



KPMG

视界

金融服务监管展望

2020年1月

kpmg.com/horizons

2020年发展愿景

当前急速变化的环境使监管者必须更新战略以应对数字化创新、运营弹性和可持续金融等方面的挑战。

本期聚焦：

- ESA已提出2020年及以后年度的监管重点
- 正在兴起的加密资产监管
- 运营弹性-“思维方式的改变”
- “环境、社会及治理”（“ESG”）监管：竞赛拉开帷幕



金融稳定委员会（“FSB”）的2020年工作计划很好地概况了金融服务监管者和立法者将在未来年度及更长期间内重点关注的事项：

- 非银行金融及中介机构运营弹性
- 保险行业的系统性风险
- 跟进及协助利率基准改革，特别是应对在2021年前完成伦敦银行同业拆借利率（“LIBOR”）过渡中尚未解决的难题
- 中央结算对手方案的财务支持资源
- 市场碎片化
- 数字技术的冲击，特别是：
 - 为网络安全事件的应对及恢复制定有效方案

- 检讨各种能令监管者与金融机构之间的互动更有效的监管技术方案
- 应对稳定币的监管难题

欧盟的监管工作计划已涵盖这些工作重点，同时包含其它重要主题，如可持续金融、建立银行联盟和发展资本市场联盟，以及检讨危机后监管工作，包括《金融市场工具指令修正草案》（“MiFID II”）。

克罗地亚在六月份前担任欧盟委员会主席国，这是其于2013年加入欧盟后首次担任该职位。其工作计划的制订秉承“强大的欧洲以立足于充满挑战的世界”（“A strong Europe in a world of challenges”）这一格言。主席国将重点推进变革方案和鼓励成员国之间趋同的方案；实施方案以支持单一市场的深化；强化欧盟的国际经济及金融角色，包括欧元的角色；并推进相关措施与方案以缓和人口结构趋势的负面财政影响。

主席国将继续探讨“欧洲存款保险计划”（“EDIS”）、不良贷款缩减、资本市场联盟的下一步发展、增强金融体系及其基础设施的弹性、管理来自市场创新和规则不完全应用的风险，以及为可持续金融发展作贡献。

欧洲监管局（“ESA”）已提出2020年的监管重点，从中可以看出其权力和责任有所提升。毕马威 [报告](#)（《[欧盟金融服务法规 - 新议程要求新措施](#)》）“EU financial services regulation - a new agenda demands a new approach”已向我们预示了这些工作重点。

监管机构已对业界发出了明确的信息，即新的法规将要实施，此外还有更多强化了监管预期和审查。对企业和监管机构而言，2020年监管前沿领域将面临日益繁重的工作，并预示着一个充满挑战的新的十年的开启。



James Lewis

主管合伙人

欧洲、中东与非洲金融服务风险与监管智领中心

欧洲监管局已提出2020年及以后年度的监管重点

三个欧洲监管机构（“ESA”）已提出多份报告与文件，显示其工作活动和关注领域有所增加。

除了我们在十一月刊中探讨的已公布的2020年工作计划外，它们还于近期发表了数份报告。其中的主要信息是，它们希望充分行使被赋予的新权力和职责。

如毕马威报告（《[欧盟金融服务法规 - 新议程要求新措施](#)》）第六章所述，随着2018/19年度审核和新法规出台，ESA已在多个领域获得新的权力和职责，其中包括监管趋同、投资者保护、金融创新和可持续金融。欧洲银行管理局（“EBA”）在反洗钱领域获得了新的权力，而欧洲证券及市场管理局（“ESMA”）则承担了更多直接监管职责。

反洗钱和反恐怖主义融资（“AML/CFT”）

ESA已发布有关AML/CFT 合作和信息交换的[联合指引](#)，内容包括监管团（“supervisory college”）的建立和运作，这将有助确保统一方案和一致行动的实施。这些指引符合银行业审慎监管团框架要求，但涵盖所有金融行业。

从近期数个涉及欧盟银行的高关注度的AML/CFT 案件中，ESA看到，鉴于企业不同国家运营，若AML/CFT 监管机构不能与其欧盟内部对应机构进行有效沟通，则会产生信息缺口，导致严重的合规问题长期存在。

