



Methodology

Standard & Poor's Fund Awards 2007 Italy

Una metodologia trasparente e rigorosa

Da più di 17 anni gli Standard & Poor's Fund Awards premiano l'eccellenza della performance nella gestione di fondi.

Il nostro programma annuale di analisi che abbiamo messo a punto è attualmente applicato in 19 mercati in Europa, Asia, i Africa, Australia e Stati Uniti dove è riconosciuto come il premio più ambito del settore. L'assegnazione degli Awards è un riconoscimento dei fondi che hanno costantemente sovraperformato i peer group e delle società di gestione che hanno avuto successo nella gestione di un'ampia gamma di fondi.

Il metodo trasparente e rigoroso che abbiamo messo a punto è la base di tutti i nostri programmi per l'assegnazione dei premi ed è un elemento essenziale del successo di cui godono. In questo documento spiegheremo dettagliatamente il metodo utilizzato per l'assegnazione dei prossimi premi. Va tenuto presente che esso può essere modificato a discrezione di S&P nel caso di cambiamenti dell'universo dei fondi entro la fine del 2006; in questa caso, un documento aggiornato con le modifiche introdotte sarà pubblicato sul nostro sito www.funds-sp.com.

Standard & Poor's
Editori PerlaFinanza

Kangan Suri

kangan_suri@standardandpoors.com
eventi@perlafinanza.it

Il metodo di calcolo degli Awards (Awards Calculation Methodology, o "ACM") è il risultato finale di tempo, sforzi e impegno finanziario profuso per anni dal dipartimento Standard & Poor's di The McGraw-Hill Companies, Limited ("S&P"). I diritti intellettuali (incluso il copyright) dell'ACM sono proprietà riservata di S&P (2006). S&P si riserva il diritto di modificare l'ACM in qualsiasi momento e periodicamente senza essere tenuta a darne preavviso allo scopo di adeguarsi ai cambiamenti notati da S&P nei mercati dei fondi e/o nel modo in cui la performance e/o la gestione dei fondi e/o i loro gestori sono percepiti e/o analizzati. Questo documento è coperto da copyright S&P (2006). Tutti i diritti sono riservati. S&P and Standard & Poor's are trademarks of The McGraw-Hill companies, Inc. which are registered in the United States of America and other countries and in which all rights are reserved.

Standard & Poor's Fund Awards

(1) Panoramica

Standard & Poor's calcola i tipi di premi elencati qui di seguito per ogni tipo di mercato dei fondi:-

Sector Awards – premi assegnati a singoli fondi dopo aver esaminato tutti i possibili candidati in un settore o peer group che rientri nella definizione dei Global Investment Funds (GIF) di Standard & Poor's.

Group Awards – premi assegnati a società di gestione dopo aver esaminato i fondi candidati. Le società sono divise 'Larger' e 'Specialist' Groups, applicando i criteri descritti qui di seguito.

I Fondi che hanno raggiunto il 1° posto nei rispettivi settori e i Gruppi che hanno raggiunto il 1° o il 2° posto nelle rispettive categorie vengono ufficialmente riconosciuti vincitori.

Calcolo della sovraperformance e della costanza dei risultati

Tutti i fondi candidati vengono analizzati nell'universo dei rispettivi settori applicando i parametri del rendimento relativo corretto per il rischio di Standard & Poor's Relative Risk Adjusted [XS Information Ratio] ratio, ("RRA"). Sono questi i principi matematici su cui si basa l'assegnazione dei Sector e Group Awards. L'RRA ratio calcola e premia non solo la superiorità della performance, ma anche la sua costanza e stabilità rispetto a fondi omologhi. I fondi che ottengono i migliori risultati in base all'applicazione di questo metodo di calcolo sono quelli che registrano un andamento in linea con quello del settore di appartenenza seguendone la dinamica nelle fasi di rialzo e di ribasso, ma conseguono anche una performance stabilmente superiore ai loro omologhi nel corso del tempo. Una guida dettagliata all'applicazione del metodo è esposta più avanti, nell'Allegato A.

In base alla nostra metodologia, i calcoli vengono effettuati suddividendo ogni periodo temporale in intervalli più brevi da esaminare; il risultato può così catturare maggiori informazioni sulla performance del fondo, vale a dire sulla costanza del conseguimento di un rendimento, rispetto alla somma delle performance. Per tutti i periodi le verifiche avvengono su punti mensili ad eccezione dei calcoli per un anno, verificati su punti settimanali.

