

Borsa Italiana S.p.A.
Sede Legale
Piazza degli Affari, 6
20123 Milano
Italia
Telefono +39 02 72426 1
Fax +39 02 72004333
www.borsaitaliana.it



London
Stock Exchange Group

Spettabile
Banca d'Italia
Servizio Regolamentazione e Analisi Macroprudenziale
Divisione Regolamentazione I
Via Milano, 53
00184, Roma

Via PEC
Anticipato a mezzo e-mail:
servizio.ram.regolamentazione1@bancaditalia.it
servizio.ram.regolamentazione2@bancaditalia.it

Milano, 18 ottobre 2018

Oggetto: Consultazione pubblica concernente le disposizioni volte a completare l'adeguamento del quadro normativo italiano al pacchetto MiFID2/MiFIR nelle materie assegnate alla competenza esclusiva di Banca d'Italia

Borsa Italiana ed EuroTLX SIM S.p.A., società controllata da Borsa Italiana S.p.A., che organizza e gestisce il sistema multilaterale di negoziazione (*Multilateral Trading Facility – MTF*) denominato EuroTLX, manifestano apprezzamento per la possibilità di contribuire al processo di consultazione riguardante le disposizioni volte a completare l'adeguamento del quadro normativo italiano al pacchetto MiFID2/MiFIR nelle materie assegnate alla competenza esclusiva di Banca d'Italia.

In linea generale, osserviamo che, oltre alle modifiche strettamente conseguenti al recepimento della disciplina MiFID2, lo schema di regolamento della Banca d'Italia introduce alcune novità in tema di governo societario degli intermediari, modificando portata ed estensione degli obblighi stessi o degli adempimenti, con possibili sostanziali ricadute per gli intermediari minori che svolgano servizi non complessi, inibendo approcci e scelte organizzative improntate alla proporzionalità.



London
Stock Exchange Group

In particolare, rileviamo che la riconduzione nell'alveo degli intermediari di maggiori dimensioni anche degli intermediari non quotati, ancorché controllati da società quotate non trova alcuna corrispondenza con la disciplina MiFID2 né si pone in coerenza con il principio di proporzionalità sancito dall'articolo 3 dello schema di regolamento in consultazione. Tale estensione rischia di costituire un inutile e dannoso appesantimento del sistema organizzativo e di governance della SIM non giustificato dalle reali complessità dell'intermediario, anche in un'ottica di competitività rispetto agli altri ordinamenti europei. Questo risulta particolarmente oneroso, in particolare, in relazione a quegli intermediari che fanno parte di gruppi societari non bancari o di Sim che, come tali, non possono beneficiare di sinergie con altre componenti vigilate del gruppo. Ove tale approccio venisse confermato, questo potrebbe rappresentare un deterrente all'avvio di nuovi business regolamentati in Italia soprattutto in un contesto di rilocalizzazioni derivanti da Brexit.

Si osserva, infine, che lo *status* di società quotata dovrebbe essere indicatore di maggior presidio (per il regime di vigilanza e per il livello elevato di trasparenza) con riferimento all'intermediario controllato e quindi fondamento per una riduzione degli oneri piuttosto che per un aggravio dei medesimi.

Nell'elaborazione delle osservazioni che seguono, proponiamo una serie di semplificazioni e razionalizzazioni con specifico riferimento alla Parte I contenenti uno schema di regolamento della Banca d'Italia – in relazione alle previsioni in materia di governo societario degli intermediari che prestano servizi di investimento (il "**Documento di Consultazione**" o lo "**schema di Regolamento**"). Tali osservazioni sono volte a riequilibrare nel loro insieme gli adempimenti previsti in capo agli intermediari in stretta coerenza, in ogni caso, con gli obblighi derivanti dalla disciplina MiFID2 e gli orientamenti EBA in materia di *corporate governance*.

Osservazioni

❖ Articolo 2 - ambito di applicazione - principio di proporzionalità

In primo luogo, si osserva che lo schema di Regolamento in consultazione prevede che le disposizioni ivi previste si applicano in maniera proporzionata alla natura, alla dimensione e alla complessità dell'attività svolta dall'intermediario, nonché alla tipologia e alla gamma dei servizi prestati (cfr. articolo 3, comma 3 dello schema di Regolamento).