未来，国家机构之间将通过正式的合作框架，确保对跨国运营企业实施充分、有效的AML/CFT 监管。在适用情况下，这还包括与第三国机构的合作。

ESMA 扩大监管范围与规模

ESMA的“2020-22年度战略方向”解释了其将如何行使新权力和履行新职责。内容包括第三国对应机构的评估和跟踪。ESMA表示，与非欧盟监管机构的互动将在未来不断增加。

ESMA表示，其将通过创建一个更具响应性、资讯性和方便用户使用的网站，来大大扩充其数字化沟通能力。其将增强自身的IT系统和数据分析能力，并逐步建成欧盟证券市场的数据枢纽，目标是成为数据报告开发领域的国际领先者。其另一个目标是不断提升欧盟在证券市场的执法文化。

专属风险评估和数据将逐渐成为ESMA议程和工作重点制定的出发点。在对以下各方履行新的直接监督职责时：

- 第三国中央结算对手
- 从2022年1月1日起，关键基准、第三国基准和数据服务供应商
- 受《证券规例》规范的证券托管机构
- 《证券融资交易规例》下的证券融资交易

ESMA 将重点关注其认为风险最大的领域。

为更好地履行这些新职责，ESMA将在2022年前增加人手，现正进行内部机构调整。

EBA 风险降低措施路线图

2019年11月，EBA发布了一系列路线图，以履行于2019年5月发布的《欧盟风险降低措施》中提出的措施。这些措施代表了迈向欧洲后危机监管变革成功的重要一步。措施根据经修订的《资本要求指令及规例》（“CRD V/CRR II”）和《银行恢复及清算指令》（“BRRD II”）向EBA提出了约100项新指令。这些指令聚焦六个主要领域：治理与薪酬、大额风险敞口、Pillar 2、清算、披露与监管报告。

路线图提出了进一步监管技术准则、执行技术准则和指引发布的拟定时间表（预计为2020年二季度至2022年四季度）。这些准则提供了指令工作安排的依据，以及相关政策指引，同时包含30项监管行动方案，以支持《单一规则手册》的高效、一致实施和监管趋同。



保险消费者趋势及监管重点

对保险业而言，[欧洲保险及职业退休金管理局（“EIOPA”）的“2019消费者趋势报告”](#)明确提出了2020年度的监管重点：

- 尽管披露要求已有增加，但问题重点仍是产品设计和审核流程。
《保险经销指令》中的产品监督及治理（“POG”）要求产品商在产品的整个生命周期（而非仅在销售时点）考虑消费者需求。
- 复杂的投资连结保险合同带来的相关疑虑，如透明度不足、消费者对产品理解不足、产品复杂性、利益冲突和缺乏足够回报，以及向易受损消费者团体的销售增加。

- 对信用人寿保险和信用保护产品而言，我们发现因团体保险和各项险种普遍较高的佣金引起潜在的重大消费者受损，从而导致利益冲突和激进销售方式应用等问题。
- 与其它非人寿保险对比，意外险和健康保险仍不断提供物有所值产品，但某些成员国除外，因这些成员国中的产品投诉和续费问题不断增加。
- 在部分市场中，汽车保险的索偿管理仍是重点关注领域。
- 在部分欧洲市场中，附加保险也是潜在消费者损害的源头之一，顾虑主要源于交叉销售增加的背景下行为偏见的潜在应用。

金融创新于整条保险价值链上涌现，影响着保险商、保险经销商和消费者之间的关系。

EIOPA表示，数字生态体系（即赖以提供各种产品及服务的平台）正不断兴起，若这些体系是经过周全设计并顾及目标市场需求，则能带来裨益。保险人可通过这些系统评估海量的新客户，使其需求与相关产品对接，并降低销售成本。

消费者可通过这些系统获取更具针对性和个性化产品。但竞争仍然受限，并存在超额保险和不足额保险的风险。从监管角度而言，保险提供、经销和其它相关服务之间的界线模糊将带来挑战。

