

## Consultazione ESMA – EBA – EIOPA: emendamenti al KID

### Premessa

Le tre Autorità (ESMA, EBA ed EIOPA) hanno aperto una consultazione sui possibili emendamenti al Regolamento delegato KID PRIIP 2017/653. La scadenza per partecipare è il **13 gennaio 2020**.

Due sono gli obiettivi della consultazione:

1. introdurre il KID anche per i **fondi comuni** UCITS (e anche per i fondi non UCITS in quegli Stati membri che estendono le regole sul KIID ai fondi non UCITS distribuiti agli investitori al dettaglio). Va infatti ricordato che per i fondi comuni, per i quali è già prevista la redazione del KIID, è stabilita un'esenzione dalla redazione del KID che scadrà il 31 dicembre 2021;
2. far fronte alle principali **questioni applicative emerse** nella pratica dei KID su questi temi: scenari di performance (metodologia e presentazione), inclusione dei dati sulle performance passate, costi (metodi di calcolo e presentazione) e PRIIP che offrono una serie di opzioni di investimento.

Oltre a questi temi le ESA valuteranno un (limitato) insieme di altre questioni, quali l'utilizzo del KID nel **contesto digitale**.

### **Q2. Convenite che sarebbe utile che i KID fossero pubblicati in una forma che consenta un'agevole estrazione delle informazioni utilizzando uno strumento IT?**

*Si concordiamo; tale forma aumenterebbe la trasparenza e la consapevolezza degli investitori, considerando che utilizzando uno strumento informatico le informazioni potrebbero essere sempre conservate e tracciate.*

*Il Kid, come del resto ipotizzato da Esma nella Call for evidence "Impact of the inducements and costs and charges disclosure requirements under MiFID II" potrebbe inoltre divenire la fonte informativa più adatta per la rendicontazione dei costi alla clientela prevista dalla Mifid II. Una volta portata a compimento la revisione delle norme sul KID si prospetterebbe infatti una sinergia maggiore rispetto a quella attuale tra disciplina KID e MiFID II. Il KID, aggiornato costantemente in tutte le sue sezioni, accessibile agli investitori attraverso l'utilizzo di un link digitale, potrebbe inoltre nel tempo sostituire la reportistica, ridondante, prevista oggi dalle diverse disposizioni normative, con indubbio vantaggio sia per operatori che per i clienti.*

### Tempistiche

Le tre ESA intendono concludere la revisione entro la fine del primo trimestre 2020 per poi inviare la proposta emendativa alla Commissione europea. Le nuove regole dovrebbero poi applicarsi ai PRIIP già esistenti nel corso del 2021, prima che scada l'esenzione per i fondi UCITS. Si potrebbe tuttavia considerare un allineamento tra tutti i prodotti, individuando un'unica data di applicazione per tutti i PRIIP (da far coincidere con il termine dell'esenzione per i PRIIP).

### **Q3. Ritenete che gli emendamenti, nel caso dei PRIIP esistenti, dovrebbero essere applicati non appena possibile prima del termine del 2021 o piuttosto all'inizio del 2022?**

*Riteniamo che gli emendamenti debbano essere applicati ad inizio del 2022 in modo da allineare l'applicazione delle disposizioni per tutti i Priip, consentendo un'implementazione uniforme. L'applicazione delle disposizioni a step divergenti creerebbe confusione e costi eccessivi per il mercato che deve già costantemente adeguarsi ai numerosi adempimenti richiesti dalle normative europee e nazionali. Standardizzare le date e le varie disposizioni da implementare agevola questo processo di adeguamento del mercato.*

#### Q4. Ritenete opportuno un approccio graduale, con alcuni emendamenti da applicarsi in un primo step, seguito da un secondo step a inizio 2022?

*Come indicato nella Q3 riteniamo che occorra prevedere un'unica data, a partire da inizio 2022.*

### SCENARI DI PERFORMANCE FUTURA

#### Il problema

Per la maggior parte dei PRIIP sono attualmente previsti **quattro scenari performance**:

1. di stress
2. sfavorevole
3. moderato
4. favorevole

I dati presentati negli scenari derivano da un modello che simula l'evoluzione possibile sulla base dello storico dei rendimenti o dei prezzi (e la fluttuazione dei rendimenti) nei precedenti 5 anni. La simulazione proietta la distribuzione dei rendimenti sino al termine del periodo di detenzione raccomandato (*holding period*). Guardando alla distribuzione dei rendimenti futuri così ottenuta, gli scenari sfavorevole, moderato e favorevole riflettono, rispettivamente, il 10°, il 50° e il 90° percentile della distribuzione. Lo scenario di stress è invece calcolato in un'ottica *worst case*.

