

Are you ready for KIDs for PRIIPs?

di *Silvia Dell'Acqua*

06/10/2016 12:09

It is a fact that the insurance companies are not ready to fulfil the burdensome new requirements for the PRIIPs (Packaged Retail and Insurance-based Investment Products), but it is now doubtful the regulation will be effective starting from the 1st of January 2017, as it should have been. Some months ago, the insurance industry tried to delay the deadline, but the request was declined by the European Commission on the 18th of May 2016. Later on, the 30th of August, the Members of the European Parliament (MEP) proposed to reject the detailed specifications (Regulatory Technical Standards – RTS) and the motion was largely approved by the European Parliament on the 14th of September 2016. All of this just few months before the directive's original planned implementation date, that is now likely to be postponed waiting for the European Commission to define new detailed rules.

Even if the RTS are under review, the idea of the regulation stays the same: the product manufacturers (anyone who has substantively changed the risk or cost structure of an existing product, e.g. by combining products) and the distributors are required to create, maintain and publish a large volume of Key Information Documents (KIDs) for retail customers living in the European Economic Area. These KIDs, written in plain language, should make it easy for retail investors to understand and compare products before making a choice. The PRIIPs usually offer a medium/long term capital accumulation that beats the risk free rate by combining exposures to multiple underlying assets. In the Packaged Retail products the investors are typically exposed to fluctuations in the market, without holding the assets directly: a sort of “wrapping” mechanism is placed between them and the market (e.g. pooling of capital or use of derivatives). Additional features like guarantees on the capital or insurances may be part of the deal.

Under the Regulation, Member States have the power to require product manufacturers to provide competent authorities with copies of every KID before commencing any marketing activities; the national regulators, then, can intervene to ban or restrict the marketing, distribution or sale of a PRIIP.

A first proposal for the regulation was published by the European Commission on the 3rd July 2012, but, at that time, it only covered the Packaged Retail Investment Products (PRIIPs). After two years of negotiation the European Parliament succeeded to massively extend the scope to include all retail investments of any kind, particularly the Insurance-based ones (from PRIIPs to PRIIPs). Including those amendments, the regulation now covers

a huge category of products, among which: UCITs and other funds, policies ‘with profits’ and other life insurance products with a maturity or surrender value that are at least partially exposed to market fluctuations, structured or derivatives based investments and some other investments issued by Special Purpose Vehicles. The regulation does not cover products with no investment risk, general insurance and life insurance paying only benefits on death or incapacity, occupational pension schemes and direct holdings of shares and bonds.

The compromise text was agreed on the 1st April 2014 and the final Regulation was adopted on 15th April 2014 with the goal of improving the safety of retail investors through new rules on advice standards and information disclosure. Then, the Commission initiated the Level 2 process in July 2014 with a request to EIOPA for technical advice on possible delegated acts. Late on, in November 2014, EIOPA, EBA and ESMA issued a discussion paper on draft RTS via the European Supervisory Authorities (ESA) Joint Committee. The final draft for the RTS has been published by EIOPA on the 31st March 2016 and finally, on the 30th June 2016, the European Commission released the Commission Delegated Regulation (EU) along with 7 annexes with further details on the KIDs.

Yet, many doubts remained on how the RTS were to be implemented and the European Commission and European Supervisors Authorities (ESAs) were planning to publish sets of level 3 measures at the end of September to address these concerns. Now that the European Parliament has rejected the Regulatory Technical Standards, everything is going to change.

Here after a description of the regulation is summarized: the ideas will stay the same, but some technicalities are going to be modified. The KID should be a stand-alone document, separate from marketing material and published on the manufacturer's website. It should be short and not technical, presented in a common format to allow investors to compare the details of different products. The regulation also specifies the titles and contents of the KID and the order in which it should be arranged. Here is the outline:

- it must begin with basic, key information:

- the identity of the product
- the identity and contract details of the products manufacturer
- the national regulator responsible for the product manufacturer
- the date of the document

- then it goes on with a ‘comprehension alert’, where applicable, to warn if a product is particularly complex “This product is considered to be very complex, and may not be appropriate for

all retail investors”

- ‘What is this product?’

- type of PRIIP, its objectives, and how it achieves them (e.g. the underlying instruments)
- the consumer type to which the PRIIP is intended to be marketed
- details of any insurance benefits, where applicable
- the term of the product, if known

- ‘What are the risks and what could I get in return?’

- a simple summary risk indicator (SRI)
- a narrative explanation of the risks
- the possible maximum capital loss, and any other financial risks
- whether or not there is a capital guarantee. If so, the conditions
- indicative future performance scenarios
- any other conditions on returns to investors, or performance caps
- a statement of the tax régime which applies to the product
- the precise details of any compensation or guarantee scheme, where applicable

- ‘What are the costs?’