价格比较网站和价格汇总机构在欧盟不断兴起，为有意比较保险产品价格并优化选择的消费者提供第一站服务。若这些机构能得到充分监管和运营，则能为消费者提供更多选择，并为整个保险购买流程带来便捷。然而，根据该份报告，它们也可能导致消费者对价格的过分关注和产品报酬及保险范围的透明度不足。

欧盟金融部门的风险和弱点

ESA联合委员会关于欧盟金融体系的跨行业风险和弱点的最新[报告](#)重点指出了三个主要的跨行业风险和潜在金融不稳定因素。

英国脱欧和未来欧盟与英国之间的关系的不确定性。然而，鉴于欧盟委员会、ESA、国家主管机关（“NCA”）及其它机构已实施各类相关措施，ESA认为欧盟金融服务业应有能力从宏观层面管控英国脱欧风险。

长期的低利率环境已构成一个持续关注点。低迷的利润水平对金融机构和市场参与者构成持续挑战，并鼓励“追逐收益”战略，从而对股权回报构成压力，增加证券估值风险。

连同高负债水平和资产流动性考虑，金融不稳定疑虑由此产生。

ESA的回应是：

- 监管者应跟进行业影响和应用合理的监管工具。
- 在投资基金板块，ESA将在流动性管理、合格资产规则应用和压力测试执行上寻求趋同。
- 应聚焦如何进一步应对银行下滑的利润水平、提高银行业经营弹性、新金融科技的进一步投资和探索银行合并机会。对此而言，透明度与通用审慎要求及监管规则在不同辖区的一致应用是前提。
- 未清偿杠杆贷款总量以及多数已抵押贷款风险的最终持有人不明确导致监管者产生风险定价偏低的疑虑，这须作进一步识别和探讨。

ESA发现，气候变化与向低碳经济的过渡对金融稳定带来显著风险。无序的过渡可能会破坏金融稳定，并对金融机构构成长期业务模型可行性挑战，对气候敏感行业构成重大风险。

更广泛而言，“环境、社会和治理”（“ESG”）因素是ESA的主要考虑。（见第10页）。

ESA将把可持续性考虑纳入第二级规则 and 第三级指引，并推动监管条款的一致执行。它们还表示：

- 情景分析和压力测试监管工具的制定有助监管者识别金融行业风险和评估应对措施的实施程度。
- 气候风险和ESG因素应嵌入受监管企业的风险管理框架和决策流程，且企业应积极评估投资组合公司活动对ESG因素的影响。
- ESA、NCA和受监管企业应持续识别气候风险相关敞口，并促进可持续资产投资。

上述观点可见于2019年第三季度的ESMA欧盟证券市场[风险指示板](#)。根据该指示板，大量日内变动显示了市场仍对有关全球地缘政治紧张局势的新闻保持较高敏感度。

短视主义

委员会认为，“多数企业仍然过度关注短期财务业绩”（见第10页）。在2019年初，委员会要求各ESA调查金融行业企业的不当短视主义行为，并就监管者应重视的领域提出意见。ESA未发现明显的短视主义迹象，但已提出若干行动建议。

EBA 识别了某些有限的短视主义的具体证据（但未构成系统性“不当”），并指出需制定长期方案。其建议相关政策行动应为欧盟银行提供相关信息和激励措施，以在银行自身的战略、治理、业务活动和风险管理中纳入长远的时间考量，重点如下：

- 维持稳健的监管审慎框架，同时持续跟进金融法规对可持续投资及融资供应的潜在影响
- 通过在《资本要求指令》中提出更明确的有关可持续性的法律规定，推动金融机构采用更长期的考量
- 通过制定可实现披露可比性和可靠性的原则与要求，提升长期风险与机遇的披露，如通过修订非财务报告指令（“NFRD”）
- 提升信息流和数据访问，支持银行业在提高业界对可持续性挑战和ESG风险的认识中扮演的角色，如通过开发平台或为金融行业建立一个有关环境数据的中央数据库

