

**ABI – AIAF – ASSIREVI – ASSOGESTIONI – ISIP – MEFOP**  
Membri fondatori  
**Italian Investment Performance Committee (IIPC)**

**STANDARD ITALIANI**  
**DI PRESENTAZIONE**  
**DELLE PERFORMANCE**  
**DEGLI INVESTIMENTI (IPPS)**

**VERSIONE ITALIANA DEI GIPS**

luglio 2002



**ABI – AIAF – ASSIREVI – ASSOGESTIONI – ISIP – MEFOP**  
Membri fondatori  
**Italian Investment Performance Committee (IIPC)**

**STANDARD ITALIANI**  
**DI PRESENTAZIONE**  
**DELLE PERFORMANCE**  
**DEGLI INVESTIMENTI (IPPS)**

**VERSIONE ITALIANA DEI GIPS**

luglio 2002



GIPS<sup>®</sup>, the Translation of GIPS Logo and Country Version of GIPS Logo are trademarks owned by the Association for Investment Management and Research (AIMR<sup>®</sup>).



# S O M M A R I O

## I. APPLICAZIONE DEI GIPS A LIVELLO LOCALE

- A. Premessa p 7
- B. Obblighi e raccomandazioni addizionali della Versione Italiana dei GIPS p 8
- C. Introduzione ai GIPS p 9

## II. GLI STANDARD ITALIANI DI PRESENTAZIONE DELLA PERFORMANCE DEGLI INVESTIMENTI (IPPS)

- 1. Dati di input p 21
- 2. Metodologia di calcolo p 21
- 3. Costruzione dei composti p 23
- 4. Informativa p 24
- 5. Presentazione e relative illustrazioni p 26
- 6. Lordizzazione delle performance p 29

## III. VERIFICA

- A. Portata e scopi della verifica p 31
- B. Procedure obbligatorie di verifica p 32
- C. Esame dettagliato delle presentazioni delle performance degli investimenti p 38

## APPENDICE A:

- Esempio di presentazione p 39

## APPENDICE B:

- Formula Assogestioni per il calcolo della quota lorda di un fondo aperto italiano p 43



## I. APPLICAZIONE DEI GIPS A LIVELLO LOCALE

L'Italian Investment Performance Committee (IIPC) presenta gli Standard Italiani di Presentazione delle Performance degli Investimenti (IPPS) - Versione Italiana dei GIPS, la presente versione è stata approvata il 27 marzo 2002.

### A. Premessa

Nel luglio 1998 il legislatore italiano ha introdotto un'imposta del 12,5% sulla variazione del patrimonio netto dei fondi aperti. La tassazione è imputata giornalmente sulla quota del fondo e viene accantonata a riserva fino al regolamento del saldo complessivo previsto nel mese di febbraio dell'anno successivo in cui è maturata. La quota risulta pertanto al netto del prelievo fiscale. Alcuni soggetti (ad esempio coloro che esercitano attività di impresa oppure i non residenti) hanno diritto ad un credito di imposta pari al 15% dei proventi percepiti nell'investimento in fondi; in alternativa i soggetti non residenti possono sottoscrivere fondi (o classi di fondi) dedicati ai quali non si applica l'imposta.

L'Investment Performance Council, nelle sue "Guidelines for the adoption of GIPS at the country level", con riferimento all'adozione di una Versione Paese dei GIPS (CVG - Country Version of GIPS), stabilisce che "non sarà possibile eliminare completamente la necessità di specifici obblighi addizionali a causa delle differenze di legislazione e di regolamentazione tra un paese e l'altro"; inoltre "i paesi sono fortemente incoraggiati a includere obblighi addizionali [nelle rispettive CVG] solo quando necessarie in considerazione dell'assetto legislativo-regolamentare o di pratiche ampiamente accettate".

In considerazione della specificità della legislazione fiscale italiana, l'IIPC ha redatto gli Standard Italiani di Presentazione delle Performance degli Investimenti adottando una traduzione integrale dei GIPS e aggiungendovi alcuni obblighi e raccomandazioni relativi alla possibilità di calcolare performance al lordo delle imposte.

L'Italian Investment Performance Committee è un comitato fondato da ABI, AIAF, Assirevi, Assogestioni, ISIP e Mefop e aperto alle associazioni, le società, gli enti e le persone fisiche italiane interessate alla diffusione dei GIPS nel nostro paese. Esso agisce in qualità di "Italian sponsor" dei GIPS e in quanto tale:

- a) predispone e aggiorna gli Standard Italiani di Presentazione delle Performance degli Investimenti - Versione Italiana dei GIPS;
- b) ne diffonde la conoscenza tra i membri dell'industria e tra il pubblico dei risparmiatori;
- c) cura i rapporti con l'Investment Performance Council (l'organismo istituito dall'AIMR - Association for Investment Management and Research - per la promozione dei GIPS a livello mondiale) e con il corrispondente comitato europeo (EIPC: European Investment Performance Committee) partecipando alle loro riunioni e operando per il continuo aggiornamento degli Standard con suggerimenti tratti dalle migliori pratiche registrate sul mercato nazionale in tema di "fair representation" e "full disclosure" nella presentazione delle performance degli investimenti.

#### B. Obblighi e raccomandazioni aggiuntivi degli IPPS

Gli IPPS incorporano tutti gli obblighi e le raccomandazioni dei GIPS; i seguenti obblighi e raccomandazioni si applicano in Italia e devono essere seguiti in aggiunta agli obblighi dei GIPS al fine di diventare conformi agli IPPS:

- Obblighi e raccomandazioni contenuti nella Sezione II.6 che vanno applicati in caso di presentazioni di performance di compositi contenenti portafogli lordizzati;

L'Appendice A è stata integrata con un esempio di presentazione di performance lordizzate conforme agli IPPS; l'Appendice B presenta una metodologia

di lordizzazione dei fondi aperti italiani.

Although the IPPS incorporates all of the requirements and recommendations of Gips, the following additional requirements and recommendations apply in Italy and must be followed in addition to the Gips requirements in order to be fully compliant with the IPPS:

- Requirements and recommendations contained in Section II.6, which apply to presentations of performances of composites including grossed-up portfolios;

Appendix A has been supplemented with an example of the presentation of performances grossed-up in compliance with the IIPS; Appendix B contains a description of a method for grossing-up the performances of Italian open-end funds.

*Il modello previsto dall'IPC per la redazione della Versione Paese dei GIPS richiede che essa includa la Sezione I dei GIPS (Introduction) nella sua interezza, senza aggiunte o modifiche. La sezione seguente contiene il testo completo della Sezione I dei GIPS.*

*Tutti i riferimenti ai GIPS sono da intendersi anche come riferimenti agli IPPS (eccetto che nei corsivi).*

## C. Introduzione ai GIPS

### I. INTRODUZIONE

1. I mercati finanziari ed il settore della gestione del risparmio stanno diventando sempre più globali. L'internazionalizzazione degli investimenti, insieme alla crescita esponenziale delle attività gestite, dimostrano come sia necessario standardizzare il modo in cui viene calcolata e presentata la performance degli investimenti di una molteplicità di soggetti finanziari in paesi diversi.
2. Regole di misurazione e di presentazione delle performance degli investimenti, consolidate e riconosciute in tutto il mondo, andranno a beneficio sia dei gestori che dei loro clienti. Le prassi di investimento, la norma-

Premessa: perché è necessario disporre di uno standard globale?

tiva, la misurazione delle performance e la maniera in cui vengono riportati i risultati variano considerevolmente da un paese all'altro. Al riguardo, alcuni paesi hanno delle linee guida che sono ampiamente accettate a livello nazionale, ma altri hanno pochi standard riconosciuti.

3. L'adesione degli enti gestori agli standard consentirà ai risparmiatori ed agli investitori istituzionali di disporre di informazioni relative alle performance complete e presentate in maniera corretta. Gli enti gestori dei paesi con standard di presentazione minimi potranno competere ad armi pari con quelli dei paesi con degli standard più evoluti. Questi ultimi sapranno di poter essere paragonati con gli enti gestori locali in maniera equa, quando si troveranno a competere in paesi dove non sono stati, in precedenza, adottati standard di presentazione.
4. I clienti degli enti gestori, sia quelli potenziali che quelli attuali, potranno trarre vantaggio da standard globali per la misurazione della performance degli investimenti, in quanto potranno fare più affidamento sui dati presentati relativi alle performance. Una volta che detti standard saranno stati accettati in **tutti** i paesi, i singoli enti gestori potranno misurare e presentare le proprie performance degli investimenti in modo da permettere ai clienti di paragonarle facilmente con quelle degli altri.

Dichiarazione di intenti

5. Gli standard globali devono tradursi in una presentazione delle performance degli investimenti chiara ed accettabile e che (1) riporti in maniera prontamente confrontabile i risultati dei vari gestori, indipendentemente dalla loro ubicazione geografica, e (2) faciliti il dialogo tra i gestori ed i loro futuri clienti, per i quali è di grande importanza capire come siano stati raggiunti determinati risultati e quali siano le future strategie di investimento.

