

IMPATTO DELLA NORMATIVA SUI *PRIIPS*

Obblighi dei distributori e *best practice* europee

Milano, 18 Ottobre 2017



SOMMARIO

1. UN QUADRO GENERALE SUI PRIIPs

- 1.1 Introduzione
- 1.2 Categorie di Prodotti Interessati
- 1.3 Tempistica
- 1.4 Informazioni Principali

2. IL KEY INFORMATION DOCUMENT

- 2.1 Contenuto del *KID*
- 2.2 Sezione 4: Profilo Rischio-Rendimento
- 2.3 Sezione 6: Costi Investimento in *PRIIPs*
- 2.4 Aggiornamenti e Revisioni Obbligatorie
- 2.5 Obblighi degli Emittenti e dei Distributori

1. UN QUADRO GENERALE SUI *PRIIPs*

1.1 INTRODUZIONE

Qual è il contributo della regolamentazione dei *PRIIPs*?

Packaged Retail and Insurance-based Investment Products (PRIIPs) è la prima regolamentazione a livello europeo che affronta la tematica dell'informazione precontrattuale

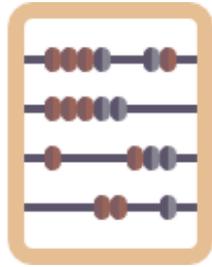
Quali sono gli obiettivi della regolamentazione dei *PRIIPs*?

- Assicurare che gli investitori siano in grado di comprendere i rischi
- Assicurare la comparabilità tra prodotti
- Migliorare la trasparenza ed accrescere la fiducia degli investitori
- Standardizzare la tipologia di informazioni fornite agli investitori retail

Come si propone la regolamentazione dei *PRIIPs* di ottenere tali obiettivi?

- Attraverso la definizione di un *Key Information Document (KID)* con formato e contenuti *standard*
- Rendendo obbligatorio mettere il KID a disposizione degli investitori

1.2 CATEGORIE DI PRODOTTI INTERESSATE



Asset Management

- OICR aperti di tipo armonizzato (*UCITS*)
- Depositi strutturati (ma non legati ai soli tassi di interesse)
- Prodotti a capitale e/o rendimento garantiti
- Fondi d'investimento (sia aperti che chiusi)



Prodotti Bancari

- *SPV e holdings*
- Depositi strutturati (ma non legati ai soli tassi di interesse)
- Prodotti a capitale e/o rendimento garantiti
- Strumenti derivati



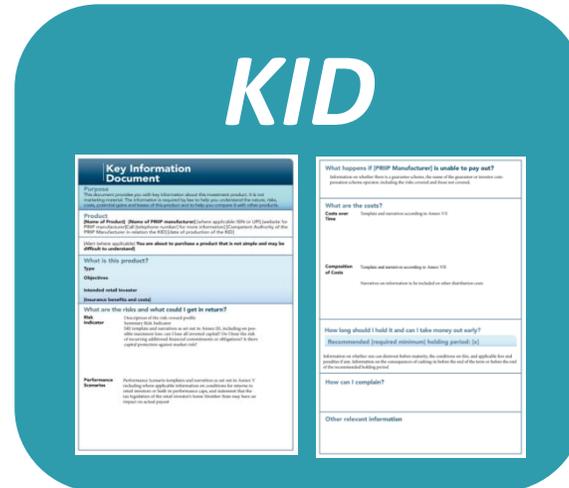
Prodotti Assicurativi

- Assicurazioni vita *unit-linked*
- Alcuni prodotti pensionistici

1.4 INFORMAZIONI PRINCIPALI

Il *KID* è un documento autonomo, contenente le informazioni necessarie perché l'investitore possa fare una scelta di investimento consapevole, di **lunghezza massima 3 pagine** in formato A4

Il contenuto del *KID* deve essere di **facile comprensione** e non fuorviante e deve essere disponibile nella lingua dell'investitore *retail*



Il contenuto del *KID* deve essere **regolarmente rivisto** ed eventuali aggiornamenti devono essere resi immediatamente disponibili

Il *KID* deve essere consegnato all'investitore *retail*, con sufficiente anticipo rispetto al contratto o all'offerta di investimento in *PRIIPs*

