盟、完成BU及CMU项目和增强欧元的国际地位。

该战略计划指出，欧盟必须在数字革命和人工智能的所有方面执行工作，即基础设施、连接性、服务、数据、监管和投资。此外，欧盟还需增加对人员技能及教育方面的投资、加强创业及创新培育工作和增加研发工作。

理事会寻求建立一个公平竞争环境，包括贸易领域。这要求实现欧盟内部及国际舞台上的公平竞争、促进市场准入和打击不公平行为、治外法权措施和安全风险。

理事会将气候变迁视为存在性威胁，但此威胁仍可被修复，且欧盟有机会成为全球绿色经济的领导者。要实现此目标，就必须充分调动私营及公共投资。

就欧盟在世界舞台中的位置，理事会表示，欧盟成员国需要达成以下共识，即欧盟只有摒弃零敲碎打的方式，并以欧盟及成员国资源建立统一战线，才能与其它大国进行平等对话。对金融服务业而言，此观点同样适用，如第7节所述。



04 立法以适应未来

超过18年前拉姆法鲁西程序在欧盟立法中的应用，连同其四个可区分的层级，是欧盟为快速变化的金融服务市场进行立法的基石。但到今天，该程序的实际应用已失去了原来的明确性。

技术条款已纳入第一层级立法。此外，通过更详细的规例，而不是通过第四层级来应对国家差异问题的倾向亦已显现（监管趋同）。因此，第一层级立法往往不能快速响应市场和技术的最新发展。

拉姆法鲁西程序以创建该程序的欧盟咨询委员会的主席Alexandre Lamfalussy命名，在第一层级立法和第二层级授权法案和执行措施之间建立明确区分，到目前仍然是金融服务立法的理想模型。

在第一层级，共同立法者应制定核心原则，允许ESA根据市场现状和经验数据在第二层级制定详细规则。重要的是，通过在第二层级制定详细规则，监管机构才能更快回应正在涌现的市场趋势和风险，以及创新与科技进步。

遗憾的是，此明确区分往往不能实现。相反，有关第一层级立法的具体内容的抗争已在最初阶段进行，连带一系列妥协，其中包含越发细化的、与实际证据相关度较低的立法要求。立法变得越发具有限制性，随着变化速度增加，立法程序已不能跟上快速变化的市场发展。

现在是时候采用一个更规范、基于事实的立法手段——即回到拉姆法鲁西程序的本源。譬如，作为良好的开端，应商定，第一层级立法不应包括任何数据、公式或阈值，或任何要求持续校准的事项。这些事项需要在市场演进过程中不时进行审阅和调整，因此不应固定于第一层级中。英国脱欧将对某些阈值的计算带来重大影响，如金融工具市场指令/条例("MiFID II/MiFIR")中的阈值¹²。

鉴于在欧洲金融服务框架下进行的详尽探讨得出的结论（欧洲金融服务框架("EFSF")——见第6节），有关向ESA授予过多权力的忧虑可休矣。ESA在制定第二层级授权法案中的角色是就必行之事向委员会提供建议，而不是独立行动。该流程已包含共同立法者审查。此外，就ESA不断增加的权力以及他们对处理各国监管机构之间的差异领域的决心而言，我们应给予时间以检视由此产生的效果。

重建第一层级与第二层级之间的区分也将有助培育创新。由于第一层级已纳入太多立法内容，因此其在新技术涌现时修改规则已变成一项漫长和痛苦的操作，从而使消费者和企业处于不利位置。确保所有要求的技术中立性有助监管随时适应技术发展。委员会有关欧盟《金融服务远距离营销指令》（2002年）潜在审阅的咨询提供了这一机会。¹³

立法者现在真正有机会通过一个契合当前欧洲金融服务行业特点，同时激励创新、激发竞争和提升客户选择，且不会牺牲掉监管和保护的方式进行立法。一个近20年前制定的程序在目前仍然适用，前提是所有机构对此程序的应用必须合规。

12. 《金融工具市场指令》修订版/《金融工具市场条例》

13. https://ec.europa.eu/info/law/better-regulation/initiatives/ares-2018-6079786_en

“现在是时候采用一个更规范、基于事实的立法手段
— 即回到拉姆法鲁西程序的本源”