**Le preoccupazioni espresse dagli stakeholder riguardano la natura pro-ciclica** della metodologia, da cui il rischio di fornire stime inappropriate: la pro-ciclicità porta a stimare alti rendimenti quando il prodotto ha visto alti rendimenti nei 5 anni precedenti e, viceversa, bassi rendimenti stimati quando i rendimenti passati sono bassi. Così, ad es., il Regolamento PRIIP ha cominciato ad applicarsi durante un periodo di elevata crescita, con alcuni fondi che al tempo generarono rendimenti annui oltre il 20%: in alcuni casi gli scenari di performance arrivarono a stimare un rendimento positivo anche per lo scenario sfavorevole, vi furono anche casi in cui lo scenario favorevole presentava una stima dei rendimenti potenziali maggiore di qualsiasi valore osservato nel periodo passato usato per le stime.

#### La soluzione proposta (1): riduzione del numero di scenari

Le ESA stanno considerando **l'ipotesi di ridurre gli scenari di performance nel KID da 4 a 2**: verrebbero rimossi gli scenari moderato e di stress, lasciando solo gli scenari sfavorevole e favorevole. Ciò in quanto, dai commenti ricevuti, è emerso che gli attuali 4 scenari creano un sovraccarico di informazioni. Le ESA sollecitano comunque commenti rispetto all'alternativa di mantenere tutti e 4 gli scenari e, in tal caso, si tratterebbe di capire come rappresentarli.

**Un problema specifico riguarda lo scenario moderato**: esso è infatti utilizzato quale riferimento per la costruzione delle tabelle sui costi (si veda più avanti). Qualora tale scenario venisse rimosso, servirebbe comunque un'assunzione per la rappresentazione dei costi.

#### Q6. Avete commenti rispetto alle modifiche alla presentazione degli scenari di performance futuri? Bisognerebbe considerare altri fattori?

*Riteniamo che si dovrebbero ridurre a tre gli scenari, mantenendo quindi lo scenario favorevole, quello sfavorevole e lo scenario moderato, quest'ultimo necessario anche per la rappresentazione dei costi.*

*I tre scenari potrebbero essere rappresentati agli investitori attraverso l'utilizzo del cono di*

*Ibbotson, rappresentazione grafica che consente al cliente di comprendere intuitivamente gli scenari di performance prospettati con un livello di confidenza del 95%.*

*In una nota deve essere indicato all'investitore che possono verificarsi scenari straordinari sia favorevoli che sfavorevoli che esulano dal parametro di riferimento del 95%, anche citando esempi concreti riferiti al singolo prodotto e relativi ad anni precedenti.*

### **La soluzione proposta (2): la metodologia *dividend yield***

Le ESA intendono mantenere l'impianto attuale, basato su **scenari probabilistici**. Il problema della pro-ciclicità viene affrontato con questa soluzione: **non si utilizzerebbe più la crescita "storica" degli asset; piuttosto il rendimento atteso di un asset risulterebbe dalla somma di due componenti:**

- 1) un tasso di riferimento che, per l'asset considerato, è dato dalla curva dei tassi di interesse ottenuta dai prezzi delle obbligazioni sovrane del Paese di appartenenza dell'asset** (così da rilevare il rischio-Paese);
- 2) un premio al rischio specifico per i diversi tipi di asset:**
  - a. azionari. Il tasso di dividendo (e tutti gli altri flussi di cassa, inclusi il riacquisto di azioni – *buyback*) ricevuto dall'investitore finale nel PRIIP. È il caso in particolare dei fondi comuni: il premio al rischio atteso per la componente azionaria del fondo si baserebbe sul *dividend yield* medio pagato al PRIIP e attribuibile all'investitore. A sua volta il *dividend yield* medio verrebbe calcolato per ogni settore/Paese rappresentato nel fondo, con pesi riferiti alla quota rappresentata nel fondo (una metodologia analoga si applicherebbe per queste altre *asset class*: obbligazionari *corporate* e sovrani, *foreign exchange*);
  - b. obbligazionari. Tasso cedolare meno il tasso di riferimento;
  - c. strumenti forex. Tasso *forward* atteso meno il tasso di riferimento;
  - d. *commodity*. Tasso *forward* atteso meno il tasso di riferimento;
  - e. fondi immobiliari che investono in proprietà: tasso di dividendo.

Il premio al rischio è posto pari a zero se non vi è un tasso *forward* atteso o nessun flusso di cassa atteso (dividendo o cedola).

Dopo aver calcolato i rendimenti attesi, gli altri parametri della distribuzione dei rendimenti (tra cui la varianza) sono ottenuti dallo storico dei rendimenti giornalieri sui 5 anni del PRIIP (per fondi e prodotti analoghi) o degli asset sottostanti (per i prodotti strutturati).