2. IL *KEY INFORMATION DOCUMENT*

2.1 CONTENUTO DEL *KID* (1)

Key Information Document	
1	Purpose This document provides you with key information about this investment product. It is not marketing material. The information is required by law to help you understand the nature, risks, costs, potential gains and losses of this product and to help you compare it with other products.
2	Product [Name of Product] [Name of PRIIP manufacturer] [where applicable ISIN or UPI] [website for PRIIP manufacturer] Call [telephone number] for more information [Competent Authority of the PRIIP Manufacturer in relation to the KID] [date of production of the KID] [Alert (where applicable) You are about to purchase a product that is not simple and may be difficult to understand]
3	What is this product? Type Objectives Intended retail investor [Insurance benefits and costs]
4	What are the risks and what could I get in return? Risk Indicator Description of the risk-reward profile Summary Risk Indicator SRI template and narratives as set out in Annex III, including on possible maximum loss: can I lose all invested capital? Do I bear the risk of incurring additional financial commitments or obligations? Is there capital protection against market risk? Performance Scenarios Performance Scenario templates and narratives as set out in Annex V including where applicable information on conditions for returns to retail investors or built-in performance caps, and statement that the tax legislation of the retail investor's home Member State may have an impact on actual payout

Il contenuto del *KID* si articola in 9 sezioni:

(1-2) Informazioni generali

- Nome /ISIN *PRIIP*
- Nome website emittente
- Autorità competente
- Data in cui *KID* viene prodotto / data dell'ultima revisione

(3) Descrizione prodotto

- Tipologia di *PRIIP*
- Obiettivi (strategia e politica di investimento)
- Target retail investor come individuato dal manufacturer
- Informazioni su vantaggi assicurativi e costi

(4) Profilo rischio-rendimento

- *Summary Risk Indicator*
- Informazioni sul rischio di liquidità
- Informazioni sul rischio di cambio
- Massima perdita possibile del capitale investito
- Scenari di *performance*

2.1 CONTENUTO DEL *KID* (2)

5	What happens if [PRIIP Manufacturer] is unable to pay out? Information on whether there is a guarantee scheme, the name of the guarantor or investor compensation scheme operator, including the risks covered and those not covered.
6	What are the costs? Costs over Time Template and narratives according to Annex VII
	Composition of Costs Template and narratives according to Annex VII Narratives on information to be included on other distribution costs
7	How long should I hold it and can I take money out early? Recommended [required minimum] holding period: [x] Information on whether one can disinvest before maturity, the conditions on this, and applicable fees and penalties if any. Information on the consequences of cashing-in before the end of the term or before the end of the recommended holding period
8	How can I complain?
9	Other relevant information

(5) Informazioni sul rischio di credito

- Chiarimenti sull'eventuale perdita e in particolare se essa è coperta (anche parzialmente) da risarcimenti o garanzie

(6) Costi associati all'investimento in *PRIIPs*

- Evidenza costi diretti ed indiretti, *one-off* e ricorrenti attraverso indicatori sintetici dei costi aggregati
- Indicazione costi aggiuntivi applicati da consulenti e distributori

(7) Durata dell'investimento

- *Holding period* minimo
- Possibilità disinvestimento anticipato e conseguenze
- Esistenza di fee per uscita prima della scadenza o di ogni altra data suggerita

(8) Informazioni su eventuali reclami

- Come ed a quale ente presentare eventuali reclami

(9) Altre informazioni rilevanti

- Indicazione di ulteriori documenti informativi (se disponibili), escluso materiale di *marketing*

2.2 SEZIONE 4: PROFILO RISCHIO-RENDIMENTO (1)

Informativa sul rischio dell'investimento

Principali tipologie di rischio:

- Rischio di mercato
- Rischio di credito
- Rischio di liquidità

Rischio di mercato e rischio di credito sono sintetizzati nel *Summary Risk Indicator* (vedi esempio)

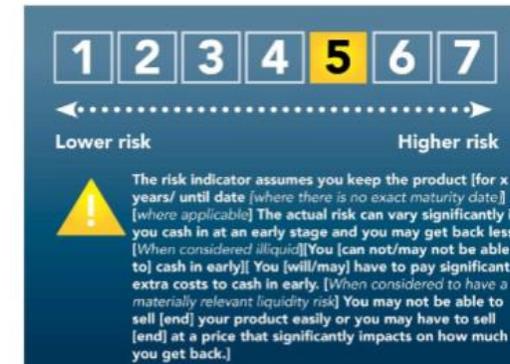
Il rischio di liquidità viene presentato in una sezione descrittiva se rilevante

Informativa sul rendimento dell'investimento

La selezione degli scenari ed il calcolo della *performance* implica scelte riguardo:

- Approccio e metodologia generale
- Tempistica e *holding period*
- Pagamenti e struttura dei *payout*
- Percentuali e valori nominali
- Informazioni sui costi nella presentazione della *performance*

Summary Risk Indicator



Scenari performance

Investment <input type="checkbox"/>		1 year	[3] years	[5] years (Recommended holding period)
Stress scenario	What you might get back after costs	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
	Average return each year	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Unfavourable scenario	What you might get back after costs	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
	Average return each year	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Moderate scenario	What you might get back after costs	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
	Average return each year	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Favourable scenario	What you might get back after costs	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
	Average return each year	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

2.2 SEZIONE 4: PROFILO RISCHIO-RENDIMENTO (2)

Il *Summary Risk Indicator*: Misurazione del Rischio di Mercato (*MRM*)



Il rischio di mercato è misurato con un punteggio da 1 a 7, corrispondente ad un diverso livello di volatilità.

Le modalità di calcolo di tale punteggio possono essere qualitative o quantitative, a seconda della categoria in cui il *PRIIP* rientra.

Classi di rischio e corrispondente livello di volatilità

MRM class	VaR-equivalent volatility (VEV)
1	< 0,5 %
2	0,5 % - 5,0 %
3	5,0 % - 12 %
4	12 % - 20 %
5	20 % - 30 %
6	30 % - 80 %
7	> 80 %

2.2 SEZIONE 4: PROFILO RISCHIO-RENDIMENTO (2)

Il *Summary Risk Indicator*: Misurazione del Rischio di Mercato

Categoria	Esempi di prodotti	Criteri per il calcolo
I	<ul style="list-style-type: none"> ▪ <i>PRIPs</i> con cui è possibile perdere più del capitale investito ▪ <i>PRIPs</i> prezzati meno che mensilmente o per cui non esiste benchmark adeguato ▪ Derivati 	<p>Criteri qualitativi Classificati come <i>PRIPs</i> a rischio 7 ad eccezione dei <i>PRIPs</i> prezzati meno che mensilmente, classificati con rischio 6.</p>
II	<ul style="list-style-type: none"> ▪ <i>Benchmark</i> ▪ <i>2 anni di dati giornalieri, 4 anni di dati settimanali o 5 anni di dati mensili</i> 	<p>Il VaR (97,5%) calcolato utilizzando l'approssimazione di Cornish Fisher La corrispondente volatilità gaussiana (<i>VEV</i>) viene individuata e raggruppata in classi per determinare il punteggio.</p>
III	<ul style="list-style-type: none"> ▪ <i>Prodotti con payoff non lineare</i> ▪ <i>2 anni di dati giornalieri, 4 anni di dati settimanali o 5 anni di dati mensili</i> 	<p>Il VaR (97,5%) è calcolato simulando almeno 10.000 valori a scadenza del prodotto e considerando 5 anni di dati storici del mercato. La corrispondente volatilità gaussiana (<i>VEV</i>) viene individuata e raggruppata in classi per determinare il punteggio.</p>
IV	<ul style="list-style-type: none"> ▪ <i>PRIPs</i> il cui valore dipende da fattori di mercato non osservabili o per cui non sono disponibili dati con frequenza almeno mensile 	<p>Metodologia alternativa per catturare il rischio di perdite, da strutturare sulle caratteristiche del <i>PRIP</i> per catturare il rischio in maniera analoga alle categorie II e III.</p>

2.2 SEZIONE 4: PROFILO RISCHIO-RENDIMENTO (4)

Il *Summary Risk Indicator*: Misurazione del Rischio di Credito (*CRM*)



Il rischio di credito deve essere valutato quando il rendimento dell'investimento dipende dalla solidità della controparte che deve liquidare gli importi all'investitore. E' misurato con un punteggio da 0 a 6 a seconda della qualità della controparte (dove 0 corrisponde ad un *rating* AAA).

Quando è necessario calcolare il rischio di credito?

- Prodotti che prevedono il pagamento di un'entità all'investitore: se il *PRIIP* o il prodotto finanziario è impacchettato in un altro *PRIIP*, deve essere calcolato il rischio di credito di quest'ultimo;
- *PRIIPs* che investono in *PRIIPs* o altri strumenti di investimento con un meccanismo di pagamento simile alle obbligazioni, per cui deve essere valutato sia il rischio di credito sul *PRIIP* che sull'investimento sottostante;
- *PRIIPs* il cui *payoff* è collegato alla *performance* o alla realizzazione di cambi nei prezzi o altre condizioni su titoli finanziari;
- *PRIIPs* che investono in derivati finanziari o portafogli che espongono materialmente (ovvero esposizioni senza garanzie) l'investitore *retail* al rischio di credito di tale controparte.

