



| lavoce.info |

Che fare del Tfr?

Selezione di articoli

- Dieci ragioni contro il Tfr in busta paga - Tito Boeri, 13.10.2014
- Non aspettiamoci miracoli dal Tfr in busta paga - Fausto Panunzi, 07.10.2014
- Tfr in busta paga? - Stefano Patriarca, 29.09.2014
- Tfr in busta paga, un progetto da dimenticare - Daniele Fano, 22.08.2011
- Non è d'oro il silenzio sul Tfr - Bruno Mangiatordi, 21.06.2007
- Il Tfr da ammortizzatore sociale a pilastro previdenziale - Tito Boeri e Agar Brugiavini, 24.03.2007
- Tfr o fondo pensione? Una scelta di convenienza - Agar Brugiavini, 25.01.2007
- Pil, fondi pensione e Tfr - Nicola Salerno e Fabio Pammolli, 25.01.2007
- Dove andrà il Tfr maturando - Riccardo Cesari, 03.01.2007
- Quei due fondi tra il Tfr e la previdenza privata - Nicola Salerno, Fabio Pammolli e Simona Costagli, 30.10.2006
- Il nuovo Tfr: Trasferimento Forzoso di Risparmio - Agar Brugiavini, 02.10.2006
- Tfr: impariamo dalla Svezia - Tito Boeri e Agar Brugiavini, 07.11.2005
- L'uovo del Tfr e la gallina dei fondi pensione - Maria Cozzolino e Michele Raitano, 11.07.2005
- Tfr e rischio di mercato - Mirko Cardinale, 25.01.2005
- Va' dove ti porta il Tfr - Pietro Garibaldi e Lia Pacelli, 29.04.2004

Dieci ragioni contro il Tfr in busta paga

Tito Boeri, 13.10.2014

Il Governo sta discutendo se inserire il Trattamento di fine rapporto in busta paga. Elenchiamo dieci motivazioni, in decrescente ordine di importanza, per cui questa scelta non sembra ottimale.

1. Dissuade i lavoratori dall'investire in previdenza integrativa, ciò che salverà le pensioni dei giovani. Negli ultimi 13 anni i fondi negoziali hanno offerto un rendimento cumulato nominale del 49 per cento mentre i contributi alle pensioni pubbliche si sono rivalutati di circa il 30 per cento (se non teniamo conto del trascinarsi della crescita di fine anni 90 legato all'utilizzo di medie mobili). Negli ultimi 3 anni il rendimento cumulativo più basso offerto da un fondo pensione è stato del 4,5 per cento (comparto garantito), mentre i contributi previdenziali sono stati capitalizzati virtualmente a un tasso inferiore a un punto percentuale. Anche in caso di scelta volontaria bene tenere conto del fatto che i giovani italiani sono tra quelli con un grado di alfabetizzazione finanziaria più bassa in Europa (Ocse-PISA).
2. Penalizza chi ha messo il Tfr in fondi pensione (che non può scegliere) rispetto a chi non lo ha fatto. Paradossale colpire coloro che hanno fatto ciò che in passato sia maggioranza che opposizione hanno chiesto, cioè mettere il Tfr nei fondi pensione.
3. Crea problemi di liquidità alle aziende che oggi hanno maggiore bisogno di credito (Pmi) oppure (nel caso in cui fossero le banche a erogare *sine die* il Tfr) richiede garanzie pubbliche che possono rivelarsi (ex-post se non ex-ante) molto costose, soprattutto in caso di scelta volontaria. Presumibile infatti che siano soprattutto i lavoratori di imprese a rischio di fallimento a chiedere di vedersi erogato il Tfr, il che aumenta il grado di rischio dei prestiti concessi dalle banche alle imprese.
4. Espone i lavoratori delle imprese presso cui i lavoratori avevano lasciato il Tfr (la maggioranza delle imprese con meno di 50 addetti) a un più alto rischio di licenziamento; il Tfr agiva anche come deterrente ai licenziamenti soprattutto in un momento in cui le imprese hanno scarso accesso al credito. Non voleva il governo sostituire l'articolo 18 con compensazioni monetarie ai lavoratori licenziati?

5. Aumenta le tasse che i lavoratori devono pagare su queste somme (le rendite dei fondi sono tassate all'11,5 per cento mentre in caso di trasferimento in busta paga, i soldi verrebbero mediamente tassati alla marginale del 23 per cento). Facile venire accusati di speculare sulla miopia degli italiani per aumentare le entrate.
6. Discutibile che stimoli i consumi. Dopo aver fatto campagne per anni sottolineando che il Tfr è previdenza, si dà l'impressione della famiglia che spacca il salvadanaio, mettendo peraltro in piedi un sistema talmente complesso dal non potere reggere alla lunga. E il senso di estemporaneità non spinge certo a mettere in circuito queste somme.
7. I lavoratori con maggiori problemi di liquidità sono nel parasubordinato e questi non hanno il Tfr.
8. Aumenta le asimmetrie fra dipendenti pubblici e privati, il che non è mai desiderabile, anche perché può aprire spazi a contenziosi per trattamento discriminatorio.
9. Rende ancora più intricata la contabilità aziendale (i fondi vanno accantonati anche se poi versati al lavoratore).
10. Aumenta l'incertezza normativa sul trattamento della previdenza complementare, che ha bisogno di assetti certi per decollare.

Non aspettiamoci miracoli dal Tfr in busta paga

Fausto Panunzi, 07.10.2014

Al di là di obiezioni più o meno fondate, la vera questione è se il Tfr in busta paga servirà a rilanciare l'economia italiana. La crisi ha cambiato in peggio le aspettative delle famiglie italiane sul futuro e non sarà facile riportare l'ottimismo.

LAVORATORI, IMPRESE E TFR

Il Governo sta considerando l'ipotesi di anticipare il Tfr (trattamento di fine rapporto) in busta paga al fine di stimolare l'economia. Il presidente del Consiglio, Matteo Renzi, ha dichiarato: "Il Tfr, la liquidazione, sono soldi dei lavoratori, che però vengono dati tutti insieme alla fine. La filosofia sembra essere protettiva: te li metto da parte, per evitare che tu li bruci tutti insieme. Uno Stato-mamma, dunque, che sottilmente fa passare il messaggio di non fidarsi dei lavoratori-figli. Io la vedo diversamente: per me un cittadino è maturo e consapevole. E come accade in tutto il mondo non può essere lo Stato a decidere per lui". Si potrebbe obiettare che già adesso è prevista la possibilità dell'anticipo di una parte del Tfr in busta paga. Ma è contemplata solo per ragioni specifiche, come spese sanitarie e acquisto della prima casa, stabilite dalla normativa. Perché l'acquisto della prima casa è una buona ragione e quello per altri beni no? Su questo punto, difficile, a mio avviso, dare torto a Renzi: il paternalismo dello Stato implica una sfiducia di fondo sulla capacità dei cittadini di fare i propri interessi. Tuttavia, sappiamo anche che alcuni accorgimenti possono portare gli individui a meditare meglio su alcune scelte importanti. In questo caso, sarebbe cruciale stabilire che l'anticipo del Tfr in busta paga sia esplicitamente richiesto dai lavoratori e non sia in alcun modo automatico. L'obiezione principale che viene fatta al provvedimento è che il Tfr costituisce una forma di finanziamento delle imprese, le quali, senza di esso, dovrebbero ricorrere a strumenti più costosi, con un peggioramento dei loro costi di finanziamento e una riduzione della loro liquidità. Questo argomento è difficile da difendere. I soldi del Tfr sono dei lavoratori e non si capisce perché dovrebbero per forza sussidiare le imprese. È come se io usassi per anni l'ufficio di un mio collega per archiviare i miei libri e documenti e alla sua richiesta di fare spazio per i suoi, ribattessi che senza il suo aiuto dovrei affittare una stanza o buttare via i documenti. È vero che le imprese senza il Tfr dovrebbero ricorrere a finanziamenti più costosi e probabilmente finirebbero per avere una minore liquidità. Ma è anche vero che le imprese italiane sono poco capitalizzate, refrattarie all'uso del capitale di rischio,

poco inclini alla trasparenza e ciò rende ancora più difficile giustificare il mantenimento di un sussidio come quello del Tfr. Ancora una volta, abbiamo la conferma che le riforme dovrebbero essere fatte nei momenti di vacche grasse, ma che sono solo quelli di vacche magre che ci spingono seriamente a considerarle, quando purtroppo fanno più male.

UNA MISURA EFFICACE?

Tuttavia, il vero punto è quello dell'efficacia del Tfr in busta paga per rilanciare l'economia. Al di là degli aspetti fiscali, questa operazione ha l'obiettivo di aumentare la liquidità delle famiglie oggi. Un'operazione che potrebbe essere efficace nel caso in cui le famiglie vogliano anticipare consumi sulla base di aspettative di un maggior livello di reddito futuro. È plausibile che chi richiederà l'anticipo del Tfr in busta paga lo farà proprio a tale scopo. Ma è questa la situazione più comune nelle famiglie italiane, in cui i cinquantenni sono a rischio licenziamento, in cui le piccole attività chiudono a vista d'occhio, in cui non si sa se e quando i figli troveranno un lavoro e che tipo di lavoro? C'è da dubitarne. La crisi ha cambiato in peggio le aspettative delle famiglie italiane sul futuro e non sarà facile riportare l'ottimismo. Da questo punto di vista, l'anticipo del Tfr rischia di essere un'operazione di ridotta efficacia. Certo, in momenti di crisi come quello che stiamo vivendo, meglio qualcosa di niente. Ma sarà bene non aspettarsi miracoli dal Tfr in busta paga.

Tfr in busta paga?

Stefano Patriarca, 29.09.2014

Il Governo starebbe studiando la possibilità di trasferire una parte del Tfr in busta paga. È una buona idea, purché si lasci al lavoratore libertà di scelta. Quanto agli oneri aggiuntivi per le imprese, il problema potrebbe essere risolto coinvolgendo nell'operazione il sistema bancario.

I RISCHI E LE OPPORTUNITÀ DI UNA BUONA IDEA

La notizia secondo la quale sarebbe allo studio la proposta di trasferire una parte del Tfr in busta paga non può che essere considerata positivamente da chi, come me, la sostiene già dal 2011. Sgonfiare la “bolla” di un risparmio previdenziale (o quasi), per trasferirlo, anche per aiutare la crescita, sui redditi e sui consumi, – la debolezza dei quali è alla radice dell’attuale crisi – è un obiettivo importante. Lo è anche sotto lo stesso profilo previdenziale, perché le promesse pensionistiche future, pubbliche o private che siano, hanno la loro garanzia più forte non nell’ammontare degli accantonamenti attuali, ma nella crescita dell’economia e nel miglioramento dell’occupazione, senza le quali nessuna promessa previdenziale potrà essere mantenuta, finendo così con l’averne una società di “ricchi di promesse” (false) pensionistiche e “poveri di lavoro e reddito”.

Ma se non si affrontano tre osservazioni rilevanti sollevate nel dibattito di questi giorni la proposta potrebbe non avere gli effetti positivi auspicati.

La prima osservazione è che si tratterebbe di una manovra coercitiva che costringerebbe tutti i lavoratori ad anticipare il Tfr, anche coloro che preferiscono averlo come una forma di risparmio.

La questione è facilmente ovviabile permettendo a ciascun lavoratore di scegliere, in relazione alle sue specifiche esigenze, se lasciare il Tfr dove è o se percepirlo in anticipo. Infatti l’operazione non può certo rappresentare una sorta di trasferimento obbligato, ma deve essere l’occasione per togliere la “coercizione” che oggi esiste (risparmio obbligato).

La seconda osservazione è che in tal modo si penalizzerebbe il risparmio previdenziale e la previdenza integrativa. Anche questa obiezione viene meno con la non coattività del trasferimento in busta paga. La libertà di scelta lascerà al singolo lavoratore la decisione se anticipare il Tfr o se continuare a destinarlo a risparmio o a previdenza. Alcuni sostengono che la destinazione “forzata” del Tfr ad accantonamento previdenziale è motivata dalla necessità di impedire un “moral

hazard” di carenza di risparmio previdenziale individuale. Ma la tesi non è convincente. Innanzitutto, gli accantonamenti previdenziali sono già attualmente molto alti. Al 33 per cento di aliquota per la previdenza obbligatoria si aggiungono altri 11-13 punti circa per chi ha la previdenza integrativa, portando il contributo complessivo destinato alle pensioni attorno al 45 per cento (di molto superiore a quello esistente in tutta Europa): un livello che rischia di essere incomprensibile in un paese con drammatici problemi di crescita e occupazione. Per di più, la platea che aderisce a forme di previdenza integrativa è caratterizzata da posizioni professionali e retributive per lo più medio-alte: se possono permettersi già ora una contribuzione previdenziale aggiuntiva, continueranno a mantenerla (visti i lusinghieri incentivi fiscali). In terzo luogo, la copertura consentita dall’attuale sistema previdenziale pubblico è tale da garantire anche a coloro che sono integralmente nel sistema contributivo tassi di sostituzione attorno al 70 per cento dell’ultima retribuzione netta. L’eventuale riduzione di tali tassi è connessa a un basso numero di anni di contribuzione. Ma Tfr e previdenza integrativa non possono compensare tale elemento: se mancano anni di lavoro e di reddito non potranno essere prodotti accantonamenti né di Tfr né di previdenza integrativa.

La terza osservazione, forse la più rilevante, sostiene che l’operazione costituirebbe comunque un onere aggiuntivo per le imprese (o per l’Inps che attualmente riceve una parte degli accantonamenti) costringendole non a un costo economico, ma certamente a un immediato esborso di liquidità (privandole di una parte di autofinanziamento) in una situazione di crisi economica rilevante.

Vi è in primo luogo da considerare che molte imprese hanno già tale onere, dovendo trasferire il Tfr all’Inps (tutte le imprese con più di 50 dipendenti) e quelle i cui lavoratori aderiscono alla previdenza integrativa. Inoltre, vi può essere una soluzione a questo problema, che consenta ugualmente ai lavoratori che lo vogliono di ricevere annualmente il Tfr. La proposta, che ho avuto modo già di avanzare in passato, è quella di far intervenire il sistema bancario come finanziatore dell’anticipo del Tfr.

UNA PROPOSTA PER ANTICIPARE IL TFR

Si tratta di traslare il credito (liquidazione futura) dei lavoratori nei confronti dell’impresa in un credito della banca nei confronti dell’impresa. Le imprese continuerebbero a fare l’accantonamento nel modo attualmente previsto (nel proprio bilancio, versandolo all’Inps o a un fondo di previdenza, secondo della

normativa) e a pagare l'importo della liquidazione al momento della chiusura del rapporto di lavoro. La quota annuale al lavoratore che ne fa richiesta verrebbe erogata da un'istituzione finanziaria (banche o Cassa depositi e prestiti) che "anticiperebbe" ai lavoratori che ne facessero richiesta l'importo lordo del Tfr. Le imprese dovrebbero continuare, come oggi, ad accantonare in bilancio il Tfr con la rivalutazione dovuta per legge (tasso di interesse pari). Al momento della chiusura del rapporto di lavoro, l'impresa erogherebbe la liquidazione non al lavoratore (che già l'ha ricevuta) bensì all'istituto bancario che ha erogato l'anticipo e che avrebbe una remunerazione sul prestito pari al tasso di rivalutazione del Tfr all'1,5 per cento più lo 0,75 per cento dell'inflazione (oggi equivalente a 2,25 per cento), e tale costo dell'intermediazione bancaria (a carico dell'impresa) sarebbe esattamente quello che l'impresa già oggi sostiene per remunerare il Tfr. Per le banche il prestito sarebbe esente dal rischio di insolvenza del datore di lavoro, in quanto quel rischio è già coperto da un apposito fondo assicurativo presso l'Inps, alimentato con un contributo dello 0,2 per cento.

Inoltre il meccanismo sarebbe applicabile anche alla quota di Tfr attualmente gestita dall'Inps, che riguarda i dipendenti pubblici e i dipendenti delle imprese con più di 50 addetti. Anche in questo caso, l'anticipo verrebbe operato dal soggetto finanziario e nulla muterebbe per l'Inps. Per quanto riguarda la quota che già le imprese trasferiscono ai fondi pensione, l'anticipo può essere direttamente erogato dal fondo integrativo.