In alcuni mercati procediamo anche ad uno screening qualitativo delle classifiche quantitative delle società; questi casi sono descritti più dettagliatamente nella sezione successiva dedicata ai Group Awards.

(2) Accesso ai risultati finali e descrizione del metodo

I risultati finali dell'assegnazione dei prossimi Awards saranno comunicati sulla pagina del nostro sito dedicato ai fondi – www.funds-sp.com sul quale sarà pubblicata anche la data dell'annuncio. I "Free Registered users" del sito potranno prendere visione delle informazioni dettagliate relative ai vincitori ufficiali.

Metodo di assegnazione dei premi

(3) I Criteri di partecipazione

L'universo: sono candidati ai Fund Awards tutti i fondi inclusi nel database Standard & Poor's Italian Registered For Sale Funds, che include i fondi italiani ed esteri registrati in Italia. Da questo universo sono esclusi i seguenti fondi:

Trasparenza dei dati: tutte le società devono fornire una serie minima di dati per ogni fondo affinché esso possa essere monitorato attivamente da Standard & Poor's. Le società devono inoltre fornire dati specifici per il premio da assegnare, per esempio il patrimonio gestito alla fine dell'ultimo mese di giugno. Le società e i fondi che non forniscono tali informazioni entro le scadenze fissate possono essere esclusi dalla partecipazione.

Settori esclusi: non vengono esaminati per l'assegnazione degli Awards i seguenti settori S&P GIF: fondi a copertura (bear), fondi che investono in strumenti derivati, fondi a termine fisso, fondi garantiti e a capitale garantito, fondi hedge, fondi Life Cycle/obiettivo di rendimento, fondi a rendimento assoluto, fondi globali a reddito fisso (other), fondi monetari, fondi Small Cap e fondi che investono in singoli paesi, fondi non classificati e fondi istituzionali (warrant).

Classi di azioni multiple share: laddove fosse rilevante, la classe di azioni retail viene presa in considerazione per l'assegnazione degli Awards. Tutte le altre classi multiple share sono escluse dall'assegnazione.

Fondi che non accettano nuovi investimenti: i fondi che non accettano nuovi investimenti non sono ammessi. Le informazioni riguardanti questo status sono fornite direttamente dai gruppi.

Fondi pensione: i fondi pensione sono ammessi unicamente al calcolo degli appositi premi di categoria.

Calcolo settimanale della valutazione del patrimonio: i fondi che calcolano la valutazione del patrimonio con frequenza inferiore alla settimana non sono ammessi al calcolo dei premi a un anno. Per tutti gli altri periodi deve essere disponibile una serie completa di scadenze mensili.

Fondi chiusi: i fondi chiusi sono ammessi unicamente al calcolo degli appositi premi di categoria.

Filtro basato sulla dimensione del patrimonio gestito: Questo filtro è applicato ai fondi che non sono stati già esclusi sulla base dei criteri descritti precedentemente. Il 10% dei fondi minori in termini di entità del patrimonio gestito, espresso in euro e registrato alla fine dell'ultimo mese di giugno, viene escluso dagli Awards.

Questo universo costituisce la base dei Sector e Group Awards.

(4) Base di calcolo

Tutte le performance sono calcolate in euro in base al prezzo di riscatto (bid-to-bid) con il reinvestimento degli utili al lordo di tutte le imposte applicabili.

(5) Sector (Fund) Awards

Ogni fondo è classificato in un settore secondo la definizione degli Standard & Poor's Global Investment Fund Sectors (GIFS). Per ogni fondo esaminato si calcola il rendimento relativo corretto per il rischio rispetto a quello conseguito dal suo settore, dividendo la performance XS del fondo (performance del fondo – performance della media del settore) per il tracking error. Un rapporto più elevato esprime una capacità più costante del fondo di

Standard & Poor's Fund Awards

sovraperformare i suoi omologhi. Il fondo con il rapporto più elevato per ogni "Qualifying Sector" si classifica primo, e questi fondi ricevono un WINNERS CERTIFICATE.

Periodi di tempo: I Sector Awards sono assegnati in base all'esame di periodi di uno, cinque e dieci anni.

Settori partecipanti: Tutti i settori S&P GIF con almeno 20 fondi in ciascun periodo di tempo.

(6) Group Awards (Best Management Group Awards)

Tutti gli S&P Global Investment Sectors non esclusi in base ai parametri di partecipazione descritti dettagliatamente qui sopra partecipano ai Group Awards. Tutti i fondi che possono partecipare in ogni settore sono classificati con un numero percentuale calcolato in base al rendimento relativo corretto per il rischio (RRA). La percentuale più bassa (1) è assegnata al fondo con la RRA più elevata. I settori che hanno meno di 10 fondi con una performance nel periodo di tempo pertinente sono esclusi.