05 处理遗留问题

在上届议会结束前，某些金融服务立法提案工作尚未完成。委员会的新工作计划已明确提及其中某些提案。其它提案虽然未被提及但仍然列于工作计划，余下的可能会被搁置。

此外，新委员会将需解决相关执行问题和管理后危机监管审核浪潮，它们各异的审核日期在各条第一层级立法中予以规定。新委员会还需要完成将议定全球标准纳入欧盟规章的工作。

未决立法提案

欧洲议会在五月选举前作出的所有投票对新议会而言仍然有法律效力，新议会将紧接上届议会工作，继续进行委员会提案工作。对于在选举前未进入议会全体会议阶段的立法提案，议会未发表具有法律效力的立场，因此上届议会期间就这些提案进行的工作将终止。新议会将重新考虑其对这些提案的立场。

除第3节提及的提案外，未决立法提案还包括第一层级分类法规，此法规将决定“环境，社会及治理(“ESG”)”的定义，重点是环境因素。此提案的缺失是资产经理和机构投资者的主要忧虑，原因是他们需要在2020年前披露每项产品及投资战略的ESG特征。

以现行法规解决问题

过去几年实施的法规的执行产生了一系列问题。这些问题的解决很可能要求至少对第二层级的措施作出修订，在某些情况下，还需修改第一层级法规。此外，更近期实施的法规需等待第二层级的相关措施出台后才能执行。

譬如，在零售市场，重复和相互矛盾的产品披露要求被行业和消费者代表机构视为消费者的主要问题。其中，业界认为PRIIP KID¹⁴方案虽然不错，但却是一个技术失败。

ESA联合委员会关于零售金融服务的跨境监管的报告指出了国家主管机关(“NCA”)对在欧盟内提供跨境零售金融服务的金融机构进行监管时面对的主要问题。这些问题中的一部分可由ESA和NCA解决(见第6节)，但报告亦指出了某些需在第一层级或第二层级解决的问题：

- 明确哪些通过数字化手段执行的活动受护照规则规范
- 考虑ESA在合作上遵循的高水平原则，作为任何新法例或修订的基础。

泛欧个人退休金产品(“PEPP”)正等待第二层级相关措施的制定，前者被视为CMU项目的一大进步。相反，由于有关证券法下披露的第二层级措施的缺失，CMU项目进程受阻。银行业已表示，有关简易、透明和标准化通知的要求仍过于繁琐。

欧盟跨境银行索赔下降至2005年水平，约为2011年的一半。银行将此归因于因成员国执行欧盟资本及流动性要求而导致的碎片化。其它原因还包括银行恢复和处置指令救助体系和银行合格债务的较高最低水平要求。

阈值的校准和设定是一个涵盖更广的主题。在此方面，英国脱欧对现行和拟定欧盟金融服务法规提出了不少挑战，譬如MiFID II/MiFIR。如第5节所述，由于阈值被纳入第一层级立法中，因此阈值的校准调整变得更为困难。

14. 零售投资组合和基于保险的产品，主要信息文件



此外，BU机制的实际运作方面也存在相关问题。SSM通常不会授予重大风险转移的处理，因此可导致资本流失等后果。官员已强调了资产担保债券的双重追索权（同时针对资产池和银行本身），但鉴于处置/破产程序的不确定性，银行业已对它们的价值提出质疑。

后危机法规的更广泛审核

每一条后危机法规均含有审核条款，规定审核的范围和委员会必须完成（或开始）审核的日期。多数审核须在两到三年内完成。某些审核未完成（比如《备选投资基金经理指令》），某些审核涵盖数项主要法规，特别是MiFID II/MiFIR。

问题由此产生：欧盟机构和相关行业是否具备通告和执行这些审核的能力？以及规定日期是否会阻碍欧盟机构全面地以横跨不同法规的基础审视问题的能力？

ESMA已开始为委员会提供咨询工作，并多次征求证据和咨询文件，同时还在更新多项相关指引。

ESMA要求在九月上旬前在以下方面提供证据：MiFID II 诱导、成本和收费要求的影响¹⁵以及市场数据成本和交易后证券买卖汇总记录带的制定。¹⁶ ESMA认为证券买卖汇总记录带未出现的原因是监管架构未为投资企业和交易场所提供真正的激励措施，以及非受控实体在数据提供方面存在竞争。