### **Q9. Concordate sul tasso di riferimento come specificato? Se no, come andrebbe specificato?**

*Non riteniamo che questa opzione sia adatta ad illustrare gli scenari di performance agli investitori, (vedi risposta domanda 6). Tale metodologia è troppo complessa e di difficile applicazione per l'industria oltre che difficile da spiegare agli investitori.*

Le ESA riconoscono tuttavia che tale metodologia è relativamente complessa e può essere di difficile applicazione per l'industria e difficile da spiegare agli investitori. Le difficoltà riguarderebbero in particolare i prodotti multi-asset, laddove gli investimenti riguardino più Paesi. Le ESA considerano eventuali alternative, ad es. fare riferimento unicamente alla previsione di un tasso di crescita massimo per ciascuna *asset class*; in tal caso a un organo di supervisione o esterno spetterebbe la responsabilità del calcolo e della revisione periodica dei tassi. Tale alternativa avrebbe il difetto di applicarsi a tutti gli asset all'interno della medesima

classe, senza distinzioni per Paese.

#### **Meccanismi compensatori per affrontare potenziali mancanze metodologiche**

Le ESA considerano che, in aggiunta alla revisione della metodologia per generare gli **scenari probabilistici di performance**, potrebbero essere utili dei meccanismi compensatori, ad es:

- “abbassare” lo scenario favorevole per essere coerenti con il rendimento massimo osservato nel passato se la performance nello scenario favorevole è più alta di qualsiasi altro rendimento osservato nel passato;
- “alzare” lo scenario sfavorevole per essere coerenti con il rendimento minimo osservato nel passato se la performance nello scenario sfavorevole è più bassa di qualsiasi altro rendimento osservato nel passato;
- “abbassare” lo scenario sfavorevole per essere coerenti con le attese del produttore rispetto al risultato sfavorevole se lo scenario sfavorevole è considerato non realistico. Questo correttivo, in realtà, sacrificerebbe la comparabilità tra prodotti;
- definire limiti (cap) al livello di performance che può essere mostrato, benché possa essere problematico individuare tali cap, oltre a porre la necessità di rivederli regolarmente. Ad es. si potrebbe quanto meno distinguere tra diverse asset class (es. stabilire un limite massimo per l’azionario, l’obbligazionario ...) e tra diversi scenari.

#### **Q15. Ritenete necessari i meccanismi compensatori per potenziali mancanze metodologiche?**

*Tale soluzione non è assolutamente condivisibile. Le informazioni sugli scenari di performance non possono basarsi su meccanismi compensatori discrezionali. I parametri ricavati sarebbero inutili, se non dannosi, per gli investitori perché basati su valutazioni non univoche.*

### **SCENARI ILLUSTRATIVI**

**Quale alternativa** agli scenari di performance di tipo probabilistico, per i prodotti strutturati (es, derivati e *credit-linked note*) il documento di consultazione considera l’utilizzo di scenari illustrativi, similmente a quanto già avviene nel KIID per i fondi UCITS strutturati. **Lo svantaggio di questo approccio è che lascia al produttore la discrezionalità nella scelta degli scenari**, con conseguenti risvolti sulla possibilità per l’investitore di confrontare vari prodotti.

**Nota US:** i fondi UCITS strutturati sono gli OICVM (UCITS) che forniscono agli investitori, a certe date prestabilite, rendimenti (*pay-off*) basati su un algoritmo e legati al rendimento, all’evoluzione del prezzo o ad altre condizioni di attività finanziarie, indici o portafogli di riferimento, o OICVM con caratteristiche simili. Il KIID di questi fondi deve includere una spiegazione di come funziona la formula o di come è calcolato il rendimento (*pay-off*), accompagnata da un’illustrazione che riporta almeno tre scenari di performance potenziale scelti in maniera da mostrare le circostanze nelle quali la formula può dare all’investitore un rendimento basso, medio o alto, o, se del caso, negativo. Gli scenari si fondano su ipotesi ragionevoli e prudenti circa le future condizioni di mercato e l’evoluzione dei prezzi (Regolamento UE n. 583/2010).

#### **Q24. Ritenete che gli scenari illustrativi dovrebbero rimpiazzare quelli probabilistici per i prodotti strutturati?**

*Si potrebbero suddividere le categorie di prodotti in segmenti specifici stabilendo poi una regola*

*univoca da applicarsi al singolo segmento (alternativi, strutturati etc). In base al segmento/comparto in cui viene inserito il prodotto si determinano i dati che devono essere indicati nel KID individuandone le modalità e stabilendo se è opportuno utilizzare dati probabilistici o illustrativi. Per uniformare l'applicazione delle regole per tutti i prodotti la soluzione migliore a nostro giudizio è comunque quella che si basa sulla valutazione di dati statistici e non illustrativi, come avviene per gli altri prodotti Priip.*