Certi gruppi vengono valutati congiuntamente per l'assegnazione degli Awards di gruppo, allo scopo di assicurare che la valutazione copra tutta la gamma di fondi appartenenti e gestiti da una stessa Società o distribuiti con lo stesso marchio.

Per stabilire la performance di una società in ogni periodo, si calcola la media delle percentuali di tutti i fondi gestiti nei settori che ne fanno parte (classifica in percentuale della media delle società). Questa media viene quindi normalizzata per tener conto delle società con un numero di fondi superiore, per le quali le cifre dei fondi tendono ad aggregarsi verso il centro (50). Una classifica in percentuale corretta più bassa della società corrisponde ad una classifica in percentuale media migliore della società e della performance di tutti i suoi fondi rispetto al peer group.

I Gruppi vengono successivamente divisi in "Larger" e "Specialist" come sopra riportato e competono in queste categorie per il 1° e 2° posto. Questo processo si ripete per ogni periodo di tempo.

Nella fase finale, l'assegnazione dei Group Awards è sottoposta ad uno screening qualitativo. Le classifiche delle società analizzate per le categorie Larger e Specialist sono riesaminate secondo parametri qualitativi. Esperti analisti fondi di S&P che conoscono profondamente i mercati e le società in questione discutono le nomination. Nel dibattito confluiscono l'esperienza dell'analista, i risultati del monitoraggio nonché i dati relativi alla performance. Lo screening è un esame con due soli esiti previsti: "superato" o "bocciato". Tale test è stato superato da tutte le società che si erano classificate al primo posto delle nomination.

Ogni società classificatasi al 1° posto in 3 periodi temporali ottiene un WINNERS CERTIFICATE e TROPHY. In totale questo titolo è assegnato a 6 società, 3 nella categoria Larger e 3 nella categoria Specialist. Ogni società classificatasi al 2° posto in 3 periodi temporali ottiene un WINNERS CERTIFICATE.

Ulteriori dettagli tecnici del metodo applicato per l'assegnazione dei Group Awards sono disponibili nell'Allegato B.

Periodi di tempo: I Best Management Group Awards sono calcolati su periodi di uno, cinque e dieci anni.

Standard & Poor's Fund Awards

Categorie dei gruppi: Tutte le società di gestione sono divise in Larger e Specialist in base a vari fattori, che includono: il numero di settori (range) e la disponibilità di fondi in settori chiave (core sectors).

Larger Groups – 1 anno – Un minimo di 25 fondi in almeno 10 settori candidati agli Awards nel periodo citato.

Larger Groups – 5 anni – Un minimo di 20 fondi in almeno 10 settori candidati agli Awards nel periodo citato.

Larger Groups – 10 anni – Un minimo di 10 fondi in almeno 4 settori candidati agli Awards nel periodo citato.

Specialist Groups – 1 anno – Da 4 a 24 fondi in almeno 4 settori candidati agli Awards nel periodo di tempo citato.

Specialist Groups – 5 anni – Da 4 a 19 fondi in almeno 4 settori candidati agli Awards nel periodo di tempo citato.

Specialist Groups – 10 anni – Un minimo di 4 fondi in almeno 4 settori candidati agli Awards nel periodo di tempo citato.

(7) Best Management Group Overall

Questo premio è attribuito alla performance di una società in tutti i periodi di tempo analizzati per l'assegnazione degli Awards. È il riconoscimento più ambito, e alla società vincente è assegnato il titolo di 'Best Management Group of the Year'.

Questo premio è calcolato con la media dei risultati conseguiti da una società (Adjusted Group Average Percentile Ranks) nel periodo di tempo analizzato per i Group Awards senza alcuna distinzione tra Larger e Specialist groups come descritto precedentemente. Le società che superano con successo il filtro dei criteri generali applicati e si classificano tra i primi 4 per ciascuno dei periodi di tempo citati possono concorrere a questo premio. La media più bassa dei risultati aggregati della società individua quella con la performance migliore in ogni periodo di tempo analizzato per l'assegnazione dei Group Awards. La società con la media inferiore riceve un WINNERS CERTIFICATE – Best Management Group Overall 2007.

