



毕马威 监管视界

金融服务监管展望

2020年10月

kpmg.com/horizons



监管快讯

监管机构仍重点关注金融服务企业的韧性及复苏机制，但也正在不断推进其它更多议题。

本期聚焦：

- 欧洲监管当局公布的工作议程
- 欧盟新的数字金融方案
- 零售支付的四大支柱
- 资本市场联盟第二版
- MIFID II的两阶段评审
- 银行的财务及经营韧性
- 对产品治理的关注度提升

政策制定者持续关注系统性风险的潜在源头，包括市场基础设施、银行业体系的演进以及投资基金的角色。

此外，他们的前瞻意识以及对工作方式创新及改进的意愿也十分强烈，这从欧盟委员会数字金融方案、零售支付战略以及资本市场联盟（CMU）第二阶段的有关文章可以看出。可持续金融以及消费者保护也是其中的工作重点。欧洲监管当局（ESA）的最新工作计划凸显了涵盖甚广的监管议程。

金融行业经受住了疫情的经济冲击，但央行仍需介入。复苏之路将困难重重，“W”型复苏概率较大。

在实体经济及银行业板块，如何避免对“僵尸企业”提供支持将成为一大难题。在对监管架构作出任何变动前，部分监管机构希望先对金融市场在三月份发生的“套现离场潮”以及流动性短缺的驱动因素进行全面调查。

另一部分监管机构则倾向于修订为投资基金而设立的流动性风险管理架构。在疫情中，为基金经理提供全套流动性管理工具的国家投资基金一般表现良好。资金已开始流入，而资金被公认是经济复苏的重要元素。

中央结算对手（CCP）架构经受住了三月份市场的剧烈波动，部分归功于欧洲市场基础设施监管规则（EMIR）中对反顺周期措施的要求。

但行业及监管机构已指出该架构的某些待改进的领域。业界普遍欢迎已基本定稿的CCP《恢复与处置规定》以及对第三国CCP实施的EMIR授权法案；对后者而言，英国将是首个重要“用例”。同时，第二版《金融工具市场指令》（MiFID II）审核也在进行中（见第14页），部分人士亦要求对其它资本市场规则进行审阅。

对银行业而言，疫情完全是一次外源性冲击，银行在支持欧元区内企业作出紧急应对上作出了重大贡献。监管应对措施的显著特点是快速；最重要的手段是资本救济和缓冲的应用。当到达某个阶段，这些缓冲将需予以重建。银行的压力在于如何在持续提供支持以及自身盈利能力之间取得平衡。

最坏的情况还可能延续，并需进一步支持。问题不仅是周期性，更是结构性：不良贷款将增加；《国际财务报告准则》第9号（IFRS9）的过渡宽免将随着潜在的资本阻力而逆转；杠杆率将导致央行资产负债表扩张；资本比率以及风险加权资产亦会出现过渡顺周期性。业界一开始是支持股息限制的，但这些限制措施的延长或将限制欧洲银行的融资能力，并削弱它们的竞争力。监管机构需提供实用的解决方案避免“悬崖边缘”效应。

此外，疫情正加大各国之间的差距：某些国家较快恢复；某些国家将长期受损。因此，银行联盟被赋予前所未有的重要性。同时，巴塞尔委员会正关注经营韧性。相关最新发展请见第16页。

对未来流行病的成本进行投保的能力是欧洲经济复苏以及未来经营韧性的关键。这包括合理的风险评估、有关缓释及调整战略以及风险转移的措施。欧洲保险与职业养老金管理局（EIOPA）的最新工作计划表示，其将制定共享经营韧性解决方案，以应对由实体损害以外的因素引起的业务中断系统性风险。EIOPA指出，地缘政治风险导致的不确定性提升可导致风险溢价急剧、显著提升以及资产价格下跌等不利情况。

如需更多有关复苏过程的见解，请参阅毕马威的新形势系列刊物。



James Lewis

欧洲、中东及非洲金融服务风险与监管洞察中心主管

近期洞察刊物：



金融服务业：新形势下的监管

[Financial services: regulating the new reality](#)



远程治理和控制 (Remote governance and Controls)



实现可持续金融 (Delivering sustainable finance)



确保资本市场稳定 (Ensuring stable capital markets)



演变中的LIBOR (Evolving LIBOR)



资产管理监管洞察 (AM Regulatory Insights)



欧洲监管当局公布工作议程

欧洲银行管理局（EBA）、欧洲保险与职业养老金管理局（EIOPA）和欧洲证券及市场管理局（ESMA）均已发布2021及往后年度的详尽工作计划。

欧洲监管当局（ESA）的工作计划均涉及新冠疫情对其工作的持续影响、消费者及企业保护、支持可持续金融及科技发展、跨境业务及英国脱欧的持续不确定性。此外，有关ESA如何在全新及现有挑战下取得发展的评述亦纳入其中。



EBA 将聚焦六个战略领域：

- 支持风险缓减措施的部署与有效处置工具的实施
- 复核及升级欧盟内部适用的EBA压力测试框架
- 通过利用先进技术执行灵活、全面分析，成为综合的欧盟数据枢纽
- 促进金融行业内的金融创新以及经营韧性的稳健提升
- 在欧盟内部建立必要的基础设施以领导、协调和跟进反洗钱/反恐怖主义融资（AML/CFT）监管
- 提供用以考量及管理可持续性[“环境、社会与治理”（ESG）]风险的政策

其还将在金融机构中建立稳健、有效的管治文化以及良好操守，并应对疫情的后续影响。新成立的适用性咨询委员会已就《投资公司指令》、监管审核及评估流程指引、内部治理指引、合规研究成本和ESG披露模板提出经改进的适用性措施。