- all costs, both one-off and recurring, indirect or direct, with total aggregate cost figures expressed both in cash terms and as percentage of investment
- a note that the distributor can provide details of his own additional commission and costs

- ‘How long should I hold it and can I take money out early?’

- details of any cooling-off or cancellation period
- the recommended and, where applicable, required minimum holding period
- any conditions on disinvestment
- any penalties, fees, or other negative consequences arising from early disinvestment

- ‘How can I complain?’, with details on complaining

- ‘Other relevant information’, including any additional documents to be provided to the investor.

The SRI summarizes in a single figure the riskiness of the PRIIP. It is made up of Market Risk Measure (MRM) and a Credit Risk Measure (CRM):

- the MRM is calculated using a V@R approach @97.5% level over the recommended holding period. The regulation sets out two approaches to be used according to the PRIIP category

- in case of linear dependency of the PRIIP value on the fund NAV, the VEV (VaR Equivalent Volatility) is calculated via a close formula

◦ otherwise a bootstrap approach is used

- the CRM is instead quantified via the External Credit Assessment Institutions (ECAI) – e.g. Moody’s, Fitch, S&P. The rating is converted into a Credit Quality Step (CQS) that may be adjusted under some circumstances (e.g. long recommended holding period).

VEV	MRM	Rating	CQS	CRM	Summary Risk Indicator						
					MRM 1	MRM 2	MRM 3	MRM 4	MRM 5	MRM 6	MRM 7
< 0.5%	1	AAA	0	1	1	2	3	4	5	6	7
0.5% - 5%	2	AA	1	1	1	2	3	4	5	6	7
5% - 12%	3	A	2	2	1	2	3	4	5	6	7
12% - 20%	4	BBB	3	3	3	3	3	4	5	6	7
20% - 30%	5	BB	4	4	5	5	5	5	5	6	7
30% - 80%	6	B	5	5	5	5	5	5	5	6	7
> 80%	7	CCC	6	6	6	6	6	6	6	6	7

Another very important element of the KID is the section on the performance scenarios. The expected future performance of the PRIIP is shown at the maturities (1, half-holding period and holding period) at three different quantiles of its distribution: 25%, 50% and 75%. The quantiles correspond to an unfavorable, moderate and favorable state of the world. In case the PRIIP offers an additional coverage insurance, the level of the death benefit guarantee is shown supposing the death of the insured at the very same maturities, under a moderate economic scenario.

This way of expressing the performances has been questioned last June by eight asset management groups (Allianz Global Investors, AXA Investment Managers, BlackRock, Fidelity International, JPMorgan Asset Management, Nordea Asset Management, Robeco and Schrodgers). They claimed this way of expressing data is misleading, not warning the investors on the possibility of losing money, even for products that have regularly led to losses over the recommended minimum holding period. They said the regulation examines future scenarios, but removes past performance data. Consequently, the (MEP) presented a motion to the European Parliament’s Committee on Economic and Monetary Affairs, which has supported the complaint. The European Parliament then decided the need for the European Commission and Council to redraft the current PRIIPs RTS.

As a personal opinion, I just partially agree with those comments as the history of the product is embedded in the future performance: the return is projected according to its average measured on a 5y maximum time series (to be clearer the last 2 years counts for 40% of the average value). Yes, even in case of occurred losses, the moderate scenario could potentially show a growth, but the unfavorable one would make clear the possibly of facing a loss. On the other hand, it is true that people may not be familiar to the concept of probability.

Although the regulation strives to describe any step with a crystal clear layout, in order to make the products comparable in an easy way, the content of some sections are not that clear and may be subjective. One main issue concerns the Multi-option product (e.g. segregated fund + unit linked). The regulation prescribes either to produce one single KID for the whole product with an annex for each option or one KID for each option. The latter choice is generally too burdensome, while the risk of adopting the former is to become too generic in defining the risk, cost and performance: too different options are collapsed together (the resulting SRI may be “from 2 to 6”, spanning a range of 1 to 7 - this would not be a useful indication).

EIOPA: presentato programma per il triennio 2017-2019

06/10/2016 11:57

L'EIOPA ha reso pubblico il documento unico di programmazione che delinea la direzione strategica delle attività dell'Autorità di vigilanza nel corso del triennio 2017 – 2019. Le priorità principali individuate dall'EIOPA nel documento di programmazione sono:

- Migliorare la convergenza dell'attività di vigilanza;
- Rafforzare la tutela preventiva dei consumatori;
- Preservare la stabilità finanziaria;

Il documento specifica inoltre i compiti che l'EIOPA è tenuta ad adempiere, gli obiettivi strategici e le priorità fissate per il 2017.