(8) Riproduzione degli Standard & Poor's Fund Awards

Perché gli utenti non sono in grado di riprodurre i risultati ufficiali con il software e i dati distribuiti ai clienti

Sul nostro sito web è disponibile un elenco completo delle classifiche dei settori e dei gruppi. Un esempio di come calcolare "manualmente" i vincitori dei premi è disponibile anche su www.funds-sp.com. Pur riproducendo il processo descritto in questo documento, si possono riscontrare delle differenze rispetto ai risultati ufficiali. Qui di seguito elenchiamo alcuni dei possibili motivi di questi risultati.

- È necessario utilizzare un particolare software Standard & Poor's e i relativi database.
- Alcune categorie di premi sono assegnate per un particolare universo, per esempio gli European Awards.

Standard & Poor's Fund Awards

- Gli utenti che cercano di prevedere i risultati del processo di assegnazione dei premi dovrebbero ricordare che i criteri di calcolo vengono sottoposti a revisione periodica su base annua.
- Il processo di analisi qualitativa non può essere duplicato; in base alla determinazione dell'elenco ristretto di Group Awards, ad ognuno viene assegnato uno status di superato/bocciato.
- I database a disposizione dei clienti vengono continuamente aggiornati per riflettere la registrazione di nuovi fondi presso la divisione dati di S&P. Per quanto riguarda l'universo dei premi i database specifici vengono congelati nei singoli periodi che intercorrono tra il calcolo preliminare e i risultati finali.
- Si utilizzano i dati relativi alle dimensioni del patrimonio gestito dai fondi a fine giugno. I sistemi di Standard & Poor's mostrano i dati più recenti forniti da ogni fondo. Prima del calcolo preliminare viene nuovamente verificato il patrimonio gestito da ogni fondo a fine giugno.
- In base agli Awards da assegnare, i fondi che non effettuano la valutazione del patrimonio con cadenza settimanale non sono ammessi al processo di calcolo per il premio a 1 anno. S&P's dispone delle informazioni sulla frequenza delle valutazioni e i fondi che non effettuano la valutazione del patrimonio con cadenza settimanale non sono ammessi al processo di calcolo per i premi a 1 anno. Nei sistemi a disposizione dei clienti, le quotazioni dei fondi che effettuano la valutazione con frequenza inferiore alla cadenza settimanale vengono automaticamente rettificate.
- Certi gruppi vengono valutati congiuntamente per l'assegnazione degli Awards di gruppo, allo scopo di assicurare che la valutazione copra tutta la gamma di fondi appartenenti e gestiti da una stessa Società o distribuiti con lo stesso marchio.

ALLEGATO A

Il rendimento relativo corretto per il rischio (Relative Risk Adjusted Ratio o "RRA")*Calcolo della sovraperformance e della costanza dei risultati*

Il metodo di calcolo per l'assegnazione dei premi si basa sull'analisi dei singoli fondi. Quasi tutti i fondi possono vantarsi di aver raggiunto la migliore performance in un dato momento, per quanto in alcuni casi il periodo di osservazione risulti particolarmente ambiguo. Per esempio, l'osservazione dei rendimenti a tre anni dovrebbe consentire di individuare i fondi che hanno conseguito i migliori risultati nell'arco dei tre anni in esame ma, se l'analisi si basa unicamente sui prezzi rilevati in due precisi momenti temporali, vengono celate molte informazioni cruciali. È per questo che gli S&P Fund Awards considerano l'andamento dei fondi per tutta la durata del periodo in questione calcolandola in base al rendimento relativo corretto per il rischio.

Standard & Poor's RRA Ratio (XS Information Ratio) – guida dettagliata:

Fase 1: **Performance mensili:** il calcolo viene effettuato per ogni fondo del settore in n mesi del periodo temporale (o settimane, nel caso del calcolo per 1 anno). Le performance sono espresse in % e basate su dati non elaborati, con un numero di cifre decimali sufficiente ad evitare errori e differenze da arrotondamenti. Solo i fondi con n mesi di dati storici sono ammessi ai calcoli. Questi fondi saranno chiamati "fondi partecipanti".

Fase 2: **Media del settore (\bar{C}):** questo calcolo è ripetuto per ognuno degli n mesi. La media del settore per un mese x è la media aritmetica delle performance mensili per il mese x di tutti i fondi partecipanti.

$$\bar{C}_{(mese\ x)} = \frac{\text{somma delle performance mensili}_{(mese\ x)}}{\text{numero di fondi partecipanti}}$$

Fase 3: **Performance XS:** questo calcolo è ripetuto per ogni fondo partecipante e per ognuno degli n mesi. Rappresenta la differenza tra la performance del fondo e la media del settore nel periodo di calcolo.

$$\text{performance XS}_{\text{Fondo A (mese x)}} = \text{performance mensile}_{\text{Fondo A (mese x)}} - \bar{C}_{(mese\ x)}$$

Le n performance XS di un fondo sono le **serie di performance XS** dei fondi.