全球标准纳入

欧盟将需要纳入已发布或预期发布的全球准则，包括金融稳定理事会工作重点、巴塞尔协定3的最后部分和一项保险机构适用的国际资本准则（处于探讨阶段），以及IOSCO¹⁷ 建议（如流动性管理、投资基金中的杠杆和绩效费用计算）。

委员会已收到EBA就巴塞尔协定3改革最后部分的意见，涉及信用风险、操作风险、贷款下限（“output floor”）、证券融资交易和累计影响评估等方面。

预计EBA会在2019年后期提供有关市场风险和信贷评估调整风险的建议，因巴塞尔协定3框架的这些部分的完成日期较晚。

“过去数年实施的法规在执行中产生了多个问题”

15. https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/call_for_evidence_impact_of_the_inducements_and_costs_and_charges_disclosure_requirements_under_mifid_ii_0.pdf

16. <https://www.esma.europa.eu/press-news/consultations/mifid-ii-mifir-review-report-development-in-prices-pre-and-post-trade-data>

17. 国际证券专员组织

06 监管实务趋同

已有信号表明，ESA将强化它们的第四层级权力的应用，但如近期报告可见，NCA也在其中扮演重要角色。NCA之间缺乏协调或信息共享会妨碍监管趋同，并造成监管漏洞。

EFSF 审核结果

EFSF审核导致建立ESRB的四项法规和三项ESA的数百页修订，以及ESMA在MiFIR下对数据供应商和基准比较负有的监管职责的修订。

ESRB的角色和治理得到强化，咨询流程也获得提升。第三国代表可获邀参与相关工作流，同时扩大“咨询科技委员会”的组成。对ESA而言，变更的主题是提升透明度和咨询、改善治理架构和扩大范围。

此外，董事会独立性、成员国中立性和性别平衡也有提及。利益相关者小组的角色会被强化，协调小组将获得更广泛使用，新的消费者保护及金融创新委员会将会成立。各ESA必须每年发布一份年度工作计划，并商定一到两项“联合战略监管工作重点”，这些工作重点将纳入NCA的工作计划。

有关指引和建议的咨询要求有所增加。收到行业问题后，作出回复前，相关问题应予以发布，以使利益相关者有时间提交意见。有时间限制的不采取行动函已被采用。

新的关注点、关注提升领域或ESA工作范围包括：

- 欧盟内部适应力评估和压力测试
- 制定系统性风险措施和消费者受损指标
- 网络安全，并考虑金融创新
- ESG相关因素的考量
- 主要功能负责人适当性和规范性的监管方法
- 强化产品干预权力

ESA预计将收集、分析和报告消费者趋势数据（包括成本和费用）、执行深度的市场操守主题评估和协调NCA的“mystery shopping”活动（“以购物为掩护的调查”）。一般而言，我们预期ESA与NCA之间将加强沟通，亦可能会建立相关机制以实现监管趋同。

EBA承担显著增强的反洗钱职责，必须从欧洲保险及职业退休金管理局（“EIOPA”）及/或ESMA取得事先同意，才能对非银行机构发起行动。现在人们开始就成立新的欧洲反洗钱机构的开展讨论。

寻求监管趋同

ESA已将监管趋同视为战略重点。他们表示，监管趋同并非一刀切，而是寻求成员国之间建立类似的监管实务。“同侪审查”权力（NCA须相互审查工作）亦很可能增加应用。

成员国之间对欧盟法规的不同执行方式以及对现行法规的不一致执行可导致跨境活动监管上的特定问题。NCA 之间的协调不足会令问题复杂化，如2019年7月有关零售金融服务跨境监管的ESA联合报告中所述。

18

当企业的活动是通过数字化手段进行，或NCA不了解有关企业正使用的护照及使用目的的完整及最新信息时，问题将会出现。报告指出，NCA之间需加强合作以应对这些问题，并将合作上的高水平原则视为任何新法规或修订的基础。

ESA将NCA需面对的问题分为三大类：

- **机构性或组织性问题**：如监管职责的不明确划分；不一致的护照程序；立法未能实现充分的信息交换
- **监管与执法**：如母国NCA仅根据认可企业在其母成员国从事的活动来拟定监管工作重点；认可企业在东道成员国使用第三方；以及以激进和误导的营销手段向零售投资者推介复合产品
- **监管分歧与仲裁**：因某些欧盟法律欠缺协调性和清晰度而导致的执行分歧

