

Dicembre 2019

Il nuovo framework regolamentare delle SIM

Donato Varani, Partner, Annunziata&Conso

1. Introduzione

Lo scorso 5 dicembre 2019 sono stati pubblicati sulla Gazzetta Ufficiale dell'Unione Europea il Regolamento UE 2019/2033 (IFR) e la Direttiva UE 2019/2034 (IFD) che rappresentano il nuovo *framework* regolamentare per le imprese di investimento (SIM). Il presente articolo, si propone di tratteggiarne i punti salienti senza pretese di esaustività, mettendo in rilievo le novità più rilevanti anche in attesa della declinazione nazionale delle nuove previsioni contenute nella IFD.

L'attuale regolamentazione, pur tenendo conto dei rischi assunti in relazione all'attività svolta, applica le regole contenute nel pacchetto CRR2/CRDV (c.d. framework prudenziale delle banche, cfr. *infra*), escludendo da tali regole solamente le SIM autorizzate a svolgere l'attività di consulenza e/o di ricezione e trasmissione ordini e che non detengono denaro e strumenti finanziari della clientela.

Le nuove regole semplificano il regime attualmente in vigore e rafforzano il principio di proporzionalità per questa tipologia di intermediario.

Una delle maggiori novità introdotte dalla nuova regolamentazione è rappresentata dalla modifica che l'IFR apporta all'art 4 del CRR (Regolamento (UE) n. 575/2013 così come modificato dal Regolamento (UE) 2019/876 del 20.5.2019), ampliando la definizione di "Ente creditizio"; questa ricomprende ora anche le imprese di investimento¹ che svolgono l'attività di Negoziazione in c/proprio e/o di Collocamento con garanzia, di cui all'allegato I, Sezione A, punti 3 e 6 della Direttiva 2014/65/EU (c.d. MiFiD 2), qualora il valore totale delle attività consolidate dell'impresa di investimento sia pari o superiore ad € 30 mld. Tali SIM, oltre a dover richiedere la "licenza bancaria", saranno sottoposte alla regolamentazione delle banche (pacchetto CRR2/CRDV) e ricadranno nell'ambito del Meccanismo di Vigilanza Unico (MVU), essendo vigilate dalla BCE qualora stabilite nell'Unione Bancaria.

¹ Ad esclusione dei negozianti per c/proprio di merci o quote di emissione, OICR o imprese di assicurazioni.

Sulla base della nuova regolamentazione le SIM vengono suddivise in tre categorie alle quali sono applicate regole prudenziali differenziate in ragione della loro rilevanza sistemica:

Categoria 1 – rappresentata dalle SIM che: i) svolgono l'attività di negoziazione in c/proprio e/o di collocamento con garanzia, con attività consolidate dell'impresa pari o superiore ad € 15 mld o appartenenti ad un gruppo di imprese di investimento con attività consolidate di gruppo nella negoziazione in c/proprio e/o nel collocamento con garanzia pari o superiore ad € 15 mld (escluse eventuali filiazioni stabilite al di fuori dell'Unione) o ii) per le quali l'Autorità competente ha adottato una decisione ai sensi dell'art. 5 della IFD (SIM con attività consolidate d'impresa pari o superiori a € 5 mld ritenute di "importanza sistemica o altamente interconnesse"). A queste SIM viene applicato il framework regolamentare degli enti creditizi e sono sottoposte alla supervisione dell'Autorità di Vigilanza nazionale.

Categoria 2 – rappresentata dalle SIM che svolgono una o più delle attività previste all'allegato I, Sezione A, della Direttiva MIFiD 2, che sono autorizzate alla detenzione del denaro e degli strumenti finanziari della clientela e che superino almeno una delle seguenti soglie:

1. Attività gestite (AUM) direttamente o indirettamente, comprese le attività di consulenza pari o maggiori a € 1,2 mld;
2. Ordini dei clienti trattati (COH) pari o maggiori di € 100 mln/giorno per le operazioni a pronti o di € 1 mld/giorno per i derivati;
3. Ricavi lordi annuali oltre i € 30 mln;
4. Totale delle attività in bilancio e fuori bilancio oltre € 100 mln;
5. Attività di negoziazione in c/proprio e/o di collocamento con garanzia inferiori a € 15 mld per i quali le Autorità competenti non abbiano adottato la decisione ai sensi dell'art. 5 della IFD.

A queste SIM viene applicato il nuovo regime prudenziale dettato dall'IFR e dalla IFD (che richiama alcune metodologie presenti nella regolamentazione bancaria e introduce un requisito per il rischio di liquidità) e sono sottoposte alla supervisione dell'Autorità di Vigilanza nazionale.