GLI EFFETTI PRINCIPALI

Gli effetti principali della tale proposta sarebbero quelli di:

1. consentire di "anticipare" in reddito corrente gli accantonamenti del Tfr, senza oneri per le imprese e per l'Inps, rafforzando redditi e consumi;
2. determinare un rilevante effetto di entrate aggiuntive per lo Stato che incasserebbe le imposte sul Tfr non al momento della chiusura del rapporto di lavoro, ma le anticiperebbe di anno in anno. L'attuale aliquota Irpef sul Tfr (o sugli anticipi previsti) è legata alla media degli ultimi cinque anni, in media oggi stimabile attorno al 23 per cento. Nell'ipotesi di un'adesione all'anticipo in busta paga del 50 per cento dei lavoratori il gettito sarebbe di quasi 3 miliardi;
3. costruire per le banche l'opportunità di erogare un prestito a un tasso di interesse equivalente alla rivalutazione del Tfr (oggi attorno al 2,25 per cento) assente da rischi. Oggi, le banche si approvvigionano di finanziamenti presso la Bce a un tasso

dello 0,5 per cento e troverebbero nella definizione di un tale prestito una modalità rilevante di messa in sicurezza dei rapporti patrimoniali (nell'ipotesi media, il flusso annuo sarebbe di circa 12 miliardi che consoliderebbe in sette anni, durata media dei rapporti di lavoro, circa 90 miliardi di credito erogato).. Il finanziamento bancario sarebbe erogato all'impresa per finanziare l'esborso di per far affluire anche alle famiglie i copiosi fondi messi a disposizione dalla Bce, (una sorta di "prestito per il lavoro"). E' da sottolineare quanto questo obiettivo , far affluire finanziamenti dalle banche alle famiglie per sostenere i consumi , oltre che alle imprese sia stato più volte sottolineato con forza da Draghi.

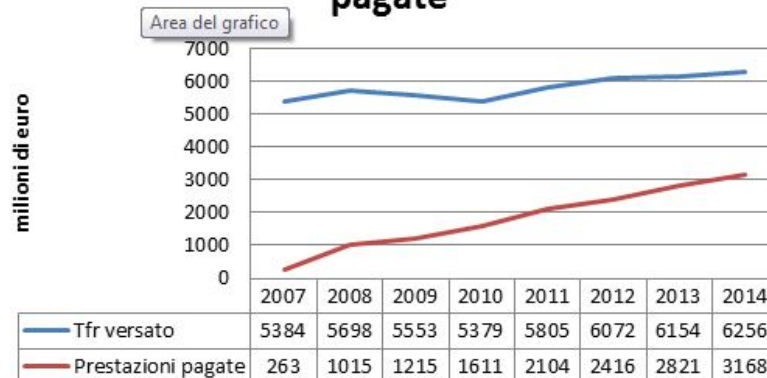
ALCUNE STIME

Nella tabella qui sotto si riportano gli effetti quantitativi di una tale proposta in relazione a diverse ipotesi di adesione dei lavoratori alla possibilità di anticipo del Tfr **(1)**.

Nell'ipotesi di totale adesione alla proposta di anticipo l'ammontare trasferito annualmente (ma si potrebbe forse valutare anche l'opportunità di estendere il trasferimento al montante accumulato) sarebbe di 24 miliardi annui, pari al 5 per cento del monte retribuzioni e al 2,6 per cento dei consumi con una entrata netta per lo Stato di 5,6 miliardi. Nella più realistica ipotesi di un'adesione media (pari al 50 per cento dei lavoratori e al 25 per cento di coloro che aderiscono ai fondi) l'ammontare trasferito sarebbe di 12 miliardi pari al 2,5 per cento del monte retribuzioni e all'1,3 per cento dei consumi, con un entrata netta per lo Stato di 2,8 miliardi.

Stima del flusso annuo Tfr previsto nel 2014 miliardi di euro					
tfr in imprese					9,8
tfr inps privati					6,3
tfr inps pubblici					5,5
tfr fondi pensione					5,3
Totale Tfr					26,9
<i>ns. elaborazioni su dati Istat, Inps, Bilanci Inps, Covip</i>					
Effetti della proposta nel 2014 miliardi di euro					
Ipotesi	Ammontare Tfr anticipato miliardi	%le sul monte retribuzioni	%le sui consumi	%le sul pil	Gettito fiscale miliardi
ipotesi totale	24,3	5,0%	2,6%	1,6%	5,6
ipotesi alta	17,0	3,5%	1,8%	1,1%	3,9
ipotesi media	12,1	2,5%	1,3%	0,8%	2,8
ipotesi bassa	7,3	1,5%	0,8%	0,5%	1,7
ipotesi totale	adesione lav. con tfr in imprese o inps 100% e lav. con tfr fondi pensione 50%				
ipotesi alta	adesione lav. con tfr in imprese o inps 70% e lav. con tfr fondi pensione 35%				
ipotesi media	adesione lav. con tfr in imprese o inps 50% e lav. con tfr fondi pensione 25%				
ipotesi bassa	adesione lav. con tfr in imprese o inps 30% e lav. con tfr fondi pensione 15%				

Trasferimenti Tfr all'Inps e prestazioni pagate



Fonte: bilanci Inps

(1) Si sono stimati gli importi del Tfr sulla base delle informazioni disponibili dai dati Istat, Inps e Covip. Nella voce Tfr imprese confluisce l'ammontare del Tfr annuo che le imprese private accantonano presso di loro. La voce Tfr Inps rappresenta la quota di Tfr che le imprese private con più di 50 dipendenti versano all'Inps (che poi paga le prestazioni – in Fig 1 l'andamento di queste voci dal 2007). Nella voce Tfr pubblici ci sono gli accantonamenti che le pubbliche amministrazioni operano e che versano all'Inps (gestione ex Inpdap). Mentre nella voce Tfr fondi pensione vi è l'accantonamento che confluisce alle forme di previdenza integrativa.

Tfr in busta paga, un progetto da dimenticare

Daniele Fano, 22.08.2011

L'ipotesi di trasferire il Tfr in busta paga rappresenta una scorciatoia pericolosa riguardo all'obiettivo dichiarato di un sostegno ai consumi delle famiglie. Questa misura aggraverebbe la fiscalità che pesa sulle famiglie stesse e le priverebbe di uno dei pochi strumenti di sostegno al loro risparmio, peraltro caratterizzato, a livello aggregato, da un trend discendente con un impatto negativo sulla nostra stabilità macroeconomica e finanziaria.

Il 17 agosto scorso, nel pieno del dibattito sulla manovra finanziaria bis, appare la notizia del possibile svuotamento del Tfr, che diventerebbe una voce del salario. “La sorpresa, come la chiama il leader del Carroccio (che fa riferimento alle dichiarazioni del ministro dell'Economia, ndr), ...è un incremento mese per mese in busta paga... pari all'accantonamento mensile per la liquidazione: circa il 7 per cento dello stipendio lordo.... Si tratta... di una terza via alla destinazione del Tfr: direttamente al lavoratore, per portare— questa —liquidità in più alle famiglie, provare a stimolare i consumi...” (Melania di Giacomo, Corriere della Sera). Sebbene sembri, al momento, che l'ipotesi possa essere accantonata, vale la pena affrontare l'argomento, nella speranza di contribuire a una sua archiviazione definitiva.

PERCHÉ VIAGGIARE SENZA RUOTA DI SCORTA?

A inquietare non è l'idea di una revisione dei meccanismi di accantonamento del Tfr, già in parte avvenuta attraverso il canale dei fondi pensione, quanto l'obiettivo (il rilancio dei consumi) che la proposta mancherebbe di realizzare in maniera adeguata, in un contesto macroeconomico delicatissimo e con potenziali gravi conseguenze per l'equilibrio del paese. Occorre ricordare che il Tfr e i fondi pensione già prevedono la possibilità di ottenere anticipazioni per la prima casa e per la tutela della salute, per cui si tratta di uno strumento tutt'altro che rigido riguardo ai bisogni che si possono manifestare nel corso del ciclo di vita dei vari componenti delle famiglie. Il trasferimento sic et simpliciter in busta paga esporrebbe invece le famiglie a un'aliquota di tassazione più alta in fase di liquidazione (quella marginale sul reddito al posto di quella agevolata attualmente in vigore), certamente uno svantaggio. Quanto alle imprese con meno di 50 dipendenti, avrebbero un aggravio immediato dei costi, in quanto dovrebbero effettivamente liquidare ogni anno l'importo maturato. Ma cosa dire del venir meno di una preziosa “ruota di scorta”

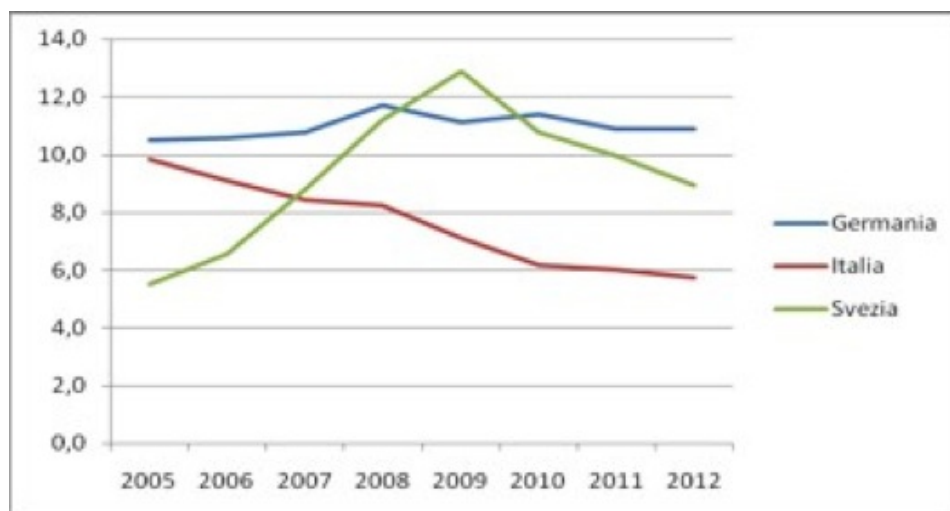
che, in tempi di gravi difficoltà sociali e in un paese privo di un organico sistema di ammortizzatori sociali, svolge un ruolo importante? Un piccolo capitale può servire precisamente a questo, mentre diluire il Tfr nella retribuzione corrente significherebbe disperderlo. D'altronde moltissimi lavoratori hanno già fatto una scelta razionale al riguardo, scegliendo di aderire ai fondi pensione o di lasciare il Tfr in azienda perché valutano positivamente l'aspetto assicurativo, compresa la possibilità di accedere ad anticipazioni per le spese straordinarie. Quanto ai lavoratori meno razionali, gli economisti comportamentali hanno dimostrato da qualche tempo che proprio veicoli ad hoc aiutano a contrastare la nostra naturale miopia riguardo alle esigenze del ciclo di vita. In sostanza, il venir meno da uno strumento di risparmio a medio termine sarebbe un fattore di confusione per i lavoratori più razionali e un danno per i lavoratori più miopi.

IL MODELLO TEDESCO

Si è spesso sentito parlare di “modello tedesco”. Ebbene, in Germania, strumenti di risparmio a medio termine sono stati fortemente incoraggiati nell'ultimo decennio • con i Riester plan (1), lanciati in coincidenza con una campagna d'informazione sulla riduzione dei tassi di sostituzione attesi della previdenza pubblica, cui hanno aderito in pochi anni oltre 10 milioni di famiglie e che consentono, in sede di dichiarazione dei redditi, di ottenere una detrazione d'imposta per risparmi orientati al lungo termine, con i conti aziendali “tempo” (time-value accounts), conti di risparmio dove è possibile accantonare, in sospensione di imposta, straordinari e altre voci della retribuzione, con i fondi pensione veri e propri che hanno ricevuto un forte impulso.

Non sarà solo merito di questa forte attenzione al risparmio a medio-lungo termine, ma vale la pena porre l'attenzione sulla divergenza tra l'andamento dei tassi di risparmio tra Italia e Germania (e anche Svezia, un altro paese che ha preso di petto il tema della previdenza e della necessità di rafforzare i pilastri integrativi).

Tassi di risparmio (risparmio delle famiglie al netto degli ammortamenti su reddito disponibile)- Italia, Germania, Svezia



Fonte: Ocse (2)

RISPARMIO DELLE FAMIGLIE IN CALO

I flussi annuali verso il Tfr rappresentano una voce importante del risparmio delle famiglie italiane, quasi 24 miliardi l'anno secondo le stime della Covip (3) (13 miliardi da accantonamenti presso piccole imprese, 5,7 miliardi nel Fondo di tesoreria Inps, 5,1 miliardi nei fondi pensione, oltre il 2 per cento del reddito disponibile dell'insieme delle famiglie). Ma proprio per questo, il dirottamento di questo flusso verso i consumi potrebbe avere, oggi, effetti dirompenti sul piano macroeconomico. Per capirlo basta riferirsi alla seguente tabella tratta dall'ultima relazione della Banca d'Italia:

Risparmio e investimenti lordi in Italia (quote percentuali del reddito nazionale lordo disponibile)							
VOCI	Media 1981-1990	Media 1991-2000	Media 2001-2010	2007	2008	2009	2010
Risparmio delle Amministrazioni pubbliche	-6,6	-3,3	..	2,3	0,8	-2,1	-1,6
Risparmio del settore privato	28,7	24,5	19,4	18,1	17,7	18,5	18,0
di cui: famiglie consumatrici	20,1	13,1	8,0	7,8	7,7	6,9	6,0
Risparmio nazionale lordo	22,1	21,2	19,4	20,4	18,5	16,4	16,4
Investimenti lordi	23,0	20,3	21,1	22,2	21,8	19,4	20,7
<i>Per memoria:</i>							
Saldo delle operazioni correnti dell'Italia con il resto del mondo	-0,9	0,9	-1,7	-1,8	-3,3	-3,1	-4,3

Appare chiaramente il lungo **trend discendente** del nostro tasso di risparmio, in particolare quello delle famiglie, e, in corrispondenza, un crescente ricorso al risparmio finanziario estero (“saldo delle operazioni con il resto del mondo”), estero che oggi guarda con sempre meno fiducia al nostro paese.

Inutile sottolineare che per salvare il nostro equilibrio macroeconomico serve proprio **il contrario** della proposta Tremonti – Bossi: sostenere il risparmio delle famiglie e ritornare, invece, a far risparmiare il settore pubblico con tagli coraggiosi ai costi della politica e interventi strutturali di lungo termine. Con i conti con l'estero in ordine saremo in grado di affrontare la ripresa, e anche il rilancio dei consumi, su basi solide. Proprio **Argentina e Ungheria**, quando l'equilibrio macro-finanziario è andato in crisi, hanno messo mano, inutilmente, al patrimonio delle famiglie nei fondi pensione.

(1) Börsch-Supan, A., Reil-Held A., Schunk D., [2007], “The savings behaviour of German Households: first experiences with State-promoted private pensions”, MEA, Mannheim Institute for the Economics of Ageing 136

(2)

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Germania	10,5	10,6	10,8	11,7	11,1	11,4	10,9	10,9
Italia	9,9	9,1	8,4	8,2	7,1	6,1	6,0	5,7
Svezia	5,5	6,6	8,8	11,2	12,9	10,8	10,0	8,9

(3) Covip, Relazione annuale 2010. NB: le stime riguardano i flussi verso il TFR al lordo degli importi liquidati, pertanto il contributo del TFR al risparmio netto è inferiore.

Non è d'oro il silenzio sul Tfr

Bruno Mangiatordi, 21.06.2007

Il meccanismo del silenzio-assenso doveva servire a indirizzare il risparmio cristallizzato nel Tfr verso impieghi più redditizi. Invece, sulla base di una precisa disposizione di legge, è stato avviato in una direzione intrinsecamente contraddittoria con il fine dichiarato. In più, almeno in prima battuta, i lavoratori "silenti" non beneficeranno del contributo datoriale al fondo pensione. E' necessaria una adeguata opera di informazione sulle diverse opzioni disponibili, per consentire a ciascuno una scelta esplicita e coerente con il proprio effettivo interesse.

Il **30 giugno** scade il termine per effettuare l'opzione sulla destinazione del trattamento di fine rapporto. I lavoratori che per quella data non avranno espresso alcuna volontà, aderiranno comunque alla previdenza complementare, cioè conferiranno irreversibilmente il loro Tfr a un fondo pensione. Di tutto ciò non pare vi sia sufficiente consapevolezza fra i lavoratori. Ancor meno è diffusa la consapevolezza del fatto che dall'adesione attraverso il silenzio assenso consegue la destinazione del Tfr a una **linea garantita**.

