

GIPS e tassazione dei fondi comuni: problematiche inerenti la lordizzazione delle performance

Alessandro Rota
Assogestioni
IIPC
alessandro.rota@assogestioni.it

Milano, 11 giugno 2002

Un po' di storia...

- **Feb 1998: rilascio “versione beta” dei GIPS per raccolta osservazioni.**
- **Apr 1999: AIMR e GIPS Committee adottano i GIPS (versione attualmente in vigore).**
- **Giu 1999: Comitato Italiano GIPS ne rilascia la traduzione italiana integrata con 5 appendici (versione attualmente in vigore).**



App. E della versione italiana dei GIPS - Giu 1999

- 1) Perché era ed è opportuna la lordizzazione delle quote dei fondi aperti italiani**
 - 2) Perché essa è possibile/come si giustifica nell'ambito dei GIPS**
 - 3) Quale formula è stata adottata, i problemi, gli sviluppi, la nuova formulazione**
- ...1) scontato, 2) e 3) no**

IIPC

1) Opportunità lordizzazione quote dei fondi italiani

Le quota dei fondi italiani (e dei lux storici) sono pubblicate (“nascono”) al netto della tassazione; quelle dei fondi esteri sono al lordo delle imposte personali.

-  **Non omogeneità sotto il profilo fiscale**
-  **Non comparabilità delle performance**
(comparazione *tendenzialmente* a sfavore dei gestori italiani)

IIPC

1) Opportunità lordizzazione quote dei fondi italiani

Si aggiunga che:

- I GIPS sono *essenzialmente* performance
- I fondi comuni aperti rappresentano la più importante forma di gestione del risparmio italiano

➡ Importanza strategica del riconoscimento della possibilità di lordizzare le performance

IIPC

2) Ammissibilità della lordizzazione nei GIPS

- Scarsa chiarezza/ambiguità dei GIPS:
2.B.1: Return should be calculated net of non-reclaimable withholding taxes [N.R.W.T.] on dividends, interest, and capital gains. Reclaimable withholding taxes [R.W.T.] should be accrued.
- Ma: la “definitività” dell’imposta sostitutiva del 12,5% sui proventi dei fondi aperti italiani dipende dal percettore. R.W.T. o N.R.W.T.?
- CSSC: “acknowledges the need to withdraw the effect of taxation on mutual funds in those countries where mutual funds are required to pay taxes” (21 dic 01). Imp. sost. va trattata come R.W.T.

IIPC

2) Ammissibilità della lordizzazione nei GIPS

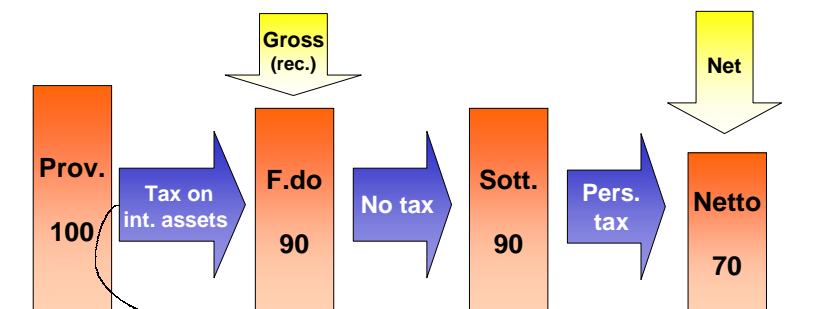
“Esegesi” della raccomandazione 2.B.1 in una prospettiva storico-comparata.

- Non è “accademia”: la comprensione del contesto in cui la “raccomandazione fiscale” dei GIPS è nata e si è sviluppata ha permesso all’IIPC, in accordo con il CSSC di pervenire ad una soluzione soddisfacente e coerente del problema della lordizzazione delle quote dei fondi aperti italiani.

