

G · I · P · S

Global Investment Performance Standards

2008



Translated into italian by: **Italian Investment Performance Committee (IIPC)**

STANDARD GLOBALI DI PRESENTAZIONE DELLE PERFORMANCE DEGLI INVESTIMENTI (GIPS®)

Versione Rivista dall'Investment Performance Council il 7 Dicembre 2004 e Approvata dal Consiglio Direttivo
("Board of Governors") del CFA Institute il 4 Febbraio 2005

1

Creati e Finanziati dal CFA Institute In Collaborazione con i Seguenti Sponsor Nazionali:

Australia - Performance Analyst Group of Australia

Austria - Österreichischen Verreinigung für Finanzanalyse und Asset Management und der Vereinigung Österreichischer Investmentgesellschaften

Belgium - Belgian Association for Pension Institutions

Denmark - The Danish Society of Investment Professionals, The Danish Society of Financial Analysts

France - Société Française des Analystes Financiers and Association Française de la Gestion Financière

Germany - Bundesverband Investment und Asset Management e.v., Deutsche Vereinigung für Finanzanalyse und Asset Management, und German CFA Society

Hong Kong - The Hong Kong Society of Financial Analysts

Hungary - Hungarian Society of Investment Professionals

Ireland - Irish Association of Investment Managers

Italy - Italian Investment Performance Committee

Japan - The Security Analysts Association of Japan

Luxembourg - Association Luxembourgeoise des Fonds d'Investissement and Association Luxembourgeoise des gestionnaires de portefeuilles et analystes financiers

Netherlands - VBA - Beroepsvereniging van Beleggingsdeskundigen

New Zealand - CFA Society of New Zealand

Norway - The Norwegian Society of Financial Analysts

Poland - Polski Komitet Wyników Inwestycyjnych

Portugal - Associação Portuguesa de Analistas Financeiros

Singapore - Investment Management Association of Singapore

Spain - CFA Society of Spain

South Africa - Investment Management Association of South Africa

Sweden - Swedish Society of Financial Analysts

Switzerland - Swiss Bankers Association

United Kingdom - National Association of Pension Funds Ltd

United States and Canada - CFA Institute

INVESTMENT PERFORMANCE COUNCIL (IPC) 2004-2005

2

Presidente

James E. Hollis III, CFA
Cutter Associates, Inc.
United States

Consulenti

Brian Henderson
Hymans Robertson
United Kingdom

Ron Surz
PPCA, Inc.
United States

Derivati/Misurazione delle performance

Yoshiaki Akedo
*Nomura Funds Research and
Technologies*
Japan

Bruce J. Feibel, CFA
Eagle Investment Systems
United States

Europa, Medio Oriente e Africa (EMEA)

Hans-Jörg von Euw
Swisscanto Asset Management Ltd.
Switzerland

Lesley A. Harvey
Ernst & Young
South Africa

Jean-François Hirschel
Societe Generale Asset Management
France

Europa

Stefan Illmer
Credit Suisse Asset Management
Switzerland

Erik Sjöberg
Erik Sjöberg Finanskonsult
Sweden

Investitori Privati

Terry Pavlic, CFA
Pavlic Investment Advisors, Inc.
United States

Max Roth
Banque Cantonale Vaudoise
Switzerland

Maria E. Smith-Breslin
Smith Affiliated Capital Corp.
United States

Investitori Istituzionali (1)

David Gamble
United Kingdom

Deborah Reidy
Hewitt & Becketts
Ireland

Investitori Istituzionali (2)

Lynn A. Clark
LA Clark Consulting
Canada

Ehsan Rahman
*Washington Metropolitan Area Transit
Authority*
United States

Assicurazioni

Glenn Solomon
Australia

Todd A. Jankowski, CFA
The Northwestern Mutual Life Company
United States

Giappone

Shinichi Kawano
*Merrill Lynch Investments Managers
Co., Ltd.*
Japan

Shigeo Ishigaki
KPMG Japan (KPMG AZSA & Co.)
Japan

Yoh Kuwabara
*ChuoAoyama
PricewaterhouseCoopers*
Japan

Fondi comuni

Alain Ernewein
Stratégie Investissement Performance
France

Neil E. Riddles, CFA
Hansberger Global Investors, Inc.
United States

Nord America

Karyn D. Vincent, CFA
Vincent Performance Services LLC
United States

Iain W. McAra
*JP Morgan Fleming Asset
Management*
United States

David Spaulding
The Spaulding Group Inc.
United States

Pacifico

Louis Boulanger, CFA
New Zealand

Tunku Afwida Malek
*Commerce Asset Fund Managers
Sdn Bhd*
Malaysia

Cheng Chih Sung
*Government of Singapore
Investment Corporation*
Singapore

Venture Capital/Attività Immobiliari/Altro

Carol Anne Kennedy
Pantheon Ventures Limited
United Kingdom

Paul S. Saint-Pierre
Wall Street Realty Capital
United States

Società di Verifica

Carl R. Bacon
Statpro
United Kingdom

Herbert M. Chain
Deloitte & Touche LLP
United States

Louise Spencer
PricewaterhouseCoopers
United Kingdom

Personale del CFA Institute

Alecia L. Licata
Cindy S. Kent
Carol A. Lindsey

PREFAZIONE: ORIGINE DEGLI STANDARDS GIPS

I. PREMESSA

- A. Premessa - Perché è necessario disporre di uno Standard Globale?
- B. Dichiarazione di Intenti
- C. Obiettivi
- D. Sintesi
- E. Portata
- F. Conformità
- G. Applicazione di uno Standard Globale

II. LE CONDIZIONI DEGLI STANDARD GLOBALI DI PRESENTAZIONE DELLE PERFORMANCE DEGLI INVESTIMENTI

- 0. Elementi Fondamentali della Conformità
 - 1. Dati di Input
 - 2. Metodologia di Calcolo
 - 3. Costruzione dei Compositi
 - 4. Informativa
 - 5. Presentazione e Relative Illustrazioni
 - 6. Attività Immobiliari
 - 7. Private Equity

III. VERIFICA

- A. Portata e Scopi della Verifica
- B. Procedure Obbligatorie della Verifica
- C. Esame Dettagliato delle Presentazioni delle Performance degli Investimenti

APPENDICE A:	Esempio di Presentazione Conforme ai GIPS
APPENDICE B:	Modello di Elenco e Descrizione dei Compositi
APPENDICE C:	Criteri Guida dei GIPS in materia di Annunci Pubblicitari
APPENDICE D:	Criteri di Valutazione degli Investimenti in Private Equity
APPENDICE E:	Glossario GIPS

PREFAZIONE: ORIGINE DEGLI STANDARDS GIPS

4

Le pratiche d'investimento, la normativa, il calcolo e la presentazione delle performance sono aspetti che da sempre presentano differenze rilevanti da paese a paese. Alcuni paesi hanno istituito e riconoscono come validi i criteri di calcolo e di presentazione delle performance sviluppati a livello nazionale, mentre in altri paesi gli standard di presentazione delle performance sono minimi. Tali situazioni hanno ridotto la comparabilità tra le performance di enti gestori di paesi diversi, diminuendo la capacità di penetrazione nei mercati globali.

Il CFA Institute (precedentemente conosciuto come Association for Investment Management and Research o AIMR) ha riconosciuto la necessità di uno standard internazionale di presentazione delle performance e nel 1995 ha sponsorizzato e finanziato il GIPS Committee, al quale ha affidato il compito di elaborare uno standard unico di presentazione della performance degli investimenti. A febbraio 1999 il GIPS Committee ha concluso la sua opera presentandola al Consiglio Direttivo dell'AIMR, che l'ha formalmente approvata.

Sebbene le attività in materia di standard GIPS siano finanziate e amministrare dal CFA Institute, il successo degli Standard è il risultato dello sforzo congiunto di esperti provenienti dai diversi segmenti dell'industria del risparmio gestito.

Le seguenti associazioni di settore hanno partecipato e fornito contributi di rilievo alla promozione e allo sviluppo degli standard GIPS:

Australia - Performance Analyst Group of Australia

Austria - Österreichischen Vereinigung für Finanzanalyse und Asset Management und der Vereinigung Österreichischer Investmentgesellschaften

Belgium - Belgian Association for Pension Institutions

Denmark - The Danish Society of Investment Professionals, The Danish Society of Financial Analysts

France - Société Française des Analystes Financiers and Association Française de la Gestion Financière

Germany - Bundesverband Investment und Asset Management e.v., Deutsche Vereinigung für Finanzanalyse und Asset Management, und German CFA Society

Hong Kong - The Hong Kong Society of Financial Analysts

Hungary - Hungarian Society of Investment Professionals

Ireland - Irish Association of Investment Managers

Italy - Italian Investment Performance Committee

Japan - The Security Analysts Association of Japan

Luxembourg - Association Luxembourgeoise des Fonds d'Investissement and Association Luxembourgeoise des gestionnaires de portefeuilles et analystes financiers

Netherlands - VBA - Beroepsvereniging van Beleggingsdeskundigen

New Zealand - CFA Society of New Zealand

Norway - The Norwegian Society of Financial Analysts

Poland - Polski Komitet Wyników Inwestycyjnych

Portugal - Associação Portuguesa de Analistas Financeiros

Singapore - Investment Management Association of Singapore

Spain - CFA Society of Spain

South Africa - Investment Management Association of South Africa

Sweden - Swedish Society of Financial Analysts

Switzerland - Swiss Bankers Association

United Kingdom - National Association of Pension Funds Ltd

United States and Canada - CFA Institute

Dopo la pubblicazione degli standard GIPS, avvenuta nel 1999, il GIPS Committee è stato sostituito dall'Investment Performance Council (IPC), che svolge le funzioni di comitato internazionale responsabile degli Standard ed è composto da 36 membri di 15 paesi. I componenti dell'IPC hanno tutti una vasta e approfondita esperienza nel campo del risparmio gestito, provengono da enti gestori di tutte le dimensioni e sono specializzati in settori quali i fondi comuni, le gestioni patrimoniali, le assicurazioni, i fondi pensione, il private equity e il venture capital, il settore immobiliare, i servizi di consulenza finanziaria e di valutazione e verifica delle performance.

Obiettivo primario dell'IPC è di promuovere in tutti i paesi gli standard GIPS quali criterio guida da seguire per tutte le società di gestione che desiderino presentare le loro serie storiche delle performance. L'IPC considera l'adozione dei GIPS come un "passaporto" che consente agli enti gestori di affrontare ad armi pari la sfida della concorrenza a livello internazionale nel settore del risparmio gestito. Il passaporto GIPS uniformerà le condizioni operative e favorirà la concorrenza tra le società di gestione di tutto il mondo, consentendo alla loro clientela una maggiore fiducia nella correttezza delle performance presentate e nelle procedure adottate dagli enti gestori che si conformeranno ai GIPS.

Per raggiungere quest'obiettivo, nell'ultimo quinquennio l'IPC ha applicato una duplice strategia di convergenza mirante a (1) agevolare il passaggio dai vari standard nazionali agli standard GIPS e (2) potenziare gli standard GIPS integrandovi le migliori pratiche nazionali che già fanno parte degli standard regionali, in modo da istituire un unico e più valido standard di calcolo e di presentazione delle performance.

L'IPC raccomanda ai paesi ancora privi di uno standard di valutazione delle performance degli investimenti l'adozione degli standard GIPS come standard nazionale, traducendoli se necessario nella lingua locale e quindi promuovendo la traduzione dei GIPS ("Translation of GIPS" o "TG"). Tuttavia, al fine di meglio consentire un'efficace transizione dagli standard regionali ai GIPS, l'IPC riconosce che per taluni paesi è necessario integrare negli standard GIPS alcuni consolidati standard locali.

Sin dal 1999, l'IPC ha favorito l'approccio basato sulle "Versioni Nazionali dei GIPS" ("Country Version of GIPS" - CVG), secondo il quale i paesi già provvisti di standard di valutazione delle performance avrebbero potuto adottare gli standard GIPS come nucleo centrale del loro sistemi, integrandoli solo nella misura necessaria per soddisfare i criteri normativi o giuridici nazionali, nonché le pratiche vigenti. Gli altri aspetti di diversità sarebbero gradualmente scomparsi dalle versioni nazionali (CVG), in modo da favorire la convergenza con gli standard GIPS. Il modello basato sui CVG ha agevolato l'evoluzione del settore verso un unico standard di calcolo e presentazione delle performance degli investimenti.

Attualmente 25 nazioni in Nord America, Europa, Africa e regioni dell'Asia-Pacifico hanno adottato gli standard GIPS e promuovono l'adozione degli standard di calcolo e presentazione delle performance presso le società di gestione. Nove di questi 25 paesi (Australia, Canada, Irlanda, Italia, Giappone, Sudafrica, Svizzera, Regno Unito e Stati Uniti) hanno sviluppato una versione nazionale ("CVG") che è stata ufficialmente approvata dall'IPC. I rimanenti standard sono stati approvati ufficialmente dall'IPC come delle traduzioni dei GIPS (Tedesco, Danese, Francese, Ungherese, Olandese, Norvegese, Polacco e Spagnolo) o sono gli stessi GIPS (in lingua inglese).

Oltre a perfezionare gli standard GIPS originari, la presente versione include nuovi capitoli riguardanti sugli investimenti immobiliari, il private equity, e nuove norme in materia di commissioni. Questa versione comprende, inoltre, i criteri guida per l'inclusione di dichiarazioni di conformità agli standard GIPS negli annunci pubblicitari e formalizza la terminologia sviluppata nelle linee guida (ad esempio in materia di definizione degli enti gestori e dei compositi nonché di trasferibilità), integrando le migliori prassi nazionali di calcolo e presentazione della performance nel mondo. Nella versione sono inclusi un glossario e numerosi esempi finalizzati ad agevolare l'applicazione degli standard GIPS. (I termini in maiuscolo sono riportati nel glossario, Appendice E). Gli standard GIPS non sono più uno standard minimo valido per tutti i paesi del mondo. La presente versione, invece, promuove le pratiche più efficaci di misurazione e presentazione delle performance ed elimina la necessità di standard nazionali separati.

Attualmente ci accingiamo a iniziare la seconda fase della strategia di convergenza dei GIPS, vale a dire l'integrazione negli standard GIPS delle migliori prassi nazionali già inserite in tutti gli standard regionali. Al fine di agevolare il percorso verso un unico standard, universalmente riconosciuto, di calcolo e presentazione delle performance, l'IPC raccomanda ai paesi ancora privi di uno standard di valutazione delle performance degli investimenti, l'adozione degli standard GIPS in lingua inglese, oppure la loro traduzione nella lingua locale ("TG").

La revisione degli standard GIPS consente all'IPC di sperare nel prossimo abbandono dei CVG, mentre a tutti gli enti gestori che hanno adottato i CVG sarà garantita la reciprocità per i periodi anteriori al 1° gennaio 2006. Il rispetto dei CVG sarà sufficiente quindi a soddisfare il criterio previsto dai GIPS, che richiede la conformità agli standard per almeno un quinquennio. Pertanto dal 1° gennaio 2006 gli enti gestori di tutti i paesi si conformeranno a un unico standard, lo standard GIPS, e il settore avrà realizzato la convergenza di tutti gli standard.

I. PREMESSA

6

A. PREMESSA - PERCHÉ È NECESSARIO DISPORRE DI UNO STANDARD GLOBALE?

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 delle società di gestione che dei loro clienti. Le prassi di investimento, la normativa, 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 delle società di gestione agli standard consentirà agli investitori di disporre di informazioni relative alle performance complete e presentate in maniera corretta. Le società di gestione con standard di presentazione minimi potranno competere ad armi pari con quelli dei paesi con degli standard più evoluti. Le società di gestione dei paesi dove vigono pratiche consolidate sapranno di poter essere paragonate con le società di gestione locali in maniera equa, quando si troveranno a competere in paesi dove non sono stati, in precedenza, adottati standard di presentazione.
4. I clienti delle società di gestione, 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, le singole società di gestione potranno misurare e presentare le proprie performance degli investimenti in modo da permettere ai clienti di paragonarle facilmente con quelle degli altri.

B. 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 delle varie società di gestione, indipendentemente dalla loro ubicazione geografica, e (2) faciliti il dialogo tra i gestori e i loro futuri clienti, per i quali è di grande importanza capire come siano stati raggiunti determinati risultati e come vengano decise le future strategie di investimento.

C. OBIETTIVI

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.
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 le società di gestione su tutti i mercati senza creare barriere all'entrata nei confronti dei nuovi arrivati.
9. Incoraggiare la nozione di "autoregolamentazione" del settore su base mondiale.

D. SINTESI

10. Gli Standard Globali per la Presentazione della Performance degli Investimenti ("gli standard GIPS" o "gli Standard") posseggono diverse caratteristiche chiave:
 - a) Al fine di richiedere la conformità agli standard GIPS, gli ENTI GESTORI DEVONO definire un'entità che richieda la conformità ("ENTE GESTORE"). L'ENTE GESTORE DEVE essere definito come una società di gestione, una

sua consociata, o una sua divisione presentata ai clienti effettivi e a quelli potenziali come un SOGGETTO OPERATIVO DISTINTO.

- b) Gli standard GIPS 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.
- c) Gli standard GIPS 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 DEVONO evidenziare un periodo almeno quinquennale di performance degli investimenti oppure il periodo decorrente dalla costituzione dell'ENTE GESTORE medesimo o del COMPOSITO in oggetto. Dopo aver presentato la serie quinquennale, l'ENTE GESTORE DEVE presentare con cadenza annua le sue performance aggiuntive, almeno fino alla costituzione di una serie di dieci (10) anni.
- d) Gli standard GIPS IMPONGONO agli ENTI GESTORI di utilizzare determinati metodi di calcolo e di presentazione, oltre a determinate informative insieme ai risultati della performance.
- e) Gli standard GIPS 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) Gli standard GIPS rappresentano delle regole che gli ENTI GESTORI DEVONO seguire per poter dichiarare di aver rispettato gli standard. Gli ENTI GESTORI sono esortati ad adottare le regole RACCOMANDATE per presentare le performance nel modo più idoneo.
- g) Gli standard GIPS DEVONO essere applicati con l'obiettivo della piena informativa e della rappresentazione corretta delle performance degli investimenti. Per raggiungere questo obiettivo, non basta attenersi agli OBBLIGHI 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, può essere necessario fornire ulteriori informazioni oltre a quelle OBBLIGATORIE; gli ENTI GESTORI vengono pertanto incoraggiati a dare tutte le INFORMAZIONI AGGIUNTIVE e le INFORMAZIONI SUPPLEMENTARI al fine di ottenere una informativa completa delle performance conseguite.
- h) Quando si presenta una dichiarazione di conformità ci si DEVE attenere a tutti i requisiti, chiarimenti e dati aggiornati che saranno resi disponibili nel Manuale dei GIPS (*GIPS Handbook*) e nel sito web del CFA Institute (www.cfainstitute.org).
- i) Gli Standard IMPONGONO agli ENTI GESTORI di applicare la normativa locale o nazionale qualora essa sia in conflitto con gli Standard e di dare l'informativa relativa al conflitto in essere.
- j) Gli standard GIPS 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 evolveranno nel tempo con lo scopo di affrontare questioni aggiuntive. Alcune questioni attualmente oggetto di RACCOMANDAZIONI potranno diventare in futuro oggetto di OBBLIGHI.
- k) Gli standard GIPS comprendono delle norme integrative in materia di ATTIVITÀ IMMOBILIARI e PRIVATE EQUITY, che DEVONO essere applicate a queste categorie d'investimento (si rimanda ai paragrafi II.6 e II.7.).