### INCLUSIONE DEI RISULTATI PASSATI NEL KID

Le ESA:

- 1) non** propongono di includere informazioni sui risultati passati per i PRIIP appartenenti alle categorie 1 (derivati) o 3 (prodotti strutturati). Ciò in quanto, per questi prodotti, si porrebbero problemi di disponibilità dei dati e anzi, si potrebbero creare incentivi distorti alla progettazione di prodotti con performance passate simulate più favorevoli;
- 2) non** propongono di presentare nel KID i soli risultati passati, rimuovendo cioè gli scenari di performance futura (questa opzione non sarebbe infatti coerente con il Regolamento UE di I livello);
- 3) il consumer testing che sarà svolto dalle Autorità sarà quindi rivolto all'opzione regolamentare consistente nell'inserire nel KID i risultati passati in aggiunta agli scenari di performance futuri relativamente ai fondi comuni e agli IBIP.** Un aspetto da considerare è l'obbligo di limitare comunque la lunghezza del KID a tre fogli A4, anche se le ESA potrebbero, al riguardo, raccomandare una modifica al Regolamento di I livello.

#### **Q26. Sareste d'accordo con l'inclusione dei risultati passati nel KID?**

*Si siamo assolutamente d'accordo. Anasf in precedenti consultazioni aveva espressamente richiesto alle Autorità di inserire i risultati passati nel KID per fornire agli investitori un'informazione completa.*

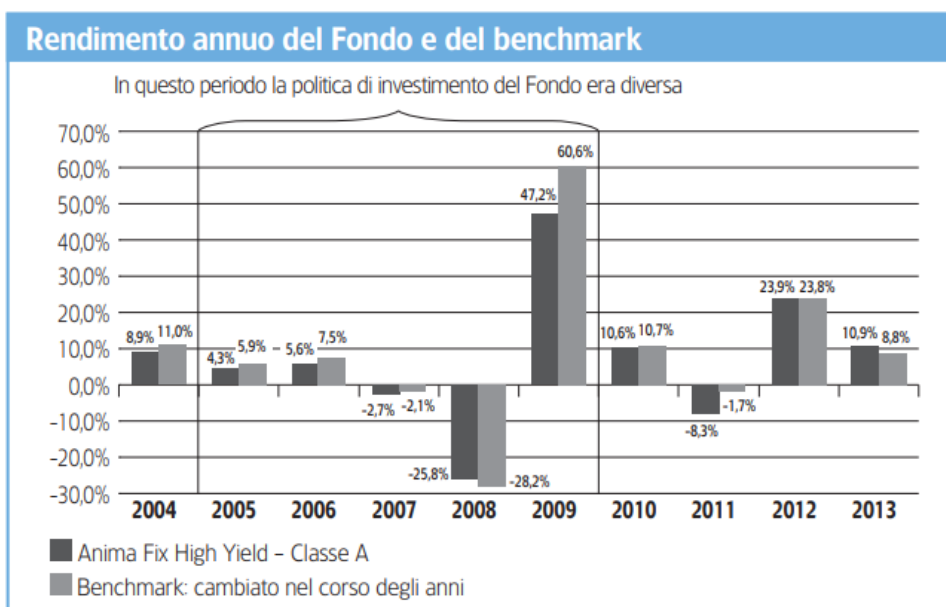
*Riprendendo quanto indicato in risposta alla domanda 6 riteniamo che per favorire la comprensione degli investitori potrebbe essere realizzata un'unica rappresentazione grafica dei risultati passati e degli scenari di performance futuri.*

*Il grafico potrebbe essere cioè diviso in due metà, la parte sinistra rappresenterebbe linearmente i risultati passati del prodotto degli ultimi 3/5 anni; la parte destra rappresenterebbe gli scenari di performance attraverso il cono i lbbotson con i tre scenari favorevole, sfavorevole, intermedio. La linea centrale che suddivide le due metà corrisponderebbe al momento in cui viene tracciato il grafico.*

*Si potrebbe inoltre sovrapporre nel grafico la proiezione del benchmark di riferimento.*

*Tale soluzione avrebbe il vantaggio di fornire tutte le informazioni, rispettando lo spazio disponibile. Dovrebbero inoltre prevedersi delle note esplicative da inserire a margine della rappresentazione grafica che, con un linguaggio semplice e chiaro, illustrino le finalità del grafico.*

Nel KIID dei fondi comuni i risultati passati sono riportati come nell'esempio che segue (tratto dal KIID Anima Fix High Yield). Le ESA propongono di adattare le regole attualmente previste per il KIID, cosicché nel KID i risultati passati siano presentati tramite un diagramma a barre dopo gli scenari di performance futuri.