Tale principio, così chiaramente delineato, sembra tuttavia essere disatteso dal successivo articolo 4 dello schema di Regolamento, recante le definizioni applicabili alle disposizioni in materia di governo societario, remunerazioni e controlli interni. Se si procede all'analisi della definizione di *"intermediario di maggiori dimensioni"* si nota che lo schema di Regolamento definisce, come *"intermediario di maggiori dimensioni"* *"l'intermediario appartenente alla prima delle macro-categorie individuate dalla Circolare della Banca d'Italia n. 269 del 7 maggio 2008 ("Guida per l'attività di vigilanza"), Parte Prima, Sezione I, Capitolo I, par. 5.1, nonché l'intermediario con azioni quotate su un mercato regolamentato o che è controllato da una società le cui azioni sono quotate su un mercato regolamentato"*.

Nella definizione di intermediari di maggiori dimensione rientrerebbero pertanto gli intermediari:

- (i) appartenenti alla prima delle macro-categorie individuate dalla Circolare della Banca d'Italia n. 269 del 7 maggio 2008; o
- (ii) aventi azioni quotate su un mercato regolamentato; o
- (iii) che siano controllati da una società le cui azioni siano quotate su un mercato regolamentato.

Riguardo alla categoria *sub* (i) la Circolare 269 del 2008 individua nella prima macro-categoria gli *"intermediari con significativa presenza internazionale"*: ossia, gli intermediari per i quali la componente di attivo attribuibile a entità estere è superiore al 10% del totale attivo consolidato. La Circolare prevede che possono essere ricondotti alla suddetta macro-categoria enti aventi un ingente livello di attivi, ossia esclusivamente i gruppi bancari con totale attivo uguale o superiore a 20 miliardi di euro.

Riguardo alla categoria *sub* (ii), l'inclusione degli emittenti quotati in mercati regolamentati tra gli intermediari di maggiori dimensione riflette l'approccio adottato dagli Orientamenti dell'EBA in materia di

governance interna del 21 marzo 2018 (gli “**Orientamenti EBA**”), applicabili anche alle SIM che individuano una serie di criteri per individuare gli enti di maggiori dimensioni.

In relazione alla categoria *sub* (iii) si evidenzia invece che la riconduzione nell’alveo degli intermediari di maggiori dimensioni anche degli intermediari non quotati, ancorché controllati da società quotate non trova alcuna corrispondenza negli Orientamenti EBA né tantomeno nel Regolamento delegato (UE) 2017/565.

I suddetti Orientamenti EBA, nella sezione 4 Titolo I (proporzionalità) declinano una serie di criteri che devono essere osservati da parte degli enti e delle autorità ai fini della corretta applicazione del principio di proporzionalità allo scopo di garantire un’adeguata attuazione delle prescrizioni in materia di *governance*. Ciò in coerenza con il profilo di rischio individuale e il modello di business dell’ente, in modo che gli obiettivi degli obblighi regolamentari siano raggiunti in modo efficace.

Si sottolinea che tra i diversi criteri delineati dagli Orientamenti EBA per individuare un intermediario di maggiori dimensioni e complessità operativa non si rinviene la circostanza che l’ente stesso sia controllato da una società quotata ma unicamente il fatto che l’intermediario stesso sia direttamente quotato sul mercato (Sezione 4, Titolo I, par. 19 lettera d). Tale estensione contrasta pienamente con il principio di proporzionalità e con lo spirito di tali Orientamenti i quali dispongono che, nello sviluppo e nell’attuazione di dispositivi di *governance* interna, gli enti dovrebbero tener conto delle loro dimensioni e della loro organizzazione interna, nonché della natura, dell’ampiezza e della complessità delle loro attività.

Inoltre, si sottolinea che il controllo da parte di una società quotata costituisce di per sé garanzia di adozione a livello di gruppo dei presidi organizzativi e di *governance* previsti per le società quotate a tutela della trasparenza nei confronti del mercato e degli investitori. I presidi aggiuntivi richiesti agli intermediari di maggiori dimensioni (in termini ad esempio, di amministratori indipendenti, istituzione di comitati endo consiliari e di processi di autovalutazione degli organi sociali) laddove replicati a livello della SIM controllata, in assenza di una effettiva giustificazione dettata dalla sussistenza di livelli di complessità operativa o dalla dimensione dell’intermediario, risultano ridondanti e rischiano di appesantire la gestione dell’intermediario.

Si ricorda, infatti, che EuroTLX è una SIM autorizzata unicamente alla gestione di un sistema multilaterale di negoziazione, a cui si applicano le regole previste per le imprese di investimento ad “autorizzazione limitata” (ex art. 95 CRR), la quale non presta altri servizi di investimento e dispone di attivi ben al di sotto di quelli previsti dalle macro categorie

SREP. Inoltre, si rammenta che ai gestori di sistemi multilaterali di negoziazione diversi dalle imprese di investimento non si applicano le medesime disposizioni in tema di governo societario - maggiormente granulari e di derivazione eminentemente bancaria - applicabili a queste ultime. Pertanto, l'eventuale inclusione delle SIM anche indirettamente controllate da società quotate tra gli intermediari di maggiori dimensioni rischia di costituire un inutile e dannoso appesantimento del sistema organizzativo e di *governance* della SIM non giustificato dalle reali complessità dell'intermediario.