6. Far accettare in tutto il mondo standard per il calcolo e la presentazione delle performance degli investimenti in un formato chiaro e paragonabile, con tutta l’informativa necessaria. Obiettivi
7. Garantire l’accuratezza e la coerenza dei dati relativi alla performance degli investimenti ai fini della loro comunicazione, della tenuta di valide statistiche, del marketing e delle presentazioni.
8. Promuovere un’equa concorrenza globale tra gli enti gestori su tutti i mercati senza creare barriere all’entrata nei confronti di nuovi arrivati.
9. Incoraggiare la nozione di “autoregolamentazione” del settore su base mondiale.
10. Gli Standard Globali per la Presentazione della Performance degli investimenti (GIPS) posseggono diverse caratteristiche chiave: Sintesi
- a. sono dei principi deontologici per la presentazione delle performance degli investimenti utilizzati dagli enti gestori per assicurare una rappresentazione corretta ed una piena informativa relativa alla propria performance;
  - b. costituiscono dei requisiti minimi internazionali per quei paesi dove non esistono né delle norme a livello locale o nazionale, né degli standard di settore per misurare e/o presentare la performance degli investimenti;
  - c. impongono agli enti gestori di mettere tutti i portafogli effettivamente gestiti, soggetti a commissione e discrezionali, in compositi definiti a seconda di una strategia comune e/o di un obiettivo di investimento: gli enti gestori debbono evidenziare un periodo almeno quinquennale di performance degli investimenti oppure il periodo decorrente dalla costituzione dell’ente gestore medesimo o del composito in oggetto;
  - d. richiedono agli enti gestori di utilizzare

determinati metodi di calcolo e di presentazione, oltre a determinate informative insieme ai risultati della performance;

**e.** si basano sull'integrità dei dati di input. La loro precisione è cruciale per un'accurata presentazione della performance. Per esempio, i benchmark ed i compositi dovrebbero essere creati/selezionati secondo criteri **ex ante** e non a posteriori;

**f.** rappresentano delle linee guida che gli enti gestori devono seguire per poter dichiarare di aver rispettato gli standard, i quali prevedono altre disposizioni che devono essere applicate per presentare le performance nel modo più idoneo;

**g.** si applicano alla presentazione della performance degli investimenti nella gestione delle attività per conto di terzi;

**h.** dovrebbero essere applicati con l'obiettivo della piena informativa e della rappresentazione corretta delle performance degli investimenti. Per raggiungere questo obiettivo, non basta attenersi ai requisiti minimi di detti standard. Se un ente gestore affronta alcuni aspetti della performance che non sono contemplati dai GIPS oppure un caso che non si presta ad interpretazioni univoche, potrebbe essere necessario fornire ulteriori informazioni oltre a quelle previste; gli enti gestori vengono pertanto incoraggiati a dare tutte le opportune informazioni supplementari al fine di ottenere una informativa completa delle performance conseguite;

**i.** richiedono agli enti gestori di applicare la normativa locale o nazionale nel caso in cui essa sia in conflitto con gli standard e di dare l'informativa relativa al conflitto in essere;

**j.** non si addentrano in tutti gli aspetti della misurazione, valutazione, attribuzione né nella copertura della performance di tutte le classi di attività gestite. I GIPS evolve-

ranno nel tempo con lo scopo di affrontare questioni aggiuntive. Alcune questioni attualmente oggetto di raccomandazioni potranno diventare oggetto di obblighi.

11. **Applicazione degli standard.** Gli enti gestori di qualsiasi paese possono presentare performance conformi. Il rispetto dei GIPS agevolerà gli enti gestori nelle loro attività a livello internazionale. Portata
12. **Definizione di ente gestore.** I GIPS devono essere applicati dagli enti gestori per il complesso delle loro attività. Si definisce ente gestore:
- a. una persona giuridica riconosciuta dagli organi nazionali di vigilanza sulle attività di investimento; **oppure**
  - b. un ente gestore, una sua consociata oppure una sua divisione che si occupa di clienti o di potenziali clienti operando come unità distinta (per esempio una consociata o un'unità separata specializzata in gestioni patrimoniali può invocare il rispetto degli standard senza che lo faccia la società madre);
  - c. (fino all'1/1/2005) la componente di tutte le attività gestite in una o più valute di base (nel caso di enti gestori che gestiscono portafogli internazionali).
- Nel presentare i risultati della performance degli investimenti in conformità con i GIPS, un ente gestore deve dichiarare sulla base di quali criteri si definisce tale.
13. **Serie storiche di performance.**
- a. gli enti gestori devono presentare un minimo di 5 anni di performance annue degli investimenti conformi ai GIPS. Se l'ente gestore o il composito hanno meno di 5 anni, devono essere presentati i dati dall'inizio dell'attività o dalla costituzione del composito;
  - b. inoltre, dopo aver presentato la serie quinquennale, gli enti gestori sono tenuti a presentare dati aggiuntivi fino alla costitu-

zione di una serie decennale. Per esempio, dopo aver presentato i dati relativi a 5 anni, essi devono aggiungere un anno di risultati ogni 12 mesi in modo tale che 5 anni dopo aver iniziato a presentare dati in maniera conforme siano in grado di presentare i risultati di performance su un arco decennale;

c. gli enti gestori possono collegare serie non conformi di performance a quelle conformi, purché nessun dato di performance non conforme sia presentato dopo l'1/1/2000 e gli enti gestori dichiarino quali sono i periodi con dati non conformi e per quali motivi tale presentazione è non conforme.

Nulla impedisce ad un ente gestore di presentare da subito più di 5 anni di risultati in termini di performance.

## Conformità

14. **Obblighi.** Per poter emettere una dichiarazione di conformità gli enti gestori devono soddisfare **tutti** gli obblighi previsti, la maggior parte dei quali devono essere applicati da subito, ad eccezione di quelli specificati qui di seguito, per i quali viene indicata una data futura:
- a. i portafogli debbono essere valutati almeno una volta al mese a partire dal 1/1/2001;
  - b. devono essere riportati i tassi di rendimento ponderati in funzione del tempo e del flusso di cassa (**time weighted**). Gli enti gestori debbono utilizzare i tassi di rendimento ponderati in funzione del tempo **corretti per i flussi di cassa ponderati giornalmente** a partire dal 1/1/2005;
  - c. gli enti gestori saranno con ogni probabilità tenuti ad utilizzare dati giornalieri effettivi dei flussi di cassa (cioè rendimenti sub-periodali concatenati) a partire dal 1/1/2010;
  - d. gli enti gestori sono obbligati a contabi-

lizzare le operazioni in base al giorno di negoziazione a partire dal 1/1/2005;

e. è obbligatorio contabilizzare i dividendi il giorno del loro stacco a partire dal 1/1/2005.

In attesa dell'entrata in vigore di tali disposizioni, i detti requisiti vanno considerati come delle raccomandazioni. Gli enti gestori sono invitati ad applicarli anche prima che diventino operativi. Per facilitare il rispetto degli standard, al momento dell'entrata in vigore di detti requisiti, gli enti gestori dovrebbero progettare software per la valutazione delle performance tali da contenere queste disposizioni.

15. **Controlli di Conformità.** Gli enti gestori sono tenuti a prendere tutte le misure necessarie per essere sicuri di aver soddisfatto tutti i requisiti dei GIPS prima di emettere una dichiarazione di conformità. Gli enti gestori sono inoltre fortemente incoraggiati ad eseguire periodicamente delle verifiche interne di conformità e dei controlli adeguati per l'intero processo relativo alla valutazione delle performance degli investimenti - dai dati di input al materiale di presentazione - per garantire la validità della dichiarazione di conformità.
16. **Misurazione della performance da parte di soggetti terzi e costruzione dei compositi.** I GIPS riconoscono la validità delle attività di misurazione delle performance da parte di soggetti terzi indipendenti e il valore aggiunto che tali soggetti terzi possono produrre. La valutazione della performance da parte di un terzo viene raccomandata laddove si tratti di una prassi consolidata oppure si tratti comunque di un'alternativa praticabile. Analogamente, ove la prassi preveda che un soggetto terzo possa costruire compositi per l'ente gestore, quest'ultimo può utilizzarli nella presentazione delle performance purché essi siano conformi ai GIPS.
17. **Dichiarazione di Conformità.** Una volta sod-

disfatti tutti i requisiti previsti dai GIPS, l'ente gestore può utilizzare la seguente Dichiarazione di Conformità per dimostrare di aver presentato la performance in linea con i GIPS:

[Nome dell'ente gestore] ha preparato e presentato la presente relazione in conformità con gli Standard Globali per la Presentazione delle Performance degli Investimenti (GIPS).

Se la presentazione delle performance non soddisfa tutti gli obblighi previsti dai GIPS, gli enti gestori non possono dichiarare che la performance è stata presentata “in conformità con gli Standard Globali per la Presentazione delle Performance degli Investimenti **ad eccezione di...**”. Dichiarazioni che si riferiscono alla metodologia di calcolo usata in una presentazione che la qualificano come “in accordo (o in conformità) con i GIPS” sono proibite tranne quando si tratti del portafoglio di un singolo cliente effettivo.

18. **Esempio di Presentazione.** Nell'Appendice A è riportato un esempio di presentazione conforme della performance e della relativa informativa.

I GIPS in rapporto alla normativa e agli standard del settore dei diversi paesi

19. I GIPS colmano un vuoto quando non esistono standard nel paese. Si raccomanda caldamente agli organi di vigilanza e alle organizzazioni professionali di tutto il mondo di riconoscere ed adottare i GIPS come standard di presentazione delle performance. Se in un singolo paese si rivelano necessarie delle linee guida che vadano oltre ai GIPS, i soggetti di cui sopra dovrebbero definire e applicare tali disposizioni per potenziare i GIPS e non per entrarvi in conflitto e dovrebbero vigilare sulla conformità dei comportamenti nel proprio paese con i GIPS e con qualsivoglia altra norma specifica a livello nazionale.

20. Ove la normativa in vigore e gli standard del

settore già disciplinano la materia della presentazione delle performance, si consiglia caldamente agli enti gestori di rispettare i GIPS **oltre alle** disposizioni locali. Agire in conformità con la normativa in vigore non necessariamente comporta il rispetto dei GIPS. Nel rispettare i GIPS e la normativa locale, gli enti gestori debbono comunicare quali norme locali sono eventualmente in conflitto con i GIPS.