ESA对其增强权力的应用以及人们对NCA之间加强合作和信息分享的预期升温将很可能导致更严厉的监管程序和认可企业须满足更多信息请求。

18. <https://eba.europa.eu/documents/10180/2551996/Final+Report+on+cross-border+supervision+of+retail+financial+services.pdf>



07 国际舞台上的影响

高级政策制定者在评论中已肯定了开放式资本市场对欧盟实体经济以及所有金融市场参与者和受益人的重要性。但从“等效”讨论中可以看到，开放式资本市场的实现将会受到不少阻力。而欧盟对以欧元计价的海外贸易实施的监管模式可能违背了其希望提升欧元国际地位的意愿。

目前尚不明确英国脱欧对欧盟的国际地位有何影响，或英国自身地位将有何变化。同时，全球监管议程也在不断变化。

一个充满挑战的环境

如第3节所述，新的委员会工作计划包括使欧盟在国际舞台上扮演更活跃的角色。但人们也意识到当前国际环境充满挑战，其中包括不断激化的贸易矛盾和其它地缘政治问题。

此外，由于跨境活动频繁，脱欧问题还会对金融稳定、市场完整和投资者保护带来相关风险。欧盟和非欧盟金融服务之间需实现合理平衡，而欧盟的“等效”架构（见下文）将会承受更大压力。

同时，国际监管机构已着手以下工作：评估已执行的后危机监管变革；和其它未完成工作（因监管变革工作的其它部分已接近完成或执行）；并转向新的或更精深的监管领域，如金融科技、零售市场行为和利率与汇率基准分析。

后危机法规的评估存在不同方法。譬如，美国进行总体评估后，其早期对国际准则实施的遵循和“超等效”已受到了限制。

另一方面，欧盟继续提出新的法规 – 如在可持续金融和CMU方面 – 且鉴于立法中规定的不同日期，其对后危机法规的评估是零散的。我们对“一进一出”原则（见第3节）的实际应用影响仍持观望态度。

同时，虽然亚洲监管机构正采用全球监管机构的建议，但它们也越发质疑某些准则对其当地具体情况的适用性。

这反映了对跨国企业而言更为碎片化的规则 – 违背了行业对开放市场和全球层面上的公平竞争环境的需求。这还意味着监管者在规避治外法权影响和接受其它辖区监管方面 需要承受更大压力。

等效能否成为新手段？

一项“等效”决策要求第三国监管架构的正面评估，这使得欧盟需依赖第三国的法规及其监管机构的工作。欧盟金融服务法规中现有约40条等效条款。欧洲委员会到目前已接受超过30个国家的逾280条等效决定。

等效决定对第三国企业而言十分重要。它们可减少或消除合规要求的重叠、允许第三国企业的某些服务、产品和服务在欧盟市场中提供和使在欧盟以外地区运营的欧盟企业应用一致的审慎体系。

ESMA主席Steven Maijor 在2017年2月表示，欧盟的第三国架构是时候全面改革了。¹⁹ 当前缺乏一个通用架构 – 只有一系列不同法规中的不同条款，且都十分耗费时间和资源。业界忧虑等效程序不透明或不能确定时间，以及等效决定可能在未发出有效通知前终止或撤回，使企业不能及时作出其它安排，或使市场不能及时适应。英国脱欧问题也加剧了这些忧虑。

19. <https://www.esma.europa.eu/search/site/majoor%20speeches?page=6>



2019年7月，欧洲委员会发布了有关等效方案的通告20，但未能减轻业界疑虑。委员会表示，近期法规（包括对投资企业实施的新的审慎法规—IFD/IFR21等）包含“改进了的”等效条款，这些条款需具备风险敏感性、密切反映第三国的监管架构，并考虑及第三国在欧盟进行的活动的影响。它们还强调必须保持对所有标准和条件的持续合规。

委员会表示，一项等效决定作出后，必须持续跟踪第三国架构，以尽早发现“潜在严重分歧”并采取相关应对措施。此外，评估可能频繁使用等效决定的企业所在的第三国时，将需要评估其对欧盟构成的一系列更重大风险。委员会未表明这包括哪些国家，但人们马上想到英国和美国。