GLI SVANTAGGI DEI "SILENTI"

Tali elementi non sono messi in luce nella campagna di informazione in corso sui mass media. E ciò è tanto più deprecabile in quanto è fin troppo facile prevedere che la più parte dei lavoratori nuovi iscritti ai fondi pensione a conclusione del periodo accordato per effettuare l'opzione apparterrà proprio alla categoria dei "silenti", ovvero a quei dipendenti del settore privato che non avranno **esplicitato la loro volontà** di aderire a un fondo pensione o di conservare il Tfr.

Il contributo previdenziale di tali lavoratori affluirà al fondo negoziale di categoria oppure, in difetto, alla forma pensionistica alla quale risultano iscritti il maggior numero di lavoratori dell'azienda o al cosiddetto FondInps, la forma "residuale" appositamente creata per ricevere il Tfr dei lavoratori appartenenti a categorie prive di contratto o i cui contratti non abbiano previsto l'istituzione di una forma di previdenza complementare.

In ogni caso, questi lavoratori non potranno beneficiare del **contributo aggiuntivo dei datori** di lavoro previsto nei contratti collettivi (in genere poco sopra l'1 per cento dello stipendio al lordo delle imposte) se non quando decideranno, successivamente all'adesione tacita, di versare la contribuzione prevista a loro carico

dagli accordi collettivi o aziendali. Ma è plausibile che lavoratori “silenti”, che con ogni evidenza non hanno manifestato un’attenzione sufficiente a tutelare in modo attivo il proprio interesse alla vigilia della scelta allocativa del Tfr, siano poi facilmente sensibilizzabili sulla necessità di erogare un contributo finanziario addizionale al fine di scongiurare la perdita del contributo datoriale?

C’è da aggiungere che i lavoratori in questione vedranno il loro Tfr collocato in una linea di investimento definita in modo tale da garantire la restituzione del capitale e perseguire rendimenti comparabili al **tasso di rivalutazione** del Tfr. Si deve sottolineare che una linea di investimento siffatta presenta elevata probabilità di produrre rendimenti che nella migliore delle ipotesi, al netto dei costi, saranno allineati a quelli del Tfr.

MECCANISMO PARADOSSALE

Qui siamo di fronte a un vero paradosso: il meccanismo del silenzio-assenso la cui finalità doveva essere quella di indirizzare il risparmio cristallizzato nel Tfr verso **impieghi più redditizi** è stato invece, sulla base di una precisa disposizione di legge, curvato verso una direzione intrinsecamente contraddittoria con il fine dichiarato.

Si capisce la volontà del legislatore di evitare la facile critica di esporre al rischio finanziario lavoratori inconsapevoli. Ma meglio, molto meglio, sarebbe stato incanalare il risparmio di questi ultimi in percorsi di *default* differenziati, ad esempio, in base all’età secondo l’approccio noto come “*life cycle*”.

Diviene in ogni caso essenziale avviare una riflessione su cosa occorra fare per evitare che i lavoratori “silenti” si trovino nella malaugurata situazione, da un lato, di perdere, almeno in prima battuta, il contributo datoriale, un importante fattore di convenienza per la scelta a favore della previdenza integrativa. E dall’altro di beneficiare soltanto di rendimenti contenuti, ossia quelli ragionevolmente conseguibili a valere sulla gestione delle linee garantite.

Vale precisare peraltro che l’opzione di iscriversi a una linea garantita non presenta in assoluto un contenuto di irrazionalità; per alcune categorie di lavoratori (quelli prossimi al pensionamento, ad esempio) tale opzione potrebbe anzi essere altamente raccomandabile. Il problema è che il meccanismo di *default* previsto dalla legge ha introdotto un elemento alquanto grossolano di indistinzione che può determinare in capo a un elevato numero di lavoratori un **danno economico** tanto più grave quanto più lungo risulterà il periodo di permanenza inconsapevole nella

linea garantita.

Di qui la necessità che i fondi pensione si adoperino per informare adeguatamente i lavoratori “silenti” sulle diverse **opzioni disponibili**, mettendoli nelle condizioni di operare al più presto una scelta esplicita e coerente con il loro effettivo interesse. In caso contrario, potrebbero determinarsi amare sorprese e un generale sentimento di disillusione verso la previdenza complementare.

Il Tfr da ammortizzatore sociale a pilastro previdenziale

Tito Boeri e Agar Brugiavini, 24.03.2007

Sono soldi dei lavoratori, accantonati obbligatoriamente anno dopo anno, somme messe da parte come assicurazione contro il rischio di disoccupazione o per premunirsi da eventi avversi soprattutto sul finire della carriera lavorativa. Il Tfr, Trattamento di Fine Rapporto, ha svolto nella sua ormai lunga esistenza questa duplice funzione: è stato, da una parte, un ammortizzatore sociale per i lavoratori con lunghe anzianità aziendali, dall'altra, un capitale, la cosiddetta "liquidazione", di cui poter fruire in caso di perdita del posto di lavoro oppure, verso la fine della propria vita lavorativa, per questioni di salute o l'acquisto di una casa. Oggi è soprattutto questa seconda funzione che è destinata a diventare più importante.

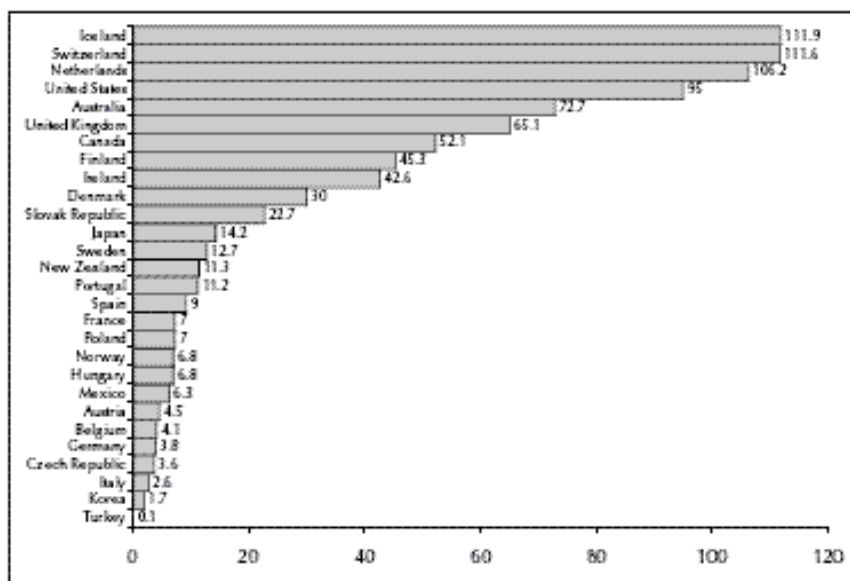
La liquidazione accumula per ciascun anno di lavoro una quota pari all'importo della retribuzione annua divisa per 13,5 (la retribuzione utile per il calcolo del Tfr comprende tutte le voci retributive corrisposte in dipendenza del rapporto di lavoro, salvo diversa previsione dei contratti collettivi). Tenendo conto che di questa quota una parte, lo 0,5% per la precisione, va all'Inps come contributo per le prestazioni pensionistiche, la quota accantonata annualmente in termini percentuali è pari al 6,91% della retribuzione utile. Questi accantonamenti sono stati sin qui quasi sempre trattenuti dalle imprese e remunerati con un rendimento molto basso, addirittura inferiore all'aumento del costo della vita quando l'inflazione era superiore al 6 per cento. Tempi non troppo lontani. Per questo per lunghi anni il Tfr ha rappresentato una fonte di finanziamento a basso costo per le imprese. Li iscrivevano a bilancio come passività, ma erano risorse a disposizione delle imprese, che potevano disporne liberamente. Salvo poi restituirli ai dipendenti, come un salario differito, nel momento in cui cessava il rapporto di lavoro. Memori di questa funzione, le imprese hanno fortemente protestato quando è stato deciso di permettere ai lavoratori di dirottare il Tfr alla previdenza integrativa. Hanno parlato di scippo del Tfr. Ma non sono soldi loro. Il Trattamento di Fine Rapporto appartiene ai lavoratori. Non sempre questi lo sanno. Dal 2005 il valore del Tfr maturato non è più presente come voce nel modello Cud. Anche se il lavoratore può, comunque, richiederlo in ogni momento al proprio datore oppure consultare l'ultima busta paga dell'anno e in sede di conguaglio fiscale, molti non lo fanno.

BENE DIVERSIFICARE LE FONTI DI REDDITO DURANTE LA VECCHIAIA

Il Tfr è oggi chiamato a divenire un accantonamento per la vecchiaia che possa integrare pensioni pubbliche inevitabilmente sempre più magre, fornendo al lavoratore rendimenti da capitale gestito, anziché fissati per legge. Servirà a rafforzare la previdenza integrativa, largamente sottosviluppata nel nostro paese. Avere un secondo e un terzo pilastro previdenziale da affiancare a quello pubblico è un modo per diversificare i rischi. Anche i versamenti all'Inps, infatti, comportano dei rischi. Fra questi c'è il rischio politico di cambiamenti nelle regole di calcolo delle pensioni o nei requisiti minimi per accedervi. Ne sanno qualcosa le generazioni coinvolte dallo scalone Maroni-Tremonti (che in una notte innalza di 3 anni i requisiti per andare in pensione). I sistemi pubblici, a ripartizione, sono anche esposti al rischio di declino della fertilità, rischio cui non sono soggetti gli schemi a capitalizzazione. Quindi diversificando il proprio portafoglio previdenziale, assicurandosi diverse fonti di reddito una volta ritirati dalla vita attiva, si riesce meglio a tutelare il proprio reddito futuro.

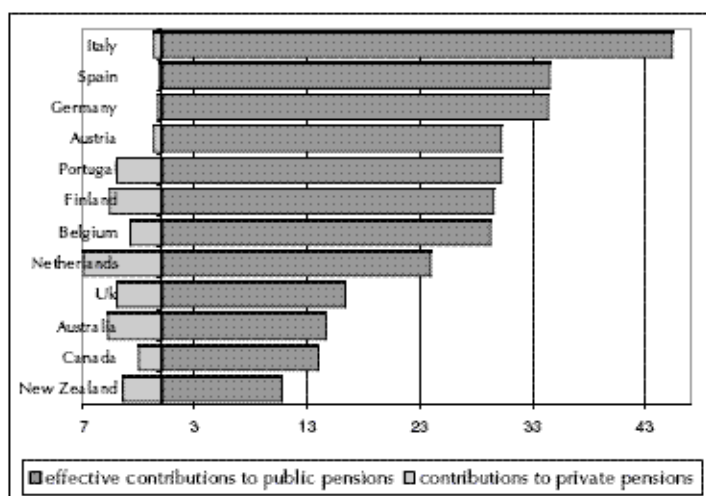
IL PILASTRO MANCANTE

Oggi in Italia l'unico reddito su cui si possa contare durante la propria vecchiaia sono le pensioni pubbliche in Italia. Quasi inesistenti il secondo e il terzo pilastro previdenziale, vale a dire i fondi pensione collettivi e quelli individuali. Il grafico qui sotto illustra il patrimonio dei fondi pensione in percentuale del prodotto interno lordo in diversi paesi. Vi sono paesi in cui questo rapporto è superiore al 100%. Da noi i fondi pensione contano meno del 3% del pil. Tra i paesi Ocse siamo davanti solo a Corea e Turchia.



Fonte: T. Boeri, L. Bovenberg, B. Coeuré, A. Roberts (2006).

La mancanza di fondi pensione privati in Italia si spiega anche col fatto che il sistema pensionistico pubblico assorbe tantissime risorse. Il grafico qui sotto illustra il cosiddetto “effetto spiazzamento” esercitato da alti contributi obbligatori al sistema pubblico sul decollo della previdenza integrativa. Più alti i contributi al sistema obbligatorio (gli istogrammi scuri nel grafico), minori i contributi versati alla previdenza integrativa (istogrammi in chiaro). E’ la solita storia della coperta troppo corta. Se si destina quasi il 50% del proprio salario alle pensioni pubbliche rimane ben poco da destinare alla previdenza integrativa.



Fonte: T. Boeri, L. Bovenberg, B. Coeuré, A. Roberts (2006).

MA COSA SONO QUESTO OGGETTO MISTERIOSO, I FONDI PENSIONE?

Ci sono diversi tipi di fondi pensione. La distinzione più importante è quella fra fondi collettivi (chiusi o aperti) e fondi individuali.

I fondi collettivi possono essere chiusi o aperti. Sono chiusi quando vi possono accedere solo i lavoratori appartenenti ad una data azienda o categoria. Sono aperti, quando in principio, tutti possono accedervi e la gestione del fondo risponde comunque a scelte di investimento che riguardano una pluralità di lavoratori.

I fondi pensione individuali o personali (da noi si chiamano Pip, piani pensionistici individuali) assicurano a chi li sottoscrive piani di investimento personalizzati a secondo delle proprie necessità. Si sceglie un profilo di rischio rispondente alle esigenze personali che cambiano notevolmente durante la vita lavorativa.

Gli schemi occupazionali ed individuali non sono necessariamente mutuamente esclusivi. Possono anche essere usati contemporaneamente: generalmente le grandi aziende in molti paesi offrono schemi di tipo occupazionale, mentre in altre imprese si ritiene meglio che i singoli provvedano alla stipula di pensioni individuali. I lavoratori possono anche versare contributi a pensioni personali, oltre che partecipare a schemi collettivi.

Entrambi i sistemi (collettivo e personale) hanno pro e contro, se osservati dal punto di vista dell'investitore individuale. In particolare, gli accordi su base personale tendono ad essere più flessibili dal punto di vista dell'individuo, ma al contempo tendono a costare di più perché i costi di gestione del portafoglio non possono essere spartiti su di una pluralità di individui.

Gli accordi collettivi stipulati tramite il datore di lavoro hanno per molti lavoratori vantaggi superiore a quelli forniti dai sistemi individuali. Sono più efficienti dal lato dei costi, poiché non comportano costi di vendita, di consulenza e di amministrazione di un singolo portafoglio. Inoltre permettono ad individui, che abbiano limitate conoscenze sul funzionamento dei mercati finanziari, di delegare decisioni difficili e condividere il rischio con altri. Solo gli accordi collettivi permettono questa condivisione del rischio, tanto fra lavoratori e datori di lavoro che tra diverse generazioni di lavoratori. Ad esempio, i lavoratori più giovani possono prendere più rischi e investire sui mercati azionari mentre quelli più anziani possono investire di più sul reddito fisso, assicurando nel complesso un portafoglio bilanciato al fondo.

I fondi pensione oggi esistenti in Italia sono a contribuzioni definite. Questo significa che la pensione che si riceve dipende direttamente dai contributi versati e dai rendimenti ottenuti tramite il fondo. Altrove esistono anche schemi a prestazioni definite in cui il datore di lavoro (o il promotore del fondo) è tenuto a garantire al contribuente una data percentuale del salario medio o dell'ultimo salario. Ma sono sempre meno i fondi pensione di questo tipo.

CHI PUÒ CAMBIARE LA DESTINAZIONE DEL TFR E COME?

Torniamo dunque all'opzione offerta dallo smobilizzo del Tfr e chiediamoci innanzitutto chi potrà esercitarla.

Potranno decidere cosa fare del proprio tutti i lavoratori dipendenti del settore privato e i lavoratori autonomi, ovvero tutti i lavoratori con un contratto di lavoro dipendente in forza del quale matura il Tfr. Si tratta di circa 11 milioni di lavoratori.

Tra questi non figurano i collaboratori coordinati e continuativi, con o senza modalità a progetto. Sono, al momento, esclusi dal campo di applicazione della riforma le collaboratrici domestiche e i loro datori di lavoro, oltre ai pubblici dipendenti ai quali continua ad applicarsi la disciplina vigente.

Questi lavoratori avranno piena libertà di scelta circa il fondo nel quale far confluire il proprio Tfr, ma la scelta sarà di natura diversa e avverrà in tempi diversi a seconda della data di assunzione. Due date sono importanti : il 29 aprile 1993 e il 31 dicembre 2006.

Chi è stato assunto prima del 29 aprile 1993, avrà la possibilità di frazionare il Tfr, lasciandone una parte all'impresa e un'altra parte in un fondo pensione. Nell'ipotesi in cui abbia già aderito a un fondo pensione, potrà infatti continuare a contribuire con la stessa quota versata in precedenza, mantenendo presso il datore di lavoro il resto del Tfr maturando; oppure potrà versare ai fondi l'intera liquidazione futura. Se, al contrario, non è ancora iscritto a fondi pensione potrà scegliere di trasferire il Tfr futuro anche solo nella misura fissata dagli accordi collettivi o, in assenza di questi, in misura non inferiore al 50 per cento.