Più precisamente, traendo ispirazione dal KIID dei fondi comuni, anche nel KID per i fondi comuni UCITS e AIF e per gli IBIP:

- il calcolo dei risultati passati si basa sul valore patrimoniale netto (**NAV**) del fondo comune, e tali risultati sono calcolati ipotizzando il reinvestimento del reddito distribuibile del fondo. Tale metodologia verrebbe applicata, *mutatis mutandis*, anche agli IBIP e ai fondi interni;
- le informazioni sui risultati passati del fondo comune sono presentate in un **diagramma a barre** che comprende il rendimento del fondo comune per gli ultimi 10 anni. Per i fondi comuni con risultati inferiori a 5 anni civili completi si usa una presentazione che copre solo gli ultimi 5 anni. Per i fondi comuni che ancora non dispongono di dati sui risultati per un anno civile completo, è presente una dichiarazione che spiega che i dati non sono sufficienti a fornire agli investitori un'indicazione utile per i risultati ottenuti nel passato;
- il diagramma a barre è integrato da una dichiarazione che avverte circa il valore limitato del diagramma come indicazione per i risultati futuri. Ciò attraverso la seguente avvertenza, da riportare in grassetto nel KID: **“Il risultato passato non è un indicatore affidabile della performance futura. I mercati potrebbero svilupparsi molto diversamente nel futuro. Può aiutarti a valutare come il fondo è stato gestito in passato”** [nota: questa specifica avvertenza non è oggi presente nel KIID].

Per i fondi comuni che seguono (*track*) un parametro di riferimento (**benchmark**) o che sono gestiti facendo riferimento a un benchmark, nel diagramma figura una barra indicante il rendimento di tale parametro, accanto a ciascuna delle barre che indicano i risultati passati del fondo comune. Nel caso di fondo gestito facendo riferimento a un benchmark, il testo narrativo che accompagna il grafico riporta che “questo diagramma ti aiuta a valutare come il fondo è stato gestito nel passato e a confrontarlo con il suo benchmark”.

### Q30. Ritenete necessaria una spiegazione narrativa nel KID per chiarire la relazione tra risultati passati e scenari di performance futuri?

Si, come indicato nella risposta 26 una spiegazione narrativa che illustri la relazione tra risultati

passati e scenari di performance futuri è necessaria.

Nota: la spiegazione sarebbe la seguente “Il diagramma a barre rappresenta la performance del fondo come perdita o guadagno percentuale per anno sugli ultimi x anni”

Un’ulteriore alternativa che le ESA considerano è quella di mostrare la performance passata **media per** i fondi comuni e gli IBIP con un periodo di detenzione raccomandato di **almeno 10 anni**. Si utilizzerebbe anche in questo caso un diagramma a barre con le medie della performance su vari periodi nel passato (1, 3, 5 e 10 anni).

## COSTI

### L’impostazione attuale

L’informazione sui costi è **attualmente** presentata in due diverse tabelle.

**Tabella 1, andamento dei costi nel tempo.** Presenta i costi totali su diversi orizzonti temporali di detenzione del prodotto e come i costi impattano sul rendimento per l’investitore (RIY – *reduction in yield*). Il RIY è calcolato dal confronto tra il rendimento lordo con quello “netto”. Il RIY è calcolato per anno.

Investimento [10 000 EUR] Scenari	In caso di disinvestimento dopo [1] anno	In caso di disinvestimento dopo [il periodo di detenzione raccomandato/2]	In caso di disinvestimento [alla fine del periodo di detenzione raccomandato]
<b>Costi totali</b>	[...] %	[...] %	[...] %
Impatto sul rendimento (RIY) per anno	[...] %	[...] %	[...] %

**Tabella 2, composizione dei costi.** Presenta l’impatto, per ciascun anno, dei differenti tipi di costi sul possibile rendimento dell’investimento assumendo che venga conservato sino alla fine del periodo di detenzione raccomandato.

Questa tabella presenta l'impatto sul rendimento per anno			
Costi una tantum	Costi di ingresso	[...] %	<p>Impatto dei costi da sostenere al momento della sottoscrizione dell'investimento. [Questo è l'importo massimo che si paga; si potrebbe pagare di meno]</p> <p><i>[E/O se i costi sono inclusi nel prezzo, ad esempio nel caso dei PRIP diversi dai fondi di investimento]</i></p> <p>Impatto dei costi già compresi nel prezzo. [Questo è l'importo massimo che si paga; si potrebbe pagare di meno]. <i>[Se i costi di distribuzione sono inclusi nei costi di ingresso]</i> Questo importo comprende i costi di distribuzione del prodotto.</p>
	Costi di uscita	[...] %	Impatto dei costi di uscita dall'investimento alla scadenza.
Costi correnti	Costi di transazione del portafoglio	[...] %	Impatto dei nostri costi di acquisto e vendita degli investimenti sottostanti per il prodotto.
	Altri costi correnti	[...] %	Impatto dei costi che tratteniamo ogni anno per gestire i vostri investimenti e dei costi presentati nella sezione II.
Oneri accessori	Commissioni di performance	[...] %	Impatto della commissione di performance. Tratteniamo questa commissione dal vostro investimento se la performance del prodotto supera il suo parametro di riferimento [y per x%].
	Carried interests (commissioni di overperformance)	[...] %	Impatto dei carried interests. Tratteniamo questa commissione se l'investimento ha [ottenuto una performance superiore a x%]. [Dopo l'uscita dall'investimento sarà effettuato un pagamento pari a y% del rendimento finale.]

