

New European Commission Proposals

Capital and Liquidity Risk Challenges for Investment Firms

By David SUETENS, CEO, State Street Bank Luxembourg

The Asset Management sector is experiencing an increased and structural pressure from several and concurrent factors: geopolitical tension (related instability, macroeconomic and demographic challenges); new client demand; game changer FinTech and an intense regulatory wave. On the regulatory side, the majority of focus until now has been at fund level rather than investment firm level.

This article will comment on capital and liquidity impacts emerging from the regulatory proposal for a prudential framework applicable to investment firms, as adopted by the European Commission (EC) on December 20, 2017.

The New Proposal for Prudential Regulation

The EC proposals⁽¹⁾, which have been put forward for adoption by the European Union (EU) Parliament and Council, subject to their final approval, amends the current EU prudential rules for investment firms and this may impact the capital to be put aside to support such business. Under the EU proposals, the vast majority of investment firms in the EU would no longer be subject to CRR/CRD rules originally designed for banks. While the largest and most "systemic" investment firms would be subject to the same regime as European banks.

Regulatory Evolution

The proposed prudential framework concludes a long period of regulatory debate and actions around the investment firm sector, started after the 2008 financial crisis. The Financial Stability Board (FSB) launched work on vulnerabilities of the asset management activities since March 2015. The vulnerabilities of the sector were identified around: possible transmission mechanism, concentration of big players (so called "systemic" debate) and amplification effects in case of investment/ disinvestments. Initially, FSB evaluated whether the entire investment firm sector required a "systemic

importance" designation, with additional supervision similarly to the Insurance and Banking sectors. However, the final FSB recommendations⁽²⁾ have acknowledged the agency model underpinning the investment firm sector, suspending the abovementioned designation.

Separately, several regulatory initiatives have prioritized enhanced regulation at fund level, focusing on risk management and transparency (e.g. liquidity regulation issued by the Securities and Exchange Commission, AIMFD⁽³⁾ and MiFID⁽⁴⁾ within EU, etc.).

In parallel to the FSB work, EC and European Banking Authority (EBA) started in 2014 the assessment and review of CRR/CRD, to tailor them for the specific risks inherent to the Investment Firms sector. Existing CRR/CRD

were considered too complex and subject to considerable fragmentation across Member States when applied to Investment Firms. As an evidence of the mentioned fragmentation, the regulatory practice in assessing ICAAP/ILAAP⁽⁵⁾ adequacy of Investment Firms' has shown an increased pressure in Pillar II demand⁽⁶⁾ (capital and liquidity) with different approaches across EU jurisdictions. This has resulted in a non-level playing field across EU countries, whereby investment firms residing in one country has to put aside more capital if compared with others.

Summary of new EC prudential framework for investment firms

The EC proposals set prudential requirements more proportionate and risk-sensitive for investment firms. The following key aspects are introduced.

Categorization. The proposals entail 3 classes for investment firms (rather than the previous 11 categories) and therefore simplify the approach. Class 1 firms which are "systemic" investment firms and would remain under full CRR/CRD requirements as per Banks, e.g. capital, liquidity, disclosure, governance, remuneration, etc.

Class 2 firms⁽⁷⁾ are those which potential impacts on financial sectors and are required to calculate their capital requirements in relation to the new K-factors.

Class 3 includes small firms not included in previous classes. Capital requirements are based on the higher between the existing CRR provisions for fixed overheads or the revised levels of initial capital.

The new K-Factors have been determined and sized to account for the specific services and risks that investment firms pose. The K-factors cover Risk to Customers, Risk to Market and Risk to Firm, with specific coefficients and/or quantification rules in order to determine going concern capital levels.

The CRR/CRD proposals envisage also new calibrated liquidity requirement for class 2 and 3, both should demonstrate adequate internal procedures to manage their liquidity needs and are required to hold a minimum amount of liquid assets. Class 2 are required also to have proper monitor, quantification and reporting of concentration risk and set appropriate corporate governance and remuneration framework (on top of MiFID rules). Higher demand for "relevant" class 2 firms, to be identified by local authorities, is also possible. Finally, more disclosure is envisaged for Class 2 firms vs. Class 3.

Key Risk Management challenges for Investment firm

EBA has conducted an impact analysis which resulted in an estimate of plus 10% capital increase for the sector following the adoption of the new proposal, but with high volatility across typology of investment firms. For certain independent listed investment firms, this may thus impact them materially, increasing the capital to be allocated to support the business. Quantitative liquidity impact has been assessed not material. Beside the capital and liquidity EBA's estimated impacts, the new proposal, with a better calibration and more tailored and granular capital, liquidity and governance requirements for class 2 (and Class 3 in specific areas) calls for an update on risk management practice and business-strategic planning.