Chi, invece, è stato assunto dopo il 29 aprile 1993 non potrà "frazionare" la destinazione del Tfr futuro: potrà solo spostare l'intero accantonamento a un fondo pensione oppure tenerlo in azienda.

La scelta del lavoratore potrà essere espressa fino al 1 luglio 2007 per chi è stato assunto entro il 31 dicembre 2006.

Chi, invece, è stato assunto a partire dal 1 gennaio 2007 potrà spostare il Tfr integralmente verso un fondo pensione avendo 6 mesi di tempo a disposizione dalla data di assunzione. Quindi il suo tempo di scelta potrà estendersi dopo il 1 luglio 2007.

Nel caso in cui il lavoratore decida di mantenere il Tfr in azienda, questa scelta sarà sempre revocabile. Al contrario, la scelta di trasferire il Tfr ad un fondo pensione non è revocabile. Si potrà solo cambiare il fondo pensione scelto dopo due anni, ma le quote future del Tfr dovranno sempre confluire in un fondo pensione e non potranno più ritornare in azienda.

UN'OPPORTUNITÀ PER I GIOVANI

Il Tfr servirà soprattutto ai lavoratori più giovani per avere una pensione adeguata fra 30-40 anni, sfruttando i più alti rendimenti offerti dalla previdenza integrativa

rispetto al sistema pubblico. Per i giovani i tassi di rimpiazzo (ovvero il rapporto tra prima prestazione pensionistica e ultimo salario) delle generazioni che vanno in pensione ora sono irraggiungibili, pur conteggiando trenta o quaranta anni di versamenti al Tfr. Questo perché la pensione pubblica offrirà un rimpiazzo del reddito da lavoro del 35-40 per cento nei casi migliori, contro l'attuale 65-70 per cento. L'unica via per coprire questo "buco" pensionistico è garantire, specialmente ai giovani, rendimenti più elevati all'accantonamento ora versato al trattamento di fine rapporto (si vedano le stime nel contributo di Agar Brughiavini a questo volume). Al tempo stesso i giovani sono chiamati a destinare fino a quasi il 50% della propria retribuzione a chi oggi a 57 anni (dopo 35 anni di lavoro) va in pensione. L'aliquota di equilibrio dei lavoratori dipendenti (il contributo che dovrebbe essere pagato per azzerare il deficit dell'Inps) è infatti vicina al 45 per cento. Questo significa che i giovani hanno a disposizione poche risorse da investire in previdenza integrativa. Il Tfr rappresenta per tutte queste ragioni un'opportunità irripetibile. E' una opzione che va assolutamente esercitata.

L'IMPORTANZA DI DECIDERE

I lavoratori che decidono espressamente e nel più breve tempo possibile cosa fare del Tfr si troveranno in una posizione di vantaggio rispetto a coloro che, invece, lasceranno decorrere i termini senza avere espresso una scelta e ricadranno perciò nel regime del silenzio-assenso. Ai primi verrà concesso di trasferire i fondi alla destinazione da loro preferita fin dal mese successivo a quello in cui l'opzione viene esercitata. Nel caso optassero per i fondi di pensione di categoria e versassero una piccola quota aggiuntiva al fondo prescelto, potranno in molti casi ricevere anche un contributo aziendale (attorno all'1,2% del salario annuale, più di 200 euro per un lavoratore medio). Per i secondi, il trasferimento avverrà solo dal primo luglio 2007 e sarà a condizioni meno vantaggiose: senza contributo aziendale e con rendimenti più bassi. Il fatto è che i fondi che ricevono il Tfr in silenzio assenso sono tenuti a un profilo di investimento molto prudentiale, che rende più o meno come il Tfr, inadatto soprattutto per i lavoratori più giovani. Chi non sceglie avrà così un triplo svantaggio: smobilizzo più tardi, meno soldi versati e che rendono di meno. Quindi la mancata espressione della propria volontà può costare tantissimo ai lavoratori, facendo loro perdere gran parte dei vantaggi offerti dallo smobilizzo del Tfr nel costruirsi una previdenza complementare. Pur ipotizzando rendimenti netti per i fondi pensione attorno al 4%, nel giro di 30 anni la mancata scelta potrebbe costare

per un lavoratore medio fino a 6.000 euro, quasi il 10 per cento del capitale messo da parte con lo smobilizzo del Tfr.

Insomma il lavoratore che non sceglie, o tarda a scegliere, ci perde e non poco.

I VERI AMICI DEI LAVORATORI

I dati riportati nell'intervento di Jappelli e Lapadula in questo volume e numerosi sondaggi condotti in questi mesi documentano che i lavoratori sovrastimano i rendimenti del Tfr e delle pensioni pubbliche mentre sottostimano quelli della previdenza integrativa. Più del 50 per cento dei lavoratori dipendenti in Italia ignora, ad esempio, quale percentuale del proprio salario vada ogni mese alle casse dell'Inps come contributo previdenziale. Un altro 15 per cento sottostima abbondantemente (di almeno un quarto) l'entità di questo prelievo. Un lavoratore su due poi crede che i contributi versati all'Inps alimentino un suo fondo personale cui potrà attingere all'atto del pensionamento. I giovani coinvolti dalle riforme Dini, Amato e Prodi, sovrastimano le loro pensioni future e non di poco: pensano di avere diritto tra il 10 e il 20 per cento in più del loro ultimo salario.

Purtroppo la campagna di informazione sullo smobilizzo del Tfr è in ritardo. I moduli di adesione sono stati predisposti solo a fine gennaio; questo ha finito per svantaggiare proprio le imprese virtuose che, assieme alla busta paga di dicembre, avevano fornito ai dipendenti un prospetto informativo "fatto in casa" e avevano già cominciato a raccogliere le adesioni alle diverse opzioni prospettate.

Questa estesa disinformazione si spiega col fatto che i Governi che si sono succeduti in questi anni non hanno fatto nulla per assicurare una migliore informazione ai propri cittadini. Probabilmente perché temevano che gli elettori li avrebbero puniti una volta compreso di quanto le loro pensioni erano state ridotte dalle riforme degli anni 90.

Ma anche i sindacati hanno non poche responsabilità. Sono a loro che i lavoratori guardano principalmente per farsi un'opinione su ciò che convenga fare. E molti quadri sindacali sono oggi assolutamente impreparati. Infarciti di ideologia, non sanno spesso di cosa si stia parlando e non possono perciò assistere i lavoratori. Mentre il modo con cui il sindacato ha reagito all'operazione Tfr all'Inps durante l'iter di approvazione della Finanziaria 2007 dimostra che il sindacato si è fortemente disinteressato del problema. Ha lasciato che fossero i datori di lavoro a parlare di scippo quando le vittime dello scippo erano semmai i propri iscritti.

I veri amici dei lavoratori si vedranno nei prossimi mesi. Chi è dalla loro parte deve

cercare di informarli sulle opzioni a disposizione, dando loro l'opportunità di compiere una scelta meditata e tempestiva. Questo volume intende proprio dare un modesto contributo in questa direzione.

Tfr o fondo pensione? Una scelta di convenienza

Agar Brugiavini, 25.01.2007

Benché le storie contributive dei lavoratori siano molto diverse tra loro, abbiamo tentato una valutazione di convenienza relativa delle alternative a disposizione di chi si trova di fronte alla scelta se lasciare il futuro Tfr in azienda oppure conferirlo a un fondo pensione. Il montante derivante da un fondo chiuso, a parità di contribuzione, è sempre preferibile al Tfr, particolarmente per orizzonti temporali lunghi. Per i fondi aperti, i risultati sono più incerti, perché si ha maggiore volatilità e maggiori costi di gestione. Gli effetti della diversa tassazione.

Il governo ha disposto con decreto legge del 13 novembre 2006 n. 279 l'anticipo al 1° gennaio 2007 degli effetti previsti, a partire dal 2008, dal decreto legislativo n. 252/2005 in materia di **previdenza complementare** per i lavoratori di imprese con più di 50 addetti, e sta discutendo in questi giorni la possibilità di un prossimo decreto per coinvolgere nello smobilizzo del Tfr anche i dipendenti pubblici.

QUAL È L'ALTERNATIVA PIÙ CONVENIENTE?

Le storie contributive dei lavoratori sono molto diverse tra loro, abbiamo comunque tentato una valutazione di **convenienza relativa** delle alternative a disposizione dei lavoratori che si trovano di fronte alla scelta: lasciare il futuro Tfr in azienda oppure conferirlo a un fondo pensione?

I percorsi a disposizione dei lavoratori vedono nella data del **29 aprile 1993** un importante spartiacque:

(1) coloro che già erano iscritti alla previdenza obbligatoria a quella data e non partecipavano a forme pensionistiche complementari possono ora scegliere di mantenere il Tfr maturando presso il datore di lavoro che provvederà a versarlo in un fondo costituito presso l'Inps, oppure possono conferirlo a un fondo pensione nella misura prevista dagli accordi o contratti collettivi, o in mancanza di questi in misura non inferiore al 50 per cento. Nel caso in cui il lavoratore avesse già contribuito a forme pensionistiche complementari, la scelta resta, ma se opta per il conferimento a un fondo, il Tfr maturando andrà alla forma pensionistica a cui già aderisce. Se il lavoratore non si esprime entro il 30 giugno 2007 (o entro sei mesi dalla data di assunzione), il datore di lavoro provvederà a trasferire il Tfr maturando alla forma pensionistica complementare prevista dagli accordi o contratti collettivi

(o aziendali) se non aderiva già ad un fondo pensione, o viceversa al fondo pensione già prescelto dal lavoratore;

(2) per i lavoratori assunti dopo il 29 aprile 1993, la scelta esplicita è di nuovo tra conferimento a forma pensionistica complementare o mantenimento presso il datore di lavoro (fondo Inps). La scelta tacita prevede che il datore di lavoro trasferisca il futuro Tfr alla forma pensionistica collettiva prevista dagli accordi o contratti collettivi (salvo diverso accordo aziendale), e nel caso di più forme, presso quella con il maggior numero di iscritti. Qualora le due alternative descritte non fossero applicabili, il Tfr verrà indirizzato presso il fondo Inps.

Per realizzare il confronto tra le possibili alternative, sono stati estratti da un campione di dati degli archivi Inps, lavoratori "rappresentativi" che avessero redditi medi per età di ingresso nel mercato del lavoro e quindi per anni di contribuzione accumulati. Abbiamo distinto **tre casi** che sono soggetti a trattamenti diversi a causa delle riforme degli anni Novanta: un lavoratore con almeno 18 anni di contributi nel 1995 che va in pensione con regime **retributivo puro**, uno con meno di 18 anni di contribuzione al tempo della riforma Dini e quindi sottoposto a un **regime misto (1)**, e infine un lavoratore assunto dopo il 1995 con una pensione **interamente contributiva**. Le età di pensionamento sono quelle calcolate applicando tutte le principali regole del sistema pensionistico italiano fino alla riforma Maroni del 2004. Per ciascuno di questi lavoratori si è considerata una evoluzione nel tempo dei **profili salariali** basata su profili individuali (valori mediani), così come registrati nell'archivio Inps. Per tenere conto delle differenze generazionali nei livelli salariali e per ridurre variazioni brusche che possono emergere dai dati campionari, i profili sono stati agganciati alla dinamica salariale aggregata (che vede salari medi più elevati a tutte le età per coorti di lavoratori più giovani) e lisciati. Per il momento ci siamo limitati a considerare solo lavoratori **maschi**. I salari medi tipici variano da un minimo di circa 20mila euro all'anno a un massimo di 47mila euro.

Ipotesi di base sulle tipologie dei lavoratori

Coorte di nascita	1953	1956	1967	1976
Era di ingresso nel mondo del lavoro	19	21	22	23
Anni di contribuenti	40	40	39	38
Etadi pensionamento	59	61	61	61

LA SIMULAZIONE

L'esercizio consiste in una simulazione, basata sulle regole vigenti e sulle ipotesi discusse, che permetta un confronto tra Tfr e fondo pensione. Dalla simulazione si ottengono i **montanti** sia nel caso Tfr che nel caso fondo pensione (Fp) derivanti dalla medesima contribuzione (6,91 per cento annuo del salario lordo), sulla base di alcune ipotesi. Il montante rappresenta la cifra accumulata nel tempo dal lavoratore che si rende disponibile al momento del pensionamento (e quindi è una ricchezza), mentre la rendita rappresenta il reddito, cioè il flusso che si può ottenere periodicamente (la pensione o il vitalizio) negli anni successivi al pensionamento. **(2)** Nella prima colonna della successiva **tabella**, si legge l'ammontare di Tfr maturato dal 2007 alla data di pensionamento e rivalutato secondo i criteri di legge al netto della tassazione dell'11 per cento (tassa sulla rivalutazione del Tfr applicata solo dal 1/1/2001), nelle colonne dalla seconda alla quarta il montante derivante dal trasferimento del Tfr maturando dal 2007 a un fondo chiuso (ipotesi sui rendimenti basati su valori medi Covip, 2005), e nelle successive colonne quello derivante dal conferimento del futuro Tfr a un fondo aperto. Le altre colonne presentano il montante derivante da un investimento in fondo chiuso o aperto con rendimenti massimi (15,5 e 12,5 per cento per fondo aperto e chiuso) e minimi (0,5 e 2 per cento per fondo aperto e chiuso) e commissioni differenti (0,45 per cento per fondo negoziale, 1,7 e 1,6 per cento per fondo aperto).

Tfr e fondo pensione accumulati da un lavoratore "a reddito medio"
 profili salariali osservati (rendimenti tassati all'11%)
 Rendimenti differenziati per coorte di nascita

Coorte	Età di pensionamento	Tfr dal 2007 in azienda (scelta esplicita)	Fondo chiuso	Fondo chiuso max	Fondo chiuso min	Fondo Aperto	Fondo aperto max	Fondo aperto min
Maschi								
1953	59	5.875	6.138	7.016	5.629	6.047	6.884	5.907
1956	61	14.924	16.980	18.025	15.003	16.973	17.671	14.049
1967	61	40.850	47.526	49.840	40.952	48.690	48.838	40.430
1976	61	73.550	84.589	86.160	75.551	86.615	88.339	73.877

La tabella mostra che il montante derivante da un fondo chiuso (a parità di contribuzione) è **sempre preferibile** al Tfr, particolarmente per orizzonti temporali più lunghi (coorti nate nel 1976). Questo risultato è dovuto in parte ai rendimenti ipotizzati, sulla base delle informazioni desumibili, che sono più vantaggiosi del rendimento offerto dal Tfr, in parte alla caratteristica che il Tfr recupera solo il 75 per cento dell'inflazione. Per i fondi aperti i risultati sono di più difficile lettura, perché se da un lato si possono raggiungere rendimenti elevati (vedi valori massimi), dall'altro si ha maggiore volatilità (vedi differenze tra valori massimi e minimi) e maggiori costi di gestione.

L'INCIDENZA DELLA TASSAZIONE

Se la **tassazione sui rendimenti** derivanti dal Tfr e dagli investimenti in fondi pensione è neutrale (entrambi sottoposti all'imposta sostitutiva dell'11per cento), la **tassazione sul montante** ottenuto al momento del pensionamento produce differenze notevoli. Per incentivare lo sviluppo della previdenza complementare, il Tfr è tassato con aliquota pari a quella media Irpef pagata dal lavoratore nel quinquennio precedente: attualmente l'aliquota Irpef più bassa è del **23 per cento** per i redditi fino a 26mila euro, quindi l'aliquota applicata al Tfr lasciato in azienda non potrà essere inferiore. mentre il montante derivante da investimento in fondo pensione è tassato con aliquota separata al **15 per cento** che si riduce dello 0,3 per cento per ogni anno dopo i primi 15 di permanenza nel fondo, fino a un

minimo del 6 per cento dopo 35 anni. Questo favorirebbe soprattutto i **giovani** che da subito decidano di smobilizzare il loro Tfr e di indirizzarlo a fondi pensione, magari con l'aggiunta di contributi volontari a cui si sommerebbero quelli del datore di lavoro, se previsto da accordi collettivi. La tassazione separata riduce fortemente il carico fiscale per i soggetti con redditi elevati e per coloro che sono soggetti a basse aliquote contributive e che quindi possono più facilmente contribuire in misura addizionale alla previdenza complementare, sulla quale poi pagheranno una tassazione separata inferiore.