EIOPA未在保险业和职业养老基金中发现不当短视主义的迹象，尽管这些企业的投资行为易受宏观经济环境影响，如长期低利率环境。更具体而言，它们对宏观经济环境的适应可能意味着作为长期投资者和保险及养老金服务供应商的角色转换。EIOPA因此建议：

1. 制定一个跨行业框架，目标是促进长期投资和欧洲范围内的可持续经济增长，途径是对具体目标的持续执行和评估。该框架应遵循投资自由原则、与所承担的风险相称、保证个体业务模型的可行性、与充分的投保人保护措施兼容，并在系统层面保持稳定。
2. 有助长期绩效基准的生成和发布，以使企业更为关注长期价值创造，而非即时股东利益或过度短期的盈利目标。

ESMA 发现，虽然利益相关人普遍认为长期投资期限长于六年，但受访者表示，一般业务活动的常见周期为短于五年，且投资调研一般是基于短期关注点。

为应对后者问题，ESMA建议委员会应密切留意保险企业、资产经理人和投资企业将可持续性风险和因素整合能否提升企业对投资调研的长期风险的关注，并应参考ESMA对MiFID II规则有关调研费用部分的评估的相关发现。

ESMA表示，NFRD须作出以下修订，以确保实现现行ESG披露中最低限度的可比性、相关性和可靠性：

- 实施授权行动以制定高质量非财务信息应遵循的关键原则，并制定一系列特定披露要求（作为中期目标，推行全球性的ESG披露准则）。
- 考虑要求企业将非财务报表纳入年度财务报告中，并对非财务报表的内容及其与年度财务报告中其它信息的一致性提供保证。
- 在NFRD和透明度指令之间建立必要的协调。



Julie Patterson

资产管理

欧洲、中东与非洲
金融服务风险与监
管智领中心



Michelle Adcock

银行业审慎监管

欧洲、中东与非洲
金融服务风险与监
管智领中心

正在兴起的加密资产监管

业界对Facebook的稳定币方案“libra”的反应强调了若干要点。

监管者（以及部分大型传统金融机构）表达了它们对大型科技企业进入金融服务行业的忧虑。FSB在其2019年12月[报告](#)中表示，它们的市场进入有助提升金融服务创新、多样化和效率。然而，由于大型科技公司拥有丰富的资源、庞大的网络以及海量客户数据，因此它们能实现快速增长；小部分大型科技企业将可能全面支配金融服务市场，而非实现市场多样化。

一个全球性、使用便捷的支付系统方案的提出，一部分是源于现行跨境支付系统的低效和高成本；另一个原因是，全球仍有大部分人口不能获得传统的银行业服务。七国集团（“G7”）于2019年10月发表的有关稳定币的[报告](#)倡导业界应关注如何提升现有支付系统，并探索新方案以提升支付体验、成效、效率和包容性。FSB将在2020年制定相关路线图。

六家中央银行（包括欧洲央行和英国银行）于2020年1月组成专门小组，以分享它们评估各自辖区中潜在的中央银行数字货币案例的经验。

监管者已就加密资产制定方案。巴塞尔银行业准则委员会在2019年3月发表[声明](#)，希望银行对加密资产执行尽职调查，就加密资产建立稳健的风险管理程序，并公开披露重大加密资产风险。在国家层面，法国国会于2019年4月实施法规，将加密资产纳入法国金融市场监管局（“AMF”）的监管。英国金融市场行为监管局（“FCA”）于2019年7月发表相关[指引](#)，指出受监管的加密资产类别。

于2020年1月10日生效的第五版欧盟反洗钱指令要求成员国实施相关法律，使加密资产供应商须与其它金融服务企业一样承担同等的反洗钱责任。

欧盟委员会在2019年12月发布了“有关加密资产市场的欧盟框架”[咨询文件](#)，令相关讨论在欧洲各国间展开。文件区分了现行法规未涵盖的加密资产（就此，委员会正就如何实施合理监管以应对消费者/投资者保护和市场诚信度问题进行咨询）和现行法规已涵盖的加密资产（如证券型代币1和电子货币代币2）。