### Criticità rilevate dagli stakeholder

Gli stakeholder rilevano che **il RIY non viene compreso dagli investitori. In particolare, per i prodotti di ambito MiFID II i distributori utilizzano altri indicatori di costo (costo totale sull'investimento)** e mostrano l'impatto sul rendimento separatamente, secondo varie modalità non essendoci una metodologia prescritta. Tale differenza tra KID e MiFID II crea confusione tra gli investitori e i consulenti.

Altre criticità riguardano:

- il fatto che il RIY, nella tabella 1 sui costi, è calcolato basandosi sullo scenario di performance moderato. Tale assunzione non è tuttavia specificata nel KID (lo stesso vale per la tabella 2). Più in generale, il RIY è calcolato facendo una serie di assunzioni sul rendimento dell'investimento le quali non riflettono la situazione effettiva del singolo investitore;
- per la tabella 1 il fatto di presentare i costi su tre orizzonti temporali può creare un eccesso di informazioni per l'investitore;
- nella tabella 2 i costi sono disaggregati ipotizzando che l'investimento sia detenuto fino al termine del periodo di detenzione raccomandato. Ciò può oscurare la vera natura dei costi di entrata e di uscita:
  - o nella tabella 2 i costi di entrata sono calcolati per anno. Ad es. una commissione di



entrata *una tantum* del 4% sull'importo investito verrebbe presentata con una percentuale più bassa nel KID, appunto perché "spalmata" su più anni, cosa che può confondere gli investitori;

- nel KID esiste un'altra sezione che illustra commissioni e penali in caso di disinvestimento anticipato. La tabella 2 fa invece riferimento al periodo di investimento raccomandato, in cui tali commissioni e penali potrebbero essere pari allo 0%; ciò potrebbe confondere l'investitore portandolo a credere che non vi siano in alcun caso commissioni o penali per l'uscita anticipata.

### Le proposte delle ESA

Le ESA intendono apportare modifiche sostanziali alle due tabelle sui costi, anche per migliorare la compatibilità con le regole MiFID II. Le ESA hanno, al riguardo, individuato un nuovo approccio "preferenziale". Di seguito si riporta tale approccio preferenziale, denominato Opzione 3 nel documento di consultazione. Rispetto alla tabella 1 oggi prevista dal Regolamento i cambiamenti principali:

- si specifica che gli importi si basano sullo scenario moderato di performance;
- il secondo periodo di riferimento non è più la "metà del periodo di detenzione raccomandato" ma il "disinvestimento dopo i 5 anni" per i PRIIP con un periodo di detenzione pari a minimo 8 anni;
- mentre la tabella oggi vigente riporta i costi totali in termini monetari e l'impatto sul rendimento (RIY), nella nuova proposta si mostrerebbe il rendimento annuo prima e dopo i costi (dunque lordo e netto) e la conseguente riduzione del rendimento. Inoltre, si rappresenterebbero i soli importi percentuali, mentre gli importi monetari verrebbero trasferiti nella tabella 2.

### Option 3: (Table 1 only "RIY" and more "complete" second Table)

<i>When you invest [10.000 / 1.000 EUR per year]  We have assumed the product performs as shown in the moderate performance scenario</i>	<i>If you end / exit / surrender / terminate / lapse after 1 year</i>	<i>[Only for PRIIPs with RHP 8 years or more] If you end / exit / surrender / terminate / lapse after 5 years</i>	<i>If you exit after [recommended holding period] years</i>
<b>Impact on return over time</b>			
Return per year before costs	%	%	%
Return per year after costs	%	%	%
<b>Reduction in return each year due to costs</b>	<b>- %</b>	<b>- %</b>	<b>- %</b>

Passando alla tabella 2, le ESA propongono di includere i costi che l'investitore al dettaglio sosterebbe in caso di disinvestimento anticipato rispetto al periodo di detenzione raccomandato (ciò per tutti i PRIIP con un *holding period* superiore a un anno). Rispetto alla tabella 2 attualmente in vigore, le differenze sono le seguenti:

- i costi sono presentati su più orizzonti temporali: si mostra non più soltanto il periodo di detenzione raccomandato, ma anche quel che accade, in termini di costi, se si disinveste dopo un anno e, per i PRIIP con un periodo di detenzione pari a minimo 8 anni, se si disinveste dopo i 5 anni;
- **mentre la tabella oggi vigente riporta solo i costi in percentuale, si aggiungerebbero ora anche i costi in importi monetari sui vari orizzonti temporali** (non più rappresentati nella tabella 1);
- le percentuali tengono conto della diversa natura dei costi. Mentre i costi di entrata sono espressi in % dell'investimento (e i costi di uscita in % del valore raggiunto dall'investimento), le voci ricorrenti (commissioni di gestione, di transazione) sono applicate al valore dell'investimento per anno (oggi invece tutte le voci di costo sono rappresentate in % per anno, compresi i costi di entrata e di uscita, con possibili difficoltà di comprensione da parte dell'investitore);
- le varie voci di costo sono meglio descritte in una colonna dedicata, la seconda;

Type of cost		Description of cost	Costs over time		
			<i>If you end / exit / surrender / terminate / lapse after 1 year</i>	<i>[Only for PRIIPs with RHP 8 years or more] If you end / exit / surrender / terminate / lapse after 5 years</i>	<i>If you exit after [recommended holding period] years</i>
<i>One-off costs</i>	<i>Entry costs</i>	[X% of the amount invested / premium paid] or [x% of the first Y premiums / investments]	€	€	€

		<p><i>Where the costs are embedded in the price or premium:</i>  <b>These costs are already included in the [price / premium] you pay.</b></p> <p><i>[Where distribution costs are included in entry costs] <b>This includes [monetary value] EUR costs of distribution of your product.</b> [Where the manufacturer only knows the maximum distribution cost].</i></p>			
		<p>This is the maximum you could pay. <b>The person selling you the product will inform you of the exact charge.</b></p>			
	<p><b>Exit costs</b></p>	<p><b>X% of the value of your investment at that time.</b></p> <p><i>Where the costs are embedded in the price:</i>          These costs will be included in the price you get.</p>	<p>€</p>	<p>€</p>	<p>€</p>

		<p>Where they apply only for disinvestment prior to the recommended holding period.</p> <p><b>These costs only apply in case of</b> (explain circumstances or an example in max 100 characters: <b>exit before maturity/termination of the product / exit out of the (monthly/....) liquidity windows</b>).</p> <p>For details, refer to section “How long should I hold it and can I take my money out early?”</p>			
<b>Ongoing costs</b>	<b>Management fees and other costs</b>	<p><b>X% of</b> (value of the investment / other basis) [per year / other time period] [where applicable] (of which % management fees)</p>	€	€	€
	<b>Transaction costs</b>	<p><b>X% of (value of the investment per year)</b></p> <p>This is an estimate of the costs of us buying and selling underlying investments for the product.</p>	€	€	€

<b>Incidental costs</b>	<b>[Performance fees / carried interest / other]</b>	<b>X% of (...describe in max 100 characters). Where applicable [cross-reference to prospectus]  [Only include row where applicable]</b>	€	€	€
<b>Total costs</b>			€	€	€

*[Where applicable]: different costs apply depending on the investment amount... [explain circumstances or use an example in maximum 100 characters]*

Oltre all'Opzione 3 (la preferita dalle ESA), il documento in consultazione presenta altre Opzioni:

- **Opzione 1.** La tabella 1 è identica alla tabella 1 dell'Opzione 3, con l'aggiunta però dei costi totali monetari. La tabella 2 è più articolata rispetto a quella che si vede nell'Opzione 3 in quanto si distingue tra PRIP (per i quali si mostra l'importo monetario) e IBIP (per i quali si mostra la diminuzione del rendimento dovuta al disinvestimento anticipato);
- **Opzione 2.** I costi disaggregati vengono rappresentati nella tabella 1, senza percentuali ma solo con importi monetari. La tabella 2 viene semplificata: si riportano in % le varie voci di costo (mentre non si riportano gli importi monetari sui vari orizzonti temporali);
- **Opzione 4.** Per semplificare la rappresentazione sparisce la tabella 2 con la disaggregazione dei costi. Al pari dell'Opzione 2 i costi disaggregati vengono rappresentati nella tabella 1, senza percentuali ma solo con importi monetari:

<b>When you invest [10.000 / 1.000 EUR per year]</b>	<b>If you end / exit / surrender / terminate / lapse after 1 year</b>	<b>[Only for PRIIPs with RHP 8 years or more] If you end / exit / surrender / terminate / lapse after 5 years</b>	<b>If you exit after [recommended holding period] years</b>
<b>Costs over time</b>			
Entry costs	€	€	€
Ongoing costs	€	€	€
Of which, transaction costs	€	€	€
Incidental costs [where applicable]	€	€	€
Exit costs	€	€	€
<b>Total costs</b>	€	€	€