2.2 SEZIONE 4: PROFILO RISCHIO-RENDIMENTO (5)

Il *Summary Risk Indicator*: un esempio



1. Determinazione del Rischio di Mercato (*MRM*)

Il *PRIIP* viene assegnato ad una delle 7 classi di rischio con la metodologia adeguata alla Categoria cui appartiene.



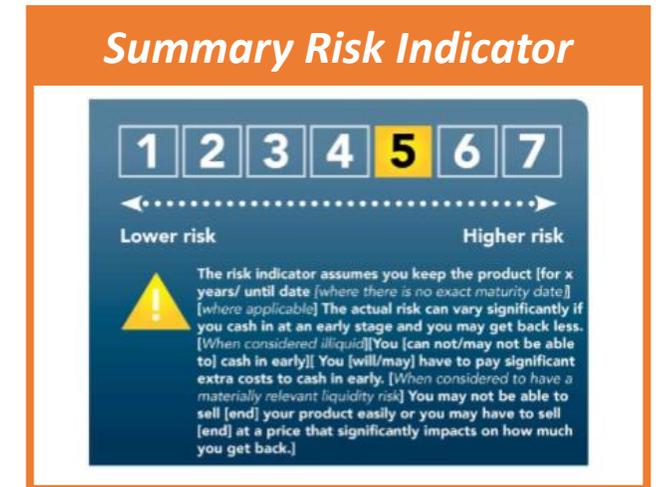
2. Determinazione del Rischio di Credito (*CRM*)

Il *PRIIP* viene assegnato alla relativa classe di rischio di credito (se pertinente) a seconda dell'affidabilità dell'ente che deve liquidare pagamenti all'investitore *retail*. Se l'esposizione riguarda più enti, viene considerato l'ente con il *rating* peggiore.

3. Determinazione del *Summary Risk Indicator* (*SRI*)

Il *Summary Risk Indicator* è una misura sintetica di rischio del *PRIIP* ottenuta aggregando rischio di mercato e rischio di credito e permette all'investitore *retail* una più immediata comparazione della rischiosità di prodotti diversi.

CRM class \ MRM class	MR1	MR2	MR3	MR4	MR5	MR6	MR7
CR1	1	2	3	4	5	6	7
CR2	1	2	3	4	5	6	7
CR3	3	3	3	4	5	6	7
CR4	5	5	5	5	5	6	7
CR5	5	5	5	5	5	6	7
CR6	6	6	6	6	6	6	7



2.2 SEZIONE 4: PROFILO RISCHIO-RENDIMENTO (6)

Scenari di *performance*

- Scenario di *stress*
- Scenario sfavorevole (10° percentile)
- Scenario moderato (50° percentile)
- Scenario favorevole (90° percentile)

Metodologia per la determinazione degli scenari

- *Bootstrapping* su dati storici, considerando il *payoff* per derivati scambiati su mercati regolamentati

Caratteristiche degli scenari

- Presentazione chiara, accurata e non fuorviante che permetta all'investitore *retail* di comprendere i possibili esiti nei diversi scenari
- Ogni scenario deve essere accompagnato da un testo descrittivo, che indichi eventuali *cap* sulla *performance* o condizioni per ottenere determinati rendimenti
- Informazioni sul periodo di detenzione dello strumento raccomandato
- Informazioni basate su assunzioni realistiche e prudenti sulle condizioni future del mercato e sulle oscillazioni dei prezzi
- Analisi dei dati di mercato disponibili sulle variabili finanziarie che influenzano i *payoff*
- *Performance* calcolate al netto dei costi totali
- Coerenza con le informazioni riportate nelle altre sezioni del *KID*

Investment <input type="checkbox"/>		1 year	[3] years	[5] years (Recommended holding period)
Stress scenario	What you might get back after costs	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
	Average return each year	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Unfavourable scenario	What you might get back after costs	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
	Average return each year	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Moderate scenario	What you might get back after costs	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
	Average return each year	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Favourable scenario	What you might get back after costs	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
	Average return each year	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

2.3 SEZIONE 6: COSTI INVESTIMENTO IN PRIIPS

Formato e presentazione della sezione costi

Investment [EUR 10 000] Scenarios	If you cash in after [1] year	If you cash in after [recommend end of the recommended holding period/2] ded holding period	If you cash in [at the end of the recommended holding period]
Total costs	[...] %	[...] %	[...] %
Impact on return (RIY) per year	[...] %	[...] %	[...] %