后者分别符合MiFID II的金融工具定义和《电子货币指令II》的电子货币定义。就此，委员会正就须对现行法规作何更改进行咨询。

有意思的是，咨询文件指出，虽然监管者致力保持技术中立，但分布式账本技术的架构是如此的的不同（控制分布于整个网络），使其不能融入现行的基于中央治理和风险控制的欧盟监管框架。此问题仍有待解决。



Kate Dawson

资本市场

欧洲、中东与非洲
金融服务风险与监
管智领中心

1 源于分布式账本技术的加密资产，提供类似传统金融工具（如股份、债券或集合投资计划中的单元）的权利与义务。

2 一种用以储存对发行人索偿权所反映的货币价值的加密资产；对发行人索偿权在接受资金时授予，用于支付交易，授予对象是发行人以外的人士。

运营弹性 – “思维方式的改变”

如何增强金融机构运营弹性仍然是监管者的工作重点。

多项新指引和咨询文件在2019年发布，预示着监管审查范围的扩大和监管活动的增加。

不断变化的形势

2019年12月，FSB 发表了两份报告：“[大型科技企业在金融业的市场发展和潜在金融稳定性影响](#)”与“[云服务中的第三方依赖性](#)”，报告认为，虽然金融稳定性风险不会立即涌现，但业界仍需进行进一步讨论。

承接2018年“[金融科技行动方案](#)”中的提案，欧盟委员会正就金融服务的[数字运营弹性](#)进行咨询，目标是建立一个欧盟内部跨行业框架。

ESA已为企业制定了如下更为细致的期望和监管指引：

- [“有关外包安排的EBA指引”终稿](#) (2019年2月) 和 [“有关信息通讯技术和安全风险管理的EBA指引”终稿](#) (2019年11月)，将由国家主管机构实施。
- [“有关云服务供应商外包的EIOPA指引草稿”](#) (2019年7月)，预计将于2020年定稿。

如11月[期刊](#)所述，各个ESA均把运营弹性列于2020年工作计划的重要位置。在最新的[《欧洲银行业体系风险评估》](#)中，EBA将运营弹性列为与资本、盈利能力和宏观经济因素并列的主要风险。ECB也表示，其2020年监管重心将是IT、网络 and 治理。此外，网络风险也是EIOPA压力测试的组成部分。

监管指引正变得越来越具体。首先，有关外包的EBA指引为治理框架、文档记录、关键或重要职能定义、数据管理、业务可持续性、访问、信息及审计权、影响及风险评估（包括集中度风险评估）以及退出策略的监管预期提出了更明确的基础。其中第5部分提出了相关指引，以助国家监管机构对金融企业的外包安排进行有效监管。

相同方向，不同速度

不同国家之间的监管范围和实施速度各不相同。早在2018年9月，德国监管机构 -- 联邦金融监督局³ -- 就发表了“[金融机构信息技术监管要求](#)”，涵盖IT战略、治理、风险与安全管理、外包和关键性基础设施。

根据荷兰DNB⁴的[2018-2022 年监管战略](#)，“我们将重点关注IT外包（如云计算）相关风险……在未来数年，我们希望应用一个统一标准来评估IT外包和云应用，我们坚守的原则是，机构必须积极管理整条外包关系链。”

法国监管机构AMF⁵也将网络安全视为2020年监管要务，重点关注对象为资产管理公司。

³ 德国联邦金融监督局

⁴ 荷兰央行

⁵ 法国金融市场监管局——



2019年12月，英国银行、审慎监管局和FCA发布了一系列配套方案。这些方案基于EBA指引，不但针对银行、保险公司和部分投资企业，还涵盖中央结算对手、中央证券托管机构、知名支付系统运营商和特定服务供应商。这些方案的发布带出了一个明确的信息，即在英国，运营弹性将会与金融弹性一样接受重点监管。

“运营弹性……是一种成果，是跳跃式的变化；我们希望企业决策具前瞻性，以今天的决策降低明天的风险……监管机构最重视的是企业的运营弹性成果，而不仅是企业展示合规的能力”，FCA 监管总监 Megan Butler表示。

