



**ASSOGESTIONI**  
associazione del risparmio gestito



Roma, 8 febbraio 2016

Spettabile  
COVIP  
Piazza Augusto Imperatore, 27  
00186 Roma

Inviata via e-mail all'indirizzo di posta elettronica [consultazione@covip.it](mailto:consultazione@covip.it)

**Risposta al documento di consultazione recante “Schema di istruzioni per il calcolo standardizzato del rendimento del *benchmark* al netto della tassazione”.**

La Assogestioni e la Assofondipensione intendono, innanzitutto, ringraziare per l'opportunità offerta dalla presente consultazione in merito allo Schema di istruzioni per il calcolo standardizzato del rendimento del *benchmark* al netto della tassazione.

Sul piano generale, il documento posto in consultazione riscontra il sostanziale apprezzamento di queste Associazioni.

Si coglie, infatti, con estremo favore la scelta di Codesta Spettabile Autorità di definire un metodo uniforme per il calcolo standardizzato del rendimento del *benchmark*, al netto della tassazione, utilizzato dalle forme pensionistiche complementari per il confronto del risultato della gestione.

In particolare, si apprezza la scelta di adottare un modello caratterizzato da una relativa semplicità di calcolo che sia, nel contempo, in grado di assicurare coerenza e significatività al confronto tra i rendimenti conseguiti dalle forme pensionistiche complementari e il *benchmark* da queste utilizzato.

Si condivide, inoltre, l'esclusione dell'obbligo di nettizzazione nei casi in cui il rendimento del *benchmark* sia utilizzato quale elemento contrattuale per la disciplina di profili obbligatori del rapporto di partecipazione.

Ciò premesso, si ravvisa l'opportunità di richiamare l'attenzione di Codesta Spettabile Autorità su alcuni aspetti di particolare importanza in merito ai quali si richiedono ulteriori chiarimenti.

In primo luogo, appare opportuno ricordare come, in virtù delle indicazioni contenute nella circolare COVIP del 9 gennaio 2015 n. 158, le forme pensionistiche complementari abbiano provveduto ad imputare l'ammontare dovuto per l'incremento della tassazione sui rendimenti di cui alla legge 23 dicembre 2014, n. 190 alla prima valorizzazione delle quote dell'anno 2015. Pertanto, l'eventuale assenza di una analoga correzione, anche a

livello di *benchmark*, porterebbe ad una rappresentazione inadeguata del confronto con il risultato di gestione della forma pensionistica, in quanto solo il rendimento di questa, e non anche quello del *benchmark*, sconterebbe, per l'anno 2015, l'effetto (negativo) del differenziale dell'incremento di tassazione sui rendimenti del 2014.

Cogliendo l'occasione offerta dalla presente consultazione e al fine di superare eventuali dubbi interpretativi, fermi restando i principi di carattere generale delle "istruzioni", si chiede di precisare che l'effetto della nuova imposta retroattiva, che si manifesta nella forma pensionistica in occasione della prima valorizzazione delle quote nell'anno 2015, debba essere applicato anche al *benchmark* utilizzato. Ciò al fine di rendere maggiormente significativo il confronto tra il rendimento della forma pensionistica e quello del *benchmark* per l'anno 2015.

In secondo luogo, si osserva come la formula proposta, che definisce il fattore di nettizzazione dal 1° gennaio 2015 in funzione di " $w_{ts}$ ", ossia della quota del portafoglio del *benchmark* investita in titoli del debito pubblico, o in titoli a questi equiparati, sembrerebbe consentire la nettizzazione di un *benchmark* avente un sottostante diverso da uno strumento finanziario, come ad esempio quello di un indice rappresentativo di un tasso, ovvero di un tasso in sé. Essa prevede, infatti, che là dove le componenti del *benchmark* non siano rappresentate da titoli di debito pubblico ed equiparati, si debba applicare l'aliquota del 20%.

La descrizione della suddetta formula, tuttavia, lascia aperti alcuni dubbi interpretativi, in quanto sembra delimitare la nettizzazione solamente al caso in cui il sottostante sia composto da uno strumento finanziario.

Alla luce di quanto sin qui evidenziato, si chiede di chiarire quale debba essere il criterio da utilizzare nel caso in cui il sottostante di un parametro componente il *benchmark* non sia uno strumento finanziario, bensì un indicatore strettamente correlato ad esso e rappresentativo del mercato monetario/obbligazionario (ad esempio un indice rappresentativo di un tasso di riferimento, o un tasso in sé). Le forme pensionistiche possono utilizzare anche tali parametri nei *benchmark* compositi, ossia costruiti come combinazione di più indici elementari variamente pesati.

Al riguardo, si ritiene che, là dove la forma pensionistica scelga di adottare un *benchmark* rappresentativo del mercato in cui tipicamente investe, fermi restando i possibili scostamenti in funzione dello stile di gestione adottato dalla forma stessa, l'aliquota da applicare debba essere coerente con quanto previsto dal procedimento di calcolo del fattore di nettizzazione (ossia la formula) e, quindi, dalla disciplina fiscale, indipendentemente dalla composizione dell'indice in strumenti finanziari.

Da ultimo, si chiede di chiarire se sia necessario applicare un fattore di nettizzazione anche agli indicatori utilizzati nelle gestioni ad obiettivo di rendimento. In alcuni casi, infatti, le forme pensionistiche identificano tali obiettivi di rendimento con un parametro composto da un tasso di riferimento, o da un indice dei prezzi al consumo, eventualmente maggiorato da uno *spread*, ad esempio "EURIBOR [+X]", "ISTAT [+X]". Non

è comunque esclusa, dagli operatori di mercato, la possibilità di utilizzare anche altre tipologie di indici.

Qualora Codesta Autorità sia orientata verso la nettizzazione degli indicatori di mercato, anche in questo caso, in coerenza con il criterio generale, si ravvisa l'opportunità di applicare al singolo indicatore, o all'obiettivo di rendimento, nel suo complesso, in funzione di quanto dichiarato nella nota informativa, un fattore di "nettizzazione" pari allo 0,875 (corrispondente all'aliquota del 12,5%) indipendentemente dall'aliquota di nettizzazione applicabile all'indicatore che compone l'obiettivo di rendimento, o dall'aliquota fiscale applicata alla forma pensionistica. Ciò al fine di utilizzare un criterio prudenziale e, nel contempo, semplificare il metodo di calcolo attraverso l'individuazione, a priori, di un'unica aliquota di "nettizzazione".

Infine, considerato che la metodologia che Codesta Autorità è volta a definire potrebbe, in taluni casi, discostarsi dalle prassi in uso presso gli operatori, dovrebbe altresì essere precisato che sono fatti salvi eventuali comportamenti adottati, e che l'aggiornamento dell'informativa dovrà avvenire, al più tardi, entro [il primo aggiornamento successivo all'entrata in vigore delle nuove disposizioni]. Ciò per riconoscere agli operatori un congruo periodo di tempo per effettuare l'aggiornamento delle procedure operative, delle informazioni eventualmente già rese disponibili (ad esempio nel sito *web*) e, qualora necessario, del contenuto stesso della nota informativa.

Nel rimanere a disposizione per ogni ulteriore chiarimento si manifesti necessario, si inviano i migliori saluti.

**Fabio Galli**  
Direttore Generale  
ASSOGESTIONI



**Giuseppe Pagliarani**  
Coordinatore Comitato Tecnico  
ASSOFONDIPENSIONE