EIOPA 已制定了两项能相互整合的专题以及三个面向外部的战略目标：

- 数字化与网络风险：人工智能、机器学习和数字伦理；新技术及业务模型带来的影响以及监管应对方案；创新、有效的监管体系；信息通讯技术（ICT）治理；网络风险管理模式；网络保险条款与条件；风险缓释；欧洲数据空间
- 可持续性：企业决策及客户的ESG偏好；可持续的资产管理方式；妥善管控ESG风险；用以评估易受潜在负面市场发展影响之领域的工具与方案；对ESG风险的韧性；将风险评估架构纳入可持续性风险
- 操守监管：经强化的监管架构（保险分销指令（IDD）、成套零售及保险投资产品（PRIIP）及可持续性披露）；泛欧养老金计划（PEPP）中操守方面的实施；有关操守监管的全面风险导向及预防性方案
- 审慎监管：偿付资本监管（Solvency II）评审；职业性退休金机构指令（IORPD II）实施；长期资产与ESG因素；与第三国和国际保险监督官协会（IAIS）的接洽；EIOPA与国家监管机构的报告、数据及分析提升；监管趋同
- 金融稳定：识别、评估、监控与汇报风险



ESMA 正实施新的法规和经强化的职责，包括第三国中央结算对手的直接监管、投资者保护、与第三国的关系、可持续性、科技创新、跨境基金分配以及投资企业的审慎架构，以及以下方面：

- 监管趋同：就二级市场一致应用第二版《金融工具市场指令》/《金融工具市场法规》（MiFID II/MiFIR）；有关零售投资产品的业绩与成本的工作；推动数据驱动监管的发展
- 评估风险：根据EMIR、另类投资基金经理指令（AIFMD）和MiFID II数据发布年度统计报告，并推动有关风险分析的合作
- 单一规则手册：协助执行CMU、金融科技及可持续金融行动计划；制定EMIR 2.2/EMIR修订下的必要规则；复核 MiFID II/MiFIR
- 有效监督：信用评级机构、交易信息库、《证券化规例》与《证券融资交易规例》（SFTR）下的实体，与EMIR 2.2下的二级中央结算对手；并承认第三国的中央证券托管（CSD）



Michelle Adcock

银行审慎业务
欧洲、中东及非洲金融服务
风险与监管洞察中心



Kate Dawson

批发业务及资本市场
欧洲、中东及非洲金融服务
风险与监管洞察中心



Philip Deeks

保险及零售业务
欧洲、中东及非洲金融服务
风险与监管洞察中心



Julie Patterson

财富及资产管理
欧洲、中东及非洲金融服务
风险与监管洞察中心

欧盟新的数字金融方案

欧盟委员会已发布一整套涵盖广泛的数字金融方案。

此套方案的出台旨在进一步实现和提升数字金融在创新与竞争方面的潜力，同时缓释风险。

此成套数字金融方案¹包含一项数字金融战略、关于数字运营韧性（DORA）和加密资产市场（MiCA）的法规草案、现有条例的相应修正案以及一个基于分布式账本技术（DLT）的市场基础设施试行法例。新的零售支付战略亦同时发布（见第10页）。

数字金融战略

欧盟委员会表示，金融的未来在于数字化；并且，欧洲必须在其复苏战略中充分利用数字化技术，以修复疫情带来的社会与经济损失，同时协助消费者应对因人们对数字金融的依赖程度增加而产生的风险。更新后的战略包含四个方面。欧洲应：

- 拥抱这些趋势以及数字革命带来的所有机遇
- 推动数字金融发展，并由强大的欧洲市场参与者主导
- 使欧洲消费者与企业能享受数字金融的裨益

- 以欧洲价值以及风险的稳健监控为基础推广数字金融

欧盟委员会优先考虑四项工作，其中重点推广数字金融为消费者带来的新机遇及在合理情况下保护消费者，包括对数据保护条例的遵循。委员会表示，其将保持与国际合作伙伴的紧密合作。

1. 应对金融服务数字单一市场中的碎片化，从而使欧洲消费者能获取跨境服务，使企业能扩张数字化运营规模：
 - 于2021年统一有关客户接纳的规则
 - 根据即将进行的《电子识别和信任服务条例》（e-IDAS²）审核，实施一个可协同运作的数字身份跨境架构
 - 考量其它协同的认证及通行体系
 - 提升欧洲创新促进者论坛（EFIF）的影响力

- 建立欧盟数字金融平台以促进私营及公营利益相关者之间的合作

2. 确保欧盟监管架构以消费者利益及市场效率提升为出发点提升数字化创新。除MiCA外（见第8页）：

- 关键第三方ICT供应商（如云服务供应商）的监督框架草案
- 在2022年底前建立一个欧洲云服务市场以整合所有云服务供应
- 欧盟网络安全机构 - 欧洲网络与信息安全局（ENISA） - 根据《网络安全法案》，制定适用于云服务的网络安全认证计划
- 银行软件投资的审慎处理法规将于近期实施
- 撤销阻碍创新的潜在重大监管障碍
- 有关现有法规如何应用于新技术的诠释性指引

¹ www.ec.europa.eu/info/publications/200924-digital-finance-proposals_en

² 《电子识别和信任服务条例》



- 在2024年前，明确监管机构对金融服务规则应如何应用于人工智能（AI）应用的期望

3. 基于欧洲数据战略，包括数据获取途径优化以及金融业内数据共享，**创建一个欧洲金融数据空间**以促进数据驱动型创新：

- 确保公开披露信息为标准化、机器可读格式
- 为公众披露建立由欧盟资助的基础设施
- 2021年，制定有关创新技术应用（包括合规技术和监管技术工具）必要条件的监管数据策略，以便受监管实体向监管机构汇报
- 到2022年中之前，制定新的开放金融框架立法草案，基于并符合范围更广的数据访问方案的有关要求，并与《支付服务指令》（PSD2）审核相互协同