21. La messa in pratica dei GIPS minimizza le complessità che derivano dall'applicazione di accordi di reciprocità tra organizzazioni che hanno i propri standard. Le organizzazioni professionali sono invitate ad applicare i GIPS piuttosto che accordi di reciprocità "da paese a paese" per il riconoscimento dei rispettivi standard interni. Quando un paese o un gruppo elabora standard locali di presentazione delle performance, tali standard dovrebbero incorporare tutti gli obblighi dei GIPS e contenere la dichiarazione che la conformità ai GIPS equivale alla conformità con gli standard locali.

22. *Un ente gestore conforme ai GIPS può presentare le performance dei propri investimenti conformi ai GIPS in qualunque mercato e deve ricevere piena considerazione al pari di un ente gestore che si dichiara conforme agli IPPS.*

*Dichiarazione di diritto di accesso*

---

## II. GLI STANDARD ITALIANI DI PRESENTAZIONE DELLE PERFORMANCE DEGLI INVESTIMENTI (IPPS)

*Tutti i riferimenti ai GIPS sono da intendersi anche come riferimenti agli IPPS.*

I GIPS sono suddivisi in cinque capitoli che corrispondono agli elementi essenziali per presentare le informazioni relative alla performance: Dati di input, Metodologie di calcolo, Costruzione dei compositi, Informativa, Presentazione e relative illustrazioni.

1. **Dati di input.** La coerenza di questi dati è fondamentale per una effettiva conformità con gli standard e per una presentazione delle performance degli investimenti completa, corretta e raffrontabile. I GIPS rappresentano il punto di partenza per la costituzione, in ogni ente gestore, di un adeguato sistema informativo.
2. **Metodi di calcolo.** Per poter paragonare le presentazioni delle performance dei vari enti gestori è necessario uniformare le metodologie di calcolo dei rendimenti. Gli Standard prevedono l'uso di determinati metodi di calcolo (ad esempio, la performance deve essere calcolata usando il tasso di rendimento totale ponderato per il tempo).
3. **Costruzione dei compositi.** Un composito è il raggruppamento di un certo numero di portafogli accomunati da un particolare obiettivo o da una particolare strategia di investimento. Il rendimento del composito è la media ponderata per le attività delle performance dei singoli portafogli che compongono il composito medesimo. La creazione di compositi significativi ponderati in funzione delle attività è cruciale se si vuole ottenere una presentazione corretta e tale da assicurare la coerenza e la comparabilità dei risultati nel tempo e tra i vari enti gestori.
4. **Informativa.** L'informativa permette agli enti gestori di elaborare i dati forniti nella presen-

tazione e di dare all'utente finale gli elementi necessari per comprendere i risultati della performance collocandoli nel giusto contesto. Per operare in maniera conforme ai GIPS, un ente gestore deve fornire determinate informazioni sulla presentazione delle performance e sulla metodologia di calcolo adottata. Alcune informazioni debbono essere fornite da tutti gli enti gestori, mentre altre riguardano solo alcune circostanze e dunque non si applicano in tutti i casi.

5. **Presentazione dei risultati e relative illustrazioni.** Una volta costruiti i compositi, raccolti i dati di input, calcolati i rendimenti e decise le necessarie informative, gli enti gestori devono presentare queste informazioni secondo le specifiche relative alla presentazione dei risultati di gestione previste nei GIPS. Tali linee guida, per quanto esaustive, non possono prevedere tutte le possibili situazioni o gli sviluppi futuri della struttura, della tecnologia dei prodotti e delle prassi nel settore della gestione del risparmio. Ove necessario, gli enti gestori hanno la responsabilità di allegare alla presentazione le informazioni che non sono previste negli Standard.

*La seguente sezione contiene obblighi e raccomandazioni aggiuntive che gli enti gestori devono seguire per presentare performance conformi agli IPPS:*

6. **Lordizzazione delle performance.** *Considerata la specificità della legislazione fiscale italiana, l'IIPC ha sviluppato questa sezione aggiuntiva nella quale sono previsti obblighi e raccomandazioni che gli enti gestori sono tenuti a seguire qualora intendano presentare performance di compositi contenenti portafogli lordizzati.*

In ogni capitolo, i GIPS sono suddivisi in obblighi, che sono riportati all'inizio di ogni capitolo, e in raccomandazioni. Gli obblighi sono quegli standard che gli enti gestori sono tenuti a rispettare per essere di-

chiarati conformi. Gli enti gestori sono caldamente invitati ad adottare e ad applicare anche le raccomandazioni al fine di poter essere pienamente in linea con lo spirito e l'intento dei GIPS.

Nell'Appendice A è riportato un esempio di presentazione conforme per un singolo composito.

*Nell'Appendice B è riportata la formula Assogestioni per la lordizzazione dei fondi aperti italiani.*

I GIPS verranno tradotti in molte lingue. Tuttavia, qualora vi siano delle discrepanze tra le diverse versioni, quella che fa fede è la versione in inglese.

#### 1.A. **Obblighi**

#### 1. Dati di input

1.A.1. Gli enti gestori sono tenuti a raccogliere e a conservare tutti i dati e le informazioni necessarie per la presentazione delle performance e per effettuare i calcoli richiesti.

1.A.2. I portafogli devono essere valutati a prezzi di mercato (non al costo o su valori contabili).

1.A.3. I portafogli vanno valutati almeno trimestralmente. A partire dal 1/1/2001, essi dovranno essere valutati almeno mensilmente ed è ragionevole ritenere che dal 1/1/2010 la valutazione verrà effettuata alla data di ogni flusso di cassa esterno.

1.A.4. Gli enti gestori sono tenuti a contabilizzare le operazioni per data di negoziazione a partire dall'1/1/2005.

1.A.5. Per i titoli a reddito fisso e per tutte le altre attività che maturano un reddito da interessi occorre rateizzare gli interessi che maturano per competenza.

1.A.6. I dividendi debbono essere contabilizzati il giorno dello stacco a partire dall'1/1/2005.

#### 1.B. **Raccomandazioni**

1.B.1. I tassi di cambio dovrebbero essere tratti dalle stesse fonti sia per i compositi che per i benchmark.

#### 2.A. **Obblighi**

#### 2. Metodologia di Calcolo

2.A.1. Gli enti gestori sono tenuti ad utilizzare il rendimento totale, comprese le plusvalenze rea-

lizzate e non realizzate.

- 2.A.2. Bisogna usare i tassi di rendimento ponderati rispetto al tempo che tengano conto dei flussi di cassa. I rendimenti periodali devono essere concatenati in maniera geometrica. A partire dal 1/1/2005, devono essere utilizzati tassi di rendimento ponderati per il tempo che tengano conto delle date in cui si verificano i flussi di cassa. Con decorrenza dal 1/1/2010 sarà verosimilmente obbligatorio utilizzare gli effettivi flussi di cassa nei giorni in cui si verificano.
- 2.A.3. Per i titoli a reddito fisso, gli interessi maturati devono essere inclusi nei calcoli del valore di mercato sia al numeratore che al denominatore dell'espressione relativa alla performance.
- 2.A.4. I compositi vanno ponderati per le attività utilizzando pesi di inizio periodo o qualsiasi altro metodo che rifletta sia il valore iniziale di mercato sia i flussi di cassa.
- 2.A.5. I rendimenti della liquidità o di titoli equivalenti detenuti nel portafoglio devono essere inclusi nei calcoli sul rendimento totale.
- 2.A.6. La performance deve essere calcolata al netto di tutte le spese di negoziazione.
- 2.A.7. Se un ente gestore fissa un livello minimo di attività per i portafogli da includere in un composito, non può essere incluso in quel composito un portafoglio che sia al di sotto di quel livello di attività.

## 2.B. **Raccomandazioni**

- 2.B.1. I rendimenti andrebbero calcolati al netto delle ritenute d'acconto non recuperabili sui dividendi, sugli interessi e sulle plusvalenze. Le ritenute d'acconto recuperabili dovrebbero essere rateizzate.
- 2.B.2. Nel calcolo della performance occorre tener conto dei flussi di cassa in maniera coerente. Nel caso di flussi di cassa di consistenza significativa (pari o maggiore del 10% del portafoglio) e tali da distorcere la performance del

portafoglio (più o meno 0,2% nel periodo) è opportuno procedere alla rivalutazione del portafoglio medesimo alla data del flusso di cassa (o dopo l'investimento) e ad un collegamento geometrico dei sotto-periodi. Valutazioni corrispondenti ai giorni in cui si verificano i flussi di cassa saranno verosimilmente adottate dopo l'1/1/2010.

