



金融危机十周年
2019年金融市场监管展望

CENTRE *for*
**REGULATORY
STRATEGY**
EMEA

卷首语



我很高兴向大家介绍德勤监管策略中心发布的金融行业研究报告《金融危机十周年 - 2019年金融市场监管展望》。

在本报告中，我们呈现的主要观点是：“金融危机已过去近十年，其阴影也开始逐渐褪去。危机后，大部分审慎监管政策已制定出台。相比金融危机之前，如今银行的资本实力更加雄厚，且流动性更强。各国采取不同举措，按照既定时间安排，贯彻落实业已达成的审慎改革措施，并着重关注公司治理与文化、新技术带来的挑战、以及不断涌现的新经济、市场和运营风险。企业应了解如何应对这一焦点转变所带来的全新挑战。”

在《金融危机十周年 - 2019年金融市场监管展望》报告中，我们确定了六大跨领域议题，包括从实施新规向持续监管转变、应对英国脱欧、银行同业拆借利率 (IBOR) 过渡、气候变化和可持续发展、运营风险应对能力以及金融产品和服务是否物有所值。这些议题对2019年金融服务行业具有重要战略意义。基于以上六大跨领域议题，我们还确定了六大监管常量，即：公司治理与文化、审查企业为应对不断变化的风险环境所建立的商业模式、企业数据保护和应用、产品/服务获取与弱势客户、漏洞测试及模型风险管理。这六大常量并非最新提出的概念，但仍将成为2019年的重点监管领域。

我们诚挚希望通过引入和分享德勤开发的先进理念和思想力作品，对上述探讨内容发挥抛砖引玉之效，借此与中国的金融界进行深入地沟通和交流，为中国金融市场落实相应政策和监管举措提供借鉴和启示。

吴卫军

2019年2月15日

德勤中国

副主席，金融服务业领导合伙人

“雷曼兄弟破产已过去十年，我们如今面临怎样的金融环境？可以说，我们已取得长足进步，但仍存在不足。系统安全性有所提升，但仍有漏洞。经济增长出现反弹，但各地区之间存在增长差异。”

克里斯蒂娜·拉加德，《雷曼兄弟事件十年之经验教训与未来挑战》，2018年9月

目录



目录

前言

内容概要

跨领域议题

从实施新规向持续监管转变

应对英国脱欧

IBOR过渡

气候变化和可持续发展

运营风险应对能力

金融产品和服务是否物有所值

监管常量

公司治理与文化

审查企业为应对不断变化的
风险环境所建立的商业模式

企业数据保护和应用

服务/产品获取与弱势消费者

网络漏洞测试

模型风险管理

3 银行业

4 审慎经营

8 可处置性

ICAAP、ILAAP、SREP及压力测试

10 金融犯罪

资本市场

13 资本市场格局

16 算法交易和电子交易

19 研究费用

21 交易报告

23 交易风险

25 保证金、清算和结算

保险业

28 商业模式挑战

30 保险公司角色及保险业转变

32 定价与销售

34 《偿付能力标准II》执行情况回顾

36

38 投资管理

39 物有所值

40 研究费用

41 基金管理

41 产品管理及销售

43 基金流动性与杠杆

术语表

尾注

联系人

45

46

46

48

51

51

52

53

54

56

56

57

57

59

60

63

64

目录

前言

内容概要

跨领域议题

监管常量

银行业

资本市场

保险业

投资管理

术语表

尾注

联系人

目录
前言
内容概要
跨领域议题
监管常量
银行业
资本市场
保险业
投资管理
术语表
尾注
联系人

前言

金融危机已过去近十年，其阴影也开始逐渐褪去。危机后，大部分审慎监管政策已制定出台。同时，相比金融危机之前，如今银行的资本实力更加雄厚，且流动性更强。各国采取不同举措，按照既定时间安排，贯彻落实业已达成的审慎改革措施，并着重关注公司治理与文化、新技术挑战、以及不断涌现的新经济、市场和运营风险。企业应了解如何应对这一焦点转变所带来的全新挑战。

货币政策转向宽松

经历宽松的货币政策和低水平利率后，全球利率正逐步回归“正常化”，但仍可能远低于历史正常水平。美国率先进行多次加息，美联储开始给资产负债表“瘦身”。英格兰银行 (BoE) 也开始尝试加息，欧洲中央银行 (ECB) 则逐渐停止扩大资产负债表。

澳大利亚目前仍维持利率不变，但有望逐步加息。在全球加息大潮之下，日本明显是个例外，预计日本近期利率仍将停留在较低水平。受全球经济发展阻碍因素（如高负债、地缘政治风险和贸易保护主义升级）影响，加息步伐可能会有所放缓。

从净值来看，利率上升可能会对部分组织机构有利：银行净息差可能上升，保险机构资产收益率有可能提高。但利率正常化也可能导致部分资产价值下跌，信用违约增加，同时也可能暴露全球经济和个体机构的结构性缺陷。目前尚不明确这些不利因素会在总体上造成何种影响，尤其是对个体机构和各行业领域的影响。

经济环境不稳定

一段时期的宽松货币政策也导致了负债的增加，目前全球的负债水平已高达247万亿美元¹，远高于金融危机前最高水平。

不少分析人士认为，这是系统存在风险的重要标志²。低利率下，市场持续追逐收益，导致许多贷款机构和投资者降低信贷质量。此外，由于银行资本要求相对较高，非银行借贷逐渐增多。这意味着信贷市场风险已广泛蔓延至更多类别的组织机构。杠杆贷款和房地产市场易受利率上升冲击。在经历长时间的低利率后，消费信贷扩张以及所导致的高水平个人负债可能导致大量消费者极易受到利率上升的影响。

前言

纵观全球经济形势，未来前景错综复杂。虽然中国经济增速有所放缓，但亚洲部分地区经济增长依然强劲。新兴及发展中国家未来经济增长存在差距。英国和美国的经济复苏已将近十年。欧元区经济增速放缓，但扩张仍然稳固。从历史上看，至少每十年会出现一次经济低迷或衰退。而从目前的形势看，这一局面的出现可能会延迟³。

部分分析人士⁴认为，全球经济已进入“景气循环末期”，资产估值过高（相较历史水平）就是最明显的体现。在欧盟（EU），近7,310亿欧元⁵的不良贷款持续对部分银行的应变能力和盈利能力构成巨大威胁。全球范围内贸易保护主义的抬头和政治不稳定因素也引起了行业内的广泛担忧。英国脱欧仍是主要的政治和监管不稳定因素，各监管和政府机构将在2019年努力规避相关风险和不利影响。然而，若无序脱欧成为现实，并引发新的政治策略和模式，分析相应监管环境可能产生的影响将具有重要意义。

在此背景之下，预计各行业监管机构将对经济下行和市场震荡风险保持高度警惕。他们可能会广泛采取压力测试，评估各组织机构的脆弱性和应变能力。这是因为他们意识到，在空前的低利率条件下，一些商业模式仅在当前相对温和的环境中取得发展，但尚未经历过经济持续低迷的试炼。

全球协调行动倾向减弱

全球监管模式正在发生转变。为应对金融危机余波，世界各国开展协调行动，制定了一系列新的监管法规，以构建一个更加稳固的金融体系。但目前各国制定全球性政策和开展跨境监管合作的意愿开始减弱。随着不同区域和国家寻求制定符合自身需求的监管法规，全球监管分歧日益显现，包括地域性和活动性“围栏”。因此，全球企业在开展业务活动的过程中不仅需要遵循不同司法辖区的法律法规，还需优化其在当地的管治架构、运营模式、法律实体结构以及入账模式。

加大监管力度

我们预测监管机构不会完全推翻或否决2008年以来开展的一系列危机后改革措施。若无重大意外情况发生，未来基本不会出台新的重要监管规定，尤其是与银行和保险资本相关的规定。监管机构将重点整合、维护和（在部分国家或地区）完善过去十年的改革政策。可以预见的是，监管改革和创新将逐渐成为过去，各国将着重实施和巩固改良的监管体系。

受上述因素影响，预计许多国家将加强企业监管，依据特定准则实施更多监管举措。这将促使企业重点关注自身管治、文化和管理方法，并开展相应的审慎政策和行为举措。出于对整个金融体系内企业的不良行为可能引发的政策和监管方面的担忧，各国对企业自身行为和其对待客户的方式的关注度不断增强⁶。

目录

前言

内容概要

跨领域议题

监管常量

银行业

资本市场

保险业

投资管理

术语表

尾注

联系人

目录
前言
内容概要
跨领域议题
监管常量
银行业
资本市场
保险业
投资管理
术语表
尾注
联系人

前言

监管机构不断加强监管干预，包括开展更多的现场监查。世界各国监管机构正普遍加强对企业活动的直接监控，以了解企业战略、商业模式、风险状况和偏好、风险管理架构和方法，并确保企业董事会和高管对上述内容产生的结果负责。

新兴技术

企业、监管机构和客户都会面临新兴技术所带来的机遇和风险。例如，随着人工智能、机器学习和金融科技解决方案的快速发展，曾经的“新兴”技术迅速转变为主流技术。我们不可低估这些技术的影响力，他们将对消费者以及监管产生巨大影响。为了顺应快速的技术变革，如何对流程、产品和组织机构实施恰当监管，各国监管机构应进行深思熟虑，以避免出现监管空白，确保金融稳定，并保障消费者权益。

新兴技术的发展和产生的颠覆性影响引发了有关金融服务监管范围的争论。许多传统金融服务机构担心，以技术为基础的新兴金融服务机构所提供的服务不在现有金融服务监管范围内。而传统金融服务机构提供此类服务，则可能因“监管漏洞”而承担更高成本。传统金融服务机构不能指望监管机构的“解救”，他们只能依靠自身能力，应对这一充满挑战的竞争环境。但我们认为，此类公平竞争环境问题以及技术所产生的整体社会影响将引发一个关注焦点：如何实现对金融科技公司和加密资产的有效监管？或者更准确地说，目前针对金融科技公司和加密资产的监管存在哪些漏洞？

我们预计未来可能出现加密资产监管分类，尤其是在零售消费者投资、洗钱和系统重要性银行审慎资本领域。

应对不确定因素

相比此前几年，当前监管环境的稳定性已有提升。全球监管机构持续推进金融机构建立强大的风险管理能力和合规能力，提升财务和运营弹性，进而维持金融行业的稳健发展。在这一背景下，领先的金融机构可能不再需要针对一系列新的监管规定建立相应架构。取而代之的是，他们将积极利用新兴技术和运营模式实现提升和优化。

前言

监管随总体环境发生变化

监管范围相关争议以及潜在的金融体系细分意味着监管机构越来越关注企业的运营弹性以及易受网络和金融犯罪影响的特性。我们预测，监管机构将更加关注企业董事会和高管团队如何控制在与外包服务提供商和其他第三方互动过程中可能面临的风险。

过去十年，经济、就业和社会结构经历了持续且深刻的变化。金融服务机构、消费者和监管机构也随之发生了转变。年长的消费群体和新的千禧一代消费者对金融服务和产品类型以及提供方式要求不尽相同。面对总体环境的持续变化和构成的挑战，我们应当摒弃片面思维，全面分析未来监管环境。这将涉及各个行业领域和众多利益相关

方。我们希望德勤监管策略中心今年的行业展望能够对上述探讨发挥抛砖引玉之效。



Kevin Nixon
监管策略中心
亚太地区



Christopher Spoth
监管策略中心
美洲地区



David Strachan
监管策略中心
欧洲、中东与非洲地区

目录

前言

内容概要

跨领域议题

监管常量

银行业

资本市场

保险业

投资管理

术语表

尾注

联系人

目录
前言
内容概要
跨领域议题
监管常量
银行业
资本市场
保险业
投资管理
术语表
尾注
联系人

内容概要

我们确定了六大跨领域议题，这些议题连同部分行业特有议题，对2019年金融服务行业具有重要战略意义。

2019年跨领域议题：



从实施新规向持续监管转变
2019年，监管改革和政策制定有望减少，监管机构将着重评估新的监管要求的实施情况。企业需确保监管规定得到正确落实，并尽可能探索更加有效的实施方式。



应对英国脱欧
英国脱欧以及英国与欧盟未来的关系都将对企业未来发展形成不确定因素。脱欧协议不到最后一刻不可能达成。同时，企业还应持续为“无协议脱欧”做好准备。



银行同业拆借利率 (IBOR) 过渡
企业停止采用伦敦银行同业拆借利率 (LIBOR) 的压力将会增加，监管机构将加强审查企业是否减少对LIBOR的采用。更为迫切的是，企业还需为可能的停止采用欧元隔夜平均指数 (EONIA) 和欧元银行同业拆借利率 (Euribor) 制定过渡解决方案。



气候变化和可持续发展
全球、欧盟及各国监管机构均提出了对气候变化风险管理的期望。面对日益增加的投资者压力以及行业现状，中央银行和监管机构将越来越关注气候变化所引发的金融风险，并要求企业积极采取措施应对此类风险。



运营风险应对能力
企业面临的IT和网络风险不断增多，运营问题所带来的危害也日益凸显。2019年，监管机构将加强运营弹性监管。企业需证明其了解自身面临的风险，且有能力应对潜在风险。



金融产品和服务是否物有所值
金融行为监管机构越来越关注价值低劣的产品和服务对消费者产生的经济影响。监管机构将持续关注企业针对不同客户群体的收费情况，以及产品的透明度和可比性，并要求企业建立明晰、公平的收费结构。

银行业议题				资本市场议题					
审慎经营	可处置性	ICAAP, ILAAP, SREP和压力测试	金融犯罪	资本市场格局	算法交易和电子交易	研究费用	交易报告	交易风险	保证金、清算和结算

内容概要

除六大跨领域议题外，我们还确定了六大监管常量。这六大常量并非最新提出的概念，但仍将成为2019年的重点监管领域。

2019年监管常量：



公司治理与文化

了解企业未能实现审慎经营以及开展不当行为的根本原因，监管机构将加强对企业文化和公司治理、风险管理架构的监管。他们将更加关注董事会/高管层面的多元性和包容性，以避免出现趋同思维，确保有效质询。



审查企业为应对不断变化的风险环境所建立的商业模式

持续十年的适应性货币政策进入尾声，政治不确定因素增加，科技创新引发金融服务提供方式的颠覆性转型。在此背景下，监管机构将加强审查企业为应对相关风险所采取的措施。



企业数据保护和应用

随着企业寻求更加充分的消费者个人数据应用，企业和监管机构将着力防止“剑桥分析事件”这类可能损害消费者信任度的情况发生。《通用数据保护条例》(GDPR)和《支付服务指令第二版》(PSD2) 的生效推行行为监管机构更加清楚地了解企业数据应用情况提供了依据和工具。



产品/服务获取与弱势客户

随着数字化分销的普及，金融排斥将促使监管机构持续审查更多“弱势”群体获取金融服务产品/服务的情况。监管机构还将关注企业政策和业务活动，避免弱势消费者因企业不当行为而遭受风险。



网络漏洞测试

随着技术的进步和数字化商业模式的兴起，加强网络风险监管的必要性日益凸显。2019年，欧洲监管机构将加强对企业网络防卫能力的审查。



模型风险管理

监管机构将继续敦促企业高管和董事会增强对监管资本、战略决策制定等领域内部模型优缺点的了解，并加强对该等模型的管治和监督。

保险业议题				投资管理领域议题				
商业模式挑战	保险公司角色及保险业转变	定价与销售	《偿付能力标准II》执行情况审查	物有所值	研究费用	基金治理	产品管理与销售	基金流动性与杠杆

目录
前言
内容概要
跨领域议题
监管常量
银行业
资本市场
保险业
投资管理
术语表
尾注
联系人

目录
前言
内容概要
跨领域议题
从实施新规向持续监管转变
应对英国脱欧
IBOR 过渡
气候变化和可持续发展
运营风险应对能力
金融产品和服务是否物有所值
监管常量
银行业
资本市场
保险业
投资管理
术语表
尾注
联系人

跨领域议题



2019年跨领域监管议题

我们确定了六大重要议题，这些议题对于2019年欧洲、中东与非洲地区 (EMEA) 金融服务行业各领域的发展具有战略重要性。

- 1 从实施新规向持续监管转变
- 2 应对英国脱欧
- 3 银行同业拆借利率 (IBOR) 过渡
- 4 气候变化和可持续发展
- 5 运营风险应对能力
- 6 金融产品和服务是否物有所值

从实施新规向持续监管转变



- 监管机构的工作重心将发生转移，重点审查主要监管改革和相关新规的实施情况。《金融工具市场指令II》(MiFID II) 的实施将有可能成为重点审查领域，尤其是交易报告、研究费用和诱因相关事项。
- 面对监管机构的严格审查，董事会需确保企业有效落实相关监管规定。企业需加大投入，确定监管重点，并采取应对措施。
- 面对新的监管环境，企业应着重优化运营战略和商业模式，以推进成本削减目标的达成，并向客户提供更优质的产品和服务。

受金融危机影响，全球监管架构经历了十年巨变后已基本确立。如今，监管机构的工作重心已发生转移。目前的工作重点包括审查监管要求是否得到有效落实，以及对监管改革实施以外的其他重要事项开展监管（本文将在其他部分着重讨论此类重点监管事项）。

2019年是实施多项重要监管法规截止后的第一个自然年，因此将是上述监管机构重心转移的重要一年。经过2018年的非正式“宽限期”后，监管机构将对多项法规实施情况进行审查，包括《零售和保险类投资产品组合》法规 (PRIIPs)、MiFID II、PSD2、《保险销售指令》(IDD) 和《通用数据保护条例》(GDPR)。同样，决策部门也计划评估银行的可处置性和（英国）银行业“围栏”改革的实施情况。

关注监管机构可能审查的领域（根据经验）是应对上述趋势的关键。企业为符合监管要求或已大力开展相应举措，但仍需采取进一步行动，确保管治、流程和系统足够稳健，并与商业活动充分结合，以达成期望的合规目标。

例如，据2018年初德勤的一项调查显示，仅有15%的受访企业有望在五月截止日期前完全达到GDPR的要求，而大部分企业则着眼于根据特定风险采取相应的防御措施⁷。除此之外，企业或难以在规定时间内达到国际银行风险数据标准（巴塞尔银行监管委员会发布的《有效风险数据加总和风险报告原则》(BCBS 239)) 的相关监管要求。全球系统重要性银行 (G-SIBs) 须于2016年1月前满足BCBS 239提出的各项要求，但巴塞尔银行监管委员会 (BCBS) 和欧洲中央银行 (ECB) 于2018年年中发布的报告显示，G-SIBs完全满足各项要求还有很长的路要走。

MiFID II的实施有可能成为重点审查领域。不同司法辖区监管机构审查的领域可能存在差异，但我们认为大部分地区的审查重点都会涉及交易报告、研究费用和诱因相关事项。而由于各国监管部门缺乏相关资源，因此对GDPR实施情况的审查力度可能相对较小。

目录
前言
内容概要
跨领域议题
从实施新规向持续监管转变
应对英国脱欧
IBOR 过渡
气候变化和可持续发展
运营风险应对能力
金融产品和服务是否物有所值
监管常量
银行业
资本市场
保险业
投资管理
术语表
尾注
联系人

