



*Commissione di Vigilanza
sui Fondi Pensione*

Ai fondi pensione negoziali

Alle società che hanno istituito fondi
pensione aperti

Alle società che hanno istituito PIP ex
d.lgs n. 252/2005

Ai fondi pensione preesistenti

LORO SEDI

Roma, **17 FEB. 2012**
Prot. **648**

Trasmissione via e- mail

Oggetto: Turnover di portafoglio. Regole di calcolo dell'indicatore.

Il *turnover* di portafoglio esprime la quota del portafoglio di un fondo pensione che nel periodo di riferimento è stata "ruotata" ovvero sostituita con altri titoli o forme di investimento.

Le disposizioni sulla nota informativa (*cf.* Schema di Nota informativa di cui alla Deliberazione COVIP 31 ottobre 2006) prevedono che i fondi forniscano informazioni sul tasso di movimentazione annuale del portafoglio (*turnover*) nella sezione "*Informazioni sull'andamento della gestione*" al punto A "*Le politiche di investimento e la gestione dei rischi*", "illustrando sinteticamente il significato dell'indicatore".

Come noto, la COVIP ha di recente posto particolare attenzione all'andamento di questo indicatore (*cf.* Relazione annuale 2010 e bozza di documento recante "*Disposizioni sul processo di attuazione della politica di investimento*", in corso di adozione). L'esame delle note informative e il dialogo con gli operatori, scaturito in particolare dalla pubblica consultazione sul citato documento, hanno fatto emergere, in assenza di indicazioni sulla costruzione dell'indicatore, l'utilizzo di modalità di calcolo diverse che non consentono una immediata lettura dello stesso e che non rendono comparabili i dati sulla movimentazione di portafoglio delle diverse forme pensionistiche.

In considerazione dell'importanza che l'indicatore di *turnover* assume sia per le indicazioni che può fornire sulla presenza di costi (oneri di negoziazione) non sempre agevolmente identificabili, sia come elemento che connota lo stile di gestione adottato, si ritiene necessario rendere omogenee le modalità di rappresentazione del *turnover* di

ve

portafoglio delle forme pensionistiche complementari. Pertanto, a partire dagli aggiornamenti della nota informativa necessari per illustrare i dati dell'anno 2011, ovvero alla prima occasione utile, ove detti aggiornamenti siano già stati predisposti, le forme pensionistiche complementari che adottano lo Schema di Nota informativa sopra richiamato, dovranno calcolare il livello del *turnover* di portafoglio sulla base delle istruzioni fornite in allegato.

Laddove la suddetta modalità di calcolo diverga da quella utilizzata dalla forma pensionistica per gli anni passati andrà precisato sotto forma di avvertenza che “a partire dall'anno 2011 la modalità di calcolo dell'indicatore è stata uniformata alle disposizioni emanate dalla COVIP”.

I fondi pensione preesistenti che non procedono alla valorizzazione del patrimonio con periodicità mensile calcolano il denominatore del *turnover* sulla base dei patrimoni di fine anno.

I fondi pensione preesistenti nel calcolo del *turnover* non tengono conto della quota di patrimonio investita direttamente in immobili. Nel calcolo vanno invece inclusi gli investimenti in polizze assicurative (Rami Vita I, III e V); in tali casi, le sottoscrizioni di polizze sono equiparate a “acquisti” e i riscatti a “vendite”.

Si anticipa che la Commissione procederà nelle prossime settimane ad acquisire dalle forme pensionistiche informazioni relative ad aspetti inerenti al *turnover* di portafoglio.

Distinti saluti.

Il Presidente


(A. Finocchiaro)

Allegati:

1. Istruzioni per il calcolo dell'indicatore di *turnover* di portafoglio

ISTRUZIONI PER IL CALCOLO DELL'INDICATORE DI *TURNOVER* DI PORTAFOGLIO

Il *turnover* di portafoglio esprime la quota del portafoglio di un fondo pensione che nel periodo di riferimento è stata "ruotata" ovvero sostituita con altri titoli o forme di investimento.

L'indicatore è calcolato come rapporto tra il valore minimo individuato tra quello degli acquisti e quello delle vendite di strumenti finanziari effettuati nell'anno e il patrimonio medio gestito:

$$\frac{\text{min (acquisti; vendite)}}{\text{patrimonio medio}}$$

L'utilizzo al numeratore del valore minimo tra acquisti e vendite nel periodo costituisce un efficace strumento per permettere di neutralizzare gli effetti distorsivi sul calcolo dell'indicatore derivanti dalle entrate e dalle uscite della gestione previdenziale. Il denominatore del rapporto è rappresentato dalla media semplice dei valori mensili relativi al patrimonio investito in strumenti finanziari.

Vengono considerati tutti gli acquisti e le vendite con data dell'operazione compresa tra il 1° gennaio e il 31 dicembre.

I rimborsi di titoli di debito sono equiparati a vendite.

In caso di investimenti in OICR, le sottoscrizioni sono equiparate a "acquisti" e i rimborsi a "vendite".

Gli acquisti e le vendite di strumenti derivati non entrano nel calcolo dell'indicatore. In presenza di movimentazione di portafoglio effettuata tramite strumenti derivati andrà esplicitato che "il suddetto indicatore non tiene conto dell'operatività in derivati effettuata durante l'esercizio".

Nella spiegazione sintetica dell'indicatore, che è richiesto di inserire nella Nota informativa (cfr. Schema di Nota informativa di cui alla Deliberazione COVIP 31 ottobre 2006, Sezione "Informazioni sull'andamento della gestione") andrà precisato a titolo esemplificativo che un livello di *turnover* di 0,1 significa che il 10 per cento del portafoglio è stato, durante l'anno, sostituito con nuovi investimenti e che un livello pari a 1 significa che tutto il patrimonio è stato, durante l'anno, oggetto di disinvestimento e reinvestimento.

Se il livello dell'indicatore è influenzato dalla necessità di sostituire investimenti obbligazionari in scadenza si potrà segnalare che "una parte del livello dell'indicatore pari a(es. 0,30) è derivato dal reinvestimento di titoli obbligazionari in scadenza". Quest'ultima informazione dovrà essere comunque coerente con il dato di *duration* indicato nella medesima sezione della nota informativa.

Andrà inoltre precisato che "a parità di altre condizioni elevati livelli di *turnover* possono implicare più elevati costi di transazione con conseguente riduzione dei rendimenti netti".

de