Per precisione occorre dire che le prestazioni pensionistiche erogate in forma di capitale e rendita costituiranno reddito imponibile solo per la parte che non è già stata assoggettata a tassazione durante la fase di accumulo (sono esclusi dunque i contributi non dedotti e i rendimenti già tassati).

LE RENDITE VITALIZIE

La caratteristica specifica dei fondi pensione è di offrire una rendita vitalizia (cioè un reddito negli anni della pensione). Tipicamente, nel loro "pacchetto" propongono già un contratto di rendita vitalizia molto diverso da quello che il singolo individuo può ottenere da un assicuratore, per via della ripartizione dei rischi che si può operare su gruppi di lavoratori.

Per offrire un confronto più completo è utile ipotizzare che il lavoratore decida che metà del suo Fp venga liquidato in **capitale** e metà in **rendita** (il minimo previsto dalle regole). La parte "soluzione capitale" è confrontabile con la metà del Tfr netto. In più, il lavoratore otterrà una rendita dal Fp certamente superiore a quella ottenibile, per eguale premio, dall'acquisto di un vitalizio con la metà rimanente del Tfr. Ci sembra tuttavia azzardato ipotizzare che il lavoratore intenda effettuare questo investimento e quindi ipotizziamo che il rimanente 50 per cento del Tfr sia per altri usi.

Consideriamo una rendita vitalizia immediata: certa per 10 anni e poi vitalizia significa che per i primi 10 anni è percepita dall'assicurato a vita e in caso di decesso dalla persona designata sino al termine del periodo di 10 anni.

Nelle colonne che indicano Istat viene calcolata una rendita vitalizia anticipata (acquistata con il 50 per cento del montante derivante da un investimento in fondo chiuso) utilizzando un tasso tecnico del 2,5 e del 2 per cento e tavole demografiche aggiornate al 2002. **(3)**

MONTANTE NETTO E RENDITA

Profili salariali osservati (prima rata di una rendita annuale acquistata pagando come premio unico il 50% del montante derivante da fondo pensione chiuso)

Coorte	Montante lordo da Tfr (50% del totale)	Montante da Tfr netto (aliquota del 23%)	Montante del Fp da investire (50% del totale) fondo chiuso	Montante netto ottenuto da fondo chiuso (aliquota del 15%)	Rendita annua vit. im. 2,5% (da fondo chiuso)	Rendita annua vit. im. 2% (da fondo chiuso)
Maschi						
1953	2.937	2.261	3.069	2.608	63	67
1956	7.462	5.746	8.490	7.216	152	160
1967	20.425	15.727	23.763	20.198	436	460
1976	36.775	28.317	42.294	35.950	781	824

Il **montante netto dal Fp** è maggiore di quello ottenuto dal Tfr, perché la base è maggiore, ma anche per effetto della diversa aliquota di tassazione.

I valori della rendita sono puramente indicativi, in realtà abbiamo riportato delle **sottostime** delle rendite che molti Fp possono offrire sulla base di contratti più vantaggiosi.

(1) Regime misto perché retributivo per la parte di contributi precedente il 1996 e contributivo per quella successiva e sino alla pensione.

(2) In dettaglio le ipotesi sui rendimenti e commissioni fondi pensione sono le seguenti:

· il montante derivante dall'investimento dell'intero Tfr futuro in fondo pensione negoziale:

commissioni: 0,13 per cento;

rendimento reale: 2,8 per cento (1953), 6 per cento (1956) e 9 per cento (1967, 1976).

commissioni 0,13 per cento;

· montante derivante dall'investimento dell'intero Tfr (6,91 per cento) in un fondo aperto dal 2007 alla

pensione con costi e rendimenti differenziati per coorte di appartenenza:

1953: 1,7 per cento commissioni, 3,6 per cento rendimento reale;

1956: 1,4 per cento commissioni, 9,4 per cento rendimento reale;

1967 e 1976: 1,6 per cento commissioni, 12,6 per cento rendimento reale.

Nel caso di fondo chiuso sono stati differenziati solo i rendimenti ipotizzando investimenti in comparti diversi da parte di lavoratori con diversa anzianità al 2007, e precisamente investimento obbligazionario puro (rend. 2,8 per cento), bilanciato (rend. 6 per cento) e azionario (rend. 9 per cento). Le commissioni sono state considerate costanti per qualsiasi durata dell'investimento (0,13 per cento).

Nel caso di investimento in fondo aperto, anche le commissioni sono differenziate considerando i diversi orizzonti temporali di investimento dei lavoratori (e i dati Covip, 2005): fondo obbligazionario permanenza 3 anni commissione 1,7 per cento, fondo bilanciato permanenza 10 anni commissione 1,4 per cento, fondo azionario permanenza 35 anni commissione 1,6 per cento (allo stesso modo i rendimenti sopra riportati sono differenti per tipo di investimento scelto dal lavoratore che a sua volta si presume differente in base al suo orizzonte temporale).

(3) Si veda Tavole di mortalità e tavole attuariali della popolazione italiana al 2002, n. 9 2006. L'età utile ai

fini dell'utilizzo dei tassi di premio è modificata rispetto a quella reale secondo la seguente regola:

Fino al 1941	+1
Dal 1942 al 1951	0
Dal 1952 al 1965	-1
Dal 1966 in poi	-2

Pil, fondi pensione e Tfr

Nicola Salerno e Fabio Pammolli, 25.01.2007

La capitalizzazione nazionale estende a tutti l'accesso a uno stesso tasso di rendimento a rischio basso o nullo, grazie al finanziamento a ripartizione e al patto intergenerazionale su cui si regge. Al contrario, la capitalizzazione reale indirizza i capitali previdenziali verso le opportunità migliori, entrando direttamente nel processo di produzione di ricchezza reale. E' necessario costruire un modello nuovo, fondato su di un mix dei criteri di calcolo e finanziamento, per produrre effetti positivi sia per il lavoratore-investitore sia a livello aggregato.

La capacità della Finanziaria 2007 di incentivare i lavoratori privati a indirizzare il Tfr ai **fondi pensione** è ancora oggetto di dibattito, nel contempo il governo annuncia un prossimo decreto per coinvolgere nello smobilizzo anche i dipendenti pubblici per i quali l'operazione è più complessa. **(1)**

Il dibattito continua a soffrire di alcuni limiti riguardo:

- 1) gli orizzonti temporali per il confronto dei rendimenti;
- 2) il ruolo delle agevolazioni fiscali;
- 3) l'endogenità del Pil rispetto alle riforme previdenziali.

I RENDIMENTI

Ricostruiamo all'indietro nel tempo i **rendimenti netti** che i fondi pensione negoziali avrebbero ottenuto se avessero mantenuto la composizione media di portafoglio di fine 2004 su archi di tempo pluridecennali, e confrontiamoli con il tasso di crescita del Pil e con la rivalutazione netta del Tfr. **(2)**

Il rendimento è al netto sia dell'imposta sostitutiva dell'11 per cento (virtualmente estesa all'indietro e applicata anche al tasso di rivalutazione del Tfr) sia degli oneri onnicomprensivi di gestione, di cui si suppone rimanga costante l'incidenza sul patrimonio del 2004.

Italia: Pil, fondi pensione e Tfr a confronto

<i>tassi su base annuale e in capitalizzazione composta</i>	1969-2004	1982-2004
tasso di crescita medio reale del PIL (tasso di accumulazione nozionale dei contributi nel pilastro pubblico)	3,4% (11,5%)	2,5% (7,4%)
tasso di rendimento medio reale dei fondi pensione negoziali (al netto delle spese di gestione e dell'imposizione sull'accumulazione – 11%)	2,4% (10,5%)	5,3% (10,2%)
tasso reale di rivalutazione del TFR (al netto dell'imposizione sull'accumulazione – 11% come per i fondi; D. Lgs. n. 47/2000)	- 1,4% (6,7%)	- 0,3% (4,6%)
tasso reale di rivalutazione del TFR nel caso ipotetico di perfetta indicizzazione all'inflazione (<i>idem</i>)	0,4% (8,5%)	0,8% (5,7%)

nota: valori nominali tra parentesi;

tra il 1969 e il 1982 il Tfr non è esistito e il suo tasso di rivalutazione è virtuale

fonte: elaborazioni Cerm su Covip (2005) e Ocse (2006)

Pur nei limiti dell'esercizio, alcune considerazioni sono possibili. Nel periodo 1982-2004, il rendimento reale dei fondi è del **5,3 per cento** e supera di 2,8 punti percentuali il tasso di crescita del Pil. Considerando invece il periodo 1969-2004 il

rendimento scende a 2,4 per cento, un punto percentuale in meno rispetto al Pil. Tuttavia, le dinamiche di crescita contenuta che hanno caratterizzato gli ultimi quindici anni ci inducono a ritenere più verosimile il primo degli scenari prospettati. Emerge comunque l'**inefficienza del Tfr**, che offre un rendimento inferiore sia al tasso di crescita del Pil sia al rendimento dei fondi, qualunque sia l'orizzonte temporale considerato.

IL NUOVO RUOLO DELLE AGEVOLAZIONI FISCALI

Si deve aggiungere che i dati sottostimano la **performance dei fondi** per due ragioni. In primo luogo, il portafoglio medio del 2004 non necessariamente corrisponde alla composizione ottima in termini di rischio/rendimento che una gestione efficiente avrebbe realizzato anno per anno. Inoltre, quanto più è lungo l'orizzonte temporale, tanto più incide il fattore di inefficienza, e questo concorre a spiegare la differenza fra il rendimento dei fondi nei due periodi temporali considerati.

In secondo luogo, si considera l'aliquota agevolata sui rendimenti (al suo livello massimo pari a 11 per cento), ma non le **agevolazioni fiscali** nella fase di contribuzione e di godimento dei benefici.

Cerm stima che il complesso delle agevolazioni può aumentare il tasso di rendimento annuo di 2-3 punti percentuali, a seconda dell'aliquota marginale Ire. Se si introducesse una **moderata progressività** nello schema impositivo dei pilastri privati, non solo la convenienza allo smobilizzo sarebbe più chiara per tutti i lavoratori dipendenti, ma si aggiungerebbero altri effetti positivi:

- la redistribuzione premierebbe gli investimenti in capitale produttivo;
- gli incentivi sarebbero più forti nelle classi di reddito medio-basse, dove la propensione al risparmio è inferiore e maggiori saranno i problemi di adeguatezza della pensione pubblica;
- se ne gioverebbero le occupazioni flessibili e discontinue, dove si concentrano i redditi medio-bassi e i lavoratori più giovani. **(3)**

L'ENDOGENITÀ DEL PIL

Un aspetto ancor più importante è l'endogenità del Pil alle riforme previdenziali.

Oggi, il risparmio previdenziale si accumula quasi integralmente a **tassi nozionali**. **(4)** Così operano la pensione pubblica e il Tfr. **(5)** Così funzionerà il "fondo

infrastrutture” avviato dalla Finanziaria. Circa il 40 per cento del monte retribuzioni lorde viene virtualmente accumulato ogni anno, per maturare rendimenti virtuali.

Un **ribilanciamento** con iniezione di capitalizzazione reale attraverso gli investimenti dei fondi può sostenere la formazione di capitale e la **crescita economica**. Ciò è urgente se si considera che: (a) negli ultimi anni si sono rafforzati i segnali di una sottocapitalizzazione del sistema produttivo (vedi l’ultimo Dpef, capitoli 3 e 4); (b) con l’invecchiamento della popolazione, la propensione al risparmio tenderà a diminuire e le scelte di portafoglio a divenire più liquide.

Il ricorso diffuso alla capitalizzazione nozionale rende necessaria la ripartizione: infatti, così si finanziano il sistema pensionistico pubblico, il Tfr e il neonato “fondo infrastrutture”. **(6)** Negli anni Sessanta, Settanta e primi Ottanta, la numerosità degli attivi rispetto agli anziani ha permesso che si potessero finanziare a ripartizione pensioni generose. Con l’inversione della piramide demografica i parametri sono cambiati: una quota crescente dei redditi prodotti anno per anno è assorbita dal pagamento delle pensioni. Si generano così effetti disincentivanti su offerta/domanda di lavoro e su investimento/produzione. La teoria economica mostra come tali effetti siano più che proporzionali rispetto al livello di pressione fiscale-contributiva.

Utilizzata in proporzioni squilibrate, la ripartizione tende a **rallentare la crescita economica**; per questo motivo è necessario un **ribilanciamento** con il finanziamento tramite liquidazione di investimenti effettuati *ad hoc* e che nel tempo hanno concorso al processo produttivo.

UN NUOVO MODELLO

La **capitalizzazione nozionale** estende a tutti l’accesso a uno stesso tasso di rendimento a rischio basso o nullo, grazie al finanziamento a ripartizione e al patto intergenerazionale su cui essa si regge. La ripartizione, inoltre, finanzia la perfetta indicizzazione delle pensioni pubbliche all’inflazione. Per converso, sia la capitalizzazione nozionale che la ripartizione fanno affidamento sui redditi esistenti, non si “misurano” direttamente con le attività di investimento e di produzione di ricchezza.

Al contrario, la capitalizzazione **reale** non può assicurare un tasso di rendimento garantito né l’acquisto di una rendita perfettamente indicizzata all’inflazione, ma

indirizza i capitali previdenziali verso le opportunità migliori di rendimento/rischio, entrando direttamente nel processo di produzione di ricchezza reale.

Il processo di **invecchiamento** della popolazione fa venire meno le condizioni che avevano giustificato il ricorso esclusivo alla capitalizzazione nozionale finanziata a ripartizione.

Su questo quadro di sfondo, è necessario costruire un modello nuovo, fondato su un *mix* dei criteri di calcolo e finanziamento, per produrre effetti positivi sia per il lavoratore-investitore (i rendimenti) sia a livello aggregato (il Pil). **(7)**

È solo all'interno di un modello misto che possono trovare collocazione la riforma delle pensioni pubbliche, il rafforzamento della spesa assicurativa e assistenziale **(8)**, l'avvio dei fondi pensione per il **pubblico impiego** su basi finanziarie reali e non virtuali.

(1) Al di là della trasformazione del trattamento di fine servizio (Tfs) in Tfr per gli assunti prima del 1° gennaio 2001, nel pubblico impiego il vero “scoglio” è quello di rendere effettivi i flussi di Tfr destinati ai fondi (da reperire nelle disponibilità della pubblica amministrazione). Il versamento figurativo e l'accumulazione virtuale, oggi previsti dalla normativa (<http://www.fondoespero.it/html/01.00.00.php> e http://www.uiltn.it/servizi/lab_fond/lab_fond.html), sono una contraddizione nei termini, se l'obiettivo è quello di affiancare il pilastro pubblico a capitalizzazione nozionale (finanziato a ripartizione) con uno a capitalizzazione reale (finanziato con i “frutti” degli investimenti). Vedi Inpdap (2006), *“La previdenza complementare dei dipendenti pubblici. Le particolarità e le prospettive dopo il decreto n. 252/2005”*, Edizioni Franco Angeli; e Consiglio di vigilanza dell'Inpdap (2003), *“Rapporto sulla previdenza complementare nel pubblico impiego – 2003”*; vedi anche l'opuscolo informativo.

(2) Per omogeneità con le modalità con cui Covip calcola il rendimento reale dei fondi (rendimento medio nominale meno il tasso di inflazione medio di periodo, vedi pagg. 87-90 della *“Relazione Annuale Covip per il 2004”*, il tasso di crescita reale del Pil è calcolato come quello medio nominale al netto del tasso di

inflazione medio di periodo. Se si partisse direttamente dalla serie storica deflazionata del Pil (Ocse base 2000), i tassi di crescita reali sarebbero inferiori in entrambi i periodi e pari, rispettivamente, al 2,4 e all'1,9 per cento; di conseguenza, l'evidenza che si desidera portare troverebbe anche maggior conferma. Si è scelto di replicare il criterio di calcolo del rendimento reale dei fondi per mantenersi prudenti nel comparare i tassi.

(3) Vedi Cerm – Competitività, Regolazione, Mercati (2005), “Opting-out previdenziale, smobilizzo del Tfr e basi strutturali del pilastro privato”, Quaderno n. 4-05 (pagg. 36-38). E Cerm – Competitività, Regolazione, Mercati (2005), “Non si sottragga il Tfr allo sviluppo del sistema pensionistico multipilastro”, Nota Cerm n. 1-07. Vedi anche “Incentivazione della previdenza privata e contenimento della tax expenditure” Nota Cerm n. 5-04.