Riduzione del rendimento (RIY) dovuta ai costi

- Basata su scenari di *performance* moderati
- Include costi *one-off*, ricorrenti, incidentali e (se rilevanti) penali per il disinvestimento
- Sono inclusi costi di transazione diretti ed indiretti

This table shows the impact on return per year			
One-off costs	Entry costs	[...] %	The impact of the costs you pay when entering your investment. [This is the most you will pay, and you could pay less]. [AND/OR where the costs are embedded in the price, for instance in the case of PRIIPs other than investment funds] The impact of the costs already included in the price. [This is the most you will pay, and you could pay less]. [Where distribution costs are included in entry costs] This includes the costs of distribution of your product.
	Exit costs	[...] %	The impact of the costs of exiting your investment when it matures.
Ongoing costs	Portfolio transaction costs	[...] %	The impact of the costs of us buying and selling underlying investments for the product.
	Other ongoing costs	[...] %	The impact of the costs that we take each year for managing your investments and the costs presented in Section II.
Incidental costs	Performance fees	[...] %	The impact of the performance fee. We take these from your investment if the product outperforms its benchmark [y by x%].
	Carried interests	[...] %	The impact of carried interests. We take these when the investment has [performed better than x%]. [A payment of y% of the final return will take place subsequently to the exit of the investment.]

2.4 AGGIORNAMENTI E REVISIONI OBBLIGATORI

Dopo il rilascio del *KID* iniziale, è richiesto:

- Un aggiornamento annuale, in particolare deve essere effettuato dopo 12 mesi trascorsi dalla pubblicazione iniziale o dall'ultima revisione del documento;
- La predisposizione ed il mantenimento di un processo che permetta di identificare le situazioni in cui le informazioni contenute nel *KID* devono essere riviste o aggiornate *ad hoc*;
- La revisione tempestiva del *KID* quando le informazioni contenute nel documento non sono più ritenute aggiornate, accurate, chiare e non fuorvianti;
- La revisione deve essere pubblicata sul sito *web* dell'emittente.



Gli obblighi di revisione non sono applicabili se il *PRIIP* non è disponibile all'investitore *retail*

2.5 OBBLIGHI DEGLI EMITTENTI E DEI DISTRIBUTORI

- *PRIIP manufacturers must **prepare** key information documents that are accurate, fair, clear and not misleading.*
- *The information contained in the document should be capable of being relied on by a retail investor when making an investment decision, even in the months and years following the initial preparation of the key information document, for those PRIIPs that **remain available to retail investors**. Standards should therefore be laid down to **ensure timely and appropriate review and revision** of key information documents, so that those documents remain accurate, fair and clear.*
- *Given that changes may be relevant for retail investors and their future allocation of investment assets, retail investors should be able to easily locate the new key information document, which should **therefore be published, and be clearly identifiable, on the website of the PRIIP manufacturer**. Where possible, the PRIIP manufacturer should inform retail investors when the key investor documents have been revised, for example by means of mailing lists or email alerts.*

2.5 OBBLIGHI DEGLI EMITTENTI E DEI DISTRIBUTORI

- *PRIIP manufacturers should be required to provide the key information document **in good time** before those retail investors are bound by any contract or offer relating to that PRIIP.*
- *The key information **document should be made available to retail investors** sufficiently prior to their investment decision.*
- *While in all cases retail investors should receive the key **information document in good time** before they are bound by any contract or offer related to the PRIIP, what might be considered sufficient time for a retail investor to understand and take into account the information may vary, given that different retail investors have different needs, experience and knowledge. The **person advising on, or selling, a PRIIP should therefore take into account such factors in relation to individual retail investors when determining the time that those retail investors will need to consider the contents of the key information document.***

2.5 OBBLIGHI DEGLI EMITTENTI E DEI DISTRIBUTORI

- *In order to make an informed investment decision, a retail investor may need additional time to consider the key information document of a complex PRIIP or a PRIIP that is unknown to that investor. Accordingly, such factors should be taken into account when considering what amounts to the provision of the key information document in good time.*
- ***The urgency of the situation, for instance where it is important for a retail investor to buy a PRIIP at a given price and the price is sensitive to the timing of the transaction, should also be considered when determining the extent of the good time criterion.***



Grazie per l'attenzione