



COSA SONO I KID DEI PRIIPS?

RAFFAELE LENER*

GRAZIA BONANTE**

Fra gli orrendi acronimi cui il legislatore comunitario ci sta abituando si sono prepotentemente inseriti, da qualche tempo, i PRIIPs.

Si tratta dei prodotti di investimento al dettaglio e assicurativi preassemblati, di cui al regolamento comunitario n.1286 del 2014. Scopo del regolamento è creare un sistema di informazioni trasparenti e, per come possibile, semplici, destinato alla clientela comune, oggi chiamata "al dettaglio".

Il regolamento comunitario n.1286 del 2014 prevede formato e contenuto (fra le altre cose si chiede di indicare profilo di rischio, scenario di performance, costi del prodotto e modalità di presentazione dei reclami) dei PRIIPs, imponendo ai produttori dei PRIIPs di fornire agli investitori un documento sintetico detto KID (altro bell'acronimo, sta per *key information document*) prima della conclusione del contratto.

La novità di maggior rilievo, in realtà, sta proprio nella sinteticità del documento, analogo all'altro KID già previsto da una direttiva del 2009 per i fondi comuni di investimento e in linea con le previsioni di due altre direttive (la cd. *Insurance Distribution Directive*, IID, del 2009 e con la MiFID II del 2014). Lo sforzo che si sta facendo a livello comunitario consiste nel prevedere documenti informativi di nuova generazione, che tendenzialmente si affiancano e non sostituiscono quelli già previsti, più lunghi

* Università degli Studi di Roma Tor Vergata, raffaele.lener@freshfields.com

** Freshfields Bruckhaus Deringer LLP



e complessi. Siffatti documenti di nuova generazione hanno proprio nella sinteticità la loro ragione d'essere; sinteticità che vuol dire anche più agevole comprensibilità per l'investitore medio e quindi più efficace comparabilità fra i diversi prodotti di investimento offerti sul mercato.

Uno sforzo lodevole.

Ma non privo di costi. Infatti è lo stesso *impact assessment* della Commissione a prevedere un costo immediato per gli operatori pari a 161 milioni di euro (*sic!*) e, una volta a regime, un onere complessivo per gli operatori stessi di circa 14 milioni annui. Per questa ragione (principalmente) il Parlamento europeo il 30 giugno scorso ha bocciato la bozza di regolamento delegato della Commissione, chiedendo uno slittamento dell'entrata in vigore del nuovo sistema, che oggi la Commissione ha fissato al 1° gennaio 2018, rinviandola così di un anno.

Secondo le stime della Commissione, il mercato dei PRIIPs ha un valore complessivo pari a circa 10.000 miliardi di Euro e rappresenta uno snodo centrale del mercato finanziario dell'Unione.

Il Regolamento si applica tanto ai prodotti d'investimento al dettaglio "pre-assemblati" (PRIIP) quanto ai prodotti di investimento assicurativi (IIP). In particolare, vi rientrano anche i prodotti a capitale garantito, i prodotti e depositi strutturati (fatta eccezione per quelli legati a soli tassi di interesse), gli OICVM e i FIA non riservati, alcuni prodotti assicurativi (incluse le polizze *unit-linked*) e alcuni prodotti derivati. Nello specifico:

- *i prodotti d'investimento al dettaglio pre-assemblati (PRIIP)* ricomprendono tutte le forme di investimento al dettaglio il cui rendimento è collegato a valori di riferimento (*reference values*) o al rendimento di attivi non direttamente acquistati dall'investitore; e
- *i prodotti di investimento assicurativi (IIP)* ricomprendono i prodotti assicurativi sulla vita che hanno scadenze o valori di riscatto esposti, anche in parte, direttamente o indirettamente, alle fluttuazioni del mercato.

Altri prodotti, invece, sono espressamente esclusi dall'ambito di applicazione del regolamento:

- prodotti assicurativi vita che non prevedono un valore di riscatto o che prevedono un valore di riscatto non legato alle fluttuazioni di mercato;



- depositi strutturati con rendimento legato a tassi di interesse;
- strumenti emessi da enti pubblici,¹ associazioni aventi personalità giuridica e da enti senza scopo di lucro, garantiti dallo Stato o enti locali, strumenti finanziari diversi dai titoli di capitale emessi in via continuativa da enti creditizi, al ricorrere di talune condizioni, e quote non fungibili di capitale volte al conferimento di beni immobili in favore del relativo titolare;
- prodotti pensionistici volti ad assicurare un reddito dopo il pensionamento, schemi pensionistici aziendali o professionali riconosciuti e prodotti pensionistici individuali per i quali è previsto un contributo finanziario del datore di lavoro senza che il datore di lavoro o il lavoratore possano scegliere il prodotto pensionistico o il relativo fornitore.