(4) In tutti i casi in cui i benefici pensionistici si accumulano a un tasso di rendimento che non è quello effettivamente, anno per anno, prodotto da attività (finanziarie o reali) in cui si è appositamente investito, si ha capitalizzazione nozionale. In tutti i casi in cui per pagare le pensioni maturate non si ricorre alla liquidazione, al loro valore di mercato, degli investimenti appositamente effettuati, si ha finanziamento a ripartizione, perché le risorse devono essere reperite all'esterno del vincolo di bilancio intertemporale del singolo.

(5) La natura spuria del Tfr rende possibili punti di vista diversi sulla sua classificazione. Nella nostra interpretazione (differentemente che in Jappelli-Pagano), le caratteristiche lo accomunano ai sistemi a capitalizzazione nozionale finanziati a ripartizione:

- l'offerta di capitali è obbligatoria per legge e gli stessi non possono muoversi alla ricerca dell'allocazione migliore;
- i benefici si accumulano ad un tasso prefissato, scollegato dal rendimento dell'attività in cui i capitali sono virtualmente investiti, cioè quella del datore di lavoro;
- offerta rigida e basso tasso debitorio non responsabilizzano a sufficienza il datore di lavoro nella massimizzazione dei ritorni reali;

- a scadenza, l'*una tantum* è sì pagata con liquidità del datore di lavoro, ma con il supporto di due meccanismi a ripartizione, consistenti (a) negli accantonamenti che i lavoratori ancora attivi continuano a versare e (b) nel fondo di garanzia del Tfr (a logica mutualistica) sempre pronto a soccorrere in caso di inadempienza del datore di lavoro.

Per i dipendenti pubblici non v'è dubbio che il Tfr rientri tra i sistemi a capitalizzazione nozionale finanziati a ripartizione.

(6) Solo così si ha garanzia che siano sempre possibili i pagamenti, indipendentemente dai ritorni reali degli investimenti.

(7) Non esiste quella dicotomia macrovantaggi – microsvantaggi che alcuni lamentano come il pericolo del multipilastro: i maggiori rendimenti per il singolo sono “l'altra faccia della medaglia” della maggior crescita dell'economia. Inoltre, il *mix* non è a “somma zero”, perché non consiste soltanto in un rimescolamento di voci contabili tra ciò che annualmente è prelevato come contribuzione sociale e ciò che è investito spontaneamente nel fondo pensione. Cambia la dinamica strutturale del sistema economico.

(8) Se è vero, come tanta parte della recente letteratura economica dimostra, che la spesa pubblica per welfare può divenire strumento di crescita economica, essa lo diviene sicuramente di più quando non è concentrata sulla voce pensioni a sola tutela del benessere nell'ultima fase della vita degli *insider* al sistema pensionistico pubblico, ma è diversificata a favorire il mantenimento del benessere e dell'integrità psico-fisica di tutti i cittadini in tutte le fasi della vita. Anche da questo punto di vista, la diversificazione multipilastro e il ridimensionamento della spesa pubblica per pensioni mostrano connessioni endogene con la crescita del Pil. Si pensi, per fare un esempio su tutti, allo sviluppo di una moderna ed efficace assicurazione contro la disoccupazione che impedisca la dispersione del capitale umano e ne favorisca il reinserimento.

Dove andrà il Tfr maturando

Riccardo Cesari, 03.01.2007

Quanto andrà al Tesoro, quanto ai fondi pensione e quanto rimarrà alle (piccole) imprese del Tfr maturando? Le disposizioni introdotte dalla Finanziaria sono entrate in vigore da pochi giorni e si può fare una valida stima sulla destinazione che prenderanno i flussi di Tfr nei prossimi due anni. Ma molto dipende dalla campagna informativa a favore della previdenza complementare: se dovesse risultare particolarmente efficace (passaparola e canali sindacali), la quota intercettata dai fondi pensione potrebbe essere più elevata, soprattutto a scapito del Tesoro.

Nei mesi scorsi sono state fatte molte cifre sulla nuova **destinazione del Tfr maturando** prevista dal combinato disposto della riforma previdenziale (decreto 252/2005) e della legge finanziaria.

Meno chiare sono apparse le ipotesi implicite nelle medesime cifre.

Qui di seguito, a partire da alcune esplicite ipotesi di base, si ricavano i flussi di Tfr del **prossimo biennio**.

La riforma in vigore dal **1° gennaio 2007** distingue tra lavoratori in aziende sotto i 50 addetti (piccole imprese) e lavoratori in aziende con almeno 50 addetti (imprese medio-grandi).

Stimiamo in 9 miliardi di euro il flusso di Tfr annuo del primo gruppo e in 10 miliardi di euro quello del secondo gruppo.

La differenza principale sta nel fatto che nel primo caso il Tfr **non indirizzato ai fondi pensione** resta nelle disponibilità dell'impresa mentre nel secondo caso il flusso annuo viene comunque versato dall'impresa al conto di **Tesoreria presso l'Inps**.

Stimiamo che per 2/3 il Tfr dei lavoratori dipendenti delle **piccole imprese** venga esplicitamente lasciato in azienda e per 1/3 non ci sia un esplicito pronunciamento del lavoratore (c.d. adesione tacita) con conseguente passaggio del relativo Tfr ai fondi pensione di riferimento a partire dal secondo semestre 2007.

Per i dipendenti di **aziende medio-grandi**, valutato in circa 1 miliardo il flusso di Tfr degli iscritti ai fondi pensione, si stima che il restante ammontare (9 miliardi di euro), per 1/3 sia esplicitamente lasciato in azienda (e poi da questa versato sul conto presso l'Inps), per 1/3 esplicitamente indirizzato ai fondi pensione e per 1/3 lasciato inoptato (adesione tacita).

Trascurando come marginale l'effetto del decreto-legge del 13 novembre 2006 n. 279 laddove prevede, a decorrere dal 1° luglio 2007, il versamento ai fondi

pensione in regola con le nuove norme, del Tfr di competenza del primo semestre 2007 derivante dalle nuove adesioni si ricava il seguente **schema di flussi** (in miliardi di euro):

	I SEMESTRE	II SEMESTRE	TOT. 2007	2008
Tesoro	4.5	1.5	6	3
Fondi Pensione	0.5	5	5.5	10
Piccole Imprese	4.5	3	7.5	6
TOTALE	9.5	9.5	19	19

Specificamente si ha, per il Tfr del I semestre 2007:

-Tesoro: $9/2=4.5$ mld da imprese medio grandi

-Fondi pensione: 0.5 mld da iscritti

-Piccole imprese: $9/2=4.5$ mld

Per il II semestre 2007 si ottiene invece:

-Tesoro: $3/2=1.5$ mld da scelta esplicita dei lavoratori

-Fondi pensione: 0.5 mld da iscritti + $3/2=1.5$ mld da silenti in piccole imprese + $3/2=1.5$ mld da espliciti in medio-grandi imprese + $3/2=1.5$ mld da silenti in medio-grandi imprese = 5 mld

-Piccole imprese: $6/2=3$ mld da scelta esplicita dei lavoratori.

Pertanto, a consuntivo 2007, le piccole imprese dovrebbero mantenere un flusso di 7.5 miliardi sui 9 dell'anno precedente, il Tesoro dovrebbe trovarsi una disponibilità di 6 miliardi e i fondi pensione un flusso aggiuntivo di 5.5 miliardi a fronte di un patrimonio 2006 stimabile, per i negoziali, a circa 8.5 miliardi.

A regime, vale a dire dal 2008, la riforma del Tfr dovrebbe redistribuire il flusso

annuo per il 53% ai fondi pensione, per il 31% alle piccole imprese e per il residuo 16% al Tesoro. Se la campagna informativa a favore della previdenza complementare dovesse risultare particolarmente efficace (passaparola e canali sindacali), la quota di Tfr intercettata dai fondi pensione potrebbe essere più elevata a scapito, in particolare, del Tesoro.

Quei due fondi tra il Tfr e la previdenza privata

Nicola Salerno, Fabio Pammolli e Simona Costagli, 30.10.2006

Sulla scorta dei dati, la questione dello smobilizzo del Tfr può essere rivista in termini meno allarmisti e paternalistici per i bilanci delle micro e piccole imprese. L'avvio dei pilastri privati richiede scelte più coraggiose. A partire dalla rinuncia al fondo-infrastrutture e al fondo di garanzia. Per creare invece una cultura previdenziale, che sia anche tutela della effettiva libertà di scelta del lavoratore. E per realizzare le riforme strutturali che davvero aiutano le Pmi perché incidono sull'efficienza e sulla qualità dell'ambiente in cui vivono.

Dai documenti della Commissione europea, Istat, Banca d'Italia e Capitalia, **(1)** abbiamo raccolto alcuni riferimenti per inquadrare il problema dello **smobilizzo del Tfr** e, in particolare, per valutare la coerenza con il disegno previdenziale dei costituendi fondo-infrastrutture e fondo di garanzia per le micro e piccole imprese.

Le imprese micro e piccole: numero, addetti e dipendenti

La classificazione delle imprese fa riferimento agli addetti che, oltre ai lavoratori dipendenti (per i quali vale il Tfr) comprendono anche titolari dell'impresa e collaboratori a vario titolo. Le imprese micro hanno meno di 10 addetti, mentre le piccole un numero superiore a 9 e inferiore a 50.

Il **94,9** per cento delle imprese italiane rientra tra le microimprese e il **4,5** per cento tra le piccole. Inoltre, il 47,8 per cento degli addetti si trova presso le microimprese, mentre il 21,3 per cento presso le piccole. Questo significa che circa il **70 per cento** lavora in imprese con meno di 50 addetti.

Se dagli addetti si passa ai dipendenti:

- il **54 per cento** si trova nelle imprese con meno di 50 addetti (il 25 per cento nelle micro);

- si osserva la differenza tra dipendenti e addetti: i dipendenti sono il **34,3 per cento** degli addetti nelle micro, l'**88,3 per cento** nelle piccole, per poi convergere verso valori superiori al 99 per cento.

In termini di teste, il numero medio di dipendenti è inferiore a 0,7 nelle imprese micro, pari a circa 16 nelle piccole, pari a circa 1,3 se calcolato su tutte le imprese con meno di 50 addetti.

IL MONTE MEDIO ANNUALE DEGLI ACCANTONAMENTI PER IMPRESA

La tavola riporta il monte medio degli accantonamenti-2004 della singola impresa per classe dimensionale:

Numero addetti	Monte medio annuale Accantonamenti Tfr per impresa <i>Euro-2004</i>	
	Totale delle imprese industriali e dei servizi	Settore industriale in senso stretto
	1-9	680,00
10-49	21.570,00	22.980,00
1-49 <i>(media ponderata)</i>	1.620,00	4.700,00
50 e oltre	351.160,00	337.180,00
totale	3.630,00	12.210,00

Fonte: elaborazioni su Istat (2006a; Tavola n. 4)

Dunque, per le imprese micro e piccole gli accantonamenti rappresentano rispettivamente lo **0,38 per cento** e lo **0,71 per cento** del fatturato medio di impresa; ordini di grandezza contenuti. Gli accantonamenti di tutte le imprese con 50 e più addetti sono pari a circa 8,5 miliardi di euro; se il governo prevede che all'incirca 6 miliardi di euro vadano al fondo-infrastrutture, significa che ci si attende che oltre il **70 per cento** dei lavoratori dipendenti di queste imprese non aderisca ai pilastri privati (la "scommessa contro" di cui hanno già parlato Boeri e Brugiavini).

IL COSTO DI SMOBILIZZO E IL RAZIONAMENTO DEBOLE E FORTE

Per carriere presso lo stesso datore e tasso di interesse nominale allineati ai valori medi correnti (sei-sette anni e 4-6 per cento), il costo di integrale smobilizzo del Tfr al netto della sola deducibilità ordinaria Ires è **inferiore al mezzo punto percentuale** di retribuzione annua lorda. Nello scenario più sfavorevole, con carriera di dieci anni e tasso del 10 per cento, il costo arriva a toccare l'1,7 per cento. Anche questi sono ordini di grandezza contenuti.

Le percentuali permettono non solo di valutare la congruità delle agevolazioni fiscali previste per tutte le imprese, (2) ma anche di ridimensionare i problemi per quelle che fossero razionate "debolmente" (cioè, con tassi di indebitamento superiori alla media).

Inoltre, i dati Banca d'Italia (2005) mostrano che solo il **2 per cento** delle imprese con 20-49 addetti ha problemi di razionamento forte (preclusione del credito); e quelli Capitalia confermano che tra le imprese manifatturiere e dei servizi con 11-50 addetti, il razionamento forte è un fenomeno limitato: **2,5 per cento** circa dei casi. Mancano dati specifici per le microimprese, ma è proprio in questa categoria che raggiungono i livelli minimi i parametri che incidono sui costi di smobilizzo: *ratio* dipendenti/addetti, numero medio di dipendenti, monte medio accantonamenti annuali.

ALCUNE PROPOSTE

Sulla scorta di questi dati, si possono trarre due conclusioni. Il governo cade in contraddizione: da un lato promuove la previdenza privata mentre, nel contempo, "spera" nel suo fallimento per dare operatività al fondo-infrastrutture.

La *qaestio* dello smobilizzo potrebbe essere rivista in termini meno allarmisti e "paternalistici" per i bilanci delle micro e piccole imprese.

Se davvero l'obiettivo è l'avvio dei **pilastri privati**, servirebbero scelte più coraggiose:

- rinunciare al **fondo-infrastrutture**, che inficia la coerenza dell'azione di governo;
- rinunciare al **fondo di garanzia**, strumento non strutturale che lascia aperto il dilemma di che cosa verrà dopo. Potrebbe essere sostituito con una transizione di cinque-sette anni, durante i quali sono smobilizzabili percentuali crescenti dell'accantonamento e le micro-piccole imprese hanno tempo di adeguarsi. **(3)**
- condurre una campagna di creazione di "**cultura**" **previdenziale**, che soprattutto nelle micro e piccole imprese sia anche tutela della effettiva libertà di scelta circa lo smobilizzo;

- portare a compimento tutte quelle **riforme strutturali (4)** in grado di migliorare le compatibilità di bilancio delle imprese incidendo sull'efficienza e sulla qualità dell'"ambiente" in cui esse vivono.

(1) Commissione europea (2003), "Commission recommendation of 6 May 2003 (2003/280/EC)" a modifica della "Commission recommendation 98/280/EC". Istat (2006a), "Struttura e competitività delle imprese industriali e dei servizi" e Istat (2006b), "Conti economici delle imprese". Banca d'Italia (2006), "*Indagine sulle imprese industriali e dei servizi – anno di riferimento 2005*", Supplemento al Bollettino statistico del 12 luglio 2006. Capitalia (2005), "*Indagine sulle imprese italiane – Ottobre 2005*".

(2) Deduzione aggiuntiva Ires-Irap, esonero dai contributi al fondo di garanzia Tfr, esonero dai contributi alla Gestione prestazioni temporanee dell'Inps.

(3) Se si fosse fatta questa scelta nel 1993 adesso la progressione potrebbe esser applicata anche in combinazione con l'esclusione dallo smobilizzo dei lavoratori al di sopra di una data anzianità, non rientranti o rientranti per un minor numero di anni nel sistema contributivo di calcolo della pensione pubblica (come suggeriscono anche Boeri e Brugiavini nel loro ultimo intervento).

(4) Nei mercati dove le imprese acquistano, nelle *utilities*, nello stesso sistema bancario, etc. .

Il nuovo Tfr: Trasferimento Forzoso di Risparmio

Agar Brugiavini, 02.10.2006

La Finanziaria prevede che il flusso di Tfr non destinato dai lavoratori ai fondi pensione venga versato su un fondo, istituito presso la Tesoreria centrale dello Stato e gestito dall'Inps, che dovrebbe servire a finanziare le infrastrutture. Il Governo si attende di ottenere da questo intervento 5,2 miliardi di euro. E' un modo di fare cassa ai danni dei lavoratori più giovani, un'operazione di finanza creativa che speriamo non venga accettata da Bruxelles. Si tratta di soldi dei lavoratori e i debiti sono debiti.

UN NUOVO PILASTRO PUBBLICO

Il Trattamento di fine rapporto è oggi un prestito obbligatorio dei lavoratori alle imprese. Si tratta a tutti gli effetti di **soldi dei lavoratori**, accantonati presso le imprese e iscritti ai bilanci di queste ultime come debiti perché, prima o poi, dovranno essere liquidati. Questi accantonamenti offrono ai lavoratori un rendimento basso, attorno al **2,5 per cento** netto nel 2005. Se investiti in **previdenza integrativa** possono offrire rendimenti molto più elevati. Sempre nel 2005 la Covip stima rendimenti netti dei fondi pensione tra il 7,4 e l'8,5 per cento. **(1)**

E dal 2001 a oggi i fondi pensione hanno avuto rendimenti pluriennali più elevati del tasso di rivalutazione del Tfr.