目录
前言
内容概要
跨领域议题
从实施新规向持续监管转变
应对英国脱欧
IBOR 过渡
气候变化和可持续发展
运营风险应对能力
金融产品和服务是否物有所值
监管常量
银行业
资本市场
保险业
投资管理
术语表
尾注
联系人

从实施新规向持续监管转变



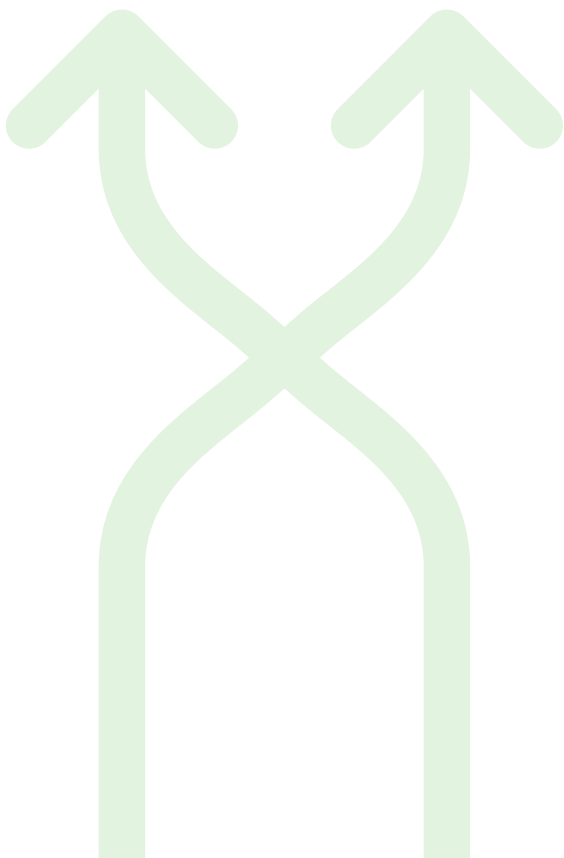
监管机构的审查范围还可能覆盖其他领域。以英国为例，金融市场行为监管局(FCA)重点关注在监管过程中发现的首次代币发行相关数据隐私问题。在其他国家，审慎监管机构计划通过内部资本充足评估程序 (ICAAP) 了解企业的数据隐私保护情况，要求企业关注合规和声誉相关潜在风险。若某企业违反了数据保护相关规定，其对政治、公众和监管领域造成的影响将非常严重，其影响范围远不止该企业个体。

监管机构的工作重心将不再局限于审查监管规定的实施情况，他们将加大对企业运营的监管力度。作为了解企业应变能力的“窗口”，监管机构将审查企业的商业模式和战略、管治和文化、以及个体与企业责任。监管机构将重点聚焦企业的运营弹性和财务弹性，同时增加对新兴技术所产生的影响的关注。

监管机构将采用“监管科技”解决方案，主要应用于数据收集和数据分析。2019年欧洲议会选举以及随后欧盟委员会换届期间，整个欧盟将进入立法暂停阶段。在此期间，欧洲监管当局 (ESAs) 的工作重心将不仅仅局限于实施监管，而将会有更多时间着力整合监管资源。

企业需确保自身已充分落实监管条例。内部审计将在此过程中起到重要作用。董事会应敦促高级管理层采取行动，确保充分满足相关监管要求（负责变更调整的团队已重新安排，因此还应确保待开展的整治工作得以实施）。

不管监管机构所施加的压力如何，企业都应当着力优化自身运营模式。为满足各类监管要求，企业承担的合规成本越来越高。如今，企业将有机会简化流程和系统，从而降低成本，为客户提供更优质的服务，并提升市场诚信。但该等目标的达成不得影响合规性或监控活动的持续开展。





- 我们预测，英国和欧盟之间不到最后一刻不可能达成脱欧协议。企业将因此面临法律的不确定性。
- 欧盟当局将对从英国出走的企业持续施压，以表明他们已尽力处理尚存的“悬崖”风险，而非依赖于紧急补救措施。
- 但我们认为，若没有进入脱欧协议实施阶段，欧盟会在紧要关头采取紧急补救措施，避免混乱局面的发生。此外，欧盟其他各国监管当局可能会效仿德国、法国与荷兰，组建相关机构应急团队，以应对可能发生的紧急情况。
- 考虑到欧盟的监管要求，同时由于失去欧盟金融市场通行证，企业会逐渐将更多以欧元计价的产品的交易和清算转移到欧盟。若能够在充分时间内达成一个脱欧协议实施阶段，从英国出走的企业一次性转移至新的欧盟实体的资本和人员会相对较少。

对于企业来说，英国脱欧方案的成功实施仍将是一个关键的跨领域议题。截至本报告发布之日，我们预测脱欧协议及相关实施阶段需待所有立法流程结束后才能最终达成，企业将因此面临法律的不确定性。脱欧协议的达成需经历重重考验：英国议会上下两院开展讨论；12月11日经英国下议院表决通过；英国议会通过《退出欧盟法案》；2019年3月29日前欧洲议会投票表决，至少获得欧盟理事会其他27个成员国中至少20个国家的同意。

英国拟定的临时许可制度(TPR)允许欧盟企业和投资基金在英国脱欧后至少三年内继续在英国开展业务。但欧盟监管当局尚未制定任何与TPR类似的制度。因此上述不确定因素对从英国出走的企业构成了巨大挑战。

预计欧盟当局将持续要求退出英国的企业制定相应计划，应对“无协议脱欧”局面。若“无协议脱欧”成为现实，英国将从3月29日起成为第三方国家。欧盟委员会针对英国的中央对手方 (CCP) 公布了暂时性、有条件的等效监管决议。此外，欧洲

监管当局制定的《欧洲市场基础设施监管条例》(EMIR) 规定了双边保证金要求和清算义务。但除此之外，目前尚无其他公共部门解决方案，且预计不到最后一刻不会出台其他新的公共部门解决方案。

目前似乎并无任何综合性解决方案，应对涉及英国与GDPR关系的重要“悬崖”风险。同时，我们目前也无法确认，在无协议脱欧的情况下，英国是否能够从暂时的充分性评估中获利。欧盟委员会认为，欧盟不必针对未清偿衍生品相关数据与合同的延续性采取任何行动，尤其不必通过此举让英国企业得以与欧盟其他27个国家的客户或基于保险合同开展生命周期管理活动。因此，我们预计欧盟各国监管机构将效仿德国、法国和荷兰，组建相关机构应急团队，以应对可能发生的紧急情况，并采取紧急补救措施，将无协议脱欧对欧盟企业和消费者造成的负面影响降至最低。虽然与不采取任何举措相比，各国采取相应措施具有一定意义，但英国企业将需要应对欧盟27个国家针对尚存的“悬崖”问题所制定的不同政策和举措。

目录
前言
内容概要
跨领域议题
从实施新规向持续监管转变
应对英国脱欧
IBOR 过渡
气候变化和可持续发展
运营风险应对能力
金融产品和服务是否物有所值
监管常量
银行业
资本市场
保险业
投资管理
术语表
尾注
联系人



应对英国脱欧

目录

前言

内容概要

跨领域议题

从实施新规向持续监管转变
应对英国脱欧
IBOR 过渡
气候变化和可持续发展
运营风险应对能力
金融产品和服务是否物有所值

监管常量

银行业

资本市场

保险业

投资管理

术语表

尾注

联系人

考虑到欧盟的监管要求，同时由于失去欧盟金融市场通行证，英国企业和进驻欧盟27国并以伦敦作为交易中心的企业会逐渐将特定交易和清算转移至欧盟，主要针对与欧盟客户的交易以及更多以欧元计价的产品。若能够在充分时间内达成一个脱欧协议实施阶段，从英国出走的企业一次性转移至新的欧盟实体的资本和人员会相对较少。他们会降低业务/实施风险，在协议实施期间分阶段、分产品转移业务。

英国和欧盟已达成一致，未来将围绕等效监管架构确立金融服务市场准入制度。双方将在各自的框架下开展等效监管评估，力争在2020年6月底之前完成评估工作。等效监管决议的采用、中止和取消都将确保透明性和经过适当的咨询。但在2019年欧洲议会选举和新的欧盟委员会成立之

前，除总体声明外，暂无更多具体信息阐释如何实施这一具有“密切性和结构化”特征的新制度。目前还需针对英国等效监管制度的具体实施出台相关指引。

投资公司审慎制度 (PRIF) 草案包括一些欧盟委员会针对第三方国家等效监管决议的重要条款。因此，与MiFIR第三方国家投资服务制度相关的等效监管评估要在PRIF立法完成后才会启动。但直到评估启动之时，我们仍无法确定等效监管评估的结果是否对英国有利。针对英国中央对手方的暂时性、有条件的等效监管决议将是向EMIR 2.2中更加严苛的等效监管制度的过渡。未来监管制度的沟通协商将错综复杂，各方政治力量将在此过程中展开博弈。

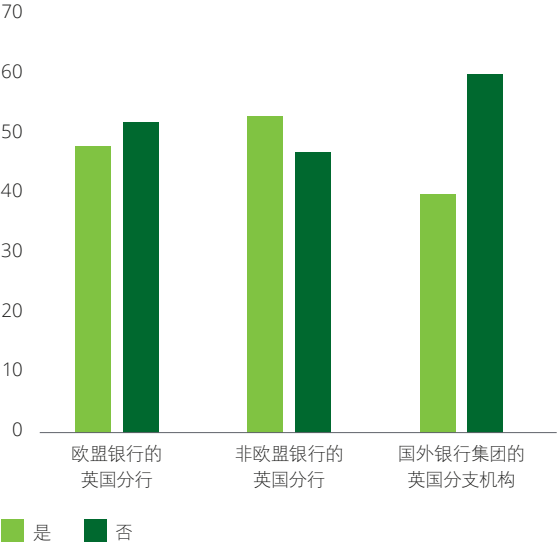
大部分英国大型的保险公司已执行计划，确保能够在英国脱欧后继续执行跨境合同。但并非所有公司都采取了同样的措施。离英国正式脱欧仅剩短短几个月的时间，并非所有相关企业都能够在2019年3月29日之前对所有相关受监管且未完成履行的合同（保险和非保险）进行修改或向新的欧盟实体转移。若各国当局不针对无协议脱欧制定相应解决方案，英国正式脱欧后，处理尚未完成的合同将会变得非常棘手。若无公共部门/监管宽容举措，一些企业可能无法在部分欧盟司法辖区内执行此前尚未完成履行的合同，或可能因开展相关活动而承担法律风险，损害消费者利益。



在资产管理领域，受欧洲证券与市场管理局 (ESMA) 于2017年7月发布的新规影响，欧盟的资产管理公司将会在2019年面临更加严格的审查。重点审查领域包括这些公司在欧盟拥有的整体实力，以及针对委托活动（尤其是委托第三方国家实体的情况）开展独立监管的能力。英国和欧盟的监管机构有望在2019年3月底前达成一系列监管合作协议，但在合作协议达成之前，企业依然会面临法律的不确定性。

由于英国和欧盟监管机构采取的方式不同，从英国出走的企业在实施计划的过程中可能会面临巨大挑战。没有公共部门的支持，企业极有可能无法成功实施计划（例如与合同相关的计划）。企业需持续与欧盟及各成员国监管机构保持密切沟通，解释说明若不存在相应解决方案，自身可能面临的挑战，以及解决方案缺失可能对消费者和金融稳定所造成的影响。与此同时，企业还应当努力推进计划的实施，以证明自身一直在尽可能地规避风险。

图1：您是否会审核欧洲/全球业务入账模式？



资料来源：外资银行协会/诺顿罗氏

- 从实施新规向持续监管转变
- 应对英国脱欧
- IBOR 过渡
- 气候变化和可持续发展
- 运营风险应对能力
- 金融产品和服务是否物有所值

目录
前言
内容概要
跨领域议题
从实施新规向持续监管转变
应对英国脱欧
IBOR 过渡
气候变化和可持续发展
运营风险应对能力
金融产品和服务是否物有所值
监管常量
银行业
资本市场
保险业
投资管理
术语表
尾注
联系人

IBOR过渡



- 企业停止采用伦敦银行同业拆借利率 (LIBOR) 的压力将会增加, 监管机构将加强审查企业是否减少对LIBOR的依赖和采用。
- 2019年, 银行等其他机构将着力推进无风险利率 (RFR) 产品相关活动的开展, 因此将会有更多该类产品推出。
- 随着监管机构越来越关注企业如何通过问责和监管、利益冲突控制和信息披露管理行为风险, 企业也将加强对该类风险的管理。
- 2019年初, 企业将面临无法及时停止采用欧元隔夜平均指数 (EONIA) 和欧元银行同业拆借利率 (Euribor) 的风险。
- 欧盟《基准监管条例》(BMR) 截止日期为2020年1月1日。即使监管机构对关键及/或非关键基准 (包括第三方国家基准) 采取一定的灵活处理办法, 欧盟监管机构也将在2019年针对企业过渡方案加大监管力度。

LIBOR作为合同参考利率, 影响到全球银行、资产管理公司、保险公司等组织机构总估值达350亿美元的金融产品。虽然尚未颁布严格的法规条文, 但各国官方机构已要求企业顺应市场趋势, 弃用LIBOR, 转而采用其他隔夜无风险利率。2017年, 金融市场行为监管局 (FCA) 局长Andrew Bailey 宣称, 到2021年底, FCA将不再鼓励或要求报价银行支持LIBOR。这表明在此之后, 企业将无法继续依赖LIBOR。

欧元区内以EONIA和Euribor为参考利率的利率衍生产品分别还有22万亿欧元和109万亿欧元。另外, 参考EONIA和Euribor的利率债券投资分别有44亿欧元和1.6万亿欧元。但这两项基准目前并不符合欧盟BMR的规定。监管机构认为EONIA无法满足未来监管要求, 但与此同时正计划寻求Euribor相关授权, 并拟对具体方法进行调整。如若不合规, 企业自2020年1月1日欧盟BMR过渡条款到期之日起, 将无法在新合同中应用上述基准。但主管部门可能会允许在尚未完成履行的合同中采用上述基准。上述截止日期同样适用于其他不合规基准, 包括第三方国家基准。

监管机构将要求企业制定EONIA和Euribor相关方案。鉴于时间较为仓促, 欧盟BMR截止日期可能会延后。但即使截止日期延后, 形势仍不乐观。

同样, LIBOR目前符合欧盟BMR相关规定。但如果无协议脱欧成为现实, 英国将被视为不具备等效监管机制的第三方国家, LIBOR相对于欧盟BMR来说就会成为第三方国家基准。在此情况下, 由于不存在等效监管机制, LIBOR监管方可能需要在2020年1月1日前重新获得欧盟监管机构的认可。否则, 受欧盟监管的实体将无法采用LIBOR。企业需密切关注上述相关动态。

2019年，面对各种不确定因素（如长期无风险利率仍不确定），企业将在基准过渡方面取得实质性进展。这有可能会是企业开展的最大规模的改革项目，几乎覆盖所有业务部门，并对财务和运营产生巨大影响。

最大型企业将面临最严格的审查。金融市场行为监管局（FCA）和审慎监管局（PRA）已明文规定，要求主要银行和保险公司安排一名高级经理负责监管过渡项目，并经董事会批准对LIBOR过渡相关主要风险开展评估。2019年，FCA和PRA将持续审查企业的财务风险和行为风险管理情况。监管机构还将关注下一级企业以及买方企业的相关情况。

董事会需组建一个统一协调的高层指导委员会，负责管理和监督过渡事宜，并切实开展重要举措，推进过渡项目的开展。企业还需尽早评估自身与LIBOR、EONIA和Euribor相关的财务风险，具体包括确认哪些合同需重新磋商，以及如何持续管理和降低风险。企业应当确定何时推出RFR相关产品，以增强流动性（部分企业已开展相关活动），并停止推出IBOR相关产品（同时对Euribor的相关进展保持关注）。此外，企业还需开展运营和系统调整。

企业应当尽早识别所有交付风险，并采取相应的缓释举措。现有产品转而采用RFR可能会导致几家欢喜几家愁的局面。RFR计算方法存在差异，因而可能出现一方投入或回报更多或更少的情况。若管理不当，可能会致使客户认为自身受到不公平对待，进而向企业投诉或索赔。这一问题会因潜在的信息不对称而变得更加严重。

此外，企业若在新合同中继续采用将于2020年和2021年后到期的“存在漏洞”的基准，则可能面临更多的行为风险，同时也可能因违规销售而遭遇客户索赔。若出现基准突然或无序停用的情况（如，因报价银行的退出），该等问题将更加严峻。企业需制定明确的战略，确定何时停止在合同中参考该等基准，并定期开展相关风险监控。制定明确的客户沟通策略，同时开展严格的项目管控，实施利益冲突梳理和管理，这对于行为和运营风险的管控具有重要意义。

目录
前言
内容概要
跨领域议题
从实施新规向持续监管转变
应对英国脱欧
IBOR 过渡
气候变化和可持续发展
运营风险应对能力
金融产品和服务是否物有所值
监管常量
银行业
资本市场
保险业
投资管理
术语表
尾注
联系人

目录
前言
内容概要
跨领域议题
从实施新规向持续监管转变
应对英国脱欧
IBOR 过渡
气候变化和可持续发展
运营风险应对能力
金融产品和服务是否物有所值
监管常量
银行业
资本市场
保险业
投资管理
术语表
尾注
联系人

IBOR过渡



图2: 主要决定因素

基准过渡较为复杂, 实现成功过渡需要市场各方和主管部门的积极配合。



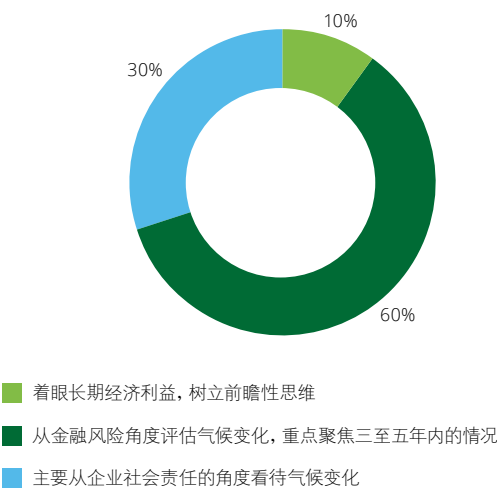


- 未来一到两年内欧盟出台的监管指令，一定程度上取决于企业开展自愿性举措以及控制气候相关金融风险的情况。
- 董事会需开展审查工作，并确定气候变化相关金融风险管理职责。
- 银行将日益倾向于在贷款发放过程中考虑气候相关金融风险因素。保险公司将引进更加成熟的实体风险模型。资产管理公司会将气候相关金融风险视作投资风险，并由董事会设定目标，引导企业应对气候变化。

监管机构迅速加大举措，促进绿色经济发展。考虑到机构投资者压力和行业活动，中央银行和监管机构重点聚焦气候变化引起的金融风险，包括实体风险、过渡风险和负债风险，同时要求企业采取相应措施管理该等风险。