L'approccio utilizzato dall'articolo 4 nel delineare gli intermediari di maggiori dimensioni pare inoltre incoerente se raffrontato a quanto disposto all'articolo 18 dello stesso schema di Regolamento in consultazione in materia di politiche e prassi di remunerazione. In tale ipotesi è previsto che l'applicazione delle relative disposizioni è graduata in funzione dell'appartenenza della SIM a una delle macro categorie SREP definite dalla Guida per l'attività di vigilanza adottata dalla Banca d'Italia in materia di processo di revisione e valutazione prudenziale (SREP). In tale contesto, non viene fatto alcun riferimento come criterio applicativo alla circostanza della quotazione dell'ente o della propria società controllante.

Per tutte le ragioni sopra illustrate, ed anche al fine di evitare disparità concorrenziali a livello europeo, si chiede a codesta Autorità di conformarsi al disposto degli Orientamenti EBA, espungendo dalla definizione di enti di maggiore dimensione gli intermediari che siano controllati da una società le cui azioni sono quotate su un mercato regolamentato, come segue:

Articolo 2 (Definizioni)

“intermediario di maggiori dimensioni” “l'intermediario di maggiori dimensioni” “l'intermediario appartenente alla prima delle macro-categorie individuate dalla Circolare della Banca d'Italia n. 269 del 7 maggio 2008 (“Guida per l'attività di vigilanza”), Parte Prima, Sezione I, Capitolo I, par. 5.1, nonché l'intermediario con azioni quotate su un mercato regolamentato ~~o che è controllato da una società le cui azioni sono quotate su un mercato regolamentato~~”.

❖ **Articolo 14 comma 3 (Composizione degli organi sociali)**

Mentre si comprende il requisito previsto dall'Articolo 14 comma 3 per lo statuto di disciplinare in maniera chiara e trasparente la composizione degli organi e la nomina dei relativi componenti, con riferimento alla revoca dei componenti degli organi, si richiede di specificare che per le ipotesi di revoca sia sufficiente il rinvio alle norme del codice civile, che

prevedono che gli stessi siano revocabili in qualunque tempo, salvo il diritto al risarcimento se la revoca avviene senza giusta causa (cfr. art. 2383, comma 3 del codice civile). Si prega di integrare la formulazione del comma 3 come segue:

Articolo 14 (Composizione degli organi sociali)

*3. La composizione degli organi e la nomina e la revoca dei relativi componenti sono disciplinate nello statuto in modo chiaro e trasparente: non sono consentiti riferimenti o richiami ad accordi, strutture o soggetti esterni alla società, **fatto salvo che per i richiami alle disposizioni normative applicabili**. Non sono adottati dispositivi che rendano eccessivamente difficoltoso il rinnovo degli organi sociali.*

❖ **Articolo 14 comma 4 (Composizione degli organi sociali)**

Si osserva, inoltre, che il ruolo dell'organo con funzione di controllo risulta talvolta ridimensionato in base a quanto disposto dallo schema di Regolamento. Le norme in consultazione sembrano focalizzarsi principalmente sul ruolo e responsabilità dell'alta dirigenza o dell'organo con supervisione strategica, senza considerare i presidi previsti dall'ordinamento domestico in capo all'organo con funzione di controllo.

In virtù dello specifico compito di vigilanza sul sistema dei controlli interni svolto dall'organo con funzione di controllo nella *governance* degli intermediari, come peraltro ribadito dalla stessa Circolare 285 del 2013, e a ulteriore rafforzamento dell'indipendenza delle funzioni aziendali di controllo, pare opportuno che il processo di nomina e revoca dei responsabili delle funzioni aziendali veda coinvolto l'organo con funzione di controllo, in luogo degli amministratori non esecutivi.