委员会提到，评估是基于结果的，并会“严格地以个案为基础评估第三国法规”。此外，评估还包含其它因素，如税务透明度和反洗钱规则等。此外，等效性—无论是指启动评估还是决定本身—均由委员会授权执行。第三国及企业无权要求委员会必须对其执行评估，且委员会有权随时终止或撤回等效决定。

近期，企业应在脱欧风险评估和应急方案中评估它们对假定等效决策的依赖性。它们应考虑多种结果，包括无协议脱欧，以及因此造成的护照和其它重要措施的突然失效，如与集团资本要求相关的措施。

在有关IFD/IFR的立法辩论中，某些欧盟人士认为，应要求第三国在欧盟注册并遵守欧盟规则，以取代等效框架。虽然此方案似乎与美国方案更一致，但其会违背一贯奉行的“替代性监管”原则。

监管方案是关键

ESMA内部存在各种呼声²²，其中包括为批发市场制定更详尽的全球准则和撤销辖区性规则差异，以避免对各自辖区规则进行冗长比较分析的需要以及有关监管范围的纠纷。

欧盟高级官员及美国官员多次表达了对开放市场的意愿，并表示跨境活动不应受局限，因为金融服务本质上是国际活动，因此有必要实施通用方案。鉴于辖区之间有众多共通点，如法治、开放市场和所有权自由，因此它们应能保持合作。但要消除所有法规差异，即使这可被完全实施，也还有很远的路要走，因这需贯通不同国家主权之间的藩篱。因此，监管方案是关键。

有关衍生工具的结算和中央结算对手的监管的讨论便是其中一个相关例子。对衍生工具结算要求进行的后危机改革是各个监管机构的重点关注。近期，欧盟对以欧元计价的衍生产品的海外结算监管的倡导似乎背离了后危机方案，并引起行业忧虑。

为回应欧盟通告，并且因为其已重新考虑自身方案，美国商品期货交易委员会（“CFTC”）当时的主Christopher Giancarlo表示，CFTC将在美元贸易的海外结算监管方面遵从境外监管机构。

20. <http://kpmgmail.co.uk/collect/click.aspx?u=rYORR8N39Qia3NDPz/yefrRs6KxUs26k8dagBgwE8E/EZjFycB48iLjPgs3emfNjlaQvJcUDEooh4LVYxwecoqz0K01gih&rh=ff004f5488fabab2017867070d4f940544370ccc>

21. 投资企业指令/投资企业条例

22. https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma71-319-120_fese_dinner_address_dublin_june_2019_steven_maijoor.pdf

23. <https://www.cftc.gov/PressRoom/SpeechesTestimony/opagiancarlo75>

但CFTC将实施与之不同的方案：以应对系统风险的要求为替代性监管提供更严格的可比性，并以针对市场和交易行为的要求为替代性监管提供更有弹性的可比性。

他还指出，如果欧盟干预欧元贸易结算，则将会让人质疑欧盟希望使欧元成为国际储备货币的决心。CFTC认为其无责任决定美元交易的地点，因这会构成“在岸”（“on-shoring”），从而对美元的国际属性提出质疑。

对欧盟发出的信息已明确：欧盟需要了解并平衡其对以下三者的渴望：提升欧元的国际地位、要求第三国企业遵从欧盟法规和接受欧盟监管的呼声，以及要求欧盟实施境外执法的呼声。

紧密的工作层面监管对话

虽然欧盟和美国监管机构之间存在明显的公共政策差异，但在工作层面上，两者之间保持着紧密的对话关系。欧盟-美国金融监管论坛每两年举行一次，让欧洲委员会和欧洲监管机构有机会与它们的美国对等机构讨论各类热点问题。2019年6月的会议议程范围广泛，体现了监管对话的广度和深度，和论坛直面难点问题的务实²⁴：

- 英国脱欧的潜在溢出效应
- 衍生产品结算所监管 – 方案差异
- 非中央结算衍生产品的初始保证金规则
- 美国的境外银行资本要求方案

- 欧盟最新的等效方案，特别是持续监管方面（见下文）
- 杠杆式的贷款市场
- 巴塞尔协议3的执行，美国期待欧盟方案的出台
- “沃尔克法则”对欧盟投资基金经理的影响
- 欧盟的可持续融资组合方案，美国忧虑其会导致市场扭曲
- 为欧盟通用数据保护规则引起的数据传输问题寻找解决方案
- 制定更长久的解决方案以消除MiFID II研究款项规则和美国经纪费用规则之间的冲突
- 行业在无风险利率过渡上的进展以及重大问题的可能性。