Le riforme delle pensioni degli anni Novanta, in particolare la riforma Dini, hanno un senso solo se questo secondo pilastro di previdenza integrativa si realizzerà. I lavoratori **più giovani**, infatti, riceveranno pensioni pubbliche molto meno generose. Si è più volte chiarito su questo sito che i futuri pensionati – quelli a cui viene ora chiesto di contribuire ulteriormente a coprire i disavanzi correnti – avranno **tassi di rimpiazzo** molto inferiori a quelli attuali. Per proteggere le condizioni di vita di queste generazioni l'unica soluzione è permettere loro di ottenere rendimenti sui fondi Tfr attraverso i meccanismi propri della capitalizzazione.

UNA SCOMMESSA CONTRO IL DECOLLO DELLA PREVIDENZA INTEGRATIVA

La Finanziaria varata dal governo prevede ora di utilizzare il **50 per cento dei flussi** di Tfr "inoptati", cioè non espressamente destinati dai lavoratori ai fondi pensione, per alimentare un fondo per il finanziamento delle infrastrutture istituito presso la Tesoreria. Si prevede in questo modo di raccogliere **5,2 miliardi di euro**. Il flusso

annuale verso il Tfr è di circa 13,5 miliardi, dunque il flusso potenziale verso le casse dello Stato è di 6,75 miliardi (il 50 per cento di 13,5 miliardi), ciò significa che la Finanziaria “scommette” che quasi **l’80 per cento** dei dipendenti non eserciteranno questa opzione. Si tratta, in altre parole, di una scommessa contro l’interesse dei lavoratori più giovani, che, come si è detto, hanno necessità di alimentare la previdenza integrativa per garantirsi una pensione adeguata.

È una stima, peraltro, molto generosa per le casse dello Stato. Le indagini Isae suggeriscono infatti che il 44 per cento dei lavoratori è indeciso, il 42,2 per cento intende mantenere il Tfr presso l’azienda e il 13,8 per cento ha già deciso di destinarlo ai fondi pensione. Se anche solo la metà degli indecisi decidesse di optare alla fine per la previdenza integrativa, le entrate garantite da questa operazione scenderebbero a 4,4 miliardi, se tutti gli indecisi optassero per i fondi pensione, le entrate scenderebbero **al di sotto dei 3 miliardi**. Questi esempi dimostrano che l’operazione rende questo esecutivo (e quelli che succederanno) cointeressato al **mancato decollo** della previdenza integrativa. Se il governo (come ieri dichiarato dal ministro Damiano) è invece genuinamente interessato a far decollare la previdenza integrativa dovrà in fretta trovare altre coperture per gli interventi finanziati con l’operazione Tfr. Non ci stupiremmo se un domani si decidesse di applicare il silenzio-assenso al contrario: se non dici nulla, il tuo Tfr finisce all’Inps. Nella Finanziaria è scritto che l’Inps continuerà ad applicare le regole (dunque offrire i rendimenti) oggi previste per il Tfr gestito dalle imprese, dunque a garantire anche le stesse condizioni in termini di **liquidità**. Si noti che l’Inps non ha la struttura per gestire uno strumento così liquido, i trattamenti di fine rapporto non maturano con tempi facilmente prevedibili e sono utilizzati dai lavoratori per accedere a prestiti: bisognerà creare **un’amministrazione ad hoc**. C’è quindi un costo amministrativo non indifferente e un rischio di disfunzioni per i lavoratori che avessero esigenze di liquidità.

QUALI BENEFICI PER I CONTI PUBBLICI?

E il beneficio per i conti pubblici? Positivo e significativo sul **disavanzo** nelle fase di avvio perché vi sono solo entrate, ma negativo nel medio periodo in quanto si crea un debito dello Stato nei confronti dei lavoratori: le liquidazioni, prima o poi, dovranno essere pagate offrendo un rendimento che oggi è solo lievemente più basso di quello dei titoli pubblici relativamente liquidi, come i Bot. Sul piano dei

conti pubblici, si otterrebbe perciò una riduzione dell'indebitamento, ma non necessariamente del **debito** pubblico. Infatti, è difficile che il debito associato al Tfr possa essere considerato come debito implicito, soprattutto perché è esigibile dal lavoratore.

In ogni caso, il **trasferimento del Tfr alla Tesoreria porta un sollievo solo di breve periodo** alla finanza pubblica. È una misura che invece peserà sui conti pubblici nel futuro quando l'Inps avrà esborsi maggiori per pensioni e liquidazioni.

Il risultato: la riforma della pensioni resta incompiuta, i ritardi nello sviluppo della previdenza integrativa sono ormai incolmabili e le generazioni più giovani sono chiamate ancora una volta ad accollarsi i costi presenti e futuri.

(1) Relazione Covip per il 2005.

Tfr: impariamo dalla Svezia

Tito Boeri e Agar Brugiavini, 07.11.2005

Il ruolo dello Stato non è coprire i rischi dell'indebitamento delle imprese o garantire rendimenti minimi a chi investe in previdenza integrativa. Sono garanzie troppo costose e hanno effetti perversi sulle scelte di lavoratori, imprese e gestori dei fondi. Né lo Stato può essere il gestore diretto del risparmio privato previdenziale. Deve, invece, offrire garanzie di informazione ai sottoscrittori raccogliendo i flussi di tfr smobilizzato e dirottandoli ai fondi scelti dai lavoratori. Potrà così esercitare una vigilanza molto stringente sul comportamento dei fondi pensione evitando che l'operazione si trasformi in un raggio di milioni di lavoratori.

Sono pochi i lavoratori oggi intenzionati a trasferire il Tfr ai **fondi pensione**. Allo stato attuale sembrerebbe non più di uno su cinque. Come documentato da una recente indagine dell'Isae anche gli indecisi sono in larga parte a conoscenza del principio del silenzio-assenso; è difficile perciò che aderiscano tacitamente ai fondi pensione. Il decreto che il Governo deve varare al Consiglio dei ministri del 10 novembre, pena la decadenza delle deleghe concessagli dal Parlamento, dovrà riuscire a convincerli. Ma la bozza di decreto attuativo presentata dal Roberto Maroni al Consiglio dei ministri del 5 ottobre, e oggi difesa a spada tratta dal ministro, ha un solo fine: chiudere in qualche modo la partita prima delle elezioni, anche a costo di garantire a banche, imprese e sindacati **concessioni** che dovranno essere pagate a caro prezzo dai contribuenti. Si lasciano in secondo piano le **esigenze dei lavoratori** che sono innanzitutto quelle di poter avere a disposizione un'ampia offerta di schemi previdenziali, con bassi costi amministrativi, nell'ambito della quale scegliere sapendo di poter un domani cambiare idea senza venire per questo penalizzati.

LA PORTABILITÀ COME INCENTIVO A TRASFERIRE IL TFR AI FONDI PENSIONE

È questo dell'**assenza di penalità** quando si cambia idea una condizione essenziale perché il trasferimento del Tfr ai fondi pensione sia un successo. Se ci sono costi elevati nello spostare il Tfr da un fondo all'altro, può risultare conveniente per il lavoratore tenere tutto presso l'azienda, sperando di poter poi scegliere in modo più oculato in futuro, quando si avrà un quadro più preciso dell'offerta disponibile. Per questo imporre che i conferimenti dei datori di lavoro, stabiliti nell'ambito della contrattazione collettiva, siano ancorati ai soli fondi chiusi (si veda Ichino e Tursi) è un errore. Se il **sindacato** vuole stimolare flussi verso i fondi contrattuali deve mettere a frutto i vantaggi che questi hanno rispetto ai fondi individuali in termini di

i) bassi costi amministrativi e ii) fiducia nei confronti di chi li gestisce.

Oggi i lavoratori si trovano a dover scegliere in condizioni di razionalità limitata, sapendo poco sui rendimenti del Tfr, quelli della previdenza pubblica e, ancor meno, quelli dei fondi pensione. Chiedono di **poter delegare** queste scelte a qualcuno di cui si possano fidare, avendo la possibilità un domani di poter cambiare idea. Per questo è essenziale che il sindacato sia della partita, ma è altrettanto importante che sappia guadagnarsi fino in fondo questa fiducia “sul campo”, non imponendo ai lavoratori vincoli che contrastano con la delega loro accordata. Questi vincoli potrebbero un domani ritorcersi contro lo stesso sindacato.

COMPENSAZIONI ECCESSIVE ALLE IMPRESE

Oltre a limitare la portabilità dei conferimenti tra diversi fondi pensione, la delega fa gravare sui contribuenti futuri oneri crescenti. A regime **600 milioni** all'anno dovranno essere destinati a misure di compensazione alle imprese coinvolte nello smobilizzo del Tfr.

Basta fare due calcoli per capire che i costi derivanti dallo smobilizzo sono molto più bassi. Con un tasso di inflazione al 2,2 per cento, il Tfr comporta un rendimento del 3,15 per cento. Le imprese hanno oggi accesso al credito bancario a tassi di poco superiori al 5 per cento. Quindi, tenendo conto del fatto che i maggiori oneri per le imprese siano pari a circa il 2 per cento del capitale smobilizzato verso il Tfr, e anche prendendo per buone le stime del Governo che (ottimisticamente) prevedono che a regime il 35 per cento (per i lavoratori senior) e il 55 per cento (per gli assunti dal 1996) del flusso di Tfr venga trasferito ai fondi pensione, si ottengono oneri per le imprese non superiori ai 60 milioni il primo anno, 130 il secondo anno e 200 nel 2008, dunque un terzo di quanto stabilito dal decreto Maroni.

A cosa si deve questa differenza? Al fatto che il Governo prevede due tipi di misure di compensazione: sconti contributivi e l'istituzione di un fondo di garanzia sui prestiti bancari. Il Governo ha, infatti, stretto un **accordo con l'Abi** per garantire alle imprese accesso al credito al tasso massimo del 4,16 per cento, coprendo le banche dal rischio di default sul 100 per cento del credito erogato. Il **fondo di garanzia** verrà alimentato da contributi pubblici nella misura dell'11 per cento dei flussi di Tfr, molto di più di quanto parrebbe necessario alla luce dei normali tassi di sofferenza. Forse, si sono voluti scontare gli effetti perversi che la costituzione di questo fondo potrà avere sulla concessione di prestiti bancari (apertura di linee di credito anche ad imprese con un alto rischio di default, in virtù della garanzia dello stato). Se così fosse, sarebbe paradossale. Inoltre, l'operazione prefigura una possibile violazione delle norme Unione europea sugli aiuti di Stato.

LE VERE GARANZIE DELLO STATO

Il **ruolo dello Stato** in questa operazione non deve essere quello di offrire garanzie in termini di costi massimi dell'indebitamento a imprese e banche. Non è neanche giusto che si offrano garanzie ai lavoratori in termini di rendimenti minimi. Sarebbero troppo costose e, spostando tutto il rischio sullo Stato, avrebbero effetti perversi sulle scelte di lavoratori, imprese e gestori dei fondi. Né lo Stato può essere il gestore diretto del risparmio privato previdenziale perché è troppo forte il rischio di manipolazione "politica" del risparmio accumulato e del suo collocamento. Lo Stato deve, invece, offrire garanzie in termini di **informazioni minime** ai sottoscrittori dei fondi pensione. Si tratta di fornire il bene pubblico informazione e educazione finanziaria evitando che l'operazione trasferimento del Tfr ai fondi pensione si trasformi in un raggirio di milioni di lavoratori. Il sindacato ha tutto da guadagnare da una maggiore informazione offerta ai contribuenti. Apparirebbero, infatti, evidenti a tutti i vantaggi in termini di costi amministrativi dei fondi contrattuali rispetto ai piani pensionistici individuali (Pip). Questi oggi impongono ai sottoscrittori dei costi medi di "caricamento" equivalenti ad una commissione annua del 2,4 per cento circa. **(1)** Per un orizzonte temporale lungo, questo costo può raggiungere fino a metà del **montante conseguibile**. E prendendo i dati delle relazioni Covip sul triennio 2001-4, è possibile stimare che i costi posti a carico dei sottoscrittori dei Pip siano stati in media pari al 15 per cento dei versamenti effettuati, un'enormità.

LO STATO DEVE RACCOGLIERE E DIROTTARE I FLUSSI

Come garantire informazioni adeguate ai contribuenti? Si può prendere come esempio la Svezia, raccogliendo il Tfr smobilizzato attraverso l'Inps e poi trasferendo queste risorse a fondi pensione scelti dal lavoratore, nell'ambito di una gamma di **gestori privati accreditati**. L'Inps dovrebbe poi offrire rendiconti sull'andamento delle gestioni patrimoniali assieme all'andamento della previdenza di base, mandando almeno una volta all'anno un "estratto conto previdenziale" a casa del contribuente (con aggiornamenti continui su Internet). L'estratto conto dovrebbe evidenziare la struttura dei costi di gestione e identificare **benchmark** adeguati per valutare la loro performance. Tutto questo permetterebbe e incentiverebbe al tempo stesso una vigilanza molto stringente sul comportamento dei fondi pensione e, quindi, pur in assenza di garanzia pubblica e in piena competitività, si potrebbe evitare il rischio di mis-selling, di un raggirio dei contribuenti come quello verificatosi nel caso inglese.

(1) Elsa Fornero, Carolina Fugazza e Giacomo Ponzetto “Analisi comparativa dell’onerosità dei prodotti previdenziali individuali”, 2003 CERP Argomenti di discussione 6/03

L'uovo del Tfr e la gallina dei fondi pensione

Maria Cozzolino e Michele Raitano, 11.07.2005

Molte variabili influenzano la scelta tra mantenimento del Tfr e trasferimento ai fondi pensione. Il profilo di rischio delle due forme di investimento è molto diverso. Per il Tfr, il rendimento è stabilito per legge e il credito maturato garantito dall'Inps. Per i fondi pensione, il risparmio è soggetto alla volatilità dei mercati finanziari e tutelato dalla normativa generale in materia. Una buona regolamentazione dei mercati finanziari, attenta in particolare ai piccoli risparmiatori, è una condizione necessaria per lo sviluppo della previdenza complementare.

Negli anni Novanta gli interventi legislativi per regolamentare e incentivare lo sviluppo di forme di previdenza complementare a capitalizzazione non sono mancati. Ciononostante le dimensioni e la **diffusione dei fondi pensione** appaiono tuttora limitate e insufficienti a garantire un secondo livello di copertura adeguato: nell'ultimo rapporto la Covip riporta un tasso di adesione di appena il 14,5 per cento.

QUANTO COSTA L'ATTESA

La legge delega approvata nell'estate del 2004 stabilisce che i lavoratori aderiscano ai fondi pensione, destinandovi **l'intero flusso di Tfr**, a meno che non richiedano esplicitamente di mantenerlo presso l'impresa (cosiddetto principio del "silenzio-assenso").

Si tratta di una misura rilevante, che potrebbe convogliare verso i fondi pensione fino a circa dieci miliardi all'anno. Tempi e modalità specifiche per il funzionamento del **silenzio-assenso** e modifiche alle regole vigenti sulla previdenza complementare, in particolare quelle fiscali e di governance, sono stati tuttavia definiti solo con il decreto legislativo varato dal Consiglio dei ministri il 1° luglio

Il decreto stabilisce che entro **giugno 2006** il lavoratore dovrà manifestare la volontà di mantenere il Tfr o dichiarare la forma complementare al quale destinarlo. Mentre l'adesione al fondo è irreversibile, chi sceglie per ora il Tfr, potrà successivamente modificare la propria decisione. Di fatto, il prossimo giugno non è dunque una data ultima vincolante per l'opzione. Ma l'attesa costa, anche se poco e non per tutti.

L'**aliquota** con la quale verranno tassate le prestazioni (fissata al 15 per cento) viene, infatti, ridotta se si partecipa al fondo per più **di quindici anni**: di 0,3 punti percentuali per ogni anno di anzianità aggiuntivo. Il costo dell'attesa è allora nullo per i lavoratori con età elevate (50 anni e più), che non hanno un orizzonte temporale di vita lavorativa sufficiente per maturare più di quindici anni di adesione;

le attese lunghe costano (fino a un massimo di 6 punti percentuali di aliquota) per i più giovani.