4. 应对与数字转型有关的新挑战与风险。除DORA外（见下文），还包括：

- ESA将就“相同业务、相同风险、相同规则”问题提出建议
- 到2022年中之前，修订现行消费者保护及审慎规则，以保护数字金融终端用户、保障金融稳定、保持欧盟金融行业的完整性并确保公平的竞争环境（包括银行业外的大规模借贷）
- 资助以数字化为重点的理财素养计划的开展

数字经营韧性

DORA 旨在建立一个综合欧盟架构，提供受监管金融机构适用的法规。其将简化及升级现行金融法规，并为存在的差距提出新要求：

- 更好地实现企业业务战略与ICT风险管理方式的协调，从而提升ICT风险的整体管理，确保企业可评估自身预防及复原措施的效力并识别ICT弱点

- 协调及简化ICT相关事件的汇报，通过让监管机构获取相关信息提升它们对威胁与意外事件的了解

- 根据企业的规模、业务与风险状况，适度应用测试要求
- 强化企业监督，确保第三方ICT供应商的妥善监控以更好地管理因企业对它们的依赖而产生的风险
- 通过信息共享，如允许企业共享网络威胁信息和情报，提升员工的ICT风险意识并降低ICT风险的传播

该法规也会促成更连贯和协调的意外报告机制，从而降低企业的行政负担并提升监管效率。

加密资产市场 (MiCA)

MiCA旨在明确现行欧盟法规在加密资产上的应用，并就受现行法规规范的加密资产推出全新、协调的法律架构。其定义了三类未受现行法规规范的加密资产：

- 加密资产 – 可通过电子方式，利用DLT或类似技术转移及储存的价值或权利的数字表象
- 资产参考代币 – 声称通过参考法定货币或实物商品以维持稳定价值并可用作支付手段的加密资产类别（如稳定币）
- 电子货币代币，亦可用作支付手段，但仅通过参考一种法定货币来确立价值

MiCA 将对不同资产类别的发行人实施不同程度的授权。一般加密资产的发行人必须是一家法人实体，出具“白皮书”（介绍说明文件），并将此份文件告知国家监管机构（NCA）。资产参考代币发行人必须是一家获NCA授权的欧盟法人实体，白皮书亦需获得NCA授权。电子货币代币发行人必须是获授权的信贷机构或《电子货币指令》（EMD2）下的“电子货币机构”。

它们应承担的义务包括满足资本要求、利益冲突、治理、储备资产的托管及投诉处理等。对重大资产参考代币实施的要求（如资本及投资者权利方面的要求）将更为严格。此类代币将由EBA监管。

重大电子货币代币将需承担类似义务。为确保市场完整性，受MiCA规范的加密资产将需遵循特定措施以防止市场滥用，而无需遵从《市场滥用规例》（MAR）。

MiCA将授权NCA审批及监管加密资产服务供应商（如加密钱包供应商）；同时，ESMA将对此类企业进行登记。欧盟委员会亦正考虑更新适用于金融企业持有的加密资产的审慎条例；将探索如何利用DLT提升中小企的筹资运作；并在2021年前，将这些板块整合到可持续金融分类法中。

现行法例修订

为实现DORA、MiCA和DLT市场基础设施试行法例的目标：

- Solvency II、欧盟可转让证券集合投资计划（UCITS）、AIFMD、IORPD II以及《法定审计指令》将在实体的ICT系统与工具管理上与DORA相互参照
- CRD将要求ICT业务延续性及灾难恢复方案遵循DORA要求
- MiFID II 将包含与DORA的相互参照，以及与投资服务及活动履行的延续性及规则性、交易系统的韧性及充足容量、有效的业务延续性安排与风险管理有关的条例修订
- PSD2授权规则将参考DORA；意外事件通报规则将排除ICT相关事件通报，后者将纳入DORA
- MiFID II 下的金融工具的定义将被修订，以明确（排除所有法律怀疑）这些工具可通过DLT发行
- MiFID II 的其中一条新规暂时使DLT市场基础设施豁免于某些条款之外，以让它们能就属于金融工具的加密资产的交易和结算制定方案



DLT 市场基础设施试行法例

目前，这项具有潜在变革性的技术在市场基础设施领域的使用仍十分有限。

现行金融服务法规在制定时并未考虑 DLT 和加密资产，因此在某些情况下或会存在监管障碍。DLT 可实现几乎实时的结算，因此可降低结算流程中的交易对手风险。还可降低某些在市场基础设施筹建中最为显著的网络风险，如单点故障，也可通过降低抵押需求解放资本，从而降低成本；其自动化流程（通过利用智能合同）也可简化后台办公流程。

该试行法例将提供一个安全的环境（“沙盒”方案）以及为潜在的长期欧盟监管机制提供依据。但与某些现有的沙盒不同，该试行法例不会对未获授权的企业开放，因此或会限制较小规模的创新型金融科技企业的参与。

该体系将会催生 DLT 多边交易平台（MTF）以及 DLT 证券结算系统概念。在 MiFID II 下获授权的 MTF 或由在 CSDR 下获授权的 CSD 运营的证券结算系统将可获授权成为应用 DLT 的同等系统，并可申请对妨碍 DLT 应用的现行规则的暂时豁免。譬如，现行规则设想交易及结算职能将由不同的基础设施执行。若在试行项目下获得 NCA 的必要豁免，应用 DLT 的 MTF 将可执行一般由 CSD 执行的职能，如结算与保管。