### 3.A. **Obblighi**

- 3.A.1. Tutti i portafogli effettivi, soggetti a commissione e gestiti in maniera discrezionale devono essere inclusi almeno in un composito.
- 3.A.2. I compositi di un ente gestore devono essere definiti sulla base della comunanza degli obiettivi e/o delle strategie di investimento.
- 3.A.3. I nuovi portafogli vanno inclusi nei compositi tempestivamente e in modo coerente, non appena iniziano ad essere gestiti, a meno che il cliente non decida diversamente.
- 3.A.4. I portafogli non più attivi vanno inclusi nelle serie storiche dei compositi fino all'ultimo periodo intero di misurazione nel quale sono stati gestiti.
- 3.A.5. I portafogli non devono essere spostati da un composito all'altro a meno che non siano intervenuti cambiamenti nelle direttive del cliente oppure non vi sia stata una ridefinizione nei compositi stessi. Le serie storiche dei portafogli devono rimanere nel composito appropriato.
- 3.A.6. I titoli convertibili e quelli ibridi vanno trattati in maniera coerente nel tempo e all'interno dei compositi.
- 3.A.7. I rendimenti di porzioni di portafogli che escludono i flussi di cassa non possono essere utilizzati per creare compositi a sé stanti. Quando una singola classe di attività viene separata da un portafoglio multi attività e i relativi rendimenti vengono presentati come parte di un composito mono-attività, occorre allocare anche la liquidità ai fini del calcolo dei rendimenti e va comunicato il metodo se-

### 3. Costruzione dei Compositi

guito per tale allocazione. A partire dall'1/1/2005, porzioni di portafogli multi-attività non devono essere incluse in compositi mono-attività a meno che queste non vengano effettivamente gestite in maniera separata, ivi compresa la relativa liquidità.

3.A.8. Nei compositi vanno incluse solamente le attività effettivamente gestite e non è possibile collegare le performance di portafogli simulati o di portafogli modello con quelle effettive.

### 3.B. **Raccomandazioni**

3.B.1. Andrebbero creati dei compositi separati in corrispondenza con i gradi di esposizione consentiti alle diverse tipologie di attività.

3.B.2. A meno che l'uso delle coperture non sia marginale, i portafogli dove sono consentite forme significative di copertura dovrebbero essere inseriti in compositi diversi da quelli che non le prevedono.

## 4. Informativa

### 4.A. **Obblighi**

Le seguenti informative sono obbligatorie:

4.A.1. La definizione di "ente gestore" utilizzata per determinare il totale delle attività e il campo complessivo di applicazione dei criteri di conformità ai GIPS.

4.A.2. L'ammontare totale delle attività dell'ente gestore per ogni periodo.

4.A.3. La disponibilità di un elenco completo e di una descrizione di tutti i compositi dell'ente gestore.

4.A.4. Se è stata utilizzata dall'ente gestore la valutazione delle attività in funzione della data di regolamento.

4.A.5. Il livello minimo di attività, ove esista, al di sotto del quale i portafogli non vengono messi in un composito.

4.A.6. La divisa usata per la performance.

4.A.7. Se e in qual misura sono presenti gli effetti leva ed i derivati, se vengono usati, con una descrizione di come e di quanto frequentemente vengono impiegati in modo da consen-

tire di individuarne i rischi.

- 4.A.8. Se i risultati delle performance vengono calcolati al lordo o al netto delle commissioni di gestione e delle altre commissioni pagate dai clienti all'ente gestore o a entità collegate.
- 4.A.9. I particolari più significativi di come vengono trattate le ritenute d'acconto sui dividendi, sugli interessi e sulle plusvalenze. Se si usano degli indici che sono al netto delle imposte, gli enti gestori devono indicare la base imponibile del composito (ad es. quella del Lussemburgo o degli Stati Uniti) rispetto a quella del benchmark.
- 4.A.10. Per i compositi gestiti rispetto a benchmark specifici, la percentuale dei compositi investiti nei paesi o nelle regioni non inclusi nel benchmark.
- 4.A.11. È obbligatorio riportare e descrivere qualunque nota incongruenza tra la fonte prescelta per i tassi di cambio nei compositi e la fonte dei tassi di cambio per i benchmark.
- 4.A.12. I portafogli non soggetti a commissione eventualmente inclusi dall'ente gestore nei compositi e il loro peso percentuale all'interno del composito stesso.
- 4.A.13. Nel caso i GIPS siano in conflitto con la normativa locale, il fatto che la presentazione è conforme alla normativa del paese o della regione in questione ed il motivo di conflitto con le norme GIPS.
- 4.A.14. Per tutte le performance precedenti l'1/1/2000 non conformi ai GIPS, il periodo e i motivi di non conformità.
- 4.A.15. Quando una porzione mono-attività è estratta da un portafoglio multi-attività ed i relativi rendimenti sono presentati come parte di un composito mono-attività, il metodo utilizzato per allocare la relativa liquidità.

#### 4.B. **Raccomandazioni**

Si raccomanda di presentare l'informativa relativa a:

- 4.B.1. Le fonti sulla base delle quali vengono valutati

i portafogli ed i metodi usati dall'ente gestore.

- 4.B.2. Il metodo di calcolo adottato.
- 4.B.3. Nel caso in cui venga presentata una performance al lordo delle commissioni, le tabelle delle commissioni relative ai dati presentati.
- 4.B.4. Quando viene presentata solo la performance al netto delle commissioni, la commissione ponderata media di gestione e altre eventuali commissioni.
- 4.B.5. Qualunque evento significativo per l'ente gestore (come un cambio di proprietà o di personale) che possa aiutare un potenziale cliente ad interpretare i risultati della performance.

## 5. Presentazione e relative illustrazioni

### 5.A. **Obblighi**

- 5.A.1. Devono essere presentati i seguenti dati:
  - (a) Almeno cinque anni di risultati conformi in termini di performance (oppure i dati relativi al periodo a partire dal quale l'ente gestore ha cominciato ad operare, se ha svolto la propria attività per meno di cinque anni); dopo aver presentato i dati relativi a cinque anni, gli enti gestori sono tenuti ad aggiungere, periodicamente, un anno di performance fino a raggiungere dieci anni di dati. (Per esempio, dopo aver presentato cinque anni di risultati di performance, ogni 12 mesi l'ente gestore deve aggiungere un altro anno di risultati in modo tale che, a cinque anni dalla prima dichiarazione di conformità, sia in grado di presentare una serie decennale).
  - (b) I rendimenti annuali per tutti gli anni.
  - (c) Il numero di portafogli ed il valore del totale attività di ogni composito, nonché la percentuale del totale delle attività gestite rappresentata dai singoli compositi alla fine di ogni periodo.
  - (d) Una misura della dispersione dei rendimenti dei singoli portafogli rispetto al rendimento complessivo del composito di cui fanno parte.

(e) La Dichiarazione standard di Conformità che attesta l'ottemperanza con i GIPS per il complesso delle attività gestite.

(f) La data di creazione dei compositi.

- 5.A.2. Gli enti gestori possono collegare serie di performance non conformi ai GIPS a quelle conformi purché gli enti gestori medesimi rispettino gli obblighi di comunicazione della sezione 4 e che dopo l'1/1/2000 vengano presentate solo serie conformi. (Ad esempio, un ente gestore esistente sin dal 1990 che intendesse presentare **tutta** la sua storia e dichiarare la conformità dall'1/1/2000 dovrebbe presentare una storia di performance conforme ai GIPS dall'1/1/95 e rispondere agli obblighi di comunicazione di cui alla sezione 4 per il periodo di non conformità che precede l'1/1/95).
- 5.A.3. Le performance per i periodi di meno di un anno non devono essere annualizzate.
- 5.A.4. I risultati di performance di un ente gestore o di una sua affiliata che non esistono più possono essere usati come dati storici di una consociata o di un nuovo ente gestore e possono essere correlati ai risultati attuali solo se:
- (a) vi è stato solo un cambiamento nel nome o nella proprietà dell'ente gestore, oppure
  - (b) l'ente gestore in questione dispone di tutti gli archivi per calcolare la performance, tutte le attività incluse nei compositi sono trasferite nel nuovo ente gestore e il processo decisionale rimane sostanzialmente inalterato.
- 5.A.5. Se un ente gestore conforme agli standard acquisisce od è acquisito da un ente gestore non conforme, gli enti gestori hanno un anno di tempo per rendere conformi le attività acquisite dall'ente gestore non in linea con gli standard.
- 5.A.6. Se si forma un composito usando delle porzioni mono-attività di compositi multi-attività, nella presentazione è necessario allegare:

- (a) una lista dei compositi di partenza da cui sono state prese queste porzioni, e
- (b) la percentuale di ogni composito rappresentata da ogni porzione.

5.A.7. Il rendimento totale del benchmark che riflette la strategia di investimento o il mandato rappresentato dal composito deve essere presentato per gli stessi periodi per i quali il rendimento del composito viene presentato. Se non viene presentato un benchmark, ne devono essere spiegati i motivi. Se l'ente gestore cambia benchmark deve comunicarne sia la data, sia il motivo. Se viene utilizzato un benchmark su misura o se viene utilizzata una combinazione di molteplici benchmark, l'ente gestore deve spiegare il processo di creazione e di ribilanciamento dei benchmark medesimi.

## 5.B. **Raccomandazioni**

5.B.1. È opportuno allegare alla presentazione dei compositi o tra le informazioni supplementari i dati seguenti:

- (a) la performance del composito al lordo delle commissioni di gestione e della banca depositaria e al lordo delle imposte (tranne che per le ritenute d'acconto non recuperabili);
- (b) i rendimenti cumulativi dei compositi e dei relativi benchmark per tutti i periodi;
- (c) le medie equiponderate ed i rendimenti mediani di ogni composito;
- (d) la volatilità nel tempo del rendimento complessivo del composito;
- (e) le eventuali incongruenze tra i portafogli all'interno di un composito relativamente ai tassi di cambio.

5.B.2. Le principali misure del rischio, quali la volatilità, il "tracking error", il beta, la "modified duration" ecc., dovrebbero essere allegate alla presentazione del rendimento totale dei benchmark e dei compositi.