Rispetto al precedente regime fiscale, progressivo, il nuovo comporta una forte **regressività**. Il vantaggio aumenta al crescere del reddito percepito: l'aliquota del 15 per cento va confrontata con le aliquote marginali effettive, prima applicate alle prestazioni, che vanno dal 30 al 43 per cento, a seconda dello scaglione Irpef di appartenenza.

UNA QUESTIONE DI CREDIBILITÀ

Si tratta di un beneficio fiscale consistente che potrebbe spingere molti a optare per i fondi pensione. Ma l'incentivo riguarda principalmente la **fase delle prestazioni**, e dunque si basa su una promessa per il futuro, mentre l'opzione fondo è irrevocabile fin da subito.

La scelta quindi sarà fortemente condizionata dalla credibilità della promessa, che purtroppo è compromessa dalla storia fiscale del nostro paese. Credibilità e aspettative sono già emerse come elementi importanti per spiegare la preferenza per il Tfr. Un'indagine Isae, effettuata nei quattro mesi successivi all'approvazione della legge delega (settembre-dicembre 2004), mostra che la netta **maggioranza dei lavoratori è incerta** sull'opzione (ben il 44 per cento dichiara di non essere ancora in grado di decidere) o intende mantenere il Tfr presso le imprese (il 42,2 per cento). Solo il 13,8 per cento degli intervistati dichiara di voler trasferire risorse ai fondi. **(1)** L'opzione a favore del Tfr è motivata dalla preferenza per forme di risparmio **meno rischiose** e più liquide. L'81 per cento di coloro che opterebbero per il Tfr giustifica la scelta con la possibilità di ricevere immediatamente l'intero montante accumulato (44,9 per cento) e la garanzia di un rendimento più sicuro (36,1 per cento). L'incertezza dei lavoratori è determinata in gran parte dall'assenza di informazioni che permettano di valutare la convenienza di una forma di risparmio rispetto all'altra e dall'atteggiamento di attesa dei sindacati. L'approvazione definitiva del decreto dovrebbe ridurla e indurre molti a una scelta definitiva.

RISCHI DIVERSI

Oltre che per un diverso trattamento fiscale, le due forme di investimento differiscono anche per **profilo di rischio** e rendimento e grado di liquidità. Nel caso del Tfr, il rendimento è stabilito per legge, l'aleatorietà è legata alla copertura parziale dall'inflazione, la prestazione viene interamente percepita sotto forma di capitale e il credito maturato è titolo privilegiato e garantito con un fondo Inps. Nel caso dei fondi pensione, il risparmio è soggetto alla volatilità dei mercati finanziari, al pensionamento si è vincolati a ricevere parte del beneficio come rendita e la

tutela è quella generale prevista dalla normativa sul risparmio. Per rendere più attraenti canali di investimento alternativi al Tfr sembra dunque necessario agire proprio sul grado di **rischio associato ai fondi** e sul livello di fiducia degli operatori, considerando soprattutto gli aspetti più direttamente connessi alla tutela del risparmio. I crack finanziari hanno presumibilmente influito sul rischio attribuito ai mercati dei capitali e, di conseguenza, sulla valutazione che i lavoratori danno del rischio relativo tra le due forme di destinazione del Tfr.

Una **buona regolamentazione** dei mercati finanziari e, in particolare, la sua efficacia nel garantire la tutela dei piccoli risparmiatori appare, dunque, una condizione necessaria per favorire lo sviluppo della previdenza complementare.

(1) Maria Cozzolino e Michele Raitano, “Il futuro dei fondi pensione: opportunità e scelte sulla destinazione del Tfr”, in corso di pubblicazione in Documenti di Lavoro Isae, 2005

Tfr e rischio di mercato

Mirko Cardinale, 25.01.2005

In un'ottica di finanza aziendale, il trattamento di fine rapporto può essere interpretato come un debito dell'impresa, con i lavoratori che assumono il ruolo di creditori. Il dibattito sulla compensazione alle aziende per la perdita del Tfr dovrebbe allora tenere in considerazione anche la riduzione del rischio di impresa dato dalla progressiva esternalizzazione del Tfr. In un mercato efficiente, infatti, dovrebbe portare a una riduzione del costo di altre fonti di capitale. I risultati di uno studio empirico.

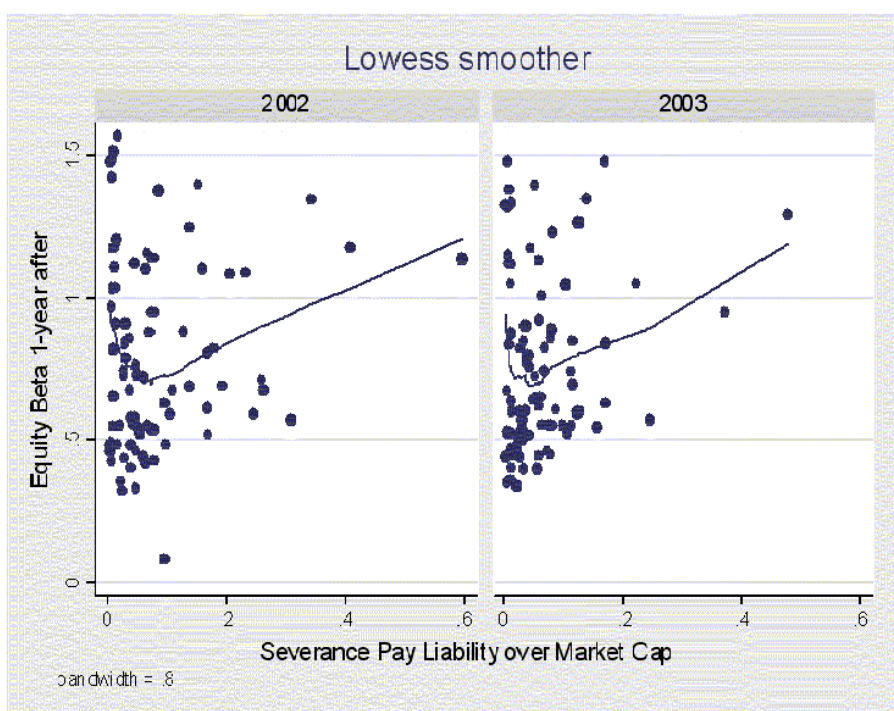
Un aspetto spesso tralasciato nel dibattito italiano sul ruolo del Tfr è che, in un'ottica di finanza aziendale, il **trattamento di fine rapporto** (come i programmi di *severance pay* di altri paesi, per esempio l'Austria) può essere interpretato come un **debito dell'impresa**, nel quale i lavoratori assumono il ruolo di creditori. In linea di principio, questo approccio può essere esteso a tutti i programmi di benefit aziendali che includano una componente di prestazione definita, cioè tutti quei programmi che definiscono nel contratto il valore di una prestazione futura dovuta con "certezza", indipendentemente dalle circostanze aziendali o di mercato.

INDICATORI DI RISCHIO

A parità di altri fattori legati all'azienda e al settore in cui essa opera, la teoria finanziaria prevede una relazione positiva tra il livello di indebitamento (o *leverage*) e indicatori di rischio quali la volatilità dei prezzi azionari e il fattore beta. **(1)** Quindi, se il mercato riflette accuratamente i fondamentali di bilancio, cioè le variabili strutturali che generano i risultati di profitto, a parità di altri fattori, ci si aspetta che il **rischio aziendale** sia una funzione crescente del rapporto riserva Tfr/capitalizzazione di mercato, **(2)** che esprime il peso relativo al valore di mercato dell'azienda del fondo accantonato a garanzia dei futuri pagamenti del Tfr. **(3)** In un recente studio, abbiamo raccolto i bilanci 2001, 2002 e 2003 di oltre novanta aziende italiane (74 per cento del Mibtel) e di più di trenta delle maggiori aziende austriache, con l'obiettivo di sottoporre a verifica empirica la nostra ipotesi. **(4)** Volatilità storiche, capitalizzazioni di mercato e fattori beta sono stati invece ottenuti tramite Bloomberg. Nel 2003 la mediana del rapporto riserva Tfr/capitalizzazione di mercato si è attestata intorno **al 4 per cento**, ma le differenze tra azienda e azienda sono piuttosto marcate. In alcune imprese a elevata intensità di lavoro (tra cui alcuni nomi familiari), il valore del rapporto sale infatti fino a oltre il 20 per cento. Il grafico consente di visualizzare la relazione empirica tra fattore beta e rapporto riserva Tfr/capitalizzazione di mercato attraverso l'uso di una tecnica

econometrica comunemente utilizzata nell'analisi applicata a questo tipo di dati. **(5)** Il grafico sembra indicare una **relazione positiva** tra fattore beta e peso del Tfr, per lo meno al di sopra di una certa soglia (per valori bassi del rapporto riserva Tfr/capitalizzazione di mercato la relazione non è più osservabile). Nello studio sopra citato viene anche mostrato come questa relazione sia sufficientemente robusta e non un semplice artificio dei dati dovuto alla correlazione tra peso relativo della riserva Tfr e peso relativo di altre forme di finanziamento. Tuttavia, la nostra analisi non raggiunge una conclusione definitiva sulla relazione tra Tfr e rischio aziendale in quanto il rapporto riserva Tfr/capitalizzazione di mercato non sembra invece legato in alcun modo alla **volatilità del titolo azionario**.

In conclusione, il dibattito sulla compensazione alle aziende per la perdita del Tfr dovrebbe tenere in considerazione la riduzione del rischio di impresa dato dalla progressiva esternalizzazione del Tfr, che in un mercato efficiente dovrebbe portare a una riduzione del costo di altre fonti di capitale. Tra l'altro, l'implementazione dei **principi contabili las** da applicarsi entro il 2005, che richiedono una metodologia di calcolo più rigorosa della riserva Tfr, renderanno probabilmente ancora più esplicita la natura di debito del Tfr, oltre ad alterarne, con tutta probabilità, le dimensioni per molte aziende.



(1) Il fattore beta è una misura di rischio relativa e misura la volatilità del prezzo di un titolo (o di un portafoglio di titoli) rispetto alla volatilità dell'intero mercato. Un valore elevato del fattore beta indica che quel titolo è più rischioso del mercato.

- (2)** Oppure di un indicatore simile che rifletta il peso del Tfr nello stato patrimoniale o nel conto economico
- (3)** Si tratta quindi di un indicatore del tutto simile al livello di indebitamento tradizionale, ma al posto del debito aziendale si considera qui il debito Tfr
- (4)** “Severance Pay and Corporate Finance: Empirical Evidence from a Panel of Austrian and Italian Firms”, Watson Wyatt Technical Paper, gennaio 2005.
- (5)** Si tratta di una tecnica di regressione non lineare (*lowess smoother*). I dati sono riferiti alle aziende italiane e ai bilanci annuali 2002 e 2003

Va' dove ti porta il Tfr

Pietro Garibaldi e Lia Pacelli, 29.04.2004

La riforma delle pensioni permetterà di investire il trattamento di fine rapporto nei fondi pensione. Ma questo avrà importanti effetti anche sul mercato del lavoro. Il Tfr non potrà più essere utilizzato come finanziamento a costi inferiori a quelli di mercato e le piccole imprese in particolare perderanno l'incentivo ad allungare la durata del rapporto di lavoro. Così aziende e lavoratori (che dovrebbero considerare tutti i rischi impliciti nelle diverse scelte) potrebbero avere un interesse comune nel non aderire alle possibilità aperte dalla riforma.

La riforma delle pensioni, in discussione in Parlamento, prevede il cambiamento della destinazione d'uso del Tfr, quella quota di salario che ogni anno viene trattenuta in impresa.

Se la riforma andrà in porto, il Tfr sarà investito nei fondi pensione. Il trasferimento non sarà automatico, ma richiederà un silenzio assenso da parte dei lavoratori. Molti sostengono che questa riforma consentirà il decollo delle pensioni private, il secondo pilastro del sistema previdenziale italiano del futuro.

EFFETTI NON SOLO PREVIDENZIALI

Ma quali saranno gli effetti della riforma del Tfr? Certamente ce ne saranno sul sistema previdenziale, e questi possono essere discussi dagli esperti di pensioni. Qui, invece, vogliamo analizzare gli effetti della riforma del Tfr sul mercato del lavoro. Considerando attentamente il meccanismo di funzionamento del Tfr, si può scoprire infatti che la sua riforma implicherà anche una **riforma del mercato del lavoro**: a parità di altre condizioni, potrà ridurre l'interesse delle imprese verso rapporti di lavoro di lunga durata con i propri dipendenti.

Per comprendere di cosa stiamo parlando, occorre capire come funziona esattamente il Tfr.

È un **credito** dei lavoratori verso le imprese. Attraverso il Tfr, ogni anno i lavoratori prestano circa il 7 per cento del loro reddito da lavoro alle imprese. Come tutti i prestiti, ha un tasso di interesse, che però in questo caso è stabilito per legge: 1,5 per cento più il 75 per cento dell'inflazione dell'anno precedente. Le imprese, quando i lavoratori lasciano l'azienda (per qualunque motivo) restituiscono il capitale e l'interesse. Questa è la liquidazione.

Un aspetto cruciale è il fatto che per le imprese il **tasso di interesse** applicato al Tfr è un tasso decisamente favorevole, e largamente inferiore al prime rate, il miglior tasso disponibile sul mercato del credito. Negli anni Novanta, il differenziale tra il costo del Tfr e il costo di un finanziamento ordinario era superiore ai dieci punti.

Grazie a questo finanziamento al di sotto del prezzo di mercato, le imprese hanno interesse ad aumentare la durata del rapporto di lavoro. Più lungo è il rapporto di lavoro, maggiore è il finanziamento agevolato che i lavoratori concedono alle imprese, e maggiore la convenienza per l'impresa a non interrompere il rapporto con il lavoratore-finanziatore.

Il Tfr, prima della riforma, induceva quindi un **aumento della durata** del rapporto di lavoro.

L'esistenza di questo differenziale nei tassi di interesse spiega il motivo per cui le imprese sono così poco felici di spostare il Tfr nei fondi pensioni.

Questo effetto è particolarmente importante per le imprese di più piccola dimensione (che in Italia sono la grande maggioranza e occupano più della metà dei lavoratori dipendenti).

Infatti, le **piccole imprese** hanno, da un lato, una posizione debole sul mercato del credito (pochi prestiti e alti tassi di interesse rispetto alle imprese più grandi), dall'altro hanno relativamente più discrezionalità nel decidere chi eventualmente allontanare dall'azienda in caso di crisi.

Se le imprese perdono di colpo il Tfr, avranno anche meno incentivo ad aumentare la durata del rapporto di lavoro. Una ricerca recente ha evidenziato empiricamente l'esistenza di questo effetto. Durante gli anni Novanta, i lavoratori che hanno **prelevato in anticipo** la loro liquidazione, hanno subito un aumento significativo della probabilità di perdere il loro lavoro. E l'effetto trovato dalla ricerca appare non solo statisticamente significativo, ma anche quantitativamente rilevante.

QUALE RISCHIO SCEGLIERE

Che cosa dovrebbero fare dunque i lavoratori? Innanzitutto avere le idee chiare su che cosa sta succedendo. I ragionamenti esposti suggeriscono che ciascun lavoratore, nell'effettuare la propria scelta, dovrebbe tener conto di due fattori. Il primo fattore è puramente **finanziario**. A parità di rischio, è bene investire in quei fondi che garantiscono un maggior rendimento. Il tasso di interesse pagato dalle imprese sul Tfr era molto basso negli anni Novanta, ma potrebbe essere più interessante con i bassi tassi degli anni Duemila. Inoltre, la rischiosità dell'investimento presso l'azienda è pressoché nulla (l'Inps garantisce il pagamento del Tfr in caso di fallimento dell'impresa), mentre il rischio legato all'investimento nei fondi pensione è positivo e può inoltre essere percepito come elevato da chi conosce poco tali fondi e i mercati finanziari in genere.

Il secondo fattore è legato al rischio di **perdere il lavoro**. E quei lavoratori che

temono per il loro posto di lavoro, dovrebbero essere più inclini a **lasciare in azienda** il Tfr.

A parità di condizioni, se mai dovesse arrivare una crisi aziendale, il datore di lavoro getterà un occhio anche al Tfr, e avrà minor convenienza a separarsi da quei lavoratori che non ne hanno cambiato la destinazione.

Forse, queste valutazioni aiutano a spiegare la bassa adesione a questa opzione da parte di quei lavoratori che già oggi possono accedervi.

E, infine, possono far sorgere il dubbio che in realtà sia i lavoratori che le (piccole) imprese abbiano un **interesse comune** nel non aderire alla possibilità aperta dalla riforma in discussione.