IIPC

2) Ammissibilità della lordizzazione nei GIPS

Il “nonno” dei GIPS (AIMR-PPS) e le imposte:



AIMR-PPS II.B.2.b (International): Returns should be calculated net of withholding taxes on dividends, interest, and capital gains.
Imposte subite a titolo definitivo (N.R.W.T.)

IIPC

2) Ammissibilità della lordizzazione nei GIPS

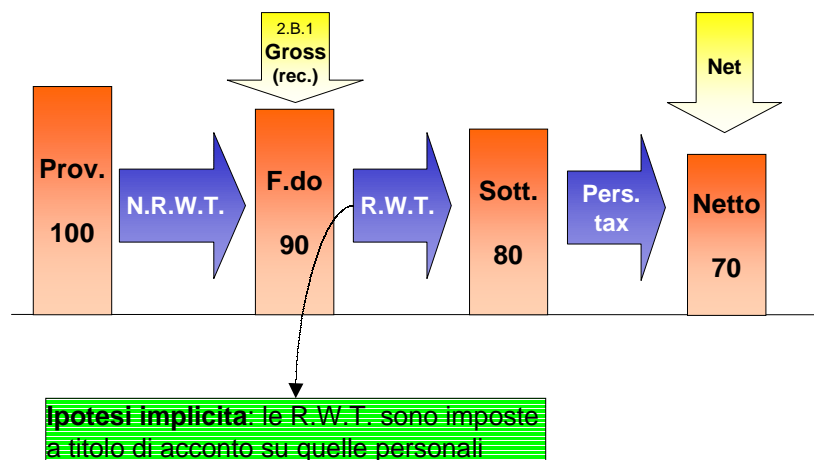
Detto altrimenti, negli AIMR-PPS:

- Il fondo subisce solo N.R.W.T., cioè imposte a titolo definitivo (USA: sulle attività estere). Queste imposte non possono essere lordizzate;
- Il fondo distribuisce proventi al lordo di qualsiasi altra imposta. Sarà il percettore a dover saldare i conti con il fisco;
- Si raccomanda di presentare performance al netto delle N.R.W.T. ma al lordo delle imposte personali (AIMR-PPS II.C.1.a).

IIPC

2) Ammissibilità della lordizzazione nei GIPS

Come diventa nei GIPS?



IIPC

2) Ammissibilità della lordizzazione nei GIPS

Principio GIPS:

- La performance lorda (che si raccomanda!) è la performance al lordo delle tassazione personale.

Corollario (raccomandazione 2.B.1):

- La performance lorda è la performance al lordo delle R.W.T. (imposte subite a titolo d'acconto)

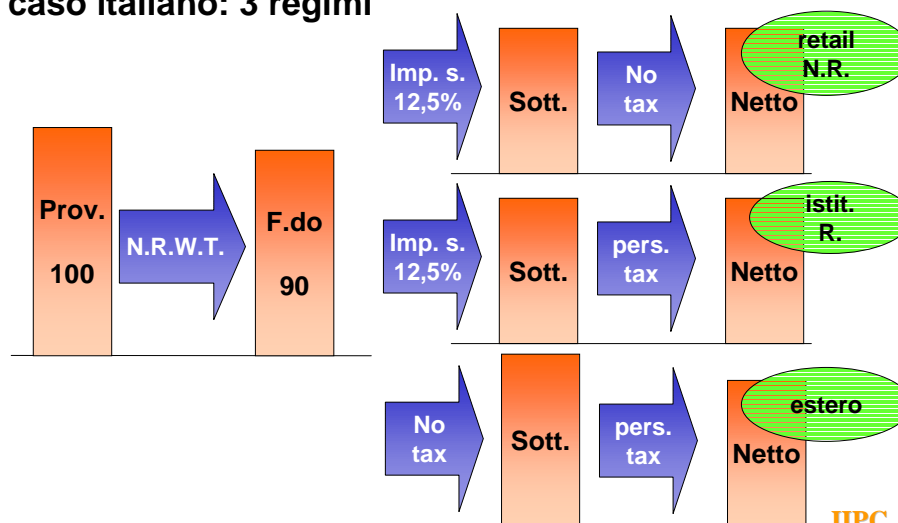
➡ I GIPS si sono “dimenticati” del caso italiano: l'imposta sostitutiva è R. o N.R. sulla base del percettore dei proventi;

➡ Dal Principio non discende sempre e necessariamente il Corollario.