E. PORTATA

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.
12. 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 dell'ENTE GESTORE o dalla costituzione del COMPOSITO; e
 - b) dopo aver presentato la serie quinquennale, gli ENTI GESTORI DEVONO presentare dati aggiuntivi almeno fino alla costituzione 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 il 1° Gennaio 2000 e gli ENTI GESTORI dichiarino quali sono i periodi con dati non conformi e per quali motivi tale presentazione è non conforme.
- d) Gli ENTI GESTORI che abbiano precedentemente dichiarato la propria conformità a una Versione Paese dei GIPS (CVG) in materia di Performance degli Investimenti, purché tale versione sia stata approvata dall'IPC, hanno diritto alla reciprocità per dichiarare la conformità agli standard GIPS anche delle serie storiche anteriori al 1° gennaio 2006. (Per un approfondimento sui CVG si rimanda al paragrafo "Origine degli standard GIPS"). Qualora l'ENTE GESTORE abbia già dichiarato la propria conformità a un CVG, esso DEVE continuare a mostrare la conformità della sua serie storica a un CVG per almeno un decennio (o a partire dalla data di costituzione). Nulla impedisce ad un ENTE GESTORE di presentare da subito più di 5 anni di risultati in termini di performance.

F. CONFORMITÀ

13. Data di Entrata in Vigore: Gli standard GIPS sono stati modificati dall'IPC il 7 dicembre 2004 e adottati dal Consiglio direttivo del CFA Institute il 4 febbraio 2005. Gli Standard modificati entreranno in vigore il 1° gennaio 2006. Tutte le presentazioni comprendenti delle performance attinenti ai periodi successivi al 31 dicembre 2005 DEVONO ottemperare agli OBBLIGHI previsti dagli standard GIPS modificati. Le presentazioni delle performance registrate sino al 31 dicembre 2005 possono essere redatte conformemente alla versione 1999 degli standard GIPS. Viene caldeggiata l'adozione anticipata degli standard GIPS modificati.
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) Negli esercizi a decorrere dal 1° gennaio 2008, la valutazione degli investimenti in ATTIVITÀ IMMOBILIARI DOVRÀ avvenire almeno ogni trimestre.
 - b) Negli esercizi a decorrere dal 1° gennaio 2010, gli ENTI GESTORI DOVRANNO valutare i PORTAFOGLI in tutte le date in cui si verificano dei SIGNIFICATIVI FLUSSI ESTERNI DI LIQUIDITÀ.
 - c) Negli esercizi a decorrere dal 1° gennaio 2010, gli ENTI GESTORI DOVRANNO valutare i PORTAFOGLI alla fine del mese solare o nell'ultimo giorno lavorativo del mese.
 - d) Negli esercizi a decorrere dal 1° gennaio 2010, i rendimenti dei COMPOSITI DOVRANNO essere calcolati, almeno una volta al mese, ponderando in base alle attività i rendimenti dei singoli PORTAFOGLI.
 - e) Negli esercizi a decorrere dal 1° gennaio 2010, i rendimenti di PORZIONI DI PORTAFOGLIO non potranno essere inclusi nei rendimenti di COMPOSITI mono-attività, salvo qualora le PORZIONI DI PORTAFOGLIO siano effettivamente gestite separatamente e dispongano di liquidità esclusive.

In attesa dell'entrata in vigore di tali OBBLIGHI, gli stessi DOVREBBERO essere 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 OBBLIGHI, l'industria dovrebbe progettare software per la valutazione delle performance tali da contenere questi OBBLIGHI futuri.

15. Controlli di Conformità: Gli ENTI GESTORI DEVONO prendere tutte le misure necessarie per essere sicuri di aver soddisfatto tutti gli OBBLIGHI 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 soddisfino gli OBBLIGHI previsti dagli standard GIPS.
17. Esempio di Presentazione: Nell'Appendice A è riportato un esempio indicativo di presentazioni conformi della performance.

G. ADOZIONE DI UNO STANDARD INTERNAZIONALE

18. Nel 1999 è stato costituito l'Investment Performance Council (IPC), al quale è stata affidata la responsabilità di curare nel tempo l'esigenza del mantenimento e lo sviluppo di uno standard internazionale, qualitativamente elevato, di valutazione delle performance degli investimenti. L'IPC mette a disposizione una struttura funzionale ed efficace per l'attuazione degli standard GIPS e promuove una più ampia adesione a uno standard valido per tutto il settore.
19. Uno dei principali obiettivi dell'IPC è l'adozione in tutti i paesi degli standard GIPS intesi come comune metodologia di calcolo e di presentazione della performance degli investimenti. A dicembre 2004 oltre 25 paesi di tutto il mondo avevano già adottato o erano sul punto di adottare gli standard GIPS. L'IPC ritiene che l'istituzione e l'accettazione degli standard GIPS rappresentino delle fasi essenziali per agevolare la disponibilità di serie storiche comparabili - in tutto il mondo - relative alle performance degli investimenti. La conformità con i GIPS fornisce agli ENTI GESTORI un "passaporto" e crea un contesto operativo imparziale in cui gli ENTI GESTORI possono competere ad armi pari.
20. La presenza di un'organizzazione locale sponsorizzatrice degli standard di valutazione degli investimenti è essenziale per la loro effettiva applicazione e per il loro costante funzionamento in ciascun paese. Inoltre le organizzazioni di riferimento nazionali rappresentano un importante elemento di collegamento tra l'IPC (l'organo di supervisione degli standard GIPS) e i mercati locali dove operano gli enti gestori.

L'organizzazione di riferimento locale garantirà, sostenendo attivamente gli standard GIPS e l'operato dell'IPC, che gli interessi nazionali possano essere, ed effettivamente siano, presi in considerazione durante la dinamica evolutiva degli standard GIPS. La conformità con gli standard GIPS è volontaria, ma il sostegno dell'organizzazione di riferimento locale contribuirà a promuovere la loro affermazione.
21. L'IPC caldeggia l'adozione degli standard GIPS come standard nazionali presso i paesi ancora privi di uno standard di performance degli investimenti, che qualora necessario ne cureranno la traduzione nella lingua locale mediante la strategia di "traduzione dei GIPS" (Translation of GIPS o TG).
22. La conformità con gli standard GIPS metterà a disposizione degli ENTI GESTORI un "diritto d'accesso" usufruibile da tutti i gestori, che consentirà a tutti gli ENTI GESTORI di essere valutati in maniera imparziale.
23. Poiché gli standard GIPS possono essere tradotti in numerose lingue, qualora venga notata una divergenza tra le diverse versioni degli Standard (ad esempio tra le varie traduzioni - TG), farà fede la versione in lingua inglese.
24. L'IPC, che proseguirà il lavoro di sviluppo degli standard GIPS al fine di salvaguardarne il ruolo nel contesto delle mutevoli esigenze del settore della gestione del risparmio, si è impegnato a riesaminare gli Standard ogni 5 anni.
25. La caratteristica di autoregolamentazione degli standard GIPS richiede un forte impegno all'integrità sul piano etico. L'autoregolamentazione inoltre consente agli organi di vigilanza di meglio esercitare le loro responsabilità di garanti della corretta divulgazione dei dati ai mercati finanziari in generale e all'interno dei medesimi. Gli organi di vigilanza sono esortati a:
 - riconoscere i vantaggi della conformità volontaria agli standard che rappresentano le migliori pratiche a livello internazionale,
 - prendere in considerazione l'adozione di un provvedimento ben visto da taluni organi di vigilanza, vale a dire l'applicazione di sanzioni contro le false asserzioni di conformità agli standard GIPS, che vengono considerate come pubblicità ingannevole,
 - riconoscere e incoraggiare società indipendenti di verifica.
26. Qualora le leggi o i regolamenti vigenti già impongano degli standard di presentazione delle performance, gli ENTI GESTORI sono vivamente esortati a conformarsi agli standard GIPS in aggiunta ai criteri vigenti in loco. La conformità con le leggi o i regolamenti vigenti non necessariamente equivale al rispetto degli standard GIPS. Gli ENTI GESTORI che intendano attenersi agli standard GIPS nonché alle leggi e ai regolamenti nazionali DEVONO evidenziare qualsiasi legge o regolamento locale che entri in conflitto con gli standard GIPS.

II. GLI STANDARD GLOBALI DI PRESENTAZIONE DELLE PERFORMANCE (GIPS)

10

I GIPS sono suddivisi in otto capitoli che corrispondono agli elementi essenziali per presentare le informazioni relative alla performance: elementi fondamentali della conformità, dati di input, metodologie di calcolo, costruzione dei COMPOSITI, informativa, presentazione e relative illustrazioni, ATTIVITÀ IMMOBILIARI e PRIVATE EQUITY.

Le norme riguardanti ciascuna sezione sono divise tra OBBLIGHI, indicati all'inizio di ogni paragrafo, e RACCOMANDAZIONI. Per dichiarare la propria conformità agli standard GIPS, gli ENTI GESTORI DEVONO soddisfare tutti gli OBBLIGHI. Gli ENTI GESTORI sono vivamente esortati ad adottare le RACCOMANDAZIONI per garantire la loro piena adesione allo spirito e alle finalità degli standard GIPS. Alcuni esempi di presentazioni conformi ai GIPS sono illustrati nell'Appendice A. Il glossario contenuto nell'Appendice E funge da riferimento e fornisce brevi descrizioni dei termini e delle espressioni essenziali utilizzati negli standard GIPS. Il glossario GIPS contiene le definizioni dei termini stampati in lettere MAIUSCOLE.

- 0. Elementi fondamentali della Conformità.** Gli elementi essenziali che un ENTE GESTORE DEVE tener presenti qualora intenda dichiarare la propria conformità agli standard GIPS sono: la definizione dell'ENTE GESTORE, la documentazione delle politiche e delle procedure dell'ENTE GESTORE, la salvaguardia della propria conformità in caso di aggiornamento degli standard GIPS e il corretto utilizzo delle dichiarazioni di conformità e dei riferimenti ai fini delle verifiche. La definizione dell'ENTE GESTORE rappresenta il fondamento della conformità dell'intero ENTE GESTORE e crea l'esatto perimetro di calcolo del PATRIMONIO COMPLESSIVO DELL'ENTE GESTORE. Una volta che un ENTE GESTORE abbia soddisfatto tutti i OBBLIGHI degli standard GIPS, esso DEVE fare un corretto uso della dichiarazione di conformità agli standard GIPS.
- 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.
- 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 sia per i PORTAFOGLI che per i COMPOSITI.
- 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 presentazione 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 sulle politiche adottate dall'ENTE GESTORE. Tali informazioni hanno carattere invariabile e generalmente non mutano da periodo a periodo. Mentre talune informazioni sono OBBLIGATORIE per tutti gli ENTI GESTORI, altre sono richieste solo in talune circostanze e pertanto non sono OBBLIGATORIE. Per le informazioni non obbligatorie non sono richieste formulazioni del tipo "non si sono verificati eventi negativi".
- 5. Presentazione dei risultati e relative illustrazioni.** Una volta raccolti i dati di input, calcolati i rendimenti, formati i COMPOSITI e decise le necessarie informative, gli ENTI GESTORI devono presentare queste informazioni secondo gli OBBLIGHI previsti per la presentazione dei risultati di gestione dei GIPS. Tali disposizioni, 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 aggiungere altri dati non necessariamente previsti dagli Standard ad una presentazione conforme ai GIPS.
- 6. Attività immobiliari.** Queste disposizioni si applicano a tutti gli investimenti i cui rendimenti provengano prevalentemente dalla detenzione, negoziazione, costruzione o gestione di ATTIVITÀ IMMOBILIARI. Per ATTIVITÀ IMMOBILIARI si intendono terreni, edifici in costruzione, edifici già ultimati e altre strutture o miglione, detenuti a fini d'investimento. Tali disposizioni si applicano a prescindere dalla portata del controllo esercitato dall'ENTE GESTORE sulla gestione degli investimenti. Le disposizioni si applicano indipendentemente dal fatto che un'attività o un investimento in ATTIVITÀ IMMOBILIARI produca reddito e riguardano anche gli investimenti in ATTIVITÀ IMMOBILIARI acquisite mediante indebitamento o avvalendosi di una leva finanziaria.
- 7. Private Equity.** Queste disposizioni si applicano a tutti gli investimenti in PRIVATE EQUITY non effettuati da FONDI

APERTI o A REINVESTIMENTO DEI PROVENTI - i cosiddetti EVERGREEN (che DEVONO ottemperare alle disposizioni generali dei GIPS). La valutazione degli investimenti in PRIVATE EQUITY DEVE conformarsi ai Criteri dei GIPS in materia di valutazione degli investimenti in PRIVATE EQUITY di cui all'Appendice D. Gli investimenti in PRIVATE EQUITY riguardano gli investimenti in società non quotate in varie fasi del loro sviluppo e comprendono quindi gli investimenti in aziende in fase di avvio dell'attività (*venture investing*), investimenti in operazioni di acquisizione di aziende (*buyout investing*) e finanziamenti nella fase mediana di sviluppo delle società (*mezzanine investing*). Gli investimenti in fondi di fondi e gli investimenti secondari sono inclusi nel PRIVATE EQUITY. I risparmiatori generalmente investono in attività di PRIVATE EQUITY o direttamente o tramite un fondo di fondi o una LIMITED PARTNERSHIP.

0. ELEMENTI FONDAMENTALI DELLA CONFORMITÀ

0.A Definizione dell'Ente Gestore - Obblighi

- 0.A.1 Gli standard GIPS DEVONO essere applicati da tutte le divisioni di un ENTE GESTORE.
- 0.A.2 Gli ENTI GESTORI DEVONO essere definiti come una società di gestione, una sua controllata o una sua divisione, e presentati ai clienti effettivi o potenziali come SOGGETTI OPERATIVI DISTINTI.
- 0.A.3 IL PATRIMONIO COMPLESSIVO DELL'ENTE GESTORE DEVE corrispondere al VALORE DI MERCATO complessivo di tutti gli attivi discrezionali e non discrezionali gestiti dall'ENTE GESTORE stesso, ivi compresi sia gli attivi soggetti al pagamento di commissioni che quelli che ne sono esentati.
- 0.A.4 Qualora la scelta dei gestori delegati sia a discrezione dell'ENTE GESTORE, quest'ultimo DEVE inserire la performance degli attivi affidati in delega di gestione in un COMPOSITO.
- 0.A.5 Le variazioni organizzative degli ENTI GESTORI non devono avere come conseguenza la modifica delle serie storiche dei COMPOSITI.

0.B Definizione dell'Ente Gestore - Raccomandazioni

- 0.B.1 Gli ENTI GESTORI sono esortati ad adottare la definizione di se stessi più ampia e più esaustiva. In tale definizione DOVREBBERO figurare tutte le sedi (nazionali, regionali, ecc.) che operano sotto il medesimo marchio, indipendentemente dalla denominazione legale delle singole società di gestione.

0.A Politiche e procedure di documentazione - Obblighi

- 0.A.6 Gli ENTI GESTORI DEVONO illustrare per iscritto le politiche e procedure rispettivamente utilizzate per attuare e mantenere la conformità a tutti gli OBBLIGHI previsti dagli standard GIPS.

0.A Dichiarazione di conformità - Obblighi

- 0.A.7 Gli ENTI GESTORI che abbiano soddisfatto tutti gli OBBLIGHI previsti dagli Standard DEVONO redigere la seguente dichiarazione di conformità per indicare la loro ottemperanza agli standard GIPS: "[Inserire il nominativo dell'ENTE GESTORE] ha redatto e presentato la presente relazione conformemente ai Global Investment Performance Standards (GIPS®)".
- 0.A.8 Qualora un ENTE GESTORE non adempia tutti gli OBBLIGHI previsti dagli standard GIPS, all'ENTE GESTORE non sarà consentito di dichiarare la propria "conformità ai Global Investment Performance Standards, a eccezione di...".
- 0.A.9 Sono vietate le dichiarazioni in cui si definisca "conforme ai Global Investment Performance Standards [o ai sensi dei medesimi]" il metodo di calcolo utilizzato nella presentazione di un COMPOSITO.
- 0.A.10 Le dichiarazioni secondo le quali la performance di un solo cliente già acquisito "è calcolata conformemente ai Global Investment Performance Standards" sono vietate, salvo nei documenti in cui un ENTE GESTORE conforme ai GIPS riferisca solo a quel cliente la performance di un suo investimento personale.

0.A Responsabilità primarie degli enti gestori - Obblighi

- 0.A.11 Gli ENTI GESTORI DEVONO fare tutto quanto ragionevolmente in loro potere per offrire ai clienti potenziali una presentazione conforme ai GIPS; vale a dire che gli ENTI GESTORI non possono scegliere i soggetti ai quali presentare le performance conformi ai GIPS (del resto a un ENTE GESTORE basta aver effettuato una presentazione conforme ai GIPS nei 12 mesi precedenti per essere considerata adempiente a questo OBBLIGO.)
- 0.A.12 Gli ENTI GESTORI DEVONO fornire un elenco e una DESCRIZIONE DEI COMPOSITI a tutti i clienti potenziali che

ne facciano richiesta (un esempio dell'elenco e della DESCRIZIONE DEI COMPOSITI sono riportati nell'Appendice B). I COMPOSITI "interrotti" DEVONO continuare a figurare negli elenchi dei COMPOSITI degli ENTI GESTORI per almeno 5 anni dopo la loro chiusura.

- 0.A.13 Gli ENTI GESTORI DEVONO fornire a tutti i clienti potenziali che ne faranno richiesta una presentazione conforme ai GIPS per ciascun COMPOSITO incluso nei loro elenchi, unitamente a una DESCRIZIONE del medesimo.
- 0.A.14 Qualora un ENTE GESTORE commercializzi i suoi prodotti unitamente ad altri ENTI GESTORI, l'ENTE GESTORE che dichiara la propria conformità agli standard GIPS DEVE fare in modo da sottolineare la propria tipicità e particolarità rispetto agli altri ENTI GESTORI commercializzati, in modo che appaia chiara l'identità dell'ENTE GESTORE che dichiara la propria conformità.
- 0.A.15 Gli ENTI GESTORI sono esortati a seguire le RACCOMANDAZIONI e DEVONO ottemperare a tutti gli OBBLIGHI degli standard GIPS, ivi compresi gli aggiornamenti, resoconti, linee guida, interpretazioni o chiarimenti pubblicati dal CFA Institute e dall'Investment Performance Council, che saranno resi disponibili nel sito web del CFA Institute (www.cfainstitute.org) e nel Manuale dei GIPS (*GIPS Handbook*).