Comunicato stampa Documento unico di programmazione EIOPA 2017-2019

Parere positivo dell'ESMA all'estensione del divieto di vendite allo scoperto su MPS

06/10/2016 11:54

L'ESMA ha espresso parere positivo sul prolungamento del divieto temporaneo di posizioni nette corte sul titolo Banca Monte dei Paschi di Siena (MPS) disposto dalla Consob ai sensi del Regolamento comunitario in materia di short selling. Tale misura di emergenza, che estende sino al 5 gennaio 2017 il divieto già in vigore dal 7 luglio 2016, proibisce le vendite allo scoperto di azioni MPS e le operazioni ribassiste compiute tramite strumenti finanziari derivati che abbiano come sottostante le azioni MPS. Il divieto si applica, inoltre, indipendentemente dalle modalità di negoziazione (mercati italiani, esteri e OTC) e riguarda anche agli operatori market maker. Sono esenti dal divieto le operazioni su strumenti finanziari che abbiano come sottostante indici di cui MPS faccia parte.

Alla luce delle circostanze attuali e dei potenziali rischi alla stabilità del sistema finanziario italiano, l'ESMA considera appropriata la misura adottata dalla Consob.

Comunicato stampa Parere ESMA

Pubblicate linee guida EBA sul supporto implicito per le operazioni di cartolarizzazione

06/10/2016 11:50

L'EBA ha pubblicato la versione finale delle linee guida sul

supporto implicito per le operazioni di cartolarizzazione. L'obiettivo delle linee guida è di fare chiarezza sulla definizione di condizioni di libera concorrenza (*arm's length conditions*) e determinare se un'operazione sia effettivamente strutturata per fornire supporto alla cartolarizzazione. Le linee guida contribuiranno all'attuazione del pacchetto di misure sulle cartolarizzazioni varato dalla Commissione nel quadro della riforma dei mercati dei capitali dell'Unione.

Comunicato stampa Linee guida EBA sul supporto implicito alle operazioni di cartolarizzazione

Solvency II: aggiornamento EIOPA sulla metodologia di costruzione delle strutture a termine del tasso di interesse privo di rischio

06/10/2016 11:47

L'EIOPA ha pubblicato un aggiornamento della documentazione tecnica riguardante la metodologia per derivare le strutture a termine dei tassi d'interesse privo di rischio (RFR) ai sensi della disciplina Solvency II. I principali cambiamenti riguardano:

- L'aggiornamento dei portafogli rappresentativi per calcolare le rettifiche per volatilità (VA), sulla base di dati più aggiornati e dettagliati sugli investimenti delle compagnie di assicurazione europee;
- Calcolo dei rendimenti per le obbligazioni societarie di elevato standing creditizio in caso di rendimenti negativi;

Le novità introdotte saranno utilizzate per il calcolo delle strutture a termine dalla fine del mese di settembre 2016. L'EIOPA ha inoltre pubblicato delle modifiche relative agli strumenti finanziari utilizzati per ricavare la RFR. Tali modifiche entreranno in vigore alla fine del mese di dicembre 2016.

Comunicato stampa

Il nuovo aggiornamento del Risk Dashboard EBA evidenzia il permanere di livello critici di NPL

06/10/2016 11:42

L'Autorità Bancaria Europea (EBA) ha pubblicato l'aggiornamento trimestrale del documento "*Risk Dashboard*" che identifica i rischi principali e le vulnerabilità del settore bancario europeo. L'analisi verte su una gamma di Indicatori di Rischio calcolati sulla base dei dati consolidati relativi al secondo trimestre del 2016 e rappresentativi di un paniere di 156 banche. L'aggiornamento mostra un aumento dei coefficienti patrimoniali delle banche dell'UE, mentre la bassa redditività e l'alto il livello di attivi in sofferenza (NPL) continuano a destare preoccupazioni. In particolare:

- il Common Equity Tier 1 delle banche dell'UE (CET1) è aumentato di 10 punti base al 13,5%;

- il tasso di crediti in sofferenza (NPL) è stato del 5,5%, con una riduzione di 10 punti base rispetto al trimestre precedente. Nonostante il miglioramento, la qualità del credito e il livello di attività illiquide rimangono una preoccupazione. Il rapporto di copertura degli NPL è salito al 43,9% ma mostra un'ampia dispersione tra i paesi;

- il ROE delle banche europee è stato pari al 5,7%, invariato rispetto al trimestre passato ma circa 1% al di sotto del secondo trimestre dello scorso anno;

- il rapporto tra prestiti e depositi è sceso a 120,5%, rispetto al 121,6% nel primo trimestre.