英国脱欧的更广泛结果

除了业界对无协议脱欧中的市场扰乱和数据传输问题的担忧，英国脱欧还带出了以下问题：在缺少英国参与下，欧盟在全球舞台上的立场将如何改变，以及英国自身的地位和影响将有何改变。英国作为欧盟立法中的主要推动者的退出必定会改变欧盟立法讨论中的动态平衡，这也已体现于在欧盟以外地区实施的欧元结算方案、预定模型和中央风险管理等方面。

英国一直积极参与欧洲委员会的立法提案制定，以及欧洲理事会对这些提案的考虑。英国的欧洲议会成员积极地参与欧洲委员会立法提案的修订，有时担任重要委员会主席或作为报告人起草报告。

24. <https://home.treasury.gov/news/press-releases/sm723>

英国监管机构在ESA工作小组内扮演重要角色。譬如，MiFID II的某些部分，如投资研究或咨询费用，以及零售投资产品生产商和分销商的职责均在很大程度上受英国影响。英国对投资基金是否“物有所值”所进行的工作导致ESMA对其执行了相关评估。

具体而言，当英国资本市场脱离欧盟后，作为批发市场阈值（特别是MiFID II）基础的多个指标将需接受复核，英国监管机构的资本市场监管知识也随之丧失。

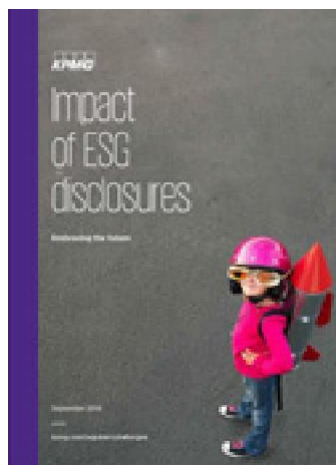
外界一般认为英国和欧盟监管体系将在短期内继续保持一致，但中期而言将会分道扬镳。原因是欧盟正降低其对成为第三国金融中心的依赖性，而英国则希望服务其它金融市场，同时以自己的规则运营。我们可合理假定此分歧将反映于全球讨论中欧盟和英国的各自立场上。

“... 问题是，在缺少英国参与下，欧盟在全球舞台中的立场将如何改变...”

8 缩写

ALDE	欧洲自由民主联盟	ESRB	欧洲系统风险委员会
BU	银行业联盟	EVP	执行副主席
CFTC	美国商品期货交易委员会	Greens/EFA	绿党/欧洲自由同盟
CMU	资本市场联盟	ID	身份与民主党团
DG FISMA	金融稳定、金融服务和资本市场联盟总局	IFD/IFR	投资企业指令/条例
EBA	欧洲银行管理局	IOSCO	国际证券专员组织
ECB	欧洲中央银行	MEP	欧洲议会成员
ECON	欧洲议会的经济及货币 事务委员会	MiFID II/ MiFIR	金融工具市场指令/条例
ECR	欧洲保守派及改革派党团	NCA	国家主管机关
EDIS	欧洲存款保险计划	PEPP	泛欧个人退休金
EFSF	欧洲金融服务框架	PRIIP KID	零售投资组合及基于保险的产品，主要信息文件
EIOPA	欧洲保险及职业退休金管理局	S&D	社会党与民主党进步联盟
EPP	欧洲人民党	SME	中小企业
ESA	欧洲监管局	SRB	统一处置及救助委员会
ESG	环境、社会及治理	SSM	单一监管机制
ESMA	欧洲证券及市场管理局		

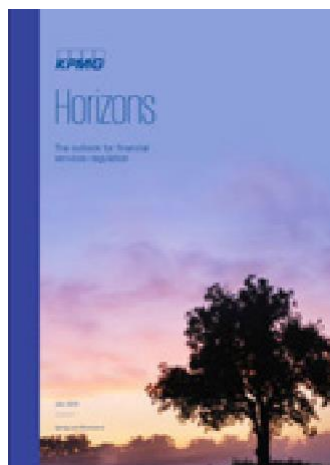
9 更多专业见解



环境、社会与治理披露影响 – 拥抱未来 (Impact of ESG disclosures – Embracing the future)