0.B Verifiche - Raccomandazioni

- 0.B.2 Gli ENTI GESTORI sono invitati all'applicazione delle procedure di verifica, definite come il riesame dei processi e delle procedure di valutazione delle performance da parte di un revisore indipendente, che redigerà un'unica relazione sui controlli complessivamente effettuati nei confronti dell'ENTE GESTORE; la verifica non potrà riguardare i singoli COMPOSITI. Il fine primario della verifica è stabilire se un ENTE GESTORE che dichiara la propria conformità ai GIPS abbia effettivamente ottemperato agli Standard.
- 0.B.3 Gli ENTI GESTORI che hanno superato la verifica sono esortati ad aggiungere alle presentazioni o alla pubblicità dei COMPOSITI una dichiarazione attestante la positiva conclusione dei controlli. Qualora le presentazioni dei COMPOSITI comprendano i risultati di esercizi in cui non tutte le divisioni aziendali sono state sottoposte a verifica, gli ENTI GESTORI DEVONO rendere noti gli esercizi in cui sono stati effettuati tali controlli. Il testo della dichiarazione DOVREBBE essere il seguente:

"È stata effettuata da [nome del revisore] la verifica su [inserire il nominativo dell'ENTE GESTORE] relativamente agli esercizi [inserire le date]. Una copia della relazione di verifica è disponibile a richiesta".

1. DATI DI INPUT

1.A. Dati di input - Obblighi

- 1.A.1. Gli ENTI GESTORI DEVONO raccogliere e 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 di libro).
- 1.A.3. Per i periodi anteriori al 1° gennaio 2001 i PORTAFOGLI DEVONO essere valutati almeno trimestralmente. Per i periodi dal 1° gennaio 2001 al 1° gennaio 2010 essi DEVONO essere valutati almeno con cadenza mensile. A decorrere dal 1° gennaio 2010 gli ENTI GESTORI DEVONO valutare i portafogli in corrispondenza delle date in cui si registrano SIGNIFICATIVI FLUSSI ESTERNI DI LIQUIDITÀ.
- 1.A.4. A decorrere dal 1° gennaio 2010 gli ENTI GESTORI DOVRANNO valutare i PORTAFOGLI alla fine di ciascun mese solare o nell'ultimo giorno lavorativo del mese.
- 1.A.5. Gli ENTI GESTORI DEVONO contabilizzare le operazioni per DATA DI NEGOZIAZIONE a partire dall'1/1/2005.
- 1.A.6. 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. I VALORI DI MERCATO dei titoli a reddito fisso DEVONO comprendere i ratei di interessi maturati.
- 1.A.7. Per gli esercizi a decorrere dal 1° gennaio 2006, i COMPOSITI DEVONO avere date di valutazione di inizio e fine anno coerenti. Qualora i COMPOSITI siano rapportati ad un periodo non corrispondente a un anno fiscale, le date iniziali e finali della valutazione DEVONO coincidere con la fine di un anno solare (oppure con l'ultimo giorno lavorativo dell'anno).

1.B Dati di input - Raccomandazioni

- 1.B.1 Per quanto riguarda i dividendi DOVREBBERO essere CONTABILIZZATE LE SOMME MATURATE (a partire dalla data di quotazione ex dividendo).
- 1.B.2 Nelle presentazioni di RENDIMENTI AL NETTO DI COMMISSIONI gli ENTI GESTORI DOVREBBERO tener conto delle COMMISSIONI DI GESTIONE.
- 1.B.3 Si RACCOMANDA di effettuare le valutazioni nell'ultimo giorno del mese o nell'ultimo giorno lavorativo del mese.

2. METODOLOGIA DI CALCOLO

2.A. Metodologia di Calcolo - Obblighi

- 2.A.1. Gli ENTI GESTORI DEVONO utilizzare il rendimento totale, comprese le plusvalenze realizzate e non realizzate.
- 2.A.2. Bisogna usare i RENDIMENTI TIME WEIGHTED che tengano conto dei FLUSSI DI CASSA. I rendimenti periodali DEVONO essere concatenati in maniera geometrica. Il trattamento dei FLUSSI DI CASSA ESTERNI DEVE essere consono con la specifica politica indicata dall'ENTE GESTORE per ciascun COMPOSITO, rispettando i seguenti requisiti minimi:
 - a. Negli esercizi a decorrere dal 1° gennaio 2005, gli ENTI GESTORI DOVRANNO far uso di tassi di rendimento approssimati e rettificati in base ai FLUSSI DI CASSA ESTERNI ponderati su base giornaliera.
 - b. Negli esercizi a decorrere dal 1° gennaio 2010, gli ENTI GESTORI DOVRANNO valutare i PORTAFOGLI in tutte le date in cui si verificano FLUSSI DI CASSA ESTERNI DI DIMENSIONI CONSISTENTI.
- 2.A.3 I rendimenti dei COMPOSITI DEVONO essere calcolati ponderando i singoli rendimenti del PORTAFOGLIO in base ai titoli, utilizzando o i valori vigenti all'inizio dell'esercizio oppure un metodo che tenga conto sia dei valori all'inizio dell'esercizio che dei FLUSSI DI CASSA ESTERNI.
- 2.A.4. I rendimenti della liquidità o di titoli equivalenti detenuti nel PORTAFOGLIO DEVONO essere inclusi nei calcoli sul RENDIMENTO TOTALE.
- 2.A.5. La performance DEVE essere calcolata al netto di tutti i COSTI DI NEGOZIAZIONE. Non è permesso stimare i COSTI DI NEGOZIAZIONE.
- 2.A.6. Negli esercizi a decorrere dal 1° gennaio 2006, gli ENTI GESTORI DOVRANNO calcolare i rendimenti dei COMPOSITI con cadenza almeno trimestrale, ponderando i singoli rendimenti del PORTAFOGLIO in base alle attività. Negli esercizi con decorrenza dal 1° gennaio 2010, i rendimenti dei COMPOSITI DOVRANNO essere calcolati con cadenza almeno mensile, ponderando i singoli rendimenti del PORTAFOGLIO in base alle attività.
- 2.A.7 Qualora non sia possibile individuare e isolare dalle COMMISSIONI OMNICOMPRESIVE gli effettivi COSTI DI NEGOZIAZIONE diretti:
 - a. nel calcolo dei RENDIMENTI AL LORDO DELLE COMMISSIONI, dai rendimenti DEVE essere defalcata l'intera COMMISSIONE CUMULATIVA, oppure quella parte della COMMISSIONE CUMULATIVA comprendente i COSTI DI NEGOZIAZIONE diretti. Non è consentito l'utilizzo di COSTI DI NEGOZIAZIONE STIMATI;
 - b. nel calcolo dei RENDIMENTI AL NETTO DI COMMISSIONI, dai rendimenti DEVE essere defalcata l'intera COMMISSIONE CUMULATIVA o quella parte della COMMISSIONE CUMULATIVA comprendente i COSTI DI NEGOZIAZIONE diretti e le COMMISSIONI DI GESTIONE. Non è consentito l'utilizzo di COSTI DI NEGOZIAZIONE stimati.

2.B. Metodologia di Calcolo - Raccomandazioni

- 2.B.1. I rendimenti DOVREBBERO essere 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. Gli ENTI GESTORI DOVREBBERO calcolare, con cadenza almeno mensile, i rendimenti dei COMPOSITI ponderandoli per il peso dei PORTAFOGLI costituenti.
- 2.B.3. Gli ENTI GESTORI DOVREBBERO valutare i PORTAFOGLI alla data di tutti i RILEVANTI FLUSSI DI CASSA ESTERNI.

3. COSTRUZIONE DEI COMPOSITI

3.A. Costruzione dei Compositi - Obblighi

- 3.A.1. Tutti i PORTAFOGLI effettivi, soggetti a commissione e gestiti in maniera discrezionale DEVONO essere inclusi almeno in un COMPOSITO. Sebbene i PORTAFOGLI non soggetti a commissione e gestiti in maniera discrezionale possono essere inclusi in un COMPOSITO (con una appropriata evidenza), non è permesso includere PORTAFOGLI non discrezionali nei COMPOSITI di un ENTE GESTORE.
- 3.A.2. I COMPOSITI di un ENTE GESTORE DEVONO essere definiti sulla base della comunanza degli obiettivi e/o delle strategie di investimento. La DEFINIZIONE completa di COMPOSITO DEVE essere resa disponibile su eventuale richiesta.
- 3.A.3. I nuovi PORTAFOGLI DEVONO essere 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 DEVONO essere inclusi nei rendimenti storici dei COMPOSITI fino all'ultimo periodo intero di misurazione nel quale sono stati gestiti.
- 3.A.5. Non è permesso spostare i PORTAFOGLI 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 che lo renda appropriato. 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 segmenti di PORZIONI DI PORTAFOGLI che escludono i flussi di cassa non possono essere utilizzati per rappresentare un PORTAFOGLIO discrezionale, come non è possibile includerli nei rendimenti dei COMPOSITI. 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 seguito per tale allocazione. A partire dal 1° gennaio 2010, PORZIONI DI PORTAFOGLIO 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 DEVONO essere incluse solamente le attività effettivamente gestite nell'ambito dell'ENTE GESTORE. All'ENTE GESTORE non è permesso collegare le performance di portafogli simulati o di PORTAFOGLI modello con quelle effettive.
- 3.A.9. Se un ENTE GESTORE stabilisce un livello minimo di patrimonio per PORTAFOGLI da includere in un COMPOSITO, nessun PORTAFOGLIO al di sotto di quel livello di patrimonio può essere incluso in quel COMPOSITO. Qualsiasi cambiamento al livello minimo di patrimonio stabilito per un determinato COMPOSITO non può essere applicato in maniera retroattiva.

3.B. Costruzione dei Compositi - Raccomandazioni

- 3.B.1. I rendimenti delle PORZIONI DI PORTAFOGLIO non DOVREBBERO essere inclusi nei rendimenti di un singolo asset class di un COMPOSITO a meno che le PORZIONI DI PORTAFOGLIO siano effettivamente gestite separatamente con un proprio flusso di cassa.
- 3.B.2. Per eliminare l'effetto di un significativo FLUSSO DI CASSA ESTERNO, è RACCOMANDATO l'uso di un NUOVO CONTO TEMPORANEO (in alternativa alla prassi di aggiustare la composizione di un COMPOSITO al fine di rimuovere PORTAFOGLI con significativi FLUSSI DI CASSA ESTERNI)
- 3.B.3. Gli ENTI GESTORI non DOVREBBERO commercializzare un COMPOSITO ad un cliente potenziale che ha un patrimonio inferiore a quello minimo richiesto per quel COMPOSITO.

4. INFORMATIVA

4.A. Informativa - Obblighi

- 4.A.1. Gli ENTI GESTORI DEVONO comunicare 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. Gli ENTI GESTORI DEVONO comunicare la disponibilità di un elenco completo e di una descrizione di tutti i COMPOSITI dell'ENTE GESTORE.

- 4.A.3. Gli ENTI GESTORI DEVONO comunicare il livello minimo di attività, ove esista, al di sotto del quale i PORTAFOGLI non vengono messi in un COMPOSITO. Gli ENTI GESTORI DEVONO comunicare anche qualsiasi cambiamento al livello minimo di attività.
- 4.A.4. Gli ENTI GESTORI DEVONO comunicare la divisa usata per la performance.
- 4.A.5. Gli ENTI GESTORI DEVONO comunicare se e in qual misura sono presenti gli effetti leva ed i derivati, con una descrizione di come e di quanto frequentemente vengono impiegati in modo da consentire di individuarne i rischi.
- 4.A.6. Gli ENTI GESTORI DEVONO chiaramente indicare se i rendimenti sono al LORDO o al NETTO DELLE COMMISSIONI.
- 4.A.7. Gli ENTI GESTORI DEVONO comunicare 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 BENCHMARK (ad es. quella del Lussemburgo o degli Stati Uniti) rispetto a quella del COMPOSITO.
- 4.A.8. Gli ENTI GESTORI DEVONO comunicare e descrivere qualsiasi nota incongruenza nei tassi di cambio utilizzati tra i PORTAFOGLI all'interno di un COMPOSITO e tra il COMPOSITO e il BENCHMARK.
- 4.A.9. Nel caso in cui i GIPS siano in conflitto con la normativa locale, gli ENTI GESTORI DEVONO comunicare 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.10. Per tutte le performance precedenti il 1° gennaio 2000 non conformi ai GIPS, gli ENTI GESTORI DEVONO comunicare il periodo e i motivi di non conformità.
- 4.A.11. Per i periodi antecedenti il 1° gennaio 2000, 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, gli ENTI GESTORI DEVONO comunicare il metodo utilizzato per allocare la relativa liquidità ai rendimenti della PORZIONI DI PORTAFOGLIO.
- 4.A.12. Gli ENTI GESTORI DEVONO comunicare le TABELLE COMMISSIONALI relative ai dati presentati.
- 4.A.13. Se un COMPOSITO contiene PORTAFOGLI con COMMISSIONI OMNICOMPRESIVE, gli ENTI GESTORI DEVONO comunicare per ogni anno mostrato la percentuale di patrimonio del COMPOSITO costituita da PORTAFOGLI con COMMISSIONI OMNICOMPRESIVE.
- 4.A.14. Se un COMPOSITO contiene PORTAFOGLI con COMMISSIONI OMNICOMPRESIVE, gli ENTI GESTORI DEVONO comunicare le differenti tipologie di commissioni incluse nelle COMMISSIONI OMNICOMPRESIVE.
- 4.A.15. Nel caso in cui siano presentati RENDIMENTI AL LORDO DELLE COMMISSIONI, gli ENTI GESTORI DEVONO comunicare se oltre ai COSTI DI NEGOZIAZIONE sono state dedotte altre spese.
- 4.A.16. Nel caso in cui siano presentati RENDIMENTI AL NETTO DELLE COMMISSIONI, gli ENTI GESTORI DEVONO comunicare se oltre alle COMMISSIONI DI GESTIONE e ai COSTI DI NEGOZIAZIONE sono state dedotte altre spese.
- 4.A.17. Gli ENTI GESTORI DEVONO comunicare che sono disponibili a richiesta INFORMAZIONI AGGIUNTIVE in merito alle politiche di calcolo e di presentazione dei rendimenti.
- 4.A.18. A partire dal 1° gennaio 2006 gli ENTI GESTORI DEVONO comunicare se e per quali periodi si sono avvalsi di consulenti.
- 4.A.19. Gli ENTI GESTORI DEVONO comunicare tutti gli eventi più significativi che potrebbero aiutare un potenziale cliente ad interpretare le performance passate.
- 4.A.20. Gli ENTI GESTORI DEVONO comunicare la DESCRIZIONE DEI COMPOSITI.
- 4.A.21. Se un ENTE GESTORE viene ridefinito, l'ENTE GESTORE DEVE comunicare la data e la motivazione di tale cambiamento.
- 4.A.22. Se un ENTE GESTORE ridefinisce un COMPOSITO, DEVE comunicare la data e la motivazione di tale cambiamento. Non è permesso effettuare cambiamenti ai COMPOSITI in modo retroattivo.
- 4.A.23. L'ENTE GESTORE DEVE comunicare qualsiasi cambiamento alla denominazione di un COMPOSITO.

4.A.24. L'ENTE GESTORE DEVE comunicare la DATA DI CREAZIONE di un COMPOSITO.

4.A.25. L'ENTE GESTORE DEVE comunicare se, antecedente al 1° gennaio 2010, non è stata utilizzata la valutazione del PORTAFOGLIO a fine mese o in occasione dell'ultimo giorno lavorativo del mese.

4.A.26. L'ENTE GESTORE DEVE comunicare quale misura di DISPERSIONE viene presentata.

4.B. Informativa - Raccomandazioni

4.B.1. Se una casa madre è formata da una molteplicità di ENTI GESTORI, ogni ENTE GESTORE all'interno della casa madre è incoraggiato a comunicare l'elenco degli altri ENTI GESTORI appartenenti alla stessa casa madre.

4.B.2. Gli ENTI GESTORI DOVREBBERO comunicare quando un cambiamento nella metodologia di calcolo o nella fonte di valutazione impatta sulla performance dei rendimenti di un COMPOSITO.

4.B.3. Gli ENTI GESTORI che sono stati sottoposti ad una verifica DOVREBBERO aggiungere una informativa alla presentazione dei loro COMPOSITI dichiarante che l'ENTE GESTORE è stato sottoposto a verifica e, nel caso in cui la presentazione del COMPOSITO includa risultati di esercizi che non sono stati oggetto della verifica, specificare quali periodi sono stati oggetto di verifica.

5. PRESENTAZIONE E RELATIVE ILLUSTRAZIONI

5.A. Presentazione e relative illustrazioni - Obblighi

5.A.1. DEVONO essere presentati i seguenti dati relativamente a ciascun COMPOSITO:

- a. Almeno cinque anni di risultati conformi agli standard GIPS (oppure i dati relativi al periodo a partire dal quale l'ENTE GESTORE o il COMPOSITO ha cominciato ad operare, se l'ENTE GESTORE o il COMPOSITO esistono da meno di cinque anni); dopo aver presentato i dati relativi a cinque anni, gli ENTI GESTORI sono tenuti ad aggiungere un anno di performance fino a raggiungere dieci anni di dati. (Per esempio, dopo aver presentato cinque anni di risultati di performance 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, e o la percentuale del TOTALE DELLE ATTIVITÀ GESTITE rappresentata dai singoli COMPOSITI o l'ammontare TOTALE DELLE ATTIVITÀ GESTITE dall'ENTE GESTORE alla fine di ogni anno. Se il COMPOSITO contiene 5 portafogli o meno non è OBBLIGATORIO specificare il numero di PORTAFOGLI.
- d. Una misura della DISPERSIONE dei rendimenti dei singoli PORTAFOGLI per ogni anno. Se il COMPOSITO contiene 5 portafogli o meno per l'intero anno non è OBBLIGATORIO specificare la misura di DISPERSIONE.

5.A.2. Gli ENTI GESTORI possono collegare serie di rendimenti non conformi ai GIPS a quelli conformi purché gli ENTI GESTORI medesimi rispettino gli OBBLIGHI di comunicazione relativi a performance non conformi e dopo il 1° gennaio 2000 presentino solo rendimenti conformi. (Ad esempio, un ENTE GESTORE esistente sin dal 1995 che intendesse presentare tutta la sua storia e dichiarare la conformità dal 1° gennaio 2005 DEVE presentare una storia di rendimenti conforme ai GIPS dal 1° gennaio 2000 e rispondere agli OBBLIGHI di comunicazione per il periodo di non conformità che precede il 1° gennaio 2000.)

5.A.3. I rendimenti dei PORTAFOGLI e dei COMPOSITI per i periodi inferiori ad un anno non devono essere annualizzati.

5.A.4. a. I risultati di performance di un ENTE GESTORE o di una sua affiliata che non esistono più DEVONO essere usati come dati storici di una consociata o di un nuovo ENTE GESTORE e devono essere correlati ai risultati attuali se:

- i. sostanzialmente tutti i soggetti che assumono decisioni in materia di investimento sono dipendenti del nuovo ENTE GESTORE (es. dipartimento di ricerca, gestori di PORTAFOGLIO e altre figure di staff),
- ii. lo staff e il processo decisionale rimane integro e indipendente nel nuovo ENTE GESTORE, e
- iii. il nuovo ENTE GESTORE può documentare e supportare la performance presentata.