为维持金融稳定，该法例限制了 DLT 市场基础设施中可转换证券的发行及交易规模，亦未准予纳入主权债券。

DLT 基础设施中的交易将受 MAR 规管。ESMA 将强制审核 MiFID II 数据报告以及交易前后的透明度规则，并对通过 DLT 发行的金融工具提出修订。



Michelle Adcock

银行审慎业务

欧洲、中东及非洲金融服务
风险与监管洞察中心



Kate Dawson

批发业务及资本市场

欧洲、中东及非洲金融服务
风险与监管洞察中心



Julie Patterson

财富及资产管理

欧洲、中东及非洲金融服务
风险与监管洞察中心



零售支付的四大支柱

欧盟委员会发布其零售支付愿景。¹

尽管加密资产及DLT产品供应方面已涌现新一轮创新浪潮，但多数新的数字支付方案仍是以传统卡片或银行转账为基础，无论供应商是银行还是金融科技企业。

然而，发起支付的新途径正快速发展，如手表、眼镜或皮带等。它们依靠的是先进的识别科技。央行也正考虑发行央行数字货币（CBDC）。

虽然无现金支付的交易额不断上升，但在目前，现金支付仍是欧盟地区零售支付的主要方式。欧盟支付市场仍呈现碎片化，尽管单一欧元支付区（SEPA）和《支付服务指令》（PSD2）的发展已带来不少改进。

欧盟委员会鼓励私营行业开展相关项目，但同时提醒方案不一致以及进一步市场碎片化的风险，并提出应建立一个明确的治理架构。其愿景是：

- 在一个富竞争力、创新的支付市场支持下，基于安全、有效及可使用的基础设施的广泛、多样化的高质量支付解决方案
- 富竞争力的本土设计及泛欧支付解决方案，巩固欧洲的经济及金融主权

- 欧盟为提升其与非欧盟辖区之间的跨境支付作出显著贡献，并以此巩固欧元的国际地位以及欧盟的“开放式战略自治”理念

该战略基于四大相互关联的支柱：

- 1. 数字化程度不断提升、即时并横贯欧洲**
支付解决方案：提升消费者对即时支付的信任；跨境支付方案；挖掘SEPA的完全潜力；探索电子身份识别的潜力以用于客户身份识别；

¹ www.ec.europa.eu/finance/docs/law/200924-retail-payments-strategy_en.pdf

数字支付的接纳程度提升；并保持央行货币的可用性。

欧盟委员会将评估：

- 是否应要求所有供应商遵守SEPA的即时信贷转移计划
- 对即时支付而言，消费者保护措施是否充足（PSD2复核）
- 是否应提升支付系统危机管理的效力
- 金融企业的流动性风险缓释措施是否稳健
- 是否应实施额外的AML/CTF措施
- 合格泛欧支付解决方案标识与标志
- 制定无接触卡片支付的欧盟规则
- 推广电子身份识别以及基于信任服务解决方案的应用
- 欧元区内数字支付的接纳以及现金的接纳与可用性

2. 创新、富竞争力的零售支付市场：

挖掘PSD2的全部潜力；确保零售支付的高安全性；促进消费者保护；以及与时俱进的支付生态体系监管。

- 在2021年底前开展对PSD2的全面审查
- 在2022年中之前起草开放金融法规
- 从2020年6月EBA的ICT及安全风险管理指引实施获得的经验

3. 高效、相互协作的零售支付系统及其它支持性基础设施：开放、可进入的支付生态体系，并可使用必要的技术基础设施。

- 《结算终局性指令》范围扩展，纳入电子货币及支付机构
- 使用技术基础设施的权利被视为是为支付服务供应提供必要的支持

4. 高效国际支付：

- 支付系统运营商在欧洲与第三国即时支付系统连接中提供协助

- 在2022年底前实施全球标准，如ISO 2022

- 支付系统供应商参与SWIFT的“全球支付倡议”以提升跨境交易的透明度



Julie Patterson

财富及资产管理

欧洲、中东及非洲金融服务
风险与监管洞察中心

资本市场联盟第二版

欧盟委员会已采用新的资本市场联盟（CMU）行动计划。

欧盟委员会提到¹了从2015年以来取得的进展，其中13项立法提案中有12项已实施，但欧盟资本市场仍呈现碎片化。

众多个人与企业，特别是较小成员国中的个人与企业，仍然不能完全获取资本市场能提供的深层、富竞争力、高效及可靠的资金与投资来源。因此，**“我们现在比以往任何时候更需要建立一个强大、完整的资本市场联盟，以支持疫情危机后的经济复苏并为绿色、数字化转型提供资金”**。

行动计划列出了为实现三项主要目标而需实施的措施。

对欧盟委员会而言，其中某些行动是强制执行的，如某条法例的复核；另外一些已提前作出充分宣传，如证券买卖汇总记录，见第14页；某些可能难以在限期内完成或执行难度较大，如源头预提税减免或破产法有关方面的统一。

其中，欧盟委员会重点指出，其将完全按照经改进的规例以及简化目标（“一进一出”规则）行事，并将**“保持讨论的包容度，确保充足的空间让不同意见表达出来”**。

绿色、数字化、包容及强韧的经济复苏

欧盟委员会的目标是令企业更便捷地获取资金以支持经济复苏。

相关措施将适用于有资本需求的公司和正寻找融资供应商的公司。上市规则将会被简化，以推广并为小型创新企业提供更多样化的融资途径；欧盟委员会还会评估由金融企业推广造市活动的可能性。一个欧盟内部平台（或欧洲内的单一访问点）将让投资者无缝获取金融及可持续性相关的公司信息[类似美国的电子数据收集、分析及检索系统（EDGAR）]。

未来，银行作出的长期中小企股权投资将会得到合理的审慎监管。对《证券化规例》的评审旨在改善银行对欧盟公司（特别是中小企业）的信贷供应，以及扩大欧盟的证券化市场。银行或将需要将信贷申请被拒绝的中小企业转介到另类融资供应商。保险公司进行长期投资的监管障碍将被撤销；欧洲长期投资基金（ELTIF）规例的评审将致力将更多长期资金导向企业和基础设施项目，特别那些有助实现智能、可持续及包容性增长的项目。