全球绿色金融网络 (NGFS) 创始成员英格兰银行 (BoE) 和金融市场行为监管局 (FCA) 已就企业如何管理气候变化相关金融风险制定了监管规定，并征询公众意见。英国企业将在管治、风险管理、情境分析和可持续发展风险披露方面接受更加严格的监管。鉴于此，企业首先应当明确气候变化相关金融风险管理职责，并努力在现有风险管理架构之下，根据风险偏好应对该类风险。审慎监管局 (PRA) 规定，银行的ICAAP以及保险公司的自身风险与偿付能力评估 (ORSA) 应当覆盖所有重要的气候变化相关金融风险。FCA明确规定，投资管理公司在开展管理活动的过程中必须考虑此类风险对潜在投资活动估值的影响。

图3: 审慎监管局针对英国银行业如何应对气候变化的调查



资料来源: 审慎监管局,《思维转变: 气候变化对英国银行业的影响》(Transition in thinking: The impact of climate change on the UK banking sector), 2018年9月

目录
前言
内容概要
跨领域议题
从实施新规向持续监管转变
应对英国脱欧
IBOR 过渡
气候变化和可持续发展
运营风险应对能力
金融产品和服务是否物有所值
监管常量
银行业
资本市场
保险业
投资管理
术语表
尾注
联系人

目录
前言
内容概要
跨领域议题
从实施新规向持续监管转变
应对英国脱欧
IBOR 过渡
气候变化和可持续发展
运营风险应对能力
金融产品和服务是否物有所值
监管常量
银行业
资本市场
保险业
投资管理
术语表
尾注
联系人

气候变化和可持续发展



金融稳定理事会 (FSB) 气候相关财务信息披露工作组 (TCFD) 发布的报告显示,很少有企业会量化和披露气候变化对金融领域的影响。英国监管机构表示将出台规定,要求企业必须采取相关举措。由于关于气候变化所产生影响的历史数据不足,企业未来需采取技术性解决方案,为风险评估和未来潜在趋势与风险建模提供所需信息。作为风险识别工作的第一步,企业可在总体上主要开展定性情境分析和压力测试,随后建立量化指标和工具,衡量短期及长期风险。

其他欧洲、中东与非洲监管机构将关注审慎监管局 (PRA) 和金融市场行为监管局 (FCA) 所采取的措施,且可能针对气候变化风险管理出台详细规定。芬兰银行行长Olli Rehn认为气候变化是“迄今为止最严重的市场失灵现象”⁸。他认为将有越来越多的监管机构要求企业管理自身气候相关风险。欧洲中央银行 (ECB) 已发出警告: 银行应

当采取行动,管理最脆弱的业务领域所面临的风险,并对资产负债表进行可能的调整。2019年,欧盟成员国和欧洲监管当局将持续分析如何将可持续发展风险和可持续发展因素纳入MiFID II、IDD、《偿付能力标准II》(Solvency II) 和《监督审查与评估程序》(SREP)。欧盟监管举措的指令性将在一定程度上取决于行业应对气候相关金融风险的现状,以及通过公私合作规避此类风险的进展情况。

作为该类合作模式的典型,TCFD要求大量企业着力评估自身战略在不同中长期情境中的应变能力。行业内领先企业将在2019年首次披露TCFD所要求的信息以及年度财务业绩信息。这不仅有助于推进其他企业践行TCFD相关要求,也有利于投资者和分析师更加清楚地了解这些企业所面临的气候相关风险对于企业估值的参考意义。

在这方面执行效果最好的企业已着手开展具体改革: 部分银行已开始分析气候变化对企业贷款业务的影响; 至少有一家银行正积极调整贷款策略,以达到《巴黎协定》的全球气候目标。领先的保险公司通过增加风险准备金,应对更加严重和频繁的气候相关保险损失,同时加强评估气候变化对投资组合的影响。领先的投资公司会披露在缓解气候变化相关风险方面表现最佳和最差的企业,从而追究企业的相关责任,同时还将加大撤资战略布局 (尤其针对检测到长期贬值风险的情况)。预计上述领先举措将会在未来得到更加广泛的推广。



- 企业将在应对网络攻击等运营风险方面面对越来越多的监管要求。
- 欧洲中央银行 (ECB) 将针对单一监管机制 (SSM) 下欧元区银行的网络防卫能力，出台基于成熟度的监管规定。
- 近期的重大IT宕机事故将促使英国主管部门加快建立针对企业运营弹性的“冲击应变”架构。

监管机构正大力加强对企业运营风险应对能力的监管。这主要是由于企业面临的网络和IT风险越来越大。英国金融市场行为监管局 (FCA) 发现，仅去年一年金融服务企业遭遇的技术相关宕机事故就增长了138%。在此趋势之下，监管机构越来越清楚地认识到，运营事故可能会对客户和市场参与者造成极大损害，同时还可能危害企业或企业所在市场的稳定。

2019年，针对运营和网络风险应对能力的监管规定的制定和初步实施将有重大进展。英国和欧元区主管部门已着手开展相关活动。

在英国，英格兰银行 (BoE) 和金融市场行为监管局 (FCA) 将推进运营风险“冲击应变”架构的建立。英国财政委员会近期针对大量金融服务企业遭遇的重大IT宕机事故开展了调查。该调查将推动监管机构加快相关工作步伐。虽然“冲击应变”架构的实施预计不会在2019年开始，但该等行动已确定了未来明确的发展方向，这将促使金融企业着手开展相关准备工作，以梳理和确定关键服务，并在“冲击应变”报告中阐明自身针对大规模事故的风险偏好，同时加大投资力度，提升事故后恢复能力。

我们认为英国监管机构将开展一系列针对运营弹性的领先监管活动，并规定企业在众多领域应当具备的能力成熟度，从而推进“冲击应变”工作的开展。这些监管规定将强调董事会在监督运营弹性相关活动开展方面应当承担的责任，包括确定风险偏好，确保适当管控，以及审查事故应对和恢复方案。

目录
前言
内容概要
跨领域议题
从实施新规向持续监管转变
应对英国脱欧
IBOR 过渡
气候变化和可持续发展
运营风险应对能力
金融产品和服务是否物有所值
监管常量
银行业
资本市场
保险业
投资管理
术语表
尾注
联系人

目录
前言
内容概要
跨领域议题
从实施新规向持续监管转变
应对英国脱欧
IBOR 过渡
气候变化和可持续发展
运营风险应对能力
金融产品和服务是否物有所值
监管常量
银行业
资本市场
保险业
投资管理
术语表
尾注
联系人

运营风险应对能力



欧洲中央银行将加大力度在欧盟实施跨国框架，推进监管机构对企业网络防卫能力的评估工作。2018年针对金融市场基础设施 (FMI) 实施的《网络防卫能力监管要求》(CROE) 将在2019年适用于欧洲中央银行直接监管的金融市场基础设施。预计单一监管机制中将制定类似于CROE的网络防卫能力评估框架，适用于直接接受监管的银行。这就意味着在欧元区开展业务的大型银行最终将同英国银行一样，接受程度相仿的监管审查，而欧元区的审查重点更偏向于网络风险而非更广泛的运营相关风险。

随着监管机构进一步明确企业应当具备的运营和网络防卫能力水平，企业将面临越来越多的挑战，要求其必须充分展示了解自身所面临的各类风险并已经开展投资提升风险应对能力。我们预计，在风险瞬息万变的领域中，满足前述要求对企业来说尤为艰难。

对许多金融服务企业而言，外包至云服务供应商就是其中一个领域。尽管云服务供应商拥有自己的安全防卫措施，但早前的监管工作 (包括ECB和EBA制定的准则) 表明，企业需要负责云服务和任何外包流程的数据输入安全，这些流程被视为企业向客户提供主要服务能否取得成效的关键。由于无法全方位监督并干预云服务供应商，监管机构仍然不希望具有系统重要性的企业将核心职能转至云平台。扩大监管机构的权力范围 (例如瑞士金融市场监督管理局 (FINMA) 有权对第三方外包合作伙伴开展现场检查) 能够增强主管部门应对这一转变的信心。我们还预计，从宏观审慎角度看，鉴于为数不多的云服务供应需集中管理大量外包内容，主管部门将更加谨慎地应对日益明显的外包趋势所带来的集中度风险。

FSB、BCBS、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在制定财务弹性或市场行为相关规定时发挥显著作用，但在针对运营弹性开展的大多数工作中并非如此。尽管目前仍存在一些国际准则，但旨在解决运营弹性和网络防卫能力的新规将通过自下而上的方式逐步成型。根据我们预计，如果有些国家制定适合本国的措施，这些措施势必不同于其他国家。因此，企业必须密切关注该领域的发展态势并确定监管碎片化可能对哪些领域的跨国业务模式或综合服务构成威胁。自地域性和活动性“围栏”危机后出现的趋势或将于不久后蔓延至部分国家的运营“围栏”领域。



- 2019年，市场行为监管机构将更加关注消费者购买低价值产品和服务后引发的经济影响。
- 产品透明度和可比性的提升仍将依托信息和披露事项，尤其是涉及成本、费用和业绩方面。
- 仅有披露事项未能提升“物有所值”的情况下，部分地区的监管机构将倾向于采取强有力的补救措施，包括定价干预举措。
- 提供方需要表明其收费结构清晰明了且公平合理，以及所提供的产品和服务物有所值。

监管机构日益关注金融产品和服务是否物有所值，这也是英国FCA的工作重点。欧洲各国监管机构加大投资基金费用审查力度，反映出他们对业绩水平往往与所收取费用并不匹配的担忧。

2019年，提升产品透明度和可比性仍将依托信息和披露事项，尤其是涉及成本、费用和业绩方面。相关计划包括发布调查结果帮助投资者深入了解个人投资、保险和养老金产品所收取费用的影响，并对PRIIPs披露事项提供详细说明。ESMA针对主动管理型指数投资 (closet-indexing) 开展的工作将包括调整政策改进投资者披露事项。随着消费者认识的提高，提供方之间的竞争必将加剧，而且由于消费者在决策前会全面考虑这些因素，费用收取可能面临一定压力。

投资基金收费的影响仍将是焦点领域，而业绩报酬更将备受关注。ESMA将制定指引解决欧盟地区业绩报酬收取方式不同的问题，而在爱尔兰，UCITS基金必须采取措施纠正过去不当支付业绩报酬的情况。英国FCA正在商讨扣除所有其他费用后再行计算业绩报酬的相关要求。

企业必须表明其成本和费用收取清晰明了且公平合理，其所提供产品能为消费者创造价值。尤其是在企业收取业绩报酬方面，监管机构将要求公平合理地计算这些费用并向消费者恰当披露所产生的影响。企业首先必须重新分析整体成本和费用披露事项，并研究如何向消费者有效披露这些内容，助力消费者做出明智决策。

目录
前言
内容概要
跨领域议题
从实施新规向持续监管转变
应对英国脱欧
IBOR 过渡
气候变化和可持续发展
运营风险应对能力
金融产品和服务是否物有所值
监管常量
银行业
资本市场
保险业
投资管理
术语表
尾注
联系人

目录
前言
内容概要
跨领域议题
从实施新规向持续监管转变
应对英国脱欧
IBOR 过渡
气候变化和可持续发展
运营风险应对能力
金融产品和服务是否物有所值
监管常量
银行业
资本市场
保险业
投资管理
术语表
尾注
联系人

金融产品和服务是否物有所值



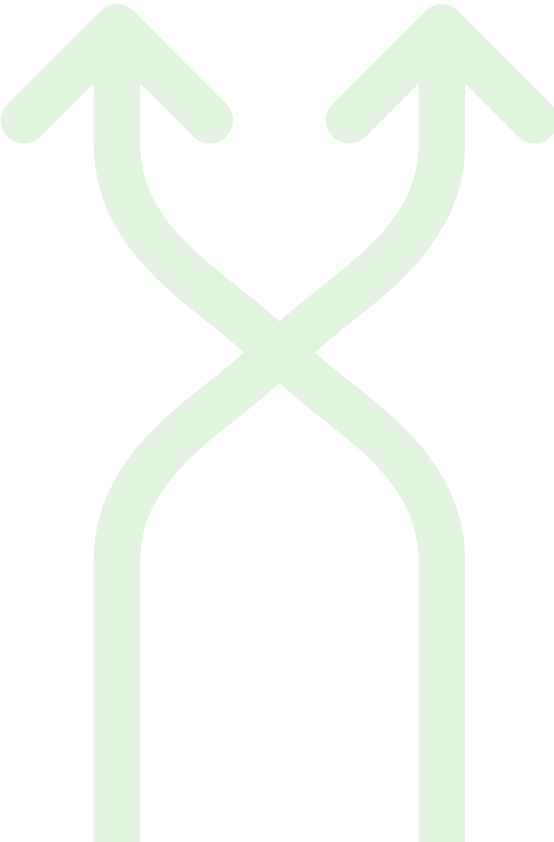
仅依托信息和披露事项无法达成理想结果的情况下，监管机构将倾向于采取强有力的补救措施提升产品价值。英国将采取最严厉的干预措施，进一步表明FCA旨在推动行业竞争。尤其是在2019年末，授权基金管理机构必须任命一位高级人员专门负责评估是否物有所值并发布年度评估报告。从高成本信用评估来看，预计FCA将会规定先租后买产品的价格上限，并且进一步深化透支费用改革。而在储蓄市场，FCA主张设定基础储蓄率，要求现金储蓄提供方针对可购买时间较长的所有储蓄产品设定默认利率。同时，对一般保险定价方法开展评估后，FCA可能会根据评估结果对房屋险和车险采取定价相关干预措施并监督保险市场。英国也采用了类似干预措施，实施效果表明市场运行方式会因此而发生彻底改变。

各企业（尤其是严重依赖前述产品的企业）均应对这些潜在变动如何影响其盈利能力进行建模，并考虑是否需要积极采取措施。

我们预计，除了英国之外的其他国家不会考虑采用定价干预措施，或仅在极少情况下采取。尽管如此，提供明显具有低价值产品的企业难以证明其产品的合理性，并将面临压力，需要降低费用，改善服务或者鼓励消费者购买性价比更高的产品。

为了维持产品的价值，企业需要证明（包括借助管理信息）正在持续适当地监控其产品价值，并已解决产品低价值可能造成的损失。这对前述专责人员而言尤为重要，他们需要制定并采取合理措施，确保授权基金管理机构开展价值评估工作。

部分业务模式的特点（如交叉补贴或价格歧视）也有可能引致严苛的监管审查。只要存在这些情况，企业就必须证明特定消费者群体的利益不会因此而遭受损害。



监管常量



监管关键之所在

基于六大跨领域议题，我们还确定了六大监管常量。尽管这些常量早已出现，但仍将成为2019年的重点监管领域。

- 1 公司治理与文化
- 2 审查企业为应对不断变化的风险环境所建立的商业模式
- 3 企业数据保护和应用
- 4 产品/服务获取与弱势客户
- 5 网络漏洞测试
- 6 模型风险管理

目录
前言
内容概要
跨领域议题
监管常量
公司治理与文化
审查企业为应对不断变化的风险环境所建立的商业模式
企业数据保护和应用
产品/服务获取与弱势客户
网络漏洞测试
模型风险管理
银行业
资本市场
保险业
投资管理
术语表
尾注
联系人

目录
前言
内容概要
跨领域议题
监管常量
公司治理与文化
审查企业为应对不断变化的风险环境所建立的商业模式
企业数据保护和应用
产品/服务获取与弱势客户
网络漏洞测试
模型风险管理
银行业
资本市场
保险业
投资管理
术语表
尾注
联系人

公司治理与文化



- 除了持续推动解决审慎问题和不当行为的根源，监管机构还将更加关注多元化和包容性，避免群体思维并确保决策过程中进行充分质询。
- 企业必须证明其已构建有效的公司治理、风险管理和管控框架，以识别和应对新兴风险和其他风险。
- 董事会需要表明他们重视文化，构建并传达目标文化，并在全企业各个层面鼓励实施恰当行为。
- 监管机构正逐步要求董事会和高级管理层实行问责制。未来不当行为和过度冒险行为均会导致更多监管机构采取措施要求落实问责制。

尽管全球各地的监管机构互相合作，但丑闻和严重不当行为仍时有发生。因此，企业管治和文化仍是市场行为和审慎监管机构的首要工作重点，且监管机构希望董事会能在这些领域发挥明确主动的领导作用。

在对董事会效率和企业文化的整体评估中，监管机构还将加强审查企业实现多元化和包容性的途径。董事会不得由一两位成员把控，必须通过谨慎的集体讨论和质询才能做出关键决策。为了防范群体思维和敷衍参与，企业必须确保董事会和高级管理层以及继任候选人员拥有完全不同的背景、经验和观点看法。

企业必须详尽说明已开展充分有效的管治以识别新兴风险，确保在这些风险出现时及时采取应对措施。监管机构将调查企业董事会和内部控制部门之间是否拥有独立有效的报告程序，以及内控部门是否具备充分的授权和充足的资源履行其职能。

监管机构极为关注公众信任问题，将要求董事会在接受严格监督和质询基础上运用技术，尤其是客户数据，并且需严格遵守一系列要求，包括制定清晰目标、接受道德和法律监督以及与客户进行明确沟通。

公司治理与文化



监管机构希望董事会能在企业的文化建设中发挥领导作用，这是英国和荷兰等地区长期以来的监管重点，目前也引起更广泛的关注，爱尔兰、比利时、德国和南非的监管机构日益重视企业文化。因此，董事会必须表明（包括借助管理信息），他们已经构建能清晰呈现企业使命的目标文化并加以传达，并且采用适当的激励措施推动企业所有部门的行为符合预期。

监管机构正逐步要求强化个人问责制。从2019年12月起，英国所有企业均将开始实施SM&CR制度。爱尔兰CBI提出《个人问责制框架》议案，预计将涵盖除现行要求之外的更多内容，而FSB近期也已发布了一份指南，企业和监管机构可以根据该指南确定主要职责并分配至具体个人。为了能承担起更多责任，企业必须明文规定高级管理人员和其他主要人员的职责范围，并确定主要负责的职能部门。董事会也应向企业所有部门传达他们对员工应肩付的责任和行为的期望要求。

目录

前言

内容概要

跨领域议题

监管常量

公司治理与文化

审查企业为应对不断变化的风险环境所建立的商业模式

企业数据保护和应用

产品/服务获取与弱势客户

网络漏洞测试

模型风险管理

银行业

资本市场

保险业

投资管理

术语表

尾注

联系人

目录
前言
内容概要
跨领域议题
监管常量
公司治理与文化
审查企业为应对不断变化的风险环境所建立的商业模式
企业数据保护和应用
产品/服务获取与弱势客户
网络漏洞测试
模型风险管理
银行业
资本市场
保险业
投资管理
术语表
尾注
联系人

审查企业为应对不断变化的风险环境所建立的商业模式



- 实体经济和金融系统中的风险日益凸显。监管机构正在研究这些风险出现的方式，然后将通过一系列假设性的场景对企业提出质询，并重点关注非系统性风险。
- 企业还需面对多项结构性风险，包括技术创新、网络和气候变化风险。这些风险早已存在，但在2019年，随着监管机构要求企业表明是否针对风险评估及处理采取了切实措施，企业则必须加强风险应对工作。
- 根据这些发展趋势，企业应当评估其管理框架的有效性以及战略思维和管理能力。监管机构希望企业继续表明其积极应对财务状况和业务模式面临的风险。技术创新在带来隐患的同时也为企业强化管理和风险监控创造了机遇。