*La seguente sezione contiene obblighi e raccomandazioni aggiuntive che gli enti gestori devono seguire per lordizzare le quote dei fondi aperti italiani.*

*Considerata la specificità della legislazione fiscale italiana, l'IIPC ha sviluppato questa sezione aggiuntiva e l'Appendice B per permettere agli enti gestori di presentare le performance dei compositi che includono fondi aperti italiani al lordo delle imposte.*

## **6. Lordizzazione delle performance**

*Questa sezione contiene obblighi e una raccomandazione.*

### **6.A. Obblighi**

**6.A.1. Metodologia di calcolo: lordizzazione delle performance.** *Gli enti gestori che presentano performance di compositi contenenti portafogli lordizzati (portafogli le cui performance lorde sono state determinate basandosi su dati ufficiali netti) devono impiegare una formula di lordizzazione coerente con il regime fiscale in vigore nel periodo di riferimento.*

**6.A.2. Costruzione dei compositi.** *Uno stesso composito non può contenere portafogli la cui performance dipende da differenti regimi fiscali a meno che le performance non vengano opportunamente lordizzate. Se l'impatto del regime fiscale di un portafoglio è di dimensioni tali da alterare la strategia di investimento allora esso deve essere rimosso dal composito. Le politiche di inclusione e rimozione dei portafogli dai compositi dovute all'impatto del regime fiscale devono essere documentate e applicate costantemente.*

**6.A.3. Informativa.** *Se un composito contiene portafogli lordizzati allora le seguenti informative sono obbligatorie:*

- a)** *Il fatto che il composito include portafogli le cui performance sono state lordizzate;*
- b)** *Devono essere presentate sia le performance lordizzate, sia quelle nette. Se la performance del composito è presentata al lordo delle imposte, allora la performance netta deve essere presentata anche nell'informativa sul composito;*
- c)** *Se la formula di lordizzazione non è larga-*

*mente adottata allora l'ente gestore deve illustrare in dettaglio il modello analitico dalla quale discende;*

*d) Leva: se l'incidenza delle imposte (cioè i debiti o crediti fiscali non ancora regolati) su un portafoglio causa una potenziale significativa leva sul patrimonio dei clienti e se questo effetto leva non è neutralizzato dal modo di gestire il patrimonio da parte del gestore, allora l'esistenza e l'ampiezza della leva deve essere dichiarata.*

## **6.B. Raccomandazioni**

**6.B.1. Informativa.** *Le formule raccomandate per la lordizzazione dei fondi aperti italiani sono presentate nell'Appendice B. Nel caso in cui la performance fosse influenzata da riscatti consistenti da parte dei sottoscrittori, allora l'ente gestore dovrebbe dichiarare quale delle formule dell'Appendice B ha adottato per la lordizzazione.*

### III. VERIFICA

*Tutti i riferimenti ai GIPS sono da intendersi anche come riferimenti agli IPPS.*

Obiettivo primario di ogni verifica è stabilire che un ente gestore che si dichiara conforme con i GIPS abbia effettivamente aderito agli standard. La verifica contribuirà altresì ad aumentare le conoscenze e la professionalità degli addetti alla misurazione delle performance e ad assicurare maggiore coerenza nella presentazione dei risultati delle performance stesse.

Le procedure di verifica mirano a trovare un equilibrio tra l'esigenza di assicurare la qualità, l'accuratezza e la rilevanza delle presentazioni delle performance e quella del contenimento dei costi sopportati dagli enti gestori per ottenere una revisione indipendente delle performance medesime. Gli enti gestori devono essere consapevoli che il vantaggio del miglioramento delle procedure dei processi decisionali interni è importante quanto un buon marketing della verifica compiuta da soggetti terzi.

Con la stesura delle direttive per le procedure di verifica, il Comitato dei GIPS mira ad incoraggiare una ampia accettazione della verifica medesima.

1. Per verifica si intende la revisione da parte di un soggetto terzo indipendente (il “verificatore”) delle procedure e dei processi di misurazione delle performance di un ente gestore. Una verifica sottopone ad esame:
    - A. Il rispetto da parte dell'ente gestore di tutti i requisiti di conformità nella costituzione dei compositi per l'insieme delle attività gestite, e
    - B. La conformità con i GIPS dei processi e delle procedure di calcolo e di presentazione delle performance.Viene diffuso un unico rapporto di verifica per l'ente gestore nel suo insieme; la verifica dei GIPS non può essere emanata per un singolo composito.
  2. La verifica da parte di un terzo dà credibilità
- A. Portata e scopi della verifica

alla dichiarazione di conformità e suffraga i principi guida generali di un'informativa completa e di una rappresentazione corretta della performance degli investimenti. **Si raccomanda** pertanto fortemente di eseguire la verifica che tuttavia non diverrà obbligatoria prima del 2005. Alcuni paesi potrebbero rendere tale procedura obbligatoria prima della data indicata attraverso degli standard locali.

3. Il periodo minimo iniziale per il quale può essere effettuata una verifica è un anno. Si raccomanda di sottoporre a verifica l'intero periodo per il quale si dichiara la conformità ai GIPS.
4. Un rapporto di verifica deve confermare che:
  - A. l'ente gestore ha rispettato tutti i requisiti GIPS di costruzione dei compositi per l'insieme delle attività gestite e
  - B. i processi e le procedure dell'ente gestore sono concepiti in modo da effettuare i calcoli e presentare i risultati delle performance in maniera conforme ai GIPS.

In mancanza di un rapporto di questo tenore da parte del verificatore un ente gestore non può dichiarare che il proprio rispetto dei GIPS è stato sottoposto a verifica.

5. Dopo aver eseguito la verifica, il verificatore potrebbe decidere che l'attività dell'ente gestore non è conforme ai GIPS oppure che i dati non sono sufficienti per una verifica completa. In questi casi, il verificatore deve consegnare una relazione di verifica all'ente gestore per chiarire i motivi per i quali non si è potuti arrivare ad una dichiarazione di verifica.
6. Un verificatore principale può accettare il lavoro di un verificatore locale o precedente come parte o come base per la definizione della propria opinione.
7. Le procedure minime di verifica GIPS sono descritte nella Sezione III (B) infra.

## B. Procedure obbligatorie di verifica

Qui di seguito sono illustrate le procedure **minime** che devono essere seguite dal verificatore nel control-

lare la conformità delle attività di un ente gestore con i GIPS. I verificatori devono seguire tali procedure prima di poter inviare all'ente gestore una dichiarazione di verifica.

### **1. Procedure di preverifica**

- A. Conoscenza dell'ente gestore.** I verificatori devono ottenere dall'ente gestore campioni selezionati dei rapporti sulla performance degli investimenti dell'ente gestore ed altre informazioni disponibili sull'ente gestore stesso per essere sicuri di conoscerlo bene.
- B. Conoscenza dei GIPS.** I verificatori devono capire gli obblighi e le raccomandazioni derivanti dai GIPS, compresi gli eventuali aggiornamenti, relazioni o chiarimenti relativi ai GIPS pubblicati dall'Investment Performance Council.
- C. Conoscenza degli Standard sulla performance.** I verificatori debbono essere a conoscenza degli standard, delle leggi e dei regolamenti specifici che si applicano agli enti gestori del paese in cui operano e devono individuare eventuali differenze tra detta normativa e i GIPS.
- D. Conoscenza delle politiche aziendali.** I verificatori devono conoscere le politiche adottate dall'ente gestore per rispettare nel tempo i requisiti di conformità con tutte le disposizioni contenute nei GIPS. Essi devono essere come minimo in grado di determinare, con riferimento all'ente gestore:
  - i.** Come viene definita la discrezionalità nelle politiche di investimento; il verificatore deve anche ricevere dall'ente gestore, per iscritto, una definizione riguardo alle linee guida seguite per discriminare le gestioni pienamente discrezionali dalle altre;
  - ii.** Come viene definita la relazione tra compositi e strategia di investimento; il verificatore deve ottenere dall'ente gestore l'elenco dei compositi e delle loro definizioni ed i criteri sulla base dei quali i portafogli

- sono stati inclusi nei compositi stessi;
- iii.** Le direttive per la determinazione del momento in cui nuovi portafogli vengono immessi nei compositi;
- iv.** Quando i portafogli chiusi vengono esclusi dai compositi;
- v.** Come vengono contabilizzati i proventi da interessi e da dividendi;
- vi.** La rilevazione della quotazione dei titoli ai prezzi di mercato;
- vii.** Il metodo utilizzato per calcolare il rendimento ponderato per il tempo del portafoglio;
- viii.** Le ipotesi relative al momento dei movimenti in entrata e in uscita del cash-flow;
- ix.** Il metodo utilizzato per calcolare i rendimenti dei compositi;
- x.** Le modalità di presentazione dei rendimenti dei compositi;
- xi.** Nel caso di presentazione di performance al netto delle imposte, le linee seguite per la scelta del momento del prelievo delle imposte implicite sul reddito e delle plusvalenze realizzate;
- xii.** Le linee-guida riguardo all'investimento in titoli o in paesi non compresi nel benchmark di un composito;
- xiii.** L'uso dell'effetto leva e di altri derivati;
- xiv.** Eventuali altre politiche e procedure relative alla presentazione delle performance.

**E. Conoscenza dei parametri di base per la valutazione delle performance.** I verificatori devono essere in grado di capire i metodi e le politiche adottate per raccogliere le informazioni sulla base delle quali vengono valutate le performance. In particolare essi devono capire con riferimento alle politiche seguite dall'ente gestore se:

- i.** la classificazione dei flussi di tesoreria (sottoscrizioni, rimborsi, dividendi, interessi, commissioni, imposte, ecc.), è in linea con l'impostazione desiderata e se può pro-

- durre dei rendimenti precisi;
- ii.** la contabilizzazione dei redditi diversi, degli interessi e dividendi è coerente con le definizioni di cassa e di competenza;
- iii.** il trattamento delle imposte, dei crediti di imposta e delle imposte maturate è corretto e se il loro uso è in linea con il metodo desiderato (ad esempio presentazione di rendimenti al lordo o al netto delle imposte);
- iv.** esiste una coerenza interna nel modo in cui vengono riportati gli acquisti, le vendite e l'apertura e la chiusura di altre posizioni e se ne derivano risultati accurati; e
- v.** la contabilizzazione dei derivati è effettiva e conforme ai GIPS.