IIPC

2) Ammissibilità della lordizzazione nei GIPS

Il caso italiano: 3 regimi



2) Ammissibilità della lordizzazione nei GIPS

- L'IIPC ha stabilito che la corretta applicazione del principio GIPS 2.B.1 (p. lorda = p. al lordo della tassazione personale) al caso italiano richiede che la lordizzazione delle quote dei fondi aperti sia effettuata attraverso l'applicazione di un algoritmo che simuli il "terzo regime" (estero) che, partendo dalla performance netta sia in grado di determinare la performance che il fondo avrebbe avuto se non fosse mai stato soggetto al regime fiscale italiano.

➡ Nell'ambito del principio 2.B.1 ciò equivale a considerare l'imposta sostitutiva una R.W.T.

IIPC

3) Alla ricerca della formula perduta...

- L'appendice E della prima versione italiana dei GIPS (giu 1999) fornisce una formula che, partendo da dati desunti dalla contabilità del fondo, consentirebbe di determinare la quota lorda.
- Purtroppo questa prima formula si è rivelata "difettosa". Le società che l'avevano implementata come strumento di valutazione del gestore ne hanno denunciato la "stranezza" dei risultati, evidente nei casi di forti riscatti in capo al fondo e in presenza di un consistente debito di imposta.

➡ Nella primavera del 2000 Assogestioni ha dato corso ad una revisione dell'algoritmo...

IIPC

3) Alla ricerca della formula perduta...

... e si è così arrivati alla elaborazione di un modello completo per l'analisi degli effetti finanziari della fiscalità italiana sui fondi aperti che ha permesso di determinare una nuova formula di lordizzazione.

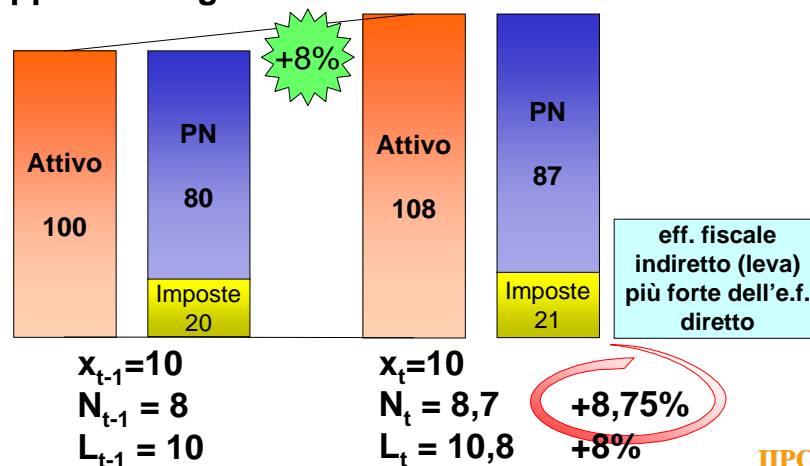
- Questa nuova formula:

- ➡ E' stata "testata" con successo dalle maggiori SGR e dai relativi enti certificatori;
- ➡ E' stata inserita da Morningstar nell'algoritmo di assegnazione delle "stelle" ai fondi italiani;
- ➡ E' stata fatta propria dall'IIPC che ne ha previsto l'introduzione nella nuova Italian V.G.