Fase 4: **Media della performance XS:** questo calcolo viene effettuato per ogni fondo partecipante. È la media aritmetica delle performance XS delle serie del fondo.

$$\text{media della performance XS}_{\text{Fondo A}} = \frac{\text{somma delle performance XS della serie}_{\text{Fondo A}}}{n}$$

Fase 5: **Deviazione standard delle performance XS:** questo calcolo è effettuato per ogni fondo partecipante e si basa sulla deviazione standard dei dati determinati in una popolazione intera piuttosto che su un campione. (cfr. la formula STDEVP in Excel).

Fase 6: **Standard & Poor's XS Information Ratio (S&P Relative Risk Adjusted Ratio):**

$$\text{Standard \& Poor's XS Information Ratio}_{\text{Fondo A}} = \frac{\text{media della performance XS}_{\text{Fondo A}}}{\text{deviazione standard delle performance XS}_{\text{Fondo A}}}$$

Per un settore determinato il fondo vincente è quello con il rapporto corretto per il rischio relativo più elevato.

ALLEGATO B

Guida dettagliata del calcolo di un Group Award:

Fase 1: **Standard & Poor's RRA (XS Information) Ratio:** questo calcolo viene effettuato per ogni fondo esaminato in tutti i settori a cui si applica il calcolo per l'assegnazione del Group Awards.

Fase 2: **Classifiche e punteggi:**

- Una classifica "normale" è assegnata a ogni fondo partecipante (nel settore), e il n. 1 è attribuito al fondo con il rapporto più elevato (un rapporto più elevato corrisponde ad una sovraperformance superiore del fondo).
- La classifica "percentuale" viene associata ad ogni classifica "normale" come segue:

$$\text{classifica "percentuale"} = (100 / (\text{numero di fondi partecipanti} + 1)) * \text{classifica "normale"}$$

La classifica "percentuale" può essere un numero decimale (per es., 61,9456) ed è arrotondata al numero intero più vicino (in Excel, utilizzando la funzione ROUNDUP): 61,2 and 61,9 sono arrotondati a 62. Si può fare riferimento alla classifica percentuale come a un punteggio (score) del fondo.

La classifica percentuale consente di standardizzare le classifiche di settori che non hanno lo stesso numero di fondi.

Fase 3: **Punteggio medio (classifica percentuale media del gruppo):** questo calcolo viene effettuato per ogni società (gestore di fondi) ed è derivato da una media dei punteggi di tutti i fondi di un gruppo.

$$\text{punteggio medio}_{\text{gruppo } p} = \text{somma dei punteggi}_{\text{gruppo } p} / \text{numero di fondi}_{\text{gruppo } p}$$

Il numero di fondi della società p corrisponde al numero di fondi partecipanti nei settori considerati per il calcolo dei Group Awards.

Un punteggio inferiore corrisponde ad una performance superiore del gruppo di fondi.

Fase 4: **Punteggio medio corretto (classifica percentuale media corretta del gruppo):** la correzione ci consente di tener conto del fatto che il numero di fondi varia da una società all'altra, rendendo quindi impossibile un confronto tra i punteggi medi diversi delle società concorrenti.

La funzione di probabilità del punteggio medio di una società è descritta e può essere mostrata per avvicinarsi ad una distribuzione normale con una media di 50 e una deviazione standard di $\frac{100}{\sqrt{12 * n}}$, vale a dire $\frac{28.868}{\sqrt{n}}$ dove n è il numero di fondi della società.

Il punteggio medio corretto è definito statisticamente come segue:

$$\text{punteggio medio corretto}_{\text{gruppo } p} = 50 + \frac{\text{punteggio medio}_{\text{gruppo } p} - 50}{\frac{28.868}{\sqrt{n}}}$$

Standard & Poor's Fund Awards

Il rapporto $R_{cr} = \frac{\text{punteggio medio}_{\text{gruppo p}} - 50}{\frac{28.868}{\sqrt{n}}}$ consente di centrare e ridurre le leggi

della probabilità della media di tutte le società, consentendoci così di paragonarle applicando una legge normale dove la media è 0 e la deviazione standard 1, e confrontando così le società tra loro. Muovendosi verso il centro di R_{cr} , vale a dire sommando 50, (la media della legge della probabilità del punteggio medio), il rapporto è più adatto ad una scala dei punteggi.

Il vincitore è la società che ha conseguito il punteggio medio corretto inferiore.