Worth mentioning that supervisory authorities will retain the power to review and evaluate the prudential situation of investment firms (ICAAP/ILAAP) and, where necessary, to require changes in internal governance and controls, risk management processes and, where needed, setting additional requirements in relation to capital and liquidity requirements.

Therefore, investment firms, depending on the sophistication and size levels, multi-country presence, and typologies of services, are expected to focus on the following areas and processes.

Embeddedness of ICAAP view into firms' governance and management. The firms' strategy needs to plan and monitor K-factors evolution, as shifting from Class 3 to Class 2 may have significant effects impacting profitability and governance.

Increase cooperation between Finance and Risk Management departments, to allow an effective development and business inclusion of ICAAP framework. Including a sound and robust data management framework between the two departments.

Significantly upgrade of the "not industry standard"⁽⁸⁾ risk managements skills. In particular, in areas as of liquidity risk monitoring and management, stress testing, cyber risk, resilience and model risk to satisfy higher demand from Supervisory assessment of ICAAP adequacy.

Update compliance departments to cope with regulatory pressure or review contracts with law firms and other providers of services currently used to facilitate compliance.

In conclusion, the new regulatory framework is more sensitive. However, it is recognizable that the Legislator, by setting and calibrating some of the K-Factors (e.g. the K-AuM⁽⁹⁾) re-introduces a "systemic" element within the prudential framework.

The sector will thus need to assess the right risk strategy and business investments to adapt to the new framework, once the capital and the liquidity's impacts, at individual investment firm level, will be fully determined.

1) Capital Requirements Directives IV (CRD) and Capital Requirement Regulation (CRR)

2) FSB, "Policy Recommendation to address structural vulnerabilities from Asset Managers (Jan 2017)"

3) Alternative Investment Fund Managers Directive

4) Markets in Financial Instruments Directive

5) Internal Capital Adequacy Assessment Process / Internal Liquidity Adequacy Assessment Process

6) The KPMG "Risk and ICAAP benchmarking survey 2017" reports an 82% median increase in capital requirement to Investment Firms after inspections.

7) Specific typology of services and size thresholds are determined in order to classify Firms within Class 2. Services: typology: dealing on own account; incurring in market and counterparty credit risk; safeguard and administer client asset; or hold client money. Size-Thresholds: Total Balance sheet higher than EUR 100mm; total gross revenues higher than EUR 30mm.

8) E.g. Operational risk, Market risk.

9) K-AuM (K factor for Asset under Management) which captures the risk of harm to clients from an incorrect discretionary management of customer portfolios or poor execution and provides reassurance and customer benefits in terms of the continuity of service of ongoing portfolio management and advice.

PUBLIREPORTAGE

Nouvelle offre 'Gestion des risques' chez Arendt Regulatory & Consulting

Par Ismaël FADIGA, Manager chez Arendt Regulatory & Consulting

Arendt Regulatory & Consulting S.A. est une société de conseil créée en 2013 et composée de professionnels compétents issus des univers de la consultance réglementaire ou opérationnelle, du contrôle de la conformité, et de la gestion des risques pour les fonds d'investissement, leurs gérants et leurs prestataires.

Arendt Regulatory & Consulting S.A. offre des services de conseil et autres solutions techniques aux entités issues de l'industrie de la gestion d'actifs (sociétés de gestion, professionnels du secteur financier (PSF), fonds d'investissement, banques, etc.) dans l'optique de répondre aux divers besoins croissants des clients. Tout en capitalisant sur les effets de synergies découlant de sa proximité avec le cabinet Arendt & Medernach, Arendt Regulatory & Consulting S.A. enrichit la gamme de ses services réglementaires en les complétant par une approche légale dont les conseils peuvent être prodigués par des avocats reconnus de la place luxembourgeoise.

Cette complémentarité des services confère à l'entreprise Arendt Regulatory & Consulting S.A. un positionnement unique et indéniable sur le marché du conseil au Luxembourg et dans le monde entier tout en produisant des externalités positives (réduction des délais, etc.) fortement appréciées par les clients notamment sur les projets problématiques.

Offre de Services

Les services proposés par Arendt Regulatory & Consulting S.A. depuis sa création reposent essentiellement sur quatre piliers: **Conformité et Gestion des risques, Distribution des fonds et**

activités transfrontalières, Gouvernance, et Opérations.