随着实施长达十年的适应性货币政策即将结束以及政治不稳定性的蔓延，风险环境或将迎来转折点。部分楼市中的风险日益凸显，家庭负债上升，欧盟部分地区的不良贷款仍然居高不下。有迹象表明，金融市场估值偏高且冒险行为加剧，近期杠杆贷款出现迅速增长就是其中一大例证。

这些风险对不同企业产生的影响各有差异。举例而言，长期处于低位的收益率对保险公司构成挑战，然而对银行而言，尚不清楚高利率是否属于利（由于高收入）大于弊（贷款违约率更高）。投资者为资产管理机构承担了宏观经济风险，但后者必须对产品的适宜性保持警惕。由于非流动性资产的表现极其不稳定，因此还必须特别关注这类产品。

近几年来，企业的财务弹性显著提升。总体而言，企业已做好充分准备应对风险环境中的任何变动。举例来说，EBA和欧洲保险与职业养老金管理局 (EIOPA) 实施了资本压力测试，结果表明大型银行和保险公司能够承受合理范围内的巨大压力。流动性压力测试还未广泛普及，但ECB计划在2019年对其直接监管的银行进行测试。目前，资产管理机构还未进行系统范围内的测试，但一些国家的监管当局已经发布指引推动个体企业改进相关实践。

非系统性风险逐渐受到关注。监管机构要求董事会重点应对监管机构尚未发现或未充分发现的风险，而且企业将会接受越来越多的假设性质询。

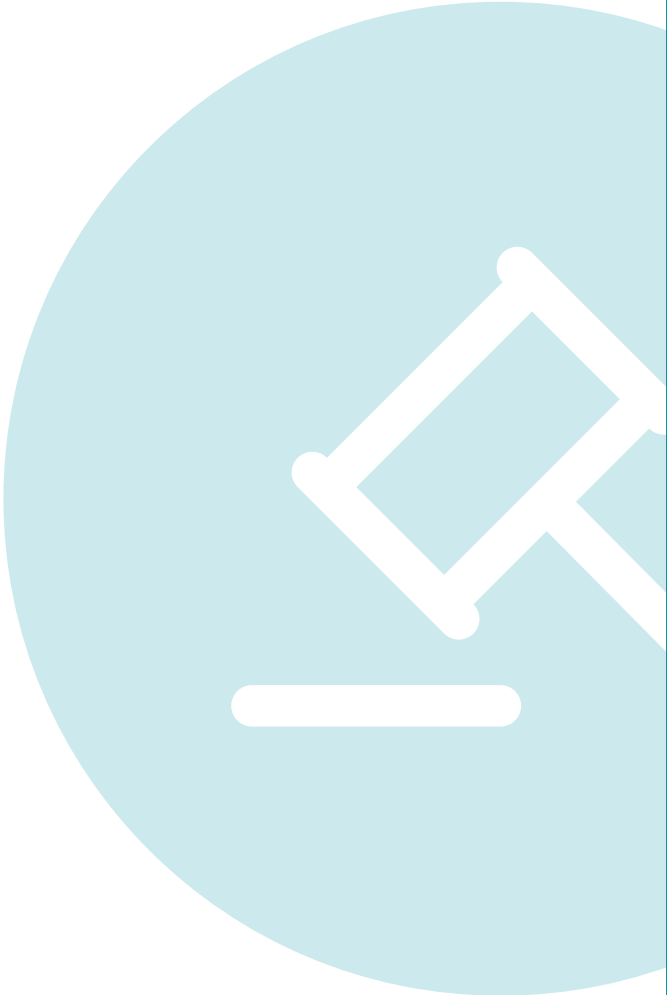
审查企业为应对不断变化的风险环境所建立的商业模式



监管机构将要求企业继续完善风险管理框架，监控风险并要求董事会参与其中。此外，他们还将审查风险管理框架的有效性和企业的战略思维能力。最重要的是，监管机构将着重关注企业内讨论风险和风险应对措施的功效，并希望企业继续积极应对其财务状况和业务模式面临的

风险。企业还将面临许多结构性风险。多年来，这些风险一直处于争论中，但在2019年，随着监管机构要求企业说明其是否已经针对风险评估及处理而采取了切实措施，企业则必须加强风险应对工作。本报告其他部分对网络和气候变化风险亦有讨论。技术创新也带来了结构性风险，包括竞争风险，以及企业运用新技术开展业务转型并实施数字化战略而产生的操作风险。

与此同时，技术也为企业创造了机遇。例如，处于开发阶段的多个监管科技工具可用于改善企业管理和风险监控，从而提升企业的应变能力。



目录
前言
内容概要
跨领域议题

监管常量
公司治理与文化
审查企业为应对不断变化的风险环境所建立的商业模式
企业数据保护和应用
产品/服务获取与弱势客户
网络漏洞测试
模型风险管理

银行业
资本市场
保险业
投资管理
术语表
尾注
联系人

目录
前言
内容概要
跨领域议题
监管常量
公司治理与文化
审查企业为应对不断变化的风险环境所建立的商业模式
企业数据保护和应用
产品/服务获取与弱势客户
网络漏洞测试
模型风险管理
银行业
资本市场
保险业
投资管理
术语表
尾注
联系人

企业数据保护和应用



- 技术创新时代，监管机构的当务之急是防止企业因利用消费者数据而失去公众信任。
- GDPR和PSD2为监管机构更加清楚地了解企业应用消费者数据的情况提供了依据和工具。
- 企业必须把数据风险管理全面纳入其数字化和创新战略中，并且遵守GDPR条文内容和精神以及其他消费者保护规定。

监控数据正确使用和防止数据滥用仍将是欧盟和英国政策制定者和监管机构的工作重点。他们已明确表示，在数据驱动创新技术和业务模式的环境下，他们将在2019年继续加强审查消费者数据的大规模处理。

企业对数据的使用日益受到关注，而在2019年将出现两大变化。

首先，GDPR和PSD2将为监管机构更加清楚地了解和系统性地审查企业应用消费者数据的情况提供了充分的依据和工具。金融服务监管机构和数据保护主管部门均将开展审查，但在许多欧盟国家，数据保护主管部门仍处于按照GDPR开展监管工作的准备阶段，还未实现全方位监管。为解决这一问题，英国FCA和ICO将加大力度推动有效协调合作，但大多数其他欧盟成员国却并非如此。

整体而言，监管机构希望了解人工智能和其他大数据技术如何影响数据保护、竞争、定价、公平客户服务结果、弱势客户以及金融排斥。

其次，金融服务监管机构（尤其是在英国）着力防止“剑桥分析事件”发生⁹。如果公众对金融服务领域应用和保护消费者数据失去信任，则可能对企业 and 监管机构的声誉造成重大损害，并且削弱监管机构对有效金融科技创新的支持。

企业应将公众信任视为一项战略资产，并且是所有可持续发展的数据驱动业务模式的重中之重。2018年的主要重点在于最低限度地遵守GDPR，而在2019年，企业应当重视在制定数字化和创新战略时遵守GDPR的所有条文和文件精神，更确切地说，实现数据映射和管理方面的领先实践。

企业数据保护和应用



因此，数据风险管理至关重要。随着企业踏上大数据/人工智能应用推进的数字化发展之路，就需要了解这些技术的运用如何影响企业整体的风险状况，包括确保数据收集、应用、存储和保护相关的现有管理和控制措施能够产生预期结果。举例而言，企业应当充分了解利用外部数据来源（如社交媒体）分析消费者或元数据（如位置信息）存在的风险。此外，企业还应分析使用这些技术对弱势消费者的影响，并采取措施避免消费者不会因此而无法获取服务/产品或者导致金融排斥问题。

这项风险必须纳入企业的风险偏好框架和风险衡量中，包括监管资本要求。

识别、衡量或减轻数据风险存在问题时（包括协调PSD2和GDPR要求时存在的突出挑战），监管机构将会听取公众意见。英国ICO正在商讨建立新的监管沙盒以支持企业创新使用数据，而目前还没有迹象表明欧盟其他数据保护主管部门计划跟进。尽管如此，为制定有效的数据管理策略，企业必须积极与监管机构开展合作，共同应对整个行业面临的挑战，并制定企业自身的应对方法。

最后，政策制定者和监管机构正逐步从道德层面考虑数据应用问题，企业也应分析产品和服务自开发到交付的整个生命周期中，使用消费者数据产生的道德问题。

目录
前言
内容概要
跨领域议题

监管常量
公司治理与文化
审查企业为应对不断变化的风险环境所建立的商业模式
企业数据保护和应用
产品/服务获取与弱势客户
网络漏洞测试
模型风险管理

银行业
资本市场
保险业
投资管理
术语表
尾注
联系人

目录
前言
内容概要
跨领域议题
监管常量
公司治理与文化
审查企业为应对不断变化的风险环境所建立的商业模式
企业数据保护和应用
产品/服务获取与弱势客户
网络漏洞测试
模型风险管理
银行业
资本市场
保险业
投资管理
术语表
尾注
联系人

服务/产品获取与弱势消费者



- 随着各公司逐步采用新技术以及数字化销售的普及，监管机构日益关注市场行为和消费者保护问题，这就意味着他们将越来越重视这些发展趋势可能导致针对特定消费群体的金融排斥问题。
- 预计FCA将发布新的弱势消费者指引，指导相关企业根据消费者的各种弱势情况对其加以确认和分类，并指出企业可采取哪类措施以确保消费者得到公平对待。
- 欧盟各类监督机构将根据MIFID II开展适宜性评估，包括对企业采取的相关措施进行评估，以保障老年人和弱势消费者权益。

“弱势消费者”一词主要在英国和爱尔兰使用，FCA和CBI已将弱势因素纳入其消费者保护框架和常态监管中，而欧盟其他监管机构通常也有类似担忧，即使他们并不使用“弱势”一词。

金融排斥促使监管机构继续严格审查更多弱势消费者群体获取金融服务产品/服务的情况。监管机构还将重点关注企业政策和业务活动，避免弱势消费者（即FCA定义为极易受到损害的消费者）因企业不当行为而遭受风险。

许多监管机构表示，他们担心随着企业继续采用新技术并开展数字化业务，不太精通数字化的消费者可能难以获取金融服务产品。出于对数字化引发金融排斥的担忧，芬兰议会要求金融服务企业必须遵守欧盟2016/2102指令规定。该指令通常只适用于公共部门机构，旨在确保所有网站和手机应用向所有人完全开放，包括障碍人士。因此，芬兰金融服务监管局（FSA）将采取措施确保障碍人士能够便捷访问企业网络和移动应用。

关于技术导致排斥性的担忧并非只关乎消费者获取服务/产品的方式，同样也与企业对新技术的运用密切相关。EIOPA和FCA均对企业一般在保险市场采用大数据的行为进行监督，因此，他们可能担心数据引发价格歧视，从而造成金融排斥和服务获取问题。这些调查研究将促使企业遵守新的要求以更透明地展示他们如何根据数据进行定价，以及一些非风险定价类型受到的限制。

英国FCA将要求企业开发数字化业务时考虑弱势消费者的需求，确保所有自动化工具和人工智能系统能够识别弱势消费者并提供公平服务效果。英国财政委员会也开始调查消费者获取金融服务的程度，尤其关注弱势消费者。调查报告将于2019年发布。

服务/产品获取与弱势消费者



FCA宣布将于2019年初发布新的弱势消费者指引。预计这份指引将指导企业如何确定弱势消费者，根据其不同弱势情况进行分类，并指出企业可以采取哪些措施确保此类消费者得到公平对待。我们还预计FCA将开展市场调查和范围更广的监管计划，继续监督企业的业务模式，明确可能导致弱势消费者受到不公平对待的特征和结构，以便在FCA即将开展的工作中进行更全面的指导，从而提升弱势消费者的公平待遇。竞争与市场管理局 (CMA) 也将弱势因素纳入其工作计划中。

ESMA已于2018年6月采用更新后的MiFID II中的适宜性要求指引，必将推动欧盟各国监管机构于2019年开始评估各企业对这些指引的应用情况。该指引规定企业应当收集更多关于“潜在弱势客户 (如老年客户) 或无经验客户”的信息，并且监管机构计划测试企业是否采取恰当措施保障这些消费者的利益。

图4: 企业应当了解可能导致消费者处于弱势地位的各类不同因素。在欧洲:



痴呆症患者人数达
1,050万¹⁰



每年患癌症死亡人数达
130万¹¹



15岁至64岁人群中, 有28%表示
长期存在健康问题或
基本行动困难, 或者二者兼有万¹²



到2060年, 65岁以上人口占比
预计将从19%增长至29%¹³

目录

前言

内容概要

跨领域议题

监管常量

公司治理与文化

审查企业为应对不断变化的风险环境所建立的商业模式

企业数据保护和应用

产品/服务获取与弱势客户

网络漏洞测试

模型风险管理

银行业

资本市场

保险业

投资管理

术语表

尾注

联系人

目录
前言
内容概要
跨领域议题
监管常量
公司治理与文化
审查企业为应对不断变化的风险环境所建立的商业模式
企业数据保护和应用
产品/服务获取与弱势客户
网络漏洞测试
模型风险管理
银行业
资本市场
保险业
投资管理
术语表
尾注
联系人

网络漏洞测试



- 网络红队测试将在2019年得到更广泛应用，更多地区将着手采取这一举措。
- 欧元区将遵循ECB框架开展红队测试，但各国主管部门不会在各地区和各行业开展统一一致的测试。
- 英国主管部门将要求更多企业开展现行CBEST红队测试计划，其中可能包括更多保险公司和资产管理公司。
- 在开展更多跨国合作性质的网络风险测试方面，金融公司面临的压力日益加剧，从而可能推动七国集团制定高层次准则。

主管部门正着手运用网络红队及情景测试监管企业。这些测试目前已在多个地区进行试点，预计在2019年将重点实现规范化，范围扩大至更多企业，并推动各地区加强合作力度。

2019年，预计欧盟部分国家的主管部门将开始根据ECB全新的基于威胁情报的道德红队测试（TIBER-EU）框架开展首批测试。由于TIBER-EU框架可应用于国家主管部门和任何类型的企业，因此，目前尚不清楚这些测试的明确适用范围，企业需要密切关注欧盟哪些地区将率先开展首批测试以及测试方式。尽管预计FMI和大型银行将入选首批测试名单，但目前所有企业均应把这一措施视为领先实践。

BoE开展的CBEST网络漏洞测试第一阶段已基本完成，这些测试的下一代迭代将更加紧密配合PRA和FCA持续展开的监管工作。

预计2019年将继续开展CBEST测试并覆盖更多企业，这就意味着此前未纳入CBEST测试范围的部分保险公司和资产管理公司也将参与进来。

引入金融政策委员会（FPC）基于情景的网络压力测试将是2019年网络测试中最令人瞩目的全新内容。FPC已宣布将在2019年与英国国家网络安全中心联合开展基于情景的测试试点工作，模拟干扰英国支付基础设施的网络攻击。尽管主管部门完全有理由不公布这些测试识别出的任何漏洞，然而各企业均应清楚，根据这些测试，企业在哪些方面需要进一步提升相关的细节信息，将会被更详细地披露出来，因此，他们将面临来自监管部门更加严峻的压力。

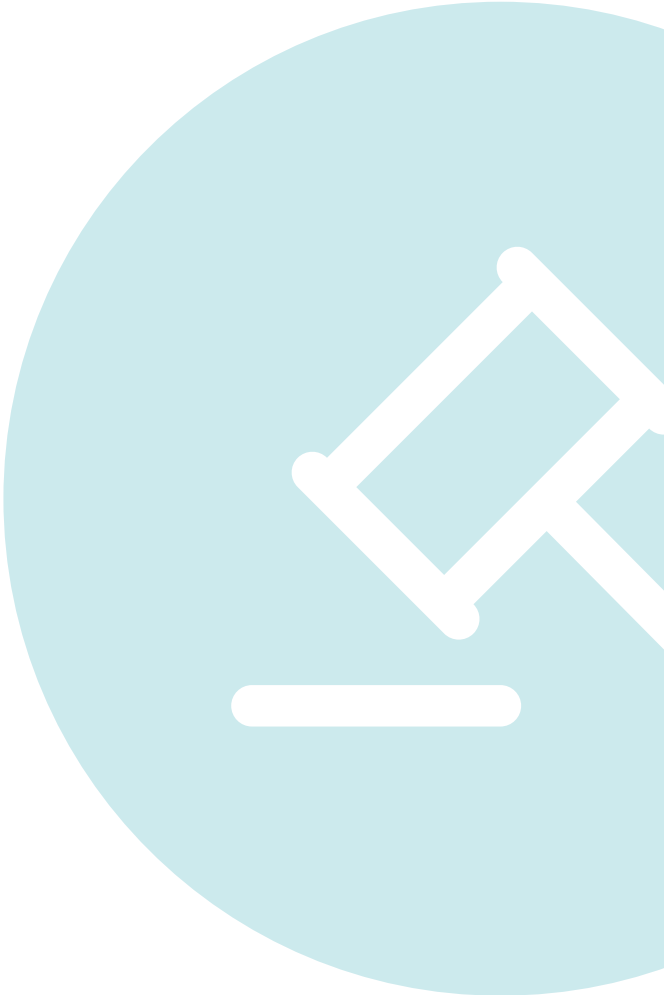
网络漏洞测试

监管部门不断深入参与解决网络漏洞的同时，企业也应注意日益增长的市场关注，即使结果不能公布，也需了解正在进行的测试。对一家企业无法保护自身或其客户免遭网络攻击的任何怀疑，均将引发来自投资者的压力或者信用评级机构的相关行动，这表明他们日益关注所评级企业的网络防卫能力。

国际上几乎没有相关准则来确保不同地区采用一致的网络测试制度。这显然不是最佳解决方案，因为网络攻击并不因国界而停止，而跨国企业提供的许多核心功能或服务亦如此。2019年，预计七国集团将为金融机构网络漏洞测试的发展和应用提供高规格的指引，从而解决这一问题。

这一框架还可纳入类似于TIBER-EU流程的制度，对跨国企业开展此类测试的国家主管部门借此就能确定另一国家主管部门采取通用准则和实践对同一企业开展类似测试的结果。

基于较为有限的依据，我们预计美国、欧盟和英国等主要地区的金融主管部门将充分了解国际合作的重要性，从而开展跨国网络模拟活动——类似于2015年英美两国开展的防卫之盾行动（Operation Resilient Shield）。因此，各国主管部门不仅能够更有效评估企业的网络防卫能力，还可在大规模网络事件发生时加强监管机构与安全部门之间的跨国合作。



目录
前言
内容概要
跨领域议题
监管常量
公司治理与文化
审查企业为应对不断变化的风险环境所建立的商业模式
企业数据保护和应用
产品/服务获取与弱势客户
网络漏洞测试
模型风险管理
银行业
资本市场
保险业
投资管理
术语表
尾注
联系人