Comunicato stampa Risk Dashboard EBA Q2 2016

L'ESMA avvia consultazione sulla regolamentazione dei benchmark finanziari

06/10/2016 11:38

L'Autorità bancaria europea (ESMA) ha pubblicato un documento di consultazione riguardante la propria proposta di regolamentazione per l'attuazione del regolamento sui benchmark finanziari. In particolare, i punti chiave della proposta ESMA riguardano:

- le procedure, le caratteristiche e il posizionamento della funzione di sorveglianza;
- adeguatezza e verificabilità dei dati in ingresso;
- trasparenza delle metodologie applicate;
- requisiti di governance e di controllo per i contribuenti sottoposti a vigilanza;
- misure specifiche per benchmark significativi e non significativi;
- disposizioni per il riconoscimento da parte degli amministratori di paesi terzi.

La consultazione avrà termine il 2 dicembre 2016.

Comunicato stampa Documento di consultazione

CRR: l'EBA armonizza la definizione di default in tutti i paesi UE

06/10/2016 11:31

L'Autorità bancaria europea (EBA) ha pubblicato le Linee guida riguardanti l'applicazione della definizione di default in tutta l'UE e la versione finale delle disposizioni tecniche regolamentari (RTS) sulla soglia di rilevanza delle obbligazioni insolite. L'EBA ha pubblicato inoltre i risultati di uno studio di impatto qualitativo e quantitativo (QIS) finalizzato a valutare l'impatto sui

requisiti patrimoniali delle strategie politiche implementate per armonizzare la definizione di default. Sia le linee guida che gli RTS, emanati entrambi in conformità alla disciplina CRR, contribuiranno ad armonizzare la definizione di default all'interno dell'UE, contribuendo così a migliorare la coerenza e comparabilità dei requisiti patrimoniali. L'attuazione delle Linee guida e degli RTS è prevista al più tardi entro la fine del 2020, ma le istituzioni sono invitate a introdurre le modifiche necessarie nel più breve tempo possibile. Nel caso delle banche che ricorrono ad un approccio basato su rating interni (Internal Rating Based o IRB), l'attuazione dovrebbe essere basata su piani individuali concordati tra le istituzioni e le loro autorità competenti.

Comunicato stampa Linee guida sull'applicazione della definizione di default RTS sulla soglia di rilevanza delle obbligazioni insolite QIS sull'armonizzazione della definizione di default

Banca d'Italia: pubblicati 4 aggiornamenti normativi

06/10/2016 11:27

La Banca d'Italia ha introdotto delle modifiche normative tramite l'aggiornamento delle seguenti Circolari:

- Aggiornamento n. 62 della Circolare n. 154 del 27 novembre 1991 "Segnalazioni di vigilanza delle istituzioni creditizie e finanziarie. Schemi di rilevazione e istruzioni per l'inoltro dei flussi informativi". La Circolare detta le istruzioni per la produzione e l'inoltro delle segnalazioni che gli intermediari sono tenuti a trasmettere alla Banca d'Italia;
- Aggiornamento n. 17 della Circolare n. 285 del 17 dicembre 2013 concernente "Disposizioni di vigilanza per le banche". L'aggiornamento, in particolare, introduce delle novità in materia al sistema di controlli interni (Parte Prima, Titolo IV, Capitolo 3).
- Aggiornamento n. 8 della Circolare n. 286 del 17 dicembre 2013 in materia di "Istruzioni per la compilazione delle segnalazioni prudenziali per i soggetti vigilati". Obiettivo dell'aggiornamento è di dare attuazione, a livello nazionale, alle modifiche apportate al framework segnaletico europeo ai sensi del Regolamento (UE) n. 2016/428;
- Aggiornamento n. 2 della Circolare n. 288 del 3 aprile 2015 in materia di "Disposizioni di vigilanza per gli intermediari finanziari". L'aggiornamento apporta delle modifiche alle disposizioni riguardanti l'organizzazione amministrativa e contabile e i controlli interni (Titolo III, Capitolo I).

Direttore: Emilio Barucci.

Redattori: Roberto Baviera, Marco Bianchetti, Michele Bonollo, Stefano Caselli, Silvia Dell'Acqua, Giancarlo Giudici, Gaetano La Bua, Daniele Marazzina, Giulia Mele, Carlo Milani, Aldo Nassigh, Nino Savelli.

© 2016 FinRiskAlert - Tutti i diritti riservati.

Le opinioni riportate negli articoli e nei documenti del sito

www.finriskalert.it sono espresse a titolo personale dagli autori e non coinvolgono in alcun modo l'ente di appartenenza.

Gli articoli e documenti pubblicati nel sito e nella newsletter FinRiskalert hanno l'esclusiva finalità di diffondere i risultati di studi e ricerche a carattere scientifico. Essi non rappresentano in alcun modo informazioni o consulenza per investimenti, attività riservata, ai sensi delle leggi vigenti, a soggetti autorizzati.