Depuis un an, l'offre axée sur la gestion des risques et développée par Arendt Regulatory & Consulting S.A. répond à la volonté des dirigeants de la société de compléter l'offre dédiée aux services de conformité en raison de la forte demande des clients envers les services liés à la gestion des risques. En effet, cette demande s'explique par :

- un contexte international propice à l'industrie des fonds d'investissement luxembourgeois: sur le plan macroéconomique, la solidité de l'économie luxembourgeoise face aux crises successives de nature conjoncturelle et structurelle, un taux de croissance supérieur à la moyenne de la zone euro, renforcement son statut de «hub» voire de plateforme internationale(e) pour tous les métiers corrélés à la gestion d'actifs. A cela s'ajoute les incidences bénéfiques du «Bretxit» pour le secteur des fonds d'investissement au Luxembourg, se matérialisant par une hausse factuelle des demandes d'agrément formulées auprès de la CSSF concernant l'établissement de structures financières;
- les innovations réglementaires parmi lesquelles figure la notoire réglementation sur les produits d'investissements packagés de détail et fondés sur l'assurance produits dits en vigueur depuis le 1^{er} Janvier 2018 ;
- un accroissement des niveaux de contrôle opérés par les régulateurs, notamment la fréquence des visites sur site menées par les équipes de la Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF). Comme corollaire à l'intensification de ces fréquences de contrôle, figure une hausse de la qualité des procédures espérée par les régulateurs.

Ainsi la nouvelle offre - **Gestion des risques** - proposée par Arendt Regulatory & Consulting S.A. comporte les services suivants :

- **Conseils réglementaires liés à la gestion des risques et à la conformité avec les restrictions d'investissement** : Assistance réglementaire et tech-

nique à l'endroit des sociétés de gestion, fonds et entreprises d'investissement liées à la gestion des risques et/ou à la conformité avec les restrictions d'investissement.

- **Procédures de gestion des risques et rapports de risques**: Production ou revue des procédures de gestion des risques pour le compte des sociétés de gestion, fonds et entreprises d'investissement et l'émission des rapports de risque périodiques et automatisés à l'endroit des dirigeants /fonctions permanentes de gestion des risques et ciblant des OPC et/ou FIAs.

- **Validation des modèles quantitatifs de gestion des risques**: Validation des modèles dits «Value-at-Risk» en adéquation avec la réglementation CESR 10-788. Ce service intègre aussi la revue et l'implémentation sur mesure des tests de résistance, modèles de liquidité pour les fonds ouverts ainsi que fermés.

- **Documents d'informations clés relatifs aux produits d'investissements packagés de détail et fondés sur l'assurance**: Production des indicateurs de risque, de performance et de coûts pour les fonds dits de «Catégorie 1 & 2» ainsi que l'émission de documents d'informations clés (DICI), par Arendt Regulatory & Consulting S.A. Ce service comprend aussi l'installation de l'application propriétaire OPRA chez les clients, facilitant le contrôle indépendant par les contrôleurs de risque au sein des sociétés de gestion, fonds d'investissement (OPC et/ou FIAs) des mesures de risque de marché, de crédit, de l'indicateur synthétique de risque (ISR), des scénarios de performance ainsi que des coûts.

- **Fonction de support aux dirigeants en charge de la gestion des risques et/ou aux gestionnaires des risques**: Mise à disposition temporaire de gestionnaires des risques, approuvés par la CSSF, auprès de sociétés de gestion, fonds d'investissement (OPC et/ou FIAs) en cas de vacance de poste ou autres événements requérant la présence intérimaire d'un responsable des risques au sein de ces structures afin d'assurer la continuité du service.

Positionnement d'Arendt Regulatory & Consulting S.A au Luxembourg et le marché de la consultance en gestion des risques

Arendt Regulatory & Consulting se positionne comme un nouvel acteur crédible sur le marché luxembourgeois au même titre que ses concurrents issus de cabinets de conseil (de taille comparativement supérieure), les PSF dits de support, ainsi que les sociétés de gestion indépendantes fournissant des prestations en gestion des risques aux acteurs du marché.

Pour parvenir à ses fins, l'entreprise a investi dans le capital humain en recrutant des professionnels hautement qualifiés issus de l'industrie de la gestion d'actifs et disposant de parcours académiques excellents. Ainsi, Arendt Regulatory & Consulting S.A. a vu ses effectifs quadrupler en un an et s'appuie constamment sur les nouvelles technologies afin de proposer des services innovants, à l'instar d'OPRA, tout en promouvant un esprit de transparence (quant aux méthodologies de calcul, etc.) qui demeure le gage d'un contrat de confiance noué avec ses clients.

L'accent mis sur la recherche et le développement constitue un autre facteur de différenciation, ainsi Arendt Regulatory & Consulting S.A. peut se targuer de disposer de ressources humaines aux compétences «hybrides» (mélant informatique et gestion des risques) permettant de renforcer son positionnement dans le temps. Enfin la maximisation des effets de synergie avec les autres sociétés du groupe constitue un facteur clé de succès indubitable. En effet, un client d'Arendt Regulatory and Consulting S.A. dispose d'un accès à un ensemble de services et de ressources clés (capital humain) au sein d'une même institution lui garantissant une optimisation de ses attentes.