- b. Il nuovo ENTE GESTORE DEVE comunicare che le performance ottenute dal precedente ENTE GESTORE sono collegate a quelle del nuovo.
 - c. In aggiunta ai punti 5.A.4.a e 5.A.4.b nel caso di fusione di un ENTE GESTORE con un altro già esistente, le performance dei COMPOSITI di entrambi DEVONO essere unite in un unico rendimento se tutte le attività del precedente COMPOSITO dell'ENTE GESTORE sono trasferite al nuovo ENTE GESTORE.
 - d. 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.5 A partire dal 1° gennaio 2006, se un COMPOSITO include o viene formato utilizzando delle PORZIONI mono-attività di PORTAFOGLI multi-attività, nella presentazione DEVE essere indicata la percentuale del COMPOSITO rappresentata da ogni PORZIONE relativamente ad ogni periodo.
- 5.A.6. Il RENDIMENTO TOTALE del BENCHMARK (cd TOTAL RETURN) che riflette la strategia di investimento o il mandato rappresentato dal COMPOSITO DEVE essere presentato per ogni annualità. Se non viene presentato un BENCHMARK, ne DEVONO essere spiegati i motivi. Se l'ENTE GESTORE cambia BENCHMARK DEVE comunicare 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.A.7. Se un COMPOSITO contiene PORTAFOGLI ai quali non vengono applicate commissioni, l'ENTE GESTORE DEVE presentare, alla fine di ogni anno, il peso nel COMPOSITO di tali PORTAFOGLI.

5.B. Presentazione e relative illustrazioni - Raccomandazioni

- 5.B.1. Viene RACCOMANDATO che gli ENTI GESTORI presentino i seguenti punti:
- a) i risultati del COMPOSITO al lordo delle COMMISSIONI DI GESTIONE e di quelle AMMINISTRATIVE 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) grafici e tabelle con le informazioni specifiche RICHIESTE o RACCOMANDATE dagli standard GIPS;
 - e) i rendimenti trimestrali e/o quelli di periodi più brevi;
 - f) i rendimenti annualizzati del COMPOSITO e del BENCHMARK per periodi superiori ai 12 mesi;
 - g) i pesi dei paesi e dei settori economici nei quali è divisibile il COMPOSITO.
- 5.B.2. Si RACCOMANDA che l'ENTE GESTORE presenti a livello di COMPOSITO le principali misure del rischio, quali il beta, il tracking error, la modified duration, l'information ratio, lo Sharpe ratio, il Treynor ratio, i rating di credito, il value at risk (VaR), e la volatilità sia del COMPOSITO che del BENCHMARK.
- 5.B.3. Oltre alla presentazione - ai fini della conformità - dei 5 anni di performance, l'ENTE GESTORE è incoraggiato a conformare qualsiasi parte rimanente della propria storia agli Standard. (Questo non preclude l'OBBLIGO che l'ENTE GESTORE DEVE annualmente aggiungere un anno di performance alla propria storia fino al raggiungimento di una serie storica di almeno 10 anni.)

6. ATTIVITÀ IMMOBILIARI

Le seguenti disposizioni si applicano al calcolo e alla presentazione relativi alle ATTIVITÀ IMMOBILIARI. Le norme sulle ATTIVITÀ IMMOBILIARI integrano gli OBBLIGHI e le RACCOMANDAZIONI degli standard GIPS (illustrati nelle Sezioni dal II.0. al II.5.), ad eccezione delle norme in materia di ATTIVITÀ IMMOBILIARI che prevalgono sulle vigenti disposizioni dei GIPS concernenti le valutazioni: II.6.A.1, II.6.A.2, II.6.B.1 e II.6.B.2. Tra le tipologie d'investimento che non sono considerate ATTIVITÀ IMMOBILIARI, e che pertanto sono trattate in altre sezioni, rientrano:

- i titoli azionari del comparto IMMOBILIARE scambiati in Borsa, compresi i titoli quotati emessi da società quotate;
- i titoli ipotecari del settore commerciale (*"Commercial mortgage-backed securities o CMBS"*);
- i titoli emessi a fronte di debiti contratti da privati, ivi compresi i finanziamenti su immobili residenziali e non

residenziali i cui rendimenti previsti dipendano esclusivamente dai tassi d'interesse stabiliti per contratto, senza alcuna partecipazione alle performance delle ATTIVITÀ IMMOBILIARI sottostanti.

18

Qualora un PORTAFOGLIO comprenda una combinazione di investimenti in ATTIVITÀ IMMOBILIARI e di altri investimenti in ATTIVITÀ non considerate IMMOBILIARI, i suddetti OBBLIGHI e RACCOMANDAZIONI si applicano alla sola componente di ATTIVITÀ IMMOBILIARI del PORTAFOGLIO; qualora l'ENTE GESTORE faccia della componente ATTIVITÀ IMMOBILIARI del PORTAFOGLIO una componente a sé stante, DEVONO applicarsi le disposizioni dei GIPS sulle PORZIONI DI PORTAFOGLIO (si veda il paragrafo II.3.A.7).

6.A Dati di input sulle Attività Immobiliari - Obblighi

- 6.A.1 Gli investimenti in ATTIVITÀ IMMOBILIARI DEVONO essere valutati al VALORE DI MERCATO almeno una volta ogni 12 mesi. A partire dal 1° gennaio 2008, gli investimenti in ATTIVITÀ IMMOBILIARI DEVONO essere valutati con cadenza almeno trimestrale.
- 6.A.2 Gli investimenti in ATTIVITÀ IMMOBILIARI DEVONO essere valutati, almeno una volta ogni 36 mesi, da un ESPERTO O PERITO IMMOBILIARE INDIPENDENTE, ISCRITTO AD UN ALBO PROFESSIONALE O COMUNQUE ADEGUATAMENTE QUALIFICATO. Nei mercati in cui non siano disponibili esperti o periti professionalmente idonei o debitamente abilitati, e in cui non operino esperti o periti di altri paesi dotati di tali caratteristiche, il soggetto responsabile della valorizzazione prenderà i necessari provvedimenti per assicurare che si faccia uso unicamente di periti immobiliari debitamente qualificati.

6.B Dati di input sulle Attività Immobiliari - Raccomandazioni

- 6.B.1 Gli investimenti in ATTIVITÀ IMMOBILIARI DOVREBBERO essere valutati con cadenza almeno trimestrale.
- 6.B.2 Gli investimenti in ATTIVITÀ IMMOBILIARI DOVREBBERO essere valutati da un esperto o perito indipendente almeno una volta ogni 12 mesi.
- 6.B.3 Nel calcolo del TASSO INTERNO DI RENDIMENTO gli ENTI GESTORI DOVREBBERO utilizzare flussi di cassa almeno su base trimestrale.

6.A Comunicazione dei dati sulle Attività Immobiliari - Obblighi

- 6.A.3 Oltre agli altri OBBLIGHI di comunicazione previsti dagli standard GIPS, le presentazioni delle performance degli investimenti in ATTIVITÀ IMMOBILIARI DEVONO riportare i seguenti dati:
 - a. il metodo di calcolo dei rendimenti dei diversi componenti, vale a dire se i rendimenti dei componenti sono (1) calcolati separatamente utilizzando RENDIMENTI TIME WEIGHTED concatenati, o (2) rettificati in modo tale che la somma del RENDIMENTO DA ENTRATE e del RENDIMENTO DEL CAPITALE sia pari al RENDIMENTO TOTALE [corretto nel mese di settembre 2005];
 - b. la portata della discrezionalità spettante all'ENTE GESTORE;
 - c. i metodi e le procedure di valutazione (ad es. il modello di valutazione dei flussi di cassa attualizzati, le metodologie basate sulla capitalizzazione dei redditi o sulla comparazione di operazioni similari avvenute sul mercato (cosiddetto metodo comparativo), la valutazione del debito residuo nel calcolo del valore delle ATTIVITÀ IMMOBILIARI acquisite mediante utilizzo della leva finanziaria);
 - d. l'intervallo dei rendimenti dei singoli conti inclusi nel COMPOSITO;
 - e. la fonte delle valutazioni effettuate nei diversi esercizi (ossia se siano state eseguite da un perito esterno, se si tratti di VALUTAZIONI INTERNE o se i valori siano stati comunicati da una società di gestione terza);
 - f. la percentuale del VALORE DI MERCATO totale degli elementi inclusi in un COMPOSITO (ponderati in base ai valori e non equiponderati) valutato in ciascun esercizio da una PERIZIA ESTERNA rispetto al valore totale delle ATTIVITÀ IMMOBILIARI;
 - g. la frequenza con la quale gli investimenti in ATTIVITÀ IMMOBILIARI sono valutati da periti esterni.

6.B Informativa sulle Attività Immobiliari- Raccomandazioni

- 6.B.4 Qualora vengano pubblicati i TASSI DI RENDIMENTO INTERNO da inizio gestione, gli ENTI GESTORI DOVREBBERO comunicare il periodo temporale coperto e la frequenza dei flussi di cassa utilizzati nel calcolo.

6.A Presentazione e relative illustrazioni sulle Attività Immobiliari - Obblighi

6.A.4 I redditi e le plusvalenze sul capitale DEVONO essere presentati in aggiunta al RENDIMENTO TOTALE.

6.B Presentazione e relative illustrazioni sulle Attività Immobiliari - Raccomandazioni

6.B.5 Laddove disponibili, DOVREBBERO essere presentate le componenti capitale e reddito del relativo BENCHMARK IMMOBILIARE.

6.B.6 SI RACCOMANDA agli ENTI GESTORI di presentare il TASSO INTERNO DI RENDIMENTO dei COMPOSITI da inizio gestione.

6.B.7 SI RACCOMANDA la presentazione dei seguenti elementi, particolarmente nel caso in cui la società di gestione disponga del controllo sui tempi dei versamenti delle varie tranches di capitale da parte degli investitori durante il periodo iniziale di acquisizione del fondo o del PORTAFOGLIO:

- a. RENDIMENTO TIME WEIGHTED E TASSO INTERNO DI RENDIMENTO AL LORDO e AL NETTO DELLE COMMISSIONI (compresi gli incentivi) su base annua, a partire dalla data di inizio gestione sino all'ultimo anno di resoconto dei COMPOSITI (con il valore terminale basato sul VALORE DI MERCATO FINALE delle attività incluse nel COMPOSITO);
- b. RENDIMENTO TIME WEIGHTED E TASSO INTERNO DI RENDIMENTO AL LORDO e AL NETTO DELLE COMMISSIONI (compresi gli incentivi) su base annua a partire dalla data di inizio gestione sino all'ultimo anno di resoconto dei COMPOSITI (sulla base dei soli flussi di cassa realizzati, con esclusione delle plusvalenze non realizzate);
- c. inoltre, altri criteri di misurazione della performance potranno fornire utili informazioni supplementari sia agli investitori esistenti che a quelli potenziali. Le norme GIPS in tema di PRIVATE EQUITY (si consulti lo standard GIPS II.7) forniscono indicazioni su tali criteri supplementari, come i MULTIPLI d'investimento e DI REALIZZO e gli indici del CAPITALE VERSATO.

7. PRIVATE EQUITY

Le seguenti disposizioni si applicano al calcolo e alla presentazione degli investimenti in PRIVATE EQUITY che non siano FONDI APERTI o A REINVESTIMENTO DEI PROVENTI (i cosiddetti EVERGREEN FUNDS), che DEVONO ottemperare alle disposizioni generali dei GIPS. Le norme in materia di PRIVATE EQUITY integrano tutti gli elementi OBBLIGATORI e RACCOMANDATI degli standard GIPS (illustrati negli articoli da II.0. a II.5), fatta eccezione per le presenti disposizioni sugli investimenti in PRIVATE EQUITY, che prevalgono sull'attuale normativa dei GIPS in materia di valutazioni (II.7.A.1 e II.7.B.1), metodi di calcolo (II.7.A.2 e II.7.A.3), commissioni (II.7.A.4 e II.7.A.5) e presentazioni e resoconti dei rendimenti (II.7.A.20).

7.A Dati di input degli investimenti in Private Equity - Obblighi

7.A.1 Gli investimenti in PRIVATE EQUITY DEVONO essere valutati (preferibilmente con cadenza trimestrale e comunque almeno una volta all'anno) ai sensi dei Criteri di valutazione previsti dai GIPS per gli investimenti in PRIVATE EQUITY riportati nell'Appendice D.

7.B Dati di input degli investimenti in Private Equity - Raccomandazioni

7.B.1 Gli investimenti in PRIVATE EQUITY DOVREBBERO essere valutati con cadenza trimestrale.

7.A Metodologia di calcolo degli investimenti in Private Equity - Obblighi

7.A.2 Gli ENTI GESTORI DEVONO calcolare il TASSO DI INTERNO RENDIMENTO su base annua a partire dalla data di inizio gestione (cosiddetto "SI-IRR").

7.A.3 Ciascun SI-IRR su base annua DEVE essere calcolato utilizzando i flussi di cassa giornalieri o mensili nonché la valutazione del portafoglio residuo non liquidato alla fine del periodo. Le DISTRIBUZIONI di titoli azionari DEVONO essere valutate al momento della DISTRIBUZIONE.

7.A.4 I RENDIMENTI AL NETTO DELLE COMMISSIONI DEVONO essere calcolati al netto delle COMMISSIONI DI GESTIONE, del "CARRIED INTEREST", e delle SPESE DI TRANSAZIONE.

- 7.A.5 Tutti i rendimenti delle SOCIETA' DI CONSULENZA DEGLI INVESTIMENTI DEVONO essere al netto di tutte le commissioni sottostanti ai singoli veicoli di investimento e del "CARRIED INTEREST". I RENDIMENTI AL NETTO DELLE COMMISSIONI DEVONO inoltre essere al netto di tutte le commissioni e spese delle SOCIETA' DI CONSULENZA DEGLI INVESTIMENTI e del "CARRIED INTEREST".

7.A. Costruzione dei compositi di investimenti in private equity - Obblighi

- 7.A.6 Tutti gli investimenti in FONDI CHIUSI D'INVESTIMENTO di PRIVATE EQUITY, ivi compresi a titolo d'esempio i fondi di fondi, le partnerships, o gli INVESTIMENTI DIRETTI, DEVONO essere inclusi in un COMPOSITO definito in base alla strategia e all'ANNO INIZIALE DI RIFERIMENTO.
- 7.A.7 Gli investimenti in partnerships o fondi, gli INVESTIMENTI DIRETTI e gli investimenti in FONDI APERTI D'INVESTIMENTO in PRIVATE EQUITY (ad esempio i fondi "EVERGREEN") DEVONO essere inclusi in differenti COMPOSITI.

7.A. Informativa sugli investimenti in Private Equity - Obblighi

- 7.A.8 Gli ENTI GESTORI DEVONO comunicare l'ANNO INIZIALE DI RIFERIMENTO dei COMPOSITI.
- 7.A.9 Gli ENTI GESTORI DEVONO comunicare la data finale di realizzo (liquidazione) di tutti i COMPOSITI non più in essere.
- 7.A.10 Gli ENTI GESTORI DEVONO comunicare le plus/minusvalenze non realizzate dei COMPOSITI nell'esercizio più recente.
- 7.A.11 Gli ENTI GESTORI DEVONO comunicare il CAPITALE IMPEGNATO complessivo dei COMPOSITI nell'esercizio più recente.
- 7.A.12 Gli ENTI GESTORI DEVONO comunicare i metodi di valutazione applicati nell'esercizio più recente agli investimenti in PRIVATE EQUITY. Le eventuali variazioni della base o del metodo di valutazione rispetto al periodo precedente DEVONO essere comunicate.
- 7.A.13 Qualora la presentazione si conformi a criteri guida di valutazione regionali o locali in aggiunta ai Criteri di valutazione previsti dai GIPS per gli investimenti in PRIVATE EQUITY, gli ENTI GESTORI DEVONO comunicare quali criteri guida regionali o locali siano stati utilizzati.
- 7.A.14 Gli ENTI GESTORI DEVONO documentare le procedure di verifica delle valutazioni da loro utilizzate e dichiarare che le procedure sono tenute a disposizione di chi ne faccia richiesta.
- 7.A.15 Gli ENTI GESTORI DEVONO comunicare la definizione della strategia d'investimento dei COMPOSITI (per esempio fase iniziale, sviluppo, acquisizione, generalista, turnaround, mezzanine, vocazione geografica, middle market, transazioni importanti).
- 7.A.16 Qualora si faccia uso di un BENCHMARK, gli ENTI GESTORI DEVONO comunicare il metodo di calcolo di tale BENCHMARK.
- 7.A.17 Qualora la valutazione degli investimenti compresi in un COMPOSITO si avvalga di una base di valutazione diversa da quella presunta di realizzo (FAIR VALUE), gli ENTI GESTORI DEVONO giustificare nella presentazione dell'esercizio più recente il motivo per cui non si è fatto uso di tale valutazione. Inoltre gli ENTI GESTORI DEVONO comunicare i seguenti dati:
- a. il valore degli investimenti non valutati al FAIR VALUE rispetto al valore totale del fondo,
 - b. il numero dei titoli in portafoglio non valutati al FAIR VALUE,
 - c. il valore assoluto degli investimenti non valutati al FAIR VALUE.
- 7.A.18 Gli ENTI GESTORI DEVONO comunicare se il calcolo del SI-IRR utilizza flussi cassa giornalieri o mensili.
- 7.A.19 Qualora la chiusura dell'esercizio di un ENTE GESTORE non coincida con la fine dell'anno solare, DEVE essere indicata la data di chiusura dell'esercizio.

7.A Presentazioni e relative illustrazioni degli investimenti in Private Equity - Obblighi

- 7.A.20 Gli ENTI GESTORI DEVONO comunicare i SI-IRR dei COMPOSITI su base annua, sia AL LORDO che AL NETTO DELLE COMMISSIONI, in ciascun esercizio partendo dalla data d'inizio gestione.
- 7.A.21 Per ciascun esercizio gli ENTI GESTORI DEVONO comunicare:

- a. il CAPITALE VERSATO sino a quella data (VERSAMENTI complessivi);
- b. il CAPITALE complessivo attualmente INVESTITO;
- c. le DISTRIBUZIONI di capitale complessive sino alla data in questione.

7.A.22 In ciascun esercizio oggetto della presentazione gli ENTI GESTORI DEVONO comunicare i seguenti indici:

- a. rapporto tra VALORE TOTALE e CAPITALE VERSATO (MULTIPLO DEGLI INVESTIMENTI o TVPI);
- b. rapporto tra DISTRIBUZIONI complessive e CAPITALE VERSATO (MULTIPLO DI REALIZZO o DPI);
- c. rapporto tra CAPITALE VERSATO e CAPITALE IMPEGNATO (MULTIPLO PIC);
- d. rapporto tra VALORE RESIDUO e CAPITALE VERSATO (RVPI).

7.A.23 Qualora venga indicato un BENCHMARK, il SI-IRR complessivo su base annua del BENCHMARK caratterizzato dalla stessa strategia e dallo stesso ANNO INIZIALE DI RIFERIMENTO del COMPOSITO DEVE essere presentato facendo riferimento agli stessi esercizi del COMPOSITO. Qualora non venga indicato alcun BENCHMARK, la presentazione DEVE indicare i motivi della mancata indicazione di un BENCHMARK.