Posto che la nomina e la revoca dei responsabili delle funzioni aziendali di controllo sono di competenza esclusiva dell'organo con funzione di supervisione strategica, si chiede pertanto di espungere il riferimento ai componenti esecutivi e includere il coinvolgimento dell'organo con funzione di controllo. Si prega di riformulare l'articolo 14 come segue:

Articolo 14 (Composizione degli organi sociali)

*4. ~~I componenti non esecutivi partecipano ai processi di nomina e revoca dei~~ I responsabili delle funzioni aziendali di controllo **sono nominati dall'organo con funzione di supervisione strategica, sentito l'organo con funzione di controllo.***

❖ **Articolo 14 comma 7 (Composizione degli organi sociali)**

L' articolo 14, comma 7 dispone che le SIM appartenenti a determinate categorie del Regolamento CRR che prestino specifici servizi di

investimento possono non applicare le disposizioni di cui al comma 5 che prevedono che un numero adeguato dei componenti dell'organo di supervisione strategica sia in possesso di requisiti di indipendenza. Ciò fermo restando che la scelta non comprometta il corretto funzionamento dell'organo con funzione di supervisione strategica e sia adeguatamente motivata.

Si richiede di puntualizzare se il citato comma sette consenta o meno anche agli intermediari di maggiori dimensioni che rientrino nelle categorie di cui all'articolo 4, paragrafo 1, n. 2, lett. b) e c) del Regolamento CRR, di non applicare anche le disposizioni del comma 6 che prevede per gli intermediari di maggiori dimensioni che almeno un quarto dei componenti sia in possesso dei requisiti di indipendenza.

❖ **Articolo 17, comma 6 – responsabile della funzione di internal audit**

Si nota inoltre, come l'articolo 17, comma 5 dello schema di Regolamento preveda l'applicazione dell'articolo 22, paragrafo 3 del Regolamento 565/2017/UE - relativo alle condizioni che è tenuta a soddisfare la funzione di *compliance* - anche alla funzione di *internal audit* e di *risk management*. In particolare, non si comprende l'applicazione per effetto di tale estensione anche alla funzione di *internal audit* del requisito di cui alla lettera c) dell'articolo 22, comma 3 del Regolamento 565/2017/UE che prevede che la funzione di *compliance* riferisca "*direttamente all'organo di gestione su base ad hoc quando riscontra un rischio rilevante di inadempimento dell'impresa degli obblighi che le incombono in virtù della direttiva 2014/65/UE*".

In materia di governo societario, si rammenta che la funzione di *internal audit* è collocata sempre alle dirette dipendenze dell'organo con funzione di supervisione strategica avendo altresì accesso diretto all'organo con funzione di controllo comunicando con esso senza restrizioni o intermediazioni. La funzione di revisione interna è volta a controllare, in un'ottica di controlli di terzo livello, il regolare andamento dell'operatività e dell'evoluzione dei rischi e a valutare la completezza, l'adeguatezza, la funzionalità e l'affidabilità della struttura organizzativa e delle altre componenti del sistema dei controlli interni.

Posto che la funzione di *internal audit* riporta direttamente all'organo con funzione di supervisione strategica nella generalità dei casi in cui la stessa riscontri errori o irregolarità nell'ambito della struttura organizzativa o del sistema dei controlli interni e non limitatamente alle ipotesi di individuazione di un rischio rilevante come definito dalla lettera c) del paragrafo 3 dell'articolo 22 del Regolamento 2017/565/UE, si

suggerisce di evidenziare che la stessa funzione, al pari delle altre funzioni di controllo, riferisca direttamente agli organi sociali.

Pertanto, al fine di assicurare una coerenza con l'assetto normativo generale e con l'assetto organizzativo degli intermediari, si suggerisce di riformulare l'articolo 17, comma 6 come segue:

Articolo 17 (Sistema dei controlli interni e istituzione delle funzioni aziendali di controllo di conformità alle norme, di gestione del rischio e di revisione interna)

6. Le funzioni aziendali di controllo sono tra loro separate sotto un profilo organizzativo **e riferiscono direttamente agli organi sociali.**

❖ **Articolo 60 disposizioni transitorie (requisiti di indipendenza)**

L'articolo 60 in materia di disposizioni transitorie prevede che fino all'emanazione della normativa di attuazione degli articoli 13 del TUF e 26 del TUB gli intermediari definiscono nei propri statuti un'unica definizione di consiglieri indipendenti, coerente con il ruolo ad essi assegnato, e ne assicurano l'effettiva applicazione.

Al fine di non apportare un aggravio amministrativo alle SIM in termini di oneri connessi alle modifiche statutarie, si richiede, in ragione della natura transitoria di tale disposizione, di disciplinare la nozione di consiglieri indipendenti in apposite procedure interne soggette all'approvazione del Consiglio di amministrazione, nelle more dell'emanazione delle suddette disposizioni attuative.

Restando a Vostra disposizione per qualsiasi chiarimento, porgiamo cordiali saluti.

Per eventuali chiarimenti si prega di contattare:

Paola Fico paola.fico@borsaitaliana.it

Isabella Tirri isabella.tirri@lseg.com