目录

前言

内容概要

跨领域议题

监管常量

公司治理与文化

审查企业为应对不断变化的风险环境所建立的商业模式

企业数据保护和应用

产品/服务获取与弱势客户

网络漏洞测试

模型风险管理

银行业

资本市场

保险业

投资管理

术语表

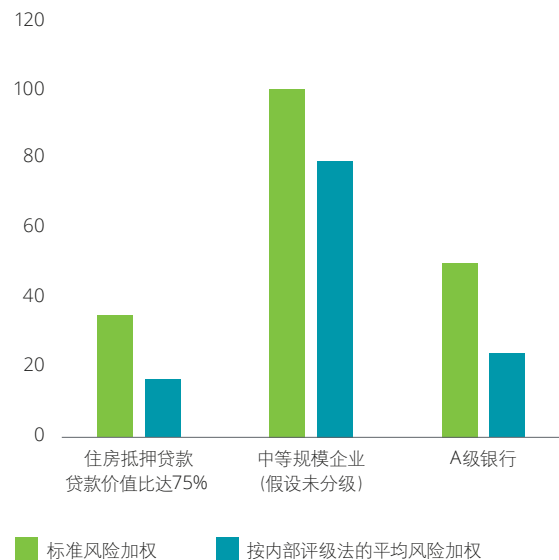
尾注

联系人

模型风险管理

- 监管机构继续要求企业深入了解监管资本计算和战略决策模型的优缺点, 以及对此类模型的治理和监督。
- 企业将需要表明高级管理层和董事会加强对各种模型的了解, 持续改善流程, 加强监督团队建设, 应对模型和产出问题。
- 企业还必须采用模型风险准则、监督 and 治理, 更广泛运用现行财务模型 (如国际财务报告准则第9号和17号中的准备金模型), 以及其他模型类算法和方法应对非金融风险。

图5: 模型获批为银行带来的收益-PRA数据



资料来源:《政策声明: PRA设定第二支柱资本的方法》(Policy Statement; The PRA's methodologies for setting Pillar 2 capital), 2017年12月

模型风险管理仍是监管机构的工作重点, 也是各企业需要应对的一大挑战。

监管机构要求企业证明其高级管理层和董事会充分了解模型的优缺点及其如何对模型结果进行决策产生影响。

监管机构还希望企业开展严格的审查、质询和管理流程, 并对模型及其输出结果持怀疑态度。监管机构尤其关注模型变动的管理, 以及确保模型输出结果并未倾向于较低资本要求¹³。为了实现这些监管目标, 欧盟各监管机构或将颁布更为明确的准则。

银行方面, 内部模型针对性审查计划 (TRIM) 将继续进行, 但在2019年将转为重点关注低违约组合, 而且ECB将继续更新内部模型指南, 从而导致银行在TRIM计划之下还需进行进一步的系统和模型修正工作。



保险方面，EIOPA致力于持续开展内部模型一致性审查，并计划在之后更快完成该项工作。EIOPA的报告以及提供给各国主管部门的建议将造成更大压力，导致难以对适用于偿付能力监管标准II的保险公司采取更严格的一致性措施（类似于巴塞尔协议III）。

利益相关方希望，缺乏对模型流程、缺点或输出结果的了解不会导致进一步监管处罚的后果，因此，为了达到他们的期望，同时在面临所有部门持续性成本压力的情况下，企业正致力于实现模型风险管理部门标准化和规模经济效益。

为了满足监管要求以及更多利益相关方的期望，我们认为企业将需要：

- 继续提升高级管理层对相关模型的技术性理解程度，这些模型将推动企业达到监管要求并推进战略决策；
- 将风险模型准则、监管和治理运用到更多现有模型（如国际财务报告准则第9号和17号中的准备金模型，尤其是在专家判断方面），以及更多运营流程和方式中，例如反洗钱流程或者资产分配算法；
- 展示与模型及其输出结果相关的问题，对模型管理实现的持续改进情况；
- 扩大模型风险管理团队/部门的职责范围，以应对更多算法并提高规模效益；以及

- 推动模型开发、验证和监管方法的标准化，从而对最重要的模型进行最严密的监管，同时还对所有导致重大风险（以及相关严格监管审查）的模型展开合理质询。

行业巨头已经开始变革进程：引进专家加入董事会或提供建议，并在企业最高层面增加对模型的质询；扩大模型定义范围以及模型监管和管理范围；设立集中化的模型风险管理部门，以实现规模效益并确保实施标准的一致性。2019年，各方将更广泛适应这些趋势。

目录
前言
内容概要
跨领域议题
监管常量
公司治理与文化
审查企业为应对不断变化的风险环境所建立的商业模式
企业数据保护和应用
产品/服务获取与弱势客户
网络漏洞测试
模型风险管理
银行业
资本市场
保险业
投资管理
术语表
尾注
联系人

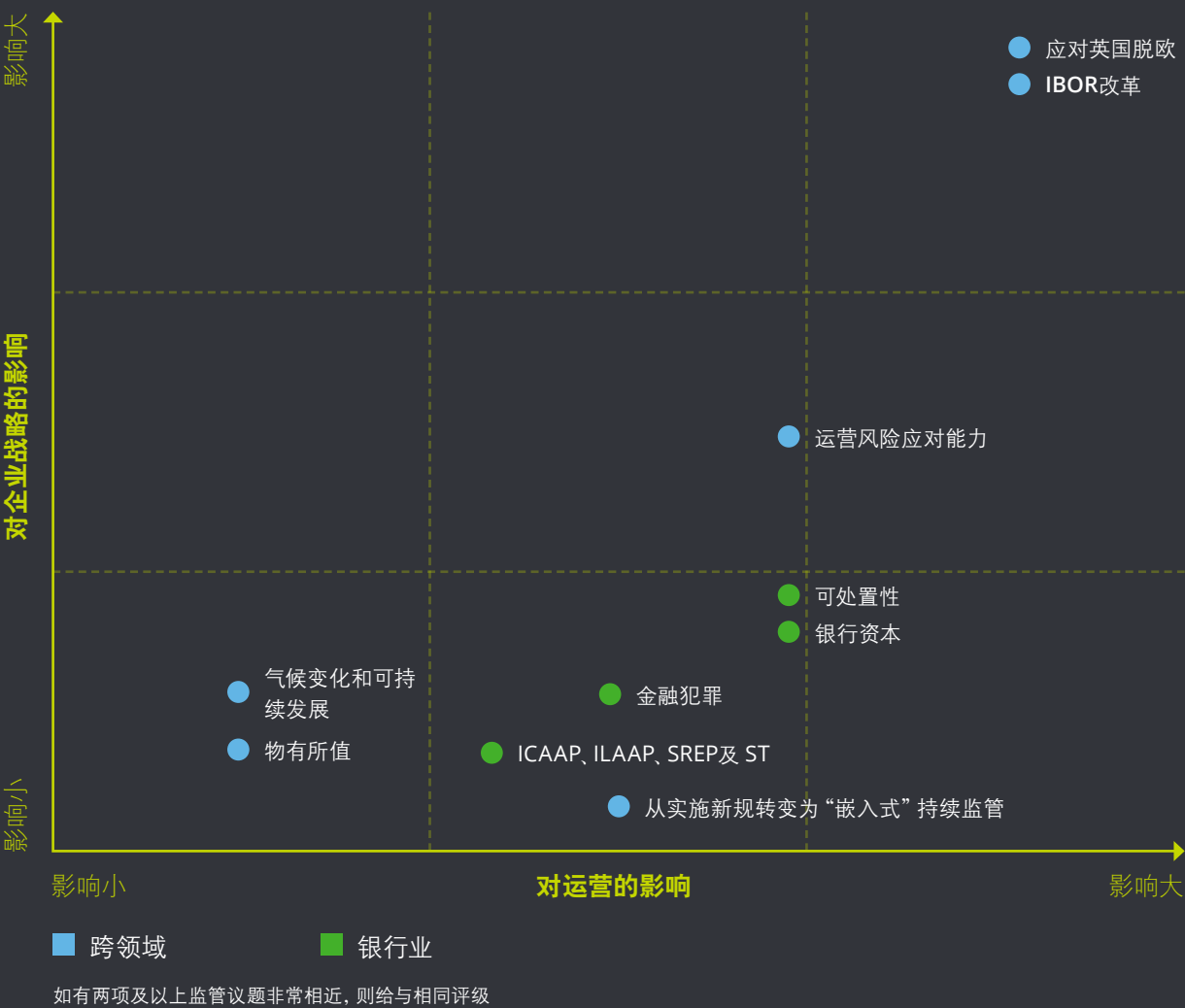
目录
前言
内容概要
跨领域议题
监管常量
银行业
审慎经营
可处置性
ICAAP、ILAAP、SREP及压力测试
金融犯罪
资本市场
保险业
投资管理
术语表
尾注
联系人

银行业



相对评级

右图展示跨领域及银行业监管议题可能对大型跨境经营的多业务线银行造成的影响。评级从企业战略和运营两个方面考虑，对每项议题的影响给出评分（总分为5分），并显示两方面影响的变化幅度。每项议题对不同银行造成的影响大不相同。但我们认为，以这种方式呈现各项监管议题的影响能引起董事会和高管层的重视，从而思考这些议题对各自企业的影响以及所在企业与平均值的偏差。



- 欧盟的 CRD V/CRR II 关于银行资本要求的监管包将于2019年最终确定，明确多项审慎监管计划的实施细则；Basel III在欧盟的实施计划将继续推进，但相关法案预计直到2020年才可能提出。
- 英格兰银行将继续致力于提高银行的可处置性，包括使用有关可处置性评估的公开资料。
- 虽然BRRD会在2019年最终确定，企业仍无法明确MREL和TLAC标准的实施要求。
- 欧洲中央银行将推动欧元区银行将第二支柱评估方法纳入内部风险管理。
- 欧洲银行管理局准备承担欧盟范围的银行反洗钱监管工作，但正式授权可能要等到2020年。
- 虚拟货币纳入AMLD V将有利于明确市场运作，并提高欧盟作为创新枢纽的竞争力。

欧洲银行继续面临盈利能力的巨大压力；虽然宏观经济环境得到改善，但相较于美国银行，业绩差距仍然明显。业界普遍认同，一定程度的整合将有利于欧洲市场发展。银行业联盟被认为会推进整合，但值得注意的是，自金融危机爆发以来，欧元区的并购活动（尤其是跨境并购）呈现持续减少趋势。在此情况下，欧洲的竞争格局出现问题，欧元区银行业的市场制度和监管架构是否发挥预期作用也遭到质疑。

尽管欧洲的银行一直努力提升市值并解决金融危机导致的长期脆弱性问题，但盈利能力欠佳却为实施新的（资本）监管规定带来了挑战。面对外资银行带来的竞争威胁，欧洲的政策制定者可能比以往更加清楚这一问题的严重性。

对他们而言，当务之急是采取行动，在全面实施Basel III和避免影响银行业恢复之间实现平衡。

审慎经营

2019年将继续推进金融危机后银行资本结构的完善和最终确立，但许多实施日期将延迟2021/2022年之后。

我们预计，欧盟将在2019年初最终确定即将达成的CRD V/CRR II银行风险缓释相关规定。

欧盟也将继续开展银行审慎经营规则CRD VI/CRR III的下一轮立法提案工作，并推进实施巴塞尔银行监管委员会在2017年12月达成的各项规定。

尽管到2020年才会提出，但欧盟委员会必须在2019年制定多项关键决策，明确其预期在多大程度上偏离巴塞尔协议的框架，以适应欧洲市场的具体情况。

目录
前言
内容概要
跨领域议题
监管常量
银行业
审慎经营
可处置性
ICAAP、ILAAP、SREP及压力测试
金融犯罪
资本市场
保险业
投资管理
术语表
尾注
联系人

目录
前言
内容概要
跨领域议题
监管常量
银行业 审慎经营 可处置性 ICAAP、ILAAP、SREP及压力测试 金融犯罪
资本市场
保险业
投资管理
术语表
尾注
联系人

银行业

欧洲银行管理局和巴塞尔银行监管委员会2018年的Basel III评估显示,该规定对欧洲银行的影响大于美国银行,预计欧盟的全球系统重要性银行需增加25.4%的一级资本。

这将造成巨大的行业甚至政治压力,导致偏离巴塞尔协议规定,尤其是针对运营风险和资本产出下限的SMA。

欧盟已经透露出有意偏离巴塞尔协议规定,其可能决定不采用CRR II中针对FRTB的资本框架。欧洲银行管理局和欧洲中央银行均安排在2019年开展工作,解决银行风险模型的不一致问题。这样一来,欧盟机构无需再全面应用巴塞尔银行监管委员会针对此类问题的规定,尤其是标准化的资本产出下限。我们预计,在2019年中期欧盟委员会就此事项征求意见时,从欧洲银行管理局的回应可以看出欧盟可能在哪些方面偏离Basel III。

随着欧盟逐渐明确Basel III的实施方法,企业需要确保制定监管变革方案,从而应对不断改变的监管要求。

可处置性

金融危机爆发十年以来,公众和政府对于出资帮助银行摆脱困境的容忍度始终偏低,而对制定银行处置计划的期待值越来越高。

新的一年,英格兰银行将公开发布银行处置计划,并自行评估英国银行的可处置性。这将重新引起市场关注,将可处置性纳入业务及运营,进一步提升透明度和可信度。

审慎监管局的OCIR规定从2019年1月开始实施,而OCIR和运营弹性之间的重叠项也会引起大量关注。我们预计,审慎监管局希望以此确保企业能提高对恢复能力、可处置性以及应变能力进行整体规划的灵活性。

加强对系统、运营流程和关键服务的端对端了解非常关键,有助于企业增强应急处理的能力。

单一处置理事会将继续推进银行处置相关规定的落实,同时开始一项详细计划,以识别阻碍银行可处置性的因素。单一处置理事会表示,零售企业的MREL对内部纾困机制造成的阻碍最令人担忧。单一处置理事会或其他处置机构可能考虑通过MREL附加要求来减少这一风险。此外,鉴于对CRR II和BRRD做出的复杂修订,我们认为对MREL新规的解读在2019年仍难以得到明确。

2019年,将继续提高估值能力以支持银行处置工作,为企业在2021年1月达到英格兰银行的估值要求做好准备。我们认为有两方面需要重点关注。

首先,企业需要提升自身估值能力,基于IFRS9的规定、偿付能力下的清算或审慎估值建立四项处置基础。其次,评估具体业务类型需要开展的估值工作范围。此外,我们认为监督人员与处置人员之间的协调工作会增加,从而对银行施加压力让其做出更多努力。

ICAAP、ILAAP、SREP及压力测试

欧洲中央银行对ICAAP和ILAAP的新规将着重要求把ICAAP和ILAAP并入银行更大范围的风险管理和业务决策流程中去。

要达到欧洲中央银行的要求，将比原本预想的更为复杂，因为许多银行都把经营活动和风险管理分割开来。把这两项并在一起需要银行重新考虑内部风险管理活动的治理架构。有鉴于此，我们认为欧洲中央银行将进行横向比较，检视银行将ICAAP和ILAAP并入更大范围后的风险管理的情况。尤其值得注意的是，我们认为监管机构将要求董事会证明其企业在着力处理这一问题。

尽管2018年欧盟委员会在推出针对新增不良贷款最低拨备要求的立法措施方面取得一定进展，我们仍然认为相关措施在2019年欧洲议会选举之前不会通过。但银行仍需要调整，以满足欧洲中央银行针对新增不良贷款提出的第二支柱拨备要求。此外，我们认为欧洲中央银行将对现有不良贷款提出第二支柱拨备要求，因此欧洲的银行将继续致力于减少不良贷款。

金融犯罪

最近大量的反洗钱/反资助恐怖主义失败案例对部分欧洲银行造成了影响，也表明金融犯罪仍是企业面临的风险，以及监管机构和立法机构的工作重点。

不仅是欧盟，中东也在加大反洗钱/反资助恐怖主义的力度，金融行动特别工作组将在2019年对阿联酋、卡塔尔、阿曼和科威特进行检查，这将推动各国开展全国性的风险评估和行业反洗钱检查。

新的一年，欧盟将有两方面的重大进展。首先，欧盟委员会在2018年提出了一些立法/非立法措施，授权欧洲银行管理局开展反洗钱/反资助恐怖主义工作。如能通过，则在紧要关头，欧洲银行管理局有权对金融犯罪进行调查，并直接指示银行采取行动。然而，由于紧张的立法议程以及即将开始的欧洲议会选举，这些向欧洲银行管理局授权的措施不太可能很快通过。

目录
前言
内容概要
跨领域议题
监管常量
银行业
审慎经营
可处置性
ICAAP、ILAAP、SREP及压力测试
金融犯罪
资本市场
保险业
投资管理
术语表
尾注
联系人

目录
前言
内容概要
跨领域议题
监管常量
银行业
审慎经营
可处置性
ICAAP、ILAAP、SREP及压力测试
金融犯罪
资本市场
保险业
投资管理
术语表
尾注
联系人

银行业

其次，AMLD V将涵盖虚拟货币交易和托管钱包服务。国际上，我们认为金融行动特别工作组将同意针对虚拟货币和加密资产的反洗钱/反资助恐怖主义标准。AMLD V涵盖虚拟货币后，将在一定程度上明确监管架构。在此情况下，会有更多金融企业考虑提供虚拟货币和加密资产的相关产品。虚拟货币透明度的提升也有利于增强欧盟作为创新枢纽的竞争力。

2018年10月，由英国财政部、金融市场行为监管局和英格兰银行组成的加密资产工作小组发布了最终报告。报告中提议，2019年英国政府将针对使用加密资产开展非法活动的综合对策进行立法，并远远高于AMLD V里提出的要求。对加密资产监管要求的明确呼之欲出，将有助于企业恰当应对。

为了应对这些变化，计划开发虚拟货币和加密资产相关新产品的银行应开展风险评估，从而制定政策和流程来确保满足反洗钱/反资助恐怖主义要求。鉴于业务范围快速扩展并且成本快速增加，银行有必要更好地了解客户的金融犯罪风险。包括人工智能在内的新兴技术可能成为应对这些风险最强有力的工具。