个人储蓄和长期投资

为了将欧盟打造成为个人储蓄及长期投资的“更安全场所”，欧盟委员会将评审发展欧洲财务能力架构的可行性以及推出有关成员国推广支持金融教育（尤其是负责任及长期投资方面）的学习措施要求的可能性。

MiFID II、IDD和PRIIP KID中的诱导及披露条例将被评估及修订，以确保散户投资者能获取合适的建议以及清晰、可比的产品信息。欧盟委员会还将致力降低富有经验的零售投资者的MiFID II信息过载（见第14页）；对财务顾问而言，则致力提升他们的专业水平并推出泛欧标识。

在退休储蓄领域，欧盟委员会将开发“退休金仪表盘”，协助监测成员国的退休金充足性；为欧洲人士的国家追踪系统的建立制定最佳实务，并启动研究分析自动加入及其它操作方式，以鼓励更多人参与职业退休金计划，目的是为不同成员国中的此类系统开发最优实务。

一个真正的单一市场

近半数措施是关于资本市场的整合，包括提升结算服务在欧盟的跨境供应以及为股权及类股权金融工具创建有效、全面的交易后买卖汇总记录。

¹ www.ec.europa.eu/info/business-economy-euro/growth-and-investment/capital-markets-union/what-capital-markets-union_en

欧盟委员会将公布欧盟对“股东”的定义，并进一步澄清及协调有关投资者、中介与发行人之间互动的法规，以促进跨境投资者互动。其将审视此领域中新数字技术应用所面对的潜在国家壁垒，并加强欧盟的投资保护及促进架构。

欧盟委员会将致力推出一个针对源头预提税减免的通用、标准化的欧盟体系，以降低跨境投资者的成本并防止税务舞弊。其将就非银行破产法的目标领域的最低限度兼容或趋同度提升开展立法或非立法倡议计划，以提升破产诉讼结果的可预计性。在与EBA合作下，其将探索改进数据汇报的可能性，以实现对国家贷款执法体系效力的定期评估。

更广泛而言，其将不断改进资本市场的单一规则手册，手段包括评估对欧盟法规作进一步统一的需要以及跟进监管趋同上取得的工作进展（包括盘点2021年第四季度完成的工作和考虑由ESA执行更有力的监管协调或直接监管的相关措施）。具体而言，其将评估Wirecard案例对欧盟资本市场法规与监管的影响，并采取相关行动以修复欧盟法律架构中的任何缺陷。



Kate Dawson

批发业务及资本市场
欧洲、中东及非洲金融服务
风险与监管洞察中心



Julie Patterson

财富及资产管理
欧洲、中东及非洲金融服务
风险与监管洞察中心

CMU第二版 时间表

2020年第三季度— 自动加入模式研究

- | | |
|-----------|------------------------|
| 2021年第一季度 | — 银行作出的长期中小企业股权投资的审慎监管 |
| | — 由企业推广造市活动 |
| | — 国家贷款执法体系效力的评估 |

- | | |
|-----------|------------------|
| 2021年第二季度 | — 建立欧洲财务能力框架的可行性 |
| | — 加强投资保护与促进 |

- | | |
|-----------|---------------------|
| 2021年第三季度 | — 欧盟内部的公司信息平台 |
| | — 欧洲长期投资基金法规评审 |
| | — 撤销保险公司进行长期投资的监管障碍 |

- | | |
|-----------|---------------------------|
| 2021年第四季度 | — 简化公众市场的上市规则 |
| | — 银行需要将中小企业转介到另类融资企业的潜在要求 |
| | — 证券化法规评审 |
| | — “退休金仪表盘”的开发 |
| | — 审查新数字科技应用的国家壁垒 |
| | — 提升结算服务的跨境供应 |
| | — 适用于股权的交易后买卖汇总记录 |
| | — 经改进的单一规则手册 |
| | — ESA更有力的监管协调/监督 |
| | — MiFID 财务顾问资质提升 |
| | — 国家追踪系统的最佳实务 |

- | | |
|-----------|----------------------|
| 2022年第一季度 | — 减少对富有经验的散户投资者提供的信息 |
| | — 对财务顾问实行泛欧标识制度的可行性 |
| | — 成员国需要支持金融教育的潜在要求 |
| | — 诱导与披露规则的评审 |

- | | |
|-----------|---------------------|
| 2022年第二季度 | — 非银行破产法中的最低限度兼容/趋同 |
|-----------|---------------------|

- | | |
|-----------|---------------|
| 2022年第四季度 | — 欧盟源头预提税减免体系 |
| | — 对数据报告的潜在改进 |

- | | |
|-----------|--------------|
| 2023年第一季度 | — IDD 顾问资质提升 |
|-----------|--------------|

- | | |
|-----------|---------------------------------|
| 2023年第三季度 | — “股东”定义以及有关投资者、中介与发行人之间互动规则的修订 |
|-----------|---------------------------------|



MIFID II的两阶段评审

MiFID II 评审逐渐成形。

我们在五月刊¹中提到， MiFID II/MiFIR 评审已经开始，但要执行的工作还有很多。到目前为止，相关工作已取得实质性进展。其中，指令与法规的更新将分两个阶段进行。

第一阶段

欧盟委员会已提出首批修订，作为“资本市场复苏成套方案”中众多措施的一部分。²该成套方案旨在协助金融市场支持欧洲在疫情中的经济复苏。方案还包含对《售股章程规则》以及《证券化法规》的修订。