Quanto al KID, si tratta come detto di un documento di natura precontrattuale che deve essere redatto in forma concisa (al massimo tre facciate di formato A4) e il cui contenuto deve essere accurato e presentato in modo imparziale, trasparente e non fuorviante. Il regolamento richiede che le informazioni riportate siano coerenti con la documentazione contrattuale, con i documenti di offerta e con i termini e le condizioni del PRIIP.

Il KID costituisce un documento a sé stante e non può contenere richiami alla documentazione commerciale. A loro volta, le comunicazioni commerciali non possono riportare indicazioni che contraddicano le informazioni riportate nel KID o ne alterino la portata. Inoltre, la documentazione commerciale deve fornire informazioni su come e dove ottenere il KID. I richiami ad altri documenti all'interno del KID – tra cui il prospetto – sono ammessi solo con riferimento alle informazioni che il regolamento richiede espressamente di includere.

Il principio è però derogato in via eccezionale per i PRIIPs che offrono una serie di opzioni di investimento (cd. *multi-option investments*).

¹ In virtù del richiamo all'art. 1, 2 comma, lett. b) e c) della Direttiva 2003/71/CE, il Regolamento non trova applicazione agli strumenti finanziari diversi dai titoli di capitale emessi da uno Stato membro o da un ente locale di uno Stato membro, da organismi internazionali a carattere pubblico di cui facciano parte uno o più Stati membri, dalla Banca Centrale Europea o dalle Banche Centrali degli Stati membri, nonché alle azioni nel capitale di Banche Centrali degli Stati membri.



Il KID deve essere “consegnato” all’investitore. Non è dunque sufficiente limitarsi a metterlo a sua disposizione.

Il KID deve essere fornito “in tempo utile” prima della conclusione del contratto. La valutazione circa il tempo necessario all’investitore è rimessa al consulente o al distributore, secondo i criteri fissati dal regolamento delegato.

La consegna deve avvenire a titolo gratuito, su carta, o – nel rispetto di determinate condizioni – attraverso un diverso supporto durevole ovvero mediante pubblicazione su un sito internet.

Il vero punto delicato, come si diceva, è il contenuto del KID: se viene davvero redatto in modo chiaro e conciso siamo di fronte a un salto di qualità nella disciplina dell’informazione. Altrimenti è un ennesimo, inutile aggravio di carte.

In primis vanno riportati il nome del PRIIP (con eventuale avvertenza circa la sua complessità), i dati e i contatti del produttore, le informazioni sull’autorità di vigilanza competente e la data del documento.

Il paragrafo intitolato “Cos’è questo prodotto?” dovrebbe poi fornire all’investitore le informazioni circa il tipo, la durata, gli obiettivi e i mezzi per conseguirli. Deve essere riportata, inoltre, una descrizione delle attività sottostanti o dei valori di riferimento, nonché dei fattori cui è legato il rendimento. In quella sezione il KID dovrà specificare anche il tipo di investitore cui è rivolto il prodotto e, nei casi in cui il PRIIP offra prestazioni assicurative, i relativi dettagli.

La sezione successiva, relativa ai rischi e al rendimento del prodotto, assume particolare importanza nel contesto del documento, sia in riferimento agli oneri che pone in capo al produttore del PRIIP che alle specifiche censure formulate dal Parlamento Europeo e dalle associazioni di categoria.