Categoria 3 – rappresentata dalle SIM definite dall'art. 12 dell'IFR come "imprese di investimento piccole e non interconnesse" che non svolgono l'attività di negoziazione in c/proprio e/o di collocamento con garanzia, non sono autorizzate alla detenzione del denaro e degli strumenti finanziari della clientela e presentano tutti gli aggregati di cui ai punti da 1 a 4 della Categoria 2 al di sotto delle soglie ivi rappresentate.

A queste SIM viene applicato un nuovo regime prudenziale semplificato basato sul capitale minimo e sul rischio di liquidità e sono sottoposte alla supervisione dell'Autorità di Vigilanza nazionale.

2. I contenuti del Regolamento (IFR)

Nell'ambito del citato Regolamento vengono stabilite le regole prudenziali in materia di requisiti di fondi propri, requisiti sul rischio di concentrazione e di liquidità nonché gli obblighi di segnalazione dei citati requisiti e gli obblighi di informativa al pubblico.

Il Regolamento contiene altresì il livello di applicazione dei requisiti su base individuale o consolidata relativamente ai gruppi di imprese di investimento.

3. I contenuti della Direttiva (IFD)

La Direttiva regola il livello di capitale iniziale per le SIM, differenziato in relazione all'attività svolta e all'autorizzazione a detenere o meno il denaro e/o gli strumenti finanziari della clientela, individua i poteri e gli strumenti di vigilanza da parte delle Autorità competenti e disciplina il regime sanzionatorio.

In particolare, il Capo 2, Sezione I disciplina il Processo di valutazione dell'adeguatezza del capitale interno e il Processo di valutazione del rischio, obbligatori per le SIM di Categoria 2; viene lasciato alle Autorità competenti la facoltà di sottoporre a tali Processi anche le SIM piccole e non interconnesse di cui alla Categoria 3. Nella Sezione 2 sono stabilite le regole generali in materia di Governance interna, di trasparenza, di trattamento dei rischi nonché le linee applicative relative alle politiche di remunerazione (tale Sezione non si applica alle SIM piccole e non interconnesse di cui alla Categoria 3). La Sezione 3 stabilisce le regole generali del Processo di revisione e valutazione prudenziale (SREP).

Il Capo 3 della Direttiva regola la vigilanza su base consolidata sui gruppi di imprese di investimento.

4. Il Regolamento IFR

4.1 Applicazione su base individuale e consolidata dei requisiti

Le SIM devono conformarsi, su base individuale, alla regolamentazione sui fondi propri, sui requisiti patrimoniali, sul rischio di concentrazione, di liquidità e sulla pubblicazione delle informazioni nonché sulle segnalazioni alle Autorità competenti.

Le Autorità possono esentare le SIM dall'applicazione su base individuale di tali regole, tranne che per il requisito di liquidità², quando tali enti appartengono alla Categoria 3 e rientrano nella vigilanza su base consolidata, in quanto appartenenti ad un gruppo

² L'esenzione su base individuale dal requisito di liquidità, è possibile anche per quelle SIM sottoposte a vigilanza consolidata perché appartenenti ad un gruppo bancario o perché appartenenti ad un gruppo di SIM cui si applica il consolidamento prudenziale

bancario o di imprese di investimento e ricorrono una serie di altre condizioni stabilite dall'art. 6 dell'IFR.

Con riferimento alla vigilanza consolidata, il gruppo di SIM è definito come un gruppo di imprese composto da un'impresa madre e nelle sue filiazioni o in imprese obbligate alla redazione del bilancio consolidato³ di cui una almeno è una SIM e che non comprende un ente creditizio.

Ai fini del consolidamento prudenziale, le imprese di investimento madri nell'Unione, le holding di investimento madri nell'Unione e le società di partecipazione finanziaria mista madri nell'Unione⁴ devono rispettare su base consolidata gli obblighi inerenti i fondi propri, i requisiti patrimoniali, il rischio di concentrazione, il rischio di liquidità, la pubblicazione delle informazioni nonché le segnalazioni alle Autorità. L'Autorità Bancaria Europea (ABE) è chiamata ad elaborare le norme tecniche per specificare l'ambito di applicazione e i metodi di consolidamento prudenziale di un gruppo di imprese di investimento.