对MiFID II 的拟定修订分为三个部分：

- 一 提议减少需向非零售客户提供的信息数量

（包括最佳执行报告以及成本费率报告的豁免）；以及，与监管做法不同（见第18页），不在简单产品上应用产品治理要求，即使面对零售客户时也是如此。市场参与者曾投诉相关报告及产品治理要求过于繁重且未得到非零售客户重视，这些措施将在一定程度上回应了此投诉。

- 一 建立中小企业及固定收益投资研究规则例外的选项。

欧盟委员会认为，近年有关中小型企业的研究范围不断减少（部分监管机构不同意此观点），包括近期的ESMA风险分析研究。³

- 一 对商品衍生品体系提出修订，以推广新兴的欧元主导能源衍生品市场，手段包括撤销非农业商品衍生品的头寸限制等措施。

预计欧洲议会及欧洲理事会将在2020年底前应用这些修订。英国政府将需决定是否修订英国本土版本的相关法规，以使英国体系维持对等。

1 www.home.kpmg/content/dam/kpmg/pl/pdf/2020/05/pl-horizons-may-2020.pdf

2 www.ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/ip_20_1382

3 www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma_50-165-1287_report_on_trends_risks_and_vulnerabilities_no.2_2020.pdf

第二阶段

欧盟委员会预计会编制一份更全面的评审方案，最早在2021年第三季度发布。同时，ESMA将继续发布咨询文件和评审报告。在上一季度，相关报告均聚焦于如何简化当前复杂的透明度机制，同时不断提升透明度。

ESMA在其报告⁴中，就**股权工具透明度机制**提出18项建议，其中包括：

- 免除限制参考价格在巨额订单上的应用
- 提升最低报价责任，并对系统化内部撮合商（SI）报价相关的标准市场规模的确定方法作出修订
- 简化双容量上限机制：通过将此机制转化为单容量上限，并撤销4%的交易场所阈值
- 明确股份交易（尤其是第三国股份）义务的范围

市场参与者同意ESMA于本年初在一份咨询文件中发表的观点，即**非股权工具的透明度机制**过于繁复，在提升透明度方面并不能确保有效。因此，ESMA的最终建议包括：删除超过“工具特定规模”（SSTI）阈值的订单及交易的特定免除及递延；并以基于交易量限制的简化系统简化递延机制，以及在两周后作整体发布。

MiFIR中**SIs就非股权工具提供交易前透明度**的义务已尝试在维持非股权工具中有意义的交易前透明度与限制SIs为执行客户订单而将自有资本作为交易对手时面对的风险之间保持微妙的平衡。ESMA的最终报告⁵建议：

- 继续公布流动工具的报价，同时撤销向其它客户提供报价以及与多个客户订立交易的要求
- 撤销与非流动工具有关的义务
- 统一SI发布股权及非股权工具报价的方式

与此同时，ESMA号召人们提供有关**监管技术标准一（RTS 1）和监管技术标准二（RTS 2）实际应用问题的证据**⁶，两者包含有关MiFID II/MiFIR下股权及非股权工具的透明度机制的主要执行措施。

MiFID II的**有组织交易平台（OTF）架构**旨在将交易场所的定义扩展到那些提供债券及衍生品交易服务的有组织平台，从而将适用于股权的组织与透明度等原则应用到这些市场。市场参与者认为交易场所边界不清晰，并且，由科技企业提供的整合器、公告板及基金经理的内部交叉系统等系统实际上已作为交易场所进行运营，而无需获取授权或遵守MiFID II/MiFIR有关OTF的强制规定。对此，ESMA发布有关OTF的咨询文件⁷以征求业界看法。

同时，ESMA还就MiFIR参考数据以及交易报告责任开展咨询⁸。如透明度机制一样，ESMA的目标是，通过确保不同报告及透明度要求之间的一致性，简化现行报告机制及提升报告数据质量。咨询中提出的问题包括“于交易场所进行交易”概念的潜在修订以及协调EMIR及MiFIR报告机制以反映EMIR修订评审。

ESMA有关算法交易的咨询文件有望于近期发布。

最后，ESMA为反映投资企业指令和规例提出的变更而草拟的有关MiFID II/ MiFIR下由**第三国企业**提供的投资服务规则草案⁹包含向ESMA进行年度报告。



Kate Dawson

批发业务及资本市场
欧洲、中东及非洲金融服务
风险与监管洞察中心



Julie Patterson

财富及资产管理
欧洲、中东及非洲金融服务
风险与监管洞察中心

4. www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma70-156-2682_mifidii_mifir_report_on_transparency_equity_dvc_tos.pdf

5. www.esma.europa.eu/file/56345/download?token=ljesJ7EW

6. www.esma.europa.eu/sites/default/files/call_for_evidence_rts_1_and_rts_2_review.xlsx

7. www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma-70-156-2013_consultation_paper_on_the_functioning_of_organised_trading_facilities.pdf

8. www.esma.europa.eu/document/cp-mifid-ii-mifir-review-report

9. www.esma.europa.eu/file/57258/download?token=ClrwF7_d

银行的财务及经营韧性

快速的央行及监管响应对在疫情中为银行及其客户提供支持发挥了重要作用。

部分初步的紧急措施已经开展，另外一些已接近截止日期，其它的仍在持续或已被延期。监管者就它们的行动可在多大程度上支持或阻碍复苏面临艰难抉择。同时，审慎工作的范围持续扩展到气候风险及数字韧性等领域。

财务韧性

新冠疫情将对银行业产生长期影响，其影响范围亦尚未完全显露。不良贷款将增加，信贷准备金计提也预计在2020年第四季度和2021年第一季度到达顶峰。虽然股息限制仍在生效，但如果此限制过度延长，则可能会对盈利构成阻碍。在某个时候，资本缓冲将需要恢复到疫情前的水平。