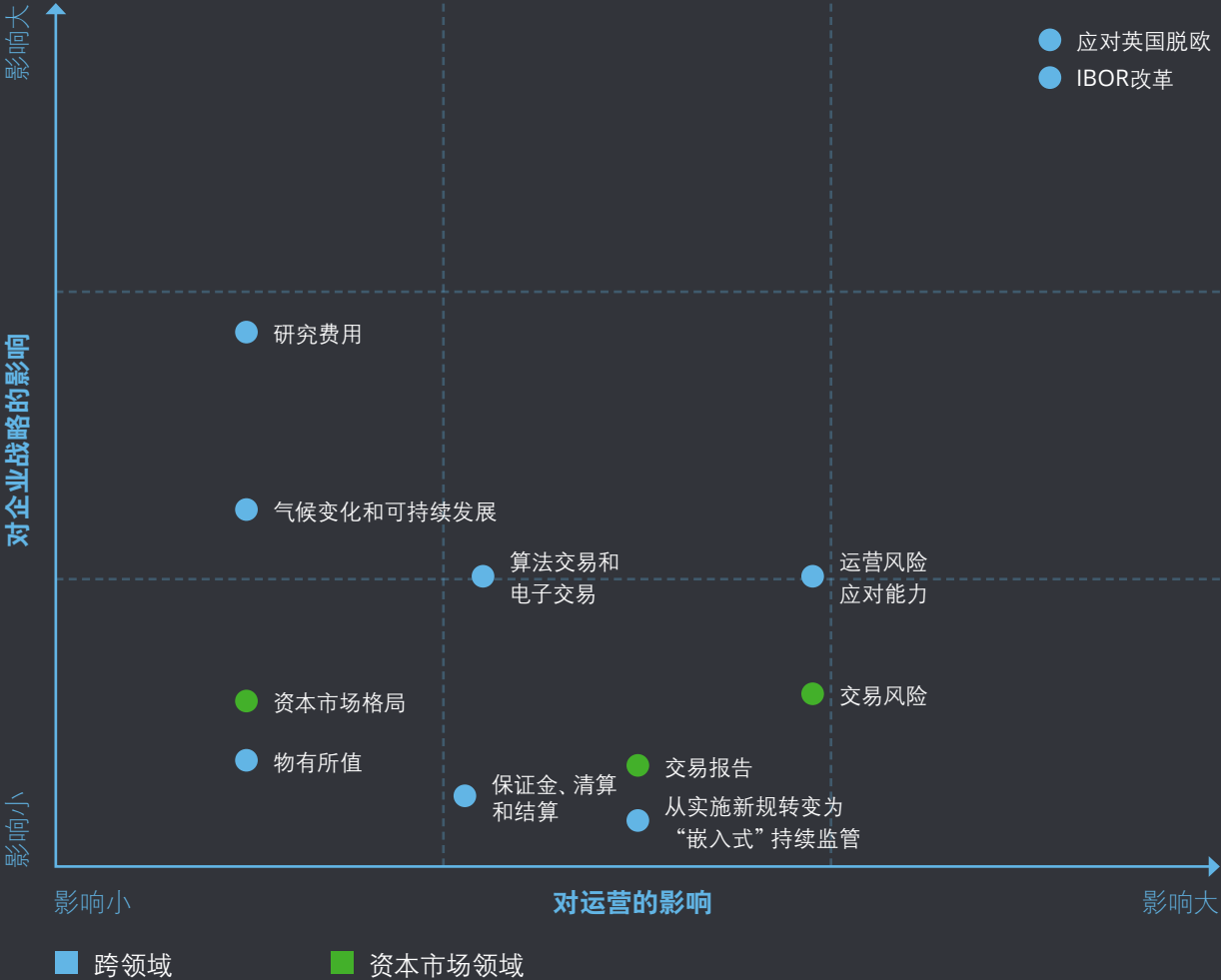


资本市场



相对评级

右图展示跨领域及资本市场监管议题可能对大型跨境经营的多业务线资本市场企业造成的影响。评级从企业战略和运营两个方面考虑，对每项议题的影响给出评分（总分为5分），并显示两方面影响的变化幅度。每项议题对不同资本市场企业造成的影响大不相同。但我们认为，以这种方式呈现各项监管议题的影响能引起董事会和高管层的重视，从而思考这些议题对各自企业的影响以及所在企业与平均值的偏差。



如有两项及以上监管议题非常相近，则给与相同评级

目录
前言
内容概要
跨领域议题
监管常量
银行业

资本市场
资本市场格局
算法交易和电子交易
研究费用
交易报告
交易风险
保证金、清算和结算

保险业
投资管理
术语表
尾注
联系人

目录
前言
内容概要
跨领域议题
监管常量
银行业
资本市场
资本市场格局
算法交易和电子交易
研究费用
交易报告
交易风险
保证金、清算和结算
保险业
投资管理
术语表
尾注
联系人

资本市场

- 实施MiFID II后，市场数据量增加，但有关效益尚未得到充分体现。尽管如此，监管机构将重点关注企业如何使用新增数据，从而实现最佳执行效果。
- 随着更多交易迁移到交易场所，且企业日益着重于削减成本，我们预期算法交易将会有所增加。有鉴这一领域所设的详细规定以及预期开展的监管审查，企业应着力于算法的治理和控制。
- MiFID II针对投资研究的诱因规定将致使部分研究供应商缩减研究范围或退出市场。
- 监管机构将要求企业于2019年对MiFID II交易报告开展整治工作。随着业务逐步演变，企业必须实施有效的管治和控制，以确保报告的完整性和准确性。
- 欧盟很大可能将先行实施FRTB报告要求，而企业需要考虑若FRTB分两个阶段推出对他们的实施计划将有何影响。

资本市场格局

资本市场联盟 (CMU) 计划于2015年启动，旨在打造更深入、更综合和更多元化的欧盟资本市场。尽管计划的完成期限为2019年，我们预料在欧洲议会选举前，大部分计划项目不会得到正式实行 (见图6)。

MiFID II旨在提升市场透明度，但是其效益尚未得到充分体现。首先，当前还未出现任何证券买卖汇总记录带供应商 (CTP)。根据MiFID II, ESMA能够在特定条件下委任CTP，而我们预期有关工作将于2019年启动。其次，市场数据成本高昂以及供应有限的问题令人忧虑。我们预期ESMA将于2019年应对这一问题。

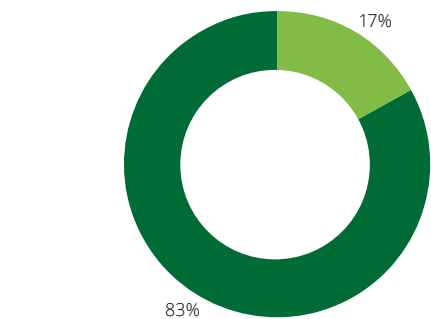
尽管存在上述限制，我们预期监管机构将关注企业如何使用新增数据 (尤其是与固定收益相关的数据)，以达成最佳执行标准。企业应使用可用数据评估一系列风险领域，如价格、执行质量、市场影响及市场流动性等风险。企业将投资于增强订

单管理系统，以便运用自身数据以及来自批准发布安排 (APA) 的数据。企业也将考虑诸如交易成本分析 (TCA) 的供应商服务。此外，由于企业须于2019年4月提交下一轮的前五大执行场所 (监管技术标准第28条) 报告，预料监管机构将对该等报告进行审查。虽然去年的报告是依据尽力而为原则编制，但也显示许多企业通过密切关联方或按资产类别与少数经纪商执行交易。企业应对频繁使用的执行场所进行审视，考量任何意外趋势，以及对竞争对手的报告加以分析。

算法交易和电子交易

MiFID II使场所交易有所增加，意味着电子交易将会增长，并为算法交易带来更多机遇。由于企业着重于削减成本，且注重实现最佳执行效果，我们预期上述趋势将会持续发展。

图6: CMU立法计划及重点行动



- 拟议工作或进行中工作:**
- 纳入合并范围内的企业税基
 - 重组、破产和清偿程序
 - 泛欧个人养老金产品
 - ESA审阅
 - 针对投资企业的审慎要求
 - 索赔跨境转移的第三方效力
 - 可持续融资
 - 金融科技
 - 有担保债券
 - 集合投资基金的跨境销售
 - 信用服务商、信贷购买者和抵押品回收
 - 中小企业市场
 - 欧盟对本地资本市场的支持
 - 欧盟内部跨境欧盟投资

- 已被采纳法例:**
- 欧洲风险投资基金条例
 - 招股说明书条例
 - 证券化条例

资料来源:《于2019年前完成资本市场联盟计划——是时候加速进度》(Completing the Capital Markets Union by 2019 – time to accelerate delivery), 2018年3月(2018年10月更新)

MiFID II根据现有ESMA指引对算法交易和高频率算法交易引入广泛规定。我们预期算法交易在2019年将成为PRA、FCA和西班牙国家证券市场委员会 (CNMV) 等监管机构的重点监管领域。

为应对这些风险,企业将需要着力于算法的治理和控制,以及确保能够向监管机构证明企业了解所用的算法,并已对每一模式进行压力测试和已通过完善的审批流程。

研究费用 (另见“投资管理”部分)

由于MiFID II革新了投资研究的诱因规定,使投资银行将研究部门从成本中心转为利润中心。随着研究工作日益趋向商业化,银行必须对其研究范围做出战略性决策,部分银行可能会选择只保留优势领域的研究能力。由于投资管理人員的研究用量整体减少,部分研究供应商可能会选择退出市场,继而抑制竞争发展。

交易报告

在MiFID I中,交易报告是一大重点领域。曾有12家企业因违反报告要求而被FCA罚款3,300万英镑,另在欧盟各国被征罚款。而MiFID II大幅扩大了有关交易报告的规定,使企业面临更多困难。根据我们对十家欧盟监管机构进行的调查显示,有六家监管机构目前正开展或计划开展有关MiFID II交易报告的监管活动。我们预期监管机构将要求企业在2019年开展整治工作。企业应尽快开展复核工作,以确保合规;重点确定数据质量不佳的根本原因;确保设有强健的管治框架和流程,以处理例外情况;以及具备有效的管理信息。

目录
前言
内容概要
跨领域议题
监管常量
银行业
资本市场
资本市场格局
算法交易和电子交易
研究费用
交易报告
交易风险
保证金、清算和结算
保险业
投资管理
术语表
尾注
联系人

目录
前言
内容概要
跨领域议题
监管常量
银行业
资本市场
资本市场格局
算法交易和电子交易
研究费用
交易报告
交易风险
保证金、清算和结算
保险业
投资管理
术语表
尾注
联系人

资本市场

EMIR 2.1对报告规定做出修订，我们预期该条例将于2019年第一季度正式生效。修订建议取消对交易进行追溯报告的要求，这一建议备受欢迎；此外，也建议中央对手方（而非对手方）应对交易所买卖衍生工具进行报告，这一建议备受热切期待，但预料不大可能获得推行。

经过多次延迟后，我们预期《证券融资监管条例》（SFTR）的技术标准即将于2019年初正式生效。届时信贷机构和投资企业需要在一年之内达标，而准备工作即刻开展（其他SFT对手方将于未来21个月逐步被纳入）。企业将需要进行数据评估，并构建新的基础设施和流程，以获取和收集内部数据。SFTR报告工作是以EMIR制定的监管框架为基础，故此两项条例具有相似之处。因此，企业在实施SFTR时应考虑借鉴EMIR的经验，例如：与对手方开展有效沟通，以确保报告内容匹配；确保对委托报告工作进行监督；以及在支持部门建立充分技能和知识。

交易风险

新引入的CRR II协定有望通过2019年末前颁布的授权法案，推进欧盟开始实施FRTB报告要求。企业将需要在其后一年根据FRTB的标准方法进行市场风险加权报告。欧盟银行可能需要比国际同业采取更迅速的行动来完成报告要求的实施，与此同时，由于针对市场风险而制定的约束资本要求很有可能将会延迟数年推行，致使欧盟银行在2019年继续面临未来发展和经济的不确定性。

由于许多银行已计划为满足FRTB的报告要求而对风险和数据基础设施实施大规模升级，且部分银行可能已经开展有关工作，他们目前应考虑如何把初期报告要求纳入整个FRTB项目中。若银行可以尽早采取行动，则可以更具战略性地实施有关框架，并有望能够控制项目的整体成本。

由于开始实施标准方法报告要求的前期时间相对较短，银行应在2019年着手处理交易数据质量的问题，并考虑可以采取何种措施，以实现数据标准化。

CRR II的最终定案也有助厘清欧盟对根据净融资比率计算的衍生工具和回购活动的稳定资金处理方法，使欧盟银行能够提前评估流动性风险，以及有战略性地计划如何调整资金结构。我们预期欧盟将设法对上述产品采用较低的稳定资金要求，而非BCBS的标准。

保证金、清算和结算

随着EMIR的初始保证金要求逐步引入，部分新对手方将在2019年9月1日被纳入适用范围。在2020年的最后阶段，将再纳入为数近十倍的对对手方，但有关活动的相对增长将会有限（如图7所示）。

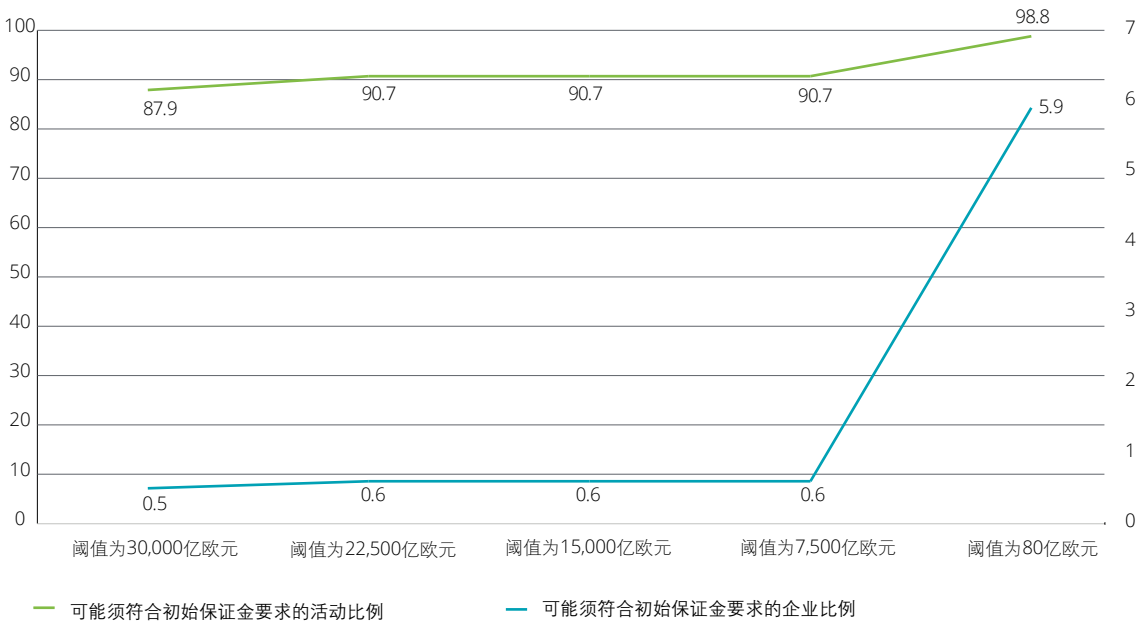
行业团体已要求国际标准制定机构提高合规阈值。假设情况不变，新被纳入适用范围的对手方以及现有对手方和托管人将需要在2019年开始为这最后实施阶段做好准备，所涉活动将包括建立托管关系、准备法定初始保证金计算器，以及进行谈判和签订文件。

我们预期EMIR 2.1将于2019年第一季度正式生效，并会对EMIR做出实质性修改，例如其中一项主要建议，是引入小型金融交易对手方类别，而我们预期这一类别将从现有的第三类别中分割出来。第三类企业须于2019年6月21日前达成清算责任的要求，但若企业属小型金融交易对手方类

别，则可能将获豁免有关清算责任，然而，他们仍须遵守保证金要求。另一项主要建议是有关清算服务的可获取情况和可负担性的要求。由于清算服务供应商须遵守特定原则，有关要求将为他们带来更大压力，而其他企业则可获益于更多清算服务选择，以及享受到更低廉的收费。

结算纪律措施将从2020年9月起生效，该措施要求企业在证券结算发生延误或失误的情况下支付罚款和进行强制买入。在2019年，银行和经纪商应对结算失误情况和负责对手方进行评估，以便了解必须实施的举措，从而尽量减低因规定的引入而产生的额外成本。

图7：不同阈值的保证金要求带来的累计影响 (FCA，2018)



目录
前言
内容概要
跨领域议题
监管常量
银行业
资本市场
资本市场格局
算法交易和电子交易
研究费用
交易报告
交易风险
保证金、清算和结算
保险业
投资管理
术语表
尾注
联系人

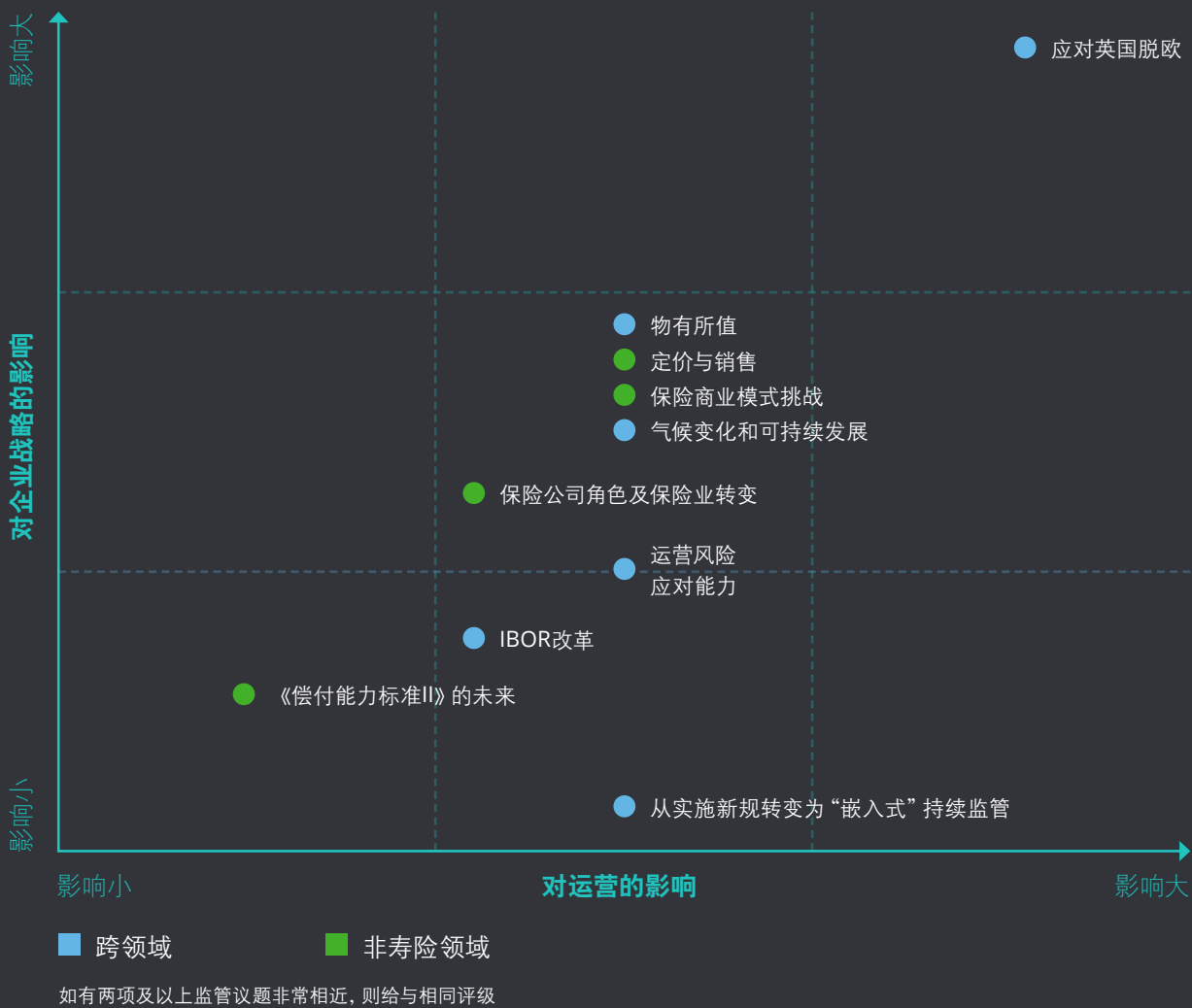
目录
前言
内容概要
跨领域议题
监管常量
银行业
资本市场
保险业
商业模式挑战
保险公司角色及保险业转变
定价与销售
《偿付能力标准II》执行情况回顾
投资管理
术语表
尾注
联系人