Il produttore è chiamato a descrivere il profilo di rischio e di rendimento del prodotto secondo un indicatore sintetico di rischio (SRI) suddiviso in sette classi. Il calcolo dello SRI è basato sul rischio di mercato e sul rischio di credito del prodotto, secondo le metodologie previste dagli Allegati II e III del regolamento delegato. Immediatamente dopo, dovrà inoltre essere inserita una nota esplicativa che spieghi gli obiettivi dell’indicatore, i suoi limiti e gli ulteriori rischi associati al PRIIP non rappresentati nello SRI. Dovrà inoltre essere riportata un’indicazione sulla durata di investimento



raccomandata e andrà inserita una specifica avvertenza, nel caso in cui una diversa durata comporti un rischio significativamente più elevato o nel caso di PRIIPs esposti a rischi significativi di liquidità. Inoltre, è necessario indicare la perdita massima che l'investitore potrà subire a seguito dell'investimento, fornendo specifiche informazioni in proposito.

Il calcolo degli scenari di *performance* si basa su tre ipotesi in base ai livelli di rendimento in diversi periodi temporali (1, 3, 5 anni). In particolare, sono rappresentate le *performance* del PRIIP in caso di scenario sfavorevole, moderato e favorevole. Il produttore del PRIIP potrà scegliere di rappresentare anche un ulteriore scenario, qualora ritenga che i rischi non siano adeguatamente rappresentati dai tre scenari. L'indicazione di un ulteriore scenario si rende obbligatoria per i prodotti di investimento assicurativi e derivati.

Nella sezione seguente, è necessario indicare se l'investitore è esposto al rischio di perdite patrimoniali in conseguenza del *default* del produttore del PRIIP, indicando sistemi di garanzia che possano intervenire in caso di insolvenza del produttore, in che limiti e al ricorrere di quali condizioni.

La sezione relativa ai costi fornisce indicazioni tanto dei costi diretti quanto di quelli indiretti, indicando separatamente i costi *una tantum* e quelli ricorrenti attraverso indicatori sintetici dei costi complessivi in termini monetari e percentuali.

Il KID deve infine precisare anche che i costi di distribuzione (che non devono essere riportati nel documento) saranno indicati dai consulenti, distributori o altri soggetti coinvolti nella commercializzazione del prodotto.

Nella sezione relativa ai tempi di detenzione del prodotto si richiede di indicare il periodo minimo di detenzione raccomandato o necessario e una breve illustrazione delle ragioni a sostegno di quella indicazione.

Una sezione specifica all'interno del KID è dedicata alla possibilità di proporre reclami sul prodotto o sulla condotta del produttore, del consulente o del distributore del PRIIP e nella sezione finale è possibile indicare eventuali documenti aggiuntivi cui è opportuno fare riferimento.

Molti dati dunque. Esposti però, almeno in principio, in modo più chiaro di quanto non si trovi sino a oggi in prospetti e documenti informativi.

È chiaro che solo l'esperienza ci consentirà di testarli e capire se davvero siano utili.



Si diceva prima che lo slittamento dell'entrata in vigore del nuovo sistema (sapremo se il 1° gennaio 2018 sarà confermato nella prossima sessione plenaria del parlamento, che si terrà il prossimo 1° dicembre) è stato principalmente motivato dai costi.

È vero, ma a guardare bene la risoluzione parlamentare ci si avvede di come i dubbi investano anche il contenuto del KID. E non si tratta di dubbi di poco momento. Cercando di sintetizzare, per il parlamento europeo appaiono non chiari diversi passaggi:

- la metodologia di calcolo del rischio di credito - nell'ambito dell'SRI - per i prodotti di investimento assicurativi;
- il trattamento riservato ai *multi-option investments*, soprattutto in relazione all'esenzione garantita agli OICVM ai sensi del Regolamento;
- le metodologie di calcolo degli scenari di *performance*, ritenuti carenti in riferimento alla rappresentazione dei rischi di perdite finanziarie per gli investitori;
- la mancanza di un'indicazione sufficiente circa le regole in merito all'avvertimento da includere nel KID per i prodotti complessi e difficili da comprendere, che potrebbe portare a discipline difformi nei diversi Stati membri.

Con riferimento alla denunciate perplessità, la Commissione ha richiesto alla triade di vigilanza (EBA, ESMA e EIOPA) di predisporre modifiche tecniche al regolamento.

Le stesse Autorità dovranno predisporre anche specifiche linee guida relative alla metodologia di calcolo del rischio di credito per i prodotti di investimento assicurativi.

Speriamo si riescano davvero a rendere di agevole lettura anche per l'incolto temi così tecnici. Il mercato ne avrebbe davvero bisogno.