ESA在九月份的首次联合风险评估中已强调了此困难状况，并指出业界对资产质量及持续的“更低以持续更长”的利率环境的忧虑。这预计将对金融机构的盈利及偿付能力构成压力，并造成估值风险的累积。ESA还提及金融市场表现从相关经济活动中脱钩的风险，并提出五项主要政策行动：

1. 监控风险并执行压力测试
2. 在适合的领域及时间提升灵活性：利用现行监管架构，包括资本及流动性缓冲来吸收亏损
3. 支持实体经济：利用资本减免支持持续放贷
4. 在英国过渡期末，为欧盟金融机构及它们的客户将面对的重大变化做好准备
5. 通过审慎管理ICT及安全风险（包括外包ICT业务）来对数字转型实施监管

巴塞尔协议IV展望

或许不出我们所料，银行及监管机构在应否进入巴塞尔协议的下一阶段执行这一问题上不能达成一致，监管机构进行评审的压力越来越大。业界已就银行正在承受的巨大压力发声，并建议进行更具体的影响评估以充分考虑欧洲的具体情况并防止《资本要求规定III》（CRR3）草案的过早交付。

此外，人们的长期关注点还包括银行的盈利能力与避免对已经持续受压的银行体系增添更多压力的需求。部门银行认为，最终的改革措施是在非常不同的经济环境下商定的，因此监管机构应考虑，在当期情况下它们是否仍然合适。

到目前为止，委员会成员以及其它监管机构正稳守立场，强调巴塞尔改革在近几个月来带来的裨益，以及按商定进度完成计划的必要性。然而，相关讨论仍然继续：在当前形势下，余下的巴塞尔IV修订能否通过审查？银行能否跟上2023年1月这个截止期限？或新要求会否令经济复苏出现动摇？

复苏与处置

危机持续时间越长，抗压能力较差的银行所受的风险便越大。今年7月，EBA重申了处置计划在不确定形势下的重要性，以确保处置作为“困难时期的可行方案”。



当对处置计划以及自有基金及合格负债的最低要求（MREL）进行决策时，处置机关应考虑疫情对银行及其业务模型的影响。在困难时期中，它们还应该把解决问题学院，作为信息交换、决策分享的主要讨论场所。

经营韧性

1. **治理** – 银行应利用已有治理架构确立、监督及执行有效的经营韧性方案，以应对和适应具颠覆性的重大事件并从中恢复及吸取经验
2. **经营风险管理** – 银行应利用自身的运营风险管理职能持续监控外部与内部威胁以及人员、流程和系统中的潜在失效；即时评估关键运营的弱点；并按自身的经营韧性预期管理由此产生的风险
3. **业务延续性规划与测试** – 银行应建立业务延续性计划，并在一系列极端但具合理性的情景中执行业务延续性演练，以测试它们在逆境中交付关键运营的能力
4. **绘制相互关联及依存关系图** – 识别关键运营后，银行应绘制相关的内部与外部关联及依赖关系图，以建立交付所需的经营韧性预期
5. **第三方依存性管理** – 为交付关键运营，银行应管理好它们对关系的依存性，包括但不限于它们与第三方或集团内部实体的关系
6. **意外事件管理** – 银行应根据自身对意外事件的风险容忍度（纳入风险偏好、风险容量及风险预测等考量），制定及执行应对及恢复计划以管控可能会阻碍关键业务交付的意外事件
7. **ICT（包括网络安全）** – 银行应确保自身的ICT体系具备相当韧性，并遵循相关保护、侦测、应对及恢复计划。这些计划应被定期测试，具备适当的态势评估并及时向用户传达相关信息，为关键运营的交付提供完整的支持和协助

巴塞尔委员会对七项原则¹（见表）展开咨询后，业界对经营韧性的关注逐步提升。虽然大部分要点（如对强治理的重视以及使用极端但具备合理性的情景来测试韧性规划）与其它监管机构一致，但巴塞尔银行监管委员会(BCBS)的原则是概览性的，其限定性比EBA有关外包安排²的指引或英国的经营韧性方案³小。该委员会提议，银行**应运用现有经营风险架构**来执行这些原则。这意味着银行很可能无需专门为经营韧性建立特定架构便可实现合规。同时，欧盟委员会已发布《数字化经营韧性规定》（DORA）初稿⁴（见第7页）。

有关财务及经营韧性的更多信息，以及数字化程度不断提高带来的影响，请关注我们即将出版的“新形势”系列刊物。



Michelle Adcock

银行审慎业务

欧洲、中东及非洲金融服务
风险与监管洞察中心

1 www.bis.org/bcbs/publ/d509.pdf

2 www.eba.europa.eu/sites/default/documents/files/documents/10180/2551996/38c80601-f5d7-4855-8ba3-702423665479/EBA%20revised%20Guidelines%20on%20outsourcing%20arrangements.pdf

3 www.bankofengland.co.uk/-/media/boe/files/news/2019/december/building-operational-resilience-impact-tolerances-for-important-business-services.pdf?la=en&hash=9075D03636371587C067CB336FAE82FF8F1C0D56

4 www.ec.europa.eu/finance/docs/law/200924-digital-operational-resilience-proposal_en.pdf



对产品治理的关注度提升

监管机构对企业产品治理流程的期望值不断提升。

ESMA和EIOPA再次强调稳健的产品治理流程的重要性。关注点正转移到上游控制、疫情影响与可持续金融。

MiFID II 与保险分销指令 (IDD) 提出了经扩展的产品治理规则。受影响的企业应制定一个评估架构以符合相关要求。目前，此架构应可完全投入使用，并纳入业务决策过程。此外，企业的产品或服务以及评估架构本身很可能已通过第二线的审核流程，以确保两者均符合监管期望。