方案文件强调企业需识别其最重要的业务，明确这些业务可承受的最大业务中断容忍度，并制定相关指标以监控并测量自身状态，确保不超出容忍范围。此外，企业将须指出“严重但合乎情理的情景”，以测试企业在容忍范围内应对危机及恢复的能力。

这是英国监管机构首次明确表明，它们希望企业对了解和测试点对点供应链（内部供应链或由第三方支持的供应链）的运营弹性负责。

未来发展

2019年11月，德国联邦金融监督局主席Felix Hufeld表示：“新型风险可潜伏于监管雷达下；在极端情况，这些风险或会危害金融稳定性。因此，我们应考虑是否及在何种程度上就某些服务供应商（特别是云服务供应商）制定相关要求，并且是仅针对相关活动，而不是对整个实体进行监管。监管工具必须作出调整以促进金融稳定和公平竞争环境。”

目前尚未明确FSB、巴塞尔银行业监管委员会、国际证监会组织（“IOSCO”）和国际保险监督官协会（“IAIS”）等国际准则制定机构能否在2020年商定及实施统一的网络及运营弹性方案。相比现行更成熟的资本、流动性及清算框架，有关运营弹性的国际标准尚未建立，但这不能归咎于相关组织缺乏兴趣或承担。

目前已明确的是，监管机构对运营弹性的重视将保持下去；随着风险的涌现和变化，监管机构的审查只会越来越严格。监管机构将更为重视供应链的点对点弹性。稳健的治理、识别可能对消费者及金融稳定性构成最大风险的业务职能、运营压力情景的全面测试以及第三方安排的有效管理将需成为金融企业弹性模型的基石。



Michelle Adcock

银行业审慎监管

欧洲、中东与非洲
金融服务风险与监
管智领中心

“环境、社会及治理” 监管： 竞赛拉开帷幕

政治、社会及投资者压力导致欧洲各国实施一系列新的法规，这些法规将在未来三年分阶段实施，后续还有有更多法规出台。

在2019年十月刊中，我们指出，可持续金融现已成为主流监管重点之一。欧盟委员会在2018年5月发布的立法提案已被完全接纳，进一步工作正在全新的欧洲“绿色新政”下进行。

可持续金融立法 – 首套法规

首套法规针对资产管理、投资基金、投资机构（包括保险公司和养老基金）、中介（包括银行和保险人）和基准供应商。相关法规包括：

1. 用以判断某项经济活动是否具备“环境可持续性”的分类标准（分类法）
2. 机构投资者、中介和投资产品的披露要求，并将可持续性因素纳入投资流程和报酬政策中
3. 创建新的低碳基准类别
4. MiFID II 6 和IDD7 规则修订，以将可持续性偏好整合进财务顾问的可持续性测试中

核心的“分类监管”是最热门的讨论话题。讨论要点是最终目标和目标实现途径（转变方案）的区分，这与不同成员国均依赖某种能源等其它原因有关。

第二等级规则亦将出台，以就某些标准作进一步阐述。这些规则也可能在实施前遭遇挑战 – 因魔鬼总是在细节中。其中，“不利影响”纳入MiFID II 和 IDD授权活动修订的方式已是业内讨论热点之一。

ESA有负责制定各种技术性的监管标准以支持《披露规定》的应用。这些标准将应用于欧盟可转让证券集合投资计划（“UCITS”）、所有形式的另类投资基金、职业养老基金、资产经理、基金中介和保险中介。

新的欧洲“绿色新政”

12月，欧盟委员会发布了一份[通讯文件](#)，提出了新的提案以应对气候变化和环境挑战。其中包含一个章节重点讲述绿色金融和投资，并“确保一个合理过渡”。欧盟委员会估计，2030年目标的实现将要求额外2600亿欧元的年度投资（约占GDP的1.5%），并表示，私营行业将是绿色新政过渡的主要资金来源。

2020年秋季，欧盟委员会将在11月份的联合国“第26届气候变化框架公约缔约方大会”（“COP26”）召开前发布新的可持续金融战略，这与我方[报告《欧盟金融服务法规 – 新议程要求新措施》所述一致](#)。新战略将包含三项主要政策行动：