## **2. Procedure di verifica**

- A. Definizione di ente gestore.** I verificatori devono controllare che la definizione di ente gestore sia adeguata.
- B. Costruzione dei compositi.** I verificatori devono stabilire se:
  - i.** l'ente gestore abbia definito e mantenuto nel tempo i compositi secondo delle linee guida ragionevoli in conformità con i GIPS;
  - ii.** tutti i portafogli discrezionali soggetti a commissione siano stati messi in un composito;
  - iii.** la definizione di discrezionalità data dal gestore sia stata applicata in modo coerente nel tempo;
  - iv.** in qualunque momento, tutti i portafogli siano stati inclusi nei rispettivi compositi e se non sia stato escluso alcun portafoglio appartenente ad un particolare composito;
  - v.** i benchmark siano consistenti con le definizioni dei compositi ai quali sono associati e tale consistenza sia costante nel tempo;
  - vi.** le linee guida seguite dall'ente gestore per creare e mantenere nel tempo i compositi siano state seguite in maniera coerente;
  - vii.** La lista dei compositi dell'ente gestore sia completa.

- C. Portafogli non discrezionali.** I verificatori devono farsi dare dall'ente gestore un elenco di tutti i portafogli ed accertarsi, estraendo un campione, che la classificazione di ogni portafoglio come discrezionale o non discrezionale sia conforme alle disposizioni contenute nei contratti con i clienti e con le disposizioni elaborate dal gestore medesimo per stabilire la discrezionalità o meno dei portafogli.
- D. Selezione di un campione di portafogli.** I verificatori devono farsi dare dall'ente gestore un elenco dei conti di gestione aperti e chiusi per tutti i compositi per gli anni sottoposti a verifica. Essi devono controllare che siano stati rispettati i GIPS sulla base di un campione selezionato di conti di gestione e, quando scelgono il campione da esaminare, devono tener conto dei seguenti elementi:
- i.** il numero dei compositi dell'ente gestore;
  - ii.** il numero di portafogli in ogni composito;
  - iii.** la natura del composito;
  - iv.** il totale delle attività in gestione;
  - v.** la struttura interna di controllo (l'identificazione dei diversi responsabili e dei rispettivi ruoli);
  - vi.** il numero di anni da verificare;
  - vii.** le applicazioni informatiche ed il software utilizzati per costruire e mantenere i compositi e per calcolare i risultati relativi alla performance.

Questo elenco non è esaustivo e le voci illustrate rappresentano i criteri **minimi** da adottare per selezionare e valutare un campione da esaminare. Per esempio, potrebbe essere utile scegliere il portafoglio che ha il maggiore impatto sulla performance del composito per via della sua dimensione oppure per i risultati estremamente buoni o cattivi. La mancanza di specifiche registrazioni o la presenza di errori potrebbe comportare la scelta di un campione più ampio o il ricorso a ulteriori procedure di verifica.

**E. Revisione di un campione di portafogli.** Per i portafogli selezionati i verificatori devono stabilire se:

- i.** l'inclusione iniziale nel composito sia avvenuta nei tempi previsti dalle direttive interne dell'ente gestore;
- ii.** l'esclusione dal composito sia stata effettuata nei tempi stabiliti per i conti non più operativi;
- iii.** gli obiettivi definiti nel contratto di gestione siano in linea con la definizione di composito data dal gestore sempre in base al contratto di cui sopra, all'elenco riassuntivo dei portafogli e alla definizione di composito;
- iv.** i conti di gestione esistano effettivamente, ripercorrendo la procedura che parte, per i conti selezionati, dai contratti e giunge all'inclusione nei compositi;
- v.** tutti portafogli che seguono le stesse linee guida siano messi nello stesso composito;
- vi.** gli spostamenti da un composito all'altro siano conformi alle direttive previste nei contratti con i clienti o con le linee guida documentate dell'ente gestore e comunicate ai clienti medesimi.

**F. Calcolo della misurazione della performance.**

I verificatori devono stabilire se gli enti gestori abbiano calcolato la performance secondo le politiche e gli assunti specifici da essi adottati e riportati nella presentazione delle performance medesime. Essi dovrebbero:

- i.** ricalcolare i tassi di rendimento per un campione di conti di gestione con una formula specifica coerente con i GIPS (cioè il tasso di rendimento ponderato sul tempo) e
- ii.** effettuare per campione un numero ragionevole di calcoli sui compositi per accertarsi dell'accuratezza della ponderazione dei rendimenti, del concatenamento geometrico dei tassi di rendimento per ottenere i tassi di rendimento annuali e del calcolo della dispersione dei singoli rendi-

menti intorno al rendimento medio aggregato del composito.

- G. Informativa.** I verificatori sono chiamati a stabilire per via campionaria se l’informativa fornita con la presentazione delle performance contiene tutte le informazioni e le comunicazioni richieste dai GIPS.
- H. Tenuta dell’archivio storico.** I verificatori devono avere informazioni sufficienti per avalare la dichiarazione di verifica. Essi debbono farsi dare dal cliente una lettera esplicativa di tutte le principali direttive seguite e delle altre informazioni specifiche fornite ai verificatori nel corso dell’esame.

### C. Esame dettagliato delle presentazioni delle performance degli investimenti

Indipendentemente dalla verifica dei GIPS, un ente gestore può decidere di compiere un ulteriore esame (o una ulteriore revisione) più ampio e più specifico di una particolare presentazione di un composito.

Gli enti gestori non possono dichiarare che un particolare composito è stato verificato in maniera indipendente con riferimento ai GIPS a meno che il verificatore stesso non abbia seguito le procedure indicate nella sezione B. Gli enti gestori non possono dare comunicazione che una particolare presentazione di un determinato composito è stata “verificata sulla base dei GIPS”, né fare alcuna dichiarazione al riguardo. La verifica dei GIPS consiste solo nella verifica dell’insieme delle attività dell’ente gestore. Gli enti gestori possono fare una dichiarazione di verifica solo dopo che un verificatore abbia emanato un rapporto secondo i GIPS.

Per dichiarare che è stata effettuata una verifica secondo i GIPS non è richiesto un esame dettagliato della presentazione e dei compositi. Appare improbabile che esami di questa natura vengano in futuro richiesti dai GIPS e tanto meno che divengano obbligatori.

## APPENDICE A

### Esempio di presentazione di performance conforme ai GIPS

#### Ente gestore XYZ, performance del Composito Bilanciato 1 Gennaio 1995 - 31 Dicembre 1999

Anno	Rendimento (%)	Rendimento del benchmark (%)	Numero dei portafogli	Dispersione del composito (%)	Importo delle attività considerate (mil euro)	Incidenza sul totale delle attività gestite (%)	Totale attività gestite (mil euro)
1995	16,0	14,1	26	4,5	165	70	236
1996	2,2	1,8	32	2,0	235	68	346
1997	22,4	24,1	38	5,7	344	65	529
1998	7,1	6,0	45	2,8	445	64	695
1999	8,5	8,0	48	3,1	520	62	839

**Ente gestore XYZ ha preparato e presentato questa relazione in conformità con gli Standard Globali per la Presentazione delle Performance degli Investimenti (GIPS).**

Note:

1. Ente gestore XYZ ...
2. Il benchmark (parametro oggettivo di riferimento) è costituito per il 70% dall'indice obbligazionario ... e per il 30% dall'indice azionario ... . Negli anni considerati, il rendimento medio annuo composto del benchmark è stato pari a ...% mentre il rendimento medio annuo composto del presente raggruppamento di portafogli è stato pari a ...%;
3. La divisa di riferimento per il calcolo dei rendimenti è l'euro;
4. La dispersione del rendimento del composito è pari allo scarto quadratico medio dei rendimenti rispetto alla media ponderata dei rendimenti dei portafogli considerati .
5. I rendimenti sono presentati al lordo delle commissioni di gestione e di custodia, ma al netto delle commissioni di negoziazione. La tabella commissionale è disponibile a richiesta;
6. Il Composito Bilanciato è costituito dalle gestioni

in strumenti finanziari a contenuto obbligazionario fino al 70% e strumenti finanziari a contenuto azionario fino al 30%. Il Composito Bilanciato è stato definito nel Gennaio 1995 ed in seguito mai modificato per effetto di variazioni nei responsabili della gestione o per altri motivi. La lista completa dei compositi e la presentazione delle relative performance è disponibile a richiesta.

### Esempio di presentazione di performance lordizzate conforme agli IPPS

Di seguito si riporta l'esempio di una presentazione di performance lordizzate di un composito costituito da fondi aperti italiani calcolate applicando la formula Assogestioni e conforme agli IPPS. Gli enti gestori non sono tenuti a seguire lo schema di presentazione proposto.