7.B Presentazioni e relative illustrazioni degli investimenti in Private Equity - Raccomandazioni

7.B.2 Gli ENTI GESTORI DOVREBBERO indicare la durata media degli investimenti (società in PORTAFOGLIO) per tutta la durata del COMPOSITO.

III. VERIFICA

22

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 DOVREBBERO 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 procedure di verifica, l'IPC mira ad incoraggiare una ampia accettazione della verifica stessa.

Le procedure di verifica sono vivamente incoraggiate e ci si aspetta diventino obbligatorie nel prossimo futuro. L'IPC rivaluterà tutti gli aspetti relativi alle procedure di verifica obbligatorie entro il 2010 e darà al settore un tempo sufficiente per introdurre i necessari cambiamenti.

A. PORTATA E SCOPI DELLA VERIFICA

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 gli OBBLIGHI 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 non può essere emanata per un singolo COMPOSITO.

2. La verifica da parte di un terzo dà credibilità alla dichiarazione di conformità e suffraga i principi guida generali di un'informativa completa e di una rappresentazione corretta della performance degli investimenti.
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 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 controllare 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 dal CFA Institute e dall'Investment Performance Council che saranno resi disponibili sia attraverso il sito web del CFA Institute (www.cfainstitute.org) che con il *GIPS Handbook*. Tutti i chiarimenti e le informazioni aggiornate devono essere prese in considerazione in occasione della richiesta di un ENTE GESTORE di adottare gli standard.
 - c. Conoscenza degli Standard sulla performance. I verificatori debbono essere a conoscenza 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 dell'ENTE GESTORE. 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 TIME-WEIGHTED 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 della leva e di altri derivati; e
 - 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 liquidità (es. sottoscrizioni, rimborsi, dividendi, interessi, commissioni e imposte), è in linea con l'impostazione desiderata e se può produrre 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 se
- 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 dall'ENTE 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 coerenti 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 per iscritto dall'ENTE 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, nella scelta del campione da esaminare, DOVREBBERO 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 dell'ENTE GESTORE (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 che DOVREBBERO essere adottati 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 previsti dalle direttive interne dell'ENTE GESTORE per i conti non più operativi;
 - iii. gli obiettivi definiti nel contratto di gestione siano in linea con la DEFINIZIONE DI COMPOSITO data dall'ENTE GESTORE 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 (ad es. il RENDIMENTO TIME-WEIGHTED) 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 rendimenti 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 avallare la dichiarazione di verifica. Essi debbono farsi dare dall'ENTE GESTORE 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 III.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 sostenere che una verifica è stata effettuata 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 - ESEMPI DI PRESENTAZIONI CONFORMI AI GIPS

26

ESEMPIO 1

Ente gestore ABC
Composito Bilanciato
1 gennaio 1995 - 31 dicembre 2004

Anno	Rendimento al lordo delle commissioni (%)	Rendimento al netto delle commissioni (%)	Rendimento del Benchmark (%)	Numero dei portafogli	Dispersione del composito (%)	Totale attività del composito (mil CAD)	Totale attività gestite (mil CAD)
1995	16,0	15,0	14,1	26	4,5	165	236
1996	2,2	1,3	1,8	32	2,0	346	235
1997	22,4	21,5	24,1	38	5,7	344	529
1998	7,1	6,2	6,0	45	2,8	445	695
1999	8,5	7,5	8,0	48	3,1	520	839
2000	-8,0	-8,9	-8,4	49	2,8	505	1014
2001	-5,9	-6,8	-6,2	52	2,9	499	995
2002	2,4	1,6	2,2	58	3,1	525	1125
2003	6,7	5,9	6,8	55	3,5	549	1225
2004	9,4	8,6	9,1	59	2,5	575	1290

L'ente gestore ABC ha redatto e presentato questa relazione conformemente ai Global Investment Performance Standards (GIPS®).

Note:

- L'ente gestore ABC è un gestore di portafogli bilanciati che investe esclusivamente in titoli canadesi. L'ente gestore ABC è definito come un ente gestore indipendente non facente parte di alcun gruppo.
Nel periodo dal 2000 al 2004, l'ente gestore ABC è stato sottoposto a verifica da parte della Verification Services Inc. Una copia della relazione di verifica è disponibile a richiesta. Informazioni aggiuntive riguardanti le politiche aziendali e le procedure di calcolo e di presentazione delle performance sono disponibili a richiesta.
- Il composito include tutti i portafogli bilanciati non tassabili con una asset allocation composta per il 30% dall'indice S&P TSX e per il 70% dall'indice Scotia Canadian Bond Index Fund, con una deviazione massima rispetto alla posizione neutrale di +/- 10%.
- Il benchmark è costituito per il 30% dall'indice S&P TSX e per il 70% dall'indice Scotia Canadian Bond Index Fund ribilanciati mensilmente.
- La divisa di riferimento per il calcolo dei rendimenti e per la presentazione della performance è il dollaro canadese.
- I rendimenti lordi sono presentati al lordo delle commissioni di gestione e di custodia, ma al netto dei costi di negoziazione. I rendimenti sono presentati al netto delle ritenute fiscali non recuperabili. I rendimenti netti sono calcolati deducendo lo 0,25% (pari alla commissione più onerosa) dal rendimento lordo trimestrale del composito. Le commissioni di gestione sono come segue: 1,00% sui primi 25 milioni di dollari canadesi; 0,60% per importi superiori.
- Questo composito è stato creato nel febbraio del 1995. Una lista completa e la descrizione dei compositi dell'ente gestore sono disponibili a richiesta.
- Nel periodo dal 1995 al 1996 l'ente gestore ABC non era conforme agli standard GIPS in quanto i portafogli venivano valutati annualmente.
- La dispersione viene calcolata utilizzando la media semplice dello scarto quadratico medio di tutti i portafogli inclusi - per l'intero anno - nel composito.

Società di gestione DEF
Composito Azionario Globale con Benchmark MSCI World, mandate a gestione attiva

Periodo	Valuta di riferimento CHF		Numero dei portafogli	Data di creazione 01 luglio 1999		
	Rendimento (%)	Rendimento del Benchmark MSCI World (total return) in CHF (%)		Dispersione del composito (intervallo)	Totale attività del composito (milioni)	Percentuale delle attività gestite (%)
2004	18,0	19,6	6	0,2	84,3	<0,1
2003	-35,3	-33,0	8	0,7	126,6	0,1
2002	-16,0	-14,5	8	1,5	233,0	0,2
2001	-13,5	-11,8	7	1,3	202,1	0,2
2000	60,2	46,1	<5	N/A	143,7	0,2
1999	21,3	17,5	<5	N/A	62,8	<0,1
1998	22,5	26,3	<5	N/A	16,1	<0,1

Dichiarazione di conformità

L'ente gestore DEF ha redatto e presentato questa relazione conformemente ai Global Investment Performance Standards (GIPS®).

Definizione dell'ente gestore

L'ente gestore DEF è una società di gestione indipendente fondata nel 1997. L'ente gestore DEF gestisce una serie di patrimoni azionari, obbligazionari e bilanciati per conto di una clientela prevalentemente svizzera e di altri paesi europei. Ulteriori informazioni concernenti le strategie di calcolo e di presentazione della performance adottate dalla società sono disponibili a richiesta.

Benchmark

È possibile che il composito e il benchmark utilizzino diverse fonti di prezzo relativamente ai tassi di cambio.

Commissioni

Le performance presentate si intendono al lordo delle commissioni di gestione e di custodia e delle ritenute fiscali alla fonte, e al netto di tutti i costi di negoziazione.

Elenco dei compositi

Sono disponibili a richiesta l'elenco completo dei compositi e la loro descrizione.

Verifica

In tutti gli anni dal 1998 al 2003 l'ente gestore DEF è stato sottoposto a verifica da un verificatore indipendente.

Tabella commissionale

Ai clienti con patrimoni in gestione sino a 50 milioni di franchi svizzeri viene applicata una commissione di gestione fissa annua pari allo 0,35%.

Investimento minimo richiesto

La dimensione minima dei portafogli inclusi nel composito Equities World BM MSCI è di 1 milione di franchi svizzeri.

Esempio 3

Tabella dei risultati di performance
Società di gestione immobiliare XYZ
Composito Immobiliare "Core"

1 gennaio 1995 – 31 dicembre 2004

Anno	Rendimenti al lordo delle commissioni				Intervallo dei rendimenti	Dispersione del composito	NCREIF Property Index Benchmark	Numero dei portafogli	Composito alla fine dell'anno			Totale attività gestite (milioni USD)	Percentuale delle attività
	Rendimento da entrate	Rendimento del capitale	Totale	Totale					Attività nette (milioni USD)	Percentuale di Leva	Valutazione esterna		
1995	5,1%	-4,0%	0,8%	0,7-1,0	NA	-5,6%	<5	\$ 79	43%	100%	\$ 950	8%	
1996	5,5%	-0,9%	4,5%	4,0-5,0	NA	-4,3%	<5	\$ 143	49%	100%	\$ 989	14%	
1997	6,9%	-1,5%	5,3%	5,0-5,4	NA	1,4%	<5	\$ 217	56%	100%	\$ 1.219	18%	
1998	8,1%	0,9%	9,1%	8,9-9,7	NA	6,4%	<5	\$ 296	54%	100%	\$ 1.375	22%	
1999	8,9%	1,7%	10,8%	9,9-11,0	NA	7,5%	<5	\$ 319	50%	100%	\$ 1.425	22%	
2000	9,0%	0,5%	9,6%	9,1-10,9	0,7	10,3%	5	\$ 367	45%	100%	\$ 1.532	24%	
2001	9,1%	1,2%	10,5%	10,0-10,7	0,3	13,9%	5	\$ 349	39%	100%	\$ 1.712	20%	
2002	7,9%	1,8%	9,9%	9,8-10,5	0,3	16,3%	6	\$ 398	31%	100%	\$ 1.796	22%	
2003	8,5%	2,9%	11,5%	10,9-12,0	0,5	11,1%	6	\$ 425	28%	100%	\$ 1.924	22%	
2004	8,2%	2,5%	10,8%	9,9-11,8	0,8	12,0%	7	\$ 432	22%	100%	\$ 1.954	22%	

Rendimenti time - weighted su base annua dall'inizio della gestione
 7,7% 0,5% 8,0%

Tasso interno di rendimento su base annua dall'inizio della gestione
 7,8%

Esempio 3: Società di gestione immobiliare XYZ

INFORMATIVA

Dichiarazione di conformità

La Società di gestione immobiliare XYZ ha redatto e presentato questa relazione conformemente ai Global Investment Performance Standards (GIPS®).

Ente gestore

La Società di gestione immobiliare XYZ (l' "Ente gestore"), una società controllata da ABC Capital, Inc., è una società di consulenza autorizzata ai sensi dell'Investment Advisors Act del 1940. L'Ente gestore esercita una completa discrezionalità sulla selezione, patrimonializzazione, gestione e liquidazione degli investimenti sia in immobili posseduti direttamente che in joint venture. Un elenco completo e una descrizione dei compositi dell'Ente gestore sono disponibili a richiesta.

Il Composito

Il Composito immobiliare "Core" (il "Composito") comprende tutti i portafogli correnti, del valore minimo iniziale di 10 milioni di USD, gestiti discrezionalmente dall'Ente gestore, a fronte del pagamento di commissioni, in base a una strategia di investimento e di rischio indirizzata prevalentemente a redditi cedolari o da dividendo. I portafogli inizialmente inclusi nel composito possono essere successivamente esclusi qualora il loro patrimonio scenda al di sotto del minimo previsto a causa di distribuzioni di capitale. La creazione del Composito risale al 1998. La dispersione del composito viene misurata mediante la deviazione standard dei rendimenti dei portafogli, ponderata in base al patrimonio.

Valutazione

Gli attivi sono valutati ogni trimestre dall'Ente gestore e stimati con cadenza annuale da un Membro indipendente dell'associazione dei periti immobiliari. Le valutazioni immobiliari, sia interne sia esterne, si basano in primo luogo sull'utilizzo del tasso di sconto di mercato alle proiezioni dei flussi di cassa futuri (al netto della leva finanziaria) e ai valori finali capitalizzati in base al periodo atteso di detenzione di ciascun immobile. I mutui e/o i leasing immobiliari, le obbligazioni e i finanziamenti sono espressi al valore di mercato sulla base dei tassi d'interesse correnti per finanziamenti immobiliari comparabili, qualora le condizioni dei finanziamenti in essere escludano il rimborso immediato. Le eventuali commissioni sul rimborso, se previste, sono calcolate facendo riferimento all'anno previsto per la vendita.

Calcolo dei Rendimenti

I rendimenti presentati sono denominati in dollari Americani e sono al netto della leva finanziaria. I rendimenti del composito sono calcolati sulla base di una media ponderata dei patrimoni basata sui valori di inizio periodo. I rendimenti includono la liquidità e gli strumenti monetari e i relativi interessi. Il rendimento prodotto dagli interessi si basa sulla rilevazione del reddito maturato e incassato, per competenza. Gli investimenti in linea capitale, le migliorie dei locatari e le commissioni di locazione sono capitalizzati e inclusi nel costo del bene immobile, non sono ammortizzati, sono riconciliati nel quadro della procedura di valutazione e sono inclusi nella componente di rendimento del capitale. I rendimenti di reddito e capitale possono non corrispondere ai rendimenti totali per effetto della composizione dei rendimenti trimestrali. I rendimenti annui sono calcolati componendo i rendimenti trimestrali time-weighted. I rendimenti time-weighted annualizzati da inizio gestione prevedono che il valore finale (terminal value) sia calcolato in base al valore di mercato finale del patrimonio netto del Composito. Nel calcolo del tasso interno di rendimento da inizio gestione si tiene conto degli apporti degli investitori e delle distribuzioni loro erogate a partire dal 1° gennaio 1995, nonché di un valore finale (terminal value) pari al valore finale di mercato del composito al 31 dicembre 2004. Il calcolo del tasso interno di rendimento (IRR) si basa sui flussi di cassa mensili. Ulteriori informazioni concernenti le modalità di calcolo e di presentazione dei rendimenti ai sensi degli standard GIPS sono disponibili a richiesta.

Commissioni di gestione

Taluni portafogli pagano commissioni di incentivo comprese tra il 10% e il 20% sulla differenza tra il tasso interno di rendimento (IRR) e il rendimento dell'indice di riferimento prescelto. Attualmente le commissioni annuali di gestione sono le seguenti:

sino a 30 milioni di USD: 1,6%

da 30 a 50 milioni di USD: 1,3%

oltre 50 milioni di USD: 1,0%

L'Indice immobiliare NCREIF

I valori dell'indice immobiliare del National Council of Real Estate Investment Fiduciaries (NCREIF) sono stati reperiti da fonti pubbliche. L'indice immobiliare NCREIF non prevede l'utilizzo della leva finanziaria, comprende varie tipologie di proprietà immobiliari ed esclude la liquidità nonché gli altri attivi e passivi, redditi e costi diversi da quelli immobiliari. Il metodo di calcolo dell'indice non corrisponde a quello utilizzato per il Composito in quanto l'indice di riferimento calcola il rendimento totale con cadenza trimestrale, sommando i rendimenti prodotti da interessi e capitale.

ESEMPIO 4:

WXY Private Equity Partners Composito Buy-Out 1 gennaio 1995 - 31 dicembre 2002

Anno	Tasso interno di rendimento da inizio gestione annualizzato al lordo delle commissioni (%)	Tasso interno di rendimento da inizio gestione annualizzato al netto delle commissioni (%)	Rendimento del Benchmark (%)	Attività del composito (mil USD\$)	Totale attività gestite (mil USD\$)
1995	-7,5	-11,07	-9,42	4,31	357,36
1996	6,2	4,53	2,83	10,04	402,78
1997	13,8	10,10	14,94	14,25	530,51
1998	13,1	9,28	14,22	25,21	613,73
1999	53,2	44,53	37,43	54,00	871,75
2000	40,6	26,47	32,97	24,25	1.153,62
2001	29,9	21,86	27,42	8,25	1.175,69
2002	25,3	17,55	25,24	10,25	1.150,78

Anno	Capitale versato (mil USD\$)	Capitale investito (mil USD\$)	Distribuzioni di capitale cumulate (mil USD\$)	Multiplo degli investimenti (TVPI)	Multiplo di realizzo (DPI)	PIC	RVPI
1995	4,68	4,68	0,00	0,92	0,00	0,19	0,92
1996	9,56	9,56	0,00	1,05	0,00	0,38	1,05
1997	14,54	12,91	2,55	1,16	0,18	0,58	0,98
1998	23,79	22,15	2,55	1,17	0,11	0,95	1,06
1999	25,00	19,08	15,78	2,79	0,63	1,00	2,16
2000	25,00	17,46	27,44	2,07	1,10	1,00	0,97
2001	25,00	14,89	39,10	1,89	1,56	1,00	0,33
2002	25,00	13,73	41,25	2,06	1,65	1,00	0,41

TVPI = Total Value to Paid-In Capital (Rapporto tra valore totale e capitale versato, multiplo degli investimenti)

DPI = Distributed Capital to Paid-In Capital (Rapporto tra distribuzioni complessive e capitale versato, multiplo di realizzo)

PIC = Paid-In Capital to Committed Capital (Rapporto tra capitale versato e capitale impegnato)

RVPI = Residual Value to Paid-In Capital (Rapporto tra valore residuo e capitale versato)

WXY Private Equity Partners ha redatto e presentato questa relazione conformemente ai Global Investment Performance Standards (GIPS®).

INFORMATIVA

WXY Private Equity Partners è una società d'investimento in private equity indipendente, con sedi a Londra, New York e San Francisco. Il Composito Buy-Out investe in acquisizioni (Buy-Out) di private equity ed è stato istituito a gennaio del 1995.

Il Composito Buy-Out rispetta i criteri guida di valutazione stabiliti dalla XYZ Venture Capital Association. Le valutazioni sono redatte dalla commissione di valutazione di WXY Private Equity Partners e verificate da un comitato consultivo indipendente. WXY si attiene ai parametri di valutazione, basati sul fair value, raccomandati dai Criteri di valutazione previsti dai GIPS in materia di investimenti in Private Equity. La valutazione di tutti gli investimenti del composito Buy-Out di WXY viene fatta in base ai valori di operazioni recenti o su un multiplo degli utili. Le procedure di verifica delle valutazioni di WXY sono disponibili a richiesta.

Come benchmark è stato adottato l'indice GP-BO, che corrisponde all'indice di rendimento QRS aumentato di 500 punti base. Il calcolo del rendimento dell'indice si basa su flussi di cassa mensili. In tutti i periodi temporali il composito comprende un unico fondo, cosicché la dispersione dei rendimenti del portafoglio nel composito è pari a zero in tutti gli esercizi.

Le commissioni standard risultano essere le seguenti: 1.00% delle attività gestite. Inoltre, su tutte le attività si pratica una commissione di incentivo del 20%. Tale commissione è applicata alla differenza tra il rendimento del composito al netto di commissioni e spese e il rendimento dell'indice GP-BO.

L'anno iniziale di riferimento del Fondo Buy-Out di WXY è il 1995 e il capitale complessivo impegnato è pari a 25 milioni di USD. Al 31 dicembre 2002 il patrimonio complessivo del composito (comprese le plusvalenze non realizzate) era di 10,25 mln di USD.