1. 进一步将可持续性纳入企业治理架构，包括对《非财务报告指令》的审核
2. 通过应用零售投资产品标识和制定欧盟绿色债券标准，让投资者更容易识别可持续投资

6 《金融市场工具指令修正草案》

7 保险中介指令

©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。

3. 更好地将气候及环境风险整合进欧盟审慎框架，并评估现行资本要求对绿色资产的适当性。

投资资产新标识的进展

欧盟委员会的联合研究中心（“JRC”）已发表其第二份技术报告。报告提出了相关强制性标准以判断零售金融产品（投资基金、基于保险的投资产品和储蓄账户/存款）能否使用欧盟环保标识。环保标识将应用于产品生产商提供的服务，而不是产品本身，但可在产品宣传材料上使用。

JRC近期工作重点是，不能允许太多投资产品获得绿色产品认证，也不能排除太多现在已被宣传为绿色产品的产品。JRC建议，债券基金应至少70%投资于符合绿色债券标准的债券；“三袋法”应用于所有股票基金（实际中可能难以实施）；以及保险连结产品应穿透底层基金。

股票基金的“三袋法”

基金投资组合中至少60%是经济活动符合以下标准的公司：

- 基金投资组合中至少20%的公司，其至少50%的收入必须是从绿色经济活动中创造（如新的分类监管所定义）
- 投资组合中余下0 - 40%的公司，其20% - 49%的收入是从绿色经济活动中创造。

投资组合中的余下公司，其20%以下的收入必须来自绿色经济活动，且不从事任何例外活动，或持有其它资产或现金。

同时，监管者期望实施ESG压力测试

在对资本要求提出任何拟定变动之前，ECB、EBA、和EIOPA以及部分国家监管机构（如英国审慎监管局）已提出它们对银行和保险公司的监管期望，以将整套可持续金融风险因素纳入压力测试的实施中。

EBA已发表有关可持续金融的[行动方案](#)。其提议采纳一个连续性方案，从关键指标、战略及风险管理，到情景分析和风险权重调整迹象。该方案特别建议银行应设定一个“绿色资产比率”。

这是EIOPA首次在职业养老基金双年度压力测试中加入ESG考虑因素。该份[报告](#)发表于2019年12月，发现其所抽样的176家养老基金中虽然有大部分声称已考虑ESG因素，但仅30%已建立相关程序来管理ESG风险，且仅有低于20%的基金评估了ESG因素对投资组合风险与回报的影响。

对金融服务企业及更广泛层面的影响

新规例的实施时间各不相同，从2020年至2022年不等。

在第二等级法规确定前，我们难以评估受监管企业及其产品与服务受到的影响。肯定的是，从现在起，监管及客户压力将成为焦点。企业须将ESG考虑因素纳入企业的所有方面。

此外，如我们的[报告](#)《环境、社会和治理披露影响 - 拥抱未来》（“Impact of ESG disclosures - embracing the future”）所述，由于新规例将影响欧盟金融机构的投资及借贷偏好，因此它们将对更广层面产生冲击。加上投资者需求不断增加，非金融企业筹集资本的能力将可能在欧盟内外受到显著冲击。



Julie Patterson

资产管理

欧洲、中东与非洲
金融服务风险与监
管智领中心

联系我们：

毕马威欧洲、中东与非洲金融服务风险与监管智领中心成员联系方式：

James Lewis

金融服务

电话：+44 20 7311 4028

电邮：

james.lewis@kpmg.co.uk

Philip Deeks

保险

电话：+44 20 7694 8545

电邮：

philip.deeks@kpmg.co.uk

Julie Patterson

资产管理

电话：+44 20 7311 2201

电邮：

julie.patterson@kpmg.co.uk

Kate Dawson

资本市场

电话：+44 20 7311 8596

电邮：

kate.dawson@kpmg.co.uk

Michelle Adcock

银行业审慎

电话：+44 20 3306 4621

电邮：

michelle.adcock@kpmg.co.uk

Janine Hawes

保险

电话：+44 20 7311 5261

电邮：

janine.hawes@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授权翻译，已获得原作者授权。

本刊物为毕马威国际发布的英文原文“Horizons”（“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。