2019年9月

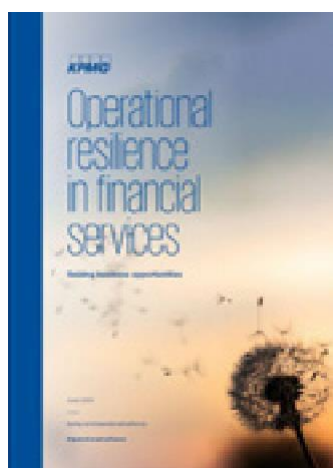
此领先思维刊物探讨了会计组织及金融监管机构制定的与环境、社会 and 治理 (ESG) 有关的要求，以及它们对各类公司及企业的影响。



视野 (Horizons)

2019年7月

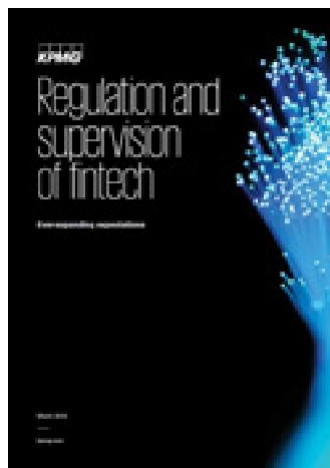
这是一份金融服务法规展望。最新一期《视野》介绍了欧洲、中东和非洲地区的金融服务法规，是您获取相关专业见解的必读刊物。



金融服务的运营弹性：抓住业务机遇 (Operational resilience in financial services: Seizing business opportunities)

2019年6月

本刊探讨了各国是如何建立运营弹性的；在成本和业务机遇方面对企业上造成的影响；英国对金融机构实施的相关措施及期望。



金融科技监管 (Regulation and Supervision of fintech)

2019年3月

金融科技相关风险的监管回应不断增加。金融科技企业应在自身战略、业务规划、治理和风险管理中考虑不断变化的监管趋势。

联系方式

Francisco Uria Fernandez

毕马威欧洲、中东和非洲地区金融服务、
银行业及资本市场主管

电话: +34 9145 13067

电邮: furia@kpmg.es

James Lewis

毕马威欧洲、中东和非洲地区金融服务
风险及监管智领中心主管

电话: +44 (0)20 7311 4028

电邮: james.lewis@kpmg.co.uk

Kay Swinburne

毕马威欧洲、中东和非洲地区金融服务
风险及监管智领中心主席

电话: +44 (0)20 7311 2588

电邮: kay.swinburne@kpmg.co.uk

Julie Patterson

资产管理主管, 监管变更

毕马威欧洲、中东和非洲地区金融服务风险及
监管智领中心

电话: +44 (0)20 7311 2201

电邮: julie.patterson@kpmg.co.uk



kpmg.com/cn/socialmedia



如需获取毕马威中国各办公室信息，请扫描二维码或登陆我们的网站：
<https://home.kpmg.com/cn/en/home/about/offices.html>

本刊物所载资料仅供一般参考用，并非针对任何个人或团体的个别情况而提供。虽然本所已致力提供准确和及时的资料，但本所不能保证这些资料在阁下收取时或日后仍然准确。任何人士不应在没有详细考虑相关的情况及获取适当的专业意见下依据所载资料行事。

本刊物经毕马威国际成员所授权翻译，已获得原作者（及成员所）授权。

本刊物为毕马威国际成员所发布的英文原文“EU Financial Services regulation”（“原文刊物”）的中文译本。如本中文译本的字词含义与其原文刊物不一致，应以原文刊物为准。

©2020毕马威华振会计师事务所(特殊普通合伙)、毕马威企业咨询(中国)有限公司及毕马威会计师事务所，均是与瑞士实体—毕马威国际合作组织(“毕马威国际”)相关联的独立成员所网络中的成员。毕马威华振会计师事务所(特殊普通合伙)为一所中国合伙制会计师事务所；毕马威企业咨询(中国)有限公司为一所中国外商独资企业；毕马威会计师事务所为一所香港合伙制事务所。版权所有，不得转载。

毕马威的名称和标识均属于毕马威国际的注册商标。