In alternativa, nel caso di strutture di gruppo considerate dalle Autorità "semplici", possono venire meno gli obblighi di consolidamento prudenziale purché le imprese madri rispettino un "requisito" di fondi propri che dovrà essere pari o superiore alla sommatoria dell'intero valore contabile di tutte le partecipazioni, crediti subordinati etc. nelle imprese di investimento, società strumentali, enti finanziari e agenti collegati del gruppo di imprese di investimento, nonché dell'importo totale di tutte le passività potenziali nei confronti dei medesimi soggetti (c.d. *group capital test*)

4.2 Fondi propri e Requisiti patrimoniali

Mentre le SIM appartenenti alla Categoria 1 e quelle che sono definibili "Enti creditizi" ai sensi del nuovo art 4 del CRR2 devono calcolare i requisiti patrimoniali ai sensi dello stesso Regolamento, le SIM di Categoria 2 e 3 applicano le regole contenute nell'IFR.

In particolare, le SIM della Categoria 2 dovranno detenere Fondi Propri (calcolati applicando le disposizioni del CRR2 con determinate eccezioni previste nell'IFR) almeno pari al più elevato dei seguenti importi:

- a. Requisito pari al 25% delle spese fisse generali riferite all'anno precedente;
- b. Il capitale iniziale così come definito dall'art. 11 della IFD;
- c. Il requisito calcolato secondo la metodologia dei *k-factor* (cfr. oltre).

Per le SIM di Categoria 3, il livello dei Fondi Propri non potrà essere inferiore al più elevato degli importi di cui ai punti a) o b) precedenti.

³ Ai sensi dell'art. 22 della Direttiva 2013/34UE.

⁴ Così come definite rispettivamente all'art. 4, punti 56), 57) e 58) del Regolamento IFR.

L'IFR definisce anche i seguenti livelli di composizione “qualitativa” dei Fondi Propri delle SIM:

- Capitale primario di classe 1/D \geq 56%
- Capitale primario di classe 1 + Capitale aggiuntivo di classe 1/D \geq 75%
- Capitale primario di classe 1 + Capitale aggiuntivo di classe 1+capitale di classe 2/D \geq 100%

Ove D sono i requisiti patrimoniali calcolati come indicato ai punti a), b) e c) precedenti.

La metodologia dei *k-factor* introdotta con il Regolamento in esame divide i rischi della SIM in tre diverse tipologie: Rischio verso la clientela, Rischio verso il mercato e Rischio verso l'impresa stessa. Per ognuna di queste tipologie di rischio sono previste diverse variabili necessarie per calcolare il requisito patrimoniale. Nella tabella sottostante sono rappresentate le tipologie di rischio con gli aggregati delle variabili, calcolati secondo quanto previsto dal Regolamento, a cui applicare i relativi coefficienti. **La sommatoria dei prodotti tra k-factor e coefficiente rappresenta il requisito patrimoniale per la SIM.**

Tipo di rischio	k-factor	%
Rischio per la clientela (RtC)	Attività gestite – compresa consulenza (k-AUM)	0,02%
	Denaro dei clienti detenuto (k-CMH) - Su conti separati	0,4%
		Su conti non separati
	Attività detenute per conto dei clienti (k-ASA)	0,04%
	Ordini dei clienti trattati (COH) – Operazioni a pronti	0,1%
Operazioni in derivati		0,01%
Rischio per il mercato (RtM)	Requisito per il rischio di mercato ai sensi del CRR 2 ⁵ (k-NPR) o se consentito dall'Autorità si applica (k-CMG) – cfr sotto	100%
	Requisito calcolato secondo metodo delle posizioni/portafogli soggetti a compensazione o marginazione (secondo certe condizioni) (k-CMG)	100%

⁵ Artt. 325 e ss del Regolamento (UE) 575/2013 come modificato nella versione del 27.6.2019 - Metodo standardizzato, metodo standardizzato alternativo o metodo alternativo dei modelli interni.

Rischio per l'impresa (RtF)	Flusso di negoziazione giornaliero (k-DTF) – Operazioni a pronti	0,1%
	Operazioni in derivati	0,01%
	Esposizione creditizia di controparte (k-TCD) – Verso intermediari finanziari e amministrazioni centrali	1,6%
	– Verso altre controparti	8%
	Rischio di concentrazione verso le grandi esposizioni nel portafoglio di negoziazione (k-CON) – Metodologia CRR2 adattata alle SIM	

Da un'analisi dei *k-factor* emerge come il nuovo metodo di calcolo colga in modo più granulare i rischi aziendali delle SIM, differenziandoli in relazione all'attività svolta.

Con riferimento al rischio di concentrazione, il valore dell'esposizione verso un singolo cliente o un gruppo di clienti connessi non può essere superiore al 25% dei fondi propri o a € 150 mln se il cliente o il gruppo di clienti connessi è un ente creditizio o una SIM.