Il calcolo del tasso interno di rendimento da inizio gestione prevede l'uso di flussi di cassa mensili.

A richiesta è disponibile l'elenco completo dei compositi della società e delle loro performance. Ulteriori informazioni sulle politiche e sulle procedure di calcolo e di presentazione delle performance sono disponibili a richiesta.

Società di gestione del risparmio XYZ

Elenco e descrizione dei compositi

Il **Composito Small Cap Growth** comprende tutti i portafogli istituzionali investiti in titoli azionari statunitensi caratterizzati da ritorni elevati, con potenziale di crescita e a bassa capitalizzazione. Il benchmark adottato è l'indice Russell 2000[®] Growth.

Il **Composito Large Cap Growth** comprende tutti i portafogli istituzionali investiti in titoli azionari statunitensi a utile elevato, in fase di crescita e a capitalizzazione elevata. Il benchmark adottato è l'indice Russell 1000[®] Growth.

Il **Composito Core Fixed Income** comprende tutti i portafogli istituzionali investiti in titoli a reddito fisso. I portafogli inclusi nel composito presentano una duration variabile rispetto al benchmark del +/- 20%. Il benchmark adottato è l'indice Lehman Brothers Aggregate Bond.

Il **Composito Intermediate Fixed Income** comprende tutti i portafogli istituzionali investiti in titoli a reddito fisso. I portafogli inclusi nel composito presentano una duration variabile rispetto al benchmark del +/- 20%. Il benchmark adottato è l'indice Lehman Brothers Intermediate Aggregate Bond.

Il **Composito High Yield Fixed Income** comprende tutti i portafogli istituzionali investiti in titoli obbligazionari ad elevato rendimento. Il benchmark adottato è l'indice Lehman Brothers U.S. Corporate High Yield Bond.

Il **Composito Balanced Growth** comprende tutti i portafogli istituzionali bilanciati, investiti in una percentuale compresa tra il 50% e il 70% in titoli azionari con potenziale di crescita, con una asset allocation tipica che generalmente oscilla tra il 55% e il 65%. Il benchmark di riferimento è composto al 60% dall'indice S&P 500[®] e al 40% dall'indice Lehman Brothers Aggregate Bond. Solo i portafogli di valore superiore a 5 milioni di USD sono inclusi nel composito.

Compositi eliminati

Il **Composito GARP Equity** comprende tutti i portafogli istituzionali investiti in titoli azionari con potenziale di crescita, caratterizzati da prezzi ragionevoli e ritenuti "convenienti" rispetto ai loro omologhi. Il benchmark adottato è l'indice S&P 500[®]. Il composito è stato soppresso a novembre 2003.

Il **Composito Small-Mid Cap Growth** comprende tutti i portafogli istituzionali investiti in titoli statunitensi, caratterizzati da ritorni elevati e con potenziale di crescita. Il benchmark adottato è l'indice Russell 2500[®] Growth. Il composito è stato soppresso a febbraio del 2004.

A. FINALITÀ DEI CRITERI GUIDA DEI GIPS IN MATERIA DI ANNUNCI PUBBLICITARI

I Global Investment Performance Standards mettono a disposizione della comunità finanziaria una serie di standard etici che gli ENTI GESTORI dovranno seguire quando presenteranno le loro performance ai potenziali clienti. Gli Standard servono a consentire una maggiore uniformità e comparabilità tra i gestori indipendentemente dalla loro ubicazione geografica, nonché ad agevolare il dialogo tra gli ENTI GESTORI e i loro potenziali clienti su taluni aspetti fondamentali, quali le modalità con cui gli ENTI GESTORI hanno realizzato le loro performance storiche e decidono le future strategie d'investimento.

I Criteri Guida dei GIPS in materia di Annunci pubblicitari rappresentano un tentativo di instaurare una migliore pratica settoriale a livello internazionale nel campo della pubblicizzazione delle performance. I Criteri guida dei GIPS in materia di Annunci pubblicitari non sostituiscono gli standard GIPS né esonerano gli ENTI GESTORI dalla presentazione delle performance con modalità conformi agli OBBLIGHI previsti dalla versione integrale degli standard GIPS. I criteri guida si applicano solo agli ENTI GESTORI che già soddisfano gli OBBLIGHI degli Standard in tutte le divisioni aziendali e dichiarano la propria conformità agli Standard. Gli ENTI GESTORI che dichiarano tale conformità possono decidere di avvalersi a questo fine dei Criteri Guida dei GIPS in materia di Annunci pubblicitari.

I criteri guida sono obbligatori per gli ENTI GESTORI nelle cui inserzioni compare una dichiarazione di conformità ai Criteri Guida dei GIPS in materia di Annunci pubblicitari, mentre sono facoltativi per gli ENTI GESTORI nelle cui inserzioni non compare tale dichiarazione. Tutte gli ENTI GESTORI sono esortati ad attenersi a tali criteri guida di carattere etico.

Definizione di Annuncio pubblicitario

Ai fini dei presenti criteri guida, per annuncio pubblicitario si intende qualsiasi materiale distribuito o concepito per la diffusione tramite quotidiani, settimanali, opuscoli dell'ENTE GESTORE, lettere, mezzi di comunicazione di massa, o qualsiasi altro materiale scritto o elettronico indirizzato a più di un cliente potenziale. Qualsiasi materiale scritto (diverso da presentazioni e resoconti rivolti a singoli clienti), distribuito al fine di mantenere la clientela acquisita o per sollecitare nuovi clienti a servirsi di un consulente, è considerato un annuncio pubblicitario.

Relazione tra i criteri guida dei GIPS in materia di annunci pubblicitari e gli obblighi normativi

I Criteri guida dei GIPS in materia di Annunci pubblicitari sono linee guida che promuovono un contesto etico per l'esecuzione di attività pubblicitarie. I Criteri non modificano il campo d'azione dei locali organi di vigilanza in materia pubblicitaria. Gli ENTI GESTORI che pubblicizzano le loro performance DEVONO inoltre rispettare tutti i regolamenti e le norme che disciplinano l'attività pubblicitaria. Gli ENTI GESTORI sono invitati ad avvalersi di consulenti in campo giuridico e normativo in quanto potrebbero essere OBBLIGATI a comunicare dati aggiuntivi. Qualora le leggi o i regolamenti vigenti entrino in conflitto con i Criteri Guida dei GIPS in materia di Annunci pubblicitari, i criteri stessi OBBLIGANO gli ENTI GESTORI a rispettare le disposizioni di legge o regolamentari. Gli ENTI GESTORI DEVONO comunicare eventuali conflitti tra le leggi o i regolamenti e i Criteri guida dei GIPS in materia di Annunci pubblicitari.

I calcoli e gli annunci pubblicitari dei prodotti d'investimento collettivo, come i fondi comuni e le società d'investimento aperte, sono disciplinati nella maggior parte dei mercati. Questi criteri guida in campo pubblicitario non si propongono di sostituire i regolamenti nel caso in cui un ENTE GESTORE pubblicizzi unicamente dei prodotti di investimento collettivo. Tuttavia, qualora un ENTE GESTORE che abbia aderito ai GIPS decida di pubblicizzare le proprie performance, per poter includere nei suoi messaggi una dichiarazione di conformità con gli standard GIPS esso DOVRÀ ottemperare non solo ai Criteri Guida dei GIPS in materia di Annunci pubblicitari, ma anche a tutte le leggi e i regolamenti vigenti.

B. REQUISITI PREVISTI DAI CRITERI GUIDA DEI GIPS IN MATERIA DI ANNUNCI PUBBLICITARI

Tutti gli annunci pubblicitari contenenti una dichiarazione di conformità ai Criteri guida dei GIPS in materia di Annunci pubblicitari DEVONO contenere i seguenti elementi:

1. una descrizione dell'ENTE GESTORE;
2. le modalità con cui un terzo interessato può ottenere una presentazione conforme agli OBBLIGHI degli standard GIPS e/o un elenco e una descrizione di tutti i COMPOSITI dell'ENTE GESTORE;

3. la seguente dichiarazione di conformità ai Criteri Guida dei GIPS in materia di Annunci pubblicitari: [Inserire il nome dell'ente gestore] dichiara la propria conformità ai Global Investment Performance Standards (GIPS®).
- Tutti gli annunci pubblicitari contenenti una dichiarazione di conformità ai Criteri Guida dei GIPS in materia di Annunci pubblicitari e che presentino delle performance DEVONO inoltre comprendere i seguenti dati (le relative informazioni DEVONO essere tratte o derivare da una presentazione conforme agli OBBLIGHI previsti dagli standard GIPS):
4. una descrizione della strategia del COMPOSITO pubblicizzato;
 5. la performance del COMPOSITO nell'esercizio in corso sino alla data attuale, oltre a uno dei seguenti dati:
 - a. rendimenti complessivi del COMPOSITO su base annua nell'arco di 1, 3 e 5 anni, con chiara menzione della data di chiusura dell'esercizio (oppure performance su base annua dalla costituzione del COMPOSITO qualora la data di costituzione sia compresa tra 1 e 5 anni prima). Non è consentito annualizzare periodi inferiori a un anno. I calcoli dei rendimenti su base annua DEVONO riguardare il medesimo arco di tempo citato nella corrispondente presentazione conforme agli Standard; oppure
 - b. un quinquennio di rendimenti del COMPOSITO su base annua, con chiara menzione della data di chiusura dell'esercizio (oppure a partire dalla data di costituzione del COMPOSITO qualora tale data risalga a meno di 5 anni prima). I calcoli dei rendimenti su base annua DEVONO riguardare il medesimo arco di tempo citato nella corrispondente presentazione conforme agli Standard;
 6. se la performance indicata sia al lordo oppure al netto delle COMMISSIONI DI GESTIONE;
 7. il RENDIMENTO TOTALE DEL BENCHMARK negli stessi esercizi ai quali si riferisce la presentazione del rendimento del COMPOSITO nonché una descrizione di tale BENCHMARK (il rendimento del pertinente BENCHMARK del COMPOSITO è il medesimo RENDIMENTO TOTALE DEL BENCHMARK indicato nella corrispondente presentazione conforme ai GIPS). Qualora non venga precisato alcun BENCHMARK, l'annuncio pubblicitario DEVE specificare i motivi della mancata indicazione;
 8. la valuta in cui sono espressi i rendimenti;
 9. la descrizione dell'uso e dell'estensione della leva finanziaria e dei derivati qualora tali strumenti siano utilizzati come parte attiva della strategia d'investimento (ossia non per una semplice gestione efficiente del PORTAFOGLIO) del COMPOSITO. Qualora il ricorso alla leva o ai prodotti derivati non incidano in misura sostanziale sui rendimenti, tale comunicazione non è OBBLIGATORIA;
 10. laddove la presentazione citata in un annuncio pubblicitario riguardi dati sulla performance non conformi agli Standard relativamente a esercizi anteriori al 1° gennaio 2000, gli ENTI GESTORI DEVONO comunicare di quali periodi si tratta e quali siano precisamente i dati non conformi agli Standard, nonché indicare i motivi per cui tali dati non sono conformi agli standard GIPS.

Informazioni aggiuntive e supplementari

Gli ENTI GESTORI sono invitati a presentare INFORMAZIONI SUPPLEMENTARI o AGGIUNTIVE (oltre a quelle OBBLIGATORIE ai sensi dei Criteri Guida dei GIPS in materia di Annunci pubblicitari), purché le INFORMAZIONI SUPPLEMENTARI siano chiaramente identificate come tali ed evidenziate con un'enfasi pari o minore rispetto alle informazioni OBBLIGATORIE ai sensi dei criteri guida. Qualora tali INFORMAZIONI SUPPLEMENTARI riguardino degli esercizi non conformi agli Standard, tali esercizi DEVONO essere identificati unitamente a una precisazione su quali siano i dati non conformi e sui motivi della mancata conformità agli standard GIPS.

Le INFORMAZIONI SUPPLEMENTARI E AGGIUNTIVE sono approfondite nella "Direttiva sull'Utilizzo delle Informazioni Supplementari", alla quale gli utenti devono fare riferimento per ulteriori chiarimenti sulle modalità di comunicazione di tali dati.

ESEMPI DI ANNUNCI PUBBLICITARI

Esempio di annuncio pubblicitario senza indicazione di performance

XYZ Investments

XYZ Investments - divisione di gestione patrimoniale istituzionale di XYZ Plc - è una società di consulenza autorizzata, specializzata in gestione qualitativa e in investimenti di aziende in fase di espansione.

XYZ Investments dichiara la propria conformità ai Global Investment Performance Standards (GIPS®).

Per ottenere un elenco completo e la descrizione dei compositi di XYZ Investments e/o una presentazione conforme agli standard GIPS, contattare John Doe al numero telefonico (800) 555-1234, oppure scrivere a XYZ Investments, 123 Main Street, Resultland 12345, oppure inviare un'e-mail a jdoe@XYZinvestments.com

Esempio di annuncio pubblicitario con indicazione di performance (1, 3 e 5 anni su base annua)

XYZ Investments: Performance del composito Global Equity Growth

	31-mar-04		31-dic-03	
Risultati in US\$ al lordo delle commissioni	Dall'inizio dell'esercizio (3 mesi)	1 anno	3 anni (rendimento medio annuo)	5 anni (rendimento medio annuo)
Global Equity Growth	-3.84%	-19.05%	-14.98%	0.42%
MSCI World Index	-4.94%	-19.54%	-16.37%	-1.76%

XYZ Investments è una società di gestioni patrimoniali controllata da XYZ plc ed è una società di consulenza autorizzata specializzata in gestione qualitativa e in investimenti di aziende in fase di espansione. La strategia perseguita dal Composito Global Equity Growth privilegia aspetti quali gli utili e la loro crescita e i principali criteri di valutazione.

XYZ Investments dichiara la propria conformità ai Global Investment Performance Standards (GIPS®).

Per ottenere un elenco completo e la descrizione dei compositi di XYZ Investments e/o una presentazione conforme agli standard GIPS, rivolgersi a Jean Paul al n° telefonico +12 (034) 5678910, oppure scrivere a XYZ Investments, One Plain Street, Resultland 12KJ4, oppure inviare un'e-mail a jpaul@XYZinv.com.re.

OPPURE l'ente gestore può presentare:

Esempio di annuncio pubblicitario con indicazione di performance (5 anni di rendimenti annuali)

XYZ Investments: Performance del composito Global Equity Growth

Risultati in US\$ al lordo delle commissioni	Dall'inizio dell'esercizio (3 mesi fino al 31 marzo 2004)	31-dic 2003	31-dic 2002	31-dic 2001	31-dic 2000	31-dic 1999
Composito Global Equity Growth	-3.84%	-19.05%	-17.05%	-8.47%	31.97%	25.87%
MSCI World Index	-4.94%	-19.54%	-16.52%	-12.92%	25.34%	24.80%

XYZ Investments è una società di gestioni patrimoniali controllata da XYZ plc ed è una società di consulenza autorizzata specializzata in gestione qualitativa e in investimenti di aziende in fase di espansione. La strategia perseguita dal Composito Global Equity Growth privilegia aspetti quali gli utili e la loro crescita e i principali criteri di valutazione.

XYZ Investments dichiara la propria conformità ai Global Investment Performance Standards (GIPS®).

Per ottenere un elenco completo e la descrizione dei compositi di XYZ Investments e/o una presentazione conforme agli standard GIPS, rivolgersi a Jean Paul al n° telefonico +12 (034) 5678910, oppure scrivere a XYZ Investments, One Plain Street, Resultland 12KJ4, oppure inviare un'e-mail a jpaul@XYZnv.com.re.

PREMESSA

Vi è una diversità di opinioni tra talune SOCIETÀ DI CONSULENZA DEGLI INVESTIMENTI, operatori e investitori in materia di valutazione degli investimenti in PRIVATE EQUITY. Il margine di errore di una determinata metodologia di valutazione è a volte maggiore della discrepanza tra metodologie diverse e alternative. La frequente ed elevata volatilità degli attivi aumenta la sensazione che una valutazione di una serie storica sia "errata." Sebbene il principale criterio di misurazione sia rappresentato dal raffronto tra i rendimenti cash-to-cash, la raccolta di capitali da parte dei fondi che investono in PRIVATE EQUITY si basa in parte sui rendimenti intermedi non realizzati. La valutazione degli attivi non realizzati sottostanti a tali rendimenti intermedi è fondamentale ai fini di quest'analisi.

Nonostante le discordanti interpretazioni di numerosi elementi, vi sono anche taluni aspetti condivisi:

- il settore degli investimenti in PRIVATE EQUITY deve adoperarsi per promuovere l'integrità e la professionalità, al fine di rafforzare la fiducia degli investitori e l'autoregolamentazione;
- la coerenza e la comparabilità sono elementi importanti delle relazioni rivolte agli investitori. Molti aspetti delle valutazioni DOVREBBERO essere trasparenti; tuttavia non sempre l'abbondanza di dati equivale a una maggiore trasparenza, senza dimenticare i vincoli di natura giuridica e pratica alla diffusione delle informazioni;
- ciascun investimento in PRIVATE EQUITY si basa su una serie di presupposti. Dal punto di vista degli investitori è ragionevole attendersi almeno la comunicazione di valutazioni intermedie che esplicitino quei fattori che potrebbero ridimensionare in senso negativo quei presupposti;
- quando un titolo rappresentativo di un investimento in PRIVATE EQUITY viene scambiato in Borsa, le argomentazioni contrarie alle valutazioni intermedie si dissolvono, sebbene possano permanere delle obiezioni di natura pratica laddove esistano limitazioni agli scambi o i volumi delle contrattazioni siano modesti.

A queste problematiche si aggiunge il dibattito sulle basi e sui metodi di valutazione. La tendenza verso l'adozione del FAIR VALUE come base di valutazione si è rafforzata nella maggior parte dei degli elementi che compongono le relazioni finanziarie. Permangono dei problemi pratici particolarmente per quanto riguarda gli investimenti in società che, trovandosi all'inizio della loro attività, potrebbero non essere redditizie per un certo numero di anni; l'utilità del FAIR VALUE come base di valutazione dovrà ottenere maggiori consensi prima che si delinei una maggioranza a sostegno dell'adozione di criteri guida dettagliati.

CRITERI GUIDA DI VALUTAZIONE

I criteri che seguono sono OBBLIGATORI per tutti i tipi di veicoli d'investimento in PRIVATE EQUITY, ma non si applicano ai FONDI D'INVESTIMENTO APERTI né a quelli a REINVESTIMENTO DEI PROVENTI (EVERGREEN).