IIPC

3) ...alla scoperta della nuova formula

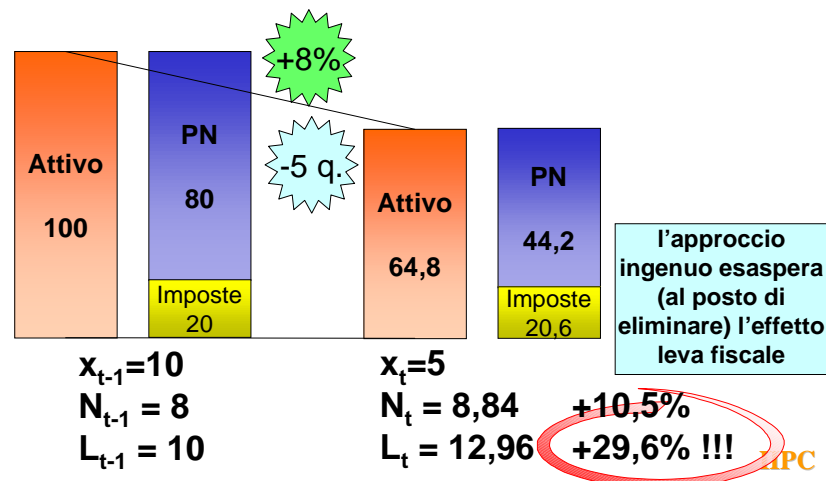
- Come "funziona" la formula di lordizzazione: un approccio ingenuo...



IIPC

3) ...alla scoperta della nuova formula

- Che “fa acqua” quando variano le quote...



3) ...alla scoperta della nuova formula

- La vecchia formula di lordizzazione (app. E GIPS giu 1999) è basata sull'approccio che abbiamo appena definito “ingenuo”: al posto di sterilizzare la quota lorda degli effetti fiscali (compreso quello indiretto) ne amplifica la portata e, in situazioni di forti riscatti, si mostra del tutto inadeguata.

➡ La nuova formula di lordizzazione identifica correttamente tutti gli elementi distorsivi della fiscalità e ne elimina completamente gli effetti.

IIPC

3) ...ecco finalmente la nuova formula:

$$L_i = \frac{x_i N_i + ST_{i-1} + T_i}{x_i N_{i-1} + ST_{i-1}}$$

Patrimonio “disponibile”
alla fine del giorno i prima
delle imposte

Patrimonio “disponibile”
all’inizio del giorno i
(formula “all-cash”)

➔ Applicata agli esempi precedenti la nuova formula dà correttamente in entrambi i casi +8%

IPC

3) Una chiara identificazione degli effetti fiscali:

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

Effetto gestore

Effetto fiscale diretto

Effetto fiscale indiretto (leva)

➔ La nuova formula è in grado di depurare la quota netta sia dell'effetto fiscale diretto che di quello indiretto

IPC

La nuova formula nella nuova Italian V.G. (giu 2002)

- Il CSSC ha chiesto a tutti gli sponsor nazionali dei GIPS di adottare una nuova versione paese dei GIPS secondo precise linee guida (TG o CVG);
- L'IIPC ha inoltrato per l'approvazione una CVG (IPPS) costituita dal testo completo dei GIPS integrati con una sezione dedicata alla lordizzazione delle performance (sez. II.6) e un'appendice contenente la nuova formula di lordizzazione (app. B);
- Generalizzata l'ipotesi sulle modalità di investimento del debito/credito fiscale (cenno);
- Approvazione prevista per fine mese.

IIPC

Dove reperire cosa:

- GIPS, interpretazioni, standard nazionali (CVG/TG): aimr.org;
- GIPS italiani attualmente in vigore e la nuova formula per il calcolo della quota lorda di un fondo aperto italiano: assogestioni.it, sezione Pubblicazioni - Misurazione dei servizi;
- Nuova versione italiana dei GIPS: ne verrà data ampia diffusione non appena approvata dall'IIPC (vedi i siti precedenti);
- Questa presentazione (e le altre): assogestioni.it, sezione News;
- Contattare l'Italian IPC: iipc@assogestioni.it

IIPC