Qualora l'importo di € 150 mln fosse superiore ai fondi propri della SIM, il limite di concentrazione consentito sarebbe pari al 100% dei fondi propri della SIM.

Se infine, la SIM supera i limiti descritti, la stessa è chiamata a detenere un requisito di fondi propri aggiuntivo rappresentato da K-CON (cfr. Tabella).

Nell'ambito della nuova regolamentazione è stato previsto un requisito di liquidità anche per le SIM; queste dovranno detenere attività liquide o prontamente liquidabili⁶ almeno pari ad 1/3 del requisito relativo alle spese fisse generali (pari quindi a 1/12 delle spese fisse generali). Le Autorità competenti hanno la possibilità, previa informazione all'ABE, di escludere le SIM di Categoria 3 dal rispetto del requisito in parola. Occorre comunque considerare che l'imposizione di un requisito di liquidità per le SIM di Categoria 2 e 3, commisurato ai costi operativi e non ai volumi operativi, rimane di difficile

⁶ Nelle attività liquide e prontamente liquidabili sono ricompresi i conti correnti e le attività liquide identificate nell'ambito del Regolamento delegato su Liquidity Coverage Ratio (Regolamento (UE) 2015/61) oltre agli strumenti finanziari negoziati per i quali esiste un mercato liquido con uno haircut del 55%, nonché i depositi a breve termine non vincolati (sono esclusi i depositi a breve termine e gli strumenti finanziari della clientela, anche se detenuti a nome della SIM). Le SIM di Categoria 3 e quelle di Categoria 2 che non svolgono l'attività di negoziazione in c/proprio e di collocamento con garanzia, possono includere tra le proprie attività liquide anche i crediti commerciali e le commissioni da ricevere entro 30 gg a determinate condizioni.

interpretazione laddove le SIM della specie non generano di fatto una trasformazione delle scadenze.

4.3 La vigilanza informativa

Nell'ambito del Regolamento è stato previsto, al pari delle banche, che le SIM pubblichino, in occasione della pubblicazione del bilancio di esercizio, una serie di informazioni rilevanti sulla propria operatività ed esposizione al rischio. Da tale adempimento sono escluse le SIM della Categoria 3 a meno che non abbiano emesso strumenti aggiuntivi di classe 1; in tal caso rimangono obbligate a pubblicare informazioni sugli Obiettivi e le politiche di gestione del rischio, sui Fondi propri e sui Requisiti patrimoniali.

Oltre a tali informazioni, la generalità delle SIM di Categoria 2 è chiamata alla pubblicazione di informazioni sui dispositivi di Governance, su alcune informazioni rilevanti sulle Politiche e prassi di remunerazione e sulla Politica di investimento.

5. La Direttiva IFD

5.1 Il Capitale minimo

Nella seguente tabella sono riportati i nuovi livelli di Capitale iniziale richiesti alle SIM sulla base del del servizio di investimento esercitato, ai sensi della Direttiva 2014/65/UE (MIFiD 2) che sostituiscono quelli richiesti dalla Direttiva 2013/36/UE (CRD IV)⁷.

Servizio di investimento svolto	Capitale iniziale	Capitale iniziale (attuale regime)	
⇒ Negoziazione per conto proprio ⇒ Assunzione a fermo di strumenti finanziari e/o collocamento di strumenti finanziari sulla base di un impegno irrevocabile ⇒ Gestione di sistemi organizzati di negoziazione	€ 750.000	1.000.000	-

⁷ Di fatto non applicati in Italia a motivo del mancato esercizio, da parte della Banca d'Italia, delle opzionalità previste nella CRDIV (cfr. Comunicazione della Banca d'Italia del 31.3.2014).

<ul style="list-style-type: none"> ⇒ Ricezione e trasmissione di ordini riguardanti uno o più strumenti finanziari ⇒ Esecuzione di ordini per conto dei clienti ⇒ Gestione di portafogli ⇒ Consulenza in materia di investimenti ⇒ Collocamento di strumenti finanziari senza impegno irrevocabile 	€ 75.000	€ 385.000 (€ 120.000 se viene svolto il solo servizio di consulenza in materia di investimenti)	Senza detenzione della liquidità e dei titoli della clientela
<ul style="list-style-type: none"> ⇒ Ricezione e trasmissione di ordini riguardanti uno o più strumenti finanziari ⇒ Esecuzione di ordini per conto dei clienti ⇒ Gestione di portafogli ⇒ Consulenza in materia di investimenti ⇒ Collocamento di strumenti finanziari senza impegno irrevocabile 	€ 150.000	€ 1.000.000	Con detenzione della liquidità e dei titoli della clientela
<ul style="list-style-type: none"> ⇒ Gestione di sistemi multilaterali di negoziazione ⇒ Gestione di sistemi organizzati di negoziazione 	€ 150.000	€ 1.000.000 (Per la gestione dei sistemi multilaterali di negoziazione)	-