1. Le valutazioni DEVONO essere elaborate con integrità e professionalità da incaricati dotati della dovuta esperienza e capacità e coordinati dai vertici della società.
2. Gli ENTI GESTORI DEVONO documentare le rispettive procedure di verifica delle valutazioni.
3. Gli ENTI GESTORI DEVONO creare le condizioni affinché la base di valutazione utilizzata per gli investimenti dei fondi sia la più trasparente possibile. I metodi di valutazione applicati agli investimenti in PRIVATE EQUITY nell'ultimo esercizio pubblicato DEVONO essere chiaramente indicati, ivi compresi tutti i principali presupposti.
4. La base di valutazione DEVE evidenziare una coerenza logica ed essere scrupolosamente applicata. Sebbene sia RACCOMANDATO l'utilizzo del FAIR VALUE come base di calcolo, tutte le valutazioni DEVONO almeno riconoscere eventuali decrementi di valore degli attivi (per ulteriori direttive in materia di decrementi di valore, si prega di consultare il paragrafo sulle Considerazioni aggiuntive).
5. Le valutazioni DEVONO essere elaborate su basi coerenti e tali da rendere possibile il raffronto tra un esercizio e quello successivo. Qualora si ritenga opportuno modificare la base o il metodo di valutazione, la variazione DEVE essere esplicitamente motivata. Qualora la modifica determini una variazione sostanziale della valutazione degli investimenti, DOVREBBERO essere evidenziati anche gli effetti che ne derivano.
6. Le valutazioni DEVONO essere elaborate almeno una volta all'anno (si RACCOMANDA di eseguire le valutazioni con cadenza trimestrale).

RACCOMANDAZIONE PER L'UTILIZZO DEL FAIR VALUE

Ai fini delle valutazioni degli investimenti in PRIVATE EQUITY si RACCOMANDA l'uso del FAIR VALUE che è conforme ai principi internazionali in materia di reportistiche finanziarie. Tale valutazione DOVREBBE corrispondere all'importo al quale un attivo potrebbe essere acquistato o venduto in un'operazione ordinaria tra contraenti consenzienti, in cui ambedue le parti abbiano agito con cognizione di causa, prudenza e senza costrizioni.

In genere la precisione delle valutazioni di investimenti in PRIVATE EQUITY è soggetta a consistenti margini di incertezza; per tale motivo, si RACCOMANDA di preferire un metodo di valutazione che richieda il minor numero possibile di giudizi soggettivi rispetto ad altri basati su un ventaglio più ampio di supposizioni. Qualora tuttavia sia proprio questa seconda metodologia a offrire la valutazione più accurata e indicativa, la si DOVREBBE preferire alla prima.

Ordine di precedenza tra i metodi di valutazione

I metodi di valutazione degli investimenti in PRIVATE EQUITY, basati sul FAIR VALUE, DOVREBBERO seguire il seguente ordine di precedenza:

1. Operazioni di mercato
L'indicazione più attendibile del FAIR VALUE è data da una recente operazione fra terzi non correlati, comportante un consistente investimento nel quadro di una nuova erogazione di finanziamenti o vendita di capitale azionario.
2. Multipli vigenti nel mercato
In mancanza di rilevanti operazioni tra terzi, è possibile calcolare il FAIR VALUE di un investimento basandosi sugli utili o su altri multipli applicati dal mercato. Il multiplo utilizzato in un determinato caso DOVREBBE essere pertinente al tipo di azienda oggetto della valutazione. Tra i multipli applicati dal mercato citiamo a titolo esemplificativo: prezzo /utili, valore d'impresa/EBIT, valore d'impresa/EBITDA e numerosi altri.
3. Flussi di cassa previsti attualizzati
Tale metodo DOVREBBE corrispondere al valore attuale dei flussi di cassa rettificati in base al rischio e attualizzati al tasso applicato agli investimenti privi di rischio.

Considerazioni aggiuntive

1. Qualora un'operazione fra terzi abbia avuto luogo a condizioni non di mercato, o laddove le motivazioni del nuovo investitore per effettuare l'investimento abbiano natura prevalentemente strategica (ossia se il nuovo investitore non svolga unicamente la funzione di finanziatore), la società di gestione DOVREBBE prendere in considerazione la possibilità di non tener conto della valutazione o di applicarvi un opportuno sconto.
2. Una sostanziale diminuzione di valore di un investimento può essere causata, tra gli altri motivi, dalla violazione di un impegno formale, dal mancato pagamento di un debito, dalla presentazione di un'istanza di protezione contro i creditori o di fallimento, da un'importante controversia legale (particolarmente in materia di diritti di proprietà intellettuale), o dall'indisponibilità o dal cambiamento del gruppo dirigente. Tra gli altri eventi rilevanti citiamo le frodi interne alle società, il sostanziale deprezzamento di una valuta d'investimento diversa da quella di riferimento del fondo, le variazioni di rilievo delle quotazioni di mercato, o altri eventi che comprimano la redditività su livelli notevolmente inferiori a quelli vigenti all'epoca dell'investimento, oppure qualora la performance della società risulti sostanzialmente e continuamente inferiore alle previsioni. La stima dell'entità della diminuzione nella maggior parte dei casi comporterà l'uso di analisi sia quantitative che qualitative e DOVREBBE essere effettuata con la maggior diligenza possibile.
3. L'ENTE GESTORE DOVREBBE predisporre gli strumenti necessari per informare i clienti esistenti o potenziali di un'avvenuta sostanziale diminuzione dei valori del PORTAFOGLIO. Attendere la diffusione di un aggiornamento trimestrale spesso non consente ai potenziali investitori di ottenere tempestivamente le cruciali informazioni necessarie per prendere delle decisioni a ragion veduta.
4. Nel quadro dell'ordine di precedenza dei metodi di valutazione vi saranno taluni settori in cui sarà possibile avvalersi di taluni metodi molto specifici. Nel settore opportuno, in mancanza di idonee operazioni tra terzi uno qualsiasi di tali metodi di valutazione potrebbe diventare quello prevalente. In tutti i casi in cui venga utilizzato uno di questi metodi, l'ENTE GESTORE DOVRÀ motivare l'applicazione del criterio di misura prescelto come quello più opportuno e accurato per il calcolo del FAIR VALUE:
 - a. metodo del patrimonio netto: per gli ENTI GESTORI che derivano la parte più consistente del loro valore dagli attivi sottostanti anziché dagli utili aziendali, questo può essere il metodo preferibile;
 - b. metodo dei BENCHMARK settoriali: in taluni settori vigono dei criteri di misurazione, come il "prezzo per sottoscrittore", che possono essere utilizzati per determinare il valore di un ENTE GESTORE. Tali metodi di valutazione sono del tutto specifici ai settori che rappresentano e non devono essere utilizzati da ENTI GESTORI più diversificati.

5. Si RACCOMANDA di far revisionare le valutazioni da un perito qualificato o da un'entità indipendente da chi le ha eseguite. Tra questi soggetti possono figurare dei periti esterni, un consiglio consultivo indipendente o un comitato indipendente dai dirigenti responsabili delle valutazioni.
6. Come indicato nel paragrafo del presente documento dedicato all'ordine di precedenza tra i metodi di valutazione, il FAIR VALUE consente di avvalersi di una recente operazione come metodo principale di valutazione. Di conseguenza, quando si dà corso a un investimento, questo "costo" rappresenta l'operazione più recente e quindi il FAIR VALUE. In tal caso si consente l'uso del costo non perché rappresenta il costo dell'investimento, quanto piuttosto perché rappresenta il valore dell'operazione più recente.

L'uso del costo come base per la valutazione è consentito unicamente quando una stima del FAIR VALUE non sarebbe attendibile. Sebbene si DEBBA sempre tentare di effettuare una valutazione sulla base del FAIR VALUE, le disposizioni concernenti gli investimenti in PRIVATE EQUITY ammettono la possibilità di situazioni in cui sia necessario avvalersi di una base di valutazione diversa dal FAIR VALUE. In definitiva, gli ENTI GESTORI non devono dimenticare che gli investitori prendono le loro decisioni in base al FAIR VALUE e non a valutazioni storiche sorpassate perché effettuate in base al costo.

In ogni caso, qualora si utilizzi una base di valutazione diversa dal FAIR VALUE, l'ENTE GESTORE DEVE motivare la decisione di non avvalersene. Inoltre, per ciascun COMPOSITO, l'ENTE GESTORE DEVE comunicare il numero di investimenti valutati con criteri diversi dal FAIR VALUE, IL VALORE COMPLESSIVO di tali investimenti nonché il loro valore espresso in percentuale rispetto al patrimonio complessivo del COMPOSITO o del fondo.

7. Qualora le attività delle società spazino in più di un settore, rendendo arduo il compito di individuare società o settori comparabili, ciascun flusso di utili potrà essere valutato separatamente. Qualora l'individuazione di un numero sufficiente di società direttamente comparabili sia impraticabile o impossibile, si potrà far uso di multipli delle medie settoriali basati su società di dimensioni comparabili.
8. I multipli di esecuzione degli investimenti DOVREBBERO essere utilizzati solo come ultima risorsa in caso di indisponibilità di società quotate comparabili.
9. Tutti gli investimenti con caratteristiche assimilabili ai titoli azionari DOVREBBERO essere valutati come azioni, salvo qualora si possa dimostrare che il loro valore realizzabile si discosta dal valore delle azioni.
10. Qualora un ENTE GESTORE di PRIVATE EQUITY abbia investito in capitale di prestito e in azioni privilegiate oltre che in titoli azionari, tali strumenti in generale non DOVREBBERO essere valutati in base al rendimento, bensì DOVREBBERO essere valutati al costo più gli eventuali sovrapprezzi o interessi composti effettivamente maturati defalcandone, qualora opportuno, eventuali accantonamenti o sconti.

APPENDICE E - GLOSSARIO DEI GIPS

Le definizioni che seguono sono valide ai soli fini dell'interpretazione degli standard GIPS.

ANNO INIZIALE DI RIFERIMENTO (PRIVATE EQUITY)	L'anno in cui i fondi o le società di VENTURE CAPITAL o di PRIVATE EQUITY prelevano o richiamano capitali dai propri investitori.
ATTIVITÀ IMMOBILIARI	Le ATTIVITÀ IMMOBILIARI includono: <ul style="list-style-type: none">• proprietà detenute per intero o parzialmente;• quote di fondi comuni o veicoli collettivi, conti segregati di natura assicurativa;• strumenti finanziari non quotati o derivanti da collocamento privato, emessi da fondi (REITs) o società IMMOBILIARI (REOCs);• strumenti di debito quasi - equity, ad esempio mutui ipotecari partecipati o ogni altro interesse in una proprietà laddove una certa parte del rendimento per l'investitore al momento dell'investimento è collegata alla performance dell'ATTIVITÀ IMMOBILIARE sottostante.
BENCHMARK	Un tasso di rendimento indipendente (o tasso di rendimento minimo) che fornisce una prova oggettiva dell'efficace implementazione di una strategia di investimento.
CARRIED INTEREST (PRIVATE EQUITY)	Incentivo che i GENERAL PARTNERS guadagnano dai profitti sugli investimenti fatti dal fondo (generalmente 20-25%). Viene anche denominato "carry".
CAPITALE IMPEGNATO (PRIVATE EQUITY)	Impegni di capitale in un fondo VENTURE CAPITAL. In genere, queste somme non vengono ricevute subito, ma sono dilazionate in un periodo che va dai tre ai cinque anni, cominciando dall'anno in cui il fondo viene istituito. Viene denominato anche "impegno".
CAPITALE IMPIEGATO (ATTIVITÀ IMMOBILIARI)	Il denominatore delle espressioni di rendimento definito come "capitale medio ponderato" (weighted-average capital) nel periodo di riferimento. Il CAPITALE IMPIEGATO non DOVREBBE comprendere qualsiasi entrata o il RENDIMENTO DEL CAPITALE accumulato durante il periodo di riferimento. Il capitale iniziale viene bilanciato pesando i flussi di cassa (contribuzioni e distribuzioni) che hanno avuto luogo durante il periodo. Generalmente, i flussi di cassa vengono ribilanciati nei giorni stessi nei quali essi entrano o escono dal portafoglio. Altri metodi di ponderazione vengono accettati; comunque, una volta scelta la metodologia questa DOVREBBE essere adottata sempre.
CAPITALE INVESTITO (PRIVATE EQUITY)	L'ammontare di CAPITALE VERSATO che è stato investito in società del PORTAFOGLIO.
CAPITALE VERSATO (PRIVATE EQUITY)	L'ammontare del CAPITALE IMPEGNATO che un LIMITED PARTNER ha realmente trasferito ad un venture fund. Altrimenti conosciuto come ammontare cumulativo del DRAWDOWN.
COMMISSIONI DI CUSTODIA	Commissioni dovute alla banca depositaria per la salvaguardia delle attività in PORTAFOGLIO. In genere, le COMMISSIONI DI CUSTODIA si compongono di parte basata sugli asset e di parte basata sulle transazioni. L'importo complessivo delle COMMISSIONI DI CUSTODIA può anche includere spese per servizi aggiuntivi, contabilità, prestito titoli, misurazione delle performance. Le COMMISSIONI DI CUSTODIA richieste per ogni transazione DOVREBBERO essere incluse nelle COMMISSIONI DI CUSTODIA e non come parte dei COSTI DI NEGOZIAZIONE.
COMMISSIONE DI GESTIONE	La commissione pagabile all'ENTE GESTORE per la gestione continua di un PORTAFOGLIO. Le COMMISSIONI DI GESTIONE sono tipicamente basate sulle attività (percentuale delle attività), basate sulle performance (basate sulla performance confrontata col BENCHMARK), o una combinazione delle due ma possono assumere anche forme differenti.

COMMISSIONI OMNICOMPRESIVE	<p>Commissioni che includono varie commissioni in un'unica spesa. Le COMMISSIONI OMNICOMPRESIVE possono includere qualsiasi combinazione di commissioni di gestione, negoziazione, custodia e altre SPESE AMMINISTRATIVE. Due specifici esempi di COMMISSIONI OMNICOMPRESIVE sono le commissioni a copertura (wrap fee) e le commissioni omnicomprehensive (all-in fee).</p>
All-In Fee	<p>A causa del sistema di banca universale operante in alcuni paesi, le attività di gestione, brokeraggio, e custodia sono spesso appannaggio della stessa società. Questo permette alle banche di offrire una gamma di opzioni ai propri clienti per quanto riguarda il pagamento. Ai clienti sono proposti numerosi regimi commissionali in cui le commissioni possono essere cumulate o caricate separatamente. Commissioni omnicomprehensive possono includere qualsiasi combinazione di COMMISSIONI DI GESTIONE, COSTI DI NEGOZIAZIONE, SPESE DI CUSTODIA e altre SPESE AMMINISTRATIVE.</p>
Wrap fee	<p>Le wrap fee sono commissioni riferite ad un particolare prodotto di investimento. La U.S. Securities and Exchange Commission (SEC) definisce come un "wrap fee account" (più comunemente conosciuto come "conto gestito separatamente" o SMA separately managed account) "qualsiasi programma di consulenza nel quale le commissioni per i servizi di CONSULENZA (che possono comprendere l'attività di gestione del PORTAFOGLIO o consulenza riguardo alla scelta di altri consulenti di investimento) e per l'esecuzione delle transazioni dei clienti non sono basate sulle transazioni nei conti dei clienti". Un tipico conto gestito separatamente prevede uno o più contratti (e commissioni) che coinvolgono uno sponsor (di solito un broker o un fornitore indipendente) con ruolo di CONSULENTE DI INVESTIMENTO, una società di gestione con ruolo di consulente aggiunto, altri servizi (custodia, consulenza, informativa, performance, selezione del gestore, monitoraggio ed esecuzione degli scambi), il distributore, e il cliente (brokerage customer). Le wrap fees possono essere delle commissioni tutto compreso, basate sulle attività (che potrebbero comprendere qualsiasi combinazione di commissioni di gestione, transazione, custodia ed altre SPESE AMMINISTRATIVE.)</p>
COMPOSITO	<p>Insieme di PORTAFOGLI individuali simili per mandato di investimento, obiettivo o strategia.</p>
CONSULENTE DI INVESTIMENTO (PRIVATE EQUITY)	<p>Qualsiasi individuo o istituzione che fornisce consulenza agli investimenti a clienti sulla base di una commissione. Il CONSULENTE DI INVESTIMENTO inerentemente non ha alcun ruolo nella gestione delle società sottostanti del PORTAFOGLIO.</p>
CONTABILIZZAZIONE ALLA DATA CONTABILE	<p>La transazione è riflessa nel PORTAFOGLIO alla data di acquisto o vendita, e non alla DATA DI REGOLAMENTO. Riconoscere le attività o le passività entro almeno 3 giorni dalla data della transazione (data contabile, T+1, T+2 o T+3) risponde al REQUISITO della CONTABILIZZAZIONE ALLA DATA CONTABILE per gli scopi degli standard GIPS. (Vedere CONTABILIZZAZIONE ALLA DATA DI REGOLAMENTO.)</p>
CONTABILIZZAZIONE ALLA DATA DI REGOLAMENTO	<p>Riconoscimento delle attività o delle passività alla data in cui lo scambio di denaro, titoli, e documenti coinvolti in una transazione è completo. Impatto sulle performance: tra la DATA CONTABILE e la DATA DI REGOLAMENTO, un conto non riconosce alcun cambiamento tra il prezzo della transazione e il VALORE DI MERCATO corrente. Invece, alla DATA DI REGOLAMENTO, la differenza totale tra il prezzo della transazione e il VALORE DI MERCATO corrente è riconosciuta in quel giorno. (Vedere CONTABILIZZAZIONE ALLA DATA CONTABILE)</p>
CONTABILIZZAZIONE PER COMPETENZA	<p>Il sistema per la registrazione delle transazioni finanziarie nel momento in cui vengono legalmente in esistenza, e non quando vengono regolate.</p>