非寿险



相对评级

右图展示跨领域及保险业监管议题可能对大型跨境经营的多业务线非寿险保险公司造成的影响。评级从企业战略和运营两个方面考虑，对每项议题的影响给出评分（总分为5分），并显示两方面影响的变化幅度。每项议题对不同非寿险保险公司造成的影响大不相同。但我们认为，以这种方式呈现各项监管议题的影响能引起董事会和高管层的重视，从而思考这些议题对各自企业的影响以及所在企业与平均值的偏差。





相对评级

右图展示跨领域及保险业监管议题可能对大型跨境经营的多业务线人寿保险公司造成的影响。评级从企业战略和运营两个方面考虑，对每项议题的影响给出评分（总分为5分），并显示两方面影响的变化幅度。每项议题对不同人寿保险公司造成的影响大不相同。但我们认为，以这种方式呈现各项监管议题的影响能引起董事会和高管层的重视，从而思考这些议题对各自企业的影响以及所在企业与平均值的偏差。



如有两项及以上监管议题非常相近，则给与相同评级

目录
前言
内容概要
跨领域议题
监管常量
银行业
资本市场
保险业
商业模式挑战
保险公司角色及保险业转变
定价与销售
《偿付能力标准II》执行情况回顾
投资管理
术语表
尾注
联系人

目录
前言
内容概要
跨领域议题
监管常量
银行业
资本市场
保险业
商业模式挑战
保险公司角色及保险业转变
定价与销售
《偿付能力标准II》执行情况回顾
投资管理
术语表
尾注
联系人

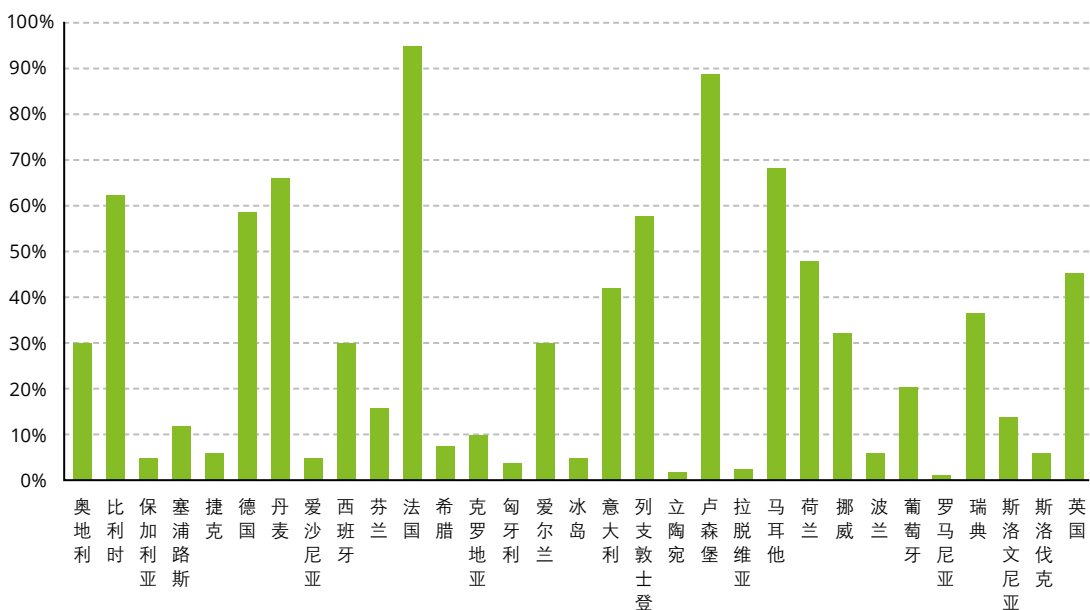
保险业

- 低利率环境和科技创新将仍然是保险业面临的主要商业模式挑战以及引发变革的动因。
- 由于保险公司的业务活动和盈利来源不断转变，例如转向更高风险和流动性较低的投资和活动，增加了行为风险、审慎风险和系统性风险，因此监管机构将对有关风险进行审查。
- 监管机构将制定新政策，以应对保险业在社会不同领域（如基础设施投资、医养准备、释放住房权益作退休资金等）不断转变的角色。
- 监管机构将审查定价与销售情况（包括保险科技的发展情况），并将显著地加强对价格歧视和相互补贴的期望，以支持合理的消费结果。
- 在《偿付能力标准II》执行情况回顾中，监管机构将秉持怀疑态度重新审视《偿付能力标准II》的长远担保方案和宏观审慎监管要求。与此同时，EIOPA将集中关注各个国家实施的差异情况以及维持多个保险监管及估值基础的长远理由。

2019年，保险业及监管机构预料将继续逐步开展深远变革。尽管我们预期2019年监管情况不会发生根本性的改变，但我们也不能忽视保险业内正在发生的变化对长远发展的重要性。

低利率环境和科技创新是2019年诸多变革的两大动因。这两项因素对传统保险业的盈利能力和商业模式带来至关重要的挑战，并进一步推动保险公司向非传统和创新业务发展，但是此举也有可能增加企业的信用、运营甚至声誉风险。

图8：2017年第四季度保险公司投资组合在国内生产总值的占比（%）



资料来源：《EIOPA金融稳定报告》，2018年春季

商业模式挑战

现行的低利率致使保险公司的核心核保业务的利润远低于以往，但科技创新和社会趋势正在改变消费者需求以及其对保险公司的期望。

此趋势推动许多保险公司转向另类商业模式。在寿险领域方面，我们预期保险公司将进军资本密集程度较低的资产管理类业务，如个人储蓄帐户和个人养老金投资，并且进一步整合行业其他领域的业务，尤其是年金业务。

对于一般保险领域，核心核保业务业绩已不再是推动盈利的主要动力，而是越来越趋倚重附加产品和服务产品。我们预期这一趋势将会引起行为监管机构的初步关注，并以相互补贴产生的影响以及是否物有所值等议题作为重点关注领域。

PRA发布了关注事项分析，表示英国非寿险行业的核保标准正逐渐削弱。PRA强烈暗示将加强对那些持续展示薄弱标准企业的审查力度。

住房权益释放行业将继续受监管机构重点关注，而企业的估值假设和风险管理方式也面临审慎经营的挑战（这些挑战也将影响商用房产等其他非流动资产类别），因此我们预期行为监管机构将开始把注意力转回信息披露不充分、销售业务不善以及弱势消费者对收费情况不了解的潜在风险上。

在2019年，我们预期固定收益养老金的大规模转移计划将继续强势开展，而在风险边际改革尚未实行的情况下，通过再保险把关联长寿风险作离岸外包处理的趋势料将延续。尽管“超级基金”养老金整合产品取得重大发展，但预料在2019年将不会对保险公司的交易流程带来影响。

保险公司角色及保险业转变

保险商业模式和产品因应不同领域的社会变化（如医养准备和就业模式）而转变，监管机构将需要对有关调整做出应对。我们预期监管机构在讨论应对政策的过程中，将持续开展专题和市场审查工作，而政策将聚焦于弱势客户所必需的产品和服务是否得到保障。

随着远程信息处理驱动和较短期的核保业务日益个人化，风险共担原则将受到损害。表面上而言，消费者将面临价格上涨和下跌的情况。监管机构和政府必须设法应对这一趋势，致力把消费者损失风险减至最低。

目录
前言
内容概要
跨领域议题
监管常量
银行业
资本市场
保险业
商业模式挑战
保险公司角色及保险业转变
定价与销售
《偿付能力标准II》执行情况回顾
投资管理
术语表
尾注
联系人

目录
前言
内容概要
跨领域议题
监管常量
银行业
资本市场
保险业
商业模式挑战
保险公司角色及保险业转变
定价与销售
《偿付能力标准II》执行情况回顾
投资管理
术语表
尾注
联系人

保险业

政府和政策制定者将逐步把保险公司视为长期投资资本的来源，例如对社会基础设施的投资以及作为初创企业的种子基金。监管机构将仍然承受压力，需继续通过不同方式（如资本优惠）鼓励上述投资，但与此同时，监管机构也将加强审查保险公司对关联市场的管理、其集中度以及信用风险。随着保险资本与传统银行资本的差异逐渐减少，系统性变革和影子银行的风险也将会浮现。

上述趋势将会逐步显现，因此我们预期2019年将不会发生根本转变。尽管如此，若保险公司尚未针对有关趋势制定战略性计划，将有可能被竞争对手和市场淘汰。

定价与销售

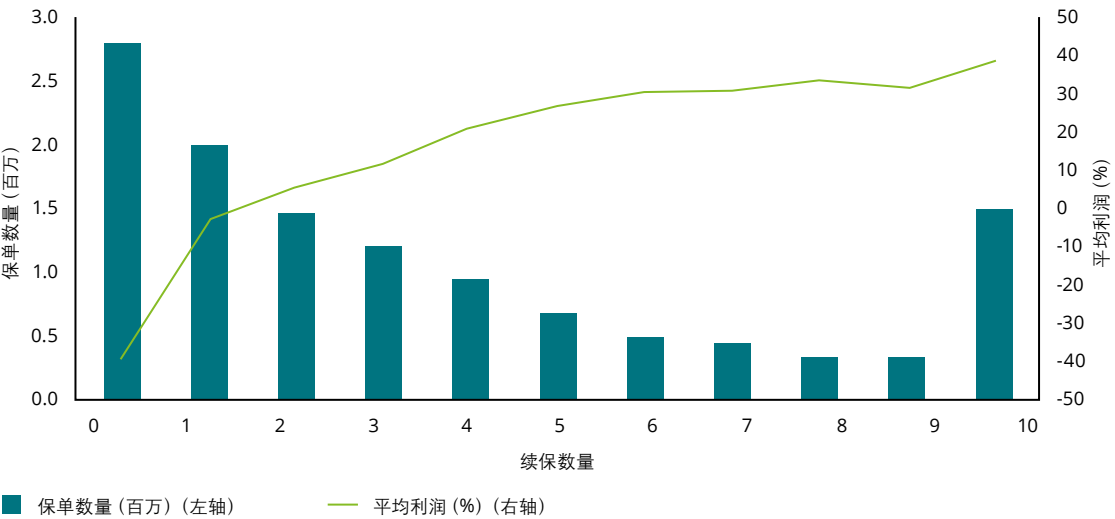
在2019年，由于低利率环境持续对投资回报带来压力，尽管核保收益不断压缩，但其重要性仍不容置疑，我们预期监管机构将重点关注保险的定价与销售（尤其是对非寿险业务）。

在英国，FCA已启动针对一般保险定价的专题和市场审查活动。我们预期位于欧洲、中东与非洲的其他监管机构将认真仿效开展上述审查活动。

总体而言，我们预期监管机构对销售流程与管治的期望将会显著提高，其中以差异化定价以及长期客户的处理方法为重点关注领域。

审查范围也将包括保险科技的发展情况，以及创新技术如何革新消费者与保险公司之间的互动方式。

图9：保单数量与续保数量平均利润



资料来源：David Rule演讲，“从‘D’到‘Z’探讨现今保险监管问题”

监管机构将考量创新定价、销售和保单政策生命周期流程对消费结果的影响，包括是否较传统保险产品更加物有所值。

在定价方面，由于市况持续偏软，监管机构将通过压力测试等举措逐步加强对核保、准备金和保单条款领域的关注。由于利率没有显著增加，且并无影响替代资本供应的特殊或意外损失，我们预期2019年的定价周期将不会出现转向，而定价和储备充足率将仍然是监管活动的重点领域。

尽管IDD指令于2018年正式实施，我们预期企业将在2019年继续开展整治工作，从而完全符合有关规例的要求。

《偿付能力标准II》执行情况回顾

《偿付能力标准II》的授权法案审查已经完成，而《偿付能力标准II》指令的审查已安排于2020年进行。但是，据副总裁Valdis Dombrovskis于2018年发表的演讲表示，审查范围将比预期更广泛：

“关于2020年的指令审查工作，我们原定以长远担保措施为重点领域，但事实上，我们将会对指令进行更广泛的审查。我们知道业界期望我们作更深入探究，而我们也有此计划。”¹⁴

欧洲委员会预料将会公开收集有关《偿付能力标准II》审查的意见，此举将表明委员会对《偿付能力标准II》的未来抱积极态度。具体而言，我们预期在英国脱欧后，欧洲委员会将：

- 对长远担保方案的运作成效持怀疑态度，尤其是在匹配调整方面；以及

- 考虑《偿付能力标准II》的宏观审慎监管要求；但是我们预期委员会将不会在2019年针对保险业的恢复与处置计划开展任何实质工作。

我们也预期EIOPA等机构将进一步讨论《偿付能力标准II》如何实现更趋一致的实施情况的方法。

我们也预期监管机构和业界均会质疑《偿付能力标准II》及其他框架将如何满足或配合IAIS的保险资本标准 (ICS) 或与其产生相互作用。由于ICS的监察阶段将于2019年开始，为期五年，在短期内应可延缓对上述问题作出解答的需求。尽管如此，ICS、《偿付能力标准II》、其他监管框架与IFRS 17保险合同准则之间的差异将会是尚未完成的现场测试和监察工作的重点。企业应对维持多个保险监管及会计估值基础的价值作合理质疑。

目录
前言
内容概要
跨领域议题
监管常量
银行业
资本市场
保险业
商业模式挑战
保险公司角色及保险业转变
定价与销售
《偿付能力标准II》执行情况回顾
投资管理
术语表
尾注
联系人

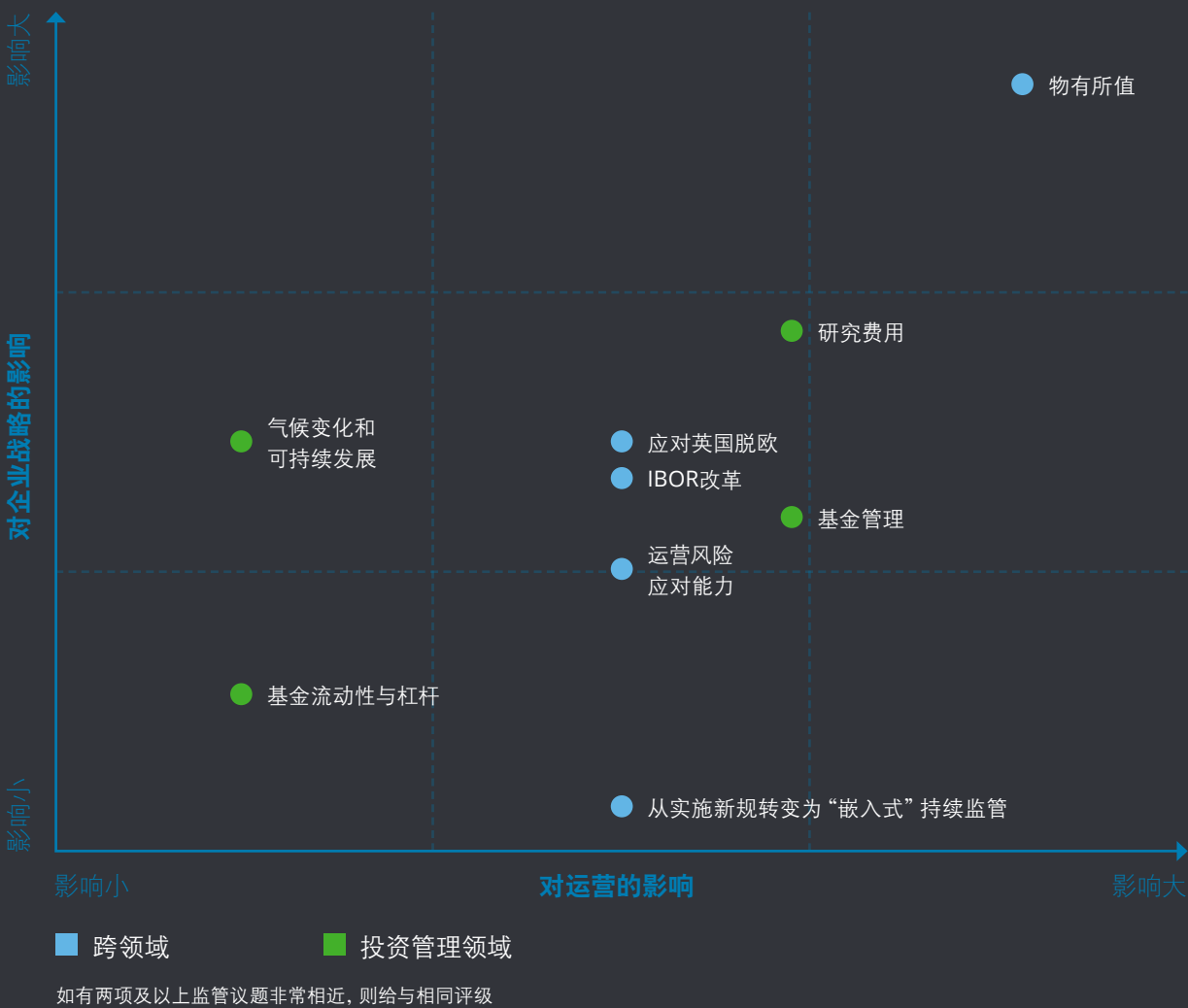
目录
前言
内容概要
跨领域议题
监管常量
银行业
资本市场
保险业
投资管理
物有所值
研究费用
基金管理
产品管理及销售
基金流动性与杠杆
术语表
尾注
联系人

投资管理



相对评级

右图展示跨领域及投资管理领域监管议题可能对大型跨境经营的多业务线投资管理机构造成的影响。评级从企业战略和运营两个方面考虑，对每项议题的影响给出评分（总分为5分），并显示两方面影响的变化幅度。每项议题对不同投资管理机构造成的影响大不相同。但我们认为，以这种方式呈现各项监管议题的影响能引起董事会和高管层的重视，从而思考这些议题对各自企业的影响以及所在企业与平均值的偏差。

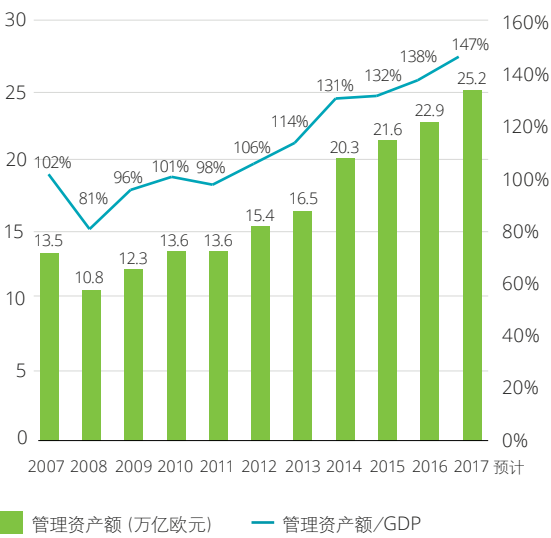


- 收费和“物有所值”的透明度仍将是首要监管议题。
- 投资管理机构将需要加强对其所获研究的价值审查，但同时还将着眼于更多研究领域。
- 欧盟监管机构希望适用于UCITS和《另类投资基金经理指令》(AIFMD) 的企业能够更加独立地监管投资管理机构。
- 随着销售方提供的MiFID II目标市场数据逐步成熟，投资管理机构可从中提取出有效的商业洞察。
- 监管机构将加大对于基金流动性管理的审查力度，并且更严格限制基金杠杆，尤其关注利用开放式基金投资非流动性资产的行为。