#### Ente gestore XYZ

#### 1. Performance del Composito Azionario 1 Gennaio 1997 - 31 Dicembre 2001

Anno	Rendimento netto (%)	Rendimento lordo (%)	Rendimento benchmark (%)	Numero portafogli	Dispersione del composito (%)		Importo attività considerate (mil euro)	Incidenza sul tot. attività gestite (%)	Totale attività gestite (mil euro)
					Rend. netto	Rend. lordo			
1997	-2,50	n.d.	-2,24	9	1,12	n.d.	165	70	236
1998	5,63	6,11	6,54	9	1,15	1,24	235	68	346
1999	4,64	5,01	5,21	9	1,54	1,67	344	65	529
2000	0,34	0,36	0,25	9	0,74	0,54	445	64	695
2001	1,52	1,64	1,57	9	0,95	0,84	520	62	839

#### 2. Analisi della performance lordizzata del Composito Azionario

Anno	Regime fiscale lordizzabile	Rendimento netto (%)	Rendimento lordo (%)	Impiego della leva fiscale	Leva fiscale disponibile (media)	Leva fiscale impiegata (% su disponibile)	Dispersione leva fiscale impiegata (%)
1997	No	-2,50	n.d.	-	-	-	-
1998	Sì	5,63	6,11	Sì	0,054	98,12	2,12
1999	Sì	4,64	5,01	Sì	0,057	98,57	1,85
2000	Sì	0,34	0,36	Sì	0,061	97,89	1,74
2001	Sì	1,52	1,64	Sì	0,060	99,12	1,66

**Ente gestore XYZ ha preparato e presentato questa relazione in conformità con gli Standard Italiani di Presentazione delle Performance degli Investimenti (IPPS).**

Note:

1. **Ente gestore:** XYZ.
2. **Composito:** il composito è denominato Composito Azionario è costituito dall'insieme dei seguenti fondi comuni aperti di diritto italiano: Fondo Azione 1, Fondo Azione 2, ..., Fondo Azione 9. Il Composito Azionario è stato creato il 1° gennaio 1997 ed in seguito non è mai stato modificato per effetto di variazioni nei responsabili della gestione o per altri motivi. La lista completa dei compositi e la presentazione delle relative performance è disponibile a richiesta;
3. **Benchmark:** indice Azione ABC, calcolato dalla società DEF.
4. **Divisa di riferimento:** euro.
5. **Regime fiscale:** tutti i fondi inclusi nel Composito Azionario sono soggetti al medesimo regime fiscale. A partire dal 1° luglio 1998 tale regime è stato modificato significativamente. Da tale data le performance lorde sono calcolate applicando la formula di cui al punto successivo.
6. **Formula di lordizzazione:** le performance lorde sono calcolate applicando la formula Assogestioni (cfr. IPPS, Appendice B). Nella gestione di tutti i fondi inclusi nel Comparto Azionario si investe sistematicamente e per la quasi totalità l'ammontare del debito di imposta maturato ma non ancora versato (formula Assogestioni con il termine  $ST$ ).
7. **Leva fiscale disponibile (media):** è pari alla media aritmetica dei valori giornalieri del rapporto  $ST_{i1}/N_{i1} x_i$  (cfr. IPPS, Appendice B). Tale rapporto è una misura degli effetti fiscali indiretti (effetti leva fiscali).
8. **Leva fiscale impiegata (% sulla disponibile):** è pari alla media aritmetica del rapporto  $(ST_{i1} - R_{i1})/ST_{i1}$  dove  $R_{i1}$  è pari all'ammontare del debito fiscale maturato accantonato in un conto di liquidità. È una misura del grado di utilizzo da parte dell'ente

gestore della leva fiscale a sua disposizione. La modesta dispersione di questo dato attorno alla media di tutti i fondi rivela l'omogeneità della scelta di investimento dell'indebitamento fiscale fatta per i diversi fondi appartenenti al Comparto Azionario.

---

## APPENDICE B

### Formula Assogestioni per il calcolo della quota lorda di un fondo aperto italiano

In questa appendice viene presentata la **formula Assogestioni** per il calcolo della quota lorda di un fondo aperto italiano che consente di eliminare gli effetti che la fiscalità italiana esercita sulla quota netta (lordizzazione).

#### 1. Introduzione

Con riferimento alla tassazione dei fondi aperti, la maggior parte dei paesi, ad eccezione dell'Italia, non prevede la tassazione dei risultati di gestione in capo al fondo ma rimanda calcolo e prelievo fiscale al momento della dichiarazione individuale dei redditi.

Questa differenza nel sistema impositivo dei proventi dei fondi, a parità di altre condizioni, influenza i meccanismi di determinazione della quota netta e quindi delle misure di performance su di essa calcolate.

Per questo motivo è opportuno individuare una metodologia che permetta di "lordizzare" le quote nette dei fondi italiani, cioè che permetta di depurare degli effetti fiscali le performance dei fondi aperti italiani.

I fondi di diritto italiano sono soggetti a una ritenuta d'imposta del 12,5%, calcolata sulla differenza tra valore iniziale e valore finale degli investimenti effettuati nel corso dell'anno<sup>1</sup>. La tassazione è imputata giornalmente sulla quota del fondo e viene accantonata a riserva fino al regolamento previsto nell'anno successivo. La quota risulta pertanto al netto del prelievo fiscale.

---

<sup>1</sup> La tassazione colpisce l'incremento del patrimonio netto, cioè la sommatoria di tutte le variazioni positive e negative realizzate dal fondo durante l'anno (tassazione sul risultato netto di gestione). Se il risultato di gestione risulta negativo, le minusvalenze possono essere portate in detrazione d'imposta per i successivi quattro anni.

**Si definisca la quota lorda di un fondo aperto italiano** la quotazione che avrebbe se si eliminassero tutti gli effetti delle imposte sui proventi che esso riceve al lordo<sup>2</sup>.

In questa appendice si presenta la formula analitica per la sua determinazione e la si accompagna con una serie di note circa l'ambito e le modalità di applicazione.

## 2. Opzione 1 - La formula Assogestioni

Si consideri un generico fondo di investimento aperto italiano che calcola la quota giornalmente. Sia  $N_i$  il valore della quota netta e  $x_i$  il numero delle quote in essere al giorno  $i$ . Inoltre, sia  $T_i$  l'importo delle imposte maturate.

Si osservi che  $T_i$  sono imposte accantonate ma ancora facenti parte dell'attivo del fondo e quindi ancora a disposizione del gestore fino al giorno in cui vengono liquidate.

Si definisca la variabile  $ST_i$  come la somma delle imposte maturate ma non ancora liquidate al termine del giorno  $i$ <sup>3</sup>. Sia  $P_i$  l'importo pro-quota dei proventi eventualmente distribuiti il giorno  $i$ . Infine sia  $L_i$  la quota lorda del fondo al tempo  $i$ .

Si dimostra che:

$$L_i = L_{i-1} \frac{x_i (N_i + P_i) + ST_{i-1} + T_i}{x_i N_{i-1} + ST_{i-1}} \quad (1)$$

### 2.1 Effetto leva fiscale

Se il fondo percepisce solo proventi soggetti all'imposta sostitutiva  $\tau = 12,5\%$  allora si dimostra che:

$$T_i = \frac{\tau}{1-\tau} x_i (N_i - N_{i-1}) \quad (2)$$

<sup>2</sup> I fondi italiani ricevono alcune particolari categorie di proventi al netto dell'imposta e a titolo definitivo. La lordizzazione di queste imposte è vietata dalla Raccomandazione 2.B.1.

<sup>3</sup>  $ST_{i+1} = ST_i + T_{i+1} - TL_{i+1}$  dove  $TL_{i+1}$  rappresenta le imposte liquidate al termine del giorno  $i+1$ .

Posto  $g_i = L_i / L_{i-1} - 1$  si ricava che:

$$N_i = \underbrace{N_{i-1} (1+g_i)}_{\text{eff. gestore}} - \underbrace{N_{i-1} g_i \tau}_{\text{eff. fiscale diretto}} + \underbrace{\frac{g_i ST_{i-1} (1-\tau)}{x_i}}_{\text{eff. fiscale indiretto}} \quad (3)$$

che in termini di tasso di variazione  $N_i/N_{i-1} = 1 + \pi_i$  diventa:

$$\pi_i = g_i - g_i \tau + g_i \frac{ST_{i-1} (1-\tau)}{N_{i-1} x_i} \quad (4)$$

La (3) dimostra che la quota netta del giorno  $i$  è il risultato della quota netta del giorno precedente rivalutata al tasso di crescita lordo  $N_{i-1}(1+g_i)$  meno l'*effetto diretto* della tassazione sul risultato di gestione  $N_{i-1}g_i\tau$  più la quantità  $g_i ST_{i-1} (1-\tau) / x_i$  che può essere interpretata come l'*effetto indiretto* della fiscalità operante attraverso le imposte già maturate ma non ancora liquidate fino al giorno  $i-1$ . L'effetto fiscale indiretto è il risultato della gestione del debito/credito fiscale nel periodo che ne precede la liquidazione. Il termine  $ST_{i-1}$  nella (1) corregge gli effetti indiretti della fiscalità sulla base dell'ipotesi che il gestore gestisce un patrimonio disponibile determinato dalla somma del patrimonio netto e del debito fiscale maturato ma non ancora regolato<sup>4</sup>.

### 3. Opzione 2 - Formula Assogestioni modificata

Tuttavia, la formula Assogestioni può essere modificata e applicata anche al caso in cui il gestore si limita a gestire il patrimonio netto e investe le disponibilità aggiuntive rappresentate dall'eventuale debito fiscale in essere in un conto di liquidità<sup>5</sup>. Infatti in questo caso è sufficiente porre  $ST_{i-1}=0$  nella (1) da cui, nel caso  $P_i=0$ , si ottiene:

<sup>4</sup> Se il fondo è a credito il patrimonio disponibile è pari alla differenza tra il patrimonio netto e il credito fiscale accumulato.