上述近期监管发展显示监管焦点已回归产品治理，并表明监管机构开始重新关注稳健及客观的产品治理能为消费者保护、市场完整性和有效竞争带来的正面影响。

这些发展还显示，监管机构尚未完全信服企业已按预期执行或运营产品治理规则。

六月，ESMA 发布了一份目的为明确合规职能的指引¹。此份指引确认了合规应被正式纳入企业产品治理架构、政策和流程的制定和维护中。

此外，ESMA希望合规职能在各项产品或服务审批中发挥一定作用，无论是生产还是分销方面。

鉴于新冠疫情对产品及其对客户的使用性/价值的潜在影响，EIOPA 于七月发表了一份声明²，号召保险企业审核自身的产品监督及治理措施。EIOPA重申，保险公司应通过自身的产治理安排，将公平对待客户理念置于疫情应对方案的中心。

1. www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma35-36-1946_final_report_guidelines_on_certain_aspects_of_the_mifid_ii_compliance_function.pdf

2. www.eiopa.europa.eu/content/eiopa-clarifies-supervisory-expectations-product-oversight-and-governance-requirements-en

3. www.eiopa.europa.eu/sites/default/files/publications/reports/eiopa-approach-to-the-supervisions-of-product-oversight-governance_0.pdf

4. www.fca.org.uk/publication/consultation/cp20-19.pdf

声明进一步明确指出“若有可能出现不公平对待，EIOPA希望企业采取补救措施”。最近，EIOPA概述了其对产品监督和治理要求的监管方案³，并重申，方案的主要目标是确保以消费者为中心的方案得以落实。

全国性监管机构亦在进行类似工作。譬如，英国的金融行为监管局（FCA）正就一般保险（GI）合同的产品治理规则强化开展公众咨询⁴，截止期为2021年1月。FCA将要求GI企业的产品治理安排更明确地应对家居及汽车保险领域中已识别的与定价有关的消费者损害，以确保所有客户获益。这将适用于所有GI产品，并正式要求企业考虑产品治理流程中（涵盖核心产品、附加及保费融资）的公允价值。

对某些企业而言，ESMA和EIOPA的澄清影响有限。这些企业的整体产品方案、操守文化和业务与合规职能之间的合作方式意味着合规职能已完全参与到确保其架构以及相关应用合理匹配监管期望，并为客户带来裨益上，并在其中发挥重要作用。对其它企业而言，澄清可能反映了以下缺陷：

- 合规职能保持独立，因此不会对企业流程产生有效及客观的影响—无论是非故意的还是故意的。譬如，合规不属于企业产品治理监管委员会的成员，或仅在流程结束时参与并承担有限的签署职能（或完全不参与），而非对产品及服务的设计及评审产生整体性影响
- 架构的执行较为表面，未真正地被企业加以严格运用以塑造及质疑自身产品或服务的设计及/或分销主张的合理性。譬如，产品治理架构被简化为简单的“打勾”形式，并可由产品或服务负责人完成
- 价值或产品使用性并非从终端用户角度出发考虑，即企业并未在自身商业利益与客户利益之间取得平衡。譬如，管理层信息和会议报告仅从产品或服务的盈利性方面思考成本，而不是从它能否反映价值并为终端客户带来预期效益角度思考。

如果企业从一开始便设定均衡、考虑周详的产品或服务，加以合理定价，制定清晰明确的目标市场，并定期评估客户利益，企业将大大降低不当营销风险，从而缓释潜在的重大客户损害以及对行业声誉的负面影响。

通过将关注点向上游移动，监管机构力求在源头降低这些风险。因此，我们预计监管机构将持续关注企业的产品流程设计与运营。

企业应确保自身的产品治理安排是适用的、符合监管预期、经严格及客观地质疑并能使客户获益，而最重要的是，企业可提供相关证明。

此外，到2021年底，保险企业、投资企业、基金经理和分销商将需将可持续性因素纳入产品治理流程，包括目标市场。更多详情，请见毕马威刊物《交付可持续金融》（“Delivering Sustainable Finance”）。



Philip Deeks

保险及零售业务

欧洲、中东及非洲金融服务
风险与监管洞察中心

即将发布

COVID-19：有关复苏和新形势的监管视角

政策制定者现已将关注转向**复苏**阶段。请关注我们即将发布的最新刊物，内容有关上述主题、**新形势**和不断推进的监管议程。

联系我们：

您可联系以下欧洲、中东及非洲金融服务风险与监管洞察中心成员：

James Lewis

欧洲、中东及非洲金融服务风险与监管
洞察中心主管

电话：+44 20 7311 4028

电邮：james.lewis@kpmg.co.uk

Michelle Adcock

欧洲、中东及非洲金融服务风险与监管
洞察中心

毕马威国际

电话：+44 20 3306 4621

电邮：michelle.adcock@kpmg.co.uk

Kate Dawson

欧洲、中东及非洲金融服务风险与监管
洞察中心

毕马威国际

电话：+44 20 7311 8596

电邮：kate.dawson@kpmg.co.uk

Philip Deeks

欧洲、中东及非洲金融服务风险与监管
洞察中心

毕马威国际

电话：+44 20 7694 8545

电邮：philip.deeks@kpmg.co.uk

Julie Patterson

欧洲、中东及非洲金融服务风险与监管
洞察中心

毕马威国际

电话：+44 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 “Regulatory Horizons-The outlook for 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。

© 2021 毕马威华振会计师事务所(特殊普通合伙) — 中国合伙制会计师事务所，毕马威企业咨询(中国)有限公司 — 中国有限责任公司，毕马威会计师事务所 — 澳门合伙制事务所及毕马威会计师事务所 — 香港合伙制事务所，均是与英国私营担保有限公司 — 毕马威国际有限公司相关联的独立成员所全球性组织中的成员。版权所有，不得转载。

毕马威的名称和标识均为毕马威全球性组织中的独立成员所经许可后使用的商标。