5.2 Adeguatezza del capitale interno e processo di revisione e valutazione prudenziale

Le SIM di Categoria 2 e, qualora le Autorità lo ritengano opportuno, quelle di Categoria 3, devono adottare dispositivi, strategie e processi proporzionati alla natura e alla complessità delle attività svolte per mantenere un'adeguata composizione e distribuzione del capitale interno e delle attività liquide in relazione al livello dei rischi (Processo ICAAP).

Nell'ambito della IFD è richiesto altresì agli Stati membri che vengano adottate norme concernenti la Governance delle SIM e le Politiche di remunerazione (che possono non applicarsi alle SIM di Categoria 3). In particolare, si segnala che in materia di Politiche di remunerazione la Direttiva non stabilisce una proporzione tra remunerazione fissa e variabile, ma è in ogni caso richiesto che ci sia un'alta incidenza della remunerazione fissa rispetto a quella variabile tale da permettere anche che quest'ultima non sia erogata. Agli Stati membri è demandato il compito di stabilire tale rapporto tenendo conto dell'attività svolta dalla SIM e dei rischi ad essa associati. E' previsto che le SIM con un valore medio delle attività in bilancio e fuori bilancio in un quadriennio superiore ad € 100 mln debbano istituire il Comitato per le remunerazioni.

Le Autorità competenti dovranno riesaminare i dispositivi, le strategie e i processi messi in atto dalle SIM, tenendo conto dei rischi, della loro localizzazione geografica delle esposizioni, della Governance adottata, della valutazione del rischio sistemico, nonché dell'esposizione al rischio di tasso per le attività esterne al portafoglio di negoziazione (Processo SREP).

5.3 Vigilanza sui gruppi

L'Autorità competente della vigilanza sui gruppi di imprese di investimento è articolata secondo il seguente schema, salvo che le Autorità competenti non ritengano di designare una diversa Autorità competente per la vigilanza consolidata, sentita previamente l'impresa sottoposta a vigilanza consolidata.

Morfologia del gruppo di SIM	Autorità competente per la vigilanza consolidata e impresa sottoposta a vigilanza su base consolidata
Impresa di investimento madre nell'Unione a capo di un gruppo di imprese di investimento	Autorità competente della vigilanza sull'impresa di investimento madre
Holding di investimento madre nell'Unione o Società di partecipazione finanziaria mista madre nell'Unione di una impresa di investimento	Autorità competente sulla impresa di investimento
Medesima Holding di investimento madre nell'Unione o Società di partecipazione finanziaria mista madre nell'Unione con due o più imprese di investimento autorizzate in due o più Stati membri	Autorità competente sulla impresa di investimento in cui è stabilita la Holding di investimento madre nell'Unione o la Società di partecipazione finanziaria mista madre nell'Unione

<p>Impresa madre di due o più SIM autorizzate in due o più Stati membri che comprendono più di una Holding di investimento o Società di partecipazione finanziaria mista con sedi centrali in diversi Stati membri con una SIM in ciascuno Stato membro</p>	<p>Autorità competente dell'impresa di investimento con il totale del bilancio più elevato</p>
<p>Medesima Holding di investimento nell'Unione o Società di partecipazione finanziaria mista nell'Unione con due o più imprese di investimento autorizzate nell'Unione di cui nessuna delle imprese di investimento è stata autorizzata nel medesimo stato membro in con è stata costituita la Holding di investimento o Società di partecipazione finanziaria mista</p>	<p>Autorità competente dell'impresa di investimento con il totale del bilancio più elevato</p>

6. Le disposizioni transitorie

Il Regolamento entra in vigore il 20° giorno successivo alla sua pubblicazione nella Gazzetta Ufficiale dell'Unione Europea e sarà applicato decorsi 18 mesi dalla sua entrata in vigore (25 giugno 2021).

La Direttiva entra in vigore il 20° giorno successivo alla sua pubblicazione nella Gazzetta Ufficiale dell'Unione Europea e gli Stati membri devono adottare e pubblicare le disposizioni necessarie per conformarsi alla Direttiva entro 18 mesi dalla data di entrata in vigore della stessa; tali disposizioni entrano in vigore parimenti entro 18 mesi dalla data di entrata in vigore della Direttiva (25 giugno 2021).