COSTI DI NEGOZIAZIONE	I costi di acquisto o di vendita di un titolo. Questi costi prendono tipicamente la forma di commissioni di intermediazione o spread da mediatori interni o esterni. Le COMMISSIONI DI CUSTODIA caricate per le transazioni DOVREBBERO essere considerate COMMISSIONI DI CUSTODIA e non costi diretti di transazione. I COSTI DI NEGOZIAZIONE stimati non sono consentiti.
DATA DI CREAZIONE DI UN COMPOSITO	La data in cui l'ENTE GESTORE raggruppa per la prima volta i PORTAFOGLI per creare un COMPOSITO. La DATA DI CREAZIONE DI UN COMPOSITO non è necessariamente la data in cui la performance del COMPOSITO viene rilevata per la prima volta (si consulti DATA DI INIZIO DEL COMPOSITO).
DATA DI INIZIO DI UN COMPOSITO	La prima data in cui viene rilevata la performance di un COMPOSITO. La DATA DI INIZIO DI UN COMPOSITO non è necessariamente la data in cui i PORTAFOGLI vengono raggruppati per creare un COMPOSITO. E', invece, la data del primo rilevamento di performance (si consulti DATA DI CREAZIONE DI UN COMPOSITO).
DATA DI REALIZZO FINALE (PRIVATE EQUITY)	La data in cui un COMPOSITO è completamente distribuito.
DEFINIZIONE DI COMPOSITO	Criteri dettagliati che determinano l'assegnazione di portafogli a COMPOSITI. La DEFINIZIONE DI COMPOSITO deve essere documentata fra le politiche e le procedure dell'ENTE GESTORE.
DESCRIZIONE DEI COMPOSITI	Informazioni generiche riguardanti la strategia di un COMPOSITO. Una descrizione può essere più stringata della DEFINIZIONE DI COMPOSITO ma include tutti i suoi aspetti più salienti.
DEVE (DEVONO)	Una misura RICHIESTA per sostenere la conformità agli standard GIPS. (Vedere il termine "RICHIEDE")
DISPERSIONE	Una misura della dispersione dei rendimenti annuali dei singoli PORTAFOGLI in un COMPOSITO. A titolo di esempio: minimo/massimo, range interquartile e deviazione standard (bilanciato per asset o equiponderato).
DISTRIBUZIONI (PRIVATE EQUITY)	Denaro o azioni distribuite ai LIMITED PARTNERS di un venture fund.
DOVREBBE / DOVREBBERO	Consigliato (RACCOMANDATO) seguire le RACCOMANDAZIONI degli standard GIPS, ma non RICHIESTO. (Vedere il termine "RACCOMANDA")
DRAWDOWN (PRIVATE EQUITY)	Una volta che si è raggiunto un accordo sul CAPITALE IMPEGNATO fra il GENERAL PARTNER e i LIMITED PARTNERS, il reale trasferimento di fondi dal controllo dei LIMITED PARTNERS al GENERAL PARTNERS può avvenire in tante tranche quante vengono ritenute necessarie dal GENERAL PARTNER. Questo viene denominato "drawdown".
ENTE GESTORE (ENTI GESTORI)	Per le finalità degli standard GIPS, il termine "ENTE GESTORE" si riferisce all'entità definita in conformità agli standard GIPS. Vedere il termine "SOGGETTO OPERATIVO DISTINTO".
ESPERTO O PERITO IMMOBILIARE INDIPENDENTE, ISCRITTO AD UN ALBO PROFESSIONALE O COMUNQUE ADEGUATAMENTE QUALIFICATO (ATTIVITÀ IMMOBILIARI)	In Europa, Canada e parte del sud est asiatico, la designazione professionale prevalente è quella del Royal Institution of Chartered Surveyors (RICS). Negli Stati Uniti, la designazione professionale è Member [of the] Appraisal Institute (MAI). Inoltre, ciascuno stato regola i valutatori delle ATTIVITÀ IMMOBILIARI, e sulla base della propria esperienza, competenza professionale, e esami, essi sono poi registrati, licenziati o certificati.
EVERGREEN FUND (PRIVATE EQUITY)	Un FONDO APERTO che consente all'investore di effettuare investimenti e/o richiedere rimborsi in modo continuativo. Alcuni EVERGREEN FUNDS reinvestono i profitti al fine di assicurare la disponibilità di capitale per futuri investimenti.
EX-ANTE	Prima del fatto. (Vedere EX-POST).
EX-POST	Dopo il fatto. (Vedere EX-ANTE).
FAIR VALUE	Ammontare a cui un'attività potrebbe essere acquistata o venduta in un'operazio-

FLUSSI DI CASSA ESTERNI DI DIMENSIONI CONSISTENTI	ne ordinaria tra parti consenzienti, in cui ambedue le parti abbiano agito con cognizione di causa, prudenza e senza costrizioni.
FLUSSO DI CASSA ESTERNO	Gli Standard non indicano una quantità specifica di denaro o una percentuale che è considerata come FLUSSO DI CASSA ESTERNO DI DIMENSIONI CONSISTENTI. Invece, l'ENTE GESTORE DEVE definire la grandezza specifica del COMPOSITO (importo o percentuale) che costituisce FLUSSO DI CASSA ESTERNO DI DIMENSIONI CONSISTENTI.
FONDI CHIUSI D'INVESTIMENTO (PRIVATE EQUITY)	Denaro, titoli, o attività che entrano o escono da un PORTAFOGLIO.
FONDO APERTO (PRIVATE EQUITY)	Un tipo di investimento nel quale il numero di investitori e il totale del CAPITALE IMPEGNATO è fisso e non aperto a sottoscrizione e/o riscatto.
GENERAL PARTNER (GP) (PRIVATE EQUITY) (GP)	Un tipo di fondo di investimento in cui il numero di investitori e il CAPITALE IMPEGNATO non sono fissi (ad es. aperto per sottoscrizioni e/o rimborsi). (Vedere il termine "EVERGREEN FUND".)
INFORMAZIONI AGGIUNTIVE	Una classe di soci di una società. Il GP è responsabile per le azioni di una società. Nel mondo del PRIVATE EQUITY, il GP è il gestore del fondo mentre i LIMITED PARTNERS (LIMITED PARTNERS, LPs) sono gli investitori istituzionali e facoltosi nella società. Il GP guadagna una commissione di gestione e una percentuale dei ricavi. (Vedere "CARRIED INTEREST")
INVESTIMENTI DIRETTI (PRIVATE EQUITY)	Informazioni RICHIESTE o RACCOMANDATE dagli standard GIPS, e non classificate come "INFORMAZIONI SUPPLEMENTARI" ai fini della conformità.
LIMITED PARTNER (PRIVATE EQUITY) (LP)	Un investimento fatto direttamente in beni di VENTURE CAPITAL o PRIVATE EQUITY (ad es. non attraverso una società o un fondo).
LIMITED PARTNERSHIP (PRIVATE EQUITY)	un investitore in una LIMITED PARTNERSHIP. Il GENERAL PARTNER è responsabile per le azioni della società e i LIMITED PARTNERS sono generalmente protetti dalle azioni legali e da qualsiasi perdita superiore al loro investimento originale. Il LIMITED PARTNER riceve reddito, guadagni in conto capitale, e benefici fiscali.
MULTIPLI DEGLI INVESTIMENTI (TVPI MULTIPLE) (PRIVATE EQUITY)	La struttura legale usata dalla maggioranza dei fondi di PRIVATE EQUITY e venture capital. Generalmente veicoli di investimento con durata di vita fissa. Il GENERAL PARTNER o la società di gestione gestisce la società utilizzando la politica fissata in un accordo societario. L'accordo copre anche termini, spese, strutture e altri articoli concordati tra i LIMITED PARTNERS ed il GENERAL PARTNER.
MULTIPLO DI REALIZZO (PRIVATE EQUITY)	Rapporto tra VALORE TOTALE e CAPITALE VERSATO. Rappresenta il rapporto tra RENDIMENTO TOTALE dell'investimento e l'investimento originale non prendendo in considerazione il tempo investito. Il VALORE TOTALE può essere trovato sommando il VALORE RESIDUO e il capitale distribuito.
MULTIPLO PIC (PRIVATE EQUITY)	Il MULTIPLO DI REALIZZO (DPI) è calcolato dividendo le DISTRIBUZIONI cumulate per il CAPITALE VERSATO.
NUOVO CONTO TEMPORANEO	Il rapporto tra CAPITALE VERSATO e CAPITALE IMPEGNATO. Questo rapporto dà ai potenziali clienti informazioni riguardanti quanto dell'impegno totale è stato prelevato.
PERIZIA ESTERNA (ATTIVITÀ IMMOBILIARI)	Uno strumento che gli ENTI GESTORI possono utilizzare per rimuovere l'effetto di movimenti di cassa significativi su un PORTAFOGLIO. Quando un movimento di cassa significativo si verifica su un portafoglio, l'ENTE GESTORE può trattarlo come "NUOVO CONTO TEMPORANEO", consentendo all'ENTE GESTORE di effettuare il mandato del PORTAFOGLIO senza l'impatto del flusso di cassa sulle performance del PORTAFOGLIO.
PERIZIA ESTERNA (ATTIVITÀ IMMOBILIARI)	Una PERIZIA ESTERNA è una valutazione del VALORE DI MERCATO effettuata da una terza parte che è un ESPERTO O PERITO IMMOBILIARE INDIPENDENTE, ISCRITTO AD UN ALBO PROFESSIONALE O COMUNQUE ADEGUATAMENTE QUALIFICATO DI PROPRIETÀ IMMOBILIARI COMMERCIALI. Le PERIZIE ESTERNE

	DEVONO essere completate in conformità agli standard valutativi stabiliti dagli organi competenti su base locale.
PORTAFOGLIO	Un insieme di attività gestite separatamente. Un PORTAFOGLIO può essere un sottoportafoglio, un conto, o un fondo.
PORZIONI DI PORTAFOGLIO	Un segmento singolo o multiplo di attività tratto da un PORTAFOGLIO multi-attività.
PRIVATE EQUITY	Il PRIVATE EQUITY include, ma non è limitato a, organizzazioni dedicate al VENTURE CAPITAL, buyouts levereggiati, consolidamenti, mezzanini e investimenti in debiti, e una varietà di ibridi, come il leasing di impresa e il factoring di impresa.
RACCOMANDA / RACCOMANDAZIONE / RACCOMANDATE	Misura suggerita per rivendicare la conformità agli standard GIPS. Una RACCOMANDAZIONE è considerata come una pratica migliore, ma non è un OBBLIGO. (Vedere il termine "DOVREBBE")
RENDIMENTO AL LORDO DELLE COMMISSIONI	Il rendimento sulle attività ridotto da qualsiasi COSTO DI NEGOZIAZIONE occorso nel periodo.
RENDIMENTO AL LORDO DELLE COMMISSIONI (PRIVATE EQUITY)	Il rendimento sulle attività ridotto da qualsiasi SPESA DI TRANSAZIONE occorsa nel periodo.
RENDIMENTO AL NETTO DELLE COMMISSIONI	Il RENDIMENTO AL LORDO DELLE COMMISSIONI ridotto delle COMMISSIONI DI GESTIONE.
RENDIMENTO DA ENTRATE (ATTIVITÀ IMMOBILIARI)	Il reddito degli investimenti, rateizzato su tutti gli assets (incluso la liquidità ed asset ad essa equivalenti) durante il periodo di misurazione, al netto di tutte le spese non recuperabili, interessi passivi, e tasse sulle proprietà immobiliari. Il rendimento è calcolato come percentuale del CAPITALE IMPIEGATO durante il periodo di misurazione.
RENDIMENTO DEL CAPITALE (ATTIVITÀ IMMOBILIARI)	La fluttuazione nel VALORE DI MERCATO degli INVESTIMENTI IMMOBILIARI e delle attività liquide detenuti durante il periodo di riferimento (VALORE DI MERCATO FINALE meno VALORE DI MERCATO iniziale) aggiornato considerando tutte le spese in conto capitale (sottratte) ed i guadagni netti dalle vendite (aggiunti). Il rendimento è calcolato come percentuale del CAPITALE IMPIEGATO nel periodo di riferimento. Sinonimi: rendimento dall'apprezzamento del capitale, rendimento dall'apprezzamento.
RENDIMENTO TIME-WEIGHTED	Il calcolo che computa i rendimenti di un investimento periodo-per-periodo e rimuove gli effetti di FLUSSI DI CASSA ESTERNI, che sono generalmente guidati dal cliente, e meglio riflette la capacità dell'ENTE GESTORE di gestire le attività secondo una specifica strategia o obiettivo.
RENDIMENTO TOTALE (ATTIVITÀ IMMOBILIARI)	La variazione nel VALORE DI MERCATO del PORTAFOGLIO, rettificato per tutte le spese in conto capitale (sottratte), i ricavi derivanti da cessione (aggiunti) e il reddito degli investimenti maturato (aggiunti) durante il periodo di misurazione espresso come percentuale del CAPITALE IMPIEGATO nel PORTAFOGLIO durante il periodo di misurazione.
RICHIEDE / RICHIEDONO / IMPONE / IMPONGONO / RICHIESTA / RICHIESTO / OBBLIGO / OBBLIGATORI	Una misura che DEVE essere seguita per rivendicare la conformità agli standard GIPS. (Vedere il termine "DEVE".)
SOGGETTO OPERATIVO DISTINTO (SOGGETTI OPERATIVI DISTINTI)	Un'unità, divisione, reparto o ufficio separato dal punto di vista organizzativo e funzionale dalle altre unità, divisioni, reparti o uffici, che conserva un potere discrezionale sulle attività che gestisce e dovrebbe avere un'autonomia decisionale nei processi di investimento. Possibili criteri che possono essere utilizzati per rientrare in questa definizione comprendono: <ul style="list-style-type: none"> • essere un'entità legale, • avere un mercato o tipo di clientela ben distinto (ad es. istituzionale, retail, clienti privati ecc.)

SPESE AMMINISTRATIVE	<ul style="list-style-type: none"> • utilizzare un processo di investimento separato e distinto. <p>Tutte le commissioni diverse dai COSTI DI NEGOZIAZIONE e dalle COMMISSIONI DI GESTIONE. Le SPESE AMMINISTRATIVE includono le COMMISSIONI DI CUSTODIA, le spese contabili, di consulenza, legali, le commissioni di incentivo, o altre spese collegate. Queste SPESE AMMINISTRATIVE generalmente non vengono stabilite dagli ENTI GESTORI e non sono comprese né nei RENDIMENTI AL LORDO DELLE COMMISSIONI, né nei RENDIMENTI AL NETTO DELLE COMMISSIONI. Comunque, ci sono alcuni mercati e veicoli di investimento ove le SPESE AMMINISTRATIVE sono stabilite dall'ENTE GESTORE. (Si consulti la voce "COMMISSIONI OMNICOMPRESIVE")</p>
SPESE DI TRANSAZIONE (PRIVATE EQUITY)	Includono tutte le commissioni legali, finanziarie, di consulenza, e di investimento bancario relative all'acquisto, vendita, ristrutturazione, e ricapitalizzazione delle società in PORTAFOGLIO.
SUPPLEMENTARE	Qualsiasi informazione relativa alle performance fornita come componente di una presentazione conforme che completa o migliora le disposizioni RICHIESTE e/o RACCOMANDATE sulla rilevazione e presentazione degli standard GIPS.
TABELLA COMMISSIONALE	Le COMMISSIONI DI GESTIONE o le COMMISSIONI OMNICOMPRESIVE dell'ENTE GESTORE per una particolare presentazione. Questa tabella è tipicamente elencata per classi di attività e dovrebbe essere appropriata ad un particolare cliente prospettico. [corretto nel mese di settembre 2005].
TASSO INTERNO DI RENDIMENTO (IRR) (PRIVATE EQUITY) (IRR)	È il tasso implicito annualizzato (tasso composto) che uguaglia il valore attuale di tutti gli appropriati flussi di cassa (CAPITALE VERSATO, così come drawdowns per investimenti netti) associati ad un investimento con la somma del valore attuale di tutti gli appropriati deflussi (come DISTRIBUZIONI) maturati da essi e il valore attuale del PORTAFOGLIO residuale non realizzato (unliquidated holding). Per una misura di rendimento cumulato ad interim, qualsiasi IRR dipende dalla valutazione delle attività residuali
TOTALE ATTIVITÀ DELL'ENTE GESTORE	IL TOTALE DELLE ATTIVITÀ DELL'ENTE GESTORE è l'insieme di tutte le attività per cui un ENTE GESTORE ha responsabilità nella gestione degli investimenti. Il TOTALE DELLE ATTIVITÀ DELL'ENTE GESTORE include tutte le attività gestite al di fuori dell'ENTE GESTORE (per esempio dai subadvisors) per i quali l'ENTE GESTORE ha autorità nella scelta dell'asset allocation.
VALORE DI MERCATO	Il prezzo corrente a cui gli investitori comprano o vendono titoli in un dato momento.
VALORE DI MERCATO (ATTIVITÀ IMMOBILIARI)	<p>Il più probabile prezzo che una proprietà DOVREBBE assumere in un mercato competitivo, prendendo in considerazione tutte le precondizioni per una vendita equa, nella quale acquirente e venditore agiscono con prudenza e perizia, ed ipotizzando che il prezzo non sia influenzato da alcun stimolo non dovuto. Implicito nella definizione è la conclusione della transazione in una data specifica, ed il trasferimento del titolo di proprietà dal venditore all'acquirente sotto condizioni tali per cui:</p> <ol style="list-style-type: none"> a. acquirente e venditore sono normalmente motivati; b. entrambe le parti sono bene informate o ben consigliate e ciascuna agisce per ciò che considera il proprio miglior interesse; c. un tempo ragionevole è concesso per l'esposizione ad un mercato aperto; d. il pagamento è effettuato in termini monetari o tramite accordi finanziari ad essi assimilabili; e. il prezzo rappresenta il valore normale della proprietà non influenzato da qualsiasi concessione finanziaria o di vendita, particolare o creativa garantita da un soggetto associato alla vendita stessa.

VALORE DI MERCATO APERTO (ATTIVITÀ IMMOBILIARI)	Un'opinione del prezzo migliore a cui la vendita di una porzione della proprietà sia completata incondizionatamente per considerazioni di cassa alla data della valutazione, assumendo:
	<ul style="list-style-type: none"> a. un venditore motivato; b. che prima della data della valutazione ci sia stato un periodo ragionevole (avendo riguardo alla natura della proprietà e allo stato del mercato) per un'adeguata offerta della proprietà, per l'accordo del prezzo e dei termini, e per il completamento della vendita; c. che lo stato del mercato, il livello dei valori, e altre circostanze siano su qualsiasi presupposta data precedente uguali a quelle sulla data della valutazione; d. che nessun conto sia tenuto a qualsiasi offerta supplementare da parte di un potenziale acquirente con un interesse speciale; e e. che entrambe le parti della transazione abbiano agito consapevolmente, prudentemente, e senza costrizione.
VALORE DI MERCATO FINALE (PRIVATE EQUITY)	L'equity residuo che un LIMITED PARTNER detiene in un fondo. Viene anche denominato valore netto o VALORE RESIDUO.
VALORE RESIDUO (PRIVATE EQUITY)	Il capitale rimanente che un LIMITED PARTNER ha nel fondo. (Il valore degli investimenti nel fondo.) Ci si può riferire anche al VALORE DI MERCATO FINALE o al valore del patrimonio netto.
VALORE RESIDUO SUL CAPITALE VERSATO (RVPI) (PRIVATE EQUITY)	VALORE RESIDUO diviso per il CAPITALE VERSATO.
VALORE TOTALE (PRIVATE EQUITY)	VALORE RESIDUO del PORTAFOGLIO più il capitale distribuito
VALUTAZIONE INTERNA (ATTIVITÀ IMMOBILIARI)	È la miglior stima del VALORE DI MERCATO effettuata da un advisor (consulente) o da una terza parte (undertaking third party manager) basata sull'informazione più recente ed accurata disponibile. Una VALUTAZIONE INTERNA potrebbe includere tecniche utilizzate comunemente nell'industria, ad esempio lo sconto dei flussi di cassa, la comparazione di transazioni, il costo di rimpiazzo, o la rivisitazione di tutti gli eventi significativi (sia di mercato che specifici dell'asset) che potrebbero avere un impatto materiale sull'investimento. DEVONO essere utilizzate ipotesi e stime prudenziali ed il processo DEVE essere applicato coerentemente da periodo a periodo, fatta eccezione quando un cambiamento produce una stima migliore del VALORE DI MERCATO.
VENTURE CAPITAL (PRIVATE EQUITY)	Capitale di rischio nella forma di capitale e/o prestito di capitale che è fornito da un'istituzione di investimento per sostenere un'impresa di affari che si pensa cresca in valore.

CFA[®], Chartered Financial Analyst[®], AIMR-PPS[®], GIPS[®], e Financial Analysts Journal[®] solamente alcuni dei marchi registrati posseduti dal CFA Institute. Per vedere un elenco dei marchi registrati del CFA Institute e la Guida all'Uso dei Marchi del CFA Institute, visiti il nostro sito web all'indirizzo www.cfainstitute.org.

Italian Investment Performance Committee (IIPC)

contact info
www.assogestioni.it

www.gipsstandards.org