投资管理领域的社会重要性不断提高，也越来越受到政府和监管机构的关注。过去十年中，由于银行融资转向资本市场融资以及低利率拉动资产价格上涨，该领域管理的资产价值相较于GDP实现稳定增长（见图10）。随着该行业业务的快速发展，监管机构更为关注其向消费者提供的产品是否物有所值以及消费者是否投资合适产品。这就引发了质疑：该领域是否会造成系统性风险，尤其是从大型企业的规模来看。

举例而言，总部位于美国或欧洲的企业中，前三大投资管理机构管理的资产额总计约为前三大投资银行集团表内总资产额的两倍。监管机构认为规模大并不等于具有系统性，并且管理资产未在表内反映，因此，他们将继续审查是否会出现系统性风险。

图10：欧洲管理资产额（万亿欧元）



资料来源：《欧洲资产管理》，欧洲基金与资产管理协会 (EFAMA)，2018年9月

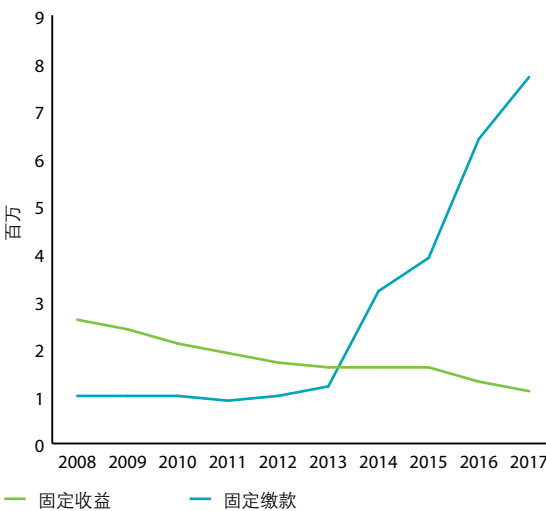
目录
前言
内容概要
跨领域议题
监管常量
银行业
资本市场
保险业
投资管理
物有所值
研究费用
基金管理
产品管理及销售
基金流动性与杠杆
术语表
尾注
联系人

目录
前言
内容概要
跨领域议题
监管常量
银行业
资本市场
保险业
投资管理
物有所值
研究费用
基金管理
产品管理及销售
基金流动性与杠杆
术语表
尾注
联系人

投资管理

图11表明，自2012年引入强制参与方式后，英国职业固定缴款养老金计划的活跃参与人数激增，从而导致监管机构更加关注“物有所值”和投资者利益保护问题。

图11: 按收益结构划分的私营企业职业养老金计划活跃参与人员



资料来源: 英国国家统计局

2019年，监管机构将重点关注以下几大领域。

物有所值

零售投资产品的物有所值是一项核心议题。在欧盟，需要遵守MiFID II和PRIIPs规定之下的新投资者披露事项要求，按照MiFID II拆分执行费用，并且严格审查业绩报酬和主动管理型指数投资 (closet-indexing)。ESMA也在评估零售投资产品披露事项。英国FCA已就评估投资基金价值制定新规。欲了解更多详情，请参阅“**金融产品和服务是否物有所值**”章节。

研究费用 (另见“资本市场”部分)

实施MiFID II内的研究费用规定后，投资研究市场则成为欧盟监管机构主要关注的一大领域。欧盟委员会已发布招标公告，要求调查固定收益类产品和中小型企业相关研究所产生的影响。FCA正对研究市场开展多家企业间审查。而评估这些规定带来的影响也是法国金融市场管理局 (AMF) 2018年的一项战略优先事项。监管机构希望评估企业合规性以及他们能否达到所要求的结果。

随着投资管理机构更为严格地审查研究的价值，MiFID II的实施导致研究价格大幅下滑¹⁶。尽管许多投资管理机构已经明显缩减研究成果购买成本，但预计仍将着眼于更多研究领域，并通过持续审查确保获取高质量研究成果。

面对竞争压力以及研究费用支付账户的管理负担，绝大多数大型投资管理机构已经承担研究成本。然而，小型投资管理机构在购买研究服务时却很难获得规模经济效益，因此，他们就必须在自己承担高昂研究成本和要求客户支付这笔费用之间做出艰难选择。在小企业所面临的新增负担，以及其他监管成本和竞争压力的共同推动下，市场整合趋势日趋明显。

随着部分大型卖方企业不断缩减研究投资，管理小型股权投资基金的企业则需要审查其研究来源。这将导致流动性下降，市场波动性增强，但也可能催生新的市场低效性，从而创造投资机会。

监管机构将严格监管定价模型，以确保买方不会受诱导条款影响而购买相关研究成果。例如，FCA表示所谓的“自助餐”模型（即向数量不明的研究成果支付固定价格）更有可能被视为不合规。监管机构还将严密审查企业确定研究要素的方式以及在适用不同规定的各个地区中集团分享研究成果的相关安排。

基金管理

英国脱欧背景下，适用UCITS和AIFMD的企业下属投资管理部门的委托事项日益引发欧盟监管机构的严格审查。2017年，ESMA发布的一项意见中，提高了监管机构对委托理由、欧盟内资源量、独立监督被委托人以及对UCITS基金保护工作的要求。2018年，卢森堡金融监管委员会（CSSF）和CBI随即强化本国相应要求。适用UCITS和AIFMD的企业委托事项将接受更严格的监管审查，并需要表明企业开展有效尽职调查并对被委托人进行独立监管。

与此同时，FCA也开始担忧授权基金管理机构的资产管理市场研究（即适用UCITS和AIFMD的企业管理授权基金）并未独立于他们所委托的投资管理机构。ESMA也表达了类似担忧。

根据FCA要求，从2019年9月起，授权基金管理机构董事会必须指定至少两位独立董事进入董事会，并且至少占据董事会成员总数的25%。FCA还要求授权基金管理机构董事会评估其基金是否“物有所值”，因此，董事会成员将必须提出各自独立的结论。最后，针对这些新的义务，FCA还引入了SM&CR制度中的指定责任规则，计划于2019年12月生效。整体而言，FCA希望授权基金管理机构董事会提升独立性并拥有较强的质询能力。因此，对于可靠独立董事的需求将出现大幅增长，企业必须尽早开展招募工作。

产品管理及销售

2018年，遵守MiFID II产品管理规定的销售方开始向投资管理机构提供目标市场数据。投资管理机构目前主要关注如何确保获取恰当数据，但在2019年预计将侧重于如何利用这些数据形成相关事项的有效洞察，例如某产品的投资者基数以及销售策略仍否适用。

目录
前言
内容概要
跨领域议题
监管常量
银行业
资本市场
保险业
投资管理
物有所值
研究费用
基金管理
产品管理及销售
基金流动性与杠杆
术语表
尾注
联系人

目录
前言
内容概要
跨领域议题
监管常量
银行业
资本市场
保险业
投资管理
物有所值
研究费用
基金管理
产品管理及销售
基金流动性与杠杆
术语表
尾注
联系人

投资管理

欧盟许多监管机构已将MiFID II内的诱因规定作为2018年至2019年的重点监管领域，预计他们还将特别关注接收诱因的企业是否向客户提供恰当的额外服务以及这些服务是否匹配所接受诱因。

据闻，欧盟委员会赞成将针对UCITS基金的PRIIPs关键信息文件制度颁布时间从2019年末延期至2021年末。欧洲监管当局也商讨对部分规则进行针对性调整，包括履行情景。预计欧洲监管当局将于2019年1月向欧盟委员会提交监管技术标准草案。

预计监管机构将继续审查高风险的复杂投资。2018年，ESMA借助新的产品干预能力暂缓对个人投资者销售二元期权并限制差价合约的销售，并将继续监控市场情况。预计FCA将于2018年末发布关于高风险复杂投资的工作报

告。IOSCO近期就场外杠杆零售产品的相关风险发布了一份报告。ESMA近期也发布了相关指引以及一份关于MiFID II适宜性要求的监管简报，而欧盟许多监管机构也将该领域作为监管重点。鉴于这些发展趋势，提供复杂产品的投资管理机构必须重新评估其销售策略以及营销资料。

FCA宣布计划在2019年对《英国金融咨询评估》(FAMR) 和《零售分销审查》(RDR) 的影响进行评估。尽管这不太可能作为主要改革措施，但可以通过这项评估工作分析缩小“咨询差异”的进展情况。FCA将继续支持企业为提供低价咨询和指导服务而开发解决方案。然而，在2018年对自动投资服务的评估中，FCA发现在披露事项、适宜性评估、客户信息、弱势客户和治理方面存在诸多不足之处。据此，FCA表示将在2019年第一季度发布对自动化咨询服务结果测试的反馈报告。ESMA发布2018年风险和收益报告后，也

将继续监控自动化咨询服务市场的发展。整体而言，监管机构支持企业开展创新以提供低价咨询服务，但同时也不希望降低标准。因此，创新者在制定总体战略必须把合规放在首位。

FCA计划在2019年第一季度发布投资平台市场研究报告。FCA还特别研究了平台披露事项对投资机构竞争的影响，以及为促成最佳基金价格而与投资机构达成的安排如何影响竞争格局。投资机构需要根据FCA的报告结果和措施分析自身的定价策略。

基金流动性与杠杆

继FSB开展潜在系统性风险调查工作后，欧洲系统性风险委员会 (ESRB) 也于2018年发布了一项关于投资基金流动性和杠杆风险的建议书。预计ESMA将于2019年发布基金流动性压力测试和杠杆限制指引，而欧盟委员会也有望于2020年提出基金流动性管理法案。欧盟开展工作时会考虑IOSCO关于基金流动性风险管理的最新建议以及近期对基金杠杆管理措施的磋商情况。FCA同样也在商议制定规则保护个人投资者在开放式基金投资非流动性资产方面的权益。

尽管整个欧盟范围内不可能全面禁止投资于非流动性资产的开放式基金，但欧盟监管机构将加强对此类基金流动性管理流程和工具的监管力度，并对基金杠杆实施更为严格的限制，尤其限制开放式基金投资非流动性资产。为了达到监管机构的要求，企业必须开展更为有效的管理流程，并应特别关注产品设计、基金压力测试、杠杆监控以及市场重压之下的应急预案等方面。

目录

前言

内容概要

跨领域议题

监管常量

银行业

资本市场

保险业

投资管理

物有所值

研究费用

基金管理

产品管理及销售

基金流动性与杠杆

术语表

尾注

联系人

目录
前言
内容概要
跨领域议题
监管常量
银行业
资本市场
保险业
投资管理
术语表
尾注
联系人

术语表

AFMs 授权基金管理机构	BoE 英格兰银行	CSSF 金融监管委员会（卢森堡监管机构）	ESMA 欧洲证券与市场管理局
AI 人工智能	CBI 爱尔兰中央银行	CTP 证券买卖汇总记录带提供方	ESRB 欧洲系统性风险委员会
AIFMD 《另类投资基金经理指令》	CCP 中央对手方	DB 固定收益	ESTER 欧元短期利率
AMF 法国金融市场管理局（法国监管机构）	CFT 反资助恐怖主义	DC 固定缴款	EU 欧盟
AML 反洗钱	CISO 首席信息安全官	EBA 欧洲银行管理局	Euribor 欧元银行同业拆借利率
AMLD 《反洗钱指令》	CMA 竞争与市场管理局	ECB 欧洲中央银行	FAMR 金融咨询市场评估
APA 批准发布安排	CMU 资本市场联盟	EIOPA 欧洲保险与职业养老金管理局	FATF 金融行动特别工作组
AUM 管理资产额	CNMV 西班牙国家证券市场委员会（西班牙监管机构）	EMEA 欧洲、中东与非洲	FCA 金融市场行为监管局
BCBS 巴塞尔银行监管委员会	CQS 信贷质量措施	EMIR 《欧洲市场基础设施监管条例》	FMI 金融市场基础设施
BMR 《基准监管条例》	CRD 《资本要求指令》	EONIA 欧元隔夜平均指数	FPC 金融政策委员会（隶属于英格兰银行）
BRRD 《银行复苏与清算指令》	CRR 《资本要求条例》	ESAs 欧洲监管当局（欧洲银行管理局、欧洲证券与市场管理局以及欧洲保险与职业养老金管理局）	FRTB 交易账户基础审查
	CROE 《网络防卫能力监管要求》		FS 金融服务

术语表

FSA
金融服务监管局

FSB
金融稳定理事会

GBP
英镑

GDP
国内生产总值

GDPR
《通用数据保护条例》

G-SIB
全球系统重要性银行

HMT
财政部（英国财政部）

IAIS
国际保险监督官协会

IASB
国际会计准则理事会

IBOR
银行同业拆借利率（本文出现的“IBOR”是指伦敦银行同业拆借利率、欧元银行同业拆借利率以及欧元隔夜利率平均指数）

ICAAP
内部资本充足评估程序

ICO
信息专员办公室

ICS
保险资本标准

IDD
《保险销售指令》

IFRS
《国际财务报告准则》

ILAAP
内部流动性充足评估程序

IM
初始保证金

IOSCO
国际证监会组织

IPU
中间母公司

IRB
内部评级法

ISA
个人储蓄帐户

IT
信息技术

JST
联合监管小组

KID
关键信息文件

LEI
法人机构识别编码

LIBOR
伦敦银行同业拆借利率

LTV
贷款价值比

M&A
并购

MI
管理信息

MiFID
《金融工具市场指令》

MiFIR
《金融工具市场条例》

MoU
谅解备忘录

MREL
自有资金与合格负债最低要求

MTF
多边交易设施

NGFS
绿色金融网络

NPL
不良贷款

NSFR
净融资比率

OCIR
处置期间运营连续性

ORSA
自身风险与偿付能力评估

OTF
有组织交易设施

OTC
场外

目录
前言
内容概要
跨领域议题
监管常量
银行业
资本市场
保险业
投资管理
术语表
尾注
联系人

目录
前言
内容概要
跨领域议题
监管常量
银行业
资本市场
保险业
投资管理
术语表
尾注
联系人

术语表

PRA 审慎监管局	RW 风险加权	TCFD 气候相关财务信息披露工作组
PRIF 投资公司审慎制度	SA 标准方法	TIBER 基于威胁情报的道德红队测试
PRIIPs 《零售和保险类投资产品组合》 (法规)	SFTR 《证券融资监管条例》	TLAC 总损失吸收能力
PSD2 《支付服务指令第二版》	SI 系统化内部交易平台	TMTP 《技术规定过渡措施》
RDR 《零售分销审查制度》	SIPP 个人养老金投资	TPP 第三方供应商
RFR 无风险利率	SM&CR 高级管理人员与认证制度	TPR 临时许可制度
RTGS 实时全额结算系统	SONIA 英镑隔夜平均指数	TRIM 内部模型针对性审查
RTS 监管技术标准	SRB 单一处置理事会	TRR 临时认可机制
	SREP 《监督审查与评估程序》	UCITS 可转让证券集体投资计划
	SSM 单一监管机制	
	TCA 交易成本分析	

尾注



1	IIF, Global debt monitor, July 2018	10	World Alzheimer Report 2015, Alzheimer’s Disease International
2	IMF, Bringing down high debt, April 2018	11	Eurostat, Cancer Statistics, July 2018
3	Alex J Pollock in the Financial Times, Financial crises occur about once every decade, March 2015	12	Eurostat, Disability statistics – Health, September 2014
4	IMF, Outlook for Global Stability: A Bumpy Road Ahead, April 2018	13	Eurostat, Population structure and ageing, May 2018
5	EBA, Risk Dashboard Data, Q2 2018	14	David Rule, Speech on Solvency II one year in, February 2017
6	FCA, Transforming Culture in financial services Discussion Paper, March 2018	15	Valdis Dombrovskis, European Commission Vice-President, Keynote speech on the review of Solvency II, Brussels, June 2018
7	GDPR benchmarking survey: Complying with the most radical overhaul of data protection, Deloitte, January 2018	16	Lex, Financial Times, UK brokers/Mifid II: tombstoning, November 2018 - the article says that “research pricing has fallen by as much as four-fifths
8	Oli Rehn, Governor of the Bank of Finland, Speech on Future proofing your bank, November 2018		
9	Charles Randell, FCA Chairman, Interview with the Financial Times, June 2018		

目录
前言
内容概要
跨领域议题
监管常量
银行业
资本市场
保险业
投资管理
术语表

尾注

联系人

目录

前言

内容概要

跨领域议题

监管常量

银行业

资本市场

保险业

投资管理

术语表

尾注

联系人

联系人



吴卫军

德勤中国
副主席, 金融服务业领导合伙人
北京
davidwjwu@deloitte.com.cn
+86 10 8512 5999



陈子建

德勤中国金融服务业
银行及资本市场服务领导合伙人
香港
briantkchan@deloitte.com.hk
+852 2531 1828



沈小红

德勤中国金融服务业
审计合伙人
上海
charshen@deloitte.com.cn
+86 21 6141 2035



David Strachan

合伙人, 监管策略中心负责人
欧洲、中东与非洲地区
dastrachan@deloitte.co.uk
+44 20 7303 4791



Andrew Bulley

合伙人, 监管策略中心
欧洲、中东与非洲地区
abulley@deloitte.co.uk
+44 20 7303 8760



Julian Leake

合伙人, 金融服务风险咨询负责人
jileake@deloitte.co.uk
+44 20 7007 1223

CENTRE *for* REGULATORY STRATEGY

欧洲、中东与非洲

德勤监管策略中心运用重要信息和精深洞察，协助金融机构应对与日俱增且极为复杂的监管法规。

德勤监管策略中心在美洲、亚太地区以及欧洲、中东与非洲地区设立了区域枢纽，汇集地区及国际资深风险、监管和行业人士，包括前任监管机构人员、行业专家与业务顾问，充分深入地理解监管对业务模式和业务战略的影响。



下载本报告，或访问[Deloitte.co.uk/ECRS](https://www.deloitte.co.uk/ECRS)了解更多信息。

Deloitte.

本刊物中所含内容乃一般性信息，在依据本刊物任何内容采取或不采取行动前，您应咨询合格的专业顾问。Deloitte LLP不对任何方因使用本刊物任何资料采取或不采取行动而导致的任何损失承担责任。

Deloitte LLP是一家注册于英格兰和威尔士的有限责任公司，注册号OC303675，注册地址为英国伦敦新街广场1号，邮政编码EC4A 3HQ。

Deloitte LLP是Deloitte NWE LLP位于英国的分支机构。Deloitte NWE LLP是德勤有限公司（一家私人担保有限公司）的成员所。德勤有限公司与其成员所均为具有独立法律地位的法律实体。德勤有限公司和Deloitte NWE LLP并不向客户提供服务。请参阅www.deloitte.com/以了解更多有关德勤有限公司及其成员所的详情。

© 2019 Deloitte LLP 版权所有 保留一切权利

伦敦德勤CoRe创新设计服务团队设计制作。173123

BJ-014SC-19