<sup>5</sup> Nel caso in cui il fondo vanti un credito d'imposta il gestore si indebita per un importo corrispondente.

$$\frac{L'_i}{L'_{i-1}} = \frac{N_i}{N_{i-1}} \left( 1 + \frac{T_i}{x_i N_i} \right) \quad (5)$$

cioè nell'ipotesi in cui il gestore si limiti a gestire il solo patrimonio netto (sia esso superiore o inferiore a quello effettivamente disponibile), la performance lorda è pari a quella netta corretta per un fattore fiscale pari all'effetto diretto dell'imposta sostitutiva sul patrimonio netto. Se il fondo percepisce solo proventi soggetti all'imposta sostitutiva  $\tau$  allora si dimostra che:

$$g'_i = \frac{L'_i}{L'_{i-1}} - 1 = \frac{1}{1-\tau} \left( \frac{N_i}{N_{i-1}} - 1 \right) = \frac{1}{1-\tau} \pi_i \approx 1,143 \pi_i \quad (6)$$

Dal momento che la formula Assogestioni fornisce una quota lorda che dipende dalle ipotesi sulle modalità di investimento del debito/credito fiscale dei fondi cui si applica, **l'ente gestore definisce i componenti sulla base di un criterio di omogeneità di tali modalità e calcola le performance lorde applicando la formula appropriata (con o senza il termine  $ST$ ). Di questo processo deve essere fornita un'informativa completa.**

#### 4. Esempi

Di seguito vengono presentati alcuni esempi di applicazione della formula Assogestioni ad un fondo realmente esistente mettendone a confronto i risultati

$i$	$N_i$	$x_i$	$ST_i$	$T_i$	$ST_{i-1}/N_{i-1}x_i$	$L_i$	$L'_i$	$\pi_i$	$g_i$	$g'_i$
0	15,354	107.238.499	104.910.713		15,354	15,354				
1	14,638	107.520.608	93.910.207	-11.000.506	0,064	14,585	14,536	-4,66%	-5,01%	-5,33%
2	13,981	108.167.138	83.766.409	-10.143.798	0,059	13,878	13,790	-4,49%	-4,84%	-5,13%
3	13,434	108.762.321	75.259.129	-8.507.280	0,055	13,290	13,173	-3,91%	-4,24%	-4,47%
4	13,697	108.593.174	79.336.650	4.077.522	0,052	13,573	13,468	1,96%	2,13%	2,24%
5	14,137	106.372.795	86.031.584	6.694.934	0,054	14,046	13,963	3,21%	3,48%	3,67%
6	14,190	106.689.691	86.837.669	806.086	0,057	14,103	14,023	0,37%	0,41%	0,43%
7	14,128	106.408.433	85.899.764	-937.906	0,058	14,036	13,953	-0,44%	-0,47%	-0,50%
8	14,440	107.151.308	90.671.107	4.771.344	0,057	14,371	14,305	2,21%	2,39%	2,52%
9	14,848	107.840.436	96.955.615	6.284.508	0,058	14,810	14,767	2,83%	3,05%	3,23%
10	15,198	108.345.644	102.370.059	5.414.444	0,060	15,186	15,164	2,36%	2,54%	2,69%

nelle diverse ipotesi ammissibili (con o senza il termine  $ST$ ) e riepilogandone gli effetti sulle performance lorde.

Più in generale si può dimostrare che valgono le seguenti disuguaglianze:

	$\frac{ST_{i-1}}{N_{i-1}x_i} \in (-1, 0)$	$\frac{ST_{i-1}}{N_{i-1}x_i} \in (0, \frac{\tau}{(1-\tau)})$	$\frac{ST_{i-1}}{N_{i-1}x_i} > \frac{\tau}{(1-\tau)}$
$\pi > 0$	$0 < \pi < g' < g$	$0 < \pi < g < g'$	$0 < g < \pi < g'$
$\pi < 0$	$g < g' < \pi < 0$	$g' < g < \pi < 0$	$g' < \pi < g < 0$

Nel caso in cui la performance netta del fondo sia positiva, in presenza di debito fiscale non ancora regolato e nell'ipotesi che il gestore investa al pari del patrimonio netto queste disponibilità la performance della quota lorda  $g$  è inferiore oppure superiore a quella della quota netta  $\pi$  in base al peso relativo dell'effetto fiscale diretto (misurato dal rapporto  $\tau/(1-\tau) \cong 0,143$  rispetto al peso dell'effetto fiscale indiretto (misurato dal rapporto  $ST_{i-1}/N_{i-1}x_i$ ). Nel caso in cui il primo prevalga sul secondo (prime due colonne) la performance lorda  $g$  è superiore alla performance netta  $\pi$ <sup>6</sup>.

Viceversa, se a causa di consistenti riscatti<sup>7</sup> l'effetto indiretto prevale sull'effetto diretto (ultima colonna a destra) la performance netta è superiore a quella lorda, a causa della preponderanza dell'effetto leva fiscale. Le altre celle della tabella completano le diverse possibili combinazioni di performance nette, situazione fiscale (debito o credito) e modalità di gestione della componente fiscale ( $g$  e  $g'$ ) fornendo un quadro complessivo dei rapporti tra le diverse quantità.

L'esempio che segue presenta il caso del fondo di cui sopra che, dopo un periodo di performance com-

<sup>6</sup> In questo caso la quota netta "soffre" del prelievo fiscale in misura maggiore di quanto non benefici degli effetti dell'investimento del debito da regolare.

<sup>7</sup> Una diminuzione repentina del numero di quote  $x_i$  può spingere il rapporto  $ST_{i-1}/N_{i-1}x_i$  al di sopra della soglia  $\tau/(1-\tau)$ .

pressivamente negative, si è trovato in credito di imposta ( $ST < 0$ ):

$i$	$N_i$	$x_i$	$ST_i$	$T_i$	$ST_{i-1}/N_{i-1}x_i$	$L_i$	$L'_i$	$\pi_i$	$g_i$	$g'_i$
202	12,249	83.928.658	-47.252.978	-1.686.879	-0,044	11,720	11,808	-1,13%	-1,35%	-1,29%
203	12,096	83.618.163	-49.079.242	-1.826.265	-0,046	11,544	11,639	-1,25%	-1,50%	-1,43%
204	12,484	83.454.179	-44.452.499	4.626.743	-0,049	11,989	12,066	3,21%	3,85%	3,67%
205	12,582	82.936.752	-43.287.143	1.165.356	-0,043	12,102	12,174	0,79%	0,94%	0,90%
206	12,736	82.813.152	-41.466.486	1.820.658	-0,042	12,278	12,345	1,22%	1,46%	1,40%
207	12,952	82.657.123	-38.914.844	2.551.642	-0,039	12,526	12,584	1,70%	2,02%	1,94%
208	12,772	82.679.756	-41.045.077	-2.130.233	-0,036	12,319	12,384	-1,39%	-1,65%	-1,59%
209	12,700	82.742.838	-41.898.670	-853.593	-0,039	12,237	12,304	-0,56%	-0,67%	-0,64%
210	12,950	82.735.638	-38.936.391	2.962.279	-0,040	12,524	12,581	1,97%	2,34%	2,25%
211	12,888	82.719.496	-39.670.805	-734.414	-0,036	12,452	12,512	-0,48%	-0,57%	-0,55%
212	12,958	82.698.102	-38.848.916	821.889	-0,037	12,533	12,590	0,54%	0,64%	0,62%

L'ultimo esempio riportato di seguito è tratto da una simulazione degli effetti che un repentino deflusso di risorse esercita sulle misure di performance nette e lorda. La simulazione è stata svolta tenendo fissi i dati di performance lorda  $g_i$  del fondo analizzato nelle tabelle precedenti e imponendo un rapido declino del numero delle quote. Dal giorno 210 il rapporto  $ST_{i-1}/N_{i-1}x_i$  supera l'unità, l'effetto fiscale indiretto prevale su quello diretto e la quota netta, a causa del conseguente effetto leva fiscale, fa registrare performance approssimativamente doppie rispetto a quelle della quota lorda.

$i$	$N_i$	$x_i$	$ST_i$	$T_i$	$ST_{i-1}/N_{i-1}x_i$	$L_i$	$L'_i$	$\pi_i$	$g_i$	$g'_i$
202	99,058	127.788.962	-11.414.402	-20.696.753	0,001	98,922	98,909	-1,13%	-1,29%	-1,29%
203	97,822	131.465.585	-34.629.595	-23.215.193	-0,001	97,510	97,499	-1,25%	-1,43%	-1,43%
204	100,951	131.694.530	24.246.418	58.876.013	-0,003	101,085	101,063	3,20%	3,67%	3,66%
205	101,746	132.274.844	39.255.347	15.008.930	0,002	101,992	101,972	0,79%	0,90%	0,90%
206	102,994	133.652.299	63.099.414	23.844.067	0,003	103,419	103,403	1,23%	1,40%	1,40%
207	104,749	133.757.018	96.631.506	33.532.092	0,005	105,423	105,416	1,70%	1,94%	1,95%
208	103,283	134.313.433	68.500.346	-28.131.160	0,007	103,749	103,730	-1,40%	-1,59%	-1,60%
209	102,698	140.972.585	56.715.084	-11.785.262	0,005	103,080	103,058	-0,57%	-0,64%	-0,65%
210	106,921	507.455	57.021.225	306.141	1,088	105,400	107,901	4,11%	2,25%	4,70%
211	105,868	504.734	56.945.292	-75.933	1,057	104,823	106,687	-0,98%	-0,55%	-1,13%
212	107,049	509.382	57.031.254	85.962	1,056	105,473	108,047	1,12%	0,62%	1,28%



stampa:  
Officine Grafiche La Commerciale  
ottobre 2002