<b>Impact on return over time</b>			
Return per year before costs	%	%	%
Return per year after costs	%	%	%
<b>Reduction in return each year due to costs</b>	<b>- %</b>	<b>- %</b>	<b>- %</b>

[Where applicable]: different costs apply depending on the investment amount... [explain circumstances or use an example in maximum 100 characters]

### Q39. Concordate con l'Opzione 3, preferita dalle ESA per revisionare le tabelle sui costi?

#### Q40. Se no, quale alternativa preferite e perché?

Riteniamo che l'opzione 4 prospettata dalle Autorità sia la più appropriata in quanto semplifica la rappresentazione grafica dei costi riunendo le due tabelle attuali in un'unica tabella. Tale soluzione è quella più semplice e di agevole comprensione per gli investitori.

In una nota esplicativa dovrebbero però essere forniti degli esempi concreti e chiarire all'investitore che, ad esempio nel caso delle commissioni di entrata, tali commissioni possono variare in considerazione dell'importo investito e che il valore contenuto nella tabella è un valore indicativo del reale costo applicato.

### Costi di transazione di portafoglio

Secondo le regole attuali i produttori di PRIIP devono comunicare i **costi di transazione**, compresi i costi impliciti. Tali costi sono calcolati attraverso diverse **metodologie**:

- per i PRIIP operanti da almeno tre anni (e che investono in attività sufficientemente liquide od oggetto di negoziazione) i costi di transazione sono calcolati su base annualizzata utilizzando la media dei costi di transazione effettivamente sostenuti dal PRIIP nei tre anni precedenti (c.d. *slippage approach*). La somma dei costi di transazione è convertita in percentuale dividendola per le attività nette medie del PRIIP nello stesso periodo di tre anni precedenti;
- per tutti gli altri PRIIP, si utilizzano delle metodologie di stima.

In particolare, lo *slippage approach* intende cogliere la differenza tra il prezzo effettivamente pagato per un asset e il suo prezzo di mercato al momento in cui il produttore del PRIIP ha deciso di effettuare la transazione. Le attuali regole prevedono che lo *slippage* sia calcolato con riferimento a tutte le transazioni sul periodo di tre anni. L'industria ha espresso notevoli **preoccupazioni** rispetto a questo approccio, evidenziando che tale metodologia considera come un costo i movimenti di mercato che hanno luogo mentre una transazione viene effettuata, ma che non dipendono dalla transazione stessa: si tratterebbe cioè non di un costo per l'investitore, ma di rischio di mercato. È stato inoltre sottolineato che, a seconda dei movimenti del mercato, tale metodologia potrebbe persino portare ad avere delle voci di costo negative nel KID, con conseguente possibile confusione per l'investitore. Infine, si porrebbero delle questioni sull'affidabilità dei dati per prodotti quali i derivati e le obbligazioni OTC.

Le ESA ritengono che siano opportune alcune modifiche alle regole attuali considerando che:

- i costi di transazione impliciti sono una componente importante del costo, che ha un impatto

sui rendimenti dell'investimento, sicché è necessario fornire all'investitore, ogniqualvolta sia possibile, informazioni trasparenti su di essi;

- al tempo stesso, le informazioni nel KID devono riflettere accuratamente i costi effettivamente sostenuti. Le ESA riconoscono che l'attuale *slippage approach* non consente di riflettere i costi di transazione esplicitamente sostenuti dagli investitori.

**[nota: non c'è una domanda espressa su questo punto]**

**Q42. Avete altri commenti sulle modifiche proposte alle tabelle con i costi?**

*Le preoccupazioni delle Autorità sono plausibili e condivisibili. Occorre fornire dati reali tratti dalla contabilità aziendale del gestore, sia in forma percentuale che assoluta.*

**FONDI COMUNI UCITS: DAL KIID AL KID**

Stante la prospettata fine dell'esenzione per i fondi comuni UCITS dalla redazione del KID, si tratta di valutare quali aspetti del KIID trasporre nel KID.

**Q44. Se i fondi comuni UCITS rientreranno nel campo di applicazione del KID, ritenete che la coesistenza tra KIID (che continuerebbe a essere fornito agli investitori professionali ai sensi della direttiva UCITS) e KID (per gli investitori al dettaglio) sia un qualcosa di negativo ai fini della chiarezza delle regole UE e dunque fonte di confusione? Anche gli investitori professionali dovrebbero ricevere il KID?**

*Si, deve essere previsto un unico documento per tutti i clienti, sia retail che professionali, affinché vi siano uniformità di trattamento e maggiore chiarezza.*